

# 株式ファクター・レポート



2025 年第 4 四半期：バリュー銘柄が引き続きアウトパフォーム

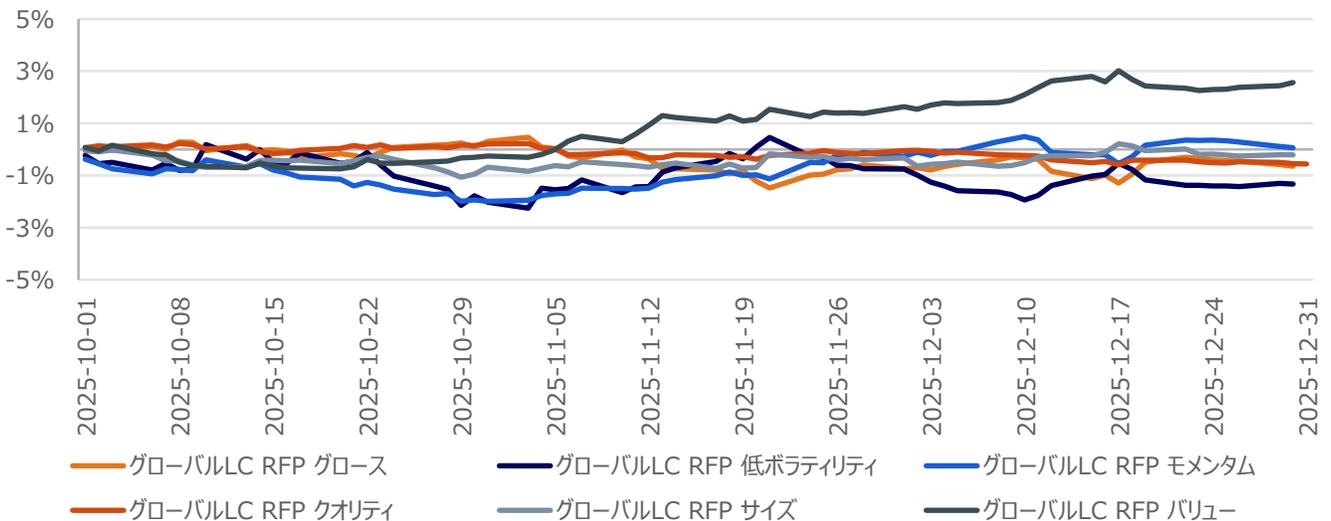
## 概要

2025 年第 4 四半期の株式市場はわずかに上昇しました。一部の指数は数年来の最高値圏で一年を終えました。米国ではラッセル 1000 指数およびラッセル 2000 指数がそれぞれ 2.4%および 2.2%上昇しました。AI その他の成長指向分野が引き続き市場の主流を占めましたが、AI 関連の設備投資に対する選別も同四半期には厳しくなりました。また、バリュエーションが割安となりファンダメンタルズも改善する中で、バリュー指向投資や国際市場を中心として投資家の参入が拡大しました。その結果、先進国（米国を除く）ラージキャップ（LC）が 5.3%上昇し、それに次いで新興国市場が 4.8%の上昇となりました。

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）では、ベンチマークをアウトパフォームしたファクターはバリューのみであり、同四半期におけるバリューの超過リターンは 2.59%となりました。一方、低ボラティリティはリスクオン環境の拡大が悪材料となり、-1.25%のアンダーパフォームとなりました。グローバル LC のグロースおよびクオリティ各ポートフォリオもベンチマークに出遅れ、超過リターンはそれぞれ-0.72%および-0.56%となりました。

## 図表 1：累積超過リターン

グローバル RFP と MSCI ACWI との比較



出所：ラッセル・インベストメントおよび MSCI、データは 2025 年 10 月 1 日～2025 年 12 月 31 日。上記は過去の実績であり、将来の運用成果等を示唆あるいは保証するものではありません。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的に投資の対象となるものではありません。インデックスには運用報酬がわかりません。

※当資料は、ラッセル・インベストメントが 2026 年 1 月に発行した英文のレポートを抄訳したものです。

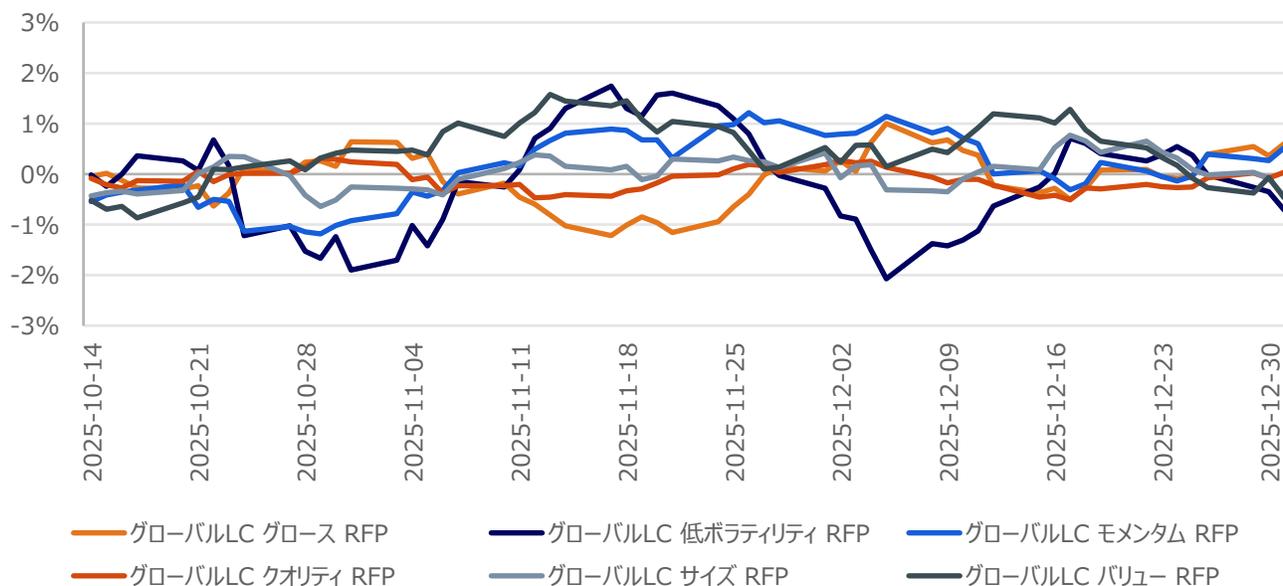
# ファクター別のパフォーマンス

## グローバル RFP のパフォーマンス・ダイナミクス

第4四半期におけるグローバル RFP のパフォーマンス推移はまちまちでした。バリュー RFP は同四半期の大半で超過リターンがプラスとなりましたが、グロースおよび低ボラティリティは変動が大きく、同四半期にはアンダーパフォーマンスとなりました。クオリティおよびサイズは引き続きベンチマーク近辺で推移し、同四半期を通じてファクター間の乖離は比較的小さくなりました。

### 図表 2 : 10 日間ローリング超過リターン

グローバル RFP と MSCI ACWI との比較



出所：ラッセル・インベストメントおよび MSCI、データは 2025 年 10 月 14 日～2025 年 12 月 31 日。上記は過去の実績であり、将来の運用成果等を示唆あるいは保証するものではありません。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的に投資の対象となるものではありません。インデックスには運用報酬がかかりません。

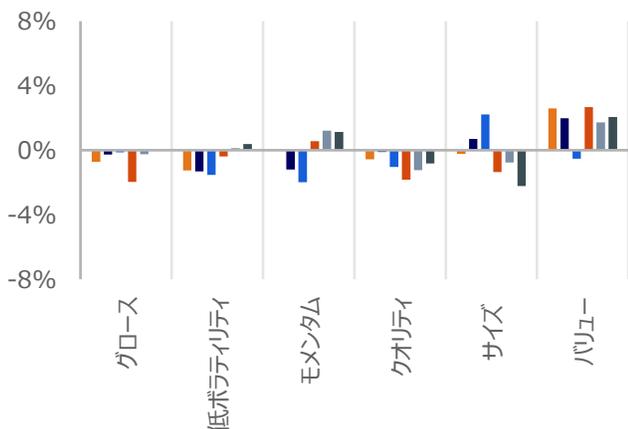
## RFP の地域別パフォーマンス

2025 年第 4 四半期におけるファクターのパフォーマンスはやや勢いが鈍化し、地域間での一貫性も低下しました。バリューは前四半期ほどではないものの、どの地域でも各ベンチマークに対して引き続きアウトパフォームとなり、超過リターンは 1.7%から 2.6%の範囲となりました。

一方、第 4 四半期におけるクオリティおよびグロースの各ファクター・ポートフォリオは、全ての地域でアンダーパフォームとなりました。低ボラティリティも米国市場などで苦戦し、超過リターンは-1.2%から-2%の範囲となりました。モメンタムとスモールキャップ (SC) の各ファクター・ポートフォリオは米国市場と米国以外の市場とでまちまちの結果となりました。米国では、比較的弱いモメンタムのエクスポージャーや、より小型 SC のエクスポージャーが好調なパフォーマンスとなりました。

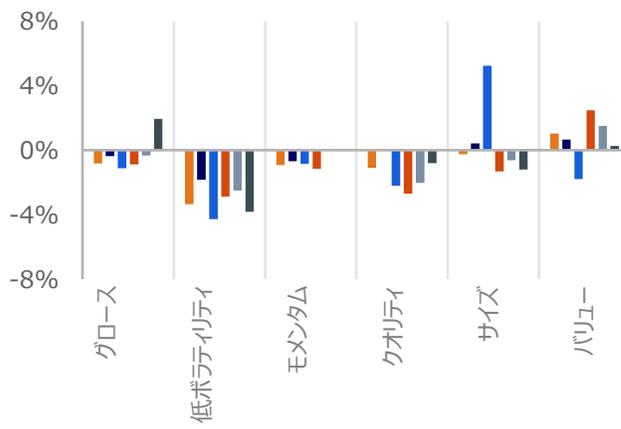
図表 3 : ベンチマークに対する RFP の超過リターン

2025 年第 4 四半期



■ グローバル LC      ■ 米国 LC  
■ 米国 SC            ■ 先進国 (米国を除く) LC  
■ 先進国 (米国を除く) SC   ■ 新興国 LC

2025 年第 3 四半期



■ グローバル LC      ■ 米国 LC  
■ 米国 SC            ■ 先進国 (米国を除く) LC  
■ 先進国 (米国を除く) SC   ■ 新興国 LC

出所：ラッセル・インベストメント、FTSE ラッセル、MSCI。上記は過去の実績であり、将来の運用成果等を示唆あるいは保証するものではありません。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的に投資の対象となるものではありません。インデックスには運用報酬がかかりません。

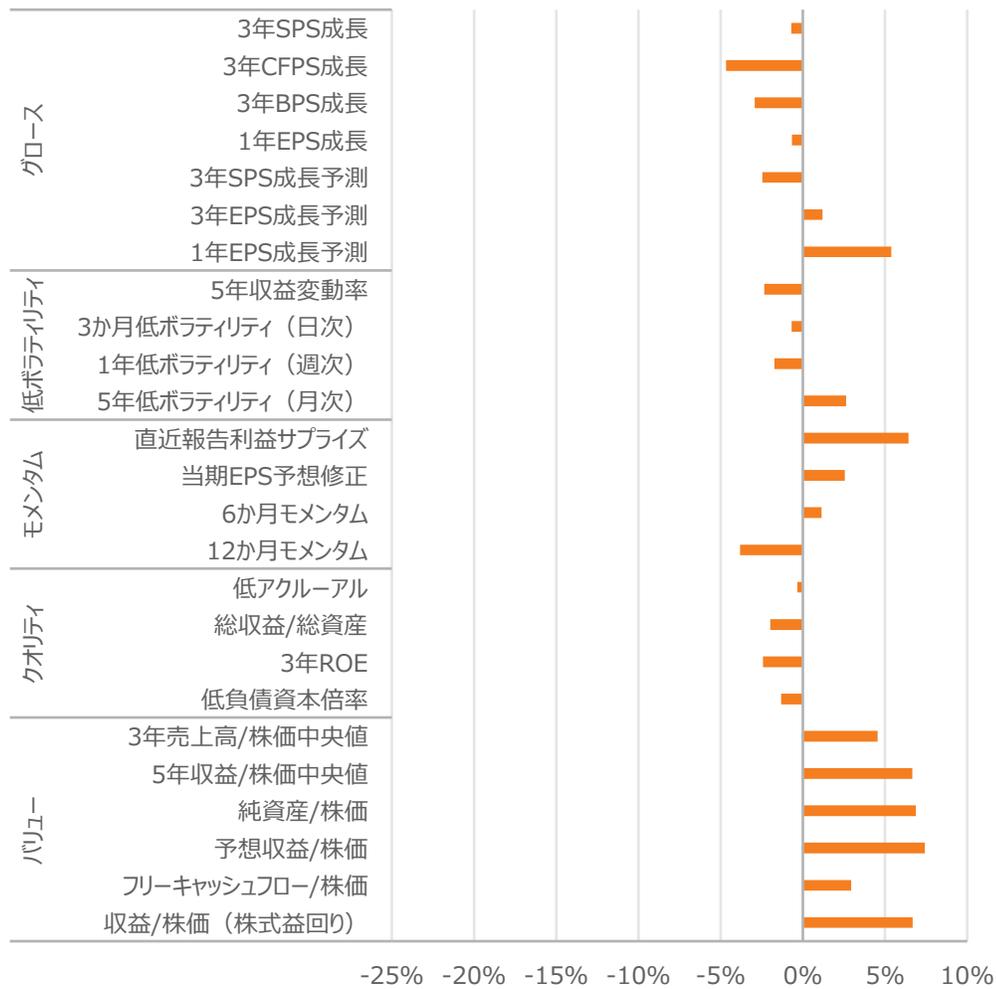
## グローバル・ユニバースにおけるサブファクターのパフォーマンス

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。第 4 四半期のバリュー・サブファクターは、前四半期からの流れを引き継いで全てプラスのリターンとなりました。最も寄与度が大きかったのは予想益回りで、7.41%のリターンでした。モメンタム・サブファクターも大半がプラスのリターンとなり、そのうち最も好調だったのは第 4 四半期のリターンが 6.43%となった直近報告利益サプライズでした。一方、グロース・サブファクターは全体的にマイナスのリターンとなり、1 年および 3 年 EPS 成長予測サブファクターだけが例外となりました。低ボラティリティおよびクオリティの各サブファクターは同四半期を通じてやや出遅れました。

## サブファクター別パフォーマンス

第 4 四半期のバリュー・サブファクターは前四半期からの流れを引き継いでプラスのリターンとなりました。モメンタム・サブファクターも上昇しましたが、グロース、クオリティおよび低ボラティリティの各サブファクターは苦戦となりました。全サブファクターのうち最も寄与度が大きかったのは予想益回り（7.41%）で、最もパフォーマンスが低かったのは 3 年 1 株当たりキャッシュフロー成長率（-4.67%）でした。

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 4 四半期)

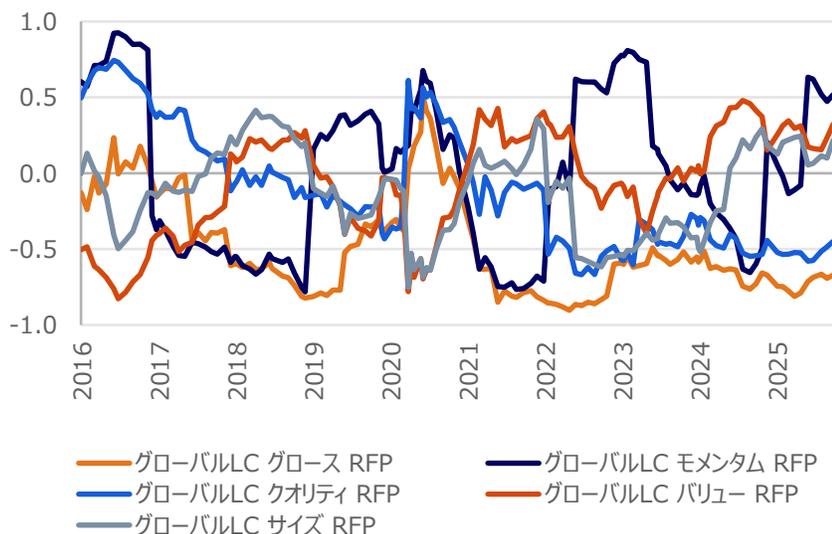


出所 : ラッセル・インベストメント、MSCI、LSEG。

## グローバル RFP の推定相関と推定アクティブリスク

第 4 四半期には低ボラティリティとその他のファクターとの相関がわずかに変化しました。MSCI ベースのファクター・ポートフォリオが第 4 四半期にリバランスされる中で、モメンタムと低ボラティリティとの相関は同四半期に逆転しましたが、バリューとサイズとの相関は引き続き上昇傾向となりました。低ボラティリティとクオリティおよびグロースとの相関は比較的安定して推移しました（下記図表 5 参照）。同四半期の推定アクティブリスク水準（ファクター・ポートフォリオに関連するアクティブリスクの予測指標：図表 6 参照）は、大半のファクター・ポートフォリオでわずかに上昇しましたが、クオリティについては例外的に引き続き安定して推移しました。

図表 5 : グローバル LC 低ボラティリティ RFP との推定相関

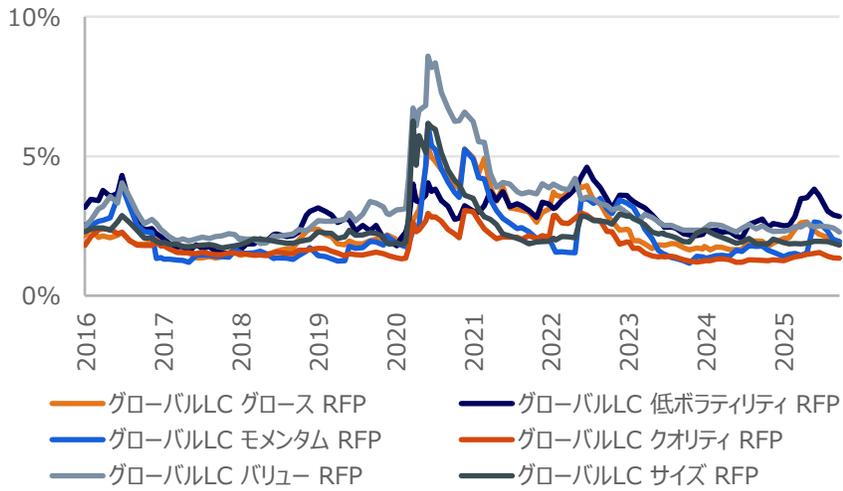


出所：ラッセル・インベストメント、Axioma、MSCI、データは 2016 年 1 月 8 日～2025 年 11 月 28 日。

### 推定相関と推定アクティブリスク

モメンタムと低ボラティリティとの相関は第 4 四半期に逆転しましたが、低ボラティリティとバリューおよびサイズとの相関は引き続き上昇傾向となりました。ファクター・ポートフォリオに関連するアクティブリスクの予測指標である推定アクティブリスク水準は、大半のファクター・ポートフォリオでわずかに上昇しました。

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、  
データは 2016 年 1 月 8 日~2025 年 11 月 28 日。

## スポットライト： スタイルユニバース（投資スタイル別の銘柄群）における RFP

当社では、スタイルユニバースであるラッセル 1000 グロースおよびラッセル 1000 バリュエーにファクター・ポートフォリオを導入しました。これらのスタイル化指数では、グロースおよびバリュエーの各ファクターに対して更にスタイルの傾斜を設けています。

当社の狙いは、スタイルユニバース上で RFP を構築することにより、特定のファクター（グロース、バリュエー、低ボラティリティ、モメンタム、クオリティおよびサイズ）に対するエクスポージャーをさらに高めることにありました。このように構築したファクター・ポートフォリオは二重の傾斜を持つ結果となっています。第一の傾斜はベースとなるスタイル（この場合グロースかバリュエーのいずれか）に対する傾斜であり、第二の傾斜は意図するファクターに対する傾斜です。

下表は、特定のポートフォリオのリスクモデル・スコアを、各ベンチマークのリスクモデル・スコアと比較したものです。例えば、ラッセル 1000 グロース 低ボラティリティ ポートフォリオは、ラッセル 1000 グロース指数と比較して、低ボラティリティ・ファクター・スコアの標準偏差が 0.13 高くなっています。この増分は意図したファクターで最大となっていることがわかりました。図表では対角線上にある緑色のセルがそれを表しています。増分の大きさは各ファクターにより異なりますが、全体としては、0.1 より大きい増分は有意であると考えられます。

### 図表 7a : 相対的リスクモデル・スコア（標準偏差）

ラッセル 1000 グロース RFP とラッセル 1000 グロース指数との比較

ポートフォリオ	ファクター					
	バリュエー	低ボラティリティ	モメンタム	クオリティ	グロース	サイズ
ラッセル 1000 グロース バリュエー	0.4	0.09	-0.18	-0.05	-0.15	0.02
ラッセル 1000 グロース 低ボラティリティ	0.06	0.13	-0.05	-0.05	-0.16	0.01
ラッセル 1000 グロース モメンタム	-0.04	-0.07	0.26	-0.01	0.12	0.03
ラッセル 1000 グロース クオリティ	-0.04	-0.05	0.03	0.17	0.07	0.02
ラッセル 1000 グロース グロース	-0.07	-0.16	0.08	0.03	0.23	0.03
ラッセル 1000 グロース サイズ	0.12	-0.12	-0.09	-0.1	-0.01	0.18

出所：ラッセル・リスクモデル、2025 年 1 月 13 日時点。上記は過去の実績であり、将来の運用成果等を示唆あるいは保証するものではありません。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的に投資の対象となるものではありません。インデックスには運用報酬がかかりません。

## 図表 7b : 相対的リスクモデル・スコア (標準偏差)

ラッセル 1000 バリュールFP とラッセル 1000 バリュール指数との比較

ポートフォリオ	ファクター					
	バリュール	低ボラティリティ	モメンタム	クオリティ	グロース	サイズ
ラッセル 1000 バリュール バリュール	0.72	-0.01	-0.25	0.06	-0.19	0.09
ラッセル 1000 バリュール 低ボラティリティ	-0.04	0.15	0.04	0.00	-0.14	0.00
ラッセル 1000 バリュール モメンタム	-0.13	-0.06	0.74	0.01	0.31	0.05
ラッセル 1000 バリュール クオリティ	0.00	-0.01	-0.05	0.75	0.13	0.06
ラッセル 1000 バリュール・グロース	-0.25	-0.12	0.27	0.04	1.02	0.05
ラッセル 1000 バリュール サイズ	0.19	-0.25	-0.15	0.04	0.05	0.34

出所：ラッセル・リスクモデル、2025年1月13日時点。上記は過去の実績であり、将来の運用成果等を示唆あるいは保証するものではありません。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的に投資の対象となるものではありません。インデックスには運用報酬がかかりません。

## リターン

スタイル化指数上に構築した RFP の超過リターンは、過去のバックテスト期間においては、当社の長期的なファクターのリターン傾向と整合的な結果となりました。スタイル化 RFP のリターンは、ラッセル 1000 ユニバース内でそれに対応する RFP との間に大きな正相関があることがわかります。

## 図表 8a : スタイル化 RFP とラッセル 1000 RFP とのローリング超過リターンの相関

ラッセル 1000 グロース RFP とラッセル 1000 指数との比較

ポートフォリオ	ラッセル 1000 バリュール	ラッセル 1000 低ボラティリティ	ラッセル 1000 モメンタム	ラッセル 1000 クオリティ	ラッセル 1000 グロース	ラッセル 1000 サイズ
ラッセル 1000 グロース バリュール	0.91	0.55	-0.45	-0.49	-0.64	0.66
ラッセル 1000 グロース 低ボラティリティ	0.71	0.97	-0.46	-0.51	-0.87	0.13
ラッセル 1000 グロース モメンタム	-0.27	-0.38	0.91	0.43	0.62	-
ラッセル 1000 グロース クオリティ	0.07	0.04	0.26	0.52	0.13	0.29
ラッセル 1000 グロース グロース	-0.48	-0.73	0.65	0.54	0.89	0.06
ラッセル 1000 グロース サイズ	0.40	-0.04	-0.09	0.01	-	0.89

出所：ラッセル・リスクモデル、2025年1月13日時点。上記は過去の実績であり、将来の運用成果等を示唆あるいは保証するものではありません。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的に投資の対象となるものではありません。インデックスには運用報酬がかかりません。

## 図表 8b : スタイル化 RFP とラッセル 1000 RFP とのローリング超過リターンの相関

ラッセル 1000 バリュールFP とラッセル 1000 指数との比較

ポートフォリオ	ラッセル 1000 バリュ ー	ラッセル 1000 低ボ ラティリティ	ラッセル 1000 モメン タム	ラッセル 1000 クオリ ティ	ラッセル 1000 グロー ス	ラッセル 1000 サイズ
ラッセル 1000 バリュールFP	0.83	0.2	-0.4	-0.32	-0.4	0.77
ラッセル 1000 バリュールFP 低ボラティリティ	0.21	0.86	-0.13	-0.05	-0.53	-0.13
ラッセル 1000 バリュールFP モメンタム	-0.34	-0.14	0.87	0.39	0.51	-0.19
ラッセル 1000 バリュールFP クオリティ	-0.29	-0.11	0.21	0.67	0.33	0.07
ラッセル 1000 バリュールFP グロース	-0.37	-0.5	0.67	0.5	0.78	0.06
ラッセル 1000 バリュールFP サイズ	0.31	-0.26	-0.15	0.08	0.08	0.88

出所：ラッセル・リスクモデル、2025年1月13日時点。上記は過去の実績であり、将来の運用成果等を示唆あるいは保証するものではありません。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的に投資の対象となるものではありません。インデックスには運用報酬がかかりません。

## 図表 9a : バックテストを行ったパフォーマンス統計

### ラッセル 1000 グロース RFP とラッセル 1000 グロース指数との比較

ポートフォリオ	超過リターン	トラッキングエラー	インフォメーション・レシオ
ラッセル 1000 グロース バリュール	1.81%	5.05%	0.36
ラッセル 1000 グロース 低ボラティリティ	0.53%	5.01%	0.11
ラッセル 1000 グロース モメンタム	1.45%	3.83%	0.38
ラッセル 1000 グロース クオリティ	1.07%	1.86%	0.58
ラッセル 1000 グロース グロース	-0.07%	4.40%	-0.02
ラッセル 1000 グロース サイズ	0.72%	5.10%	0.14

出所：ラッセル・リスクモデル、2025年1月13日時点。上記は過去の実績であり、将来の運用成果等を示唆あるいは保証するものではありません。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的に投資の対象となるものではありません。インデックスには運用報酬がかかります。

## 図表 9b : バックテストを行ったパフォーマンス統計

### ラッセル 1000 バリュール RFP とラッセル 1000 バリュール指数との比較

ポートフォリオ	超過リターン	トラッキングエラー	インフォメーション・レシオ
ラッセル 1000 バリュール バリュール	1.80%	4.14%	0.43
ラッセル 1000 バリュール 低ボラティリティ	-0.14%	4.27%	-0.03
ラッセル 1000 バリュール モメンタム	1.21%	3.69%	0.33
ラッセル 1000 バリュール クオリティ	1.49%	2.43%	0.61
ラッセル 1000 バリュール・グロース	0.52%	3.72%	0.14
ラッセル 1000 バリュール サイズ	1.10%	5.92%	0.19

出所：ラッセル・リスクモデル、2025年1月13日時点。上記は過去の実績であり、将来の運用成果等を示唆あるいは保証するものではありません。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的に投資の対象となるものではありません。インデックスには運用報酬がかかります。

免責事項 - バックテストでは RFP のリバランスを年 2 回行っています。ポートフォリオおよびベンチマークの月次グロース・リターンについては、バックテスト期間全体について幾何平均による複利計算を行った上で年率換算し、各リターンを抽出しています。超過リターンは、ポートフォリオのリターンとベンチマークのリターンとの差として算出しています。

スタイル化ユニバース上で RFP を構築することにより、ポートフォリオ運用機関は、ベンチマークがすでに特定のスタイルに傾斜しているベンチマークである場合に、各ファクターに関するポートフォリオのより精緻なポジショニングを行うことが可能となる設計です。

## 結論

当四半期は前四半期におけるファクターのトレンドが継続しました。2025年第4四半期における主導的なファクターは引き続きバリューであり、前四半期のアウトパフォーマンスを拡大しましたが、グロース、低ボラティリティおよびクオリティはわずかにアンダーパフォームとなりました。

低ボラティリティとの相関は当四半期にやや変化しました。モメンタムとの相関は、MSCIベースのファクター・ポートフォリオについて当四半期にリバランスが行われたことにより低下しましたが、バリューおよびサイズとの相関は引き続き上昇傾向となりました。

# お問い合わせ先

機関投資家営業部

03-6203-0280

EMAIL: RUSSELL\_TOKYO\_CLIENTSERVICES@RUSSELLINVESTMENTS.COM

## 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なく、変更する可能性があります。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。

ブルームバーグ (BLOOMBERG) は、ブルームバーグ・ファイナンス・エル・ピー (BLOOMBERG FINANCE L.P.) の商標およびサービスマークです。ブルームバーグ・ファイナンス・エル・ピーおよびその関係会社 (以下「ブルームバーグ」と総称します。) またはブルームバーグのライセンサーは、ブルームバーグインデックス (BLOOMBERG INDICES) に対する一切の独占的権利を有しています。

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。

©2026 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ランス・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。