

スマートベータのリターンに関する実証分析

石部 真人 CMA・CIIA

目 次

- | | |
|----------------------|----------------|
| 1. はじめに | 4. 局面別のファクター効果 |
| 2. スマートベータのリスクリターン特性 | 5. まとめ |
| 3. クラスタ分析による類型化 | |

近年、スマートベータと呼ばれるTOPIX等の市場インデックスと異なるベータが注目を集めている。スマートベータのリターン特性は、単一ファクターで表現されることが多い。そこで、本稿ではスマートベータとファクターとの関係を類型化した上で、ファクターの局面別のリターン特性を分析した。これにより、スマートベータのリターン特性を関係の近いファクターで表現することが可能となる。

1. はじめに

日本でスマートベータという言葉が一般化したのは、この2年位のことではないだろうか。しかし、インデックス運用に新風を巻き起こし、実質的にスマートベータを意識させたのは、時価総額によらない企業価値による加重方法を用いたファンダメンタル・インデックスであろう。ファンダメンタル・インデックスはArnott *et al.* [2005] で注目されるが、その発想は1980年代から株式運用に活用されていたようだ。

ついで、Clarke *et al.* [2006] により最小分散

ポートフォリオが市場を代表する時価総額加重インデックス（以下、市場インデックス）よりもリスクリターンの効率性が高いことを米株式市場で実証したことにより、非時価総額加重インデックスの注目度は更に高まることになる。

以前は、市場インデックスと異なるリスクリターン特性を有するスマートベータは、「政策アセットミックスに用いる資産ベンチマークとの乖離をどのように整理すべきか」という問題によって、導入を躊躇する例が多く聞かれた。しかし、その特性や効用が理解され、スマートベータの種類も増えるにつれて、日本の企業年金においても採用



石部 真人 (いしべ まさと)

三菱UFJトラスト投資工学研究所 研究部長。

1984年岡山大学法学部卒業。同年、東洋信託銀行（現、三菱UFJ信託銀行）入社。インデックス戦略運用部を経て14年4月より現職。主な著書に、「下方リスクと上方リスクのリスクプレミアム —ボラティリティ効果の構造分解—」（共著、証券アナリストジャーナル2011年6月号）、『進化する年金運用』（共著、日本経済新聞社、2012年）がある。