ご参考資料

# BASE Vol.99

実践的基礎知識　環境変化確認編(8)
＜ボラティリティの低さが示すもの＞

2019/09/05

## ボラティリティの低さが示すもの

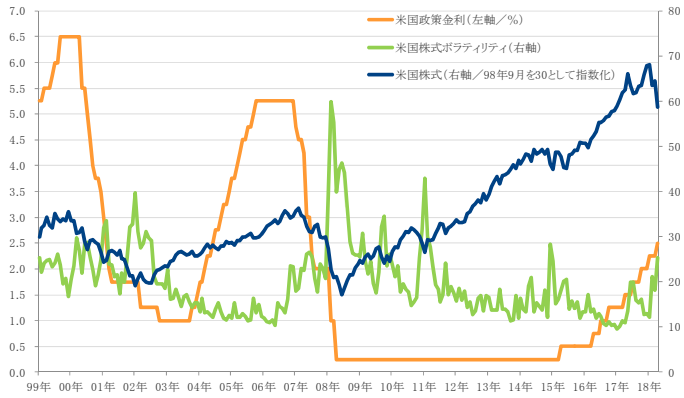
過去を振り返ると、継続的な金融引き締めによって金利が高水準に達すると、市場が大きく調整する場面がありましたが、利上げ開始後しばらくはボラティリティが低い状態にありました。

### ボラティリティの低さが示すもの

価格変動率であるボラティリティが低いことは何を示すのでしょうか。差し迫った危機がないこと、大きな調整が起こる可能性が低いことを示すのでしょうか。それとも投資家の慢心や油断を示すのでしょうか。

過去を振り返ると、継続的な金融引き締めによって金利が高水準に達すると、市場が大きく調整する場面がありましたが、利上げ開始後しばらくはボラティリティが低い状態にありました(図表1)。

図表1:米国の政策金利と米国株式株価、ボラティリティの推移
(期間:1999年9月～2018年12月)




米国株式:S&P500種指数
出所:ブルームバーグのデータを使用しピクテ投信投資顧問作成

### 増加する企業債務

リーマンショック以降、世界的な金融緩和によって低格付けの企業においても資金調達がしやすい環境が続いていました。先進国の企業債務増加への懸念がIMFによって示されています。

「米国とユーロ圏では危機以降、投資適格でも下位(BBB)の社債残高は4倍となり、投機的格付債の残高もほぼ倍増している。そのため、大幅な景気後退や金融市場の急速なタイト化が起こると、信用リスクのプライシングが大幅に上昇し、多額の債務を抱えた企業の債務返済能力に問題が生じるかもしれない。他方で、金融政策や金融市場の緩和的な状態が続けば、債務の増加はさらに続き、将来的に大きな後退局面につながることも心配される。」

2019年4月「IMF国際金融安定性報告書」

当資料をご利用にあたっての注意事項等
●当資料はピクテ投信投資顧問株式会社が作成した資料であり、特定の商品の勧誘や売買の推奨等を目的としたものではなく、また特定の銘柄および市場の推奨やその価格動向を示唆するものでもありません。●運用による損益は、すべて投資者の皆さまに帰属します。●当資料に記載された過去の実績は、将来の成果等を示唆あるいは保証するものではありません。●当資料は信頼できると考えられる情報に基づき作成されていますが、その正確性、完全性、使用目的への適合性を保証するものではありません。●当資料中に示された情報等は、作成日現在のものであり、事前の連絡なしに変更されることがあります。●投資信託は預金等ではなく元本および利回りの保証はありません。●投資信託は、預金や保険契約と異なり、預金保険機構・保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。●登録金融機関でご購入いただいた投資信託は、投資者保護基金の対象とはなりません。●当資料に掲載されているいかなる情報も、法務、会計、税務、経営、投資その他に係る助言を構成するものではありません。

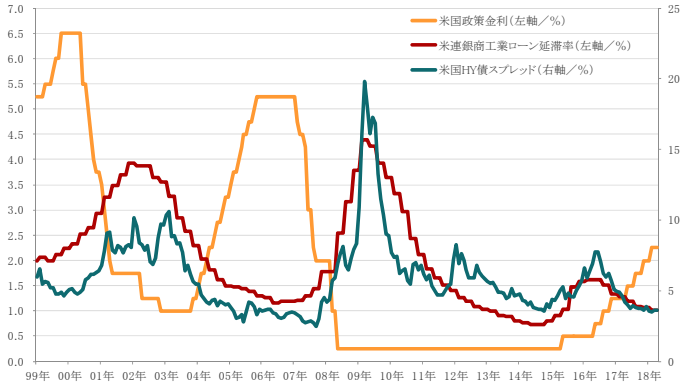
## 増加する企業債務（続き）

過去を振返ると、リーマンショック前の2004年の利上げ開始後、すぐには商工業ローンの延滞率は上昇せず、ハイイールド債のスプレッドも縮小していました。その後、金融引き締めが終了し金融緩和に転じ始める頃から商工業ローンの延滞率が上昇し始め、スプレッドも拡大していきました（図表2）。

IMFの指摘によると世界の経済成長は低迷しており、さらに米中の貿易摩擦など下振れリスクがあります。今後、景気減速で負債を抱えている企業の業績が悪化した場合、金利負担が重くのしかかります。

金融緩和で低金利の状態が続いていても、もし市場の懸念が高まればスプレッドの拡大により負債を抱える企業の調達金利は上昇し、資金繰り破綻が続く恐れがあります。

**図表2：米国の政策金利と商工業ローン延滞率、HY債スプレッドの推移**（期間：1999年9月～2018年12月）




米国HY債：米国ハイイールド債　BofAメリルリンチ米国HY債指数
出所：ブルームバーグのデータを使用しピクテ投信投資顧問作成