

## 今週のトピック – 2016年8月1日

### – 8月のたたり –

リスク資産は7月に大きな上昇が見られましたが、投資家は歴史的に見てボラティリティが高い月に備えています。

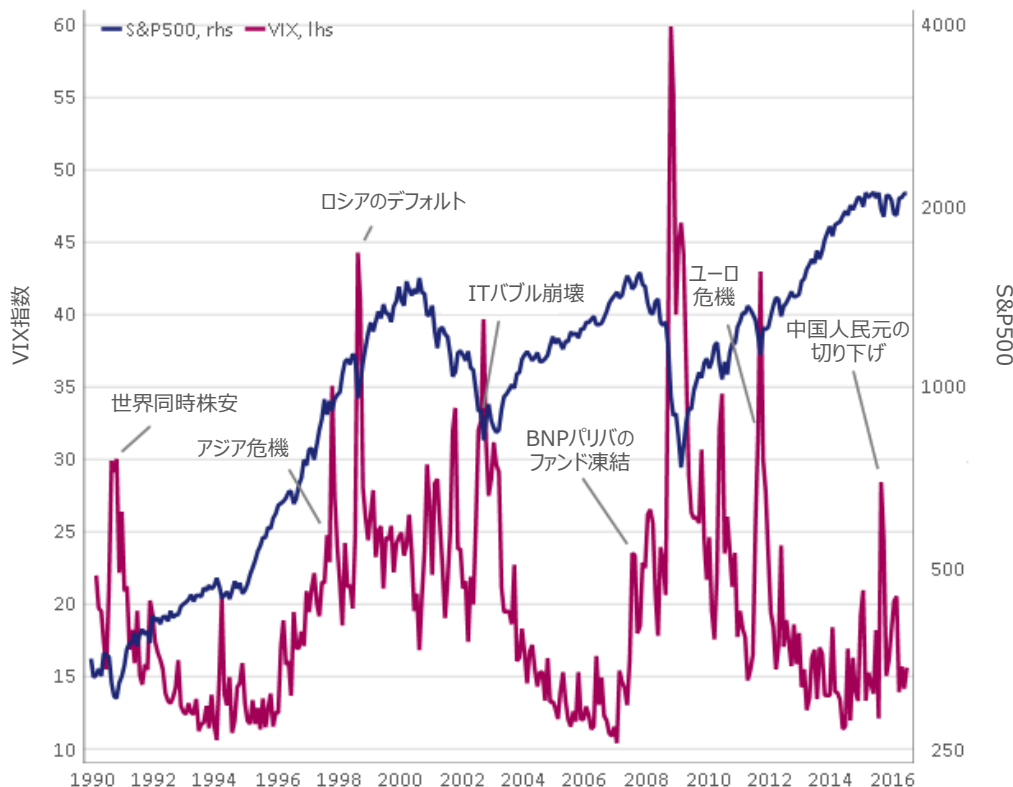
投資家が夏休みでビーチやリオ五輪に向かう中、市場は落ち着いてくれると期待されていますが、残念ながら最近の経験からはその可能性は低くなっています。8月は年末に向けたボラティリティの高まりの始まりとなる傾向が増えています。足元の市場のボラティリティは低く、7月にリスク資産は大きく反発したものの、多くの投資家は8月の休暇に向けて、ポートフォリオのホーム・バイアスを強めることが予想されます。

「8月のたたり」は、市場の流動性が季節的に低いことと、図1で示したようにイベント・リスクが多く起きてきたことに起因します。最大級に市場を動揺させたイベントが8月に起きたケースもあり、昨年の人民元の切り下げなどが頭に浮かびます。2014年8月には、米連邦準備制度理事会(FRB)のイエレン議長がハイ・イールド債市場の割高感について言及したことで、米国ハイ・イールド債市場は大きな資金流出に見舞われ、VIX指数には表れませんでしたでしたが、現物債市場のボラティリティは大きく高まりました。2011年8月には欧州債務危機が始まり、イタリアやスペインに波及しました。2007年8月には、米国のサブ・プライムやストラクチャード商品の信用危機が欧州及び銀行界に広まり、BNPパリバの投資ファンドの3つが解約停止に陥りました。1998年には、ロシア政府がルーブル建て債の債務不履行に陥ったことでグローバル市場は混乱に陥り、米国の金融の安定性を脅かすことになった、ロング・ターム・キャピタル・マネジメント(LTCM)の破綻がありました。



**デビッド・ライリー**  
パートナー兼クレジット戦略ヘッド

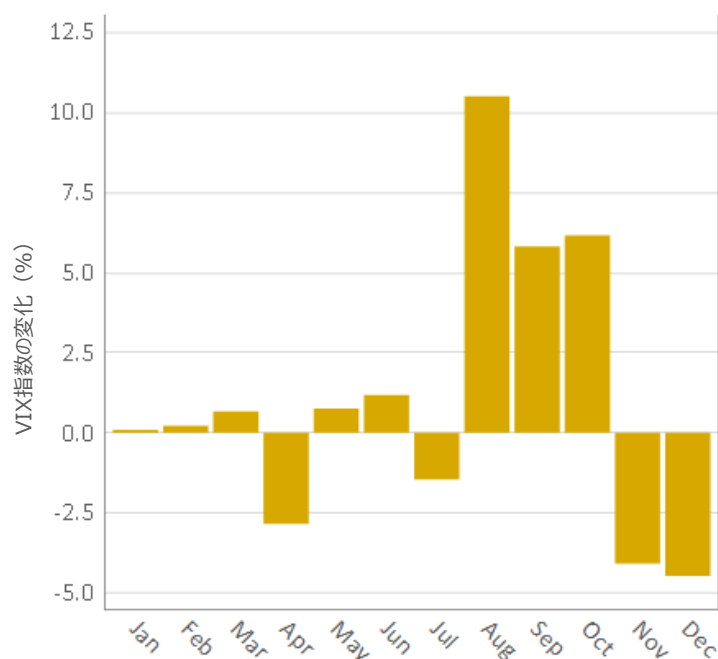
図1. 8月のたたりをもたらしたイベント・リスク



出所: Macrobond, 2016年7月29日

図2では「8月のたたり」は市場の単なる神話ではないことをさらに示しています。VIX指数を広範な金融市場のボラティリティの指標として捉えれば、平均して最も指数の変動が高まるのは8月となっています。

図2. VIX指数の平均変化率（1990～2015年）



注：1990年1月から2015年12月までの各月のVIX指数の平均を中央値とした変化率の推移を示しています。  
出所：Macrobond; BlueBayによる計算; 2015年12月

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8月1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お読みいただき、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。