

世界株式探検隊

ラッセル・グローバル株インデックスで世界の株式市場を探訪



Case No.42 「防備・躍動と割安・成長のクロス・スタイル・インデックス」 ～先進国(除く日本)大型株式市場における動向

ラッセルは、「第三のスタイル」を具現するインデックスとして、昨年、防備株式の Defensive Index および躍動株式の Dynamic Index で構成される「スタビリティ・インデックス」を発表しました。スタイル・インデックスとしては、従来から割安株式の Value Index および成長株式の Growth Index があるため、「これら 2 系列のインデックスはどのように異なる動きを、あるいはどのように似た動きをするのか」という質問が新インデックス発表の当初より寄せられています。

そうした質問へのお答えの一つとして、今号の世界株式探検隊では、これら 2 系列のインデックスを掛け合わせたクロス・スタイル・インデックスを試算し、その過去 10 年の動向を分析した結果をお届けします。(小原沢 則之)

調査報告(概要)

- ラッセルの先進国(除く日本)大型株式インデックスの構成銘柄を、防備・躍動、割安・成長という 2 系列のスタイル分類を掛け合わせて定義した 4 つのクロス・スタイルに分解したところ、2011 年 12 月末現在の構成割合は、防備成長 DF-G が相対的にやや大きめで、躍動成長 DY-G がやや小さめでした。
- 過去 10 年の構成割合の推移を見ると、その時々々の市場環境に応じて変化していることが分かります。
- どのクロス・スタイルの比率が高いかは、国によって様々に異なります。
- セクターにおいては、クロス・スタイル比率のパターンが各セクターの特性を鮮明に映し出しています。
- 長期的には、まず防備株式、躍動株式の順、その中で割安株式、成長株式という順に高収益率ですが、短期的には、一定のクロス・スタイルが優位性を持続した様子はありません。
- 年次収益率で見たクロス・スタイルの最大・最小は毎年のように入れ替わってきています。
- 躍動成長と防備割安、躍動割安と防備成長の間には、かなり強い負の相関関係が見られました。

以下、本レポートでは Defensive Index、Dynamic Index、Value Index、Growth Index を、それぞれ DF、DY、V、G と表記します。また DF と V に共通の銘柄から成るクロス・スタイル・インデックスを DF-V というように表記します。

《先進国(除く日本)大型のスタイル構成》

DF-G がやや大きめで、DY-G がやや小さめ

まず、2011 年 12 月末時点の先進国(除く日本)大型の構成銘柄を各スタイルに振り分けてみます。

右上の図で銘柄数を見ると、躍動 DY (Dynamic Index) と割安 V (Value Index) に共通する銘柄が最も多く、防備 DF (Defensive Index) と割安 V (Value Index) に共通する銘柄が最も少なくなっています。一方、浮動株修正時価総額が最も大きなのは防備 DF (Defensive Index) と成長 G (Growth Index) に共通する銘柄、最も小さいのは躍動 DY (Dynamic Index) と成長 G (Growth Index) と共通する銘柄となります。

4 つクロス・スタイル・インデックスの構成割合は右下の図の通りです。躍動成長 DY-G がやや小さめなのは、新興国を含まないためと思われます。

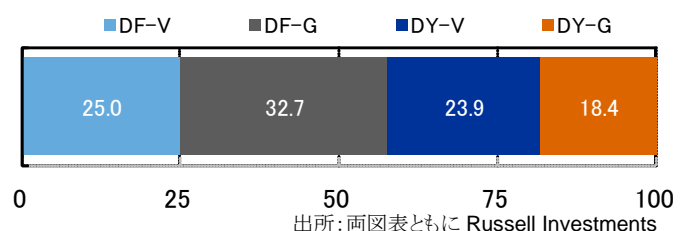
先進国(除く日本)大型のスタイル別の銘柄数と時価総額

(2011年12月末現在)

	銘柄数			時価総額(兆円)		
	V	G	合計	V	G	合計
DF	357	400	757	425	556	981
DY	695	568	1,263	407	312	719
合計	1,052	968	2,020	832	868	1,700

先進国(除く日本)大型のスタイル別の構成割合

(2011年12月末現在、単位:%)



■お問い合わせ窓口

ラッセル・インベストメント株式会社
マーケティング&コミュニケーション部

TEL: 03-5411-3790 Email: Tokyo-rij@russell.com

《過去 10 年のスタイル別構成割合の推移》

市場環境に応じて変化するクロス・スタイル構成比

右の図は、過去 10 年各年 12 月末における 4 つのクロス・スタイルの構成割合の推移を見たものです。構成割合に最も大きなひずみが見られたのは、ハイテク・バブルがはじけ、9.11 テロがあった翌年の 2002 年末で、躍動割安 DY-V が 36.3% と他のスタイルを大幅に上回る割合となりました。

2006 年末以降は防備割安 DF-V が相対的に大きな局面となり、その比率はリーマン・ショックのあった 2008 年末には 33.7% に達しました。その後の 2009 年末には、4 つのスタイル中で最大のスタイルは防備成長 DF-G に転じ、直近 2011 年末もその状況が続いています。

《国単位で見たスタイル別の構成割合》

国ごとに異なる様相のクロス・スタイル特性

右の図は、先進国（除く日本）大型の 2011 年末の時価総額上位 10 カ国のそれぞれについて、4 つのクロス・スタイルの割合を見たものです。市場規模最大の「米国」は、いずれのスタイルも 20% 台と比較的均等な構成になっていますが、他の国についてはクロス・スタイルで見た銘柄構成にそれぞれの特性が見られます。

「オランダ」、「フランス」では防備割安 DF-V が、「スイス」、「オーストラリア」、「英国」では防備成長 DF-G が、「スペイン」では躍動割安 DY-V が、「カナダ」では躍動成長 DY-G が最も大きな比率のスタイルとなっています。

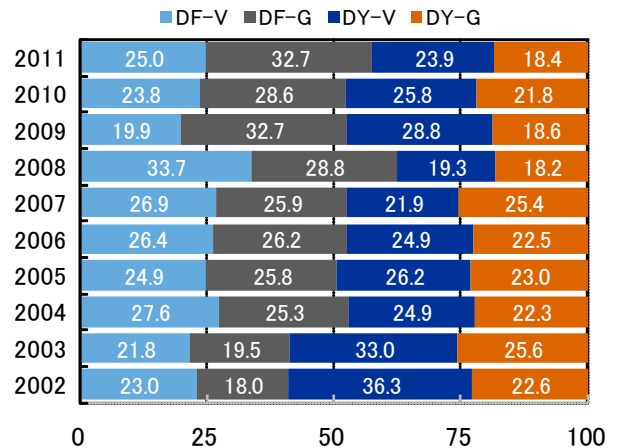
《セクター単位で見たスタイル別の構成割合》

違いが鮮明なセクター間のクロス・スタイル特性

今度はセクター単位に先進国（除く日本）大型のスタイル構成を見てみましょう。「テクノロジー」は成長株式の比率が高いセクターですが、右の図を見ると防備特性も備えた DF-G 銘柄の比率が高いことが確認できます。「ヘルスケア」は DF-G とともに DF-V の比率も大きめです。「必需消費財」は DF-G の比率が突出しており、防備と成長を兼ね備えた銘柄が多いことが分かります。その他では、「原材料・加工」で躍動成長 DY-G の比率が、「金融サービス」で躍動割安 DY-V の比率が、「公益」で防備割安 DF-V の比率が高くなっています。クロス・スタイルの分析では、セクター間のスタイル特性の違いが鮮明に映し出されます。

先進国（除く日本）大型のスタイル別構成割合の推移

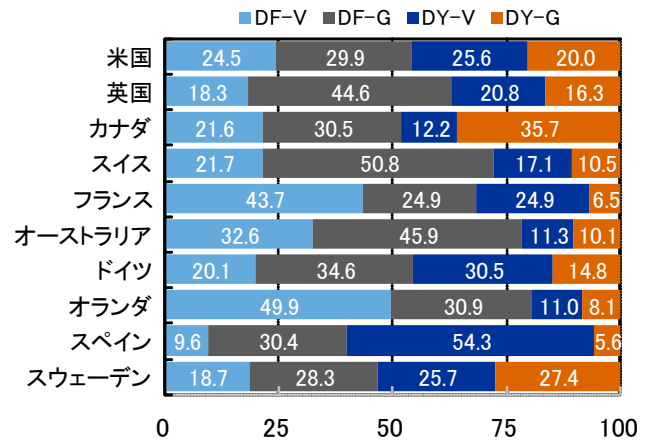
(各年12月末、単位：%)



出所: Russell Investments

先進国（除く日本）大型上位10カ国のスタイル別構成割合

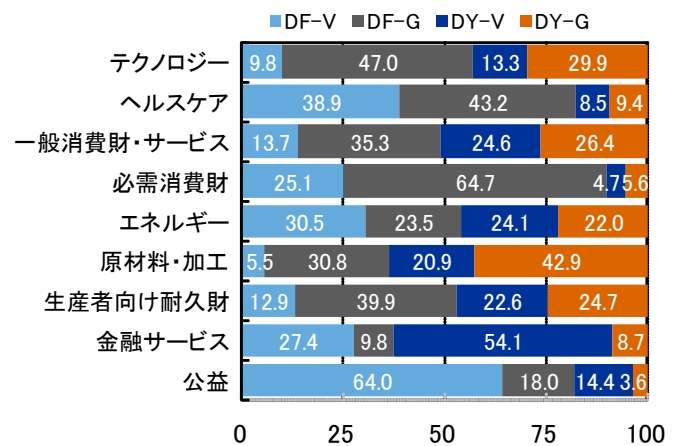
(2011年12月末現在、単位：%)



出所: Russell Investments

先進国（除く日本）大型セクター別のスタイル別構成割合

(2011年12月末現在、単位：%)



出所: Russell Investments

先進国(除く日本)大型のスタイル別の収益率 (2011年12月末現在、円建て、年率、単位：%)

	DF-V	DF-G	DY-V	DY-G
過去1年	-0.3	-2.7	-19.7	-14.9
過去3年	5.2	9.1	4.8	12.1
過去5年	-9.7	-5.0	-14.5	-9.4
過去10年	0.6	-0.2	-2.2	-2.6

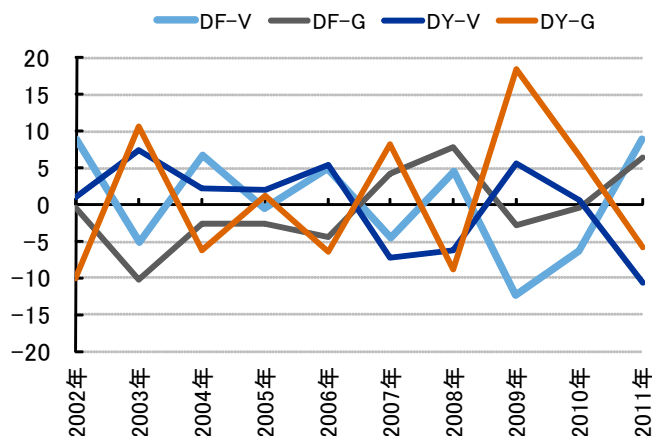
先進国(除く日本)大型のスタイル別の標準偏差 (2011年12月末現在、円建て、年率、単位：%)

	DF-V	DF-G	DY-V	DY-G
過去1年	16.8	16.8	27.6	25.3
過去3年	20.2	18.7	29.8	25.9
過去5年	22.0	20.9	30.7	29.7
過去10年	18.2	17.3	25.1	25.0

出所: Russell Investments

先進国(除く日本)大型の年次超過収益率の推移

(先進国「除く日本」大型に対する超過収益率、円建て、単位：%)



出所: Russell Investments

過去10年の先進国(除く日本)大型の スタイル別月次超過収益率の相関

(先進国「除く日本」大型に対する超過収益率、
2002年1月-2011年12月、円建て、年率)

	DF-V	DF-G	DY-V	DY-G
DF-V	1.00	0.47	-0.47	-0.84
DF-G	0.47	1.00	-0.82	-0.57
DY-V	-0.47	-0.82	1.00	0.26
DY-G	-0.84	-0.57	0.26	1.00

出所: Russell Investments

《スタイル別の収益率と標準偏差》

持続性に乏しいクロス・スタイル間の優位性 長期では、まず防備、躍動、そして割安・成長の順

左上の表で、クロス・スタイル別の過去の収益率を見てみましょう。過去1年では防備割安 DF-V、過去3年では躍動成長 DY-G、過去5年では防備成長 DF-G が最大の収益率を示しており、短期的に優位なスタイルが移り変わってきたことが分かります。

過去10年という長期では、防備割安 DF-V、防備成長 DF-G、躍動割安 DY-V、躍動成長 DY-G という順位です。防備 DF が躍動 DY より大きく、割安 V が成長 G より大きいという関係になっています。

左下の表は、同期間の標準偏差を示しています。割安・成長を問わず、防備株式 DF の標準偏差が躍動株式 DY のそれよりも小さいことが見てとれます。躍動株式の中では、躍動割安 DY-V が躍動成長 DY-G よりも若干標準偏差が大きくなっています。防備株式の中での防備割安 DF-V と防備成長 DF-G の標準偏差の大小関係は明白ではありません。

《スタイル別年次超過収益率の推移》

最大・最小のクロス・スタイルが毎回入れ替わり

ここからは各スタイルの収益率から先進国(除く日本)大型市場全体の収益率を控除した「超過収益率」を見ていきます。左の図は、年次で見た超過収益率の推移です。4つのスタイルのうちのどれが各年次で最も大きな超過収益率あるいは最も小さな超過収益率を示したかを見ると、ほとんど毎年入れ替わっていることが分かります。スタイル分散化の必要性がここでも推し量れます。特に躍動成長 DY-G は、過去10年で最大4回、最小4回と浮き沈みが激しく、リスクを管理する上で注意を要するスタイルのようです。プラスの超過収益率を最も多く記録したのは躍動割安 DY-V で、10年次中7年次でした。

《スタイル別月次超過収益率間の相関係数》

DY-G と DF-V、DY-V と DF-G で強い負の相関

左の表は月次の超過収益率間の相関係数です。プラスで最も大きな相関は防備割安 DF-V と防備成長 DF-G 間の相関で 0.47、マイナスで最も大きな相関は防備割安 DF-V と躍動成長 DY-G 間の相関で -0.84 でした。後者は、躍動成長 DY-G の超過収益率の変動を防備割安 DF-V がかなり相殺できることを示唆しています。相関係数 -0.82 の躍動割安 DY-V と防備成長 DF-G についても同様です。

お宝データ
(2012 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APAC先進国は「除く日本」)

2012年1月		過去3ヵ月		2011年4月以来		過去1年	
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	5.3	グローバル	0.4	グローバル	-13.8	グローバル	-10.0
新興国大型	10.4	先進国小型	1.8	日本	-12.1	先進国大型	-8.5
新興国小型	10.3	先進国大型	0.5	先進国大型	-12.7	先進国小型	-10.8
先進国小型	7.3	新興国大型	0.1	先進国小型	-16.9	新興国大型	-12.7
先進国大型	4.3	日本	-1.2	新興国大型	-17.9	日本	-15.1
日本	3.5	新興国小型	-1.2	新興国小型	-21.3	新興国小型	-20.0
中南米大型	11.6	北米大型	2.8	北米大型	-9.0	北米大型	-4.2
欧州圏新興国大型	11.0	中南米大型	2.2	APAC先進国大型	-13.6	APAC先進国大型	-9.1
アジア新興国大型	9.6	欧州圏新興国大型	0.1	中南米大型	-16.3	中南米大型	-10.5
APAC先進国大型	8.8	アジア新興国大型	-0.8	アジア新興国大型	-17.1	アジア新興国大型	-13.3
欧州先進国大型	4.1	APAC先進国大型	-1.0	欧州先進国大型	-19.4	欧州圏新興国大型	-13.4
北米大型	4.0	欧州先進国大型	-3.7	欧州圏新興国大型	-21.6	欧州先進国大型	-16.4

(APAC:アジア太平洋)

国別の収益率上位・下位5カ国

(円建て収益率、単位：%、20銘柄以上の国でのランキング)

2012年1月		過去3ヵ月		2011年4月以来		過去1年	
国	収益率	国	収益率	国	収益率	国	収益率
エジプト	25.3	タイ	8.4	フィリピン	4.0	フィリピン	13.5
ギリシャ	23.3	フィリピン	5.3	ニュージーランド	-0.5	インドネシア	11.5
インド	20.2	アイルランド	5.2	アイルランド	-2.6	タイ	6.0
トルコ	17.6	南アフリカ	3.9	インドネシア	-3.9	ニュージーランド	3.5
ポーランド	15.0	マレーシア	3.4	マレーシア	-5.9	アイルランド	2.2
インドネシア	3.2	フランス	-6.3	ルクセンブルグ	-32.1	ルクセンブルグ	-30.2
ベルギー	3.2	インド	-6.8	フィンランド	-32.8	イタリア	-32.2
スイス	2.6	フィンランド	-7.9	イタリア	-34.4	フィンランド	-32.2
スペイン	0.4	イタリア	-8.6	オーストリア	-37.4	オーストリア	-34.2
オランダ	-0.2	スペイン	-10.9	ギリシャ	-56.0	ギリシャ	-55.3

グローバル株式の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：%)

2012年1月		過去3ヵ月		2011年4月以来		過去1年	
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	10.8	生産者向け耐久財	3.0	ヘルスケア	-2.5	ヘルスケア	3.1
金融サービス	7.9	ヘルスケア	2.9	必需消費財	-2.9	必需消費財	2.8
テクノロジー	7.4	テクノロジー	1.0	一般消費財・サービス	-7.7	一般消費財・サービス	-4.4
生産者向け耐久財	7.1	一般消費財・サービス	0.7	テクノロジー	-9.9	テクノロジー	-9.6
一般消費財・サービス	6.3	原材料・加工	0.5	公益	-13.1	公益	-9.8
エネルギー	3.9	エネルギー	0.0	生産者向け耐久財	-15.5	エネルギー	-10.9
ヘルスケア	1.9	金融サービス	-0.1	エネルギー	-18.7	生産者向け耐久財	-11.8
必需消費財	-1.2	必需消費財	-1.0	金融サービス	-20.1	原材料・加工	-15.7
公益	-1.3	公益	-4.4	原材料・加工	-20.4	金融サービス	-17.8

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管理の対象とはなりません。またインデックスは、直接投資の対象となるものではありません。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 © 2012. Russell Investments. All rights reserved.