



バリュー株優位の相場は継続するか？

直近の日米株式市場では、それまで長い間グロース株に劣後してきたバリュー株のパフォーマンスに底打ちの兆しが見えてきました。しかし、バリュー株/グロース株の相対パフォーマンスと高い相関を持つ米10年国債利回りが当面低水準で推移すると予想されることから、中期的にバリュー株、グロース株のどちらかがもう一方を大幅にアウトパフォームしたりアンダーパフォームする展開は想定しにくいと考えています。

バリュー株に底打ちの兆し

日米株式市場は3月の底値から急速に切り返しています（図表1）。コロナ後の経済の正常化や企業収益の回復を織り込み始めた株式市場と停滞を続けるマクロ経済の間に大きな分断（デカップリング）が生じています。株式市場の上昇に拍車がかかった5月15日以降のスタイル別の動きに目を向けると、日米株式市場ともに、それまで長い間グロース株に劣後してきたバリュー株のパフォーマンスに底打ちの兆しが見えてきました（図表2、3）。

バリュー株と米10年国債利回り

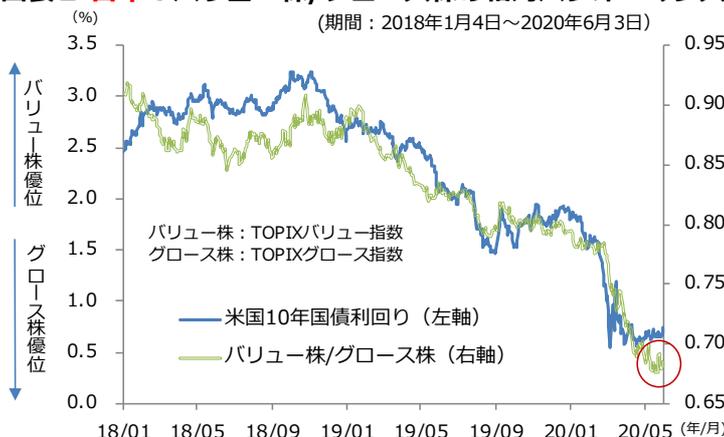
バリュー（割安）株とは一般的にPBR（株価純資産倍率）などのバリュエーション指標が割安となっている株式のことです。一方、グロース（成長）株とはバリュエーションが割高でも企業収益の成長が見込まれる株式です。5月15日以降のセクター別のパフォーマンスを比較すると、日本では銀行、鉄鋼、海運、証券商品先物取引、空運など景気敏感でPBRの低いバリュー株が上位に位置しています。米国でも自動車、空運、個人金融、建設エンジニアリングなどの景気敏感・バリュー株が上位に並んでいます。

米国のみならず日本でもバリュー株のグロース株に対する相対パフォーマンスと米国の10年国債利回りの間には高い相関が認められます（図表2、3）。米10年国債利回りが米国経済や世界経済の拡大を見込んで上昇する局面では、株式市場も景気敏感銘柄を多く含むバリュー株優位の相場展開となりました。逆に米国債利回りが低下する局面ではバリュー株のパフォーマンスがグロース株に劣後する傾向が見られました。後者ではグロース株が持つ「成長の希少性」が評価され、グロース株のアウトパフォームにつながったとも考えられます。

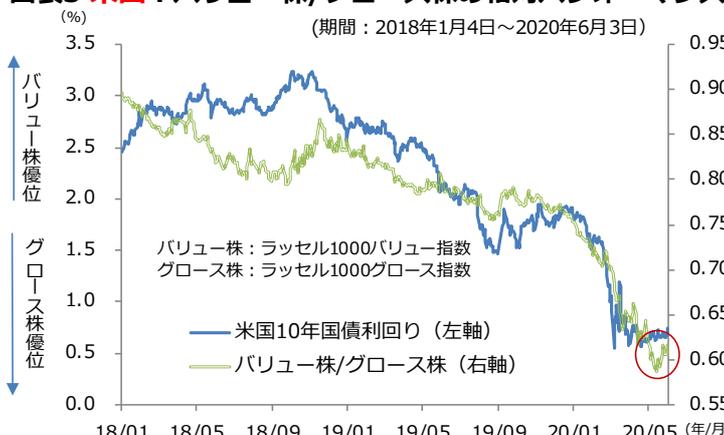
図表1 日米株式市場の動き



図表2 日本：バリュー株/グロース株の相対パフォーマンス



図表3 米国：バリュー株/グロース株の相対パフォーマンス



(図表1-3の出所) Bloombergのデータより岡三アセットマネジメント作成

＜本資料に関してご留意いただきたい事項＞

■本資料は、投資環境に関する情報提供を目的として岡三アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、特定のファンドの投資勧誘を目的として作成したものではありません。■本資料に掲載されている市況見通し等は、本資料作成時点での当社の見解であり、将来予告なしに変更される場合があります。また、将来の運用成果を保証するものではありません。■本資料は、当社が信頼できると判断した情報を基に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。■投資信託の取得の申込みに当たっては、投資信託説明書（交付目論見書）をお渡しますので必ず内容をご確認のうえ、投資判断はおお客様ご自身で行っていただきますようお願いいたします。

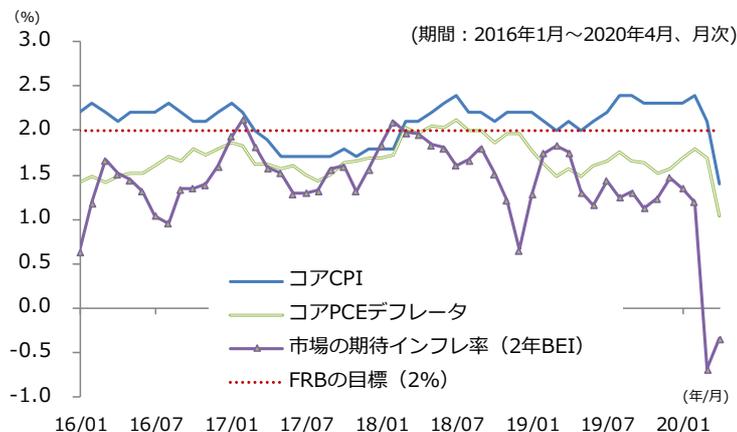


バリュー株の今後の行方

前頁の図表2、3で示されるように、バリュー株/グロース株の緑色のラインが米10年国債利回りの青いラインに収束する過程で、しばらくバリュー株優位の相場が継続することも考えられます。しかし、中期的には米10年国債利回りの先行きを予想することがより重要になってくると考えています。

コロナ後の米国では需要の落ち込みを受けて、インフレはしばらくFRB（連邦準備制度理事会）の目標を下回る状態が続くと考えられます（図表4）。その結果、政策金利の引上げは当面想定されず、FRBが強力に国債を買い入れる姿勢を示していることも国債利回りの上昇を抑える要因になると思われます。そのため米10年国債利回りは当面低水準で推移すると予想されることから、日米株式市場でも中期的にバリュー株、グロース株のどちらかがもう一方を大幅にアウトパフォーマンスしたりアンダーパフォーマンスする展開は想定しにくいと考えています。

図表4 米国の主なインフレ指標



(出所) Bloombergのデータより岡三アセットマネジメント作成

以上（作成：投資情報部）

<本資料に関してご留意いただきたい事項>

■本資料は、投資環境に関する情報提供を目的として岡三アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、特定のファンドの投資勧誘を目的として作成したものではありません。■本資料に掲載されている市況見通し等は、本資料作成時点での当社の見解であり、将来予告なしに変更される場合があります。また、将来の運用成果を保証するものではありません。■本資料は、当社が信頼できると判断した情報を基に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。■投資信託の取得の申込みに当たっては、投資信託説明書（交付目論見書）をお渡ししますので必ず内容をご確認のうえ、投資判断はお客様ご自身で行っていただきますようお願いいたします。

ストラテジストの眼

皆様の投資判断に関する留意事項

【投資信託のリスク】

投資信託は、株式や公社債など値動きのある証券等(外貨建資産に投資する場合は為替リスクがあります。)に投資しますので、基準価額は変動します。従って、投資元本が保証されているものではなく、基準価額の下落により、損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。

投資信託は預貯金と異なります。投資信託財産に生じた損益は、すべて投資者の皆様へ帰属します。

【留意事項】

- 投資信託のお取引に関しては、金融商品取引法第37条の6の規定(いわゆるクーリングオフ)の適用はありません。
- 投資信託は預金商品や保険商品ではなく、預金保険、保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。また、登録金融機関が取扱う投資信託は、投資者保護基金の対象とはなりません。
- 投資信託の収益分配は、各ファンドの分配方針に基づいて行われますが、必ず分配を行うものではなく、また、分配金の金額も確定したものではありません。分配金は、預貯金の利息とは異なり、ファンドの純資産から支払われますので、分配金が支払われると、その金額相当分、基準価額は下がります。分配金は、計算期間中に発生した収益を超えて支払われる場合があるため、分配金の水準は、必ずしも計算期間におけるファンドの収益率を示すものではありません。また、投資者の購入価額によっては、分配金の一部または全部が、実質的には元本の一部払戻しに相当する場合があります。ファンド購入後の運用状況により、分配金額より基準価額の値上がりりが小さかった場合も同様です。

【お客様にご負担いただく費用】

- お客様が購入時に直接的に負担する費用
購入時手数料: 購入価額×購入口数×上限3.85%(税抜3.5%)

- お客様が換金時に直接的に負担する費用
信託財産留保額: 換金時に適用される基準価額×0.3%以内

- お客様が信託財産で間接的に負担する費用
運用管理費用(信託報酬)の実質的な負担
: 純資産総額×実質上限年率2.09%(税抜1.90%)

※実質的な負担とは、ファンドの投資対象が投資信託証券の場合、その投資信託証券の信託報酬を含めた報酬のことをいいます。なお、実質的な運用管理費用(信託報酬)は目安であり、投資信託証券の実際の組入比率により変動します。

その他費用・手数料

監査費用: 純資産総額×上限年率0.0132%(税抜0.012%)

※上記監査費用の他に、有価証券等の売買に係る売買委託手数料、投資信託財産に関する租税、信託事務の処理に要する諸費用、海外における資産の保管等に要する費用、受託会社の立替えた立替金の利息、借入金の利息等を投資信託財産から間接的にご負担いただく場合があります。

(監査費用を除くその他費用・手数料は、運用状況等により変動するため、事前に料率・上限額等を示すことはできません。)

- お客様にご負担いただく費用につきましては、運用状況等により変動する費用があることから、事前に合計金額若しくはその上限額又はこれらの計算方法を示すことはできません。

【岡三アセットマネジメント】

商号: 岡三アセットマネジメント株式会社
 事業内容: 投資運用業、投資助言・代理業及び第二種金融商品取引業
 登録: 金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第370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

上記のリスクや費用につきましては、一般的な投資信託を想定しております。各費用項目の料率は、委託会社である岡三アセットマネジメント株式会社が運用する公募投資信託のうち、最高の料率を記載しております。投資信託のリスクや費用は、個別の投資信託により異なりますので、ご投資をされる際には、事前に、個別の投資信託の「投資信託説明書(交付目論見書)」の【投資リスク、手続・手数料等】をご確認ください。

<本資料に関するお問い合わせ先>

フリーダイヤル 0120-048-214 (9:00~17:00 土・日・祝祭日・当社休業日を除く)