

# BASE Vol.108

実践的基礎知識 ポートフォリオ特性の確認編(9)  
 <データを見る時の注意事項>

2020/01/16

## データを見る時の注意事項

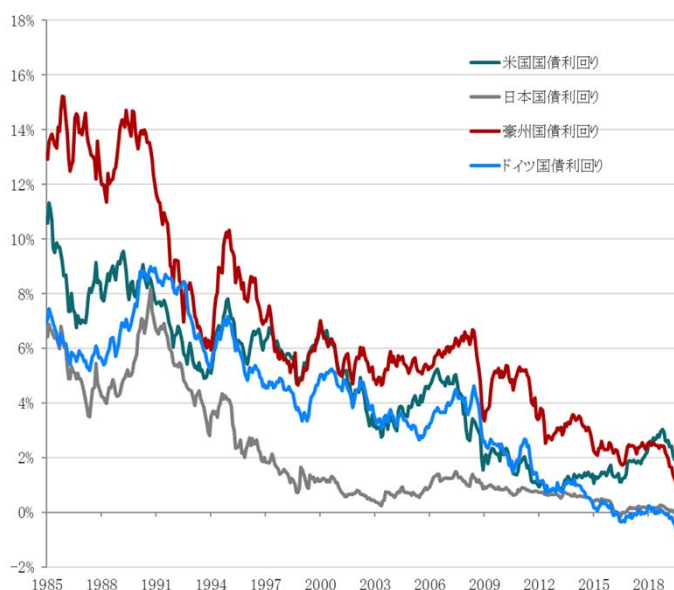
過去の値動きの相関係数などを用いて資産の特徴をとらえ、その組合せを考える場合、忘れてならないのは、過去のデータが示すのはあくまで「過去」の世界であり、投資は「未来」に向かって行うものということです。少なくとも目の当たりにされている「現在」と「過去」との違いは十分に考慮に入れたいポイントです。

### 先進国国債市場の推移

図表1を見ていただくと、先進国国債利回りは波を打ちながら長期的に低下傾向にあることがわかります。

先進国国債市場は非常に大きな市場規模を誇り、ある程度低いリスクで相応に高いリターンを提供してきてくれた資産でした。ところが、先進国の財政悪化などによるリスクの増大、先進国の成長率低下などによる利回りの低下で、先進国国債のリスクと利回りのバランスは20年前と比べ物にならないほど悪化してきました。過去、高い利回りと債券利回り低下によるキャピタルゲインにより相応のリターンをもたらしてくれましたが、今後については、その再現性については望めない状況にあるように思われます。このように、「現在」と「過去」の違いは十分に考慮に入れたいポイントです。

図表1:先進国国債の利回り推移 (1984年12月～2019年11月)



米国国債: FTSE米国国債指数、日本国債: FTSE日本国際指数  
 豪州国債: FTSE豪州国債指数、ドイツ国債: FTSEドイツ国債指数

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

#### 当資料をご利用にあたっての注意事項等

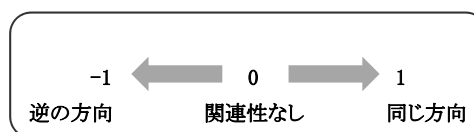
●当資料はピクテ投信投資顧問株式会社が作成した資料であり、特定の商品の勧誘や売買の推奨等を目的としたものではなく、また特定の銘柄および市場の推奨やその価格動向を示唆するものでもありません。●運用による損益は、すべて投資者の皆さまに帰属します。●当資料に記載された過去の実績は、将来の成果等を示唆あるいは保証するものではありません。●当資料は信頼できると考えられる情報に基づき作成されていますが、その正確性、完全性、使用目的への適合性を保証するものではありません。●当資料中に示された情報等は、作成日現在のものであり、事前の連絡なしに変更されることがあります。●投資信託は預金等ではなく元本および利回り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。※当資料内で使用するMSCI指数は、MSCIが開発した指数です。同指数に対する著作権、知的財産権その他一切の権利はMSCIに帰属します。またMSCIは、同指数の内容を変更する権利および公表を停止する権利を有しています。

### 相関係数の変化

図表2の上段は、リーマンショック時とリーマンショック後の相関係数の変化を示し、下段については、リーマンショック前とリーマンショック時の変化を示しています。

リーマンショックのような金融市場の混乱時には、平時には分散効果があった資産が、一時的に各資産間の相関が高まり分散効果が薄れる場合があります。そして金融市場が落ち着きを見せると再び元に戻っていく傾向にあります。リーマンショックのような下落局面で下値抵抗を持ち、下落しにくいポートフォリオを構築するためにはこうした特性を認識して対応する必要があります。

図表2:リーマンショックを挟んだ相関係数の変化



前期間比で相関が高まったもの ■  
 前期間比で相関が低下したのもの ■

②(2007年～2011年)から③(2011年～2015年)の相関変化(③-②)	日本株式	先進国株式	日本REIT	世界REIT	先進国国債	日本国債	米国株式	米国国債	米国REIT
日本株式									
先進国株式	-0.01								
日本REIT	-0.25	-0.27							
世界REIT	-0.10	-0.18	-0.12						
先進国国債	0.17	0.17	-0.00	0.17					
日本国債	0.17	0.11	0.63	0.24	-0.08				
米国株式	-0.02	-0.01	-0.25	-0.20	0.17	0.16			
米国国債	0.27	0.31	0.14	0.42	0.12	0.06	0.28		
米国REIT	-0.14	-0.21	-0.12	-0.01	0.18	0.22	-0.22	0.46	

①(2003年～2007年)から②(2007年～2011年)の相関変化(②-①)	日本株式	先進国株式	日本REIT	世界REIT	先進国国債	日本国債	米国株式	米国国債	米国REIT
日本株式									
先進国株式	0.40								
日本REIT	0.49	0.43							
世界REIT	0.48	0.28	0.11						
先進国国債	0.62	0.16	0.41	0.20					
日本国債	0.11	-0.27	-0.25	-0.26	-0.52				
米国株式	0.46	0.01	0.42	0.25	0.16	-0.34			
米国国債	0.30	-0.08	0.17	-0.08	0.03	-0.47	-0.09		
米国REIT	0.44	0.28	0.06	-0.01	0.18	-0.23	0.25	-0.08	

※米国REIT:MSCI米国リート指数、日本REIT:TOPIX-リート指数、世界REIT:S&PグローバルREIT指数、先進国株式:MSCIワールド指数、日本株式/米国株式:MSCI各国指数、日本国債/米国国債:FTSE各国国債指数、先進国国債:JPモルガン先進国国債指数  
 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