



2019年11月29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

2019年主要アセットクラスのパフォーマンス検証

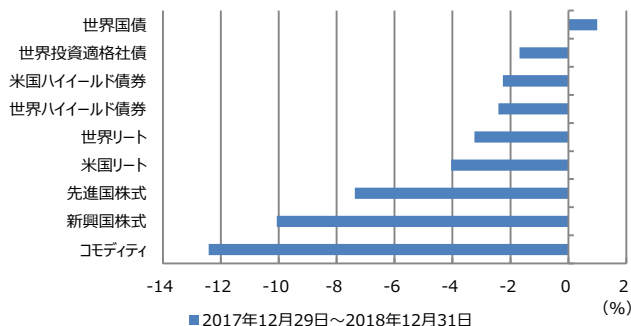
- 2018年は年末の3カ月で市場環境が悪化、通年では国債以外の主要アセットクラスが下落した。
- 2019年は米中対立の結果、金融環境が緩和的となり主要アセットクラスは軒並み上昇に転じた。
- リート選好は利回り追求の投資家が多いため、株式の一段高には米中協議の進展などが必要か。

2018年は年末の3カ月で市場環境が悪化、通年では国債以外の主要アセットクラスが下落した

今回のレポートでは、主要アセットクラスのパフォーマンスについて、2019年11月27日までの実績を検証します。はじめに、2018年を振り返ると、パフォーマンスの高い順に、国債、投資適格社債、ハイイールド債券、リート、株式、コモディティとなり、明確なリスクオフ（回避）の傾向が確認できます（図表1）。国債以外のアセットクラスは通年で下落し、2018年は厳しい運用環境となりました。

特に2018年は、年末の3カ月で株式市場などの地合いが大きく悪化しました。背景には、世界的な景気減速への強い懸念があったと推測されます。具体的には、米国の制裁関税で中国経済が減速に向かうという不安や、利上げにより米国の景気循環がピークアウトするという不安などです。ここに、原油価格の下落も加わり、投資家心理が急速に冷え込んでしまったとみられます。

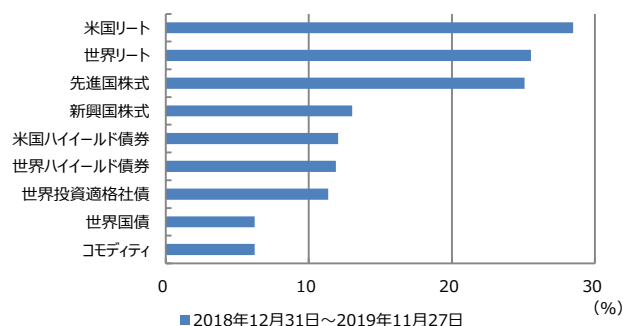
【図表1：2018年主要アセットクラスのパフォーマンス】



(注) 世界国債、世界投資適格社債、米国ハイイールド債券、世界ハイイールド債券はICE BofA Merrill Lynch・グローバルの指数。コモディティはロイター/ジェフリーズ国際商品先物指数。米国リートはFTSE/NAREITオールエクイティリート指数。世界リートはS&P世界リート指数。先進国株式はMSCI先進国株価指数。新興国株式はMSCI新興国株価指数。コモディティは米ドル建てリターン、その他は現地通貨建てトータルリターン。

(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2：2019年主要アセットクラスのパフォーマンス】



(注) 世界国債、世界投資適格社債、米国ハイイールド債券、世界ハイイールド債券はICE BofA Merrill Lynch・グローバルの指数。コモディティはロイター/ジェフリーズ国際商品先物指数。米国リートはFTSE/NAREITオールエクイティリート指数。世界リートはS&P世界リート指数。先進国株式はMSCI先進国株価指数。新興国株式はMSCI新興国株価指数。コモディティは米ドル建てリターン、その他は現地通貨建てトータルリターン。

(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



2019年は米中対立の結果、金融環境が緩和的となり主要アセットクラスは軒並み上昇に転じた

2019年に入り、中国は家計や企業向けの減税、インフラ投資の拡大、金融緩和効果を狙った貸出基準金利の変更などを行い、景気の下支えを図りました。また、貿易を巡る米中の対立が5月以降、一段と激しくなったことから、米国やユーロ圏をはじめとする多くの国や地域で金融緩和が実施されました。その結果、金融環境は総じて緩和的となり、株式などのリスク資産にとって好ましい状況となりました。

そこで、2019年（11月27日まで）の主要アセットクラスのパフォーマンスを検証してみます。結果は図表2の通りで、リート、株式、ハイイールド債券などの好調さが目立ち、2019年の金融市場は2018年に比べ、明確にリスクオン（選好）に転じたことが分かります。また、国債やコモディティも堅調に推移しており、今のところ主要アセットクラスは軒並み上昇しています。

リート選好は利回り追求の投資家が多いため、株式の一段高には米中協議の進展などが必要か

主要アセットクラスのなかで、リートが相対的に選好されているのは、以下の要因によるものと推測されます。すなわち、金融緩和によって主要国の長期金利が低位で推移する一方、世界景気に対する市場の警戒感は依然強い状態が続いており、資産価格の値上がり益（キャピタルゲイン）よりも、配当収入（インカムゲイン）を重視する投資家が多いということです。

2020年も、引き続き米中貿易協議の行方が市場の焦点になるとみていますが、目立った進展がない間は、リート優位の状況が続きやすいと考えます。ただ、米中協議の段階的な合意が進めば、世界的に景況感の改善に向かい、主要国の長期金利は緩やかに水準を切り上げる展開が見込まれます。この場合、株式が最も選好されやすい資産になると思われそうですが、その時期は、まだしばらく先になると予想しています。

■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