

# 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.8 「割安・成長の投資スタイルから見たグローバル株式市場は？」

割安株式を選好、あるいは成長株式を選好するなど、特定の株式投資スタイルに特化した運用機関が存在することは、機関投資家向け資産運用の世界では常識です。国または地域単位の運用を積み上げていた従来の手法から真のグローバル運用に進化してきた外国株式運用においても、多数のスタイル特化型運用機関が登場。特定のスタイルの株式同士の国境を越えた比較の中で投資すべき銘柄を選別する手法が主流になりつつあります。

ラッセル・グローバル株インデックスは、そうしたニーズに応えたスタイル・インデックスを提供しています。国境を越えて割安株式・成長株式を定義しているため、地域や国が割安株式または成長株式に傾斜している状況も分かります。今号では、このインデックスの特長を活用して、グローバル株式市場のスタイルを探ります。(小原沢 則之)

### 調査報告(概要)

- 地域別に見たスタイルの比率は、先進国(除く日本)では総じて割安株式が、新興国ではかなりの程度で成長株式が多めとなっています(2008年12月末現在)。
- 割安株式比率が高い国は欧州に多く、成長株式比率は BRICs など主要新興国が上位を占めます。
- 先進国では「金融サービス」や「公益」は割安株式の多いセクターと認識されますが、新興国では、これらを含め、すべてのセクターが成長株式の多いセクターとなります。
- 新興国市場が急拡大したこの5年間に、新興国成長株式の割合が特に高まりました。
- 大型株式の割安成長間の収益率格差は、先進国では2007年に、新興国では2006年に、それまで続いた割安株式優位の相場から成長株式優位の相場に転じましたが、2008年にはまた逆戻りしました。
- グローバル株式市場は、まだ、先進国と新興国をまたがった同じスタイル同士の相関の方が先進国内・新興国内の異なるスタイル同士の相関よりも強いといった状況にまでは統合化していないようです。

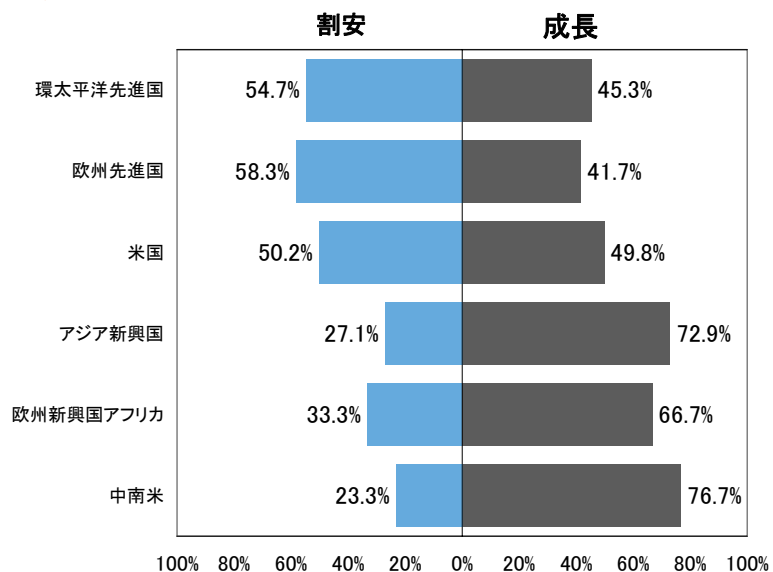
### 《地域別に見た割安株式と成長株式の比率》

**先進国(除く日本)は総じて割安株式がやや多め  
新興国は成長株式の比率が高い**

右の図は、各地域の大型株式インデックスを構成する銘柄を割安株式と成長株式とに分け、その比率を見たものです。先進国で総じて割安株式が多く、新興国で成長株式が多いことが分かります。一般的な認識に合った集計結果かと思いますが、実はこうして割安・成長比率の比較ができるのはラッセル・グローバル株インデックスならではの長特です。

最も割安株式が多い地域は欧州先進国。最も成長株式が多い地域は中南米で、アジア新興国がこれに続きます。

地域別に見た大型割安・成長の比率  
(2008年12月末、円換算)



(2008年12月末現在、円換算浮動株修正時価総額、環太平洋先進国は「除く日本」、以下同様)

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

## 《割安株式比率の高い国、成長株式比率の高い国》

割安株式比率が高い国は欧州先進国に多く、成長株式比率が高い国は BRICs など主要新興国

割安株式比率の高い国、成長株式比率の高い国を、それぞれ下の表に掲げます。割安株式比率の高い国の上位には欧州の先進国が並び、これに環太平洋地域の先進国が続いています。一方、成長株式比率の高い国の多くは新興国で、特定の地域が上位を占めることなく、各地域にまたがって並んでいます。

### 大型割安の比率の高い国、大型成長の比率の高い国

(2008年12月末現在、円換算、各インデックスに20銘柄以上組み入れ国のみ)

| 順位 | 国       | 割安比率  | 成長比率  | 順位 | 国     | 割安比率  | 成長比率  |
|----|---------|-------|-------|----|-------|-------|-------|
| 1  | イタリア    | 89.8% | 10.2% | 1  | インド   | 5.3%  | 94.7% |
| 2  | フランス    | 79.5% | 20.5% | 2  | メキシコ  | 6.0%  | 94.0% |
| 3  | ベルギー    | 75.3% | 24.7% | 3  | 中国    | 16.9% | 83.1% |
| 4  | ドイツ     | 67.2% | 32.8% | 4  | デンマーク | 21.0% | 79.0% |
| 5  | スウェーデン  | 62.7% | 37.3% | 5  | ブラジル  | 24.3% | 75.7% |
| 6  | 香港      | 59.7% | 40.3% | 6  | 南アフリカ | 26.3% | 73.7% |
| 7  | シンガポール  | 58.9% | 41.1% | 7  | スイス   | 32.4% | 67.6% |
| 8  | フィンランド  | 57.5% | 42.5% | 8  | ロシア   | 34.4% | 65.6% |
| 9  | スペイン    | 54.5% | 45.5% | 9  | 台湾    | 40.2% | 59.8% |
| 10 | オーストラリア | 51.8% | 48.2% | 10 | マレーシア | 42.7% | 57.3% |

出所: Russell Investments

## 《セクター別の割安・成長の比率》

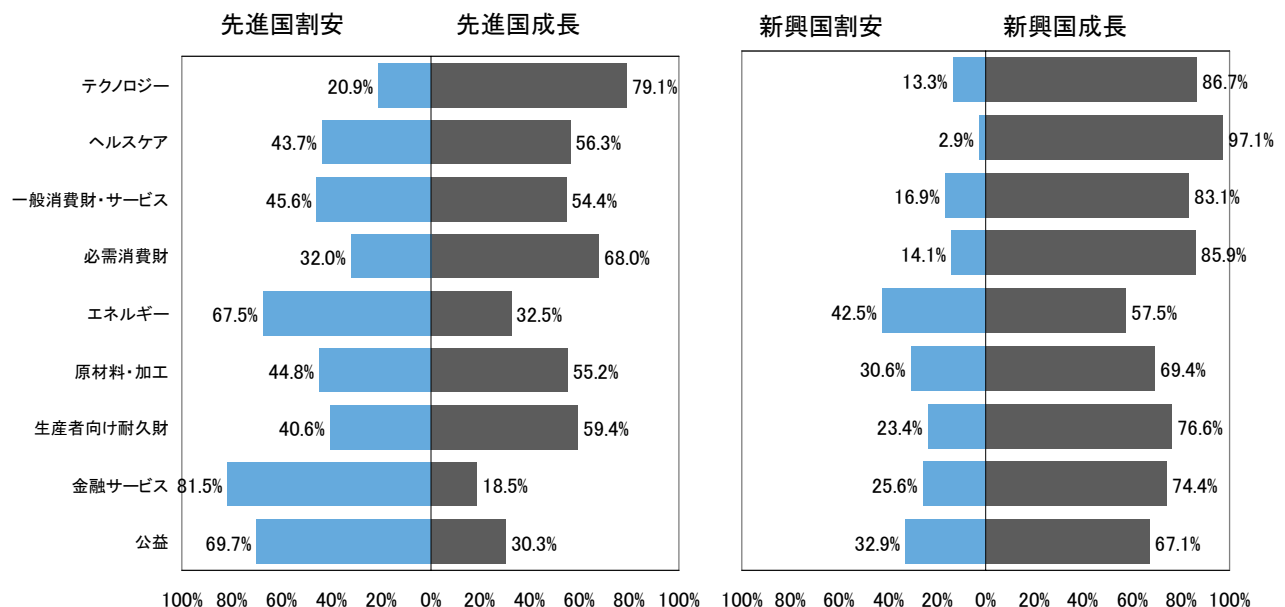
先進国では割安セクターとされる「金融サービス」や「公益」も、新興国では成長セクター

割安・成長の比率をセクター別に見てみましょう。主に先進国を見てこられた方には、成長傾向が強いのは「テクノロジー」、割安傾向が強いのは「金融サービス」や「公益」という具合に、地域横断的なセクターの割安・成長イメージが定着しているのではないのでしょうか。

どうも新興国は違うようです。下の図が示すように、新興国においてはすべてのセクターで成長株式の比率が高く、「金融サービス」や「公益」も例外ではありません。

### 先進・新興別、セクター別に見た割安・成長の比率

(2008年12月末、円換算)



出所: Russell Investments

## 《割安・成長で分解した新興国割合の推移》

### 成長株式が大きく寄与した新興国の拡大

右の図は、新興国の割合（日本を除くグローバル全体に占める新興国の割合）を、2008 年末とその 5 年前とで比較したものです。この 5 年間で新興国市場の割合は約 2 倍に高まり、存在感を大きく増しましたが、成長株式市場の著しい拡大がその背景にあります。ただしこの拡大には、割安株式が値上がりして成長株式に転じた分を相当程度含んでいると考えられます。

## 《割安と成長との収益率格差》

### 過去は割安株式が優位な局面が多い

割安株式と成長株式との間の年次収益率格差の推移を、先進国と新興国の別に観察します。右の図で、棒が上に伸びているのは成長株式が優位、下に伸びているのは割安株式が優位な年次です。

先進国では 2002 年から 2006 年まで割安株式優位が続き、2007 年に成長株式優位に反転しましたが、2008 年は中立に戻っています。新興国の成長優位への反転は先進国より 1 年早い 2006 年で、2008 年には再び割安株式優位となりました。1 年程度のずれはあるものの、投資スタイルの選好パターンには先進国と新興国に共通性が見られます。

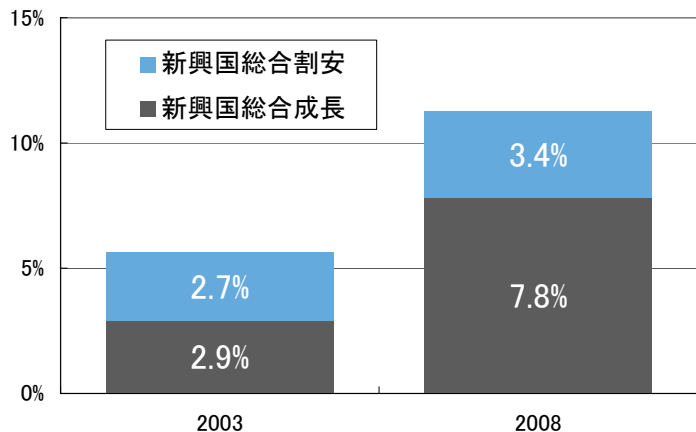
## 《先進・新興別、割安・成長別の相関》

### 先進国・新興国にまたがる同スタイル間の相関を上回る地域内での異なるスタイル間の相関

右の図は 2001 年 8 月から 2008 年 12 月までの大型株式インデックス間の月次収益率の相関係数を掲げたものです。先進国割安株式と新興国割安株式との相関は 0.87、同様に成長株式間の相関は 0.90 でした。いずれも決して低くない数字ですが、先進国内での割安・成長間の相関の 0.97 および新興国内での同様の相関 0.97 よりも低くなっています。グローバル株式市場は、まだ、同じ投資スタイル同士の連動性が先進国と新興国の垣根を越えて強く表れるという状況にまで統合化してはいないようです。

## 割安・成長別に見た新興国割合

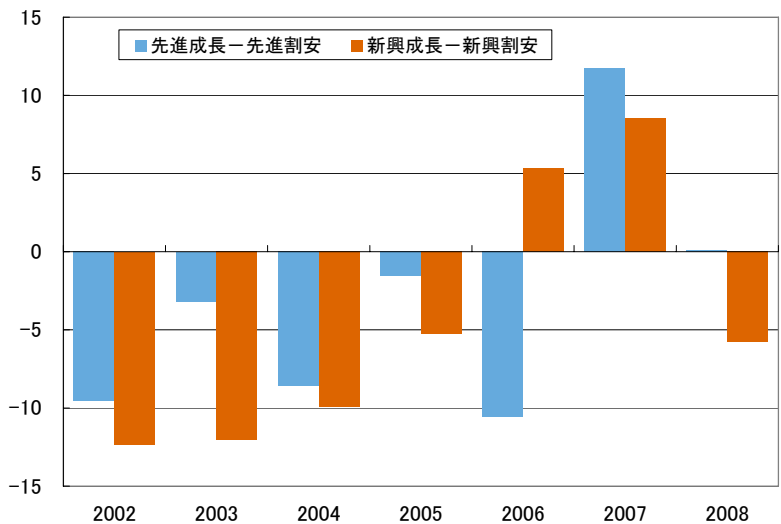
(各年12月末、円換算、日本を除くグローバル全体に対する割合)



出所：Russell Investments

## 先進・新興別に見た大型株式の割安成長間収益率格差の推移

(円建て年次収益率、単位：%)



出所：Russell Investments

## 先進・新興別、割安・成長別で見た収益率の相関

(2001 年 8 月～2008 年 12 月、円建て月次収益率での相関係数)

|       | 先進国割安 | 先進国成長 | 新興国割安 | 新興国成長 |
|-------|-------|-------|-------|-------|
| 先進国割安 | 1.00  | 0.97  | 0.87  | 0.89  |
| 先進国成長 | 0.97  | 1.00  | 0.86  | 0.90  |
| 新興国割安 | 0.87  | 0.86  | 1.00  | 0.97  |
| 新興国成長 | 0.89  | 0.90  | 0.97  | 1.00  |

出所：Russell Investments

お宝データ  
(2009年1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市場

地域別・大型小型別の収益率順位

(円建て収益率、単位：％、先進国および環太平洋先進国は「除く日本」)

| 2009年1月     |       | 2008年9月以来   |       | 2008年4月以来   |       | 2007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       | -9.3  | グローバル       | -49.2 | グローバル       | -48.0 | グローバル       | -59.4 |
| 日本          | -7.6  | 日本          | -36.2 | 日本          | -34.1 | 日本          | -52.3 |
| 新興国大型       | -7.7  | 先進国大型       | -49.2 | 先進国大型       | -47.5 | 先進国大型       | -58.8 |
| 新興国小型       | -8.8  | 先進国小型       | -53.6 | 先進国小型       | -50.8 | 新興国大型       | -63.4 |
| 先進国小型       | -9.4  | 新興国大型       | -54.7 | 新興国大型       | -56.6 | 先進国小型       | -63.7 |
| 先進国大型       | -9.8  | 新興国小型       | -57.6 | 新興国小型       | -61.4 | 新興国小型       | -70.8 |
| 中南米大型       | -0.6  | 米国大型        | -46.7 | 米国大型        | -42.9 | 中南米大型       | -55.7 |
| アジア新興国大型    | -7.2  | アジア新興国大型    | -49.1 | アジア新興国大型    | -52.9 | 米国大型        | -56.0 |
| 米国大型        | -9.0  | 欧州先進国大型     | -52.0 | 欧州先進国大型     | -53.1 | 環太平洋先進国大型   | -61.6 |
| 環太平洋先進国大型   | -9.9  | 環太平洋先進国大型   | -53.0 | 環太平洋先進国大型   | -53.2 | アジア新興国大型    | -62.2 |
| 欧州先進国大型     | -11.8 | 中南米大型       | -56.0 | 中南米大型       | -54.7 | 欧州先進国大型     | -62.9 |
| 欧州新興国アフリカ大型 | -15.1 | 欧州新興国アフリカ大型 | -63.6 | 欧州新興国アフリカ大型 | -64.7 | 欧州新興国アフリカ大型 | -70.6 |

国別大型株式の収益率上位・下位5カ国

(円建て収益率)

(各年1月～12月、単位：％)

大型株式20銘柄以上の国でのランキング

| 2008  |       | 2007   |      | 2006 |      | 2005  |      |
|-------|-------|--------|------|------|------|-------|------|
| 地域    | 収益率   | 地域     | 収益率  | 地域   | 収益率  | 地域    | 収益率  |
| 日本    | -42.3 | ブラジル   | 69.7 | 中国   | 80.4 | ブラジル  | 77.1 |
| スイス   | -42.7 | インド    | 65.9 | スペイン | 52.4 | 韓国    | 75.3 |
| 米国    | -49.4 | 中国     | 48.3 | インド  | 49.7 | メキシコ  | 69.8 |
| 南アフリカ | -49.7 | フィンランド | 38.7 | ブラジル | 48.6 | インド   | 59.4 |
| スペイン  | -51.2 | マレーシア  | 33.9 | メキシコ | 46.1 | 南アフリカ | 49.3 |
| トルコ   | -67.1 | スイス    | 0.1  | 台湾   | 22.8 | 香港    | 24.5 |
| インド   | -69.5 | 米国     | -0.8 | カナダ  | 17.3 | 台湾    | 24.0 |
| ベルギー  | -71.9 | スウェーデン | -6.7 | 米国   | 16.6 | 米国    | 22.4 |
| ノルウェー | -72.1 | ベルギー   | -7.6 | 韓国   | 14.6 | スペイン  | 20.2 |
| ロシア   | -78.7 | 日本     | -9.8 | 日本   | 6.3  | イタリア  | 20.0 |

(現地通貨建て収益率)

大型株式20銘柄以上の国でのランキング

| 2008    |       | 2007   |       | 2006   |      | 2005   |      |
|---------|-------|--------|-------|--------|------|--------|------|
| 地域      | 収益率   | 地域     | 収益率   | 地域     | 収益率  | 地域     | 収益率  |
| ロシア     | -16.2 | イギリス   | 57.6  | 南アフリカ  | 72.9 | 韓国     | 48.6 |
| トルコ     | -28.2 | フランス   | 50.9  | 米国     | 47.3 | 南アフリカ  | 45.9 |
| カナダ     | -28.7 | 台湾     | 48.1  | 台湾     | 45.9 | 日本     | 44.7 |
| 米国      | -32.2 | シンガポール | 40.2  | 日本     | 35.3 | インド    | 43.3 |
| 南アフリカ   | -33.6 | 米国     | 33.8  | スウェーデン | 35.1 | メキシコ   | 40.7 |
| フィンランド  | -53.4 | フィンランド | -1.0  | インド    | 15.8 | 中国     | 16.0 |
| ブラジル    | -53.5 | 韓国     | -3.1  | フィンランド | 15.5 | シンガポール | 12.1 |
| オーストラリア | -55.6 | メキシコ   | -6.0  | ドイツ    | 14.8 | 台湾     | 11.6 |
| スイス     | -63.6 | オランダ   | -9.9  | オランダ   | 6.2  | 香港     | 7.8  |
| インド     | -67.4 | インド    | -11.1 | カナダ    | 4.4  | 米国     | 6.3  |

出所：Russell Investments

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、その情報の正確性及び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、その商品に関す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 © 2009. Russell Investments. All rights reserved.