

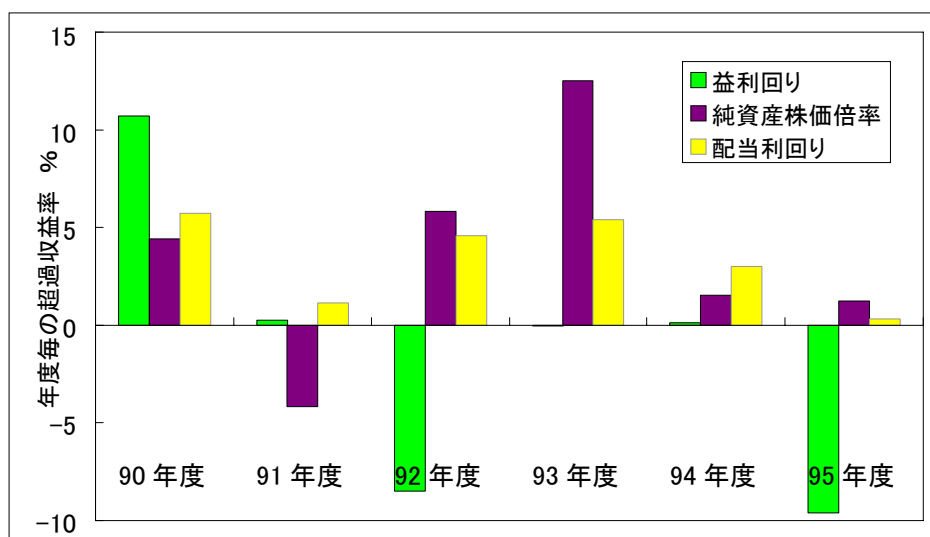
割安株 (Value) 投資の特徴

株式の投資スタイルの中に割安株 (Value) 投資がある。過去、わが国では、割安株投資で高いリターンが享受できたこともあり、注目度は高い。しかし、割安度の判定基準やリスク管理の方法などによって、パフォーマンスが大きく変わりうることに留意が必要だ。

割安株 (Value) 投資とは、割安に放置されている銘柄に投資することにより、超過収益率を得ようとする投資戦略である。割安株マネジャーは現在の株価に注目するが、それが割安であると判断する基準はP E R、P B R、配当利回りなど、マネジャーによって様々である。

つまり、一口に割安株投資といっても、何をもって割安と判断するかにより、種々のタイプがあり、投資収益率にも大きな差が出てくる。従って、単独の判断基準に依存した投資では、パフォーマンスの短期的変動が激しくなりがちである。

割安株指標による投資収益率の相違

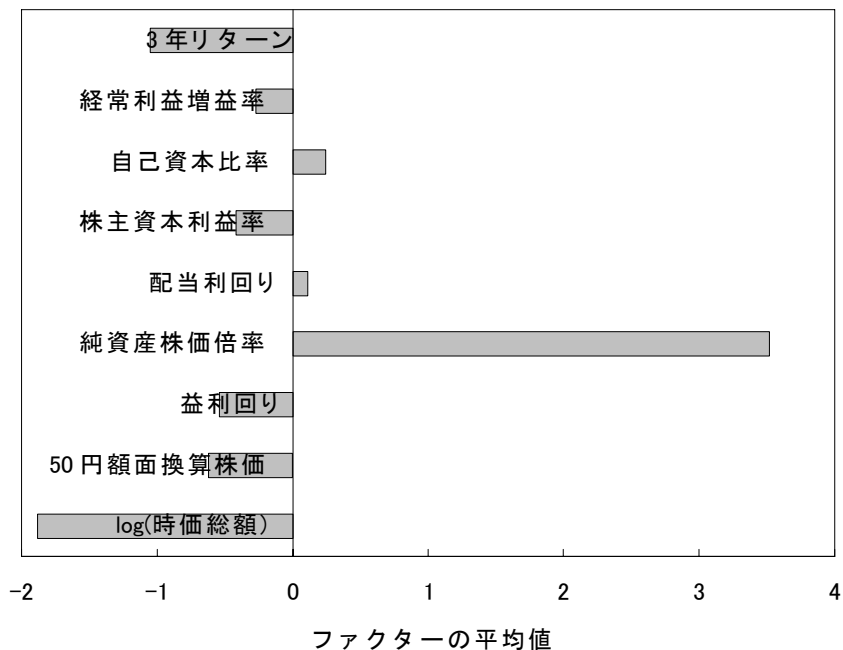


(注) 東証1部上場銘柄の中から、益利回り(1/P E R)、純資産株価倍率(1/P B R)、配当利回りの上位100銘柄で等金額ポートフォリオを構築し、回転率20%の制約の下で3ヵ月毎に銘柄を入れ替えた場合の、超過収益率(ポートフォリオの収益率-T O P I Xの収益率)である。片道1.5%の取引費用を考慮している。

また、割安株投資は、マーケット人気の乏しい銘柄を中心に組み込む結果、ポートフォリオの特性がマーケットと乖離しがちである。

例えば、PBR割安銘柄で構成するポートフォリオの特性をみると、小型低位株で、業績が芳しくなく、株価が長期的に底値圏で放置されている銘柄を多く含んでいることが分かる。

PBR割安ポートフォリオの特性



(注) 東証1部上場銘柄の中から、PBRが割安な100銘柄（1996年3月末時点）に等金額投資したポートフォリオについて、各ファクターの100銘柄の平均をとった値である。個別銘柄のファクター値は、TOPIXを基準にして平均0、標準偏差1に基準化した。

実際には、PBRが割安というような単一の尺度だけで銘柄選択しないであろうが、割安株にシフトした運用は、その分（場合によっては意図せざる）リスクを取っているのである。だから割安株投資では、ポートフォリオのリスク管理も運用上のノウハウである。

過去、わが国の株式市場において、割安株投資が高リターンを得てきたのは事実であるが、それは投資スタイルとして優位であったということではない。従って、プランスポンサーが運用機関を選択、評価する際には、リスク管理方法に加え、何に着目して割安株をピックアップしているのか、という点がチェックポイントとなろう。