



2020年3月6日  
三井住友DSアセットマネジメント  
シニアストラテジスト 市川 雅浩

## 市川レポート

## もうはまだなり、まだはもうなり

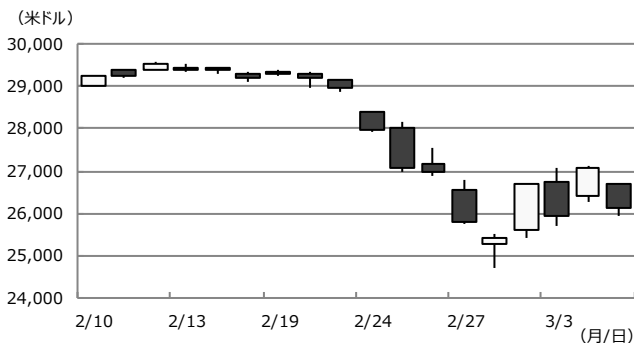
- 「もうはまだなり、まだはもうなり」という相場の格言があるが、相場の底の見極めは常に困難なもの。
- ポートフォリオ戦略では、相場が底か、底でないかにかかわらず、売買の判断は、リバランスに基づく。
- 株式を含むポートフォリオは、株価変動を許容できる前提で構築されており、冷静な行動が可能に。

## 「もうはまだなり、まだはもうなり」という相場の格言があるが、相場の底の見極めは常に困難なもの

ダウ工業株30種平均は2月27日、前日比1,190ドル95セント安となり、1日の下げ幅としては過去最大を記録しました。一方、3月2日には前週末比1,293ドル96セント高となり、今度は1日の上げ幅として過去最大を記録しました。その後も、おおよそ1,000ドル幅で上昇と下落を繰り返すなど、総じて不安定な値動きが続いており（図表1）、日経平均株価もまた、振れ幅の大きい相場展開となっています。

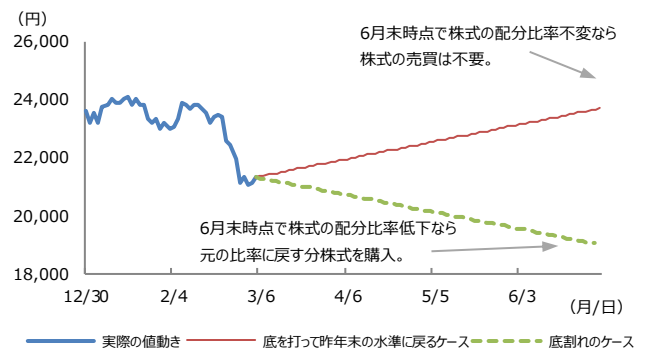
相場の格言に、「もうはまだなり、まだはもうなり」というものがあります。これは、「もう」底だと思った時は「まだ」下がるかも知れないと考え、反対に、「まだ」下がると思った時は「もう」底かも知れないと考えることが大切、という意味です。つまり、相場転換のタイミングに独善的な判断は危険であるということを説いたもので、足元の株価をみる上で、非常に参考になる格言です。ただ、底か、底でないかの見極めは、常に困難を伴います。

【図表1：ダウ工業株30種平均の推移】



(注) データは2020年2月10日から3月5日。  
(出所) Bloomberg L.P.のデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

【図表2：株価の変動とリバランスのイメージ】



(注) 日経平均株価を使ったリバランスのイメージ。実際の値動きのデータは2019年12月30日から2020年3月5日。2つのケースは予想ではなく一般的な例。  
(出所) Bloomberg L.P.のデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成



## ポートフォリオ戦略では、相場が底か、底でないかにかかわらず、売買の判断は、リバランスに基づく

しかしながら、このような状況において、底か、底でないかを、それほど気に掛ける必要のない投資戦略があります。それは「ポートフォリオ戦略」です。ポートフォリオとは、2月18日付レポート「個人投資家向けポートフォリオの構築方法」でも解説していますが、自身の投資目的などに沿って、複数の資産（株式や国債など）を組み合わせたものです。ポートフォリオを構成する各資産の投資配分を、「アセット・アロケーション」といいます。

ポートフォリオによる投資を行うと、投資期間中に各資産の価値が変動し、当初の配分比率から乖離することがあります。そのため、ポートフォリオを定期的に見直し、配分比率が上昇した資産を売り、低下した資産を買い、各資産を当初の配分比率に戻すことが必要となります。この調整が「リバランス」です。つまり、ポートフォリオ戦略における各資産の売買判断は、相場が底か、底でないかによらず、リバランスに基づいて行われます。

## 株式を含むポートフォリオは、株価変動を許容できる前提で構築されており、冷静な行動が可能に

リバランスの頻度は、個人投資家によって異なりますが、年に1回、あるいは半年に1回、というケースが多いように思われます。そこで、半年に1回リバランスを行う場合を想定し、昨年12月末にリバランスを実施したとします。次のリバランスは6月末なので、それまで売買の必要はありません。この期間に株価が大きく変動しても、それはあらかじめ許容できるリスクという前提で、ポートフォリオは構築されています。

仮に、今回のコロナ・ショックで、6月末まで株安が続けば、株式の配分比率が低下するため、6月末は元の比率に戻すのに必要な分だけ株式を購入します。逆に6月末に株価水準が昨年12月末の水準に戻り、株式の配分比率が大きく変化していなければ、株式の売買は不要です（図表2）。このように、ポートフォリオ戦略を活用し、長期の投資スタンスをとることによって、荒れ相場でも冷静に行動することができます。

■当資料は、情報提供を目的として、三井住友DS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DS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、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会