

invested in insights.

eastspring
investments

A Prudential plc (UK) company



守りこそ、勝利の鍵： 低ボラティリティ戦略が導く アジア株式の新常識



Michael (Xiaochen) Sun

ディレクター、計量株式戦略

イーストスプリング・インベストメンツ（シンガポール）

ポイント

- ▶ 守りの投資は、サッカーにおける守備と同様に、長期的な成功に不可欠な要素です。守備がチームの土台となるように、低ボラティリティ戦略は、ポートフォリオに安定性と回復力をもたらし、市場の不確実性に対する強固な防御線となります。
- ▶ 近年、アジア株式市場では外的ショックによるボラティリティの高まりと、銘柄集中の進行が顕著です。複数の市場で有効な投資対象が限られる中、分散投資の重要性が一層高まっています。こうした環境下では、アクティブ運用と体系的な低ボラティリティ戦略が、投資家にとって戦略的優位性をもたらします。
- ▶ 過去の実績は、アジアに焦点を当てた低ボラティリティ戦略が、混乱期や緩やかな上昇局面において、広範な市場を安定的に上回ってきたことを示しています。これは、変動の激しい市場を乗り越えるための、信頼できる選択肢であることを裏付けています。

「攻撃は試合に勝利をもたらすが、守備はタイトルをもたらす」

— マンチェスター・ユナイテッドの伝説的監督、
サー・アレックス・ファーガソン

プレミアリーグのクラブがアジア各地でプレシーズンマッチを展開した中、堅固な守備の重要性が改めて浮き彫りになっています。4-4-2、4-2-3-1、3-4-3など、どのようなフォーメーションであっても、成功する戦略には必ず守備の要が存在します。守備陣は、予期せぬ脅威や混乱からチームを守り、プレッシャー下でも安定したパフォーマンスを支える存在です。

投資においても同様に、守りの戦略はポートフォリオの安定性を支える要です。体系的な低ボラティリティ戦略のような防御的な資産配分は、市場のさまざまな局面において回復力を発揮し、長期的な成果を支えるアンカーとなります。

混沌としたピッチの上で

試合はすでに後半戦に突入し、世界の株式市場はこれまで、リスクオンとリスクオフの間を揺れ動く波乱の展開を乗り越えてきました。関税を巡る不透明感とその後の合意・延長、政策動向、中東の地政学的緊張、そして予想を上回る米国企業の決算などが、この期間の市場を形成してきました。

直近では、米国の労働市場における亀裂の兆候や、トランプ大統領による関税発表が市場に影響を与え、S&P500は8月1日に1.6%下落しました。これは2025年5月以来最大の下げ幅となりました。

英国ブルーデンシャル社は、イーストスプリング・インベストメンツ株式会社の最終親会社です。
最終親会社およびそのグループ会社は主に米国で事業を展開しているブルーデンシャル・ファイナンシャル社、および英国のM&G社の子会社であるブルーデンシャル・アシュアランス社とは関係がありません。

※ご留意いただきたい事項を最終ページに記載しております。

イーストスプリング・インベストメンツ株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第379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

250902(01)

invested in insights.

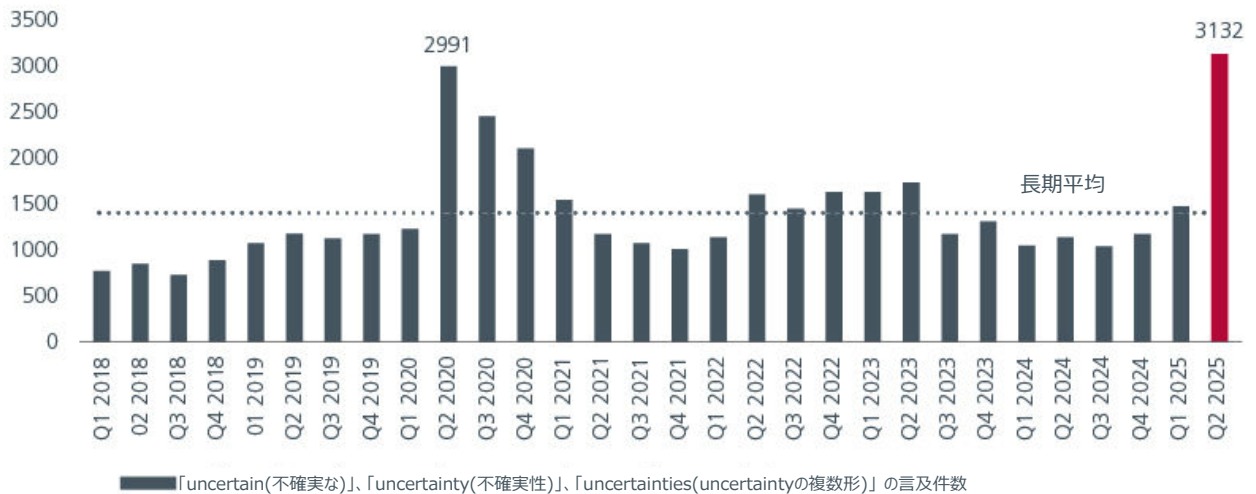
こうした状況下で、不確実性は依然として市場の中心のテーマです。政策の方向性、関税の帰結、経済成長の軌道など、先行きは依然として不透明です。

米国企業の業績は堅調に推移していますが、データはこの不確実性が企業収益にも浸透し始めていることを示唆しています。Bloombergのトランスクリプト分析によれば、2025年4月以降、「uncertain(不確実な)」に関連する語句が、企業の決算説明会やカンファレンス資料などで約3,100回登場しており、これは過去20年以上で最多となります（図表1参照）。2008年の世界金融危機や2020年の新型コロナウイルスの感染拡大時をも上回る水準です。

明らかに、不確実性のレベルは高まり続けています。

このような市場環境のもと、アジア株式および新興国株式は、米国株式や先進国株式を上回るパフォーマンスを示しています。年初来でドル指数は9%下落しており、これは歴史的に新興国資産にとって追い風となる傾向があり、今後もこの流れが継続すると見込まれています。加えて、アジアおよび新興国市場のバリュエーションは依然として魅力的であり、米国中心のポートフォリオからの分散投資先として、資金流入を呼び込む好位置にあると言えるでしょう。

図表1：「uncertain(不確実な)」、「uncertainty(不確実性)」、「uncertainties(uncertaintyの複数形)」の言及件数の推移



出所：Bloomberg L.P.のデータに基づき、イーストスプリング・インベストメンツ（シンガポール）作成。

注：2025年5月29日の取引終了時点までのデータを使用。決算説明会、カンファレンスでのプレゼンテーション、その他のイベントにおける発言記録を含む。

能動的な守備の重要性

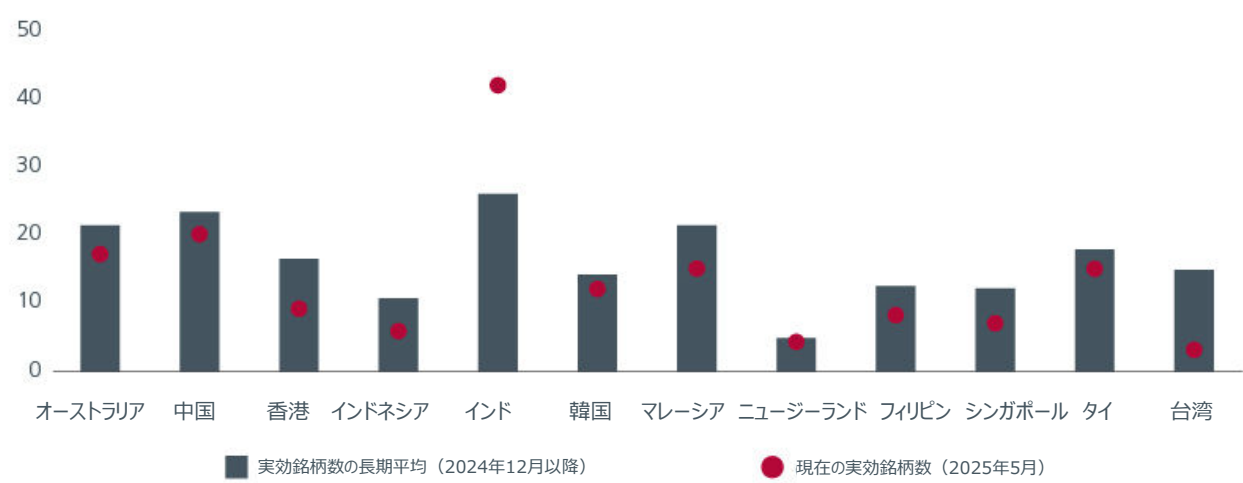
市場の変動が続く中、アジア市場（日本を除くアジア太平洋地域）では銘柄の集中度が高まっており、現在の「実効銘柄数」は、長期平均を大きく下回っています。「実効銘柄数」は、ポートフォリオが実質的に何銘柄に分散されているか、つまり指数の分散度合いを測る指標であり、一般的に用いられる集中度の指標であるハーフィンダール・ハーシュマン指数（HHI）の逆数として算出されます。HHIが高いほど、実効銘柄数は少なくなり、指数の集中度が高いことを意味します（次頁、図表2参照）。特に台湾市場は、実効銘柄数がわずか3銘柄と、極めて高い集中度を示しています。

このような集中の進行は、分散投資の必要性を改めて浮き彫りにするとともに、アジア市場におけるアクティブ運用の価値を強く裏付けるものです。

このような状況下において、すでにアジア株式に投資している投資家や、今後の配分拡大を検討している投資家にとっては、体系的な低ボラティリティ戦略が、現在のような不安定な市場環境に適した選択肢となり得ます。短期的な流行を追いかけることでポートフォリオが過度に集中するリスクを避けるためにも、体系的な低ボラティリティ戦略は、長期的な投資仮説に基づいて構築されており、健全な投資原則の統計的平均に根差しています。特に「低ボラティリティ・アノマリー」と呼ばれる現象に着目した戦略です。

invested in insights.

図表2：実効銘柄数



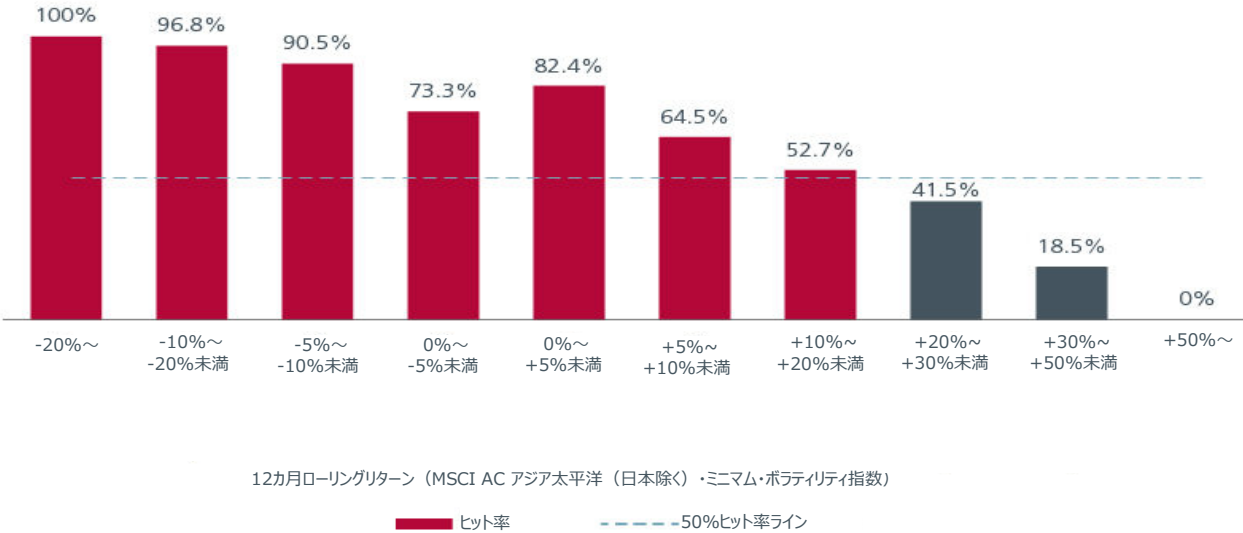
出所：MSCIのデータ（2025年5月30日時点）に基づき、イーストスプリング・インベストメンツ(シンガポール)作成。

このアノマリーに、実務家による洗練された手法を加えることで、価格変動の少ない銘柄、魅力的な配当利回りを持つ銘柄、そして複数のファクターに基づくアルファ特性を備えた銘柄が、長期的に優れたリスク調整後リターンをもたらす傾向があることが示唆されています。

過去24年以上にわたる歴史的データは、この戦略の有効性を裏付けています。MSCI AC アジア太平洋（日本除く）・ミニмум・ボラティリティ指数をベンチマークとするアジア重視の低ボラティリティ戦略は、12カ月ローリングリターンにおいて、市場のストレス期のみならず、

ず、緩やかな上昇局面においても、広範な市場を安定的に上回るパフォーマンスを示してきました。この傾向は、-20%の下落局面から+20%の上昇局面まで、さまざまな市場環境において一貫して確認されています。特筆すべきは、市場リターンが+10%から+20%の範囲にある場合、低ボラティリティ戦略が市場全体をアウトパフォームする確率が50%を超えている点です。これは、穏やかな強気相場においても、この戦略が堅牢であることを示しています（図表3参照）。

図表3：低ボラティリティ戦略が市場を上回る確率（ヒット率）



出所：MSCIのデータ（2025年7月31日時点）に基づき、イーストスプリング・インベストメンツ(シンガポール)作成。
注：低ボラティリティ戦略の代表指標として、MSCI AC アジア太平洋（日本除く）・ミニмум・ボラティリティ指数を使用。
※本指数を各資産クラス／セクターの過去のパフォーマンスの代理指標として用いることには一定の限界があります。上記の図表はあくまで参考情報として掲載しており、将来の市場動向やパフォーマンスを示唆するものではありません。

invested in insights.

安定性で得点する

年初来の株式市場の上昇は限られた銘柄に集中しており、主に高成長・高ボラティリティの銘柄が牽引しています。しかし、8月初旬に見られた市場の急落や、今後のレンジ相場の可能性を踏まえると、投資家のポートフォリオにおけるディフェンシブな資産配分の重要性は、改めて強調されるべきです。

サッカーにおいて守備陣が勝利の鍵を握るように、低ボラティリティ戦略は、市場の混乱期においてポートフォリオの下落リスクを抑え、安定したリターンをもたらす役割を果たします。

- ・ MSCI 指数はMSCI Inc. が算出している指数です。同指数に関する著作権、知的財産権その他の一切の権利はMSCI Inc. に帰属します。またMSCI Inc. 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。

＜当資料に関してご留意いただきたい事項＞

○当資料は、イーストスプリング・インベストメンツ（シンガポール）が作成した資料をもとに、イーストスプリング・インベストメンツ株式会社が、情報提供を目的として作成した資料であり、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。また、特定の金融商品の勧誘・販売等を目的とした販売用資料ではありません。○当資料は、信頼できると判断された情報等をもとに作成していますが、必ずしもその正確性、完全性を保証するものではありません。○当資料の内容は作成日時点のものであり、当社の見解および予想に基づく将来の見通しが含まれることがありますが、将来予告なく変更されることがあります。また、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。○当資料で使用しているグラフ、パフォーマンス等は参考データをご提供する目的で作成したものです。数値等の内容は過去の実績や将来の予測を示したものであり、将来の運用成果を保証するものではありません。○当資料では、個別企業や業種・テーマに言及することがありますが、当該企業の株式／債券や業種・テーマについて組入の保証や売買の推奨をするものではありません。○当社による事前の書面による同意無く、当資料の全部またはその一部を複製・転用並びに配布することはご遠慮ください。○抄訳には正確性を期していますが、必ずしもその完全性を担保するものではありません。また、必ずしも原資料の趣旨をすべて反映した内容になっていない場合があります。