

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.11 「米国発金融危機時の相場をそれ以前の相場と比較すると・・・」

新興国株式市場では2月から、先進国株式市場では3月から、円建て月次収益率がプラスに転じ、株式市場の下落に一服感がでてきています。「少し気が早いかな」という感もありますが、今回の米国発金融危機下の下落相場の特性を把握するために、それ以前の上昇相場やポストITバブルの下落相場との比較を試みようと思います。

2007年8月のサブプライム・ショックを境に世界株式市場はかつてない下落局面に転じ、約5年に渡って続いた上昇がわずか1年半の下落で帳消しとなってしまいました。しかし今回の下落の内容は、単に上昇時の特性を裏返しにしたものとは違うようです。新興国の継続的な拡大、ボラティリティの急激な上昇、世界株式市場の連動性の高まりなど、過去の経済循環や相場循環とは趣を異にする特性が見られます。 (小原沢 則之)

調査報告(概要)

- 2000年代にはいってこれまでの世界株式市場には、大きく、「ポストITバブル期」、「BRICs 躍進期」および「米国発金融危機期」の3つの上昇または下降の局面が見られます。
- 下げ相場が一服した2009年2月末には、BRICs 躍進相場が始まる2002年9月末とほぼ同じ水準にまでグローバル総合指数の水準が戻りました。ただし、新興国大型株式市場の拡大は続いています。
- 直近の下落相場では先進国大型がやや優位ですが、それ以前の局面で小型株式や新興国株式が優位であった負けを取り戻すほどではありません。
- 最近では、先進新興の別というよりも、地理的な地域間で収益率の格差が現れています。
- 好調だったセクターのうち「原材料・加工」は大きく反落しましたが、「エネルギー」は上位を保っています。
- サブプライム・ショック以降、株式市場のボラティリティが先進新興、大型小型を問わず高まっており、またグローバル総合指数との収益率の相関係数も著しく上昇しています。

《2000年代の世界株式市場》

ITバブル崩壊、BRICs 躍進、そして世界金融危機

2000年代のこれまでの世界株式市場には、ITバブル後の下降局面、それに続く上昇局面、そして今回の下降局面と、大きく3つの局面が見られます。

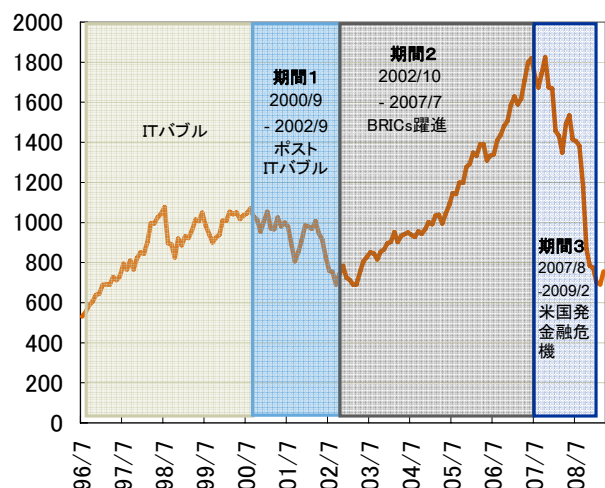
第1のITバブル後の調整局面は、2000年9月頃から2002年9月頃までの約2年間です。この間グローバル総合指数は約35%下落しました。

その後世界株式市場は、新興国市場、特にBRICs市場の躍進にも支えられて上昇を続け、2007年8月のサブプライム・ショックまでの5年間累計で約150%もの収益率を記録しました。これが第2の局面です。

そして第3の局面は、直近の米国発金融危機。2009年2月までの約1年半の下落で、株式市場は第2の局面が始まる2002年9月頃の水準にまで戻りました。BRICsの躍進もバブルだったのでしょか？

2000年代における世界株式市場の上昇下降局面

(グローバル総合指数、円建て、2001年6月末=1000)



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

《BRICs 躍進前と直近との比較》

新興国大型の割合は引き続き上昇

BRICs 躍進相場が始まる 2002 年 9 月末と、直近の下げ相場が一服した 2009 年 2 月末の時価総額構成とを比較してみましょう。

2009 年 2 月末の先進国大型株式市場の割合は 2002 年 9 月末よりも 7 ポイント以上も低下し、代わって新興国大型株式市場が約 6 ポイントも増加しています。期間2で著しい拡大を示した新興国大型株式市場は、サブプライム・ショック以降の下落局面(期間3)でもその割合を落としていません。株式市場の水準こそ元に戻りましたが、新興国市場拡大の趨勢は続いています。

先進新興別、大型小型別の時価総額構成

(円換算時価総額、先進国は「除く日本」)

	2002年 9月末	2007年 7月末	2009年 2月末
地域	浮動株修正時価総額(単位:兆円)		
先進国大型	1,506	3,313	1,252
先進国小型	120	340	103
新興国大型	56	383	151
新興国小型	26	110	33
日本総合	152	367	163
地域	構成比(単位:%)		
先進国大型	80.9	73.4	73.5
先進国小型	6.5	7.5	6.1
新興国大型	3.0	8.5	8.9
新興国小型	1.4	2.4	2.0
日本総合	8.2	8.1	9.6

出所:Russell Investments

先進新興別、大型小型別の収益率順位

(円建て年率収益率、単位:%、先進国は「除く日本」)

期間1 2000年8月 ~2002年9月 ポストITバブル		期間2 2002年10月 ~2007年7月 BRICs躍進		期間3 2007年8月 ~2009年2月 米国発金融危機	
地域	収益率	地域	収益率	地域	収益率
先進国小型	-9.5	新興国小型	40.0	日本総合	-39.2
新興国小型	-13.8	新興国大型	36.9	先進国大型	-43.5
日本総合	-17.3	先進国小型	25.8	新興国大型	-46.1
先進国大型	-18.1	先進国大型	19.6	先進国小型	-47.9
新興国大型	-18.9	日本総合	15.2	新興国小型	-53.0

出所:Russell Investments

《各期間の収益率順位》

直近の局面では、新興国株式や小型株式の下落が大きい...

左の表は、各期間の年率収益率の順位を示しています。IT バブル後の下降局面(期間1)では小型株式が優位、その後の上昇局面(期間2)では新興国株式が優位と、わが国の年金などがあまり投資してこなかった市場が相対的に優位な状況が続きました。直近の下落相場(期間3)では、これら市場の下落幅がやや大きくなっていますが、これまでの負けを取り戻すほどではありません。

市場収益率順位の予期せぬ変化は、一層の分散投資を促すサインとも考えられます。

《地域別大型株式の収益率順位の推移》

地域色の違いがやや見られる下落

先進国大型、新興国大型という括りでは、直近(期間3)の下落は確かに新興国大型の方が大きめでした。ただしこれを地域別に見ると、必ずしもその前の上昇局面(期間2)の裏返しではないことが分かります。期間2では新興国がそろって上位を占めましたが、期間3では、先進と新興の別よりも、北中南米、環太平洋、欧州圏といった地理的な区分で順位が付いているように見えます。

2 期間にわたってはありますが、3 期間を通じて上位を占めた地域はありません。地域分散の有効性がここでもうかがえます。

地域別大型株式の収益率順位

(円建て年率収益率、単位:%、先進国は「除く日本」)

期間1 2000年8月 ~2002年9月 ポストITバブル		期間2 2002年10月 ~2007年7月 BRICs躍進		期間3 2007年8月 ~2009年2月 米国発金融危機	
地域	収益率	地域	収益率	地域	収益率
環太平洋先進国	-4.8	中南米	55.0	中南米	-38.8
欧州圏新興国	-12.1	欧州圏新興国	38.8	米国	-41.3
米国	-17.7	アジア新興国	31.8	環太平洋先進国	-44.1
欧州先進国	-19.0	環太平洋先進国	29.4	アジア新興国	-45.2
アジア新興国	-21.5	欧州先進国	25.9	欧州先進国	-47.3
中南米	-22.7	米国	14.8	欧州圏新興国	-52.8

出所:Russell Investments

《セクター別の収益率順位》

サブプライム・ショック前は「原材料・加工」、「エネルギー」が好調
 ショック後は、「必需消費財」などのディフェンシブ・セクターが相対的に優位に

ラッセル・グローバル株インデックスでは、株式を9種の業種セクターに分類しています。グローバル総合指数について、これらの業種セクター別の収益率を見てみます。

下の表は、前記3つの期間で各セクターの年率収益率を順位づけたものです。サブプライム・ショック以後(期間3)はさすがに「金融サービス」が最大の下落状況にあります。好調であった「原材料・加工」と「エネルギー」のうち、「原材料・加工」は大きく反落しましたが、「エネルギー」は上位を維持しています。

「必需消費財」や「ヘルスケア」などのディフェンシブ・セクターは、上昇相場には弱い下落相場に強い特性を発揮し、直近の下げ相場でも安定性を示しています。

セクター別の収益率順位

(グローバル総合セクター別指数、円建て年率収益率、単位:%)

期間1 2000年8月 ～2002年9月 ポストITバブル		期間2 2002年10月 ～2007年7月 BRICs躍進		期間3 2007年8月 ～2009年2月 米国発金融危機	
セクター	収益率	セクター	収益率	セクター	収益率
必需消費財	9.7	原材料・加工	32.4	必需消費財	-28.2
原材料・加工	-1.2	エネルギー	28.6	ヘルスケア	-29.9
エネルギー	-4.8	公益	23.9	公益	-32.8
金融サービス	-6.1	生産者向け耐久財	22.8	エネルギー	-37.9
ヘルスケア	-6.8	金融サービス	21.1	テクノロジー	-42.1
一般消費財・サービス	-14.0	テクノロジー	19.3	一般消費財・サービス	-44.5
生産者向け耐久財	-16.9	一般消費財・サービス	17.2	生産者向け耐久財	-48.0
公益	-26.5	必需消費財	16.0	原材料・加工	-49.3
テクノロジー	-47.2	ヘルスケア	11.1	金融サービス	-56.2

出所: Russell Investments

《先進新興別、大型小型別のボラティリティと相関係数》

サブプライム・ショック以降、株式市場のボラティリティは総じて大幅に増大
 グローバル総合指数収益率との相関係数も顕著に上昇

各株式市場のボラティリティとグローバル総合指数との相関係数を期間別に見てみましょう。

株式市場のボラティリティ(標準偏差)は、BRICs躍進期には低水準でしたが、直近の相場では従来以上に上昇しています。ただし、各市場間のボラティリティの大小順位はほとんど変化がありません。先進国では小型株式の方が、新興国では大型株式の方がボラティリティが高くなっています。

直近の相場の大きな特徴の一つは、グローバル総合指数との収益率の相関係数の著しい上昇でしょう。それまであまり相関の高くなかった新興国や日本もグローバル総合指数と高い相関を示しており、世界のどこの株式市場に投資しても下落を避けようがなかった状況がうかがい知れます。

ボラティリティと相関係数

(円建て月次収益率ベース、先進国は「除く日本」)

	期間1 2000年8月 ～2002年9月 ポストITバブル	期間2 2002年10月 ～2007年7月 BRICs躍進	期間3 2007年8月 ～2009年2月 米国発金融危機
地域	ボラティリティ(標準偏差、年率)		
先進国大型	20.1	12.9	27.8
先進国小型	23.7	14.6	32.3
新興国大型	30.4	17.0	39.9
新興国小型	28.6	16.5	39.5
日本総合	15.7	13.7	23.3
地域	グローバル総合指数との相関係数		
先進国大型	1.00	0.99	1.00
先進国小型	0.94	0.93	0.98
新興国大型	0.86	0.81	0.96
新興国小型	0.74	0.77	0.96
日本総合	0.54	0.39	0.93

出所: Russell Investments

お宝データ
(2009年4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4月		2009年3月		2009年2月		2009年1月	
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	12.1	グローバル	9.5	グローバル	-1.6	グローバル	-9.3
新興国小型	19.6	新興国大型	15.7	新興国小型	3.6	日本	-7.6
新興国大型	16.7	新興国小型	13.8	新興国大型	2.7	新興国大型	-7.7
先進国小型	15.7	先進国大型	9.5	先進国大型	-1.8	新興国小型	-8.8
先進国大型	11.5	先進国小型	9.0	先進国小型	-1.9	先進国小型	-9.4
日本	8.2	日本	3.3	日本	-4.7	先進国大型	-9.8
中南米大型	17.4	アジア新興国大型	16.9	中南米大型	3.8	中南米大型	-0.6
アジア新興国大型	16.5	欧州圏新興国大型	16.9	環太平洋先進国大型	3.8	アジア新興国大型	-7.2
欧州圏新興国大型	16.4	環太平洋先進国大型	14.9	欧州圏新興国大型	3.7	米国大型	-9.0
欧州先進国大型	14.2	中南米大型	11.6	アジア新興国大型	1.8	環太平洋先進国大型	-9.9
環太平洋先進国大型	13.1	米国大型	9.8	欧州先進国大型	-2.0	欧州先進国大型	-11.8
米国大型	9.7	欧州先進国大型	8.2	米国大型	-2.3	欧州圏新興国大型	-15.1

国別大型株式の収益率上位・下位5カ国

(円建て収益率、単位：%、大型株式20銘柄以上の国でのランキング)

2009年4月		2009年3月		2009年2月		2009年1月	
地域	収益率	地域	収益率	地域	収益率	地域	収益率
韓国	27.9	ロシア	14.4	ブラジル	3.6	韓国	13.7
ロシア	20.8	台湾	12.7	ノルウェー	1.2	南アフリカ	7.7
オーストラリア	19.1	中国	5.8	香港	-0.7	スペイン	7.5
南アフリカ	18.7	ブラジル	5.8	デンマーク	-2.9	ドイツ	7.3
台湾	16.2	オーストラリア	5.4	インド	-3.0	ベルギー	5.7
香港	6.1	ドイツ	-4.6	イタリア	-14.7	ブラジル	-3.3
オランダ	6.0	メキシコ	-5.0	フランス	-15.3	米国	-3.3
イギリス	4.7	イタリア	-6.3	スペイン	-15.6	イギリス	-7.5
デンマーク	2.9	フィンランド	-10.7	フィンランド	-16.4	カナダ	-7.7
日本	2.9	韓国	-10.9	ドイツ	-17.8	ロシア	-13.3

セクター別の収益率順位

(円建て収益率、単位：%)

2009年4月		2009年3月		2009年2月		2009年1月	
セクター	収益率	セクター	収益率	セクター	収益率	セクター	収益率
金融サービス	20.7	金融サービス	14.7	テクノロジー	3.2	ヘルスケア	-4.3
一般消費財・サービス	17.5	原材料・加工	13.7	原材料・加工	1.1	テクノロジー	-5.1
生産者向け耐久財	16.5	テクノロジー	13.1	一般消費財・サービス	0.8	エネルギー	-5.3
原材料・加工	15.0	一般消費財・サービス	11.2	公益	0.6	必需消費財	-6.2
テクノロジー	13.6	生産者向け耐久財	8.4	必需消費財	0.2	原材料・加工	-8.5
エネルギー	8.8	エネルギー	7.5	エネルギー	-0.6	公益	-8.5
必需消費財	4.9	ヘルスケア	6.8	ヘルスケア	-3.4	一般消費財・サービス	-10.1
公益	4.7	必需消費財	4.0	生産者向け耐久財	-4.4	生産者向け耐久財	-11.1
ヘルスケア	0.5	公益	3.5	金融サービス	-6.9	金融サービス	-17.2

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。