



# Russell Academy

ラッセルが教える“資産運用のつぼ”

## 投資スタイルって何？

**質問：** 私の持っているファンドは日本株式に投資するものです。先日レポートを見て気づいたのですが、市場の平均的な収益率（TOPIX）に劣後していました。他のファンドを見ると、TOPIXを上回っているものもあり、私の持っているものとは実に5%もの開きがありました。私の持っているファンドは良くないのでしょうか？

**回答：** これだけを見て一概に良し悪しを判断することはできません。5%の差は投資スタイルの違いに起因している可能性もあります。

### 「投資スタイル」って何なの？

「アクティブ運用」（Vol.9「インデックス・ファンドとアクティブ・ファンド、どちらが有利？」参照）は市場平均を上回る収益を目指す運用のことを言いますが、どのような手法で市場平均を上回ろうとするのか、というのが投資スタイルです。株式運用における代表的な投資スタイルを例にとってお話しいたしましょう。株式のアクティブ運用では、個別銘柄を調査し、市場平均以上に値上がりしそうな銘柄を選択していくことになります。この「市場平均以上に値上がりしそう」な銘柄の選択方法は各運用会社それぞれ特徴がありますが、大別すると以下の2つに分けられます。

1. 成長（グロース）型  
企業の今後の成長性を予測し、成長による株価の値上がりを楽しむことを目指す投資スタイル。
2. 割安（バリュー）型  
現在の企業の実力に比して株価が割安に放置されている銘柄を選択し、株価が適正な価格に収斂する際の値上がりを楽しむことを目指す投資スタイル。

現在販売されている公募投資信託でも、「〇〇グロース・オープン」や「△△バリュー・オープン」等の名称のファンドがありますが、これらは投資スタイルを表しています。このように投資スタイルがファンド名の中にはっきりと明示されていれば分かりやすいのですが、どちらかのスタイルに偏っているにもかかわらず、「□□日本株式オープン」等、ファンド名からは分からないものもあります。もちろん、どちらの投資スタイルにも偏っていないものもあります。

### 投資スタイルの違いって重要ななの？

「投資スタイルの違いって重要ななの？」ごもっともなご質問です。具体的な数値で確認してみましょう。次のページの表は過去10年（1997年～2006年）のRussell/Nomura日本株インデックスの収益率の推移を示したものです。





## Russell/Nomura日本株インデックス収益率の推移（1997年～2006年）

1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
成長 -0.80	成長 4.03	成長 49.70	割安 -6.25	割安 -14.31	割安 -22.74	割安 61.10	割安 3.82	成長 51.67	割安 5.77
市場 -6.14	市場 3.48	市場 34.74	市場 -22.14	市場 -15.35	市場 -24.85	市場 50.54	市場 1.68	市場 49.75	市場 0.97
割安 -9.20	割安 3.26	割安 17.00	成長 -36.35	成長 -16.96	成長 -29.55	成長 38.94	成長 -2.59	割安 48.73	成長 -0.57

(単位：%)

- \* 出所：野村証券金融経済研究所発表のデータをもとに当社で作成。
- \* 成長：Russell/Nomura Large Cap Growth インデックス、割安：Russell/Nomura Large Cap Value インデックス、市場：Russell/Nomura Prime インデックス
- \* Russell/Nomura Large Cap Growth インデックス、Russell/Nomura Large Cap Value インデックス、Russell/Nomura Prime インデックスは、野村証券株式会社が公表している指数で、その知的財産権は野村証券株式会社及びその許諾者に帰属します。なお、野村証券株式会社及びその許諾者は、対象インデックスを用いて行われる弊社の事業活動・サービスに関し一切責任を負いません。
- \* 上記は過去の実績であり、本資料のいかなる記述も将来の投資収益等の示唆あるいは保証をするものではなく、またその結果の確実性を表明するものではありません。

投資スタイルによってどちらが優位ということもありませんし、年によってどちらが優位となるかについても、法則性はありません。ただ、単年度の収益率に差があることはご覧いただけるとと思います。その差は年によってまちまちですが、1999年、2000年には成長(グロース)型と割安(バリュウ)型の差は30%にも及んでいます。短期的には非常に大きな差になって表れることがある、ということがお分かりいただけるのではないかと思います。

冒頭の質問にあったファンドがグロース型ファンドだった場合、2006年は逆風が吹いていたわけであり、追い風の吹いたバリュウ型に比べると6.3%程度のハンデがありました。したがって、「逆風にもかかわらず、5%にとどめたのはよく頑張った」という評価も成り立つかもしれません。ですから、株式のファンドの良し悪しを見極める際には、投資スタイルも考慮に入れておくことが必要です。

### 儲かる投資スタイルに投資すればいい？

では、こんな疑問が頭をかすめるかもしれません。

- ① その時々で儲かるスタイルのファンドを買えばいいのでは？
- ② 臨機応変にスタイルを変えるファンドはないのか？

しかし、残念ながら風がどちらに吹くかについては規則性が無く、正確に読みきることはプロの運用者でも極めて困難です。①のように個人投資家の皆様がその時々でスタイルの異なるファンドを渡り歩く手法はお勧めできません。また、②のようにスタイルを臨機応変に変えるファンドでいいのはないか、という疑問についても同様です。まず、正確に風向きを読みきることはできないこと、そしてもう一つ、運用スタイルを変更すると銘柄選択の手法が変わることを忘れてはいけません。運用手法は時間をかけて築き上げてきたものです。それを簡単に放棄して全く新しい手法を採用しても、逆にその道で経験豊富な他の運用会社を凌駕するというのは簡単なことではありません。

自分の得意とするところで勝負する、これが運用会社にとって大切なことだと思います。



## では、どうすればいいのでしょうか？

予想に基づいて投資スタイルを乗り換えていくのは上手くいかないと考えられるわけですから、選択肢としては

- ① どちらか片方のスタイルを持ったら、短期的な収益のブレに惑わされることなく、持ち続ける
- ② どちらか片方のスタイルを持つのではなく、ニュートラルになるように保有する

どちらか片方のスタイルに偏った①の方法は、市場平均に比べてリスク（収益のブレ）は増加しますが、リターン（収益率）の増加要因とはなりません。同じ程度のリターンを目指すのに、収益のブレが大きく、途中の道が「茨の道」となってしまいます。同じリターンを目指すなら、途中の道はできるだけ歩きやすい道の方がいいに決まっていますので、②の方法をお勧めします。

今、現在「〇〇グロース・オープン」等の成長（グロース）型ファンドをお持ちの場合は、「△△バリュー・オープン」等の割安（バリュー）型ファンドの購入を検討されてみてはいかがでしょうか（逆の場合も同じ）。また、これから株式ファンドの購入を検討される場合は、複数のファンドを組み合わせ、全体としてスタイル・ニュートラルとなるように組み合わせるのが得策です。ただし、どのファンドをどういった割合で組み合わせるとスタイル・ニュートラルになるかは、個人投資家が判断するのは至難の業だと思われます。複数の運用会社を組み合わせ、ファンド全体としてスタイル・ニュートラルを目指したマルチ・マネージャー・ファンドを利用するのも一つの解決策だと思われます。

以上

### 留意点：

株式の価格動向は、国内および国際的な政治・経済情勢の影響を受けます。そのため、株式の価格変動または流動性の予想外の低下があった場合、重大な損失を生じることがあります。



発行日：2007年9月5日



### ◎ご留意いただきたい事項

•本資料はラッセル・インベストメント証券投信投資顧問株式会社が投資に関する一般的情報の提供を目的として作成したものであり、特定の運用商品の推奨等の投資勧誘を目的としたものではありません。また金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。

**•投資信託は、株式および公社債等値動きのある証券に投資しますので、組入株式や組入公社債等の価格の下落ならびにそれらの発行会社の倒産または財務状況の悪化等の影響により、基準価額が下落し、損失を被ることがあります。また、これらに加え外貨建資産を保有する場合、外国為替相場が当該資産の通貨に対して円高になった場合には、基準価額が下落し損失を被ることがあります。したがって、元金が保証されているものではありません。投資した資産の価値の減少を含むリスクは投資信託をご購入のお客様が負います。**

•リスクは上記に限定されるものではありません。投資信託の取得のお申し込みにあたっては、必ず当該商品の投資信託説明書(目論見書)を販売会社でお受け取りになり、「投資リスクおよび留意点」等、内容をご確認の上、ご自身でご判断下さい。

•投資信託には、「お申し込み時」、「ご換金時」、「保有期間中」にご負担いただく手数料等の諸費用が発生します。投資信託の取得のお申し込みにあたっては、必ず当該商品の投資信託説明書(目論見書)を販売会社でお受け取りになり、「手数料および税金」等、内容をご確認の上、ご自身でご判断下さい。

•投資信託は、預金、保険契約とは異なり、預金保険機構、保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。

•金融商品取引業者以外でご購入いただいた投資信託は、投資者保護基金の対象ではありません。

•当資料は、当社が信頼できると判断した情報に基づき作成しておりますが、その情報の正確性や完全性についてこれを保証するものではありません。

•当資料の内容は作成時点のものであり、将来予告なく変更されることがあります。

Copyright © 2007. Frank Russell Company. All rights reserved.

当資料中「ラッセル・インベストメント・グループ」及び「ラッセル」は、フランク・ラッセル・カンパニー及びその子会社等の総称です。

ラッセルによる事前の書面による許可がない限り、資料の全部又は一部の複製、転用、配布はいかなる形式においてもご遠慮下さい。