

4月以降の投資戦略 -1-3月の金融市場を踏まえて-

2020年1-3月期の世界株式は20.5%下落し、リーマン危機以来の下落率を記録しました。しかし、この期間の主要資産クラスの相対的な値動きは過去に経験した弱気相場とほぼ同じパターンをたどりました。4月以降に有効な投資戦略としては、これまで最も売込まれた資産に市場が底打ちするタイミングで投資する「単一資産への集中投資」と株式・国債・クレジットなどに分散してリスクを抑制する「国際分散投資」が挙げられます。しかし、どんなに熟練した資産配分担当者でも底打ちのタイミングを正確に予見し、それをポートフォリオに反映させることは至難の業だということには留意したいと考えています。

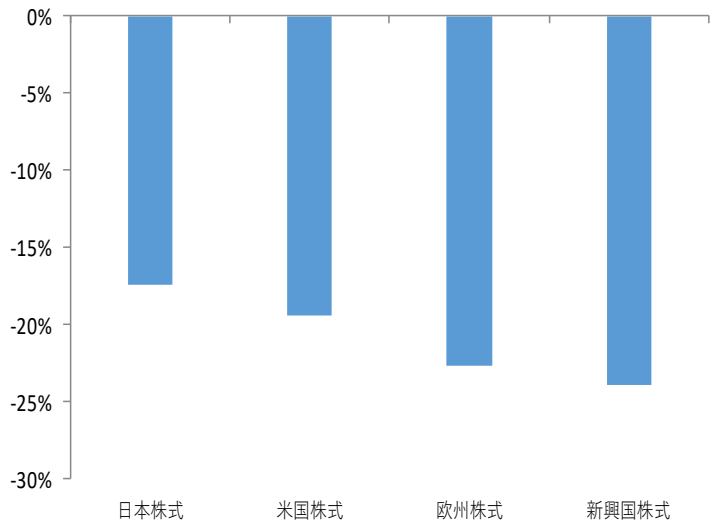
リーマン危機以来の下落率を記録した世界株式

2020年1-3月期の世界株式（MSCIワールド指数）は20.5%下落し、リーマン危機後の2008年10-12月期（21.1%）以来の下落率を記録しました。歴史的な観点からは今回の「コロナショック」は「リーマン危機」と並び称される大きな出来事になることが想定されています。しかし、この期間の世界の主要資産クラスの相対的な値動きは我々が過去に何度も経験した弱気相場（ベアマーケット）とほぼ同様のパターンをたどりました。株式が売られ、国債が買われるという資産配分（アセットアロケーション）における通念（Conventional Wisdom）通りの動きが再現されたと考えています。

主要資産クラスの動き

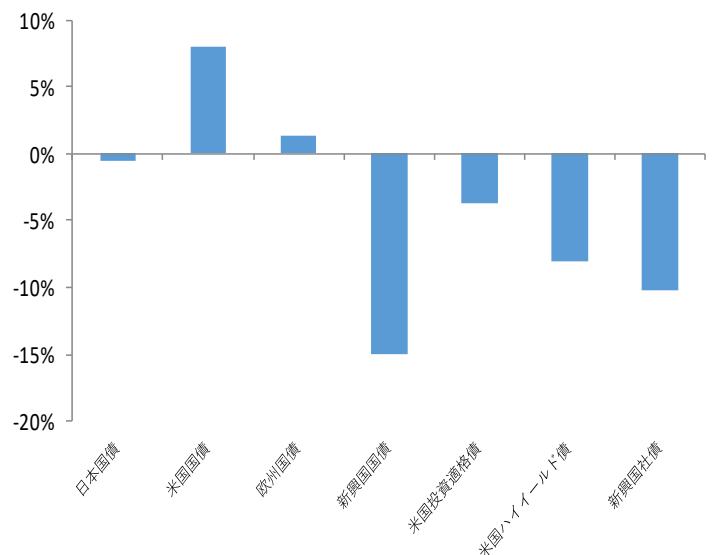
図表1～3は1-3月期の各資産クラスの騰落率を示しています。大枠としては、株式の下落率が最も大きく、先進国国債のパフォーマンスは安定し、クレジット（社債）はその中間的な位置づけでした。株式市場では、通常の下落局面では米国が最も安定し、欧州、日本、新興国の順に下落率が拡大しますが、今回は日本の下落率が最も小さくなっています。日本の新型肺炎の感染者数が欧米と比べて少なかったことが背景にあったと思われます。国債市場では金利低下余地の大きい米国が相対的に高いパフォーマンスをあげ、ドルへの資金逃避が進んだことで新興国国債が最も劣後しました。クレジット市場のパフォーマンスも、通念通り、投資適格債、ハイイールド債、新興国社債の順となりました。為替市場でも、一時、ドル需要の高まりからドルが大幅に買われる局面がありましたが、3カ

図表1 株式市場：1-3月期の騰落率(現地通貨)



(出所) Bloombergのデータより岡三アセットマネジメント作成

図表2 国債・クレジット市場：1-3月期の騰落率(現地通貨)



(出所) Bloombergのデータより岡三アセットマネジメント作成

<本資料に関してご留意いただきたい事項>

■本資料は、投資環境に関する情報提供を目的として岡三アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、特定のファンドの投資勧誘を目的として作成したものではありません。■本資料に掲載されている市況見通し等は、本資料作成時点での当社の見解であり、将来予告なしに変更される場合があります。また、将来の運用成果を保証するものでもありません。■本資料は、当社が信頼できると判断した情報を基に作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。■投資信託の取得の申込みに当たっては、投資信託説明書（交付目論見書）をお渡しますので必ず内容をご確認のうえ、投資判断はお客様ご自身で行っていただきますようお願いいたします。

月の各通貨のパフォーマンスは通常のリスクオフ局面の通り、円、ドル、ユーロ、新興国通貨の順となりました。景気後退局面で商品価格が下落することもほぼ通念通りの動きです。今回、最も特徴的だったことはREITが株式以上に売られたことです。リーマン危機後の、長期停滞(Secular Stagnation)とも形容された低金利環境で債券よりも高いインカム収入と株式並みの値上がり益が期待されたREITに資金が過度に流入していたことがわかります。

2つの投資戦略

4月以降の投資戦略としてはいくつかの戦略が考えられますが、その中で、次の2つが有効だと思われる。

➤ 単一資産への集中投資

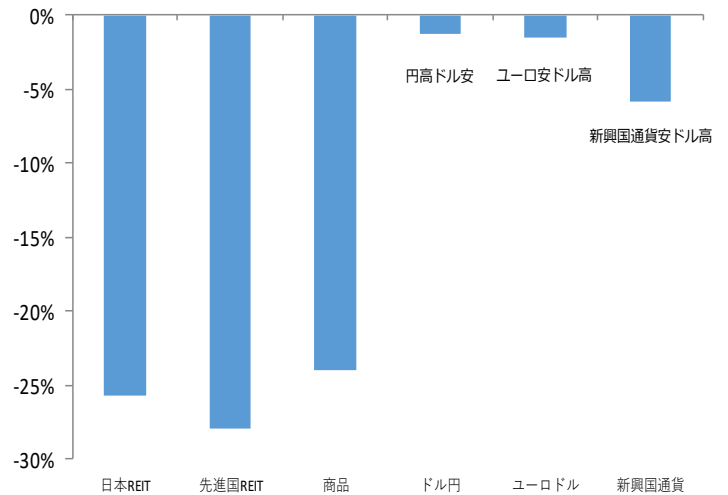
1つ目は最も下がった資産に狙いを定めて、市場が底打ちするタイミングで投資を行うことです。この場合、これまで最も下がった株式やREITに最も強いリバウンドを期待することができます。しかし、底打ちするタイミングを見極めることには困難が伴います。

➤ 国際分散投資

2つ目は株式、国債、クレジットを程よく分散させ、リスクを抑制したポートフォリオを組むことです。これから二番底を付けることになっても、それまでの株価下落による損失は国債によってある程度相殺することが可能だと思われます。新型コロナウイルスの終息後を意識し、これまでの下落幅が大きかった株式主体の国際分散ポートフォリオを組むことが望まれます。

投資経験が長く、リスク許容度が高い投資家には1つ目を、投資の初心者で安定的な収益を望む投資家には2つ目の戦略が推奨されます。しかし、重要なことは、どんなに熟練したヘッジファンドや資産配分担当者(アセットアロケーター)でも市場が底打ちするタイミングを正確に予見し、それをポートフォリオに忠実に反映させることは至難の業だということです。

図表3 REIT・商品・為替市場：1-3月期の騰落率(現地通貨)



(出所) Bloombergのデータより岡三アセットマネジメント作成

株式市場が底打ちするタイミング

現時点で株式市場が底を打つタイミングを正確に予見することはほぼ不可能です。リーマン危機時は2008年9月にリーマン・ブラザーズが破綻してから2009年3月に株式市場が底を打つまで6ヵ月かかりました。さらにこの時は2007年10月にサブプライムバブルが弾け、株式市場は下がり始めました。

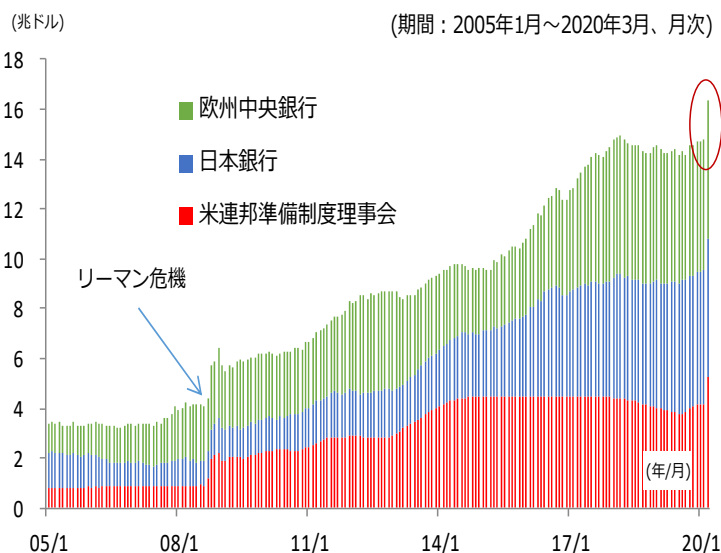
そうは言っても、底打ちのタイミングを占うことが「ストラテジスト」の仕事です。そのためには、①新型コロナウイルスの世界の新規感染者数がいつ頭打ちになるか？②既に景気後退入りしたと考えられる米国経済がいつ回復に向かうか？という点に注目すべきだと考えています。中国の武漢では1月に感染拡大が始まった約2ヵ月後の3月には新規感染がほぼ止まりました。米国でも武漢同様に実効性のある封じ込め策が実行されれば、感染の本格拡大が始まった3月の2ヵ月後の5月頃には新規感染者数が頭打ちになると予想しています。その後、個人・企業の経済活動が正常に戻れば、米国経済は7-9月期には回復に向かうと思われます。株式市場はその数ヵ月前には安定感を取り戻し、底打ちに向かう可能性があると考えています。

<本資料に関してご留意いただきたい事項>

■本資料は、投資環境に関する情報提供を目的として岡三アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、特定のファンドの投資勧誘を目的として作成したものではありません。■本資料に掲載されている市況見通し等は、本資料作成時点での当社の見解であり、将来予告なしに変更される場合があります。また、将来の運用成果を保証するものではありません。■本資料は、当社が信頼できると判断した情報を基に作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。■投資信託の取得の申込みには、投資信託説明書(交付目論見書)をお渡ししますので必ず内容をご確認のうえ、投資判断はお客様ご自身で行っていただきますようお願いいたします。

米国で2兆ドル規模の景気刺激策が成立し、財政健全化路線を堅持してきたドイツも新規国債の発行を通して財政出動を開始し、中国もこれまでにない規模の景気刺激策を打ち出すことが期待されています。財政的な支援に加えて、世界の中央銀行は大胆な金融政策を通して企業の資金繰り支援や金融市場の正常化を進めています。積極的なQE（債券買取等）によって日米欧中央銀行のバランスシートは大幅に拡大しています（図表4）。先進国に加えてブラジルやポーランドなど新興国の中銀も政策金利の引下げに加えてこれまで議論さえされなかったQEに踏み切る見込みです。コロナショックが世界経済に与える悪影響はリーマン危機を超える可能性があります。未曾有の経済ショックに対して各国の政府・中銀は空前絶後のスケールの経済対策で対処する姿勢を明確にしています。このような政策によって世界経済が回復に向かうタイミングが想定外に早まる可能性もあると考えています。

図表4 主要中銀のバランスシート



(出所) Bloombergのデータより岡三アセットマネジメント作成

以上（作成：投資情報部）

<本資料に関してご留意いただきたい事項>

■本資料は、投資環境に関する情報提供を目的として岡三アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、特定のファンドの投資勧誘を目的として作成したものではありません。■本資料に掲載されている市況見通し等は、本資料作成時点での当社の見解であり、将来予告なしに変更される場合があります。また、将来の運用成果を保証するものではありません。■本資料は、当社が信頼できると判断した情報を基に作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。■投資信託の取得の申込みに当たっては、投資信託説明書（交付目論見書）をお渡しますので必ず内容をご確認のうえ、投資判断はお客様ご自身で行っていただきますようお願いいたします。

ストラテジストの眼

皆様の投資判断に関する留意事項

【投資信託のリスク】

投資信託は、株式や公社債など値動きのある証券等(外貨建資産に投資する場合は為替リスクがあります。)に投資しますので、基準価額は変動します。従って、投資元本が保証されているものではなく、基準価額の下落により、損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。

投資信託は預貯金と異なります。投資信託財産に生じた損益は、すべて投資者の皆様へ帰属します。

【留意事項】

- 投資信託のお取引に関しては、金融商品取引法第37条の6の規定(いわゆるクーリングオフ)の適用はありません。
- 投資信託は預金商品や保険商品ではなく、預金保険、保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。また、登録金融機関が取扱う投資信託は、投資者保護基金の対象とはなりません。
- 投資信託の収益分配は、各ファンドの分配方針に基づいて行われますが、必ず分配を行うものではなく、また、分配金の金額も確定したものではありません。分配金は、預貯金の利息とは異なり、ファンドの純資産から支払われますので、分配金が支払われると、その金額相当分、基準価額は下がります。分配金は、計算期間中に発生した収益を超えて支払われる場合があるため、分配金の水準は、必ずしも計算期間におけるファンドの収益率を示すものではありません。また、投資者の購入価額によっては、分配金の一部または全部が、実質的には元本の一部払戻しに相当する場合があります。ファンド購入後の運用状況により、分配金額より基準価額の値上がり率が小さかった場合も同様です。

【お客様にご負担いただく費用】

- お客様が購入時に直接的に負担する費用
購入時手数料：購入価額×購入口数×上限3.85%(税抜3.5%)

- お客様が換金時に直接的に負担する費用
信託財産留保額：換金時に適用される基準価額×0.3%以内

- お客様が信託財産で間接的に負担する費用
運用管理費用(信託報酬)の実質的な負担
：純資産総額×実質上限年率2.09%(税抜1.90%)

※実質的な負担とは、ファンドの投資対象が投資信託証券の場合、その投資信託証券の信託報酬を含めた報酬のことをいいます。なお、実質的な運用管理費用(信託報酬)は目安であり、投資信託証券の実際の組入比率により変動します。

その他費用・手数料

監査費用：純資産総額×上限年率0.0132%(税抜0.012%)

※上記監査費用の他に、有価証券等の売買に係る売買委託手数料、投資信託財産に関する租税、信託事務の処理に要する諸費用、海外における資産の保管等に要する費用、受託会社の立替えた立替金の利息、借入金の利息等を投資信託財産から間接的にご負担いただく場合があります。

(監査費用を除くその他費用・手数料は、運用状況等により変動するため、事前に料率・上限額等を示すことはできません。)

- お客様にご負担いただく費用につきましては、運用状況等により変動する費用があることから、事前に合計金額若しくはその上限額又はこれらの計算方法を示すことはできません。

【岡三アセットマネジメント】

商号：岡三アセットマネジメント株式会社
事業内容：投資運用業、投資助言・代理業及び第二種金融商品取引業
登録：金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第370号
加入協会：一般社団法人 投資信託協会／一般社団法人 日本投資顧問業協会

上記のリスクや費用につきましては、一般的な投資信託を想定しております。各費用項目の料率は、委託会社である岡三アセットマネジメント株式会社が運用する公募投資信託のうち、最高の料率を記載しております。投資信託のリスクや費用は、個別の投資信託により異なりますので、ご投資をされる際には、事前に、個別の投資信託の「投資信託説明書(交付目論見書)」の【投資リスク、手続・手数料等】をご確認ください。

<本資料に関するお問い合わせ先>

フリーダイヤル 0120-048-214 (9:00~17:00 土・日・祝祭日・当社休業日を除く)