

市川レポート (No.410)

投資家のリスク選好度合いを確認する

- 金融危機後に生じた過剰流動性と超低金利環境で、投資家がリスクを取りやすい地合いが続く。
- 今年前半は新興国株、先進国株が好調、ハイイールドや投資適格社債など利回り選好の動きも。
- ただし、長期データに基づくシャープ・レシオで見れば、国債や投資適格社債は効率的な投資対象。

金融危機後に生じた過剰流動性と超低金利環境で、投資家がリスクを取りやすい地合いが続く

2016年12月28日付レポートと2017年1月4日付レポートにおいて、主要アセットクラスの2008年から2016年までの年間パフォーマンスを振り返りました。主なポイントは、①2008年の金融危機で株式やリートなどのリスク資産は大幅に下落、②日米欧中銀による流動性供給で2009年に株式やリートは急反発、③結果的に積み上がった過剰流動性は超低金利環境を生み、その後は総じて投資家がリスクを取りやすい地合いが継続、などです。

また2017年1月4日付レポートでは、2017年のアセットクラスを展望しました。その際、2017年は債券よりも株式が選好されやすく、またトランプ政策への期待後退や欧州政局リスクで市場が動揺しても、過剰流動性がアセットクラスの下落を緩和する可能性があるとお話しました。そこで、6月も最終週を迎えましたので、2017年前半の主要アセットクラスの動きを検証してみます。

【図表1：2017年前半の主要アセットクラスの動き】

アセットクラス	収益率 (%)
新興国株式	14.5
先進国株式	9.2
世界ハイイールド債券	4.7
世界投資適格社債	3.7
世界リート	3.3
世界国債	1.3
コモディティ	-12.9

(注) データは2016年12月30日から2017年6月23日。世界国債、世界投資適格社債、世界ハイイールド債券はBofA Merrill Lynch算出の指数。コモディティはロイター/ジェフリーズCRB指数。世界リートはS&P世界リート指数。先進国株式はMSCI先進国株価指数。新興国株式はMSCI新興国株価指数。コモディティは米ドル建てリターン、その他は現地通貨建てトータルリターン。

(出所) Bloomberg L.P.のデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

【図表2：主要アセットクラスのシャープ・レシオ】

アセットクラス	収益率 (%)	標準偏差 (%)	シャープ・レシオ
世界ハイイールド債券	10.4	23.3	0.4
世界リート	8.5	21.5	0.4
先進国株式	6.3	20.0	0.3
世界投資適格社債	5.4	6.3	0.8
新興国株式	5.3	28.6	0.2
世界国債	4.0	3.3	1.2
コモディティ	-4.9	19.4	-0.3

(注) データは2008年から2016年。各アセットクラスの定義は図表1と同じ。シャープ・レシオは、各収益率から無リスク資産の収益率（ここではゼロ%に設定）を差し引き、各標準偏差で割って算出。

(出所) Bloomberg L.P.のデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

今年前半は新興国株、先進国株が好調、ハイイールドや投資適格社債など利回り選好の動きも

2016年12月30日から2017年6月23日までの間、パフォーマンスが良好だった順にアセットクラスを並べると、新興国株式（+14.5%）、先進国株式（+9.2%）、世界ハイイールド債券（+4.7%）、世界投資適格社債（+3.7%）、世界リート（+3.3%）、世界国債（+1.3%）となっています。これに対し、コモディティは-12.9%と、主要アセットクラスのなかでマイナスのパフォーマンスになっています（図表1）。

新興国株が好調な理由として、多くの新興国で景気が底堅く推移していることや、緩やかな米利上げで資金流出などの混乱が生じていないことが挙げられます。なお米利上げについては、市場で追加利上げの織り込みがあまり進んでおらず、世界的に低金利環境は当面続くとの見方が根強いように思われます。これが投資家の利回り選好、すなわちハイイールド債券や投資適格社債の選好につながっていると推測されます。

ただし、長期データに基づくシャープ・レシオで見れば、国債や投資適格社債は効率的な投資対象

なお2008年から2016年までの間、主要アセットクラスの年平均収益率について高い順に並べると、世界ハイイールド債券（+10.4%）、世界リート（+8.5%）、先進国株式（+6.3%）、世界投資適格社債（+5.4%）、新興国株式（+5.3%）、世界国債（+4.0%）、コモディティ（-4.9%）となります。このように長期で見ると、過剰流動性が生み出した超低金利環境の下、利回りを選好する投資家の動きが明確に読み取れます。

ただ、株式やリート、ハイイールド債券は、一般に収益率のバラつき（標準偏差、すなわちリスク）が大きいという傾向があります。そこでシャープ・レシオという尺度を使って、各アセットクラスを比較してみます。シャープ・レシオは、その数値が大きいほど、リスク1単位から得られる超過収益率が大きいことを示します。したがって図表2の通り、世界国債や世界投資適格社債は、効率的な投資対象ということができます。

- 当資料は、情報提供を目的として、三井住友アセットマネジメントが作成したものであり、投資勧誘を目的として作成されたもの又は金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。
- 当資料に基づいて取られた投資行動の結果については、当社は責任を負いません。
- 当資料の内容は作成基準日現在のものであり、将来予告なく変更されることがあります。
- 当資料は当社が信頼性が高いと判断した情報等に基づき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。
- 当資料に市場環境等についてのデータ・分析等が含まれる場合、それらは過去の実績及び将来の予想であり、今後の市場環境等を保証するものではありません。
- 当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。
- 当資料の内容に関する一切の権利は当社にあります。本資料を投資の目的に使用したり、承認なく複製又は第三者への開示等を行うことを厳に禁じます。
- 当資料の内容は、当社が行う投資信託および投資顧問契約における運用指図、投資判断とは異なることがありますので、ご了解下さい。

三井住友アセットマネジメント株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第399号

加入協会：一般社団法人投資信託協会会員/一般社団法人日本投資顧問業協会会員/一般社団法人第二種金融商品取引業協会会員