

(資産運用)：2017年度のグロース相場と今後の動向

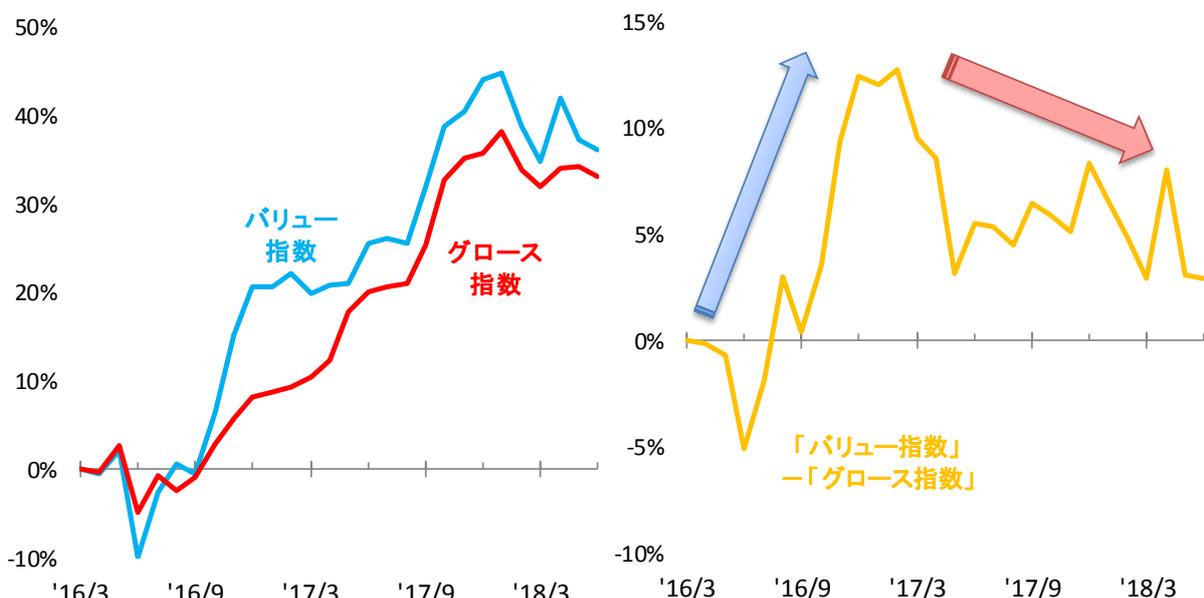
日本の株式市場では、2017年度はグロース株相場になった。グロース株の業績拡大期待などが寄与した。ただし、足元ではグロース株の業績拡大期待が鈍化している可能性もあり、2018年度は前年度のような一方的なグロース株優位の相場にはなりにくいかもしれない。

日本の株式市場では、2016年度にPBRが相対的に低い銘柄（以後、バリュー株）の株価が、PBRが相対的に高い銘柄（以後、グロース株）を顕著に上回るパフォーマンスを上げた。それが、2017年度は一転してグロース株が優位となり、グロース株相場であったといえよう。

Russell/Nomura 日本株インデックスのバリュー指数とグロース指数の2016年4月からの累積リターンの推移をみると、2016年7月から12月にかけてバリュー指数が急反発していたことが分かる（図表1：左）。同時期にグロース指数も上昇していたものの、バリュー指数の上昇が特に顕著であったため、バリュー指数とグロース指数の2016年4月から翌2月までの累積リターンの差は10%を超えた（図表1：右）。それが2017年度に入って、厳密には2017年3月以降はグロース指数のパフォーマンスが相対的に優位になり、バリュー指数が劣化する傾向となった。1年前に10%あったバリュー指数とグロース指数の累積リターンの差は、2017年4月以降縮小して2018年3月末時点では3%になった。

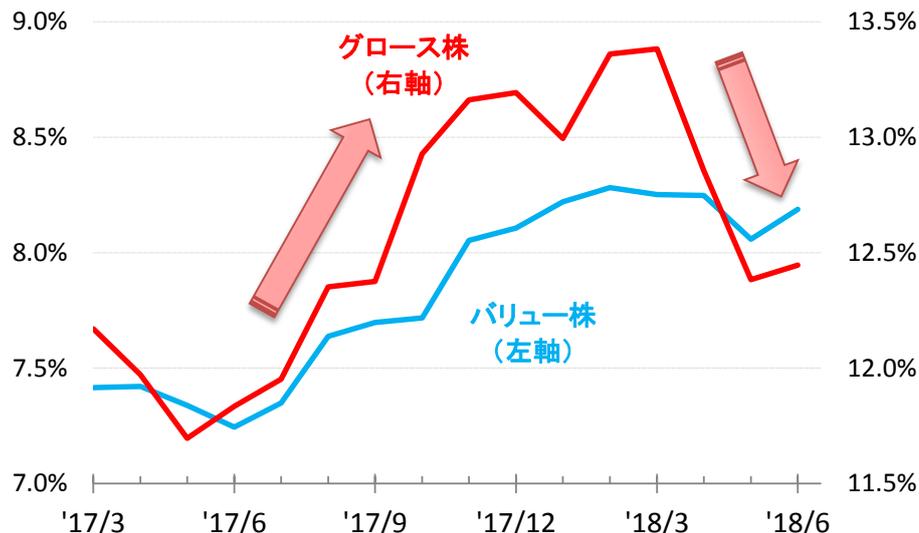
2017年度のバリュー株の劣後は、前年度の株価上昇が急ピッチだったため、2017年4、5月を中心に調整が入った影響のためと見ることもできる。また、2017年度は12月まで概ね為替が1ドル110円から113円までの狭いレンジで推移していた。それが2018年初から円高基調に変わり3月には一時1ドル105円を下回るなど、急速に円高が進行したこともバリュー株には逆風になった。輸送用機器などの外需関連株は、PBRが相対的に低位な銘柄が多くバリュー株に分類されるものが多いため、グロース株よりもバリュー株の業績は為替などの外部環境の影響を受けやすい。ゆえに、年明け以降に株式市場全体が調整する中、バリュー株の下落が特に大きくなったと考えられる。

図表1：Russell/Nomura 日本株インデックスの累積リターンの推移



(資料) バリュー：トータル・マーケット・バリュー指数、グロース：トータル・マーケット・グロース指数ともに配当込み指数。野村証券HPより筆者作成。

図表 2 : バリュース株とグロース株の予想 ROE の推移



(資料) 分析対象は銀行、証券商品先物取引、保険、その他金融、不動産以外の TOPIX500 採用銘柄。PBR が分析対象銘柄の中央値より小さい銘柄をバリュース株、それ以外をグロース株とした。東洋経済の今来期予想を元に筆者が作成した 12 カ月先予想利益と実績自己資本から算出した予想 ROE の単純平均。バリュース株、グロース株ごとに異常値処理を行っている。東洋経済、日経 NEEDS のデータより筆者作成。

2016 年度の反動や年度末の急速な円高に加えて、2017 年度はグロース株の業績拡大期待が特に高まった。TOPIX500 採用銘柄（金融、不動産を除外）を毎月末に PBR の水準でバリュース株とグロース株に分けて予想 ROE の推移をみると、グロース株の予想 ROE の上昇幅が大きかった（図表 2）。バリュース株も予想 ROE は上昇傾向にあったものの、10、11 月の中間決算の発表時にグロース株の予想 ROE が大きく改善し、グロース株の業績拡大期待が急速に高まっていたことが分かる。2017 年秋以降、バリュース株に比べてグロース株は投資家の積極的な買いが入りやすい状況にあったといえる。この業績拡大期待がグロース株の株価を押し上げ、また年明けの調整局面では下支えしていた可能性がある。

2018 年度に入ると、4 月こそ為替が円安に反転したことなどからバリュース株が急反発したが、その後は再びバリュース株には厳しい相場となっている。この背景には、米中貿易摩擦や米自動車関税の引上げに対する懸念があると思われる。バリュース株は外部環境の影響を受けやすい外需関連株が多く、グロース株よりもこれらの悪影響を受けやすいためである。

その一方で、2018 年度に入ってグロース株の予想 ROE は急落しており、グロース株に対する業績拡大期待が鈍化、もしくは剥落した可能性もある。2017 年秋からグロース株の業績拡大期待が高かっただけに、4、5 月の決算発表や業績見通しの公表をきっかけに、一旦調整したと考えられる。また、2017 度はハイテク株などがグロース株の業績を牽引していた。しかし、スマートフォンや半導体の成長鈍化などが懸念されており、それらの懸念材料が新年度に入って業績予想に反映されだしているのかもしれない。いずれにせよ、2018 年度に入ってもバリュース株よりもグロース株のほうがパフォーマンスはやや良いものの、前年度のように投資家が好業績からグロース株を積極的に買っている状況ではないと思われる。

今後についても、引き続き通商問題や為替などの動向に左右される展開が続くことが予想される。ただし、足元では 2017 年度にみられたグロース株が優位な状況から変わってきている可能性がある。やはり外部環境次第ではあるものの、2018 年度は一方的なグロース株優位の相場は想定しにくいといえるだろう。

(前山 裕亮)