

## 5. 海外 ETF の投資例

日本の投資家の皆様は、海外 ETF に投資することによって、手軽に分散投資を行うことができ、また、グローバルな成長を取り込むことができます。本章では、海外 ETF による分散投資とグローバル成長の取込みについて述べた後、どのような観点から海外 ETF の銘柄選択をすればよいかということをお話しします。但し、本講座は海外 ETF についての情報提供のみを目的としており、特定の投資を推奨するものではありません。投資については、自己の判断と責任において行っていただくようお願い申し上げます。

### 海外 ETF で分散投資

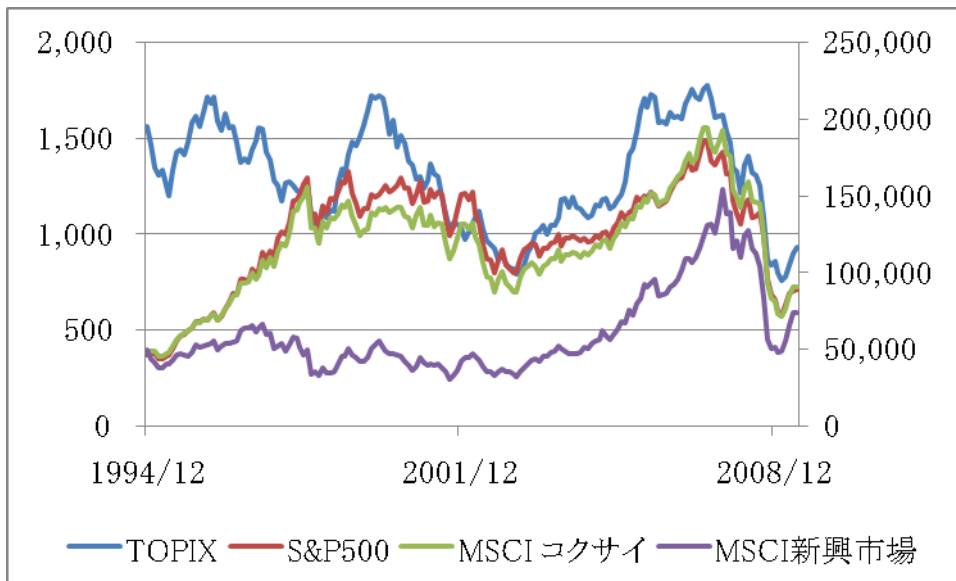
分散投資は、投資におけるリスク軽減の一手段です。もし、あなたの財産が A 社の株式だけだとしましょう。あなたの運命は A 社の浮沈にかかっています。保有株式を B 社、C 社と広げる、すなわち、分散投資によって、あなたのリスクは軽減されます。分散投資によってリスクが軽減されるのは、それぞれの投資対象が異なった動きを示すことが前提です。しかし、同一の資産クラス、例えば、日本株では同じような動きを示すことが多い。海外 ETF を使えば、外国の株式や債券、商品などに分散投資できます。

[図表 5-1] は、TOPIX と S&P500、MSCI コクサイ、MSCI 新興市場指数（いずれも、ドルベースの指数に円／ドルレートを掛け合わせた円換算の指数）の動きを比較したものです。期間は、第 3 章の S&P500 と同じにしています（但し、第 3 章は日次終値だが、ここでは月次終値）。[図表 5-2] は、第 3 章で S&P500 の動きを区分して説明した期間ごとの騰落率を示しています。

1995 年から 1998 年の半ばにかけて、日本株は 20% 以上下落していますが、この間、アメリカ株（S&P500）は 3.5 倍近く上昇しています。ところが、1998 年末から 2000 年春までの IT バブルの局面では、日本株の上昇率はアメリカ株よりもはるかに上回っています。2000 年代に入ってから、日本株と海外株の連動性が高まっています。第 3 章の S&P500 の動きで説明したように、2003 年 4 月以降の株価上昇は新興諸国が牽引した世界的な景気拡大、2007 年 11 月以降の大幅下落は世界的金融危機によるものとみれば、このような事情が両者の連動性を高めたと考えることができます。

しかし、世界の株式が総崩れした局面でも、債券や商品の ETF には上昇したものもあります。具体的には後ほど紹介しますが、海外 ETF はいろいろな分散投資の手段を用意しているといえるでしょう。

[図表 5-1] TOPIX（左目盛）と海外株価指数（円換算、右目盛）の動き（月次）



[図表 5-2] TOPIX と海外株価指数（円換算）の騰落率

年月	TOPIX	S&P500 (円換算)	MSCI コクサイ (円換算)	MSCI 新興市場 (円換算)
95/1 - 98/6	-21.1%	244.0%	206.6%	-6.5%
98/7 - 98/10	-15.8%	-19.0%	-20.5%	-28.8%
98/11 - 00/3	64.7%	20.9%	18.6%	57.3%
00/4 - 03/3	-53.8%	-35.0%	-38.0%	-37.4%
03/4 - 07/10	105.6%	78.6%	120.5%	380.2%
07/11 - 08/8	-22.6%	-22.0%	-24.8%	-32.6%
08/9 - 09/3	-38.3%	-43.4%	-47.4%	-46.6%
09/4 - 09/6	20.2%	12.2%	18.9%	32.0%

## 海外 ETF でグローバル成長の取込み

日本は第二次世界大戦後、奇跡的な成長を遂げました。日本の実質 GDP は、1955 年から第一次石油ショックの影響を受けて戦後初のマイナス成長となった 1974 年の前年の 1973 年までの 18 年間、4.9 倍になりました。この間の GDP 成長率は年率 9.2% に及びます。その後、日本の実質 GDP は、1991 年までの 18 年間で 1.94 倍（年率 3.7% の成長）になりましたが、1991 年以降の 18 年間（2009 年の成長率は、OECD 予測の -6.8% を使用）は 1.12 倍（年率 0.6%）に留まる見込みです。

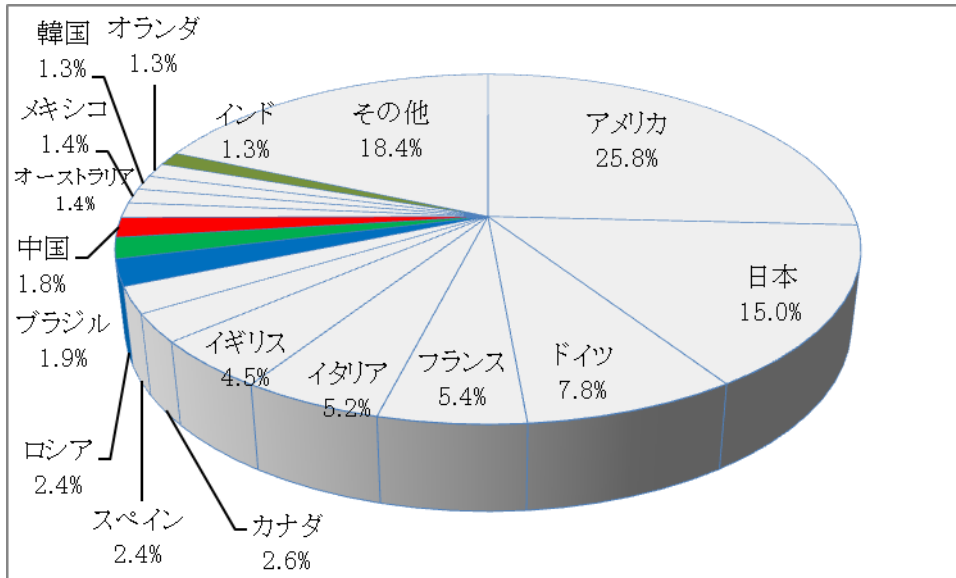
高度成長を受けて、日本の株価も大きく上昇しました。TOPIX は 1954 年末から 1972

本レポートはお客様への情報提供のみを目的として作成したもので、売買の勧誘を目的としたものではありません。実際に投資をなさる場合の最終ご判断は、お客様ご自身でご判断なさるようお願い致します。本レポートは当社が信頼できると判断した各種データ、公開情報に基づいて作成しておりますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではありません。本レポートを原因とするお客様の直接あるいは間接的損失および損害については一切補償には応じません。

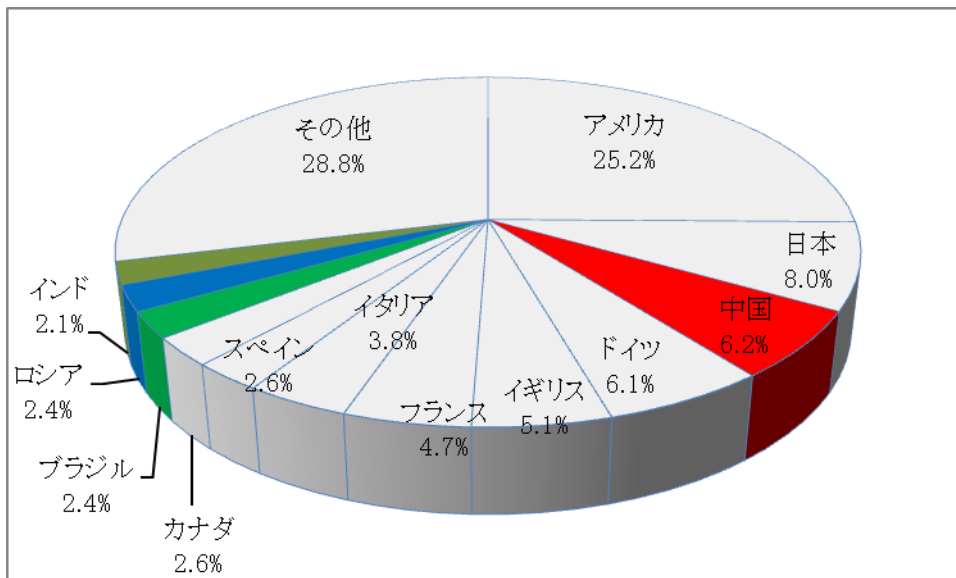
Copyright 株式会社マルコポーロXTF Japan

年末までの18年間で13倍超になりました。年率15.4%の上昇です。第一次石油ショックの影響で1973年と1974年は2年連続のマイナスでしたが、1975年から1989年までは1977年を除いて毎年上昇しました。1972年末から1989年末までの17年間で7倍超、年率12.3%の上昇です。しかし、その後は、経済の停滞に伴い株価も長期的に低迷しています。

〔図表 5-3〕 世界の GDP (1991年) 23兆ドル G7: 66.3%、BRICs: 7.4%



〔図表 5-4〕 世界の GDP (2007年) 54兆ドル G7: 55.5%、BRICs: 13.1%

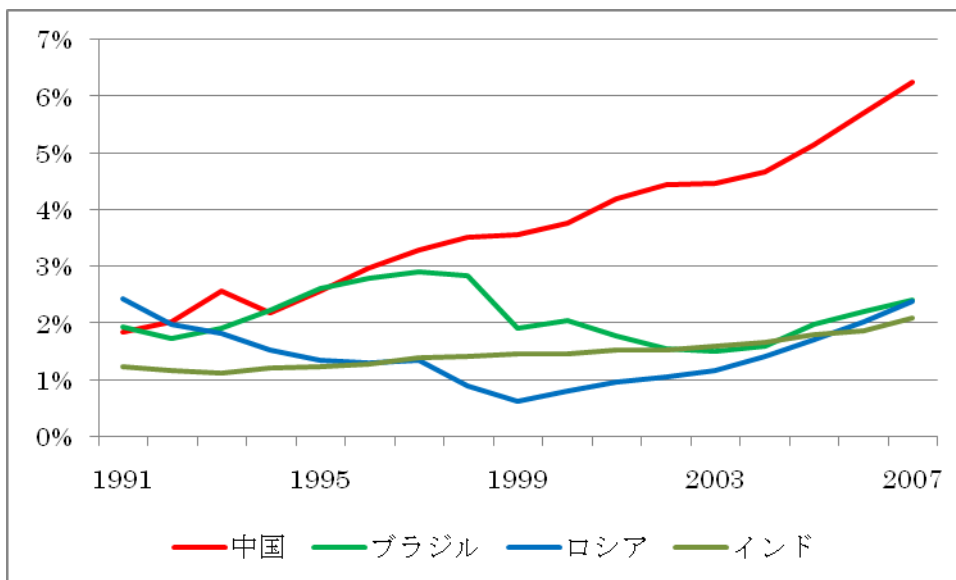


このように、奇跡の高度成長を遂げた日本の経済成長率は近年鈍化し、株価にも往年の勢いはなくなっていますが、世界的には、中国など新興国の高い成長は今後も続くと考え

本レポートはお客様への情報提供のみを目的として作成したもので、売買の勧誘を目的としたものではありません。実際に投資をなさる場合の最終ご判断は、お客様ご自身でご判断なさるようお願い致します。本レポートは当社が信頼できると判断した各種データ、公開情報に基づいて作成しておりますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではありません。本レポートを原因とするお客様の直接あるいは間接的損失および損害については一切補償には応じません。

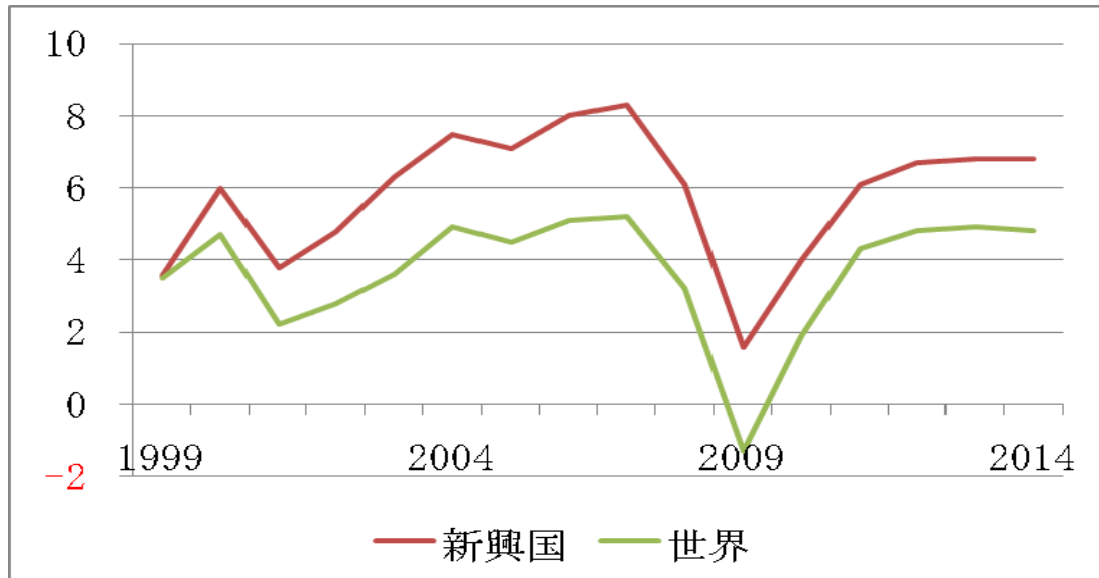
られています。[図表 5-3] はソ連が崩壊した 1991 年、[図表 5-4] は 2007 年の世界の GDP を示したものです。1991 年の GDP をみると、アメリカ、日本、ドイツ、フランス、イタリア、イギリス、カナダの G7 諸国が上位を独占し、この 7 カ国だけで世界の GDP の 3 分の 2 を占めていました。しかし、新興国の成長が続く中、G7 の世界経済におけるウェイトは 2007 年には 55.5% にまで低下しました。一方、新興国の代表である BRICs 諸国（ブラジル、ロシア、インド、中国 [チャイナ] の頭文字を取った造語です）の世界経済に占めるウェイトは、1991 年の 7.4% から 2007 年の 13.1% に拡大しています。[図表 5-5] は、この間の BRICs4 カ国の世界における GDP シェアの推移をみたものです。中国が着実にシェアを高めていることがわかると思います。中国は 2007 年時点で世界第 3 位の経済大国であり、日本を抜いて第 2 位になるのも時間の問題とされています。

[図表 5-5] GDP シェアの推移 (BRICs4 カ国)



[図表 5-6] は世界と新興諸国の GDP 成長率について、2008 年までの実績値と 2014 年までの IMF 予測値を図示したものです。第 3 章で述べたように、2004 年から 2007 年までの間、世界経済は新興諸国の高度成長に支えられて毎年 5% 前後の成長を記録し、それがこの間の世界的な株価上昇をもたらしました。昨年の成長は金融危機を受けて 3% 台に落ち込み、今年はマイナス成長になる見込みですが、2010 年以降は回復し、さらに、2012 年以降は 2004~2007 年の高い成長に戻ると予想されています。

[図表 5-6] 世界と新興諸国の GDP 成長率  
(実績：1999～2008 年、IMF 予測：2009～2014 年)



	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
新興国	3.6	6.0	3.8	4.8	6.3	7.5	7.1	8.0	8.3	6.1	1.6	4.0	6.1	6.7	6.8	6.8
世界	3.5	4.7	2.2	2.8	3.6	4.9	4.5	5.1	5.2	3.2	-1.3	1.9	4.3	4.8	4.9	4.8

## 株式に連動する海外 ETF

分散投資によってリスクが軽減できること、世界経済は金融危機の影響で成長が後退したものの長期的には高い成長が予想されていることをお話ししました。それでは、海外 ETF 投資の具体例についてお話ししましょう。

海外 ETF には、株式、債券、商品に連動するものがありますが、まず、株式連動型の ETF について述べます。ETF で外国株式に投資するにあたっての考え方をお話しする、と言い換えて良いかもしれません。但し、これから述べる ETF の中には、ポートフォリオの一部に日本株が入っているものもあります。

[図表 5-7] 株式連動型 ETF の分類

大分類	小分類	銘柄数(注)
グローバル	全世界	2
	先進国	4
	新興国	2
	セクター	10
	特殊セクター	6
各国/地域	各国	7
	地域	7
米国	大型	5
	中型	1
	小型	3
	マルチ	3
計		50

(注) 当社がレポートを提供している ETF。

[図表 5-7] は、当社がレポートを提供している海外 ETF のうち、株式連動型の ETF を分類したものです。「グローバル」に分類される ETF だけでも 24 銘柄あって、「さあ、外国株に投資するぞ。」と意気込んでいる個人投資家の方は迷われるかもしれません。しかし、投資の世界は複雑なようであって単純なものです。第 3 章で述べたように、アメリカ人にとって「マーケット」とは S&P500 のことであり、日本人にとって「外国株」とは MSCI コクサイのことです。これは、多くの機関投資家が S&P500 や MSCI コクサイをファンド運用にあたってベンチマーク（注）にしているからであって、絶対的なものではありません。一つの基準として考えてください。

前段でお話したことを言い換えると、個人投資家の皆様の参考になると思います。すなわち、海外 ETF で外国株投資を行うにあたっては、(1)一般に「マーケット」や「外国株」と考えられている S&P500 や MSCI コクサイに連動する ETF に投資する、(2)それ以外の ETF を選択して、S&P500 や MSCI コクサイを上回る投資収益を狙う、という 2 つの考え方があるということです。これは、日本株に譬えて言えば、日経平均株価や TOPIX に連動する ETF に投資してマーケット並みのリターンを狙うか、それとも、それ以外の ETF や個別株式に投資して平均を上回るリターンを狙うか、ということです。日本では、ETF という、マーケット並みのリターンを狙うツールとしての側面のみが強調されることが多いようです。実際、第 4 章で述べたように、時価総額や売買代金でみて、日経平均株価や TOPIX 連動型の ETF が 9 割近くを占めています。繰り返しになりますが、最近では日本でも ETF の品揃えが進みつつありますが、その規模は市場流動性を考えると、アメリカの ETF 市場は日本と比べてはるかに幅が広く奥が深いといえるでしょう。

それでは、海外 ETF で外国株投資を行うにあたって、(2)の考え方で ETF を選びたいという投資家は、どういう観点から ETF を見ればよいのでしょうか？具体的な ETF の銘柄とパフォーマンスを挙げて、説明したいと思います。[図表 5-8] は、グローバル株式連動型 ETF 24 銘柄について、連動する指数と株価騰落率を一覧したものです。欄外に、第 3 章で説明した S&P500 など 3 つの株価指数の騰落率も示しています。この 24 銘柄は、[図表 5-7] の大分類「グローバル」に該当するものであり、小分類も両方の図表で一致しています。株価騰落率は、第 3 章で説明したマーケットの転換点となるような日を起点としています。2008 年 9 月 12 日は、リーマン・ショックの 9 月 15 日の前営業日（金曜日）であり、2009 年 3 月 9 日は、アメリカの市場が底を打った日です。

（注）ベンチマークとは、投資ファンドが投資収益の評価基準とする株式指数などを指します。例えば、SPDR トラスト シリーズ 1 (SPY) は、S&P500 に連動することを目標にします。S&P500 が 10%上昇（下落）すれば、SPY も 10%上昇（下落）するような運用を行うということです。ETF 以外の通常の投資信託の多くは、ベンチマークを上回ることを目標にしています。

[図表 5-8] グローバル株式連動型 ETF の対象指数と株価騰落率

ティッカー	対象指数	株価騰落率			小分類
		08/9/12 - 09/3/9	09/3/9 - 09/6/30	08/9/12 - 09/6/30	
IOO	S&P グローバル 100 指数	-44.6%	36.9%	-24.2%	全世界
VT	FTSE オール・ワールド・インデックス	-45.7%	43.9%	-21.9%	全世界
TOK	MSCI コクサイ指数	-45.9%	38.0%	-25.3%	先進国
EFA	MSCI EAFE 指数	-47.5%	44.5%	-24.2%	先進国
PXF	FTSE RAFI 先進国(除アメリカ)指数	-50.6%	62.1%	-20.0%	先進国
PFA	QSG 先進国オポチュニティーズ指数	-57.0%	65.0%	-29.1%	先進国
EEM	MSCI 新興市場指数	-43.4%	55.8%	-11.8%	新興国
VWO	MSCI 新興市場指数	-47.3%	61.1%	-15.1%	新興国
IXJ	S&P グローバル・ヘルスケア指数	-33.2%	21.6%	-18.8%	セクター
IXP	S&P グローバル電気通信指数	-33.2%	22.0%	-18.5%	セクター
KXI	S&P グローバル生活必需品指数	-35.2%	24.7%	-19.2%	セクター
JXI	S&P グローバル公益指数	-39.2%	23.9%	-24.7%	セクター
IXC	S&P グローバル・エネルギー指数	-39.4%	27.9%	-22.5%	セクター
IXN	S&P グローバル情報テクノロジー指数	-41.4%	44.7%	-15.2%	セクター
RXI	S&P グローバル耐久消費財・サービス指数	-45.7%	43.5%	-22.0%	セクター
MXI	S&P グローバル素材指数	-50.6%	50.4%	-25.7%	セクター
EXI	S&P グローバル資本財指数	-51.2%	44.0%	-29.7%	セクター
IXG	S&P グローバル金融指数	-67.2%	93.4%	-36.6%	セクター
NUCL	S&P グローバル原子力エネルギー指数	-34.6%	51.4%	-1.0%	特殊セクター
IGF	S&P グローバル・インフラストラクチャー指数	-45.3%	39.9%	-23.6%	特殊セクター
PIO	パリセーズ世界水事業指数	-49.4%	58.7%	-19.6%	特殊セクター
PBD	ワイルダーヘル・新エネルギーグローバルインベーション指数	-60.8%	69.1%	-33.8%	特殊セクター
WOOD	S&P グローバル森林・木材指数	-63.1%	58.5%	-41.6%	特殊セクター
ICLN	S&P グローバル・クリーン・エネルギー指数	-67.8%	71.1%	-44.8%	特殊セクター

S&P500	-46.0%	35.9%	-26.6%
MSCI コクサイ	-47.4%	40.7%	-26.0%
MSCI 新興市場指数	-43.3%	56.9%	-11.0%

本レポートはお客様への情報提供のみを目的として作成したもので、売買の勧誘を目的としたものではありません。実際に投資をなさる場合の最終ご判断は、お客様ご自身でご判断なさるようお願い致します。本レポートは当社が信頼できると判断した各種データ、公開情報に基づいて作成しておりますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではありません。本レポートを原因とするお客様の直接あるいは間接的損失および損害については一切補償には応じません。

Copyright 株式会社マルコポーロXTF Japan



# 初心者でもよくわかる 海外 ETF 基礎講座



ETF の銘柄選択にあたってまず重要なことは、どのような指数に連動するのかを理解し、ETF のポートフォリオの特性を知ることです。例えば、[図表 5-8] のトップに挙げた IOO と VT は、いずれも全世界の株式に連動する ETF ですが、ポートフォリオの特性は異なっています。IOO は、S&P グローバル 100 指数への連動を目標とする ETF で、グローバルに事業を展開する世界的に有名な企業 100 社あまりに投資しています。これに対して、VT は、FTSE オール・ワールド指数に連動することを目指しており、全世界 3,000 近くの株式にひろく分散したポートフォリオとなっています。

このような指数の概要とポートフォリオの特性については、当社の XTF レポート（個別 ETF レポート）において説明しております。この XTF レポートは、[図表 5-8] と [図表 5-10] ~ [図表 5-12] に掲げたすべての ETF について作成しています。

次に、[図表 5-8] に挙げた先進国の株式に連動する ETF、すなわち、TOK、EFA、PXF、PFA の株価騰落率を比較してみましょう。2008 年 9 月 12 日から 2009 年 3 月 9 日までの相場下落局面では、4 つの ETF すべてが大きく下落していますが、特に、PXF と PFA の下落率が高いことが見て取れます。ところが、2009 年 3 月 9 日以降の上昇局面では、PXF と PFA の上昇率が他の 2 つの ETF をはるかに凌駕しています。6 月 30 日までの上昇率は、PXF が 62%、PFA が 65% です。この間の S&P500 の上昇率が 36% ですから、2 倍とは言わないまでも、それに近いパフォーマンスであることがわかるかと思えます。XTF レポート（個別 ETF レポート）をみると、PXF が連動する株価指数は、時価総額や株価ではなく、キャッシュフロー、純資産、売上高、配当金額という構成銘柄のファンダメンタルズの加重平均で算出されていることがわかります。また、PFA の対象指数は、独自のモデルにより構成銘柄を選択し、四半期毎にリバランスしています。このようにして株価指数が算出されている結果、両者の現在のポートフォリオは金融などのウェイトが高く、生活必需品やヘルスケアのウェイトが低い構成となっています。少なくとも、上記の期間については、PXF と PFA の投資戦略が奏功し、S&P500 をはるかに上回るパフォーマンスを記録したといえるでしょう。

[図表 5-8] では、小分類が「セクター」の ETF を 10 銘柄記載しております。これは、GICS (Global Industry Classification Standard の略語。世界産業分類基準) という基準によるものです。S&P と MSCI が共同で作成したもので、10 のセクターで構成されています。外国株の世界では使われることの多い分類法ですので、覚えておくと便利でしょう。10 セクターの概要については、[図表 5-9] にまとめておりますので、ご参照ください。

[図表 5-8] で「セクター」に分類する 10 の ETF は、世界の大型株指数である S&P グローバル 1200 を GICS10 セクターに分類した指数に連動するものです。株価騰落率をみると、2008 年 9 月 15 日のリーマン・ショック後の下落局面では、金融セクターに連動する ETF が最も痛手を被っています。2009 年 3 月 9 日以降の反騰局面では、最も上昇していますが、リーマン・ショック後の通期でみると、依然として騰落率最下位であることがわかるかと思えます。

本レポートはお客様への情報提供のみを目的として作成したもので、売買の勧誘を目的としたものではありません。実際に投資をなさる場合の最終ご判断は、お客様ご自身でご判断なさるようお願い致します。本レポートは当社が信頼できると判断した各種データ、公開情報に基づいて作成しておりますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではありません。本レポートを原因とするお客様の直接あるいは間接的損失および損害については一切補償には応じません。

Copyright 株式会社マルコポーロXTF Japan



[図表 5-9] GICS (世界産業分類基準) 10 セクターの概要

英文	邦文	説明
Consumer Discretionary	一般消費財・サービス	景気変動の影響を受けやすい消費者向け事業に従事する会社から構成される。自動車や電気製品などの耐久消費財製造業、アパレル・メーカー、ホテルやレストラン、娯楽施設などの消費者向けサービス業など。トヨタ自動車、マクドナルド、ウォールト・ディズニーなどがその代表例。このほか日本企業では、本田技研工業、パナソニック、ソニーなど。
Consumer Staples	生活必需品	景気変動の影響をあまり受けない消費者向け事業に従事する会社から構成される。食料品や非耐久消費財の製造業、食料品や薬品の販売業など。プロクター・アンド・ギャンブル、ネスレ、ウォルマートなどがその代表例。日本企業では、花王、日本たばこ産業(JT)など。
Energy	エネルギー	石油・ガスなどの採掘・生産・販売・精製・運送に従事する会社から構成される。アメリカのエクソン・モービルがその代表例。なお、日本企業では新日本石油など。
Financials	金融	銀行、証券、保険、不動産などの金融関連会社。HSBC、JP モルガン・チェースなどがその代表例。日本企業では、三菱 UFJ フィナンシャル・グループなど。
Health Care	ヘルスケア	製薬会社、医療用機器やヘルスケア製品の製造業者と流通業者、病院などの運営会社から構成される。アメリカのジョンソン・アンド・ジョンソン、ファイザー、スイスのノバルティスなどがその代表例。日本企業では、武田薬品工業など。
Industrials	資本財	航空機や産業用機械などの資本財製造業、法人向けサービス業、運輸業に従事する会社から構成される。アメリカのゼネラル・エレクトリック(GE)やドイツのシーメンスがその代表例。日本では、東日本旅客鉄道(JR 東日本)や三菱商事など。
Information Technology	情報テクノロジー	テクノロジー関連のソフトウェア及びサービス会社、ハードウェア及び関連機器の製造業者、半導体及び半導体機器の製造業者から構成される。マイクロソフト、IBM、シスコシステムズなどがその代表例。日本企業では、任天堂、キャノン、東芝、日立など。
Materials	素材	鉱業、化学、鉄鋼、非鉄金属などの鉱工業に従事する会社から構成される。世界最大の鉱業会社である BHP ビリトン(イギリス、オーストラリア)がその代表例。日本企業では、信越化学工業、新日本製鐵など。
Telecommunications Services	電気通信サービス	通信関連サービス会社から構成される。アメリカの AT&T、イギリスのボダフォンなどが代表例。日本企業では、日本電信電話(NTT)など。
Utilities	公益事業	電力、ガスなどの公益事業会社から構成される。ドイツのイーオンがその代表例。日本企業では、東京電力など。

本レポートはお客様への情報提供のみを目的として作成したもので、売買の勧誘を目的としたものではありません。実際に投資をなさる場合の最終判断は、お客様ご自身でご判断なさるようお願い致します。本レポートは当社が信頼できると判断した各種データ、公開情報に基づいて作成しておりますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではありません。本レポートを原因とするお客様の直接あるいは間接的損失および損害については一切補償には応じません。

Copyright 株式会社マルコポーロXTF Japan



# 初心者でもよくわかる 海外 ETF 基礎講座



[図表 5-8] で「特殊セクター」に分類しているのは、S&P などが通常とは違った切り口で業種を分類した指数に連動する ETF です。S&P ではこれらの指数を”Thematic Index”と呼んでいます。特定のテーマに沿った指数ということです。例えば、ICLN が連動の対象とする S&P グローバル・クリーン・エネルギー指数は、風力発電会社、太陽光発電システム製造会社など、空気を汚さずエネルギーを作り出す事業に関連した 30 銘柄で構成されています。長期的にはそのような銘柄が成長するという明確な「思想」を持った指数であるということもできます。このような指数に連動する ETF には、少数の銘柄に集中投資している、世界を代表する有名企業は少ない、といったポートフォリオ特性が見られることが多く、その意味で、思い切った投資の ETF であるといえます。[図表 5-8] の株価騰落率をみても、NUCL はリーマン・ショック前の水準に 2009 年 6 月 30 日現在でほぼ戻っており、表中の ETF の中で最も低い下落率です。一方、ICLN はリーマン・ショック後の下落局面では金融セクターの ETF (IXG) を超えて下落率最大を記録し、反騰局面でも IXG に次ぐ上昇率を示しています。すべての ETF 投資についていえることですが、このような特殊セクターの ETF に投資する際には、ポートフォリオの特性をよく理解した上で、現状の相場環境を分析し、自己の判断と責任において投資することが特に重要であるといえるでしょう。

以上、グローバル株式連動型の ETF について、指数とポートフォリオの特性の理解に必要な事項に触れました。それとともに、各 ETF の最近の株価動向についても述べました。ETF の銘柄選択にあたって重要なことは、指数とポートフォリオの特性について理解し、マーケットの各局面でどのように動いたのかを知ることです。マーケット全体、S&P500 の動きと比較すると、理解しやすいのではないのでしょうか。[図表 5-8] では、グローバル株式連動型の各 ETF と S&P500 など代表的株価指数の騰落率を対比しています。当社作成の XTF レポート（個別 ETF レポート）においては、指数の概要とポートフォリオの特性に加えて、株価騰落率と市況概況を毎週更新しておりますので、ETF 銘柄選択の参考にしてください。

[図表 5-10] は各国／地域株式連動型 ETF について、[図表 5-11] は米国株式連動型 ETF について、連動する指数と株価騰落率をまとめたものです。これらの表に記載の ETF についても、XTF レポート（個別 ETF レポート）を用意しております。

[図表 5-10] 各国／地域株式連動型 ETF の対象指数と株価騰落率

ティッカー	対象指数	株価騰落率			小分類
		08/9/12 - 09/3/9	09/3/9 - 09/6/30	08/9/12 - 09/6/30	
EWM	MSCI マレーシア指数	-24.7%	33.6%	0.6%	各国
FXI	FTSE/新華チャイナ 25 指数	-36.7%	62.0%	2.5%	各国
EWT	MSCI 台湾指数	-40.3%	43.7%	-14.2%	各国
EZA	MSCI 南アフリカ指数	-43.8%	65.3%	-7.2%	各国
EWZ	MSCI ブラジル指数	-48.2%	60.4%	-16.9%	各国
EWY	MSCI 韓国指数	-49.5%	58.1%	-20.1%	各国
EWJ	MSCI メキシコ指数	-55.7%	69.2%	-25.1%	各国
VPL	MSCI 太平洋指数	-41.2%	44.4%	-15.1%	地域
EPP	MSCI 太平洋(除日本)指数	-47.9%	57.9%	-17.7%	地域
ILF	S&P 南アメリカ 40 指数	-48.2%	56.0%	-19.1%	地域
PAF	FTSE RAFI アジア太平洋先進国(除日本)指数	-48.4%	63.2%	-15.7%	地域
IEV	S&P ヨーロッパ 350 指数	-50.4%	46.5%	-27.4%	地域
PEF	FTSE RAFI ヨーロッパ指数	-53.4%	62.7%	-24.2%	地域
VGK	MSCI ヨーロッパ指数	-53.8%	50.5%	-30.4%	地域

S&P500	-46.0%	35.9%	-26.6%
MSCI コクサイ	-47.4%	40.7%	-26.0%
MSCI 新興市場指数	-43.3%	56.9%	-11.0%

本レポートはお客様への情報提供のみを目的として作成したもので、売買の勧誘を目的としたものではありません。実際に投資をなさる場合の最終ご判断は、お客様自身でご判断なさるようお願い致します。本レポートは当社が信頼できると判断した各種データ、公開情報に基づいて作成しておりますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではありません。本レポートを原因とするお客様の直接あるいは間接的損失および損害については一切補償には応じません。

Copyright 株式会社マルコポーロXTF Japan

[図表 5-11] 米国株式連動型 ETF の対象指数と株価騰落率

ティッカー	対象指数	株価騰落率			小分類
		08/9/12 - 09/3/9	09/3/9 - 09/6/30	08/9/12 - 09/6/30	
IBB	ナスダック・バイオテクノロジー指数	-29.6%	23.2%	-13.3%	大型
QQQQ	ナスダック 100 指数	-40.7%	41.3%	-16.2%	大型
DIA	ダウ・ジョーンズ工業株 30 種平均株価指数	-43.0%	29.4%	-26.2%	大型
IVV	S&P 500 指数	-45.9%	35.4%	-26.7%	大型
SPY	S&P500 指数	-46.0%	35.0%	-27.1%	大型
IJH	S&P 中型株 400 指数	-48.8%	42.9%	-26.8%	中型
IJR	S&P 小型株 600 指数	-52.3%	47.6%	-29.6%	小型
IWM	ラッセル 2000 指数	-52.4%	48.5%	-29.3%	小型
VB	MSCI 米国小型株 1750 指数	-53.1%	53.3%	-28.1%	小型
KLD	KLD セレクトソシアル指数	-45.3%	35.6%	-25.9%	マルチ
VTI	MSCI 米国ブロードマーケット指数	-46.9%	37.3%	-27.0%	マルチ
DVY	ダウ・ジョーンズ米国好配当株式指数	-53.0%	34.6%	-36.8%	マルチ

IYR	ダウ・ジョーンズ米国不動産指数	-65.1%	42.9%	-50.2%	(注)
-----	-----------------	--------	-------	--------	-----

S&P500	-46.0%	35.9%	-26.6%
MSCI コクサイ	-47.4%	40.7%	-26.0%
MSCI 新興市場指数	-43.3%	56.9%	-11.0%

(注) 当社では、この ETF (IYR) の資産クラスを「株式」ではなく「不動産」に分類しておりますが、当社がレポートを提供している ETF で資産クラスが「不動産」であるのは当銘柄だけです。便宜上、当銘柄を本表の欄外に入れております。

## 債券・商品に連動する海外 ETF

[図表 5-12] は、債券と商品連動型 ETF について、対象指数と株価騰落率をまとめたものです。一般に、債券や商品は株式と逆に動くことが多く、株式と合わせて投資すれば分散効果があると言われております。しかし、実際に、[図表 5-12] で債券や商品連動型 ETF と S&P500 を比べると、必ずしも逆に動いているわけではありません。2008 年 9 月 12 日から 2009 年 3 月 9 日まで、S&P500 は 46% 下落しました。この間、20 年以上の長期国債に投資する TLT、金や銀に連動する ETF は上昇しましたが、それ以外の ETF の騰落率はマイナスとなっています。

[図表 5-12] 債券及び商品連動型 ETF の対象指数と株価騰落率

ティッカー	対象指数	株価騰落率		
		08/9/12 - 09/3/9	09/3/9 - 09/6/30	08/9/12 - 09/6/30
AGG	バークレイズ・キャピタル米国債券総合指数	-1.2%	2.1%	0.9%
HYG	iBoxx 米ドル建てハイイールド高流動性社債指数	-33.0%	29.3%	-13.4%
LQD	iBoxx 米ドル建て投資適格高流動性社債指数	-9.5%	10.8%	0.2%
TIP	バークレイズ・キャピタル物価連動米国国債指数	-7.6%	4.7%	-3.2%
TLT	バークレイズ・キャピタル 20 年+米国国債指数	9.2%	-8.8%	-0.4%
GLD	金の現物	19.9%	0.7%	20.7%
GSG	S&P GSCI 商品指数	-54.9%	23.6%	-44.3%
IAU	COMEX 金先物価格(直近限月)	20.0%	0.7%	20.7%
SLV	銀の現物	18.8%	4.8%	24.5%

S&P500	-46.0%	35.9%	-26.6%
MSCI コクサイ	-47.4%	40.7%	-26.0%
MSCI 新興市場指数	-43.3%	56.9%	-11.0%
米国 10 年国債(注)	-0.86%	0.67%	-0.19%
S&P GSCI 商品指数	-55.9%	24.6%	-45.1%

(注) 利回りの変化幅を示す。例えば、米国 10 年国債利回りは、08/9/12 の 3.72%から 09/3/9 の 2.86%まで、0.86%低下した。

それでは、債券や商品に連動する ETF は、どのようにして銘柄を選べばよいのでしょうか。これについても、指数とポートフォリオの特性を理解し、その上で、過去の動きを見ることが肝要です。

一般に、債券の投資家には利息が支払われます。ETF の場合、受取利息から手数料などの経費を差し引いた金額が分配金として投資家に支払われます。過去に支払われた分配金の額については、XTF レポート(個別 ETF レポート)に記載しておりますので、ご覧ください。投資家にとって、利率、すなわち、利息額を元本で割った率が高いほど魅力的な金融商品といえますが、利率が高いほどリスクも高いのが普通です。債券には、金利リスクと信用リスクがありますが、債券連動型 ETF の指数とポートフォリオ特性については、この金利リスクと信用リスクにどの程度影響を受けやすい指数とポートフォリオかという観点から理解することが大切です。これら 2 つのリスクに加えて、海外 ETF に投資する場合には、為替変動リスクが大きなリスクです。すべての外貨建て投資は、為替変動リスクを十分に検討した上で実行すべきですが、これは ETF に限ったことではないので、この海外 ETF 基礎講座においては、為替変動リスクについての議論は省きます。

本レポートはお客様への情報提供のみを目的として作成したもので、売買の勧誘を目的としたものではありません。実際に投資をなさる場合の最終ご判断は、お客様ご自身でご判断なさるようお願い致します。本レポートは当社が信頼できると判断した各種データ、公開情報に基づいて作成しておりますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではありません。本レポートを原因とするお客様の直接あるいは間接的損失および損害については一切補償には応じません。

Copyright 株式会社マルコポーロXTF Japan



# 初心者でもよくわかる 海外 ETF 基礎講座



一般に、残存期間の長い債券ほど、正確には、満期時の償還金や利息などすべてのキャッシュフローが発生するまでの期間を加重平均したデュレーションの長いものほど、金利リスクは高くなります。債券の価格と金利ないし利回りは逆に動きます。すなわち、金利が上昇すれば債券の価格は下落し、逆に、金利が低下すれば債券の価格は上昇するということです。金利リスクが高いということは、一定の金利変化に対する債券価格の変動率が大きいということです。[図表 5-12] で金利リスクが最も高いのは、残存期間 20 年以上の米国国債に投資する TLT ですが、2008 年 9 月 12 日から 2009 年 3 月 9 日まで 10 年国債利回りが 0.86%低下した際には、TLT の価格は 9.2%上昇しています。逆に、2009 年 3 月 9 日から 6 月 30 日まで国債利回りが 0.67%上昇した際には、TLT の価格は 8.8%下落しています。

債券連動型 ETF の指数とポートフォリオ特性の理解にあたって、金利リスクと並んで重要なのは信用リスクです。債券は、その投資家に元本と利息の支払を約束するものですが、こうした元本と利息の支払が約束通り履行されないリスクが信用リスクです。リーマン・ショック後の相場では信用リスクの高い債券は大きく売り込まれました。2008 年 9 月 12 日から 2009 年 3 月 9 日まで、米ドル建てのハイイールド債（格付け BB+以下の債券）に投資する HYG は 33%下落しました。米ドル建ての投資適格債（格付け BBB-以上の債券）に投資する LQD でさえ、9.5%下落しました。

債券連動型 ETF については、分配金の水準とリスクを勘案した上で投資の可否を判断することが大切です。XTF レポート（個別 ETF レポート）では、過去の分配金の情報も提供しています。

海外 ETF には、金や銀、商品指数に連動するものもあります。第 4 章で述べたように、GLD は時価総額でアメリカ第 2 位の ETF です。GLD、IAU は、いずれも金、SLV は銀に実際に投資している ETF なので、ポートフォリオの特性はわかりやすいといえます。いずれも、分配金はありません。この 3 つの ETF の最近の値動きは、[図表 5-12] に示す通りです。この 3 つの ETF と比べて、GSG はかなり異なった動きをみせています。S&P GSCI 商品指数は、原油などのエネルギーが大半を占め、金や銀の構成比はほんのわずかです。商品指数を冠していますが、金や銀の動きとは違った動きをしていることに注意してください。なお、XTF レポート（個別 ETF レポート）の市況概況欄では、原油に加えて金の動向についても記載し、毎週更新しております。