

金利の低下は低ボラティリティ株式に有利に

執筆者



James C. Fallon
株式ポートフォリオ・
マネジャー



Molly O'Brien
クオンツ・リサーチ・
アソシエイト

概要

- 金利の低下、とりわけ連続利下げ下での金利の低下は、景気サイクル後期に典型として見られる事象です。そうした状況下では株式市場のディフェンシブな動きが強まる傾向があるため、低ボラティリティ株式に有利となります。

資本市場は、これまでの量的緩和・低金利・低インフレ環境から、米国債利回りが20年ぶりの高水準をつける環境へと移行しています。今こそ、グローバル低ボラティリティ株式戦略が金利低下局面で発揮するパフォーマンスに期待する時かもしれません。市場では、米国のフェデラルファンド（FF）誘導目標金利は足元の4.0%からさらに低下すると予想されています。

1990年以降の金利の推移を調査し、市場の下落期（MSCI All Country World Indexの月次パフォーマンスが数カ月連続してマイナスとなった時期）を抽出し、金利低下局面との関連性を分析しました。図表1が示す通り、政策変更や米10年国債利回りの方向性と、市場のパフォーマンス低迷局面とは、概して連動しています。

図表1：1990年以降のFRB金融政策と金利の動向

■米10年国債利回り ■フェデラルファンド（FF）金利目標 ■市場の下落期

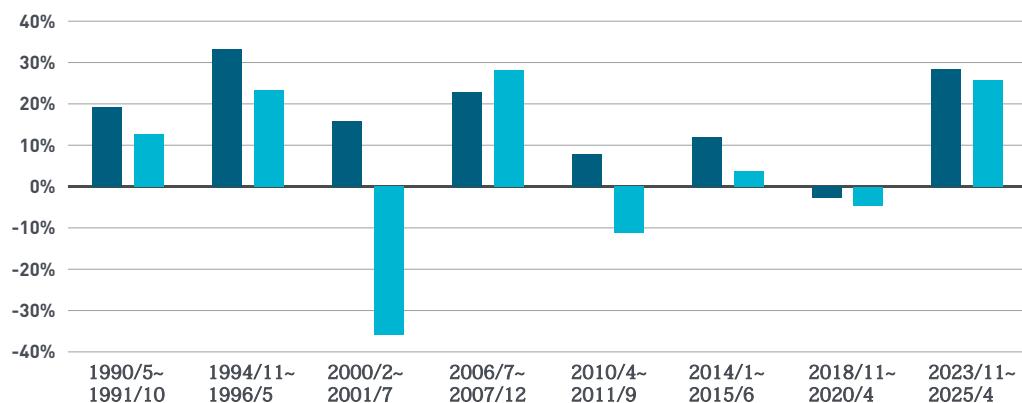


出所：Bloomberg。連邦公開市場委員会（FOMC）は年8回開催され、FF金利目標を決定します。この金利目標は、公開市場操作や国債の売買を通じて実効FF金利に影響を与えます。

また、図表2の通り、過去大半のサイクルにおいて、金利がピークをつけた後の数カ月は低ボラティリティ株式がアウトパフォームする傾向にあります。

図表2：利下げ後の低ボラティリティ株式のパフォーマンス

■ ボラティリティ低位40%銘柄 ■ ボラティリティ高位40%銘柄



出所：Factset。1990年1月から2025年9月30日までの月次データ。低ボラティリティ株式はMSCI ACWIにおけるボラティリティ低位40%銘柄。高ボラティリティ株式はMSCI ACWIにおけるボラティリティ高位40%銘柄。

最近の金利低下局面における低ボラティリティ株式の動き

図表3は、MSCI ACWI構成銘柄のうちボラティリティ低位40%の銘柄群（「第1五分位＋第2五分位」）とボラティリティ高位40%の銘柄群（「第4五分位＋第5五分位」）の24カ月ローリングパフォーマンスを比較したものです。2004年以降、金利低下局面（灰色部分）においては低ボラティリティ株式が高ボラティリティ株式をアウトパフォームする傾向があることがわかります。

図表3：金利低下局面では低ボラティリティ株式が高ボラティリティ株式をアウトパフォームする傾向

■ リターン差異（低ボラティリティ株式－高ボラティリティ株式） ■ 米10年国債利回り（右軸）■ 金利低下局面



出所：FactSet。1997年1月31日から2025年9月30日までの月次データ。低ボラティリティ株式はMSCI ACWIにおけるボラティリティ低位40%銘柄。高ボラティリティ株式はMSCI ACWIにおけるボラティリティ高位40%銘柄。灰色部分は米10年国債利回りの低下局面を示す。

図表4：ディフェンシブ株は金利低下局面でアウトパフォームする傾向

■ リターン差異（ディフェンシブ・セクター・景気敏感セクター） ■ 米10年国債利回り ■ 金利低下局面



出所：FactSet。1997年1月31日から2025年9月30日までの月次データ。MSCI ACWIの景気敏感セクターはエネルギー、金融、素材を指します。ディフェンシブ・セクターは生活必需品、ヘルスケア、公益事業を指します。灰色部分は米10年国債利回りの低下局面。

なぜ低ボラティリティ株式が金利低下局面でアウトパフォームしてきたのか

小売、自動車、住宅、素材などの景気敏感セクターは、金利がサイクルのピークに達し、経済成長が減速すると、パフォーマンスが弱まる傾向があります。過去の24カ月ローリングパフォーマンスを比較すると、景気敏感度の高い企業は金利低下局面でアンダーパフォームする傾向が示唆されています。2008年から2009年、2012年から2013年、2015年から2016年、2019年から2020年にかけての期間がその例です。一方、2004年から2023年の間の金利上昇局面においては、景気敏感セクターがディフェンシブなセクターをアウトパフォームしました。

結論

今回の分析では、市場のコンセンサス金利予想を基に、低ボラティリティ株式が発揮しうるパフォーマンスについて検証しました。足元のコンセンサスでは、今後追加利下げが行われ、2026年は金利の低下が進むと予想されています。過去、こうした環境では低ボラティリティ株式が高ボラティリティ株式をアウトパフォームしてきたことから、今後、高ボラティリティ株式や景気循環株で構成されるポートフォリオに低ボラティリティ株式を取り入れることで、分散効果が促進されると考えられます。▲



インデックスデータ出所：MSCI。MSCIは、当レポートに含まれるMSCIデータに関して、明示または非明示を問わざいかなる保証も行っておらず、責任を一切負わないものとします。MSCIデータは、他の指数や有価証券、金融商品のために再利用することは出来ません。当レポートはMSCIによって承認、審査または作成されたものではありません。インデックスに直接投資することはできません。

当レポートの中の意見は執筆者個人のものであり、予告なく変更されることがあります。また意見は情報提供のみを目的としたもので、特定証券の購入、勧誘、投資助言を意図したものではありません。予想は将来の成果を保証するものではありません。過去の運用実績は将来の運用成果を保証するものではありません。分散投資は利益を保証するものでも、損失を防ぐものでもありません。

特に記載のない限り、ロゴ、商品名、サービス名はMFS®およびその関連会社の商標であり、一部の国においては登録されています。

当社の事前の許可なく、当レポートの複製、引用、転載、再配布を行うことを禁じます。

当レポートは、情報提供を目的としてマサチューセッツ・ファイナンシャル・サービスズ・カンパニー (MFS) および当社が作成したものであり、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。当レポートは、MFSもしくは当社が信頼できると判断したデータ等に基づき作成しましたが、その正確性および完全性を保証するものではありません。当レポートは作成日時点のものであり、市場環境やその他の状況によって予告なく変更することがあります。当レポートのデータ・分析等は過去の一定期間の実績に基づくものであり、将来の投資成果および市場環境の変動等を保証もしくは予想するものではありません。特定の銘柄・有価証券や業種等への言及がある場合は例示目的であり、それらを推奨するものではなく、また、必ずしもMFSの現在の見方を反映しているとは限りません。当レポートは特定の金融商品もしくはファンドの勧誘を目的とするものではありません。当社が提供する金融商品は、市場における価格の変動等により、元本欠損が生じる場合があります。また、お客様にご負担いただく手数料等は、各商品、サービスにより異なり、運用状況等により変動する場合があるため、予め金額または計算方法等を表示することはできません。当レポートに基づいてとられた投資家の皆様の投資行動の結果については、MFSおよび当社は一切責任を負いません。詳しくは契約締結前交付書面その他の開示資料等をお読みください。

MFSインベストメント・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312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