

2020/04

株式会社LOGOSキャピタルパートナーズ
代表 伊藤 武

2月中旬以降急落した世界株式市場は1カ月間ほど支えのない下落を演じ、それ以降は4月末には半値程戻すに至っています。代表的指標であるNYダウ平均は2月12日に史上最高値の29,551ドルを記録した後、3月23日には18,592ドルの年初来の安値を付け、4月末には24,346ドルまで戻しています。NYダウ平均3月末は21,502ドルでしたので4月は13.2%上昇しました。日経225平均はプラス6.9%の20,201円で引けました。対ドルの円相場はほぼ変わらずの107.5円でした。

世界金融市場は新型コロナウイルス振り回され、乱高下状態となっています。それを助長したのが市場取引を支配するアルゴリズムやAIを駆使した高速取引で、本来日々市場の行き過ぎに対し安定化要因となるのが、一旦市場の軌道が乱れると変動を高める要因に変化しています。それ故に2月の下落以降ニューヨーク市場は日々値動きが大きく振れる傾向となっています。加えて、サウジアラビアとロシアとの原油減産合意が決裂し、サウジアラビアが20%程の増産を発表したことにより、原油先物価格はマイナス価格となる前代未聞の事態が発生し、市場パニックを高めるに至りました。

過去において、お客様へのアドバイスは相場の流れに対しポートフォリオをごく部分的に変更する程度でした。分散投資対象や手持ち資金の比重を調整し、期待以上の株高状況になるとリスク回避のため、現金比率と分配金の高いETFや証券の比率を高めることをお勧めしました。ところがコロナ状況下、相場の変動が減げしくなると、微調整ではリスク軽減を図ることが難しくなりました。年初来株高の状況で、ポートフォリオ構成は確定利付き、又は分配率の高いETFの比率を高め、現金比率は平均的に30%が妥当だと考えていました。

2月に相場がパニックに陥り急落を演じ、その時点では市場の下落率が大きく、多少リスクを軽減する内容でも、ポートフォリオは大きな評価損を回避できませんでした。歴史的にベアマーケット突入の際、大幅急落後は反騰が期待されます。3月18日には、取り敢えず相場は売られ過ぎたと判断しましたので、一時的に現金比率を30%から20%に引き下げることをお勧めし、そしてその後底値からNYダウ平均及び日経225平均共に20数%戻した時点で、今度はポートフォリオの現金比率を40%強に引き上げることをお勧めしました。相場の動きを予測することはできません。ですが、長い経験で学んだ相場動向の理解から、確率的に判断が正しいと考えています。

コロナ問題は一時的かもしれませんが、世界経済に与える打撃は1929年の世界大恐慌に匹敵するか、それ以上の落ち込みを覚悟しなければなりません。アメリカは既に3,000万人が失業保険申請を行っています。リーマンショック以降主要国は過去には見られなかった異次元金融量的緩和を実施し、そして経済成長持続のため、財政政策も財政赤字は無視して節度のない刺激策を講じています。コロナ対策として、米FRB、日銀、EIBはいずれも無制限の資金供給を約束しています。所得補填も早急に可能な限り支給されるでしょう。ですが、景気回復及びそれ以降の持続的経済成長の見通しは全く不透明です。現時点では、積極的な金融供給や機動的な所得補填等政策対応への期待が高まっています。且つ対コロナ新薬として、俄かにレムデスビルと言った治療薬やワクチンの開発期待も高まっています。人類の英知を以って、多くの困難は克服できるでしょう。しかし、直面する挑戦は1929年の大恐慌及び1919年発生 of スペイン熱パンデミック以来の大ピンチに直面していることを忘れてはなりません。

市場の見通しも今後一筋縄ではいかないことは明瞭です。私見ですが、市場が本格的に上昇基調に転じるまでは、紆余曲折し、年内に期待するのは楽観的過ぎると考えます。相場の見通しを立てて、今後は危険だからと言って、保有証券を全額売却すればよいとの考えは間違っています。相場の見通しが当たる確率は50%です。相場の流れに溺れた予想が当たる確率はそれ以下です。ポートフォリオ運用は、いかに必要なリスクヘッジを心掛けるかで、長期運用の成果を育みます。現時点で想定しているモデルポートフォリオは：現金比率40%、確定利付き（類似証券）比率20%、株式30%、金10%としています。そして、押し目買いで年内に株式を引き揚げていくことを心掛けています。勿論状況次第でポートフォリオ構成は柔軟に対応すべきでしょう。

本資料は、株式会社LOGOSキャピタルパートナーズ（以下「当社」という）が情報の提供のみを目的として作成したものです。当社が提供する情報は十分信頼に足るものと信じておりますが、それを保証するものではありません。ここに掲げる過去の実績は必ずしも将来の動向を示唆するものでなく、実際の収益を確約するものではありません。記載された見解等の内容は全て作成時点でのものであり、今後予告なく変更されることがあります。この資料及びここに掲載された情報等の権利は当社に帰属します。したがって、当社の書面による同意なくして、その全部若しくは一部を複製し、又その他の方法で配布することはご遠慮ください。