

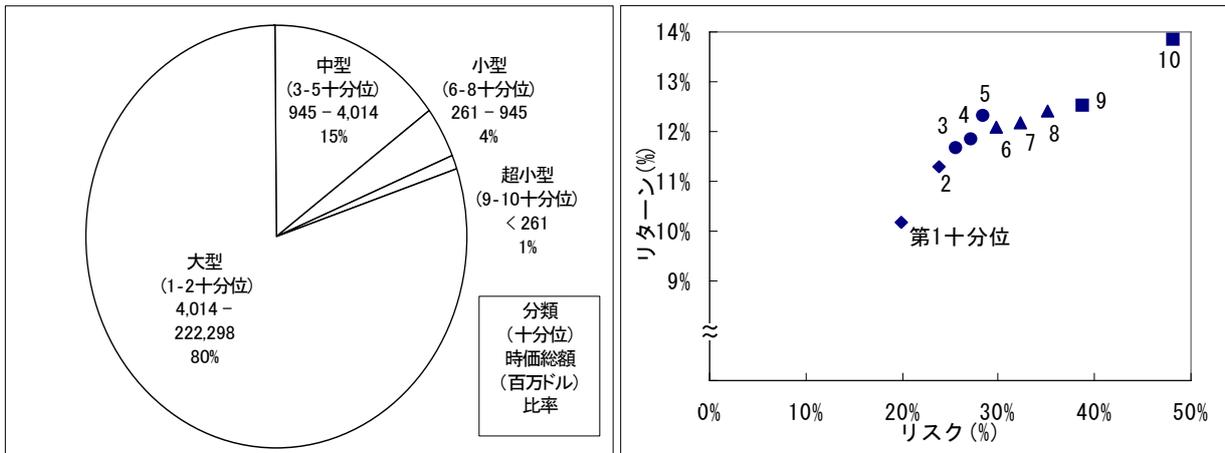
ミューチュアル・ファンド投資（1）スタイル

米国の投資家が、人気のあるミューチュアル・ファンドを用いて、戦略アセット・アロケーションを決定する場合には、ファンドのスタイルを考慮すべきである。また、実際に、ポートフォリオを構築するには、ファンドのスタイル分析が欠かせない。今回は、スタイルについて説明する。

スタイルとは、ファンド・マネジャーの保有する証券の種類を示すものである。証券の種類によって、パフォーマンスが異なることが多いため、スタイルを知ることにより、ある期間のファンドのパフォーマンスの説明が可能となる。

債券ファンドの場合、その償還期間、デュレーション、信用力などによる分類がある。また、株式ファンドの場合、その保有株式の時価総額の規模に応じた、大型 (large)、中型 (mid)、小型 (small)、超小型 (micro) という分類と、さらに、成長型 (growth) ・割安型 (value) という分類がある。

図1 規模により分類したスタイル (NYSE 株式) 図2 規模によるスタイルのリスク・リターン



(出所) 図1、図2とも、Center for Research in Securities Prices (CRSP), University of Chicago のデータを基に、ニッセイ基礎研究所にて作成。リスク・リターンは1926~1997年の年率。

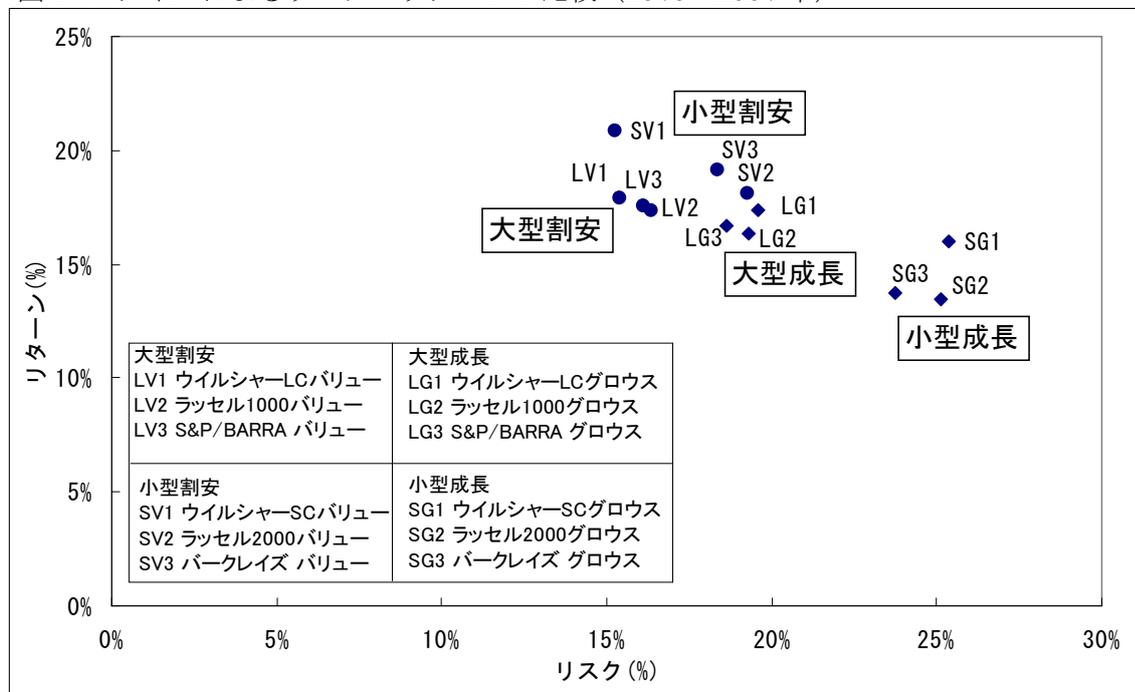
図1は、1997年9月末現在のニューヨーク証券取引所 (NYSE) の株式を、市場時価総額により10分類した、規模によるスタイルをまとめたものである。大型は、市場時価総額順で第1・2十分位に入るもので構成されており、時価総額全体の80%を占める。超小型は、第9・10十分位で、全体の1%の割合に過ぎず、そのため、流動性に問題があると考えられる。

図2は、NYSE 株式を時価総額で10分類したスタイルごとの、約70年間の年率リターンとリスクをプロットしたものである。おおむね、規模が小さくなるにつれ、よりハイリスク・ハイリターンになっていることがわかるだろう。

成長型・割安型の分類では、成長型は、売上高、ROE で急成長をとげ、通常、PER や PBR が高い、などの特徴がある。また、成長型のファンド・マネジャーは、マーケット・シェアの高さ、特色ある経営、保守的な会計方針などの定性的要因に注目する。一方、割安型は、人気のない（成熟産業など）株式、企業業績の再建や回復が期待できる株式、市場で過小評価されている株式、PER や PBR が低い株式、配当利回りが高い株式、などが特徴である。

市場時価総額規模による分類と、成長型・割安型の分類を組み合わせることにより、ファンドのスタイルを分類できるが、図3は、大型・成長型（LG）、大型・割安型（LV）、小型・成長型（SG）、小型・割安型（SV）の4種類のスタイルにつき、主要インデックスのパフォーマンスを比較したものである。

図3 スタイルによるリスク・リターンの比較（1979-1997年）



(出所) イボットソン・アソシエーツ社データを基に、ニッセイ基礎研究所で作成。

大型、小型とも、割安株の方が成長株よりもリターンが高くなっている。ただし、割安株には、配当利回りが高いものが多く含まれているため、税引き後リターンでは、結果が異なるかもしれない点に、注意が必要である。

このように、スタイルによりリスク・リターン特性に違いがみられるので、戦略アセット・アロケーションを決定する場合、スタイルの違いを反映する必要がある。さらに、ポートフォリオを実際に構築する際には、予めスタイル分析により、ファンドのスタイルを把握しておく必要がある。今回は、ファンドのスタイル分析について、取り上げる。