

# 逆風下の資産運用： 投資の基本に立ち返る

## マーケット・トピックス 第25号

本レポートはHSBC Global Asset Management (Hong Kong) Limited が作成したInvestment Intelligence “Tips for riding through market volatility” (2011年10月発行)の一部を基に当行が作成したものです。

### 市場混乱期こそ投資の基本に立ち返る

- ・市場が不安定な時こそ冷静に市場の混乱を乗り切ることが重要で、過去の実績が示すように、市場はいずれ回復局面に入るだろう
- ・分散投資、長期投資、ドルコスト平均法などが投資の基本原則
- ・足元の市場環境下では、新興国株式とアジアの債券が魅力的な投資対象

世界の株式市場は大きく変動しており、投資家は、自分が投資した資産の価値が今後回復するのか、それとも更に損なわれていくのか、投資の成果を危惧する状況が続いています。背景には、欧米で発生した深刻な債務危機や政策当局の対応力をめぐる懸念が拡大したことがあります。先進国の景気減速懸念を受けて、投資家心理が後退し、市場のボラティリティが一段と高まりました。欧米では景気を回復軌道に戻すため、政策関係者による様々な取り組みが実施されていますが、構造的な問題が多く絡んでいるため、危機を打開するには時間がかかると予想されます。本レポートでは、足元の情勢も踏まえながら、最近の不透明な市場環境下においてどのような投資スタンスで行動すべきかを考えていきます。

昨今の市況をみると、保有している株式を売却して現金化し、市場が落ち着きを取り戻した時点で投資の再開を考える投資家もいるでしょう。しかし、市場が変動している時こそ、投資目標を見失うことなく、市場にとどまって投資を継続し、困難な局面を切り抜けることが重要です。また、長期的な成長が見込める優良な代替投資先を見つけ、投資ポートフォリオの変動を抑えるためにも資産クラスおよび投資対象地域の両方で分散投資を図ることが大切です。再投資のタイミングを探るのではなく、市場にとどまって長期的な投資目標の達成を目指すことが大切です。

### 欧米債務危機の発生

欧州の債務問題が初めて認識された当時は、ギリシャが主な懸念対象でしたが、ポルトガル、スペイン、アイルランド、イタリアも、自国の債務状況の悪化が原因で不安定な動きをみせていました。欧州の債務危機は、表面的にはユーロ圏数カ国の財政問題ですが、実際は、欧州連合 (EU) に負荷がかかる欧州全体の問題です。また、欧州のみならず、米国が史上初めて格下げを経験するといった危機が重なったため、投資家心理が悪化しました。米国債の格下げは、米国の政策のあり方に警鐘を

鳴らしたのに等しく、世界最大の経済大国は痛手を受けました。こうした欧米での債務危機を警戒し、世界の金融市場は急落しました。

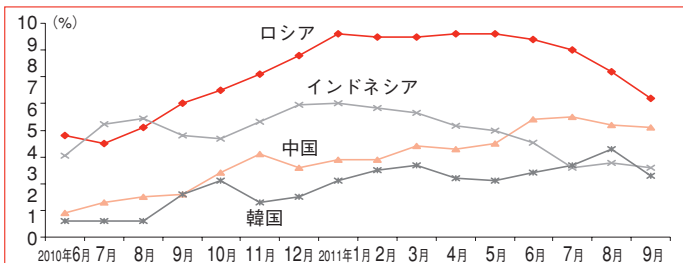
現在、欧州が最も厳しい状況に置かれています。欧州経済が安定を取り戻すためには、政策当局による積極的な危機打開策が必要となるでしょう。ユーロ圏数カ国の財政難に端を発した問題は、EUおよび通貨ユーロの存続が問われる事態に発展しています。HSBCでは、欧州各国が財政状況の改善に向けて解決方法を見いだせるとみています。ただし、問題の多くが構造的な要素を含んでいるため早期解決は期待できず、数年もしくは数十年越しでこの困難を乗り越えていくことになるかと予想しています。従って、欧州の財政赤字が早急に完全に解消される可能性は低いとみています。欧州中央銀行 (ECB)、欧州委員会 (EC) や国際通貨基金 (IMF) は、危機の拡大を防ぐために最大限の努力をしており、各国の経済活動に支障をきたさないように流動性を供給している状況です。

### 悲観相場にも明るい材料

冷静に現在の市場環境を観察することができれば、悲観論に左右されることなく、明るい材料を拾い上げることができるでしょう。企業が依然として好業績を維持していることに注目すると、現在の株式市場は魅力的な投資機会を提供していると考えられます。実際に、多くの市場ではPERが10倍を割り込み、株式益利回りは10%を超えています。

世界経済は今後も新興国にけん引される形が続くでしょう。一部の新興国では、金融引き締め策が奏功してインフレ率が低下する兆しが見えてきました (図表1)。中でも、中国やインドなどのアジア諸国は、消費と景気が拡大して引き続き力強い成長を維持する見通しです。新興国の堅固な経済ファンダメンタルズと新興国株式の魅力的なバリュエーションに加え、先進国ではここ数年低金利が続いていることを考慮すると、長期的には、新興国株式は引き続き魅力的な投資対象といえます。

図表1：一部の新興国でインフレ低下の兆し



出所：ブルームバーグ 2010年6月30日から2011年9月30日までのデータ

また、市場が低迷している中でアジアの債券市場は好調を維持しています。足元の不透明な市場環境で、すべての高リスク債券のスプレッドが拡大したため、格付けの高い債券は一段と妙味が増しました。債券市場は大きく変動しており、売買スプレッドは拡大していますが、現在のバリュエーションは魅力的な水準にあるといえます(図表2)。

図表2：HSBCアジア債券インデックス(米ドル建て)の平均スプレッド



出所：ブルームバーグ 2010年4月8日から2011年9月30日までのデータ

世界経済の成長見通しは下方修正されていますが、コンセンサス予想では、今年および来年も、アジア地域(日本を除く)の平均GDP成長率は引き続き7%を超え、その他地域の成長率を大幅に上回ると予想しています。アジアの企業は健全な財務状況を維持しており、手元流動性も潤沢であるため、優れた業績を維持する見通しです。また、2009年7月以降、アジア企業の格上げ件数は格下げ件数を上回っています。足元の世界の金融市場は大きく変動していますが、健全なファンダメンタルズを有するアジアの債券市場では、年初来、投資資金の堅調な流入が続いています。

## 投資の基本に立ち返る

市場の調整は時折発生するもので、株式市場では相場の上昇や下落といった通常のサイクルの一部と考えられます。市場の変動が懸念材料となることもありますが、日々の変動幅がかなり大きくても、長期的にはサイクルに沿った動きをするものです。

市場が好調に推移している場合、投資家は利益獲得の機会を逃すことを恐れて買いに入ることがありますが、市場が下落始めると安全逃避に向かい、市場が反転するまで資金を待機させる傾向があります。しかし、市場にタイミング良く参入するのは至難の業で、むしろ、心理的にはとても積極的に投資しようと思えない時こそ、投資の好機であることも少なくありません。市場の動きを正しく予測するのは極めて困難であるため、投資期間を分散し、長期投資のスタンスで臨むことが非常に重要となってきます。また、定期的に一定額を投じて継続的に購入していくドルコスト平均法を活用することも投資の基本原則です。この手法で株式や投資信託を購入することで、長期的には投資コストを平準化できるだけでなく、市場が日々変動する中で、一時的な株価の乱高下の影響を抑えることができます。また、長期的な投資価値を最大化することも可能です。

## 冷静な投資スタンスが鍵

投資先となる市場や商品によってボラティリティの大きさが異なるため、投資家が受ける影響は一様ではありません。従って、各商品に潜在するリスクや、期待可能なリターンを確認した上で投資することが重要です。例えば、低リスクとみなされる債券は、リターンにある程度の一貫性を期待することが可能ですが、高リスクとみなされる株式に比べて、通常はリターンの大きさが見劣りします。繰り返しになりますが、市場は日々変動するため、長期的な視点で取り組むことが大切です。現在、市場はささいな経済指標にも過剰に反応していますが、予想外のイベントにも動揺することなく冷静に観察することが大切です。

現在のような厳しい市場環境下では、ファンダメンタルズに注目し、投資行動がぶれないようにすることが重要となってきます。現在の極めて割安な市場水準を貴重な投資機会ととらえている投資家もおり、長期的な保有が有益な投資成果につながる可能性もあります。世界経済のけん引役である新興国株式は今後も有望な投資先と予想され、より高いリターンを生み出す可能性があるため、積極的な投資家にとっては格好の投資対象と考えられます。堅固なファンダメンタルズが強みのアジアの債券は、一定のインカムゲインを獲得できる点が魅力です。ポートフォリオの変動を抑えるためには、資産クラスおよび投資対象地域の分散投資を図ることが大切です。不安定かつ不透明な市場環境が続く時期だからこそ、冷静な投資姿勢を保ちながら、市場の混乱を乗り越えることが重要です。

### ディスクレーム

本レポートは、お客様の投資判断の参考となる情報提供を目的としたもので、投資に関する助言ではなく、特定の金融商品の購入や売却を勧誘・推奨するものではありません。情報提供には細心の注意を払っておりますが、その正確性や完全性を保証するものではありません。記載された意見は原則として当グループ独自のものであり、予告なく変更される場合があります。中には特定の第三者を情報源とする情報も含まれています。当行はこれらの情報を信頼できると考えていますが、独自に検証したわけではありません。お客様が本情報に基づいて取られた行動に起因して生じる損失や損害に対しては一切責任を負いかねます。本レポートの内容は、方法を問わずいかなる目的であっても、お客様以外の方への複製や転送等はなさないようお願いいたします。