

世界株式探検隊

わが国投資家の視点から世界株式市場を調査します



Case No.5 「新興国を含めたグローバル株式投資のリスクの状況を探れ」

約 80 年前の世界恐慌の時代まで遡らないと例がない。世界株式市場は今「100 年に 1 度」レベルの下落局面に遭遇しています。「株式投資にリスクが伴うのは当然」と分かってはいても、これほどの事態を想定されていた方は、決して多くはなかったに違いありません。

今回の「世界株式探検隊」では、株式投資のリスク、中でも最も注意を払うべき「収益率変動リスク」を取り上げます。

米国発とは言え、世界金融危機は新興国にも多大な影響を与えています。そもそも新興国を投資対象に含めた場合にグローバル株式投資のリスクはどう増加するのか、現在のように激動する株式市場において、そのリスクはどのように変化するのか、などを探ります。

分析に当たっては、例によってラッセル・グローバル株インデックスのデータを利用しました。

調査報告(概要)

- グローバル総合株式投資のリスク水準は、小型株式や新興国株式の割合が限られている一方で、分散効果が働くため、長期的には先進国大型のリスク水準とほぼ同程度。
- 過去 10 年間で見れば、新興国株式などの高収益率により、グローバル総合株式は先進国大型よりも高い効率性を実現しています。
- 直近 12 ヶ月の収益率は▲66.3%と異例のマイナス数値を記録しました。
- サブプライム・ショック以来のリスクは、各市場総じて長期で見た場合より 10 ポイント以上も高く、小型株式や新興国株式とグローバル市場全体との連動性も高まってきています。

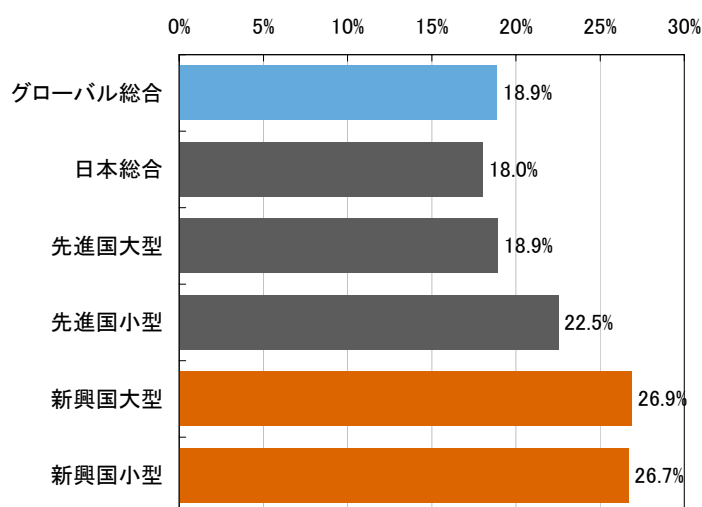
《グローバル株式投資の長期的なリスク水準》 先進国(日本を除く)大型とほぼ同程度のリスク水準

投資の世界では、リスクの大きさを「収益率の変動の標準偏差」によって表現するのが通例です。ここでも、同様の表記を用います。

さて右の図は過去 10 年間という長期で見た各市場のリスクを表したものです。グローバル株式投資のリスクは 18.9%と、先進国(「除く日本」、以下同様)大型株式のそれとほぼ同水準になっています。日本総合はややリスク水準が低いものの、先進国の小型株式や新興国の大型・小型株式など、リスクが 20%以上の市場に投資するにもかかわらずグローバル株式投資のリスクがあまり増加しないのを意外に思われるかも知れません。

過去 10 年間のデータで見た グローバル株式投資のリスク水準

(2008 年 10 月末現在、月次収益率の標準偏差、円建て、年率表示)



出所：Russell Investments

■お問い合わせ窓口
ラッセル・インベストメント株式会社
インデックス部

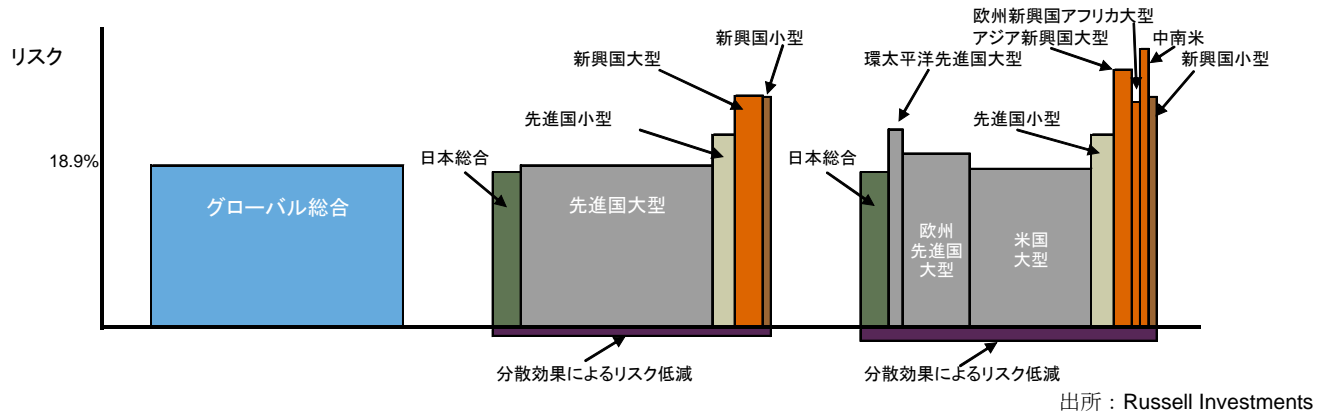
TEL: 03-5772-8331
FAX: 03-5772-8251
Email: rindexasia@russell.com

《グローバル株式のリスク構成》

小型株式・新興国株式のリスクは「分散効果によるリスク低減」と相殺

グローバル株式全体のリスクを構成する各市場のリスク

(2008 年 10 月現在、リスクは過去 10 年間の標準偏差、円建て、年率表示)



上の図は、横にグローバル株式市場を構成する各市場の割合、縦にそれぞれの市場のリスクの大きさを表しています。先進国小型株式や新興国大型・小型株式はそれぞれのリスク水準は高いものの、グローバル全体に占める割合は合計しても 16.3%程度で全体への影響は限られます。

そして注目すべきは、横軸の下に出ている「分散効果によるリスク低減」の部分です。これは、各市場株式の収益率がグローバル総合とまったく同じように上がったたり下がったりするのではなく、ある程度は違う動きをすることで、分散効果が働き、全体のリスクを若干ながらも低下させることを示しています。過去 10 年間のデータにおいてグローバル総合のリスクが先進国大型のそれとほとんど変わらなかったのは、小型株式や新興国株式投資による追加的なリスクとそれらが先進国大型株式とは異なる動きをする分散効果とが微妙なバランス関係を保ったことが原因のようです。

《長期で見たリスクと収益率》

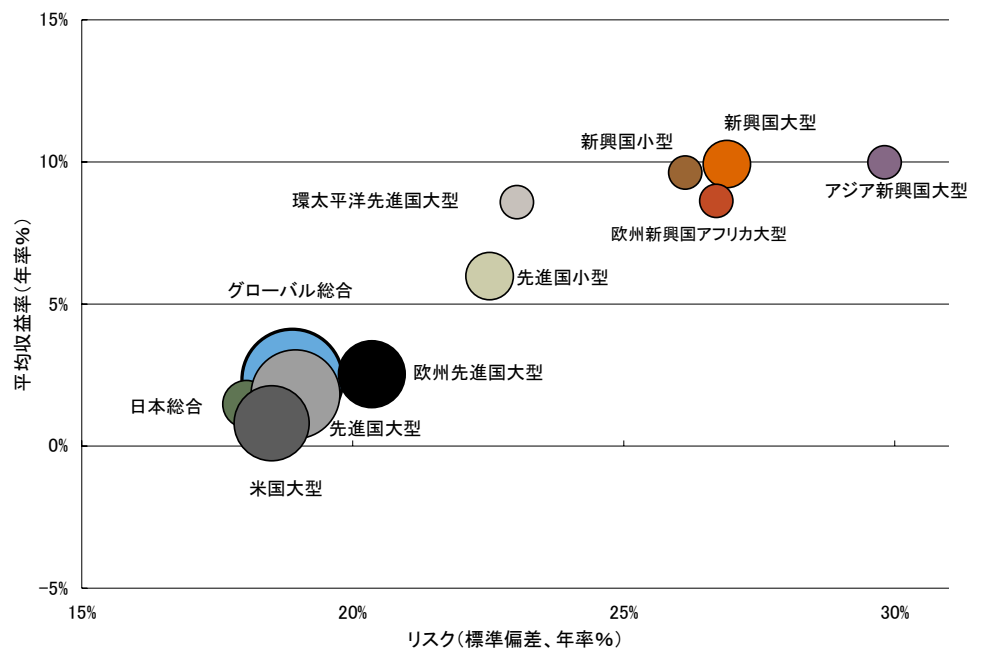
新興国株式は過去 10 年間ではリスクに見合った収益率を実現

右の図は、過去 10 年間のリスクを横軸、収益率を縦軸に、各市場の位置をプロットしたものです。ご承知のように今年にはいつての新興国の株式市場は悲惨な状況ですが、過去 10 年間で見ると、高い経済成長率を背景に、新興国投資はそのリスク水準に見合った収益率を実現できています。

この影響で、グローバル総合の収益率は若干ながら先進国大型を上回り、投資の効率性(リスク 1 単位当たりの収益性)も向上しています。

過去 10 年間のリスクと収益率

(2008 年 10 月末現在、月次収益率の標準偏差と平均、円建て、年率換算)



出所 : Russell Investments

《最近 12 ヶ月の収益率》

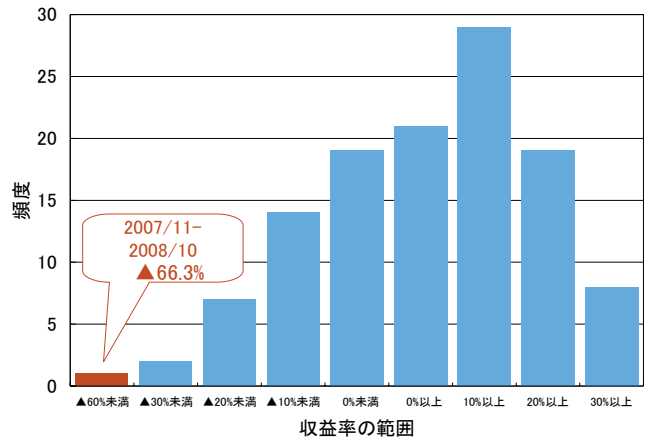
過去 10 年間に例を見ないマイナス水準

2008 年 10 月のグローバル総合株式の収益率は▲26.4%と、過去 12 年間の最低であった 9 月をさらに 10%以上も下回る状況となりました。直近 12 ヶ月で見た収益率は▲66.3%となり、3 分の 2 の株式資産が失われた計算となります。

1 ヶ月ずらして過去 120 期間の 12 ヶ月収益率の分布(右図)を描いて見ると、▲66.3%というのは極めて異例の数値であることが確認できます。一般的によく用いられる分布(正規分布)に当てはめて計算すると、100 年に一度どころか、約 190 年に一度という確率が計算されます。

グローバル総合株式の連続する 12 ヶ月の収益率の分布実施

(2008 年 10 月末現在、12 ヶ月収益率を 1 ヶ月ずらして過去の 120 期間算出、円建て)



出所: Russell Investments

《2007 年 8 月以来のリスク》

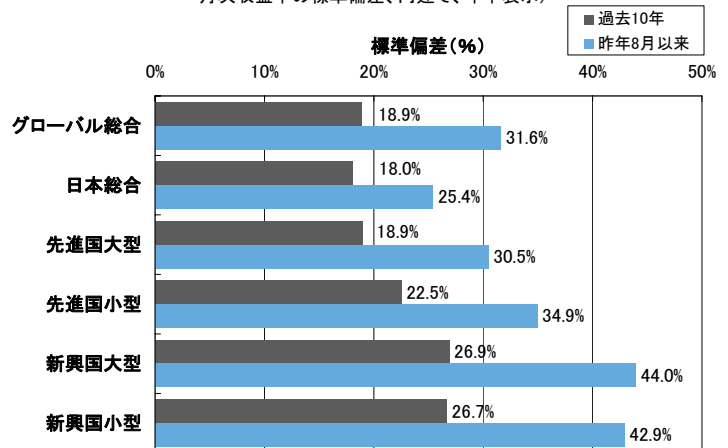
過去 10 年間で比較して 10 ポイント以上の増加

この 12 ヶ月の状況は「ほとんど起こり得ない」ことが起こったということでしょうか。

サブプライム・ショックが起こった 2007 年 8 月以来の期間でもリスクを計算してみましょう。右の図が示す通り、過去 10 年間で比較してほとんどの市場で 10 ポイント以上も高いリスクが計算され、株式市場のリスクはここ最近大幅に高まっていたことが分かります。こうした目で見れば、「ほとんど起こり得ない」状況ではなく、「ひょっとしたら起こり得る」状況に見えたかも知れません。

過去長期と最近のリスク水準の比較

(2008 年 10 月末現在、「過去 10 年間」vs「2007 年 8 月以来」、月次収益率の標準偏差、円建て、年率表示)



出所: Russell Investments

《市場間の連動性の高まり》

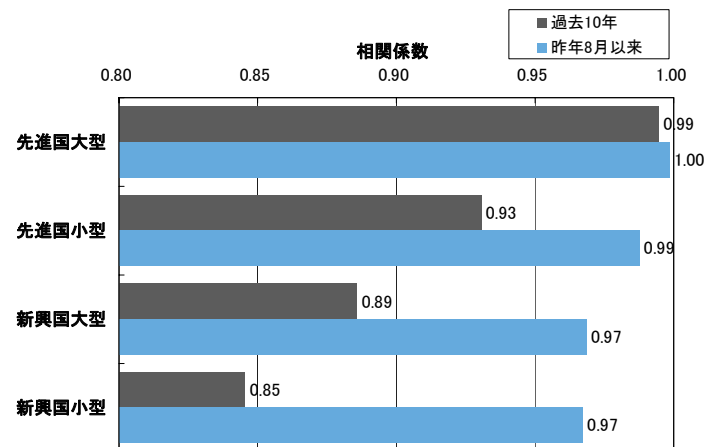
小型株式や新興国株式の連動性が上昇

前述のリスク水準の比較においてサブプライム・ショック以来のグローバル総合と先進国大型のリスクを比較すると、前者が後者を 1 ポイント強上回る状況になっています。その原因には、小型株式や新興国株式のリスクの増加が挙げられますが、もう一つ注目しておくべき要因があります。これらの市場とグローバル市場全体との連動性の高まりです。

各市場の収益率とグローバル総合株式との相関係数を右図にまとめました。過去長期間では比較的相関の低い市場が、ここ最近はかなり相関を高め、その結果として市場間の分散効果が薄れてきていることが分かります。

グローバル総合に対する過去長期と最近の相関の比較

(2008 年 10 月末現在、「過去 10 年間」vs「2007 年 8 月以来」、月次収益率の相関係数、円建て)



出所: Russell Investments

(小原沢則之)

お宝データ

(2008 年 10 月末現在)

ラッセル・グローバル株インデックスで見た世界株式の収益率 (2008 年 10 月末現在)

地域別・大型小型別の収益率順位(円建て)

先進国および環太平洋先進国は「除く日本」

2008年10月(%)		過去3ヶ月(%)		年初来(%)		昨年8月以来(%)※	
地域	収益率	地域	収益率	地域	収益率	地域	収益率
グローバル総合	-26.4	グローバル総合	-38.3	グローバル総合	-48.0	グローバル総合	-49.8
日本総合	-20.2	日本総合	-33.0	日本総合	-40.5	日本総合	-48.0
先進国大型	-25.6	先進国大型	-36.5	先進国大型	-46.4	先進国大型	-48.1
先進国小型	-30.6	先進国小型	-41.5	先進国小型	-49.6	先進国小型	-54.1
新興国大型	-32.4	新興国大型	-49.8	新興国大型	-59.1	新興国大型	-56.1
新興国小型	-34.9	新興国小型	-51.9	新興国小型	-63.9	新興国小型	-64.7
米国大型	-23.5	米国大型	-31.1	米国大型	-41.5	米国大型	-44.1
欧州先進国大型	-27.5	欧州先進国大型	-42.0	欧州先進国大型	-52.0	中南米大型	-49.5
アジア新興国大型	-29.3	アジア新興国大型	-45.7	中南米大型	-55.1	欧州先進国大型	-53.6
環太平洋先進国大型	-30.7	環太平洋先進国大型	-46.2	環太平洋先進国大型	-56.1	環太平洋先進国大型	-53.9
欧州新興国アフリカ大型	-34.9	欧州新興国アフリカ大型	-53.6	アジア新興国大型	-59.5	アジア新興国大型	-57.0
中南米大型	-36.3	中南米大型	-53.8	欧州新興国アフリカ大型	-60.2	欧州新興国アフリカ大型	-58.1

国別(大型)の収益率上位・下位5カ国(円建て)

大型株式20銘柄以上の国でのランキング

2008年10月(%)		過去3ヶ月(%)		年初来(%)		昨年8月以来(%)※	
国	収益率	国	収益率	国	収益率	国	収益率
スイス	-19.3	スイス	-30.4	スイス	-37.2	スイス	-40.3
日本	-20.9	米国	-31.1	日本	-41.5	マレーシア	-43.3
マレーシア	-21.5	日本	-33.8	米国	-41.5	米国	-44.1
米国	-23.5	マレーシア	-35.3	マレーシア	-46.4	カナダ	-46.0
台湾	-23.8	台湾	-38.5	台湾	-46.8	ブラジル	-48.4
インド	-33.7	スウェーデン	-49.0	韓国	-60.2	イタリア	-57.7
メキシコ	-36.4	デンマーク	-49.5	中国	-61.4	韓国	-63.4
ブラジル	-36.6	ベルギー	-56.5	インド	-67.2	スウェーデン	-65.1
ロシア	-38.6	ブラジル	-56.5	ベルギー	-69.0	ロシア	-66.4
ベルギー	-41.6	ロシア	-61.7	ロシア	-69.4	ベルギー	-72.8

国別(大型)の収益率上位・下位5カ国(現地通貨建て)

大型株式20銘柄以上の国でのランキング

2008年10月(%)		過去3ヶ月(%)		年初来(%)		昨年8月以来(%)※	
国	収益率	国	収益率	国	収益率	国	収益率
フィンランド	-8.9	スイス	-14.8	南アフリカ	-21.4	南アフリカ	-18.5
スイス	-9.3	オーストラリア	-15.8	スイス	-26.4	カナダ	-25.5
イギリス	-10.8	イギリス	-18.2	カナダ	-26.9	オーストラリア	-27.8
オーストラリア	-11.0	フランス	-18.9	イギリス	-30.2	イギリス	-28.6
マレーシア	-12.6	南アフリカ	-20.1	オーストラリア	-32.5	ブラジル	-29.0
ブラジル	-24.5	シンガポール	-38.3	インド	-53.3	日本	-48.5
インド	-24.6	香港	-40.1	香港	-54.1	中国	-50.5
シンガポール	-25.1	ベルギー	-41.2	中国	-59.0	スウェーデン	-51.1
ロシア	-30.1	中国	-43.0	ベルギー	-59.4	ロシア	-56.8
ベルギー	-30.1	ロシア	-51.3	ロシア	-61.6	ベルギー	-64.4

為替からの収益率上位・下位5カ国

大型株式20銘柄以上の国でのランキング

2008年10月(%)		過去3ヶ月(%)		年初来(%)		昨年8月以来(%)※	
国	収益率	国	収益率	国	収益率	国	収益率
香港	-7.2	香港	-8.4	中国	-6.0	中国	-8.5
中国	-7.2	米国	-9.0	香港	-11.4	スイス	-14.9
米国	-7.4	中国	-9.1	米国	-12.0	シンガポール	-15.5
台湾	-9.6	台湾	-15.5	台湾	-13.4	香港	-16.6
マレーシア	-10.2	シンガポール	-16.1	シンガポール	-14.6	米国	-17.4
スウェーデン	-17.1	韓国	-28.7	イギリス	-28.5	インド	-32.5
カナダ	-19.0	スウェーデン	-29.4	インド	-29.8	イギリス	-34.3
メキシコ	-19.7	南アフリカ	-32.5	オーストラリア	-33.9	オーストラリア	-36.4
南アフリカ	-22.1	ブラジル	-33.0	韓国	-36.2	南アフリカ	-40.4
オーストラリア	-22.5	オーストラリア	-36.2	南アフリカ	-38.9	韓国	-41.2

出所: Russell Investments

※累積ベース

当資料中「ラッセル・インベストメント グループ」、「ラッセル・インベストメント」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ください。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。ラッセル・インデックスのインデックスに関連するトレードマーク、サービスマークおよび著作権は、ラッセル・インベストメントに帰属します。インデックスは運用商品ではなく、直接投資することはできません。インデックスを対象とした金融商品への投資は、その商品に関わる経費や運用報酬などにより、そのインデックスと同一のパフォーマンスを提供するものではありません。他の投資同様、上場投資信託(ETF)への投資にはリスクが伴います。投資の前にこれらのリスクを十分に検討してください。当資料のいかなる内容も、投資アドバイスの性質を持つものではなく、投資アドバイスを提供するものではありません。当資料は、「ラッセル・インデックス」の説明を唯一の目的としており、特定の運用商品やサービスの提供、勧誘、推奨を目的としたものではありません。分散投資は、収益を保証するものでも、市場環境の変化による損失を防ぐものでもありません。Copyright © 2008. Russell Investments. All rights reserved.