

BASE Vol.96

実践的基礎知識 環境変化確認編(5)
 <各資産間の相関の変遷>

2019/07/23

各資産間の相関の変遷

リーマンショックのような金融市場の混乱時には、平時には分散効果のあった資産が、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。リーマンショックのような下落局面で下値抵抗力を持ち、下落しにくいポートフォリオを構築するためには、こうした特性を理解し、大きな環境変化が起こることを認識して対応する必要があります。

各資産間の相関の高まり

前回のBASEレポートでは、どの通貨建てで計測するかによって各資産間の相関は異なるため、各資産間の相関を見る際には、どの通貨建てでデータを取得するかが非常に重要、とご説明しました。

また相関係数はいつ計測するかによっても異なります。リーマンショックのような金融市場の混乱時には、平時には分散効果のあった資産が、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。

例えば、①のリーマンショック前の先進国株式と日本REITは相関係数が0.25と分散効果が期待できます。しかしながら、②のリーマンショックから欧州債務危機では、相関係数が0.69と、0.43も高まっています(図表1)。

図表1:期間別相関係数①

①リーマンショック前の上昇相場

相関①(2003年~2007年)	日本株式	先進国株式	新興国株式	日本REIT	世界REIT	米ドル建て新興国債(ヘッジ)	先進国国債	日本国債	先進国国債(ヘッジ)	金(円ベース)	金(ドルベース)	米国株式	米国国債	米REIT
日本株式														
先進国株式	0.47													
新興国株式	0.54	0.80												
日本REIT	0.28	0.25	0.16											
世界REIT	0.30	0.63	0.50	0.53										
米ドル建て新興国債(ヘッジ)	0.16	0.14	0.29	0.41	0.37									
先進国国債	-0.05	0.49	0.28	0.02	0.36	0.21								
日本国債	-0.46	-0.07	-0.15	0.08	0.09	0.17	0.50							
先進国国債(ヘッジ)	-0.25	-0.32	-0.23	0.04	-0.03	0.61	0.36	0.60						
金(円ベース)	0.37	0.39	0.56	0.24	0.40	0.24	0.28	-0.04	-0.09					
金(ドルベース)	0.23	0.01	0.32	0.22	0.18	0.37	-0.02	-0.05	0.10	0.85				
米国株式	0.37	0.97	0.71	0.24	0.65	0.07	0.47	-0.03	-0.32	0.28	-0.12			
米国国債	0.06	0.42	0.19	0.02	0.31	0.10	0.75	0.30	0.24	0.06	-0.36	0.48		
米REIT	0.26	0.54	0.41	0.47	0.98	0.32	0.28	0.07	-0.03	0.37	0.17	0.58	0.26	

②リーマンショックから欧州債務危機

相関②(2007年~2011年)	日本株式	先進国株式	新興国株式	日本REIT	世界REIT	米ドル建て新興国債(ヘッジ)	先進国国債	日本国債	先進国国債(ヘッジ)	金(円ベース)	金(ドルベース)	米国株式	米国国債	米REIT
日本株式														
先進国株式	0.87													
新興国株式	0.81	0.94												
日本REIT	0.77	0.69	0.68											
世界REIT	0.78	0.97	0.84	0.64										
米ドル建て新興国債(ヘッジ)	0.55	0.64	0.71	0.59	0.69									
先進国国債	0.57	0.65	0.66	0.43	0.56	0.52								
日本国債	-0.35	-0.33	-0.30	-0.17	-0.18	0.07	-0.02							
先進国国債(ヘッジ)	-0.38	-0.41	-0.37	-0.18	-0.27	0.12	0.03	0.67						
金(円ベース)	0.17	0.24	0.34	0.20	0.21	0.44	0.46	-0.11	0.04					
金(ドルベース)	-0.06	-0.01	0.12	0.09	0.04	0.42	0.12	0.09	0.24	0.87				
米国株式	0.83	0.98	0.90	0.65	0.90	0.57	0.63	-0.37	-0.43	0.23	-0.05			
米国国債	0.36	0.35	0.32	0.18	0.23	0.12	0.78	-0.16	0.02	0.33	-0.11	0.39		
米REIT	0.71	0.82	0.74	0.53	0.97	0.61	0.46	-0.16	-0.25	0.14	-0.01	0.83	0.18	

①から②への変化(差異)各資産間の相関が高まった

①から②の相関変化(②-①)	日本株式	先進国株式	新興国株式	日本REIT	世界REIT	米ドル建て新興国債(ヘッジ)	先進国国債	日本国債	先進国国債(ヘッジ)	金(円ベース)	金(ドルベース)	米国株式	米国国債	米REIT
日本株式														
先進国株式	0.40													
新興国株式	0.26	0.14												
日本REIT	0.49	0.43	0.52											
世界REIT	0.48	0.28	0.34	0.11										
米ドル建て新興国債(ヘッジ)	0.38	0.50	0.42	0.18	0.32									
先進国国債	0.62	0.16	0.38	0.41	0.20	0.31								
日本国債	0.11	-0.27	-0.15	-0.25	-0.26	-0.09	-0.52							
先進国国債(ヘッジ)	-0.13	-0.09	-0.14	-0.22	-0.25	-0.49	-0.33	0.07						
金(円ベース)	-0.20	-0.15	-0.21	-0.04	-0.19	0.20	0.18	-0.07	0.12					
金(ドルベース)	-0.29	-0.02	-0.20	-0.13	-0.13	0.05	0.14	0.13	0.14	0.02				
米国株式	0.46	0.01	0.19	0.42	0.25	0.50	0.16	-0.34	-0.11	-0.06	0.07			
米国国債	0.30	-0.08	0.13	0.17	-0.08	0.02	0.03	-0.47	-0.22	0.28	0.25	-0.09		
米REIT	0.44	0.28	0.33	0.06	-0.01	0.30	0.18	-0.23	-0.22	-0.23	-0.18	0.25	-0.08	



※米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、新興国株式:MSCIエマージング・マーケット指数、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:FTSE日本国債指数、米国国債:FTSE米国国債指数、先進国国債:JPモルガン先進国国債指数、先進国国債(ヘッジ):JPモルガン先進国国債(ヘッジ)指数、米ドル建て新興国債(ヘッジ):JPモルガンEMBIグローバル・ディバースィファイド(ヘッジ)、金(ドルベース):ドル建て金スポット価格、金(円ベース):円建て金スポット価格。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

実践的基礎知識 環境変化確認編(5) <各資産間の相関の変遷>

下値抵抗力を持つポートフォリオの構築には

次に、2012年以降の金融相場時の各資産間の相関係数を確認しましょう。一時的に相関が高まっていた先進国株式と日本REITの相関係数は0.42となり、0.27低下しました(図表2)。このように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があります。

リーマンショックのような下落局面で下値抵抗力を持ち、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、キャッシュの配分変更を行うなどの手法で対応する必要があります。

また過去の値動きの相関係数などを使って資産の特徴をとらえ、その組み合わせを考える場合、忘れてはならないのは、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。

過去の相関係数などのデータが必ずしもこれから先も当てはまるとは限らないことを念頭におき、「未来」のことは分からないにしても、「過去」と「現在」の違いを確認することはできます。少なくとも「現在」既に目の当たりにされている「過去」との違いは十分考慮に入りたいポイントです。

図表2:期間別相関係数②

③2012年以降の金融相場

相関③(2011年~2015年)	日本株式	先進国株式	新興国株式	日本REIT	世界REIT	米ドル建て新興国国債(ヘッジ)	先進国国債	日本国債	先進国国債(ヘッジ)	金(円ベース)	金(ドルベース)	米国株式	米国国債	米REIT
日本株式														
先進国株式	0.86													
新興国株式	0.77	0.85												
日本REIT	0.52	0.42	0.41											
世界REIT	0.68	0.73	0.65	0.52										
米ドル建て新興国国債(ヘッジ)	0.31	0.39	0.57	0.18	0.56									
先進国国債	0.74	0.82	0.69	0.42	0.73	0.27								
日本国債	-0.17	-0.22	-0.18	0.46	0.06	0.04	-0.10							
先進国国債(ヘッジ)	-0.20	-0.24	-0.16	0.13	0.27	0.32	-0.00	0.58						
金(円ベース)	0.16	0.33	0.41	0.14	0.22	0.29	0.32	0.16	0.09					
金(ドルベース)	-0.17	-0.02	0.15	-0.01	-0.03	0.33	-0.10	0.28	0.21	0.88				
米国株式	0.81	0.98	0.78	0.40	0.70	0.29	0.80	-0.21	-0.26	0.28	-0.09			
米国国債	0.63	0.66	0.49	0.32	0.65	0.09	0.90	-0.10	0.11	0.21	-0.23	0.68		
米REIT	0.57	0.61	0.49	0.41	0.97	0.44	0.64	0.07	0.33	0.14	-0.10	0.62	0.64	

②から③への変化(差異)各資産間の相関が低下した

②から③の相関変化(③-②)	日本株式	先進国株式	新興国株式	日本REIT	世界REIT	米ドル建て新興国国債(ヘッジ)	先進国国債	日本国債	先進国国債(ヘッジ)	金(円ベース)	金(ドルベース)	米国株式	米国国債	米REIT
日本株式														
先進国株式	-0.01													
新興国株式	-0.04	-0.09												
日本REIT	-0.29	-0.27	-0.27											
世界REIT	-0.10	-0.18	-0.19	-0.12										
米ドル建て新興国国債(ヘッジ)	-0.23	-0.24	-0.14	-0.41	-0.13									
先進国国債	0.17	0.17	0.02	-0.00	0.17	-0.26								
日本国債	0.17	0.11	0.12	0.63	0.24	-0.03	-0.08							
先進国国債(ヘッジ)	0.18	0.17	0.21	0.31	0.54	0.20	-0.03	-0.10						
金(円ベース)	-0.01	0.09	0.06	-0.06	0.01	-0.15	-0.14	0.27	0.06					
金(ドルベース)	-0.11	-0.01	0.04	-0.09	-0.07	-0.09	-0.22	0.19	-0.04	0.01				
米国株式	-0.02	-0.01	-0.12	-0.25	-0.20	-0.28	0.17	0.16	0.17	0.06	-0.04			
米国国債	0.27	0.31	0.17	0.14	0.42	-0.03	0.12	0.06	0.09	-0.12	-0.13	0.28		
米REIT	-0.14	-0.21	-0.25	-0.12	-0.01	-0.17	0.18	0.22	0.58	0.00	-0.09	-0.22	0.46	



※将来の市場環境の変動等により、上記の内容が変更される場合があります。

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。

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。