



BASE Vol.17

マーケットの見方 新興国投資編(17)

2021/02/12

流動性のチェック

金融市場における流動性とは、金融商品の換金が容易か否か、あるいは短期間でできるか否かということを示します。また、投資した金融商品をいざ換金しようとした時に買い注文が少なく、思うような価格で換金できないといったことも含めて流動性リスクと呼びます。そうした事態を回避するためには、投資する金融商品の市場規模や取引量の事前のチェック、流動性のチェックが重要です。

流動性リスクとは

金融市場における流動性とは、いつでも金融商品の換金が容易か否か、あるいは短期間でできるか否かということを示します。また、投資した金融商品をいざ換金しようとした時に買い注文が少なく、思うような価格で換金できないといったことも含めて流動性リスクと呼びます。たとえば、株式の投資家が売りたい株価や株数で、株式を容易に現金化できる場合は、流動性が高いと言います。逆に、思ったような株価や株数の売却が困難な状態を、流動性が低いと言います。

したがって、流動性リスクとは、市場規模や取引量が小さい場合や市場混乱時などの買い手が少なくなった場合、①換金したい時に換金できない、②換金したい量に対して需要が少なく一部しか換金できない、③買い手が少なく大幅な値引きを余儀なくされるといったリスクです。

金融市場が安定していたり、活況の場合は流動性リスクの存在は忘れがちになりますが、流動性リスクは金融市場の混乱時等で急に買い手が減少したような時に顕現化します。特にもともと市場規模が小さく、取引量が少ない金融市場や個別金融商品はより注意が必要です。

図表1:流動性リスク

流動性が高い = 金融商品の換金が容易

流動性が低い = 金融商品の換金が容易でない、困難

流動性リスク

株式市場での個別銘柄の株価形成について(その1)

まずは、株価がどのように決まるのかを確認しましょう。投資家が発注した株式の売買注文は、証券会社を通じて証券取引所の「板(気配値)」に集計されます。「板」は銘柄ごとにあり、対象となる銘柄の値段ごとの売買注文株数を示すもので、「いくら」で「何株数」を買いたい(売りたい)のかを、安く売ってもいい順、高く買ってもいい順で表示します(図表2)。図表2の銘柄Aの板例では、一番安く売る注文の1,000円と、一番高く買う注文990円の間が開きがあるので取引は成立しません。もしここに、どうしても買いたいのので、1,000円で300株買うという人が現れると、1,000円で300株の取引が成立して、1,000円200株の売り注文が残ります。

図表2:個別銘柄の板(気配値)例(その1)

銘柄A		
売数量(株数)	株価	買数量(株数)
2,500 売⑤	1,040	
2,000 売④	1,030	
1,500 売③	1,020	
1,000 売②	1,010	
500 売①	1,000	
	990	500 買①
	980	1,000 買②
	970	1,500 買③
	960	2,000 買④
	950	2,500 買⑤

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はありません。●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。

株式市場での個別銘柄の株価形成について(その2)

株式市場には、購入価格を指定せずに買える価格で買いたい株数分を買う「成行(なりゆき)注文」があり、価格を指定する「指値(さしね)注文」に優先します(図表3)。

例えば、銘柄Aの買いの成行注文が10,000株入ってきました。すると、売り急ぐ必要もない、こんな値段で売らなくてもいいなという人が売り注文をキャンセルして減らしてしまい、その日の値幅制限の1,300円までの価格で残った売り注文①～⑤を全部買って800株で全然足りません。そこで、ストップ高買い気配となり、残り9,200株は売買が成立せずに残ります。

図表3: 個別銘柄の板(気配値)例(その2)

銘柄A: 前日終値 1,000円、値幅制限 300円

売数量(株数)	株価	買数量(株数)
	成行	10,000
300 売⑤	1,300	
200 売④	1,250	
100 売③	1,200	
100 売②	1,100	
100 売①	1,000	
	990	500 買①
	980	1,000 買②
	970	1,500 買③
	960	2,000 買④
	950	2,500 買⑤

株式市場での個別銘柄の株価形成について(その3)

逆に、銘柄Aに20,000株の売りの成行注文が入るとどうなるでしょう(図表4)。今度は大量の売り注文が入ったことで、それまでの買い注文が取り下げられて減ります。すると、前日比300円の値幅制限の700円までで合計800株の買い注文しかなく、数量が極端に合わずストップ安売り気配の状況になります。このままで株式市場の引けの時間になりますと、残り19,200株は売れ残ったままとなります。

これが、換金したいときに買い需要が少なく、大幅な値引きを余儀なくされるといった流動性リスクの顕現化です。

ここまでは、A社を例にして個別株式の株価形成の仕組みから流動性リスクを見ましたが、次では各金融市場の状況を確認しましょう。

図表4: 個別銘柄の板(気配値)例(その3)

銘柄A: 前日終値 1,000円、値幅制限 300円

売数量(株数)	株価	買数量(株数)
20,000	成行	
2,500 売⑤	1,040	
2,000 売④	1,030	
1,500 売③	1,020	
1,000 売②	1,010	
500 売①	1,000	
	990	100 買①
	900	100 買②
	800	100 買③
	750	200 買④
	700	300 買⑤

こういう状態になると

銘柄A: 前日終値 1,000円、値幅制限 300円

売数量(株数)	株価	買数量(株数)
	成行	
2,500 売⑤	1,040	
2,000 売④	1,030	
1,500 売③	1,020	
1,000 売②	1,010	
500 売①	1,000	
	990	
	900	
	800	
	750	
20,000 売	700	800 買

時間の経過とともに値段が下がり、最後はストップ安売り気配となります。

各金融市場の市場規模等を見ていきましょう

流動性リスクは、市場規模が小さいほど大きくなります。また、市場規模と比べて大きな資金を運用する投資家が存在していたり、買い手が偏っている場合も流動性リスクは大きくなります。つまり、市場規模を把握することで、ある程度流動性リスクの大きさを把握することができます。ここでは、主要な金融市場である株式市場、債券市場、為替市場を見ていきます。

株式市場の市場規模等

株式市場の大きさと流動性リスクを知るために代表的な指標となるのが時価総額と売買代金です。時価総額というのは、その時の時価で全ての発行済証券を買うために必要な金額、売買代金というのは1日に成立した売買取引の合計金額のことです。この1日の売買代金というのがファンドを運用できる金額の上限の1つの目安になります。

例えば、先進国株式に広く分散した銘柄で構成されるMSCIワールド指数は1,583銘柄で構成され、時価総額は6,004兆円、1日の売買代金は約15兆4千億円と巨額です。これに対し、ベトナム株式のみに限定したMSCIベトナム指数は17銘柄で構成され、時価総額はわずか24兆円とMSCIワールド指数の約0.4%、1日の売買代金は410億円に過ぎません。新興国の株式市場は中国以外はまだまだ市場規模が小さく、流動性リスクが懸念されます。こうしたことから、新興国の株式に投資する場合は分散投資が有効だと考えられます。

図表5: 地域・国別の株式市場規模 (2020年12月末)

市場	指数名	銘柄数	時価総額 (兆円)	1日の 売買代金 (億円)
先進国株	MSCIワールド指数	1,583	6,004	153,888
新興国株	MSCIエマージング・ マーケット指数	1,380	2,347	145,286
日本株	MSCI日本指数	301	552	21,147
米国株	MSCI米国指数	620	3,702	89,363
欧州株	MSCI欧州指数	432	1,302	31,563
豪州株	MSCI豪州指数	65	127	3,200
中国株	MSCI中国指数	697	1,254	105,114
インド株	MSCIインド指数	96	178	7,371
ブラジル株	MSCIブラジル指数	54	74	3,980
ロシア株	MSCIロシア指数	23	57	1,205
メキシコ株	MSCIメキシコ指数	25	26	406
インドネシア株	MSCIインドネシア指数	22	27	400
トルコ株	MSCIトルコ指数	14	7	1,175
ベトナム株	MSCIベトナム指数	17	24	410
南アフリカ株	MSCI南アフリカ指数	37	36	1,149
台湾株	MSCI台湾指数	87	130	7,964

地域・国別MSCI指数、MSCI指数を構成している銘柄での数値です。
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

MSCI指数は、MSCIが開発した指数です。同指数に対する著作権、知的所有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。

データは過去の実績であり、**将来の運用成果等を示唆あるいは保証するものではありません。**

債券市場の市場規模

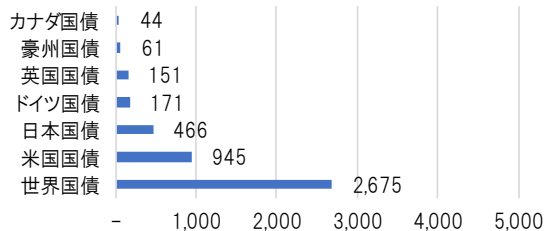
次に、債券市場で中心となっている国債の市場規模を確認します。図表6の3つのグラフの横軸スケールは一緒です。上段の先進国国債の市場規模が、米ドル建て新興国国債や現地通貨建て新興国国債の市場規模に比べて大きいのは一目瞭然です。

新興国はまだまだ経済規模自体が小さい国が多くあります。新興国国債は先進国国債に比較して相対的に利回り面では魅力的ですが、市場規模は先進国国債と比較すると小さいことに注意する必要があります。

新興国債券へ投資する場合も、流動性のチェックが欠かせません。

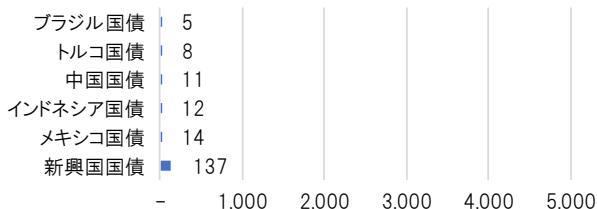
図表6: 各国・地域の国債市場規模 (2020年12月)

<先進国国債> (兆円)



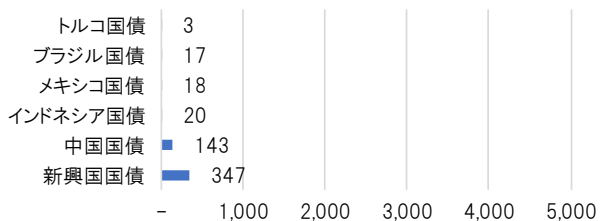
※世界国債指数は23ヶ国の国債市場の代表的な銘柄で構成されています。各国政府債務残高等とは一致しません。※FTSE世界国債指数ベース

<米ドル建て新興国国債> (兆円)



※JPモルガンEM-BIグローバル指数ベース

<現地通貨建て新興国国債> (兆円)



※JPモルガンGBI-EMブロード指数ベース

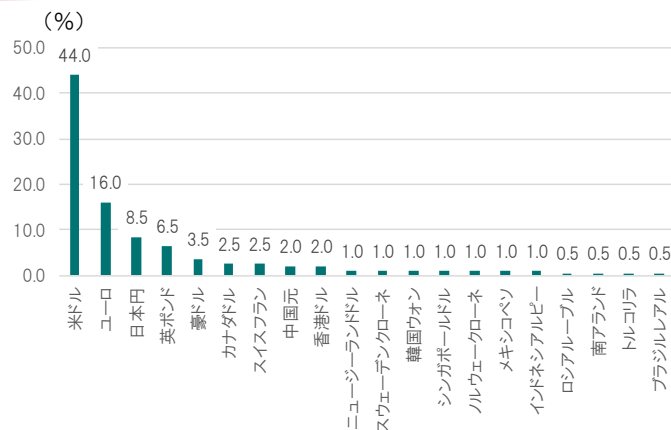
外国為替市場の市場規模

海外の株式や債券等に投資する場合には、投資する国や地域の通貨の市場規模もチェックする必要があります。

各通貨の市場規模を比較してみると、米ドルやユーロと比べて他の通貨の市場規模が小さいことがわかります(図表7)。新興国や資源国の通貨は相対的に金利水準が高く、魅力的な投資先と考えられますが、市場規模の小さい国も多く、単一国への投資では価格変動が大きくなる傾向があります。したがって、新興国や資源国通貨への投資は、分散投資が重要と言えます。

データは過去の実績であり、**将来の運用成果等を示唆あるいは保証するものではありません。**

図表7: 外国為替市場での各通貨のシェア(2019年12月)



出所: BIS 「Triennial Central Bank Survey Dec 2019」のデータを使用し、ピクテ投信投資顧問作成

投資信託の流動性チェック

日本に居ながらにして、海外の株式や債券等に投資する場合には、投資信託を活用すると便利です。投資信託には、追加型(オープン型)投資信託(以下、追加型)と単位型(ユニット型)投資信託(以下、単位型)がありますが、単位型は当初の募集期間のみ購入でき、追加型は日々購入・解約ができます。追加型は日々基準価額も公表されていますので、一見すると、全ての追加型は流動性が高いように思われますが、注意が必要です。

追加型においても、例えば、新興国の単一国の株式に投資をしていて、人気化し資金の流入が急増しますと、当該新興国の株式市場の資産規模や日々の売買高と比べて、ファンドの運用金額が不釣り合いに大きくなることも想定できます。当該新興国において、政治不安等のカントリーリスクが顕現化し、ファンドの解約が集中すれば、大きく基準価額が下落することも考えられます。投資信託という箱を通じて行っているとはいえ、最終的には各金融市場に投資していますので、直に各市場へ投資するのと同様のチェックが必要です。したがって、追加型であっても、投資信託の中に入っている資産の流動性のチェックが欠かせないことになります。

また、新興国等において政治不安等の深刻化により、金融商品取引所等における取引の停止、外国為替取引の停止や決済機能の停止等の事情により、設定、換金(解約)の申込みを中止するといった事態もあり得ますので注意が必要です。

図表8:投資信託のイメージ

