

株式 ファクター レポート

2025 年第 1 四半期
反転する市場



ラッセル・インベストメント・リサーチ

目次

概要	2
ファクター別パフォーマンス	3
グローバル RFP の パフォーマンス・ダイナミクス	3
RFP の地域別パフォーマンス	4
グローバル・ユニバースにおけるサブファクターのパフォーマンス	5
グローバル RFP の推定相関と アクティブリスク	6
結論	7

株式ファクター・レポート

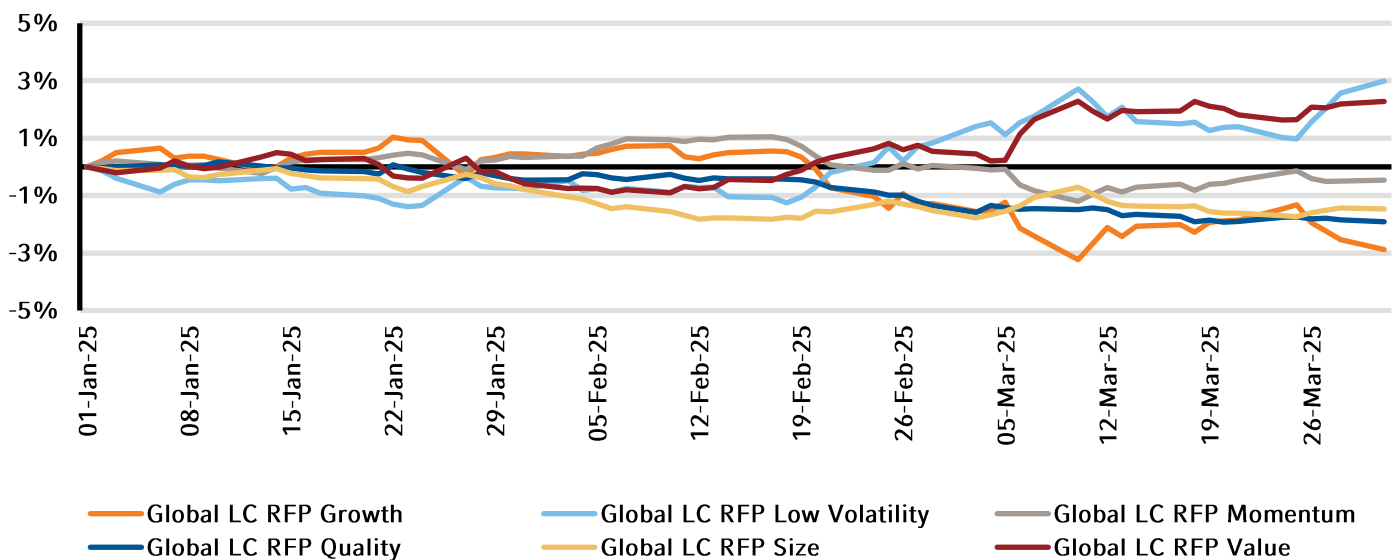
2025 年第 1 四半期：反転する市場

概要

米国の強硬な関税政策への懸念に加え、特に「マグニフィセント・セブン」を中心とした米国株のバリュエーションが高水準にあったことが重なり、米国株式市場は第 1 四半期において、他の主要市場を大幅にアンダーパフォームする結果となりました。ラッセル 1000 指数は-4.49%のマイナスリターンとなりましたが、先進国（除く米国）大型株指数は+6.35%、新興国株指数は+3%の上昇となりました。こうした反転現象は小型株にも及び、先進国（除く米国）小型株指数は+3.53%の上昇となる一方、ラッセル 2000 指数は-9.48%の下落となりました。

ファクター・パフォーマンスも前四半期に比べ、反対方向に動いています。第 1 四半期は、ラッセル・インベストメントのグローバル・ファクター・ポートフォリオ（RFP）の中で、低ボラティリティとバリューがそれぞれ+2.99%と+2.28%の超過リターンとなり、ベンチマークをアウトパフォームしました。対照的に、前四半期好調だったグローバル・ラージキャップ・グロースとモメンタムはアンダーパフォームし、それぞれ-2.88%と-0.46%のマイナスリターンとなりました。グローバル・ラージキャップ・クオリティとサイズは、それぞれ-1.91%と-1.47%のアンダーパフォームとなりました。

図表 1：グローバル RFP の MSCI ACWI に対する累積超過リターン



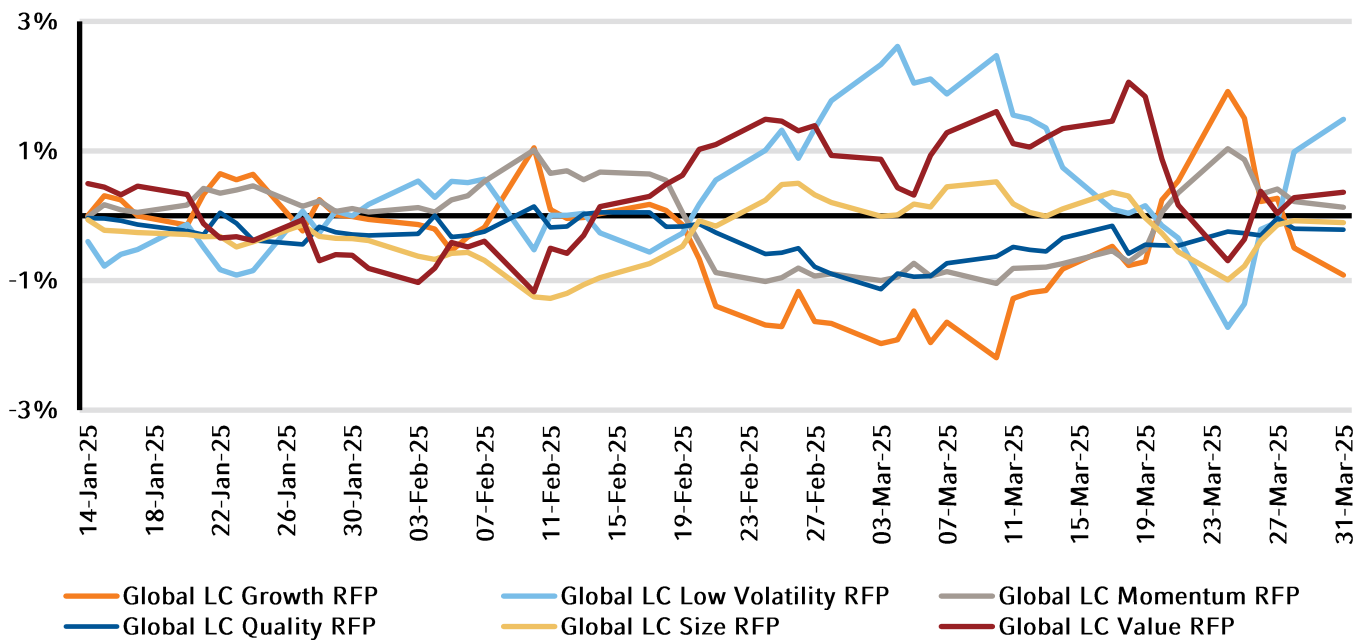
出所：ラッセル・インベストメントおよび MSCI：2025 年 1 月 1 日～2025 年 3 月 31 日のデータ。

ファクター別パフォーマンス

グローバル RFP の パフォーマンス・ダイナミクス

グローバル・ラッセル・ファクター・ポートフォリオ（RFP）に見られる第 1 四半期のパフォーマンスのばらつきは、比較的高い水準にありました。3 月に入るとファクター・ポートフォリオのパフォーマンスは逆転し、バリューと低ボラティリティが急上昇する一方で、グロース、モメンタム、クオリティは低調な動きとなりました。

図表 2：グローバル RFP の MSCI ACWI に対する 10 日間ローリング超過リターン



出所：ラッセル・インベストメントおよび MSCI：2025 年 1 月 1 日～2025 年 3 月 31 日のデータ。

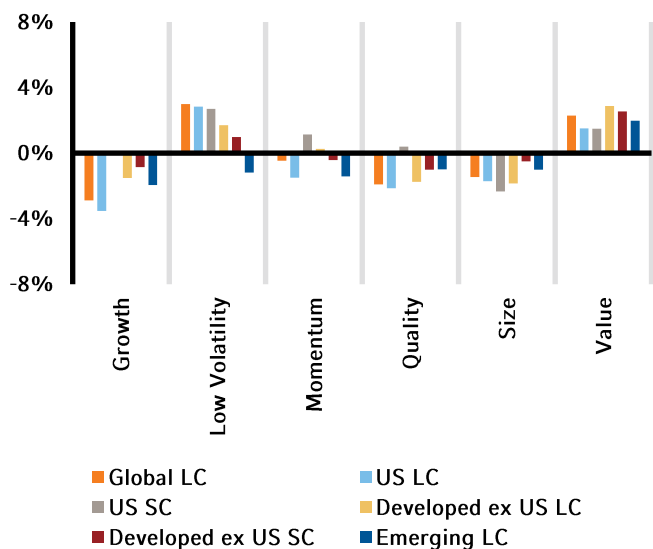
RFP の地域別パフォーマンス

2025 年の第 1 四半期において、地域別のファクター・パフォーマンスは比較的一貫しており、バリューと低ボラティリティがアウトパフォームした一方で、その他のファクターはアンダーパフォームしました。バリュー・ファクターは、すべての地域でそれぞれのベンチマークに対して大きくアウトパフォームし、超過リターンは+1.5%～+2.9%に達しました。新興国地域を除き、低ボラティリティ・ファクターは+1%～+3%のアウトパフォームとなりました。

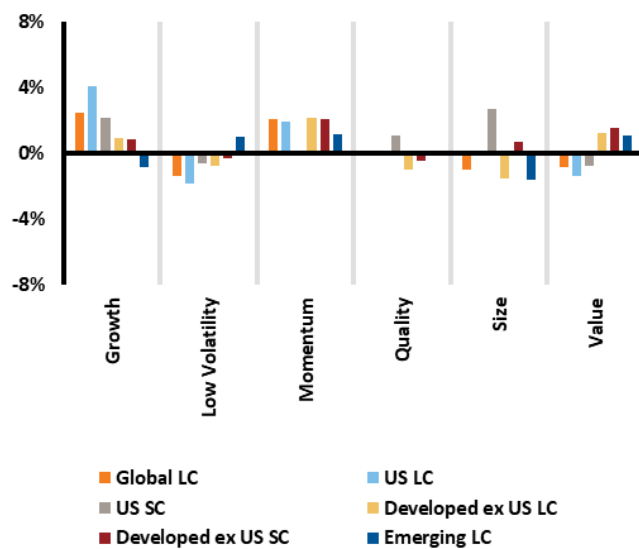
小型株ファクター・ポートフォリオはとりわけ苦戦を強いられ、大型株・小型株の両方がアンダーパフォームしました。クオリティは、米国の小型株を除くすべての地域で低調でした。

図表 3：RFP のベンチマークに対する超過リターン

2025 年第 1 四半期



2024 年第 4 四半期

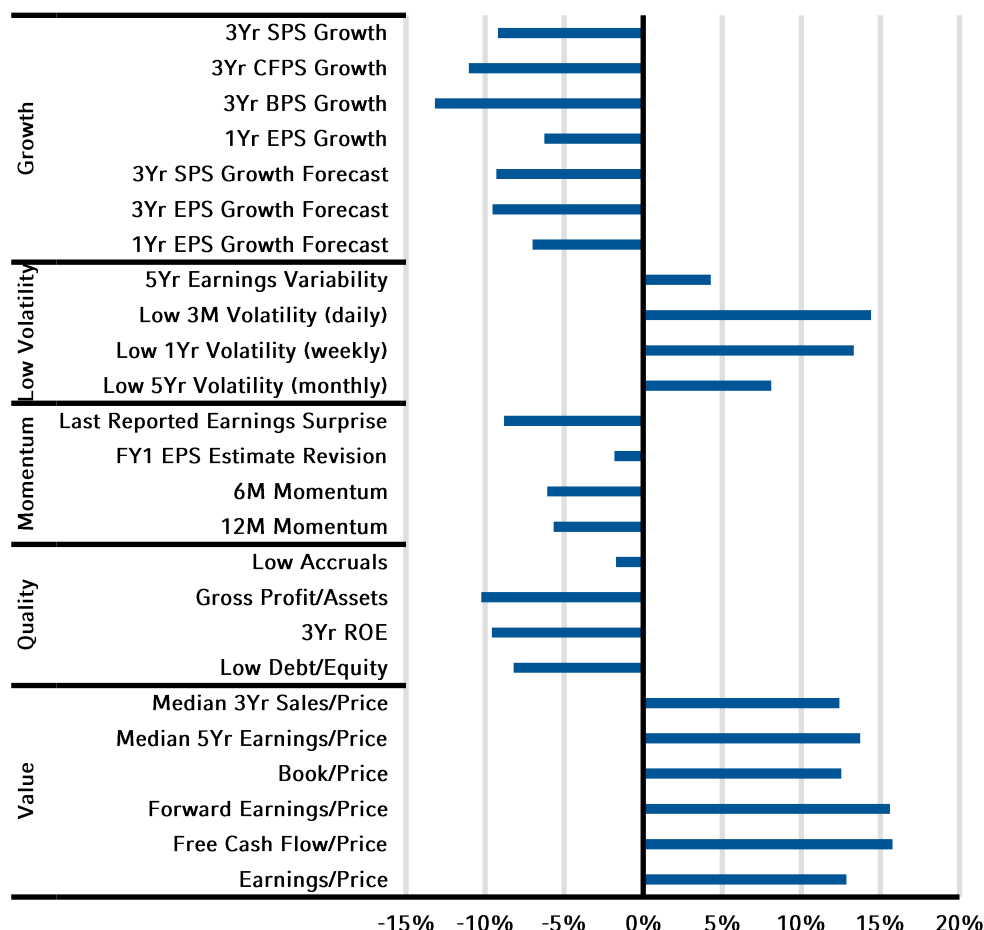


出所：ラッセル・インベストメント、FTSE ラッセル、MSCI

グローバル・ユニバースにおけるサブファクターのパフォーマンス

以下の図表 4 は、MSCI ACWI 指数ユニバースにおける各種サブファクターの前四半期最上位 20%（第 1 五分位）のリターンから最下位 20%（第 5 五分位）のリターンを差し引いて算出したリターンの差を示しています¹。バリューと低ボラティリティのすべてのサブファクターが第 1 四半期に堅調なリターンとなり、前四半期からのトレンドを反転させました。第 1 四半期で最も好調であったのは株価フリーキャッシュフロー倍率で、+15.77%のリターンとなりました。グロース、クオリティ、モメンタムのサブファクターは、一株当たり株主資本（BPS）3 年成長率が-13.17%と、最大のマイナスリターンとなるなど、すべてがマイナスのリターンとなりました。

図表 4：五分位ポートフォリオ（時価総額加重）における第 1 五分位と第 5 五分位のリターン差（2025 年第 1 四半期）



出所：ラッセル・インベストメント、MSCI、LSEG

¹ 第 1 五分位から第 5 五分位を差し引いた時価総額加重五分位ポートフォリオに投資することはできない。同ポートフォリオは、RFP の構築で使用されたサブファクターのパフォーマンスを代理するために用いられている。RFP はロング・オンリー・ポートフォリオである。

サブファクター別パフォーマンス

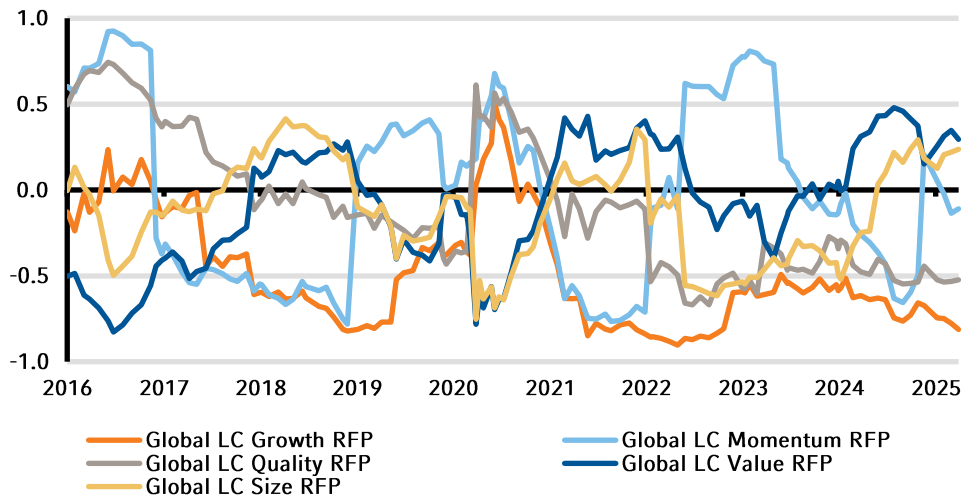
前四半期から一転して、第 1 四半期はグロース、モメンタム、クオリティのすべてのサブファクターがマイナスのリターンとなる一方、低ボラティリティとバリューのすべてのサブファクターはプラスのリターンとなりました。株価フリーキャッシュフロー倍率が最高のリターン（+15.77%）となった一方、一株当たり株主資本（BPS）3 年成長率のサブファクターは-13.17%と、最悪のリターンとなりました。

グローバル RFP の推定相関と アクティブリスク

第 1 四半期における低ボラティリティと他のファクター・ポートフォリオの相関は、以下の**図表 5** に示す通り、安定した動きとなりました。

推定アクティブリスク水準（**図表 6** に示すように、ファクター・ポートフォリオのアクティブリスクを予測するための尺度）は、3 月に上昇し始めた低ボラティリティとグロースを除き、当四半期を通じて安定した動きとなりました。

図表 5 : グローバル LC 低ボラティリティ RFP との推定相関

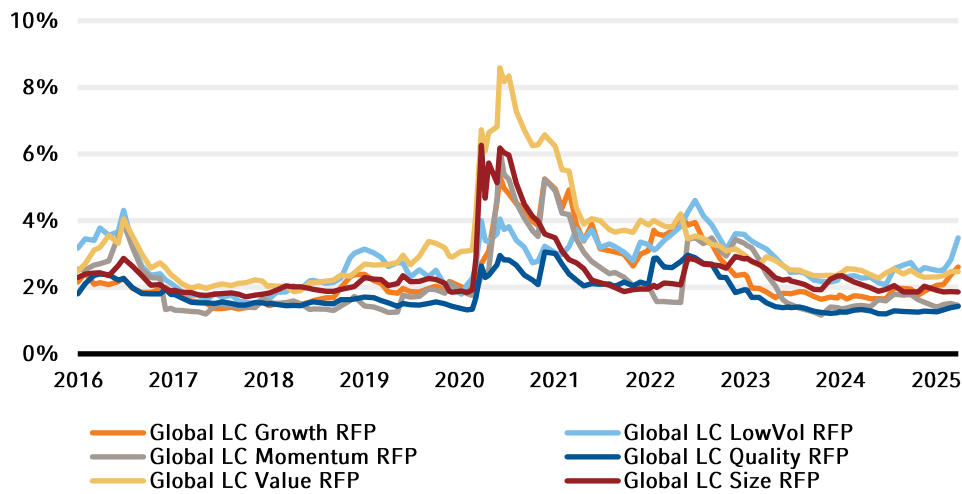


出所：ラッセル・インベストメント、Axioma、MSCI：2016 年 1 月～2025 年 3 月のデータ。

推定相関とアクティブリスク

モメンタムと低ボラティリティの相関は第 4 四半期に大きく逆転しましたが、グローバル LC バリューおよびサイズ RFP と、グローバル LC 低ボラティリティ RFP との相関は低下しました。推定アクティブリスク水準（ファクター・ポートフォリオのアクティブリスクを予測するための尺度）は、前四半期にバリュー、低ボラティリティ、グロースでわずかな上昇がみられましたが、その後、横ばいとなりました。

図表 6 : グローバル RFP の推定トラッキングエラー



出所：ラッセル・インベストメント、Axioma、MSCI：2016年1月～2025年3月のデータ。

結論

前四半期から一転して、ラッセル・インベストメントのファクター・ポートフォリオのうち、グローバル・ラージ・バリューと低ボラティリティが 2025 年第 1 四半期にベンチマークをアウトパフォームした一方、グローバル・ラージキャップ・グロース、クオリティ、モメンタム、サイズはアンダーパフォームしました。

お問い合わせ

機関投資家営業部

03-6203-0280

Email:

Russell_Tokyo_Clientservices@russellinvestments.com



ラッセル・インベストメント株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第196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

ご留意事項

当資料に掲載されているすべての情報の出所は、特に明記されていない限り、ラッセル・インベストメントです。当資料に示された意見などは、特に明記されていない限り、当資料作成日現在の当社の見解を示すものです。当社が信頼できると判断した情報に基づき作成しておりますが、その情報の正確性や完全性についてこれを保証するものではありません。記載されている内容はラッセル・インベストメントの見解であり、事実を示すものではありません。また投資アドバイスを行うものではありません。すべての投資は、投資元本の潜在的な損失を含め、リスクが伴います。通常、収益率は均一ではなく、損失を被る可能性があります。また、収益の確保、または損失の防止を保証するものではありません。

MSCI インデックスに関する著作権及びその他知的財産権はすべて MSCI INC.に帰属しており、その許諾なしにコピーを含め電子的、機械的な一切の手段その他、あらゆる形態を用い、インデックスの全部または一部を複製、配付、使用することは禁じられています。またこれらの情報は信頼のおける情報源から得たものでありますが、その確実性および完結性を MSCI INC.は何ら保証するものではありません。

“FTSE”™はロンドン証券取引所株式会社及びフィナンシャル・タイムズ・リミテッドの商標であり、FTSE のライセンスのもとで使用される商標です。

インデックスは資産運用管理の対象とはなりません。またインデックス自体は、直接投資の対象となるものではありません。

COPYRIGHT ©2025. RUSSELL INVESTMENTS. ALL RIGHTS RESERVED.

ラッセル・インベストメントは世界中の拠点を通じて事業を展開しています。当資料中「ラッセル・インベストメント」は、ラッセル・インベストメント グループの会社の総称です。ラッセル・インベストメントの所有権は、過半数持分所有者の TA アソシエーツおよび相当の少数持分所有者のレバレンス・キャピタル・パートナーズから構成されています。ラッセル・インベストメントの従業員およびハミルトン・レーン・アドバイザーズ・エル・エル・シーもまた、少数非支配持分所有者です。フランク・ラッセル・カンパニーは、当資料におけるラッセルの商標およびラッセルの商標に関連するすべての商標権の所有者で、ラッセル・インベストメントグループの会社がフランク・ラッセル・カンパニーからライセンスを受けて使用しています。ラッセル・インベストメント グループの会社は、フランク・ラッセル・カンパニーまたは「FTSE RUSSELL」ブランド傘下の法人と資本的関係を有しません。当資料は、一般的な情報の提供を目的としており、特定の運用商品の推奨等の投資勧誘を目的としたものではありません。当社による事前の書面による許可がない限り、資料の全部または一部の複製、転用、配布はいかなる形式においてもご遠慮ください。