

市川レポート (No.594)

日本株のバリュー投資とグロース投資

- 昨年6月28日にTOPIXバリュー指数とグロース指数を比較したところ後者の優位性が確認された。
- ただ、今年の間騰落率ではバリュー指数が健闘、これは長期金利の上昇が影響した可能性も。
- この先、国内の長期金利上昇余地は限定的、控えめなパフォーマンスながらグロース優位継続か。

昨年6月28日にTOPIXバリュー指数とグロース指数を比較したところ後者の優位性が確認された

一般に、バリュー投資とは、本来の企業価値や利益水準に対し、現在の株価が割安と判断される銘柄に投資する手法です。一方、グロース投資とは、企業の成長性が平均よりも高いと判断される銘柄に投資する手法です。銘柄の分類にあたっては、株価純資産倍率（PBR）や、株価収益率（PER）を基準指標として用いることが多く、PBRやPERの低い銘柄は、バリュー銘柄に分類されます。

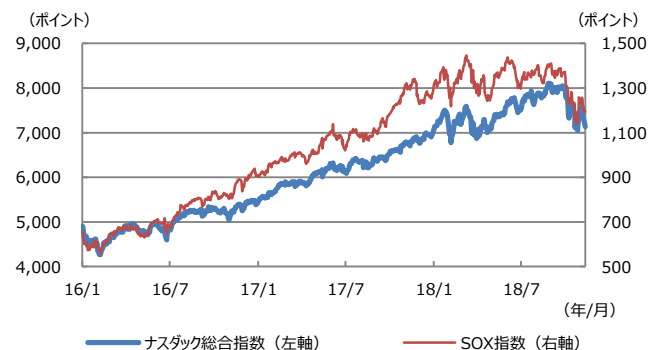
バリュー投資とグロース投資とでは、どちらが優位かという議論はよく聞かれます。そこで、昨年6月28日付レポート「バリュー株とグロース株」において、東証株価指数（TOPIX）バリュー指数とグロース指数の過去のパフォーマンスを比較したところ、グロース投資の優位性が確認されました。今回は、直近のバリュー指数とグロース指数の動きを検証し、今後を展望します。

【図表1：TOPIXバリュー指数とグロース指数】

年	バリュー	グロース	月 (2018年)	バリュー	グロース
2010年	1.0	-2.9	1月	0.4	1.7
2011年	-20.3	-17.6	2月	-4.4	-3.1
2012年	17.8	18.6	3月	-4.1	-1.8
2013年	51.4	51.5	4月	5.2	2.0
2014年	6.9	9.2	5月	-3.4	0.1
2015年	9.6	10.3	6月	-1.1	-0.8
2016年	-1.1	-2.7	7月	2.2	0.4
2017年	17.0	22.5	8月	-1.7	-0.4
			9月	5.2	4.3
			10月	-7.9	-10.8

(注) 数字は騰落率、単位は%。色付きはパフォーマンスが相対的に上回ったことを示す。
(出所) Bloomberg L.P.のデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

【図表2：ナスダック総合指数とSOX指数】



(注) データは2016年1月4日から2018年11月14日。SOX指数はフィラデルフィア半導体株指数。
(出所) Bloomberg L.P.のデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

ただ、今年の月間騰落率ではバリュー指数が健闘、これは長期金利の上昇が影響した可能性も

昨年6月28日付レポートでは、TOPIXバリュー指数とグロース指数について、2010年から2016年までの年間騰落率を比較しましたが、バリュー指数のパフォーマンスがグロース指数を上回ったのは、2010年と2016年のみでした。今回、2017年の年間騰落率の結果を追加しましたが、やはり、グロース指数のパフォーマンスがバリュー指数を上回りました（図表1）。

ただ、2018年1月から10月までの月間騰落率では、バリュー指数の健闘が目立ちます（図表1）。バリュー指数のパフォーマンスがグロース指数を上回ったのは、4月、7月、9月、10月です。4月の上昇は、年初相対的に下げ過ぎた反動と思われるですが、それ以外は、国内の長期金利上昇が影響したと推測されます。7月は日銀が長期金利の誘導目標の柔軟化を検討しているとの観測が浮上したことで長期金利が上昇し、9月以降は米経済の底堅さを背景に米金利の水準が切り上がり、その動きが日本にも波及しました。

この先、国内の長期金利上昇余地は限定的、控えめなパフォーマンスながらグロース優位継続が

長期金利の上昇は、バリュー指数とグロース指数のパフォーマンスに大きな影響を与えます。バリュー銘柄はPERが低いため、その逆数の益回りは高く、また、配当利回りも高い傾向にあります。これに対し、グロース銘柄はPERが高いため益回りは低く、また、配当利回りも低い傾向にあります。そのため、長期金利の上昇局面では、益回りや配当利回りが相対的に低いグロース投資の妙味は低下します。

弊社では、世界経済の成長ペースは2020年にかけて若干減速するとみており、また、日銀は現行の金融政策を当面維持すると予想しています。これを前提とすれば、国内長期金利の上昇余地は限定され、今しばらくグロース投資の優位性が続くことが想定されます。しかしながら、米国のハイテク株に頭打ち感が出始めていることから（図表2）、グロース投資の相対的なパフォーマンスは、やや控えめになる可能性も高まりつつあります。

- 当資料は、情報提供を目的として、三井住友アセットマネジメントが作成したものであり、投資勧誘を目的として作成されたもの又は金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。
- 当資料に基づいて取られた投資行動の結果については、当社は責任を負いません。
- 当資料の内容は作成基準日現在のものであり、将来予告なく変更されることがあります。
- 当資料は当社が信頼性が高いと判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。
- 当資料に市場環境等についてのデータ・分析等が含まれる場合、それらは過去の実績及び将来の予想であり、今後の市場環境等を保証するものではありません。
- 当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。
- 当資料の内容に関する一切の権利は当社にあります。本資料を投資の目的に使用したり、承認なく複製又は第三者への開示等を行うことを厳に禁じます。
- 当資料の内容は、当社が行う投資信託および投資顧問契約における運用指図、投資判断とは異なることがありますので、ご了解下さい。

三井住友アセットマネジメント株式会社
金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第399号
加入協会：一般社団法人投資信託協会/一般社団法人日本投資顧問業協会/一般社団法人第二種金融商品取引業協会