

コロナショックによる 投資信託の下落とその後の上昇

Short Review
2020年6月

資産運用研究所
主任研究員
本山 真

1. はじめに

昨年は多くの資産が好調なパフォーマンスを記録した1年であった。年明け後も中国を除いて金融市場は平静を保っていたが、新型コロナウイルスの感染拡大により、2月下旬以降は世界的な金融市場の混乱が続き、多くの投資信託が急速な下落に見舞われた。その後、不透明感がぬぐえない中、国内外の金融市場は反転し、投資信託の値動きも全体的に落ち着きを取り戻した。6月に入っても株式市場は値動きの激しい展開が続いており、今後も予断を許さないが、本稿では年初から緊急事態宣言が解除された5月25日までのデータでコロナショックによる投資信託の下落とその後の上昇を振り返る¹。

2. 営業日ごとの年初来安値の銘柄数

コロナショックによる金融市場の動向の特徴の1つとして同時期に下落したことがあげられる。例えば株式市場は3月に急速に下落し、国内ではTOPIXが16日、日経平均が19日に年初来安値となり、米国ではNYダウが12日に記録した過去最大の下げ幅を16日にさらに更新し、23日に年初来安値となった。

図表1は公募追加型株式投信（除くETF）のうち、昨年末から5月25日までの基準価額のデータがある5,384本を対象に年初来安値を付けた銘柄数を営業日ごとに日興大分類（以下、日興分類）別に合計したものである²。5,384本中3,962本（74%）が3月16、19、24日の3営業日に年初来安値を付けた。日興分類別に年初来安値を付けた本数を列举すると

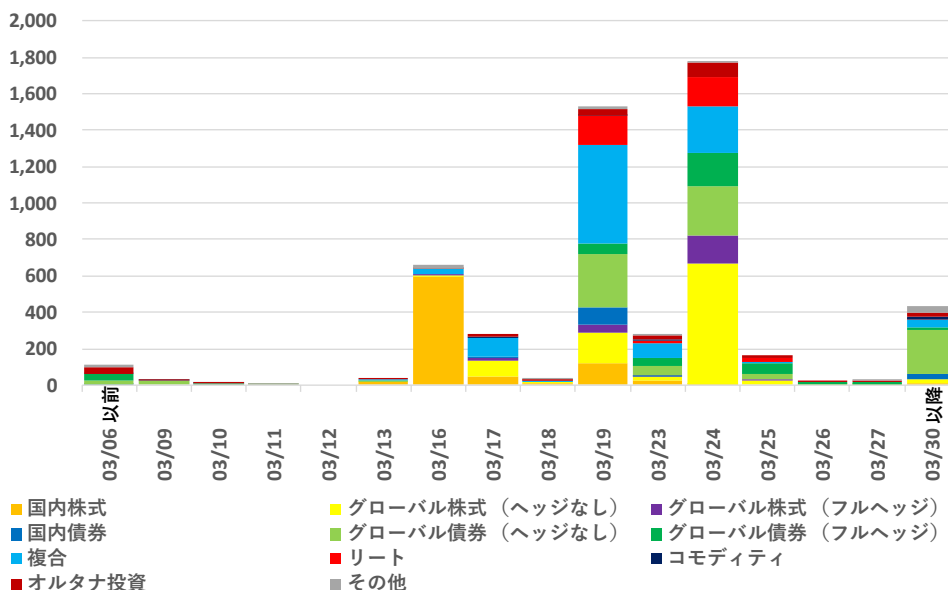
- ・「国内株式」は3月16日に830本中596本（72%）。
- ・「グローバル株式（ヘッジなし）」は3月19日に1,020本中170本（17%）、24日に664本（65%）。
- ・「リート」は3月19日に367本中161本（44%）、24日に163本（44%）。
- ・「複合」は3月19日に1,075本中542本（50%）、24日に256本（24%）。

であり、「複合」の多くの銘柄も「グローバル株式（ヘッジなし）」や「リート」と同時期に年初来安値を付けた。

¹ コロナショック下での投資信託の投資家の動向については藤原[2020a]、グローバル株式ファンドとリートファンド、レバレッジ型バランスファンドの動向については藤原[2020b]、[2020c]、野首[2020]を参照されたい。

² 日興分類とは、日興リサーチセンターが独自に定めたファンド分類のこと。すべての国内籍追加型株式投資信託を対象とし、目録見書に記載された運用方針をベースに、投資対象、投資地域、運用方針、投資手法に着目して分類を行っている。

図表 1 営業日ごとの年初来安値の銘柄数³



(出所) 投資信託協会より当社作成

3. ドローダウンと年初来安値からの上昇率

次に、コロナショックによる投資信託の下落とその後の戻りの大きさを日興分類別に確認する。

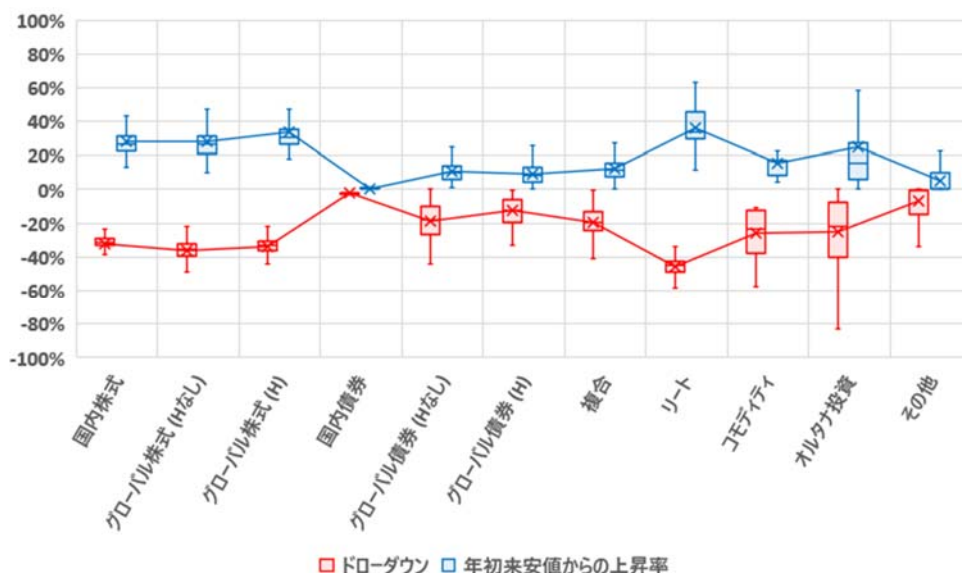
図表 2 は日興分類別にドローダウン（年初来安値をつけた日付より前の年初来高値から年初来安値への下落率）と年初来安値からの上昇率（年初来安値からそれ以降 5 月 25 日までの最高値への上昇率）の分布を示した箱ひげ図である。日興分類別のドローダウンと年初来安値からの上昇率の特徴は以下の通りである。

- ・ 「国内株式」のドローダウンの平均値（グラフの×印）は-32%であり、「グローバル株式（ヘッジなし）」の-36%や「グローバル株式（フルヘッジ）」の-34%より小さい。
- ・ 「国内株式」と「グローバル株式（ヘッジなし）」の年初来安値からの上昇率の平均値は同程度の28%であったが、「グローバル株式（フルヘッジ）」は戻りが大きく33%であった。
- ・ ドローダウンの平均値は「リート」が最も大きく-46%であったが、戻りも大きく年初来安値からの上昇率の平均値は36%であった。
- ・ 「複合」のドローダウンの平均値は「グローバル債券（ヘッジなし）」と同程度の-19%であったが、年初来安値からの上昇率の平均値は13%であり、「グローバル債券（ヘッジなし）」の11%より大きい。
- ・ 「国内株式」、「グローバル株式」、「リート」のドローダウンは銘柄ごとの格差は小さく（箱ひげ図のひげが短い）、年初来安値からの上昇率は格差が大きい（ひげが長い）。

³ 年初から3月6日までの合計値（3月6日以前）、3月9日から3月27日までの3週間の毎営業日の値、3月30日から5月25日までの合計値（3月30日以降）を示した。

- ・「グローバル債券」と「コモディティ」は「国内株式」などと反対の傾向にあり、下落時に銘柄ごとの格差が大きく、上昇時に格差が小さい。
- ・「オルタナ投資」は下落時、上昇時ともに銘柄ごとの格差が大きい。

図表2 ドローダウンと年初来安値からの上昇率の分布



(出所) 投資信託協会より当社作成

さらに、ドローダウンが大きかった銘柄のその後の動向を確認するために各銘柄のドローダウンと年初来安値からの上昇率の相関係数を図表3に示す。相関係数は-1から1の間の値をとり、ドローダウンがマイナス、年初来安値からの上昇率がプラスの値であるため、相関係数が-1に近いほど、ドローダウンが大きかった銘柄の方がその後の戻りも大きい傾向にあったことを意味する。

図表3 ドローダウンと年初来安値からの上昇率の相関係数

| 日興分類 | 相関係数 |
|-----------------|-------|
| 国内株式 | -0.44 |
| グローバル株式 (ヘッジなし) | -0.48 |
| グローバル株式 (フルヘッジ) | -0.64 |
| 国内債券 | -0.65 |
| グローバル債券 (ヘッジなし) | -0.71 |
| グローバル債券 (フルヘッジ) | -0.87 |
| 複合 | -0.88 |
| リート | -0.67 |
| コモディティ | -0.36 |
| オルタナ投資 | -0.29 |
| その他 | -0.96 |
| 全体 | -0.73 |

(出所) 投資信託協会より当社作成

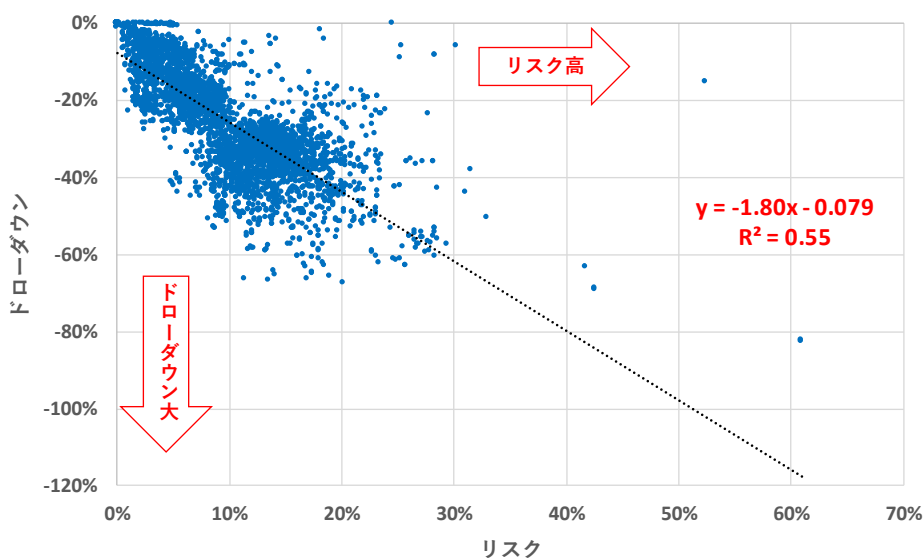
図表 3 において全体の相関係数が-0.73 であり、全体的に下落した銘柄ほど戻りも大きかったことが確認できる。日興分類別では「複合」、「グローバル債券（フルヘッジ）」の相関が高く、「オルタナ投資」、「コモディティ」の相関が低い。相関が低い「オルタナ投資」、「コモディティ」は図表 2 からわかるように銘柄ごとの格差が大きく、コロナショックによって下落することなく、好調な値動きが続いた銘柄もあった。

4. リスクとドローダウン、1年騰落率とドローダウンの関係

最後に、投資信託全体としてドローダウンが大きかった銘柄の特徴を確認する。

まず、資産運用の一般的な考え方としてリスクが高い銘柄ほど金融市場のショック時における下落は大きいと想定される。そこで、リスクとして 2019 年 12 月末時点における過去 1 年間の日次リターンの標準偏差を年率換算した値を用いて、横軸をリスク、縦軸をドローダウンとした散布図が図表 4 である⁴。想定通り、リスクが高いほどドローダウンが大きい傾向が見て取れる。

図表 4 リスクとドローダウン

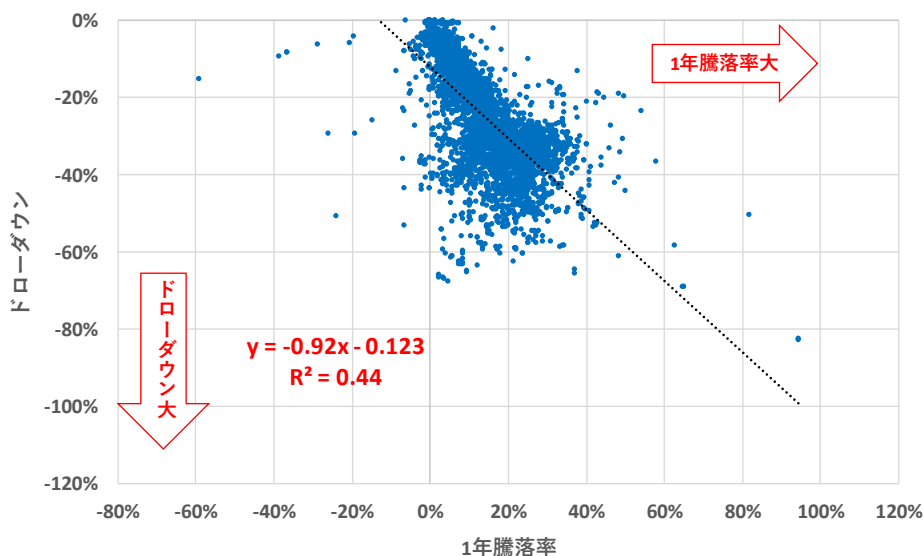


(出所) 投資信託協会より当社作成

次に、過去上昇していた銘柄ほど金融市場のショック時における下落が大きいかどうかは金融市場の環境によるが、2019 年 12 月末時点における過去 1 年間（2018 年 12 月末から 2019 年 12 月末）の騰落率（以下、1 年騰落率）を用いて、横軸を 1 年騰落率、縦軸をドローダウンとした散布図が図表 5 である。1 年騰落率が大きいほどドローダウンも大きい傾向が見て取れる。つまり、コロナショックでは、それまで運用が好調だった銘柄の下落が大きかったことが窺える。

⁴ 第 3 章までの対象銘柄のうち、2019 年 12 月末時点で過去 1 年間の日次リターンを用いたリスクが計算できる 5,105 本が対象。図表 5 も同様。

図表5 1年騰落率とドロウダウン



(出所) 投資信託協会より当社作成

5. おわりに

本稿では、年初から緊急事態宣言が解除された5月25日までのデータでコロナショックによる投資信託の下落とその後の上昇について確認した。日興分類や銘柄ごとの格差はあるが、コロナショックの全体的な傾向として下落した銘柄はその後の戻りも大きい傾向があった。そして、リスクの高い銘柄ほど下落が大きく、昨年1年間の運用が好調で騰落率が大きかった銘柄ほど下落が大きい傾向があった。

本山真[2020]で触れたように株式市場をはじめとする金融市場のショックは避け難く、長期投資においては今後も様々な局面を経験することになるだろう。コロナショックによる社会・経済のパラダイムシフトが進む中、将来性を信じていることができる投資信託を選択し、難しいことではあるが、分散投資と長期投資によって一喜一憂しない姿勢が必要だと考える。

参考文献

野首文徳[2020], 「【Short Review】 コロナ禍におけるレバレッジ型バランスファンドの動向」

<https://www.nikko-research.co.jp/library/8896/>

藤原崇幸[2020a], 「【Research Report】 コロナショック下のファンド投資家動向～リーマンショックとコロナショックから～」

<https://www.nikko-research.co.jp/library/8904/>

藤原崇幸[2020b], 「【Short Review】 コロナショック後のグローバル株式」

<https://www.nikko-research.co.jp/library/8973/>

藤原崇幸[2020c], 「【Short Review】 コロナショック後のリートファンド動向」

<https://www.nikko-research.co.jp/library/9007/>

本山真[2020], 「【Short Review】 株式市場のショックと積立投資」

<https://www.nikko-research.co.jp/library/8764/>

(END)