

## 29 日後



**Chris Bennett**  
ディレクター、指数投資戦略

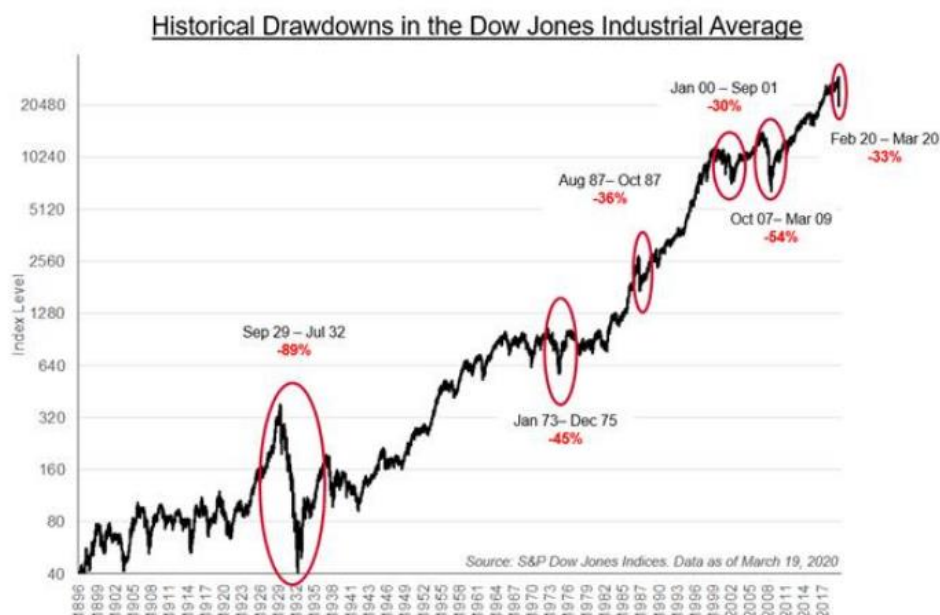
この資料は、2020年3月20日に弊社ブログ Indexology® に掲載された文書の翻訳版です。英語版と日本語版の間に内容の相違がある場合は英語をご参照下さい。

英語版: <https://www.indexologyblog.com/2020/03/20/a-month-to-forget/>

S&P 500® は 2 月 19 日、3,386 の史上最高値で取引を終えましたが、そのちょうど 1 ヶ月後の昨夜は 2,409 で取引を終え、最高値から 29% 下落しました。この 1 ヶ月間の出来事を振り返ってみます。

先ず、今回の下落を歴史的な視点から検証を始めます。ダウ工業株平均については高値から底値までの下落率は 33% となっており、これは 2000 年から 2001 年にかけての IT バブル崩壊時の下落率に匹敵します。2008 年の世界金融危機時に見られた 54% の下落率にはまだ達しておらず、また、大恐慌時の 89% の下落率に匹敵する水準に達するには、今回のコロナ危機がさらに悪化する必要があると考えられます。今回の下落の特徴は、そのスピードの速さにあります。これまでの下落は数ヶ月から数年にわたり起こっていましたが、今回の下落はわずか 1 ヶ月足らずで起きており、1987 年の異常事態を彷彿させるような取引日もありました。

図 1: ダウ工業株平均における過去のドローダウン



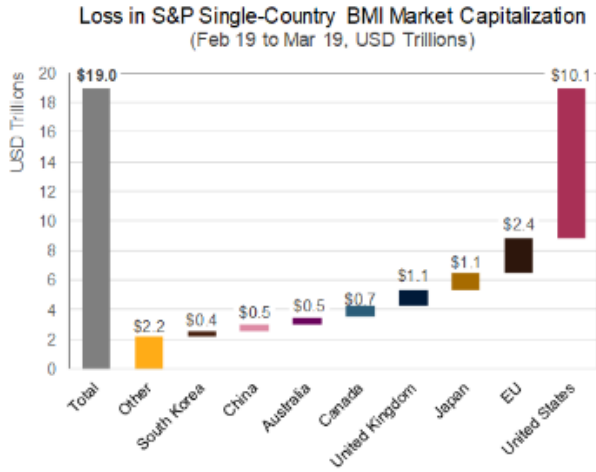
世界の株式市場は広範囲にわたり急落しました。ほぼ全ての主要市場でこの期間に 20%以上も下落しています。中国では新型コロナウイルスが早期に蔓延したことで、2020 年初めに同じように上昇していなかったため、今回の下落局面では稀な例外となっています。

Global Equity Indices	Since 19th Feb. 2020
S&P Latin America 40 (USD)	-45.80%
S&P South Africa Composite (ZAR)	-43.79%
S&P Merval (ARS)	-40.98%
S&P Germany BMI (EUR)	-37.76%
S&P SmallCap 600® (USD)	-37.50%
S&P MidCap 400® (USD)	-37.22%
S&P France BMI (EUR)	-36.92%
S&P Korea BMI (KRW)	-33.63%
S&P Europe 350® (EUR)	-33.31%
S&P Europe 350 (EUR)	-33.31%
S&P/ASX 200 (AUD)	-33.05%
S&P Developed Ex-US BMI (USD)	-32.91%
S&P/ASX All Australian 50 (AUD)	-32.12%
S&P/TSX Composite (CAD)	-32.10%
Dow Jones Industrial Average® (USD)	-31.56%
S&P BSE SENSEX (INR)	-31.54%
S&P Developed BMI (USD)	-31.33%
S&P Global BMI (USD)	-31.18%
S&P/TSX 60 (CAD)	-30.54%
S&P United Kingdom (GBP)	-30.53%
S&P Total Market Index, TMI (USD)	-30.36%
S&P Global 1200 (USD)	-30.07%
S&P Emerging BMI (USD)	-29.96%
S&P Composite 1500® (USD)	-29.57%
S&P 500® (USD)	-28.85%
S&P/NZX 50 Portfolio (NZD)	-28.35%
S&P Frontier BMI (USD)	-27.02%
S&P Asia 50 (USD)	-25.60%
S&P/BVL LIMA 25 (PEN)	-25.23%
S&P/TOPIX 150 (JPY)	-23.86%
S&P Switzerland BMI (CHF)	-21.90%
S&P/BMV IPC (MXN)	-21.73%
S&P/HKEX LargeCap (HKD)	-21.06%
S&P China 500 (CNY)	-15.39%

Source: S&P Dow Jones Indices. Data as of Mar 19, 2020.

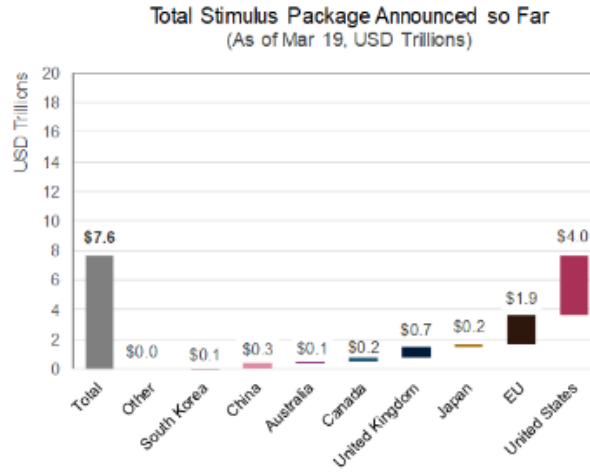
S&P グローバル総合指数 (IBM) は前月から 31% 下落し、時価総額で 19 兆ドルが失われました。各国中央銀行や政府は、金融 (利下げ、量的緩和) と財政 (救済措置、市民への現金支給) の両面で政策を発表し、経済への打撃を和らげるために踏み込んだ措置を講じています。政策が成立してからまだそれほど時は経過していないものの、各国中央銀行や政府は多くの大規模な政策を実施する予定であり、世界全体の景気刺激策の総額は約 7 兆 6,000 億ドルに上ると見込まれます (今後も追加される予定である)。ここでは、これまでに発表された政策措置の現在の推計額と、グローバル BMI の各国が失った時価総額を比較します。

図 2: S&P グローバル総合指数(IBM)の各国が失った時価総額(2020年2月19日~2020年3月19日、単位:兆ドル)



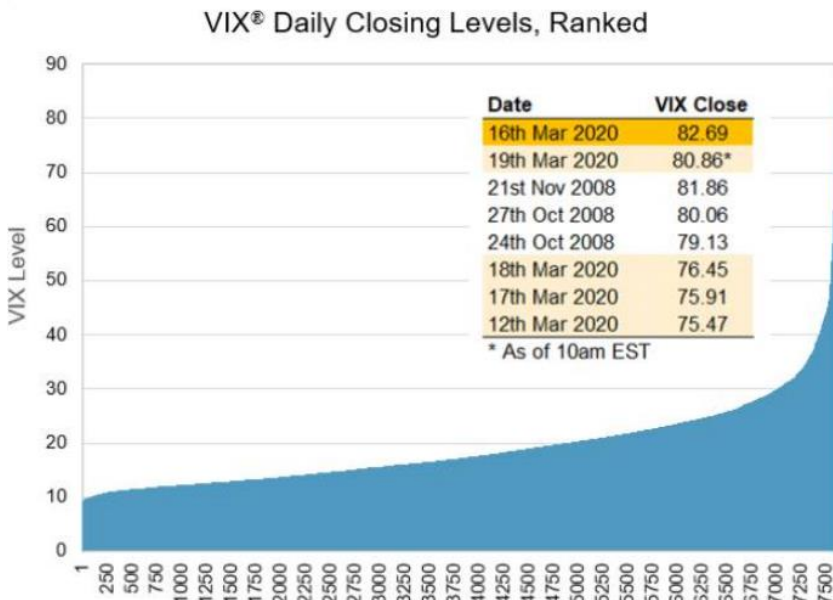
Sources: S&P Dow Jones Indices, Investopedia, various media sources. Compiled 20 March 2020.

図 3: これまでに発表された景気刺激策の総額(2020年3月19日現在、単位:兆ドル)



VIX 指数®は前例のない水準までに上昇しました。1990年1月以降の7,500取引日を超える歴史の中で、VIX 指数の計8回の過去最高終値のうち、5回は最近のパニック時に生じました。2008年の金融危機時に生じたボラティリティのピーク時にのみ、今回と同様な動きが見られました。以下の図表は、私の同僚であるティム・エドワーズの **most recent blog(直近のブログ)** から引用したのですが、彼は、VIX 指数が80に近い水準になると、S&P500が5%の上昇または下落することが「新たに常態化する」と説明しています。

図 4: VIX 指数®の日々の終値水準(高い順)



Sources: S&P Dow Jones Indices, Cboe. Data as of Mar 19, 2020.

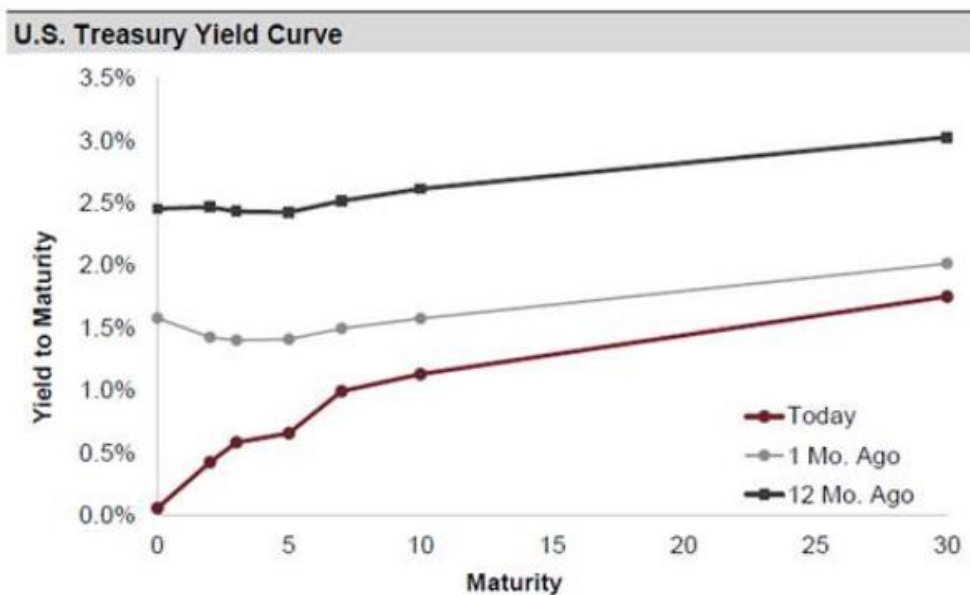
しかし、我々がショックを受けたのは株式市場のボラティリティだけではありませんでした。ボラティリティ指標はほぼ全ての資産クラス(特に原油)にわたり急上昇しました。原油の減産に関するサウジアラビアとロシアの交渉決裂を受け、サウジアラビアが安価な原油を市場に供給することを決定したことから原油価格は急落し、これに伴ってエネルギー関連セクターの株価も急落しました。市場では、S&P DJI が公表する複数のボラティリティ指標において史上最高値が見られました。以下の図表では、様々なボラティリティ指標の現在の水準と1ヶ月前の水準の比較、及びその間の最高終値を示しています。

VOLATILITY INDICATORS	19-Feb	19-Mar	4W Max
<b>U. S. Equity</b>			
Cboe Volatility Index® (VIX®)	14.38	72.00	82.69
Cboe Short-Term Volatility (VIX9D)	11.88	91.02	106.7
Cboe 3-month Volatility (VXV)	15.82	69.47	72.98
Cboe 1-Year Volatility (VIX1Y)	17.56	43.09	45.86
Cboe DJIA Volatility (VXD)	14.88	63.31	67.07
<b>Global Equity</b>			
VSTOXX® (V2X)	12.88	78.35	85.62
S&P/ASX 200 VIX (A-VIX)	12.01	52.90	53.10
S&P/BMV IPC VIX (SPBMVVIX)	13.64	19.13	19.13
HSI Volatility (VHSI)	16.98	60.19	64.80
<b>Currency</b>			
Cboe/CME Yen Volatility (JYVIX)	6.17	20.75	23.06
Cboe/CME GBP Volatility (BPVIX)	6.12	24.09	24.09
Cboe/CME Euro Volatility (EUVIX)	5.12	17.87	17.87
<b>Interest Rate</b>			
Cboe/CBOT 10Yr Tsy (TYVIX)	4.50	16.39	16.39
Cboe IR Swap Volatility (SRVIX)	69.75	90.13	90.13
S&P/JPX JGB VIX® (SPJGB)	1.95	5.75	5.75
<b>Commodity</b>			
Cboe Gold ETF Volatility (GVZ)	13.34	39.48	48.98
Cboe Oil ETF Volatility (OVX)	32.27	164.1	166.8
<b>Volatility of VIX</b>			
Cboe VIX of VIX (VVIX)	95.92	181.8	207.6

Sources: S&P Dow Jones Indices, Cboe. As of March 19, 2020

また、金利も極端に不安定な動きをしています。米国10年債利回りは一時0.32%まで低下しましたが、その後は1.04%まで上昇しました。これは大したことでないように聞こえるかも知れませんが、先進国市場のソブリン債にとっては大きな動きであり、特に株式市場が急落している中で、利回りが急上昇したことを考慮すると、これは留意すべき出来事です。足元のイールドカーブは1ヶ月前とは大きく異なっているように見えますが、通常のイールドカーブにより近い形状となっています。

図 5: 米国債のイールドカーブ



恐らく最も興味深いことは、アクティブ株式マネージャーが今回の危機をどのように乗り切ったかを確認することであると言えます。最近のばらつきに関する指標によると、アクティブ運用マネージャーが市場をアウトパフォームする機会が久し振りに訪れており、これはアクティブ運用マネージャーにとって有利な投資環境であることを意味しています。

ここから市場はどこに向かおうと、あるいはアクティブ・マネージャーが不安定な市場を実際に乗り切ったかどうかにかかわらず、この1ヶ月は誰もが忘れたい期間となりそうです。

詳細な市場コメントと見通しについては、[chris.bennett@spglobal.com](mailto:chris.bennett@spglobal.com) までメールにてお問い合わせいただき、daily dashboard にご登録ください。

引用:

COVID 19, risk management

## S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス免責事項

©S&Pグローバルの一部門である S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス LLC 2020 年。不許複製。Standard & Poor's、S&P、は、S&Pグローバルの一部門であるスタンダード・アンド・プアーズ・ファイナンシャル・サービシーズ LLC (以下「S&P」)の登録商標です。「ダウ・ジョーンズ」は、ダウ・ジョーンズ・トレードマーク・ホールディングズ LLC (以下「ダウ・ジョーンズ」)の登録商標です。商標は、S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス LLC にライセンス供与されています。本資料の全体または一部の再配布、複製、そして(または)複写を書面による承諾なしに行うことを禁じます。本資料は、S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス LLC、ダウ・ジョーンズ、S&P 或いはそれぞれの関連会社(これらを合わせて「S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス」という)が必要なライセンスを持たない地域におけるサービスの提供を行うものではありません。S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス LLC が提供する全ての情報は、個人とは無関係であり、いかなる個人、事業体または集団のニーズに合わせて調整したものではありません。S&P ダウ・ジョーンズ・インデックスは、その指数を第三者にライセンス供与することに関連した報酬を受けています。指数の過去のパフォーマンスは将来の結果を保証するものではありません。

指数に直接投資することはできません。指数が表すアセット・クラスへのエクスポージャーは、指数に基づく投資可能商品を通して得られます。S&P ダウ・ジョーンズ・インデックスは、第三者が提供し、S&P ダウ・ジョーンズ・インデックスの指数のリターンに基づく投資リターンを提供することを目指す投資ファンド、或いはその他のビークルを提供、推奨、販売、宣伝、或いは運用することはありません。S&P ダウ・ジョーンズ・インデックスは、指数に基づく投資商品が指数のパフォーマンスに正確に連動し、プラスの投資リターンを上げることについて保証しません。S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス LLC は投資顧問会社ではなく、S&P ダウ・ジョーンズ・インデックスは、そうした投資ファンド或いはその他の投資ビークルに投資する適否に関して表明することはありません。そうした投資ファンド或いはその他の投資ビークルへの投資決定は、本資料で言及されたいかなる部分も信頼して実行されるべきではありません。そうしたファンド或いはその他のビークルに投資しようとする投資家に対して、投資ファンド或いはその他のビークルの発行体またはその代理人が作成する目論見書または類似文書に記載されているように、そうしたファンドへの投資に伴うリスクを注意深く検討した上で投資することを助言します。指数への証券の組入は、S&P ダウ・ジョーンズ・インデックスによるその証券の買い、売り、または保有の推奨ではなく、また投資助言でもありません。S&P の米国のベンチマーク指数及びダウ・ジョーンズの米国のベンチマーク指数の終値は、S&P ダウ・ジョーンズ・インデックスが、指数構成銘柄の各主要取引所が設定する終値に基づいて計算します。終値は S&P ダウ・ジョーンズ・インデックスがサードパーティ・ベンダーの 1 社から受け取り、別のベンダーから届く価格と比較することにより検証されます。各ベンダーは終値を主要取引所から受け取ります。日中の実時間価格は、2 次検証を経ずに同様に計算されます。

これらの資料は、信頼できると考えられる情報源から一般に公衆が入手できる情報に基づき、情報提供のみを目的として作成されたものです。本資料に記載されるいかなる内容(指数データ、格付、クレジット関連の分析とデータ、モデル、ソフトウェア、或いはその他のアプリケーションまたはそれからの出力)も他のいかなる部分(以下「内容」という)も、S&P ダウ・ジョーンズ・インデックスによる事前の書面による承認なくして、いかなる形式といかなる手段によっても、改変、リパースエンジニアリング、再製または配布、或いはデータベースまたは検索システムへの保存を行うことはできません。内容を、不法な或いは未認可の目的に使用してはいけません。S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス及びいかなるサードパーティ・データ・プロバイダー及びライセンサー(合わせて「S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス当事者」という)も、内容の正確性、完全性、適時性或いは利用可能性を保証しません。S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス当事者は、いかなる過誤、遺漏についても、原因の如何を問わず、内容を用いて得られた結果について責任を負いません。内容は、「現状」ベースで提供されています。S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス当事者は、特定の目的または利用に対する販売可能性または適合性についてのいかなる保証も、バグやソフトウェアのエラーまたは欠陥がないこと、内容の機能が中断されないこと、或いは内容が何らかのソフトウェアまたはハードウェア構成により動作することの保証も、以上を含みそれに限定されない、あらゆる明示的または暗示的保証も拒否します。S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス当事者は、いかなる場合も、いかなる当事者に対しても、内容の使用に関連して発生する、いかなる直接的、間接的、偶発的、典型的、補償的、懲罰的、特殊な或いは結果的な損害、費用、経費、法的費用、或いは損失に対しても(逸失収入または逸失利益、及び機会費用を含みそれに限定されず)、たとえ損害の可能性について事前に通告を受けていようと、責任を負いません。

S&P ダウ・ジョーンズ・インデックスは、各事業部の活動の独立性と客観性を維持するために、それぞれの活動を他から隔離しています。その結果、S&P ダウ・ジョーンズ・インデックスの一部の事業部は、他の事業部では入手できない情報を保有する可能性があります。S&P ダウ・ジョーンズ・インデックスは、各分析プロセスの中で受け取った非公開情報の機密を守る方針及び手順を確立しています。

さらに、S&P ダウ・ジョーンズ・インデックスは、広範なサービスを、証券の発行体、投資顧問会社、証券会社、投資銀行、その他の金融機関及び金融仲介業者など多くの組織に提供しています。したがって、これらの組織から報酬その他の経済的便益を受ける可能性があります。これらの組織には、証券やサービスを推奨し、格付け評価し、モデルポートフォリオに組入れ、評価するか別の対応を行う組織が含まれます。

**最新のブログ「[Indexology](https://www.indexology.com)」(英語) をご覧になりたい方は、こちらのサイト [www.indexologyblog.com](https://www.indexologyblog.com) よりご登録いただけますと、更新の都度メッセージが届きます。**