



## 米国株か？世界株か？ PART 2

前回のDeep Insightレポートでは、バブルの歴史を振り返りながら米国株に対する世界株の優位性について考察した。今回はバリュエーションや相関係数といった定量的な分析から、世界株の投資意義について検証する。結論から言えば、長期的な視点に立った世界株への分散投資は、定量的な観点からも正当化されるのではないかと考える。

### バリュエーション格差が拡大する米国株

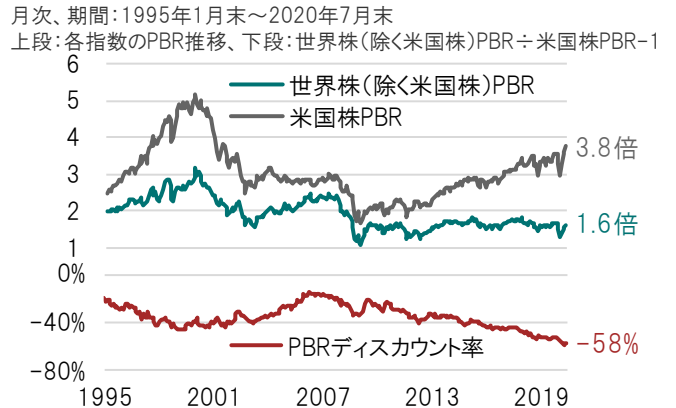
PBR(株価純資産倍率)でみたMSCI米国株とMSCI世界株(除く米国株)のバリュエーション格差は2007年以降、拡大傾向にある(図表1)。米国株の場合、GAFAM(Google、Apple、Facebook、Amazon、Microsoftの頭文字)といったROE(自己資本利益率)の高い大型成長株が米国株を牽引したこともあって、PBRは上昇傾向にある。一方、世界株(除く米国株)は、GAFAMのような大型成長株が不在だったこともあり、PBRにおける米国株に対するディスカウント率(世界株(除く米国株)PBR÷米国株PBR-1)は今年7月末時点で-58%と、すでに2000年のITバブル期のピークを超えており、米国株の割高感が高まっている。

また、MSCI米国株のMSCI世界株(除く米国株)に対する相対パフォーマンスは2010年から米国株優位の展開となっており、一極集中の傾向が長期化していることが分かる(図表2)。しかし、過去の歴史を振り返れば、特定の国・地域が継続して高いパフォーマンスを示すことはまれであり、いつまでこの傾向が続くかは定かではない。

### 世界株＝米国株ではない理由

MSCI世界株指数における米国株の構成比率は今年7月末時点で66%だ。一見すると世界株では十分な分散効果が得られないようにも思われる。しかし、MSCI世界株指数と同米国株指数の相関係数の推移を見ると、直近こそ0.99と非常に高い相関を示すものの、相関係数は常に変化しており、過去必ずしも高い数値を示していたわけではなかった(図表3)。むしろ、86年～96年当時はかなり相関が低かったといえる。これは、局面に応じて株価パフォーマンスや国別構成比率が大きく変化することなどが背景にある。国際分散投資が容易になったことで近年は相関係数が高く出やすいとの指摘もあるが、それでも2006年4月、2013年5月、2017年10月の前後では相関係数が低下しており、今後も相関係数が高止まる保証はどこにもない。好調が続く米国株に投資しつつ、割安な米国以外の国にも分散投資を行う世界株への投資は、理にかなっているのではないだろうか？

図表1: PBRの比較(MSCI世界株(除く米国株)とMSCI米国株)



図表2: MSCI世界株(除く米国株)指数÷MSCI米国株指数



図表3: MSCI世界株指数とMSCI米国株指数の相関係数



記載された銘柄はあくまで参考として紹介したものであり、特定の銘柄の勧誘や売買の推奨等を目的としたものではなく、その価格動向を示唆するものでもありません。

●当資料はピクテ投信投資顧問株式会社が作成した資料であり、特定の商品の勧誘や売買の推奨等を目的としたものではなく、また特定の銘柄および市場の推奨やその価格動向を示唆するものでもありません。●運用による損益は、すべて投資者の皆さまに帰属します。●当資料に記載された過去の実績は、将来の成果等を示唆あるいは保証するものではありません。●当資料は信頼できると考えられる情報に基づき作成されていますが、その正確性、完全性、使用目的への適合性を保証するものではありません。●当資料中に示された情報等は、作成日現在のものであり、事前の連絡なしに変更されることがあります。●投資信託は預金等ではなく元本および利回りの保証はありません。●投資信託は、預金や保険契約と異なり、預金保険機構・保険契約者保護機構の対象ではありません。●登録金融機関でご購入いただいた投資信託は、投資者保護基金の対象とはなりません。●当資料に掲載されているいかなる情報も、法務、会計、税務、経営、投資その他に係る助言を構成するものではありません。※当資料で使用したMSCI指数は、MSCIが開発した指数です。同指数に対する著作権、知的所有権その他一切の権利はMSCIに帰属します。またMSCIは、同指数の内容を変更する権利および公表を停止する権利を有しています。