

## 今週のトピック – 2016年3月22日

投資家にとって、市場変動性の高まりから中央銀行の刺激策サイクルへとつながる市場サイクルに順応することが重要となります。

### 【タイムループする市場】

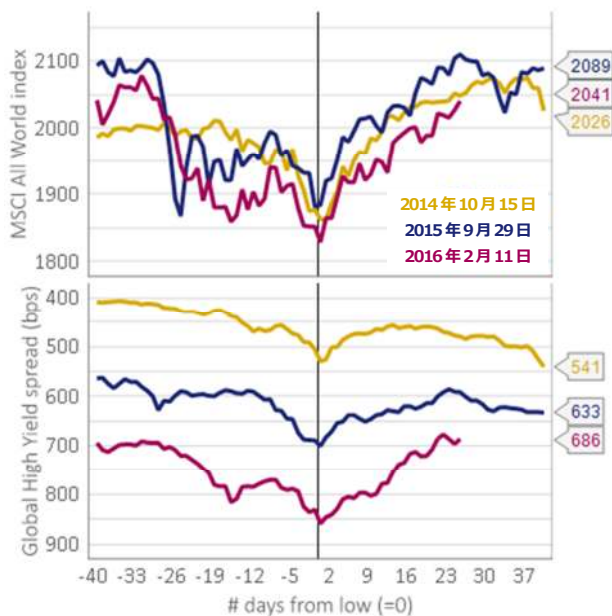
最近の市場はまるで、映画「オール・ユー・ニード・イズ・キル」における(戦争で死亡するもののその翌朝目覚め、何度も死を繰り返す)主人公ウィリアム・ケイジようにタイムループを繰り返しているかのようです。トム・クルーズ演じるケイジは学び、自らの戦略を適応させていくことで最終的には戦いに勝利し、世界を救います。今日の投資家も、繰り返される投資サイクル、つまりグローバル経済の成長懸念が高まった結果として市場が下落し、最終的にはハト派な中央銀行が救済する、という市場サイクルを学び、適応していく必要があります。繰り返される市場変動性の高まりの特徴は、ミーン・リバージョン(平均回帰性)です。下落が激しければその分、反発も大きくなります。ただし安心感に伴う急激な反発ののちに市場は下落に転じる可能性が高く、市場の動きを後追いすることの危険性を物語っています。



デビッド・ライリー  
パートナー兼クレジット戦略ヘッド

以下のチャートは、世界株式(MSCI ワールド)が最安値を更新した時点(横軸の 0 で示された時点:2014年10月、2015年9月、2016年2月)を境として、その前後の株価(上図)及びグローバルハイ・イールド債のスプレッド(下図・軸反転)の推移を示しています。これらの下落局面はいずれも、グローバルの経済成長や中央銀行による更なる金融緩和策実施の意図及びその能力に対する懸念の高まりが引き金となったものでした。またその後の市場反発はいずれも、中央銀行の政策対応への期待及びその実施によってもたらされました。直近の市場動向(赤線)を見ると、昨年9月から10月に掛けての下落及び反発の動き(青線)と非常に近い動きをしていることがわかります。昨年は多くの市場予想に反して、反発局面が年末に掛けての上昇(「サンタ・ラリー」)へとつながりませんでした。また、スプレッドが最も拡大した時点でスプレッド水準は徐々に高くなっており、その後の縮小後のスプレッドは以前と比べて縮小した水準にないことがわかります。

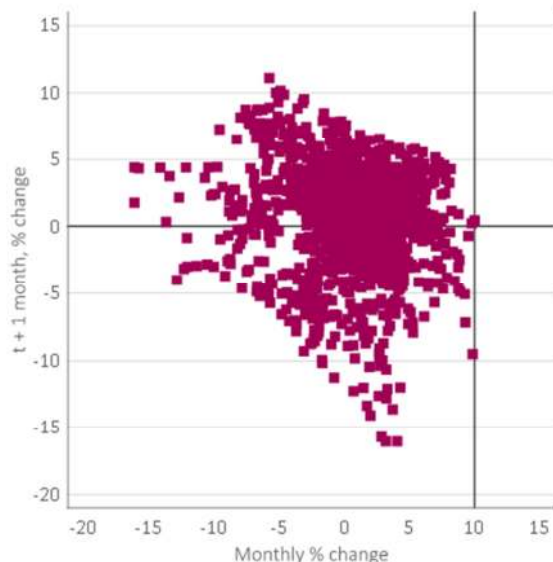
図 1. グローバル株式及び社債市場の下落と回復



出所: Macrobond ; ブルーベイの計算に基づく。データは2016年3月17日時点。

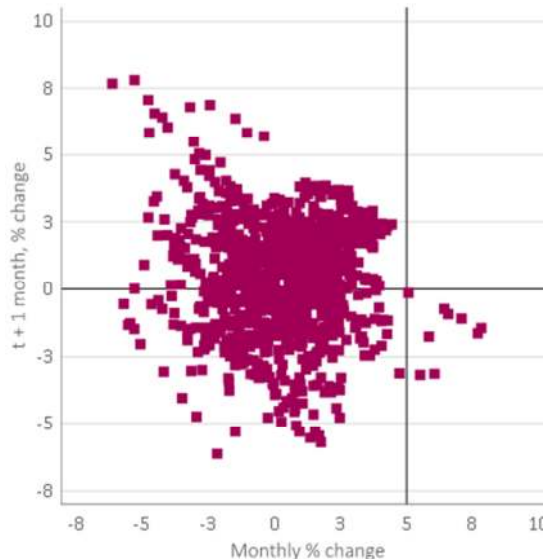
図 2 及び図 3 は、世界株式(MSCI ワールド指数)及びグローバルハイ・イールド債(The BofA Merrill Lynch Global High Yield index)の月次リターン(%)を横軸に示し、その次の月のリターン(%)を縦軸に示しています。サンプル期間はグローバル金融危機の終わりとされる 2010 年から直近までで、市場変動性が極端に高まった 2008 年から 2009 年を除いています。欧州中央銀行(ECB)が今月、資産購入プログラム(QE)の規模及び購入対象を拡大するという市場予想を上回る緩和策を発表して以降、グローバル株式は 3 月 11 日までに前月比 10%以上上昇し、グローバルハイ・イールド債も 7%近く上昇しました。ここ最近の歴史を振り返ると、資産価格が急上昇した次の月のリターンは、上昇よりも下落する確率の方が高いと言えます。

図 2. 世界株式指数の月次リターン (%)



出所: Macrobond ; ブレーベイの計算に基づく。データは 2016 年 3 月 17 日時点。

図 3. グローバルハイ・イールド債指数の月次リターン (%)



出所: Macrobond ; ブレーベイの計算に基づく。データは 2016 年 3 月 17 日時点。

ここでの主な教訓としては、グローバルの金融市場が今後も落ち着いた期間と激しい下落局面、そしてその後の反発局面を繰り返していくであろうということです。ファンダメンタルズに着目する上で規律を守ること、市場コンセンサスに従った混雑した投資を避けること、市場の極端な反応を後追いしないことが、リターンを創出する上で最も効果的な手段であると考えています。

ブルーベイ・アセット・マネジメント・インターナショナル・リミテッド  
 関東財務局長(金商)第 1029 号  
 加入協会: 一般社団法人日本投資顧問業協会

本資料は受領者への情報提供のみを目的としており、特定の運用商品やサービスの提供、勧誘、推奨を目的としたものではありません。また、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、信頼できると判断した情報に基づき作成しておりますが、当社がその正確性、完全性、妥当性を保証するものではありません。記載された内容は、資料作成時点(2016年3月22日)のものであり、今後予告なく変更される可能性があります。過去の実績及びシミュレーション結果は、将来の運用成果等を示唆・保証するものではありません。なお、当社による書面による事前の許可なく、本資料およびその一部を複製・転用・ならびに配布することはご遠慮下さい。当社と金融商品取引契約の締結に至る場合には、別途「契約締結前交付書面」等をお渡しますので、当該書面等の内容を十分に読みいただき、必要に応じて専門家にご相談の上、お客様ご自身のご判断でなさるようお願いいたします。