

【投信調査コラム】

日本版ISAの道 その128

株安でボラティリティが高まる中、低リスク投信増加による投信残高の着実な積み上がりが期待される
～日米欧豪の投信ボラティリティ比較～

商品企画部 松尾 健治
窪田 真美

※三菱UFJ国際投信がお届けする、日本版ISAに関する情報を発信するコラムです。

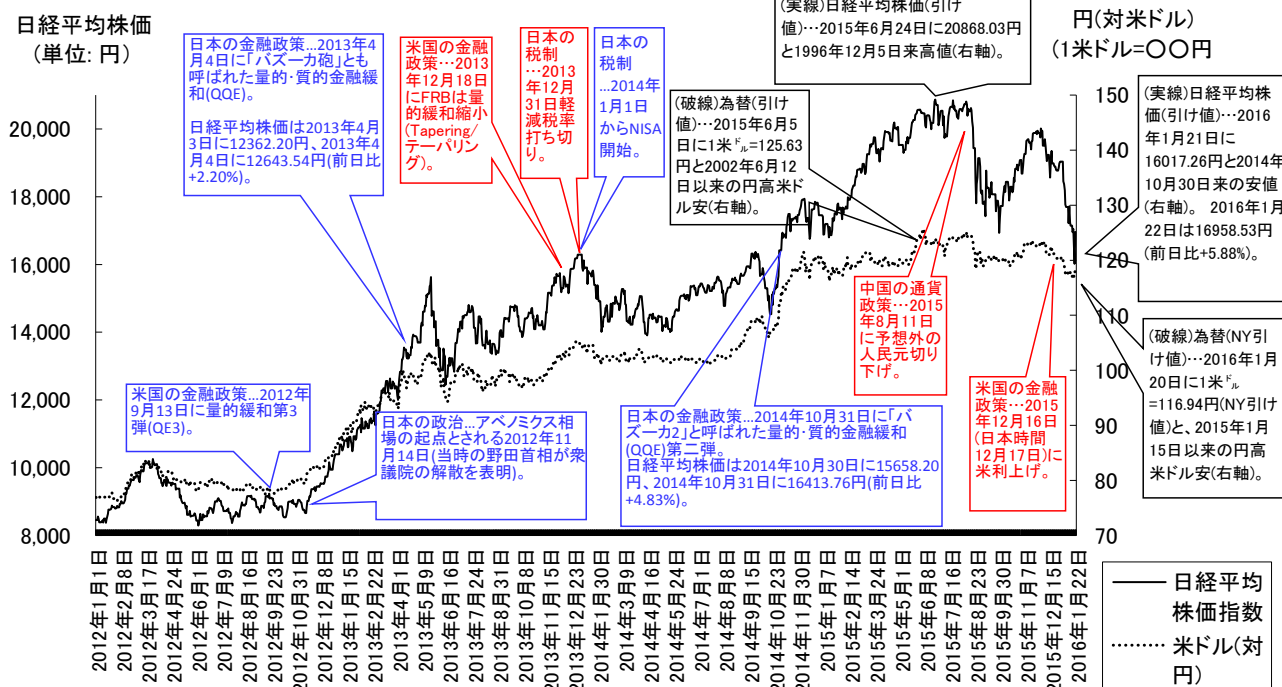
株安でボラティリティが高まる中、NISA で投資をしている若年層や投資未経験者は…

NISA 導入 3 年目となる 2016 年は年明けから世界同時株安である。日経平均株価は 2016 年 1 月 21 日(木)に 16017.26 円と 2014 年 10 月 30 日以来の安値(*2016 年 1 月 22 日は 16958.53 円、NY ダウは 1 月 20 日に 15766.74 ドルと 2015 年 8 月 25 日以来の安値)、為替は 2016 年 1 月 20 日(水)に 1 米ドル=116.94 円(NY 引け値)と、2015 年 1 月 15 日以来の円高米ドル安となっている。

市場では「指数の水準もさることながら、相場のボラティリティ(変動性)が高まっている点も投資家心理の萎縮に拍車をかけている。保有資産の価格変動が大きくなれば、将来的な下落幅拡大の可能性も高まる。運用管理の観点ではリスク量の増加にほかならない。リバティービュー・キャピタル・マネジメントのリチャード・メックラー氏は「4～5 年前までの低ボラティリティの地合いから完全に引き戻された。投資家のリスク許容度が改善するまで慎重姿勢を維持する」と話す。」(2016 年 1 月 21 日付日本経済新聞電子版～URL は後述[参考ホームページ])などと言われている。

日経平均株価と円(対米ドル)の推移(2012年1月1日～2016年1月22日)

*日次データ、青い吹き出しは株高材料、赤い吹き出しは株安材料



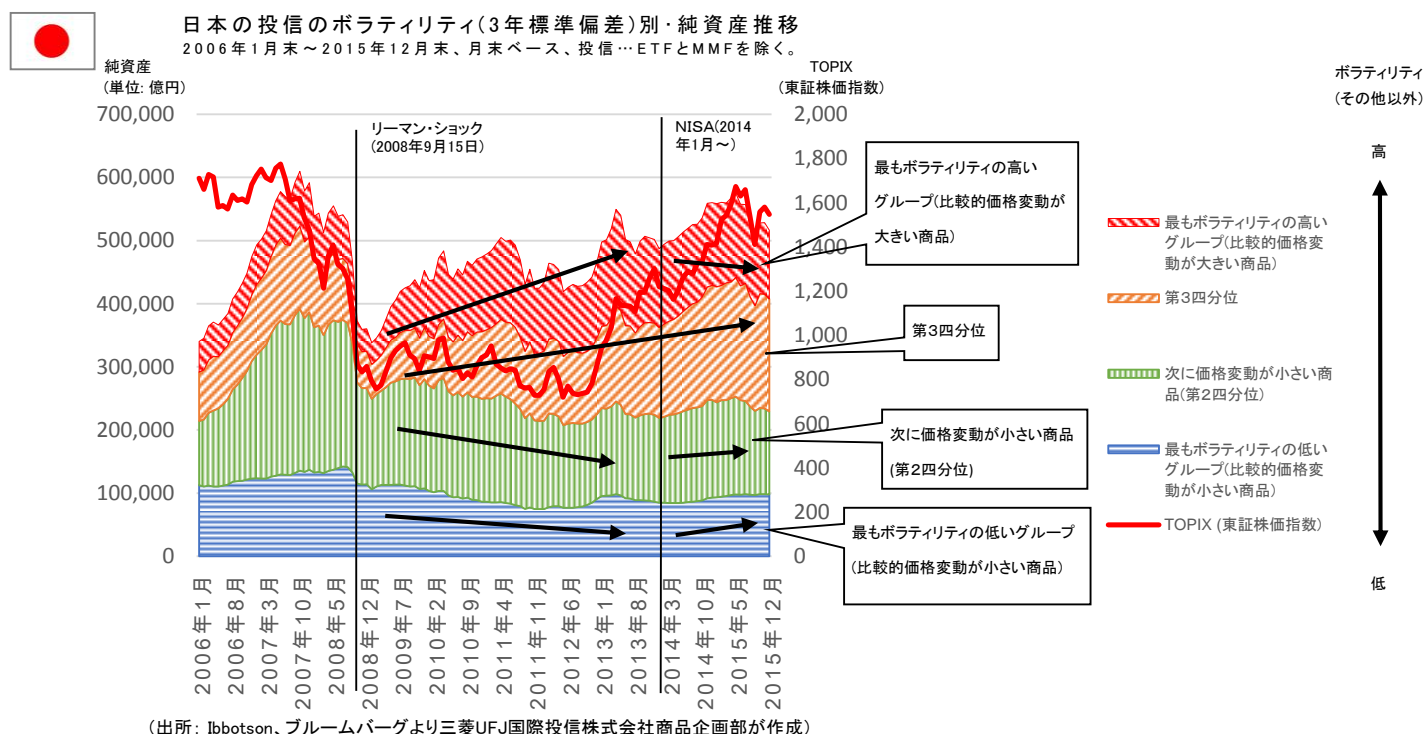
(出所: ブルームバーグより三菱UFJ国際投信株式会社商品企画部が作成)

株安でボラティリティが高まる中、NISA で投資をしている若年層や投資未経験者が気になる。投資未経験者によるNISA 口座開設は 2015 年 9 月末に 21.2%と制度開始以来初の 20%超え、20～30 歳代の口座開設は同 13.4%といずれも増加傾向にある(日本証券業協会発表値で証券会社全体～URL は後述[参考ホームページ])。

今、ボラティリティ、つまりリスクから逃げるべきか、そのままリスクを維持すべきか、場合によってはリスクを増やすべきか、悩む所でもある。そこで、今回は、高齢者や投資経験者の多い既存投信でボラティリティが高まった時、昨年 2015 年 8 月頃や 2008 年 9 月頃(リーマン・ショック)など、どうであったかを見る。まず日本を見て、その後、日本が範とする投信超大国・米国、そして、最後には欧豪を含む主要国の投信を見る事とする。

日本では過去、株安でボラティリティが高まると、高リスクが志向され、その後の利食い解約で残高が積み上がりにくかった

日本の投信純資産は 2015 年 8 月から 5 カ月を超える株安・高ボラティリティ相場の中、2015 年 12 月にかけて「最もボラティリティの高いグループ(比較的価格変動が大きい商品)」(下記グラフの上方左斜め線部分)は高リスクゆえに純資産を減らす、最もボラティリティの低いグループ(比較的価格変動が小さい商品)は純資産を減らす事もなく堅調に推移している(*ボラティリティ…後述※1 参照)。

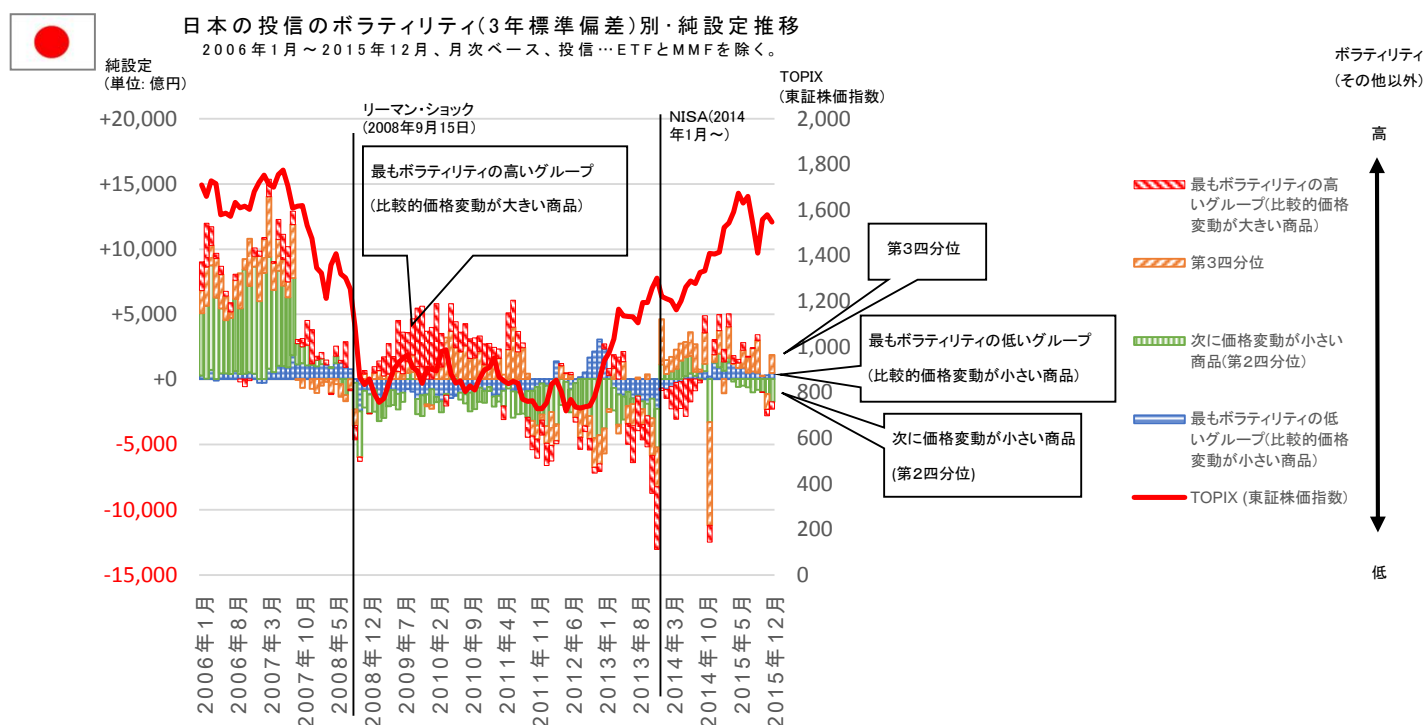


ただ、過去、例えば、リーマン・ショック(2008年9月)後では「リターン・リバーサル」と言う言葉が流行し、通貨選択型ファンドなど高リスク投信が純資産を大きく伸ばしていた。上記グラフの通り、過去は「最もボラティリティの高いグループ」が大きく増加し、「最もボラティリティの低いグループ」や「次に価格変動が小さい商品」が減少傾向となったのである(*リターン・リバーサル…市場が大きく売られるとその後大きな買戻しが期待される事)。高リスク投信は、期待通りのリターンを獲得出来れば、そこは利食いの解約も出やすく、その影響もあり、株安要因ともなって、投信残高が積み上がりにくい状態となる。

※1: ボラティリティ…世界最大級の投信評価機関モーニングスターが「リスク」のデフォルトとして提供している「ボラティリティ(3年標準偏差)」を使う。3年以上経過したファンドのボラティリティ(3年標準偏差)を順に並べ、それをボラティリティの高い順に「最もボラティリティの高いグループ(比較的価格変動が大きい商品)」、「第3四分位」、「第2四分位」、「最もボラティリティの低いグループ(比較的価格変動が小さい商品)」と本数で均等に振り分ける相対的なリスクとなっている(今回はETFとMMFを除く投信で見ている)。尚、モーニングスターがボラティリティのデフォルトとしているのが3年標準偏差を見ている為、設定3年未満が入る「その他」は除く。

日本の投信純設定は2015年8月から5カ月を超える株安・高ボラティリティ相場の中、2015年12月にかけて「最もボラティリティの高いグループ」は3カ月連続の純流出、「最もボラティリティの低いグループ」は19カ月連続の純流入だ。最新月2015年12月の純設定の上位には、日本株ファンドの様な「最もボラティリティの高いグループ」に入るものも見られるものの、リーマン・ショック後の様な通貨選択型などは見られず、過去の様な「最もボラティリティの高いグループ」に積極的に向かう姿勢は見られない。また、リーマン・ショック後の様な「最もボラティリティの低いグループ」から資金が流出し続ける事も無い(*2008年9月～2011年4月は32カ月連続純流出)。

日本の投信純設定で2015年12月にかけて「最もボラティリティの低いグループ」が19カ月連続の純流入となっている事は大きな変化と言える。低リスク(ボラティリティ)投信が増えていると言う事で、NISAによる「貯蓄から投資へ」の流れの可能性もある。これであれば、高リスク投信にありがちな利食いの解約も出にくく、低リスク投信は、後述する米国の様に、より高いリスクの投信に向かう可能性もあって、今後の投信残高の積み上がりが期待出来るであろう。

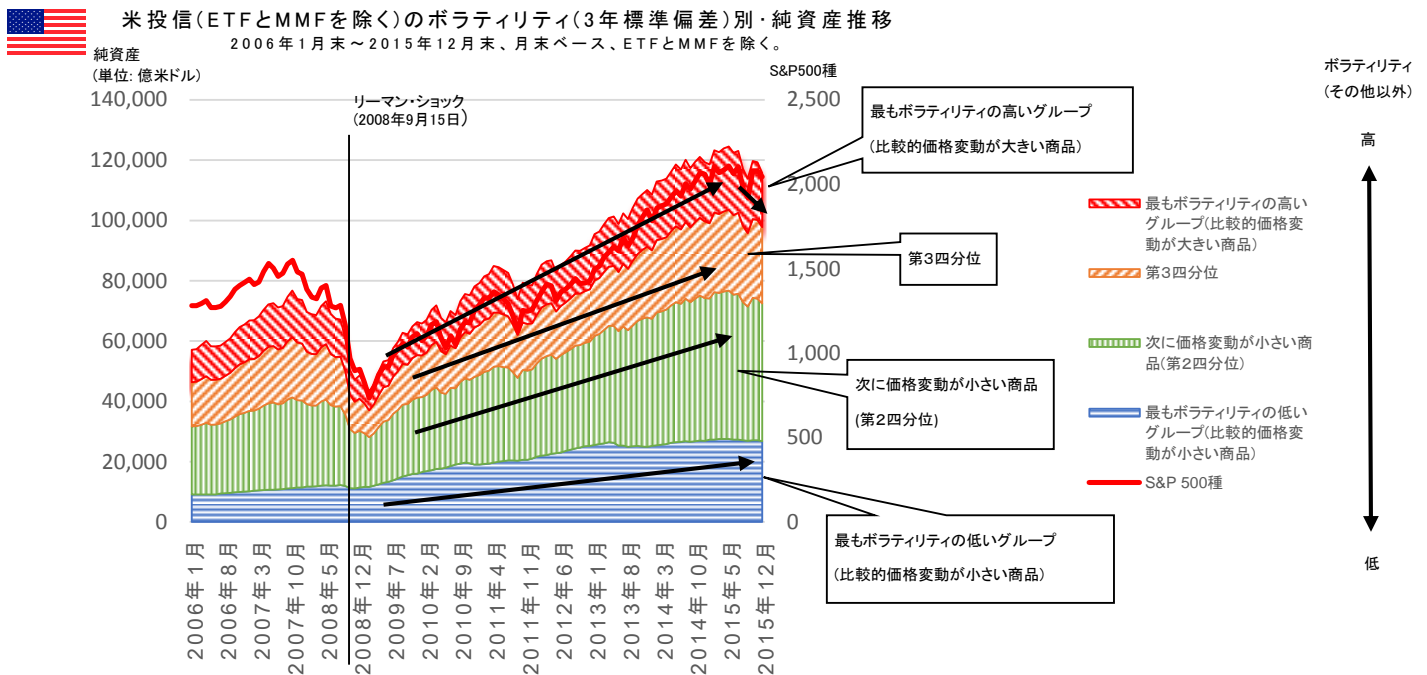


(出所: Ibbotson、ブルームバーグより三菱UFJ国際投信株式会社商品企画部が作成)

米国ではこれまで株安でボラティリティが高まると、低リスクが志向され、その後、徐々にリスクを高めていき、残高が積み上がりやすかった

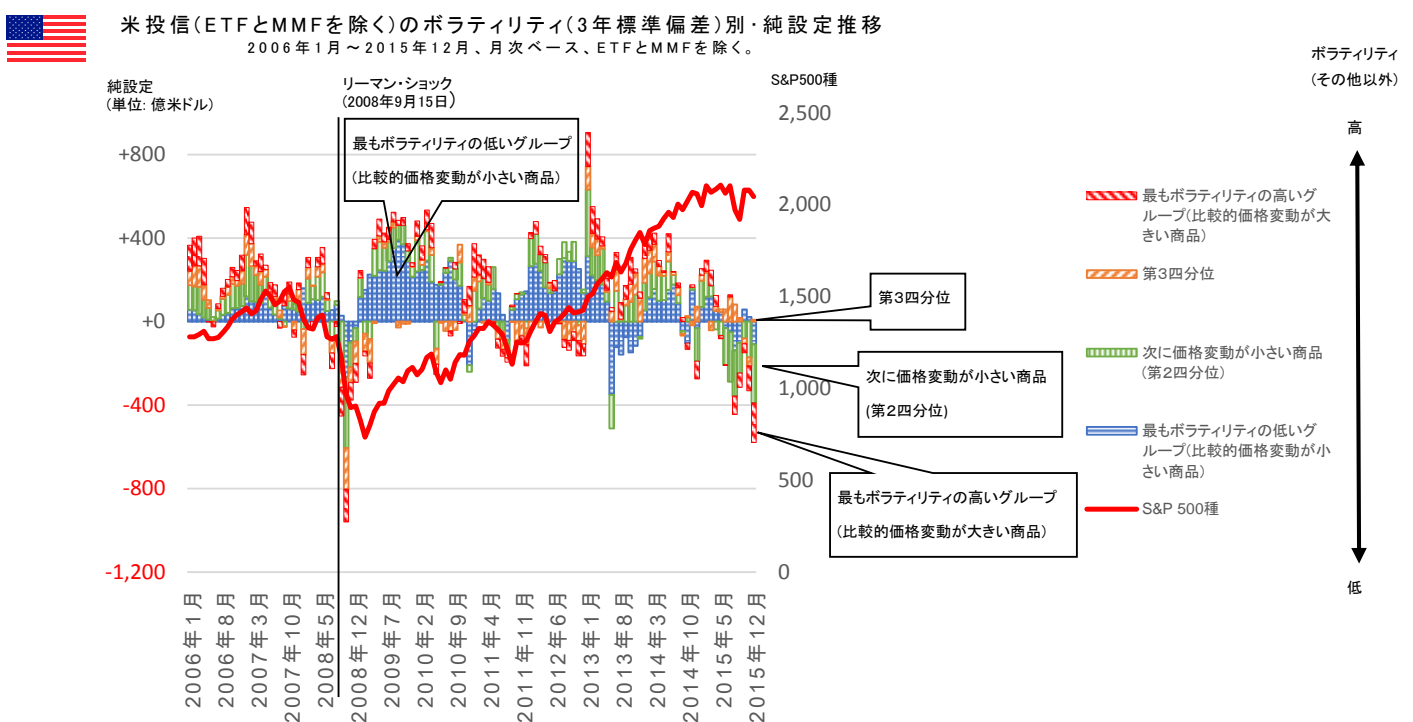
日本が学ぶ所の多い米国の投信純資産は2015年8月から5カ月を超える株安・高ボラティリティ相場の中、2015年12月にかけて「最もボラティリティの高いグループ」は高リスクゆえに純資産を減らす、「最もボラティリティの低いグループ」は純資産を減らす事もなく堅調な推移となっている。これは今の日本と同じである。

ただかつては日本と違っていた。リーマン・ショック後、「最もボラティリティの高いグループ」は緩やかな増加で、「最もボラティリティの低いグループ」や「次に価格変動が小さい商品」が大きく増加、全体も伸び、2010年12月末に既にリーマン・ショック前を超えて、2015年半ばにかけて過去最高を更新したのである。まさに、投信残高の積み上がりと言えよう。



(出所: Ibbotson、ブルームバーグより三菱UFJ国際投信株式会社商品企画部が作成)

米国の投信純設定は2015年8月から5カ月を超える株安・高ボラティリティ相場の中、2015年12月にかけて「最もボラティリティの高いグループ」が8カ月連続純流出、「次に価格変動が大きい商品(第3四分位)」が3カ月ぶりの純流入、これらよりボラティリティの低い「第2四分位」が9カ月連続純流出、「最もボラティリティの低いグループ」が純流出と純流入を繰り返す展開だ。



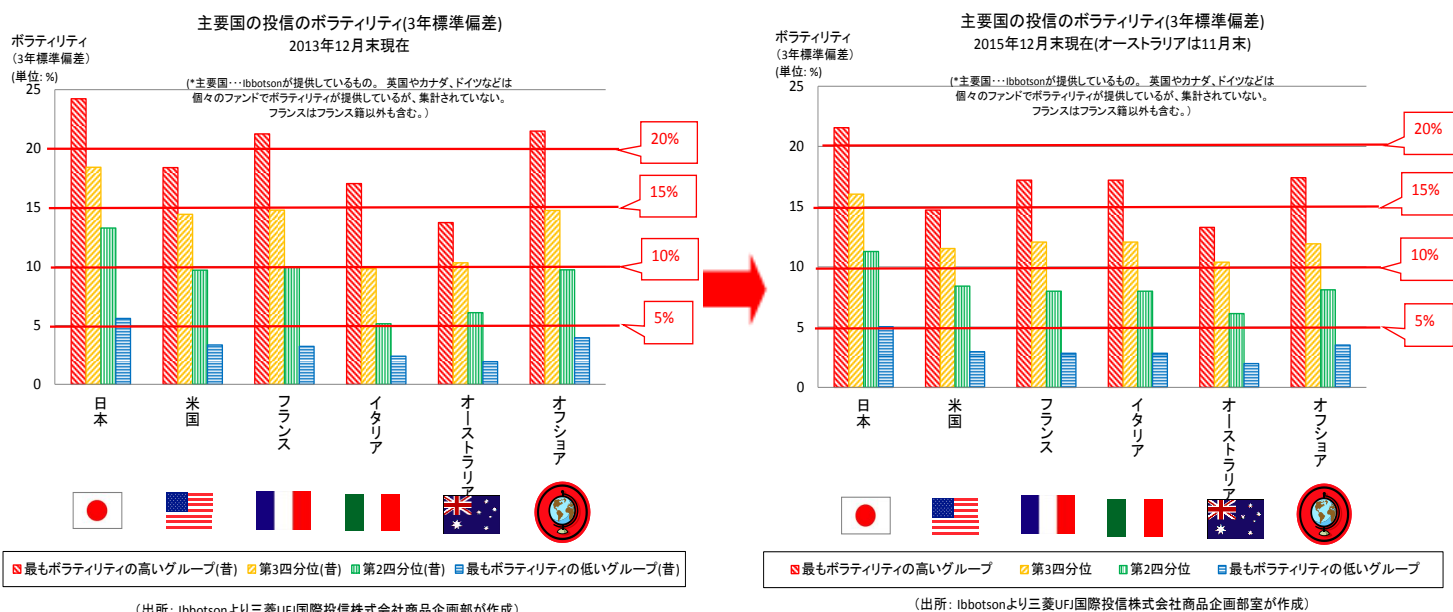
(出所: Ibbotson、ブルームバーグより三菱UFJ国際投信株式会社商品企画部が作成)

日本とは違い、多くが純流出となっている。重要なのはその後である。米国ではリーマン・ショック後に「最もボラティリティの低いグループ」から純流入となり、その後も「最もボラティリティの低いグループ」の純流入が継続したのである(2008年9月及び2009年1月～2010年11月で純流入を記録)。米国では株安でボラティリティが高まると、低リスクが志向され、その後、徐々にリスクを高めていく傾向がある様だ。

これについて、説明を加えると、「まず無リスクの貯蓄から低リスクの投資へ向かい、その後中リスクの投資へ向かう。さらにその後、高リスクの投資をする人もいる」と言うステップである。この様なステップであれば、リスク&リターンの理解も進みやすく、一気に「リスクオフ」などと言って貯蓄に戻る事も少なくなろう。これが日本では無リスクの貯蓄から、かなりの速さで高リスク(それも米国よりも高リスク)の投資に向かい、そして、利食いの解約につながり、また預金が増え、投信残高の積み上がりにつながらない様に思われる。これは一面で「日本が米国より進んでいる」とも言えるだろうが、その一面で、しっかりリスク&リターンを理解しているかと言う事で問題があろう。

株安でボラティリティが高まる中、低リスク投信増加による投信残高の着実な積み上がりが期待される

日米以外はどうか。ここでは割愛するが、欧州やオーストラリアでも米国の様な投信残高の積み上がり傾向が見える。そこで日米欧豪と言った主要国の投信のボラティリティ比較をする。2015年12月末現在(*一部は2015年11月末)とNISA導入直前の2013年12月末現在との比較である。下記のグラフ左側がNISA導入直前(2013年12月末現在)、右側が最新2015年12月末現在のものだ。



「最もボラティリティの低いグループ(*各国の最も右側にある横線部分)」は日本が5.0%(←2013年12月末5.6%)、米国が2.9%(←2013年12月末3.3%)となっている。「最もボラティリティの高いグループ(*各国の最も左側にある左斜め線部分)」は日本が21.5%(←2013年12月末24.2%)、米国が14.7%(←2013年12月末18.4%)となっている。日本は米国より高ボラティリティであるが、日本は欧州やオーストラリアよりも高ボラティリティである。日本の投信リスクも、NISA導入直前(2013年12月末現在)から下がってはいるが、主要国の投信リスクも下がっており、日本の投信リスクは相対的に高いままなのである。

今後、日本においてさらなる投信のボラティリティ低下が期待される。既存投信では高齢者による保有が多い高リスク投信から中・低リスク投信へのシフト、NISAで投資している若年層や投資未経験者に多い新規投信では、取りあえず低リスク投信となれば、日本も主要国の投信ボラティリティに近づくであろう。尚、低リスク投信と言っても、個別ファンドで言うと「最もボラティリティの低いグループ」では国内債ファンドが多い中で、先進国国債ファンドも大きな存在となっており、次にボラティリティの低い「第2四分位」では単一国外債ファンドなどが大きな存在となっている。

株安でボラティリティが高まる中、低リスク投信増加による投信残高の着実な積み上がりが期待されると言う事でもある。少し時間はかかるが、この様な流れが、中長期的には投信残高の積み上がりにつながるものと思われる。

以 上

[参考ホームページ]

2016年1月21日付日本経済新聞電子版「NY株ハイライト 高まる変動性、萎縮する心理 時価総額190兆円が消失」…
「http://www.nikkei.com/markets/kaigai/summary.aspx?g=DGXLASFL21H10_21012016000000」、
2016年1月20日付発表の日本証券業協会「証券会社でのNISA口座開設・利用状況の調査結果(主要10社)平成27年12月31日現在」及び2015年12月16日付発表の同「(全証券会社)平成27年9月末時点」…
「<http://www.jsda.or.jp/shiryo/chousa/nisajoukyou.html>」。

本資料に関してご留意頂きたい事項

- 当資料は日本版ISA(少額投資非課税制度、愛称「NISA/ニーサ」)に関する考え方や情報提供を目的として、三菱UFJ国際投信が作成したものです。当資料は投資勧誘を目的とするものではありません。
- 当資料中の運用実績等に関するグラフ・数値等はあくまでも過去の実績であり、将来の運用成果を示唆あるいは保証するものではありません。また、税金、手数料等を考慮しておりませんので、投資者の皆様の実質的な投資成果を示すものではありません。市況の変動等により、方針通りの運用が行われない場合もあります。
- 当資料の内容は作成時点のものであり、将来予告なく変更されることがあります。
- 当資料は信頼できる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・完全性等を保証するものではありません。
- 当資料に示す意見等は、特に断りのない限り当資料作成日現在の筆者の見解です。
- 投資信託は、預金等や保険契約とは異なり、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。
- 投資信託は値動きのある有価証券を投資対象としているため、当該資産の価格変動や為替相場の変動等により基準価額は変動します。従って投資元本が保証されているわけではなく、基準価額の下落により損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。
- 投資信託は、販売会社がお申込みの取扱いを行い委託会社が運用を行います。
- 投資信託をご購入の場合は、販売会社よりお渡しする最新の投資信託説明書(交付目論見書)の内容を必ずご確認のうえ、ご自身でご判断ください。
- クローズド期間のある投資信託は、クローズド期間中は換金の請求を受け付けることができませんのでご注意ください。
- 投資信託は、ご購入時・保有時・ご換金時に手数料等の費用をご負担いただく場合があります。

本資料中で使用している指数について

- ・日経平均株価に関する著作権、知的財産権、その他一切の権利は日本経済新聞社に帰属します。日本経済新聞社は本商品を保証するものではなく、本商品について一切の責任を負いません。
- ・東証株価指数(TOPIX)に関する知的財産権その他一切の権利は東京証券取引所に帰属します。