

# 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.14 「インデックスの銘柄入替え - どのような変化が？」

ラッセル・グローバル株インデックスは、年に1回、6月の最終金曜日に銘柄入替えを行っています。

今年の実施日は6月26日。これを機にラッセル・グローバル株インデックスに新しい日本株指数が加わりました。新たな日本株指数は、その構成銘柄の規模およびスタイルをグローバル内比較で区分しているのが最大の特徴。日本株式市場の中で大型小型や成長割安の区分を行う「ラッセル野村インデックス」とは異なった仕様の指数です。グローバルな株式投資を参照する場合には新指数を、日本株式市場に限った投資を参照する場合には「ラッセル野村インデックス」を、という具合に上手に使い分けいただければと思います。

今回の銘柄入替えはリーマン・ショックを挟んでの変更。世界経済危機はあらゆる企業の時価総額や財務内容に多大な変化をもたらしました。インデックスの銘柄入替えには、それらが反映されます。 (小原沢 則之)

### 調査報告(概要)

- ラッセル・グローバル株インデックスでは、最低規模要件、所属国のカントリー・リスク要件、流動性要件、上位98%要件などに基づいて、年に1回銘柄入替えを行います。今年6月の入替えでは、欧州地域で銘柄数が大きく減少、アジア地域で多数の新規銘柄追加がありました。
- この銘柄入替えにより、いくつかの地域で成長割安比率に大きな変化が見られました。
- ラッセル・グローバル株インデックスでは、今回の銘柄入替えを機に、グローバル内比較の新たな日本指数の算出を開始。「ラッセル野村インデックス」と比較して、割安株式比率が大幅に高くなりました。
- 規模およびスタイルの変化を国別に見たところ、大型株式比率の高い国および小型株式比率の高い国の顔ぶれはほとんど変わりありませんでしたが、割安株式比率の高い国は様変わりとなりました。
- セクター指数にもかなりの幅でスタイルの変化が見られました。リーマン・ショック後の世界経済危機は、各地域やセクターのスタイル特性に少なからぬ影響をもたらしたようです。

### 《銘柄入替えの概要-「グローバル(除く日本)」》

#### 欧州地域で銘柄数が大きく減少

#### 新規銘柄が多かったのはアジア

右の表は、今年6月の銘柄入替えの前後の構成銘柄数および構成国数の変化を示したものです。

ラッセル・グローバル株インデックスの構成銘柄は、世界中のすべての上場銘柄を最低規模要件、所属国のカントリー・リスク要件、流動性要件、上位98%要件といった透明性の高い基準で絞り込んで決定されます。たとえ1銘柄であろうとも、その銘柄がインデックスの構成銘柄となれば、その所属国も自動的に構成国となります。

今年度の銘柄入替えでは、欧州での銘柄数の減少が目立ちます。連動して構成国数も5カ国減りました。一方、新規銘柄が多かったのはアジアで、先進国、新興国合わせて約450銘柄が新たに加わりました。

### 2009年6月の銘柄入替えの概要

地域	入替前 銘柄数	除外	新規	入替後 銘柄数	増減
北米	3,311	237	321	3,395	84
欧州先進国	2,061	316	193	1,938	-123
環太平洋先進国	699	213	201	687	-12
アジア新興国	1,706	172	247	1,781	75
欧州圏新興国	772	139	109	742	-30
中南米	370	36	33	367	-3
<b>合計</b>	<b>8,919</b>	<b>1,113</b>	<b>1,104</b>	<b>8,910</b>	<b>-9</b>
	入替前 国数	除外	新規	入替後 国数	増減
先進国	25	0	0	25	0
新興国	44	5	0	39	-5
<b>合計</b>	<b>69</b>	<b>5</b>	<b>0</b>	<b>64</b>	<b>-5</b>

出所: Russell Investments

先進国および環太平洋先進国は「除く日本」

入替前は2009年6月26日、入替後は同年同月29日時点

■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

## 《地域指数の規模およびスタイルの変化》

### 規模の変化は少なめ

### 中南米などで成長株式比率が高まる

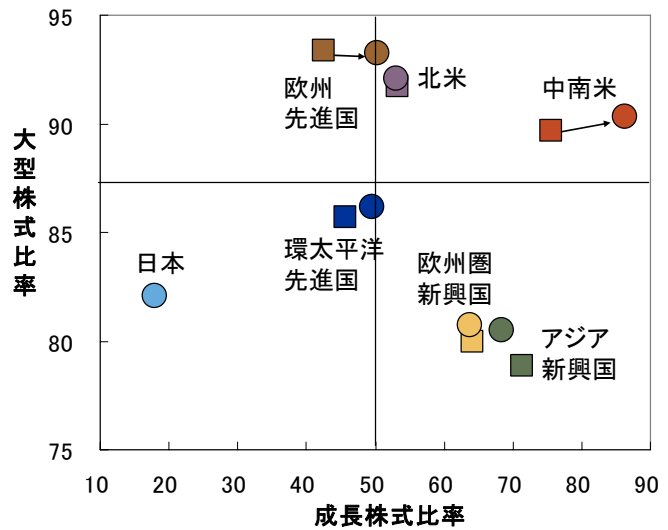
銘柄入替え前後の地域指数の変化を見てみましょう。右図は、横軸に成長株式の比率、縦軸に大型株式の比率をとり、銘柄入替えの前後の各地域の位置をプロットしたものです。四角は入替前、丸は入替後を示しています。

大型小型比率はあまり変化がなく、成長割安比率はいくつかの地域で大きく変化しています。特に変化が大きいのは中南米で、成長株式比率が 75.5%から 86.3%へとさらに高まりました。欧州先進国は、銘柄入替前は割安株式の比率の方が高い状況でしたが、入替後はわずかに成長株式比率が高い状況になっています。割安株式比率が高まったのは、北米、欧州圏新興国およびアジア新興国ですが、変化は小幅でした。

入替後の日本は左下に位置しています。

## 各地域指数の銘柄入替前後の変化

(円換算、単位：%、環太平洋先進国は「除く日本」)



出所: Russell Investments

入替前(□印)は 2009 年 6 月 26 日、  
入替後(○印)は同年同月 29 日時点  
(以下同じ)

## 《日本指数の規模およびスタイル》

### 新指数では割安株式比率が高水準に

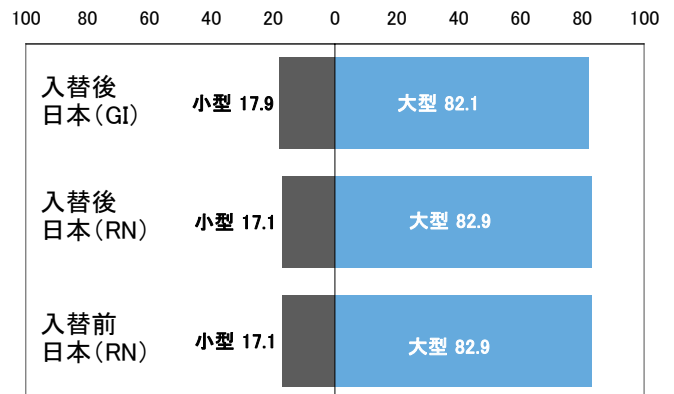
ラッセル・グローバル株インデックスでは、これまで日本指数部分は「ラッセル野村インデックス」を適用していました。この指数は元々日本株式市場を投資の対象として設計された指数ですので、日本株式市場内での相対比較で各銘柄の規模やスタイルの区分を行っています。日本株投資には適した設計ですが、グローバル株式投資のポートフォリオと参照する場合には、グローバル株式全体の中で日本株式の規模やスタイルを位置づけた指数の方が適してします。

今回の銘柄入替えを機に誕生した新日本指数は、他の国の銘柄と一緒にグローバル内比較で大型小型および成長割安の区分を行っている点が最大の特徴です。

新指数(「日本(GI)」と表記)の規模およびスタイルを「ラッセル野村インデックス」(「日本(RN)」と表記)と比較してみましょう。右の上の図に見るように、規模では「日本(GI)」の方が小型株式比率がやや大きいものの、両者に極端な差はありません。しかし右下の図のスタイルの場合は、「日本(GI)」の割安株式比率が「日本(RN)」のそれを大きく上回っています。世界株式市場の中で日本市場の割安株式比率が特に高い状況が鮮明に浮かび上がってきます。

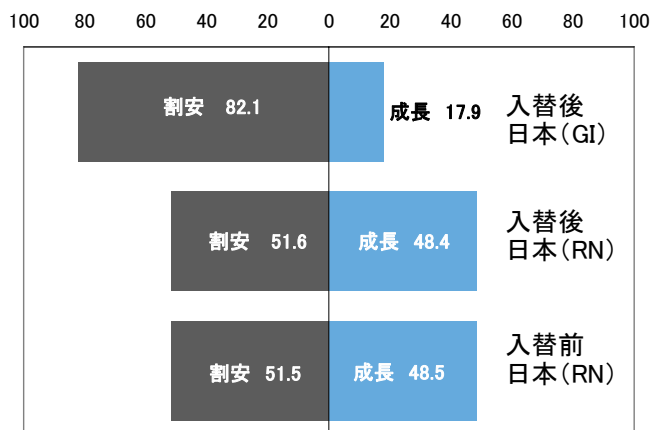
## 日本指数の大型小型比率

(円換算、単位：%)



## 日本指数の成長割安比率

(円換算、単位：%)



出所: Russell Investments

## 《国別に見た規模およびスタイルの順位の変化》

**大型株式比率の高い国および小型株式比率の高い国の顔ぶれは銘柄入替えの前後でほとんど同じ  
割安株式比率の高い国の上位は様変わり**

銘柄入替えの前後における国別の大型小型比率および成長割安比率の順位の変化を見てみましょう。

大型株式比率の高い国は上位の順位に微妙な差で若干の変化はあるものの、欧州の 5 カ国が上位を占める顔ぶれには変化ありません。小型株式比率の高い国としては、入替後も相変わらず「ニュージーランド」が突出し、これに「エジプト」、「フィリピン」などが続きます。

割安株式比率の高い国は様変わりです。グローバル内比較となった「日本」が 2 位の「イタリア」を大きく引き離してトップ。「イタリア」以外の上位 5 カ国の顔ぶれはすべて変わりました。その一方で、成長株式比率の上位国にはあまり変化は見られません。

**大型比率、小型比率の高い国上位5カ国**

(円換算、単位：%)

(銘柄入替後)				(銘柄入替前)			
順位	国	大型比率	小型比率	順位	国	大型比率	小型比率
1	フランス	98.0	2.0	1	ロシア	96.4	3.6
2	スイス	97.0	3.0	2	スペイン	96.1	3.9
3	スペイン	97.0	3.0	3	フランス	96.1	3.9
4	ロシア	95.5	4.5	4	スイス	95.9	4.1
5	ドイツ	95.2	4.8	5	ドイツ	95.2	4.8
1	ニュージーランド	35.6	64.4	1	ニュージーランド	34.9	65.1
2	エジプト	52.3	47.7	2	エジプト	50.0	50.0
3	フィリピン	59.9	40.1	3	フィリピン	63.8	36.2
4	マレーシア	61.3	38.7	4	クウェート	65.9	34.1
5	クウェート	68.0	32.0	5	ペルー	66.7	33.3

**割安比率、成長比率の高い国上位5カ国**

(円換算、単位：%)

(銘柄入替後)				(銘柄入替前)			
順位	国	割安比率	成長比率	順位	国	割安比率	成長比率
1	日本	82.1	17.9	1	イタリア	87.8	12.2
2	イタリア	68.4	31.6	2	フランス	79.3	20.7
3	ルクセンブルグ	67.7	32.3	3	アイルランド	75.6	24.4
4	アラブ首長国連邦	67.7	32.3	4	ベルギー	74.8	25.2
5	オーストリア	67.0	33.0	5	ニュージーランド	71.2	28.8
1	ペルー	3.2	96.8	1	ペルー	6.6	93.4
2	メキシコ	5.6	94.4	2	インド	7.2	92.8
3	モロッコ	7.0	93.0	3	カタール	8.1	91.9
4	インドネシア	7.8	92.2	4	メキシコ	9.3	90.7
5	インド	7.9	92.1	5	インドネシア	10.4	89.6

出所: Russell Investments

## 《セクター別に見た規模およびスタイルの変化》

**スタイルの変化が大きい図式はセクターにも共通**

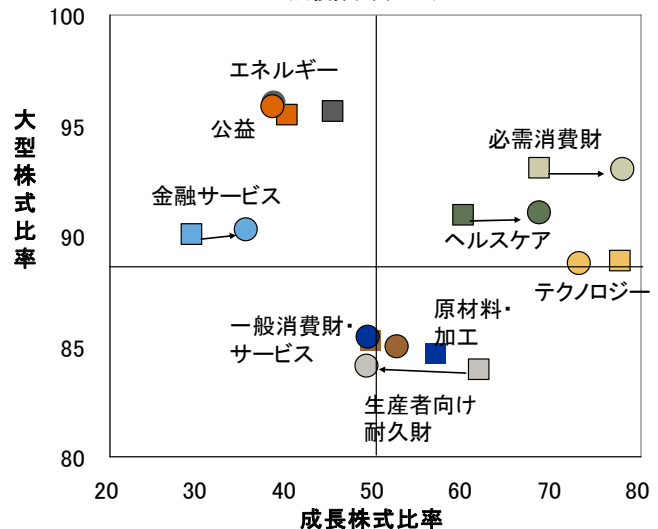
セクター指数(グローバル総合)の規模やスタイルはどう変化したでしょうか。

右の図では、入替前を四角、入替後を丸として、各セクター指数の位置の変化を示しています。地域指数の場合と同様に、規模の変化はあまり見られませんが、スタイルの変化は顕著です。「必需消費財」、「ヘルスケア」、「金融サービス」などでは成長株式比率が高まり、「生産者向け耐久財」、「エネルギー」、「原材料・加工」、「テクノロジー」などでは割安株式比率が大幅に高まりました。

リーマン・ショック後の世界経済危機は、地域指数や国別指数のみならず、セクター指数のスタイル特性にも少なからぬ変化をもたらしたようです。

**各セクター指数の銘柄入替前後の変化**

(円換算、単位：%)



出所: Russell Investments □印は入替前、○印は入替後

お宝データ  
(2009年7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7月		2009年4月以来		2009年1月以来		2008年9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	7.4	グローバル	29.8	グローバル	26.8	グローバル	-29.0
新興国小型	9.2	新興国小型	53.6	新興国小型	65.1	新興国大型	-22.0
新興国大型	9.2	新興国大型	44.8	新興国大型	58.8	日本	-22.8
先進国小型	8.4	先進国小型	35.1	先進国小型	30.9	新興国小型	-23.2
先進国大型	7.6	先進国大型	27.6	先進国大型	23.8	先進国大型	-30.3
日本	2.4	日本	22.9	日本	11.8	先進国小型	-33.0
アジア新興国大型	11.0	中南米大型	46.4	中南米大型	68.5	アジア新興国大型	-11.4
環太平洋先進国大型	10.2	アジア新興国大型	46.2	アジア新興国大型	61.5	環太平洋先進国大型	-19.4
欧州先進国大型	8.9	環太平洋先進国大型	44.0	環太平洋先進国大型	54.6	中南米大型	-25.3
中南米大型	7.7	欧州圏新興国大型	39.3	欧州圏新興国大型	43.4	北米大型	-30.7
北米大型	6.6	欧州先進国大型	34.7	欧州先進国大型	26.1	欧州先進国大型	-31.4
欧州圏新興国大型	6.1	北米大型	22.4	北米大型	20.1	欧州圏新興国大型	-38.6

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7月		2009年4月以来		2009年1月以来		2008年9月以来	
国	収益率	国	収益率	国	収益率	国	収益率
インドネシア	22.3	インドネシア	86.1	インドネシア	106.6	マレーシア	-5.2
韓国	17.1	シンガポール	64.7	ブラジル	81.1	中国	-5.3
スウェーデン	16.6	インド	62.6	インド	74.0	香港	-7.6
シンガポール	13.4	スウェーデン	55.3	チリ	67.7	チリ	-8.0
香港	12.4	香港	52.0	香港	66.0	インドネシア	-11.0
ロシア	5.2	フランス	30.9	スイス	17.9	デンマーク	-35.5
南アフリカ	3.3	フィンランド	29.1	米国	17.9	イタリア	-36.3
日本	2.7	スイス	26.3	イタリア	17.8	ベルギー	-43.7
チリ	1.4	日本	22.4	日本	11.0	フィンランド	-43.8
フィンランド	-0.5	米国	20.9	フィンランド	10.6	ロシア	-48.2

セクター別の収益率順位

(グローバル総合、円建て収益率、単位：%)

2009年7月		2009年4月以来		2009年1月以来		2008年9月以来	
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
原材料・加工	10.5	金融サービス	47.0	原材料・加工	47.0	必需消費財	-18.9
金融サービス	9.5	原材料・加工	39.7	テクノロジー	44.1	一般消費財・サービス	-22.4
一般消費財・サービス	9.1	一般消費財・サービス	32.0	一般消費財・サービス	33.0	ヘルスケア	-22.6
テクノロジー	8.2	生産者向け耐久財	31.1	金融サービス	30.1	テクノロジー	-23.4
生産者向け耐久財	7.3	テクノロジー	30.1	エネルギー	23.3	公益	-26.0
必需消費財	6.1	必需消費財	22.0	生産者向け耐久財	20.9	原材料・加工	-32.2
ヘルスケア	5.4	エネルギー	21.8	必需消費財	19.3	金融サービス	-33.2
公益	4.3	公益	17.3	ヘルスケア	13.5	生産者向け耐久財	-34.6
エネルギー	3.5	ヘルスケア	14.9	公益	11.7	エネルギー	-35.6

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 © 2009. Russell Investments. All rights reserved.