



## 市川レポート

## 日本株の低ベータ戦略

- ベータは個別銘柄の市場全体に対する価格感応度、株安局面では低ベータ銘柄が相対的優位。
- 直近3年のデータによると、東証33業種のうちベータ値が1を下回るのは15業種で内需が目立つ。
- 米中対立が激化した昨年後半では、低ベータ業種のほとんどがTOPIXのパフォーマンスを上回った。

## ベータは個別銘柄の市場全体に対する価格感応度、株安局面では低ベータ銘柄が相対的優位

ベータとは、個別銘柄の株価が、株式市場全体の動きに対し、どの程度敏感に反応して変動するかを示す数値で、ベータ値とも呼ばれます。例えば、東証株価指数（TOPIX）を構成する、ある銘柄のベータ値が1.5だったとします。この1.5は、TOPIXが1.0%上昇すると、その銘柄の株価は1.5%上昇し、逆にTOPIXが1.0%下落すると、その銘柄の株価は1.5%下落することを意味します。

そのため、株式市場全体が上昇する局面では、ベータ値の高い銘柄、すなわち高ベータ銘柄を選好することで、株式市場全体を上回るパフォーマンスが期待されます。一方、株式市場全体が下落する局面では、ベータ値の低い銘柄、すなわち低ベータ銘柄を選好することで、株式市場全体を上回るパフォーマンスが期待されます。そこで、以下、実際にベータ値を計算してみます。

【図表1：東証33業種のうちベータが1を下回る業種】

順位	業種	ベータ値	順位	業種	ベータ値
1	水産・農林業	0.66	9	パルプ・紙	0.91
2	空運業	0.67	10	建設業	0.91
3	食料品	0.70	11	サービス業	0.91
4	電気・ガス業	0.75	12	繊維製品	0.94
5	小売業	0.76	13	倉庫・運輸関連	0.95
6	陸運業	0.80	14	卸売業	0.96
7	情報・通信業	0.85	15	ゴム製品	0.99
8	医薬品	0.90		TOPIX	1.00

(注) データは2016年5月27日から2019年5月28日。ベータはTOPIXに対する数値。  
(出所) Bloomberg L.P.のデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

【図表2：東証33業種のうちベータが1を上回る業種】

順位	業種	ベータ値	順位	業種	ベータ値
1	証券・商品先物取引	1.26	10	輸送用機器	1.10
2	機械	1.22	11	金属製品	1.10
3	ガラス・土石製品	1.20	12	鋳業	1.09
4	非鉄金属	1.17	13	その他金融業	1.08
5	保険業	1.17	14	石油・石炭製品	1.07
6	海運業	1.16	15	精密機器	1.06
7	電気機器	1.15	16	化学	1.05
8	鉄鋼	1.13	17	不動産業	1.00
9	銀行業	1.12	18	その他製品	1.00

(注) データは2016年5月27日から2019年5月28日。ベータはTOPIXに対する数値。不動産業とその製品のベータ値は1を上回っているが、小数点第2位までの表示のため1.00となっている。

(出所) Bloomberg L.P.のデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成



## 直近3年のデータによると、東証33業種のうちベータ値が1を下回るのは15業種で内需が目立つ

東証33業種について、直近3年の日次変化率を基に、TOPIXに対するベータ値を計算すると、ベータ値が1を下回った業種は15業種ありました（図表1）。最もベータ値が小さい業種は、水産・農林業で、ベータ値は0.66でした。次いで、空運業の0.67、食料品の0.70が続きます。ベータ値が1を下回る15業種をみると、総じて内需の業種の多さが目立ちます。

これに対し、ベータ値が1を上回った業種は18業種でした（図表2）。最もベータ値が大きい業種は、証券・商品先物取引で、ベータ値は1.26でした。次いで、機械の1.22、ガラス・土石製品の1.20が続きます。ベータ値が1を上回る18業種をみると、総じて外需の業種の多さが目立ちます。それでは次に、ベータ値が1を下回る15業種と、1を上回る18業種について、それぞれのパフォーマンスを確認します。

## 米中对立が激化した昨年後半では、低ベータ業種のほとんどがTOPIXのパフォーマンスを上回った

トランプ米大統領が2018年6月15日に、500億ドル相当の中国製品に対する制裁関税を発表したことを機に、米中両国は関税引き上げ合戦へ突入し、主要株価指数は年末にかけて大きく調整しました。2018年6月15日から12月28日までの間、TOPIXは16.5%下落しましたが、ベータ値が1を下回った15業種については、繊維製品と建設業を除き、実に13業種がTOPIXの下落率を上回りました。

これに対し、ベータ値が1を上回った18業種については、精密機器、保険業、不動産業、化学を除き、14業種がTOPIXの下落率を下回りました。これらの結果は、いずれも過去の実績に基づくものであり、必ずしも将来に当てはまるとは限りませんが、足元では、米中貿易摩擦の再燃で、市場に不透明感が強まっており、低ベータという観点から投資を考えることもできると考えられます。

※業種別のベータ値を示していますが、当該業種を推奨するものではありません。

■当資料は、情報提供を目的として、三井住友DSアセットマネジメントが作成したものであり、投資勧誘を目的として作成されたもの又は金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。■当資料に基づいて取られた投資行動の結果については、当社は責任を負いません。■当資料の内容は作成基準日現在のものであり、将来予告なく変更されることがあります。■当資料は当社が信頼性が高いと判断した情報等に基づき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。■当資料に市場環境等についてのデータ・分析等が含まれる場合、それらは過去の実績及び将来の予想であり、今後の市場環境等を保証するものではありません。■当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。■当資料の内容に関する一切の権利は当社にあります。本資料を投資の目的に使用したり、承認なく複製又は第三者への開示等を行うことを厳に禁じます。■当資料の内容は、当社が行う投資信託および投資顧問契約における運用指図、投資判断とは異なることがありますので、ご了解下さい。

三井住友DSアセットマネジメント株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第399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、一般社団法人第二種金融商品取引業協会