

invested in insights.

eastspring
investments

A Prudential plc (UK) company



低ボラティリティ戦略で捉える アジアのインカム投資機会



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

- ▶ 現在の不確実性が高まる環境において、株式の配当による持続的なインカムの重要性は一段と高まっています。とりわけアジアでは、配当は長期的な株式リターンにおいて信頼性の高い貢献要因となってきました。
- ▶ もっとも、投資資金が大きな下落に見舞われた場合、いかに持続的なインカムであっても十分な防御にはなりません。このため、ボラティリティの管理は、配当規律そのものと同様に、投資戦略において不可欠な要素です。
- ▶ 市場のタイミングを図るのではなく投資を継続することが複利効果の力を引き出し、ディフェンシブな分散投資は下落局面におけるポートフォリオの安定化に寄与します。

中東における戦争を背景に、エネルギー供給への懸念、経済への波及効果、さらには中央銀行の金融政策を巡る見解の相違が意識され、市場はボラティリティの高い局面に入りました。このような環境下において、低ボラティリティ戦略が有するディフェンシブな特性は、実質的な下方耐性を発揮しています。

2026年3月20日時点までの期間で、MSCI ACアジア太平洋（除く日本）ミニマム・ボラティリティ指数は、アジア株式市場全体（MSCI ACアジア太平洋（除く日本）指数）を2.6%上回り、また、MSCI ACワールド・ミニマム・ボラティリティ指数は世界株式市場全体（MSCI ACワールド指数）を2.0%上回るパフォーマンスを示しました。

こうした状況を踏まえると、インカム、成長性、そしてポートフォリオのレジリエンスのバランスを取ることは、これまで以上に難しくなっています。戦争によるインフレ再燃リスクが意識され、利下げが織り込まれ始めていた市場環境において金利見通しが不透明となる中、キャッシュ利回りの確実性は低下しています。金利が低下、横ばい、あるいは上昇するいずれの局面においても、株式配当による持続的なインカムの投資妙味は一段と強まっています。

この局面においては、より低いボラティリティでインカムを提供する株式戦略が、投資プロセスをより平滑なものとし、投資家が投資を継続することを可能にするとともに、長期的な複利効果の恩恵を享受することにつながります。

英国プルデンシャル社は、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プルデンシャル・ファイナンシャル社、および英国のM&G社の子会社であるプルデンシャル・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 一般社団法人資産運用業協会

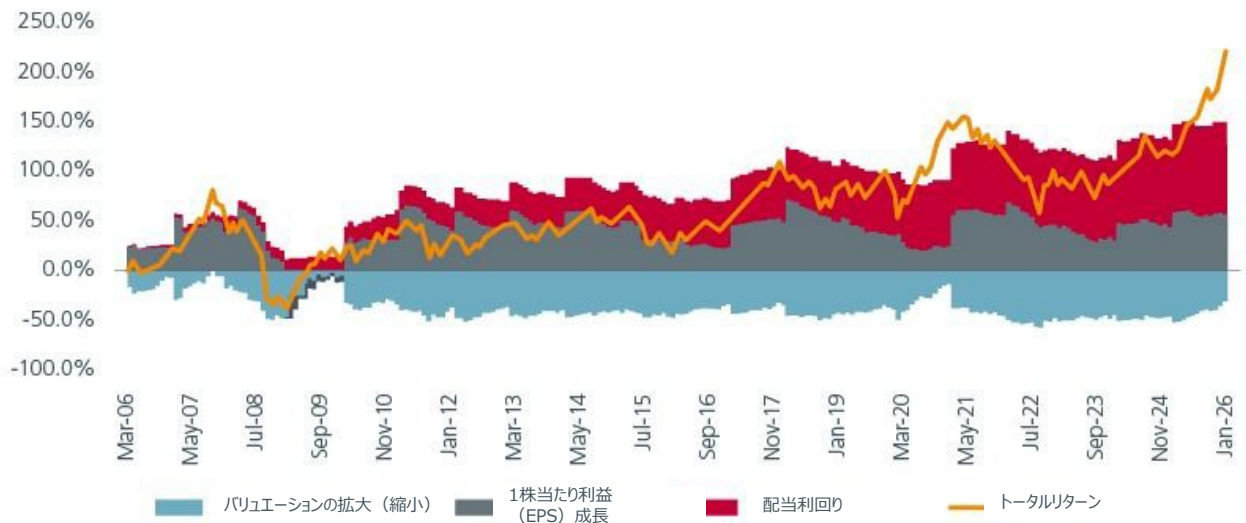
invested in insights.

配当：長期パフォーマンスを支える重要な柱

アジアにおいて、配当利回りは長期的な資産形成を支える基盤的な要素となってきました。2006年3月から2026年2月までのMSCI ACアジア太平洋（除く日本）指数のリターンを分解すると、主に三つの異なる要因が確認できます。すなわち、利益成長、バリュエーションの拡大・縮小による変化、そして配当です（図表1参照）。バリュエーション倍率は、景気サイクルの局面

に応じて拡大と縮小を大きく繰り返し、ときに追い風にも向かい風にもなり得るなど、非常に変動しやすい特性を有しています。一方で、利益成長は比較的安定しているものの、依然として景気サイクルの影響を受けます。これに対し、配当要因は、時間の経過とともに最も信頼性が高く、かつ着実に複利的な形で、トータルリターンに貢献してきました。

図表1：アジア株式のトータルリターン分解



出所：MSCI、Bloomberg（2026年2月末時点）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。
アジア株式：MSCI ACアジア太平洋（除く日本）指数

配当利回りが魅力的で、かつ持続可能な企業を体系的に選別する戦略は、単にインカムの獲得を目的とするものではありません。これは、アジア地域において最も信頼性の高いトータルリターンの源泉の一つを活用する取り組みでもあります。

もっとも、いかに持続的なインカムであっても、投資資金が大幅な下落により損なわれれば、その価値は大きく低下します。例えば、利回り6%のポートフォリオであっても、元本が30%下落した直後の投資家にとっては、ほとんど安心材料とはなりません。このため、本戦略における第二の重要な要素であるボラティリティの管理は、その基盤となる配当規律と同様に不可欠です。

ボラティリティ：上昇を追うこと以上に、下落を抑えることが重要な理由

損失回復の計算は、投資家によく知られています。株価が50%下落した場合、元の水準に戻るためには、その後100%の上昇が必要となります（次頁、図表2参照）。このように、損失が利益よりもはるかに痛みを伴って複利的に作用する非対称性こそが、長期的な資産形成においてボラティリティ管理が極めて重要である最大の理由です。

しかし実際には、このリターンの非対称性がもたらす現実世界での影響は、単純な計算が示唆する以上に深刻です。以下の印象的な比較をご覧ください。

2001年6月1日から2026年3月20日までの期間において、MSCI ACアジア太平洋（除く日本）指数は、約351%の累積リターンを記録しました（次頁、図表3参照）。この期間全体から、わずかに最悪の5営業日を除外した場合、累積リターンは約597%へと急上昇し、約70%も高い水準となります。これに対し、最良の5営業日を逃した場合、累積リターンは約212%に低下し、約40%も低い結果となります。

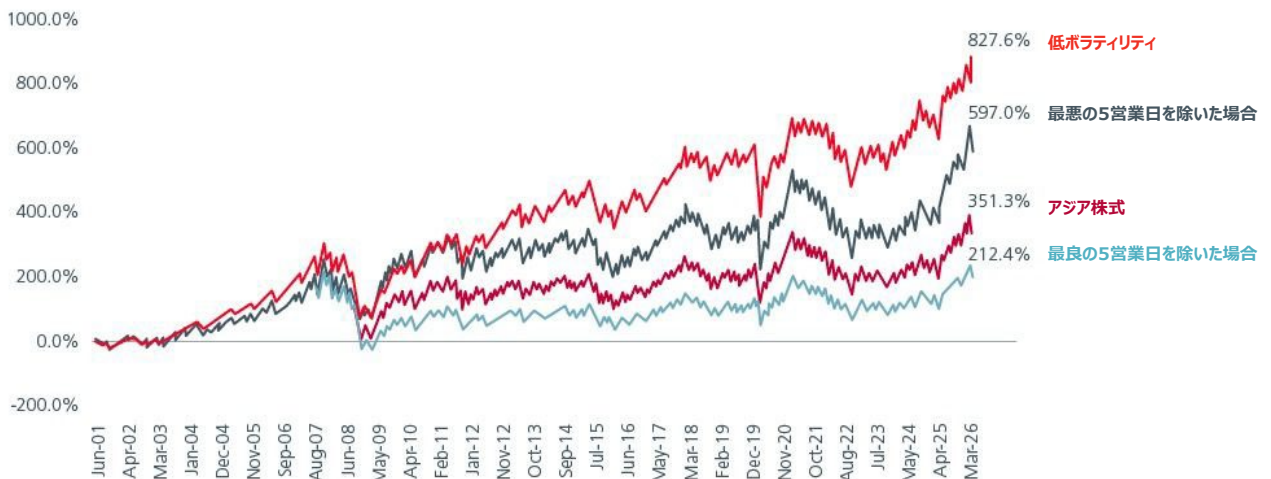
invested in insights.

図表2：下落後に損失を回復するためにはより大きな上昇が必要



出所：イーストスプリング・インベストメンツ（シンガポール）。上記はイメージであり、正確性を目的としたものではありません。また、すべての場合を網羅するものでもありません。

図表3：最良／最悪の5営業日を逃した場合のアジア株式市場パフォーマンス



出所：MSCI、Bloomberg（2026年3月20日時点）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。
 アジア株式：MSCI ACアジア太平洋（除く日本）指数、低ボラティリティ：MSCI ACアジア太平洋（除く日本）低ボラティリティ指数

これらの数値は、6,000日を超える取引日のうち、わずか5日間の極端な値動きが、長期的な投資成果を大きく左右し得るという、投資家にとって看過できない現実を示しています。重要なのは、最良の日と最悪の日が、危機や回復の局面に集中する傾向があり、これらを一貫して予測・回避することは、事実上不可能であるという点です。

問うべき本質的な課題は、これらの日を予測できるかどうかではありません。それは不可能です。重要なのは、そうした局面に耐え得るポートフォリオを構築できるかどうかです。ここで、ポートフォリオ構築の観点から、低ボラティリティ戦略が付加価値を發揮します。

同じ期間（2001年6月1日～2026年3月20日）において、MSCI ACアジア太平洋（日本除く）低ボラティリティ指数は、約827%の累積リターンを記録し、市場全体の351%を大きく上回っただけでなく、市場が最悪の5営業日を回避できた場合のシナリオすら上回る結果となりました。これは、市場のタイミングを凶ろうとするのではなく、下落局面を含めて投資を継続することが、長期的に優れた成果につながり得ることを強く示唆しています。より平滑なリターン軌道に支えられた複利効果の力は、まさに圧倒的です。

invested in insights.

ディフェンシブな分散投資によるレジリエンスの構築

市場は常に不確実性を伴います。関税を巡る対立、地政学的緊張、中央銀行の金融政策の変化が見出しを賑わせることはあっても、ボラティリティそのものは恒常的に存在します。このような環境下で重要なのは、次に起こるショックを予測しようとするのではなく、そうしたショックに耐え得るよう設計されたポートフォリオを構築することです。

この点から、分散投資の重要性は一段と高まります。それは単に各資産クラスへの分散にとどまらず、その一つである株式の中でも真にディフェンシブなエクスポージャーを組み入れることを意味します。下落が急激に進み、相関が上昇する局面こそ、分散投資が最も必要とされる局面であり、ポートフォリオ全体の成果を安定させる配分が投資家に恩恵をもたらします。

ディフェンシブ戦略は、成長機会から撤退することを目的とするものではありません。むしろ、投資資金の深刻な下落によって生じる行動面および複利効果への悪影響を抑えつつ、長期的な株式リターンに参加することを目的としています。低ボラティリティでインカムを生み出す株式を組み入れることで、市場環境の変化に応じたポートフォリオのバランスが図られ、上昇局面への参加を犠牲にすることなく、レジリエンスの向上が期待できます。

最終的に、ディフェンシブな分散投資が果たす役割は極めてシンプルでありながら強力です。それは、投資家が投資を継続できるよう支援することにあります。不確実性に満ちた世界において、あらゆるショック、下落局面、そして回復局面を通じて投資を継続することこそが、長期的な資産形成に至る最も信頼性の高い道であり続けます。

※ 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。