

— 機関投資家のニーズに応えるFTSEの革新的なインデックス・シリーズをベースとした情報発信レター —
<http://www.ftse.jp/>

新たなインデックス運用戦略として注目される代替加重インデックスとは？ ~機関投資家の運用戦略に役立つ革新的な手法

これまで投資家がベンチマークにしてきたインデックスの多くは、時価総額加重方式のため、割高な銘柄をオーバーウエイトし、割安な銘柄をアンダーウエイトしてしまい、集中のリスクが生じてしまうデメリットがあった。この問題を改善するため、FTSEでは代替加重方式のインデックスを開発し、投資家に提供している。代替加重インデックスの手法に迫る。

パッシブ運用とアクティブ運用の 長所を兼ね備えたインデックス

2008年の金融危機以降、年金基金をはじめ多くの機関投資家が運用に苦しんでいる。少しでもリターンを稼ごうと、アクティブ運用を取り入れてみても、「ベータ」を上回る「アルファ」が得られにくい昨今の市場環境下では、割高なコストが重くのしかかる。アクティブ運用の場合、運用過程が複雑で「ブラックボックス化」しているものもあり、透明性を求める投資家にとって投資しにくい状況にある。

こうした状況から、市場の「ベータ」のみを追求し、透明性が高く、コスト効率に優れたパッシブなインデックス運用が注目されてきた。ところが肝心のインデックス自体が時価総額で算出されているため、思ったほど分散効果が発揮されず、想定以上に過度なリスクをとってしまい、ボラティリティが高い動きに翻弄されてしまうケースもある。

本来のインデックス運用の安定性や分散効果を楽しむながら、時価総額加重インデックスに比べて超過収益を得られることが期待できる、パッシブ運用とアクティブ運用の長所を兼ね備えたものが代替加重インデックスだ。

過度な集中リスクを避け 市場の乱高下の影響を最小限に

時価総額加重インデックスは、投機的な思惑の影響を受けやすい株価を加重要素にしているため、特定企業や特定業種、ある国への過度なエクスポージャーをとってしまう傾向があり、

結果、市場の乱高下の影響を大きく受けてしまう。そこで代替加重インデックスでは、時価総額ではなく、銘柄ごとのキャッシュフロー、売上高、企業簿価（株主資本）、配当などの財務データを詳細に分析したうえで、インデックス構成銘柄の加重を行っている。年金基金など長期の機関投資家にとって最適なインデックスだ。

FTSEが提供する主な代替加重インデックスを見ていこう。

- ① **FTSE RAFI**：総現金配当、フリーキャッシュフロー、総売上、企業簿価の4つのファンダメンタル要因によって加重して算出する。
- ② **FTSE GWA**：簿価、キャッシュフロー、純利益という3つのウェルス要因によって加重して算出する。
- ③ **FTSE Diversification Based Investing (DBI)**：グローバルな株式リスクの主たる要因は地域とセクターにあるとの前提のもとに、国とセクターの相関についての分析を行い、リスク特性が類似した銘柄同士をグループ化し、ポートフォリオを構築する。これにより市場の主要リスク・エクスポージャー全体に広く分散化されたポートフォリオが可能になる。
- ④ **FTSE EDHEC**：時価総額加重インデックスが、市場のパフォーマンスをトラックするのに対し、FTSE EDHECはシャープレシオの最大化を目指し、構成銘柄をウェイト付けすることにより、リスク・リターン効率の向上を追求する。

わずかな追加リスクで プラスのリターンを得られるチャンスに

では代替加重インデックスを活用した場合、期待リターンと標準偏差にどのような影響があるのか検証してみたい。日本の

(裏面に続きます)

主な代替加重インデックスの概要

	FTSE GWA Kaigai	FTSE RAFI Kaigai 1000	FTSE EDHEC リスク効率性Kaigai	FTSE DBI Kaigai	FTSE Kaigai
経済ファクター	(1)企業簿価 (2)キャッシュフロー (3)純利益	(1)企業簿価 (2)キャッシュフロー (3)配当 (4)売上高	なし	国、業種	なし
市場ファクター	なし	なし	リターン、ボラティリティ、相関	相関	時価総額
株式銘柄選択	FTSE Kaigaiインデックス	FTSE先進国オール・キャップ (日本を除く)インデックス	FTSE Kaigaiインデックス	FTSE Kaigaiインデックス	地域ユニバースの上位90%
ウエイト・コントロール	ウェルスに基づく加重	ファンダメンタルズに基づく加重	上限・下限を定めて最適化	国と業種による二層的な リスク単位の均等加重	浮動株調整後の時価総額加重
リバランス	四半期に1回	年1回	回転率(往復ベース)が一定の 基準を上回る場合は、最適化を 四半期に1回実施	四半期に1回 クラスター分析を年1回	年1回(地域別)
ベンチマーク・カバレッジ	100%	約75%	100%	100%	-
アウトパフォーマンスの源泉	システマティックな リバランスを実施	システマティックな リバランスを実施	シャープレシオの最大化	地域とセクターがリスクと リターンの主要因	-

11月17日(木)に、「EDHECリスク研究所主催 効率性株式インデックスの設計」を開催いたします。
 同封の別紙にご案内がございます。ぜひご覧下さい。参加登録は、FTSE.jp よりオンラインでも可能です。

- FTSE Kaigai (先進国 除く日本)のパフォーマンスは先月末比で -8.81%となりました。
- 先進国市場はエマージング市場はに対して、5.65%アウトパフォームしましたが、対先月末比では -8.08%となりました。
- FTSE EDHEC Japan は FTSE Japan に対して 1.98%の超過収益を上げました。
- FTSE Japan バリュースは FTSE Japan に対して 1.31%の超過収益を上げました。

	銘柄数	時価総額 (兆円)	パフォーマンス実績(%)							配当利回り (%)
			1ヵ月	3ヵ月	6ヵ月	年初来	1年	3年	5年	
日本市場										
FTSE Japan	454	166.44	-0.61	-10.30	-12.28	-14.58	-7.03	-27.45	-49.13	2.39
FTSE Japan バリュース	454	84.93	0.70	-8.97	-10.66	-14.30	-7.01	-21.50	-38.55	2.72
FTSE Japan グロース	454	81.51	-1.95	-11.65	-13.93	-14.92	-7.12	-33.78	-58.57	2.05
FTSE GWA Japan	454	-	-0.52	-10.33	-12.27	-14.72	-6.81	-22.14	-44.50	2.52
FTSE RAFI Japan	243	-	-0.41	-10.76	-13.09	-15.83	-8.11	-23.77	-43.63	2.47
FTSE EDHEC Japan	454	-	1.37	-5.45	-6.90	-7.57	-0.96	-14.23	-37.84	2.16
グローバル市場										
FTSE 先進国	2,090	1,732.69	-8.08	-20.71	-22.16	-16.51	-11.77	-26.18	-39.68	3.02
FTSE Kaigai	1,636	1,566.25	-8.81	-21.68	-23.08	-16.71	-12.25	-26.04	-38.54	3.08
FTSE GWA Kaigai	1,636	-	-9.38	-23.91	-25.65	-18.95	-15.27	-26.59	-42.16	3.56
FTSE RAFI Kaigai 1000	1,021	-	-8.57	-23.70	-25.36	-18.65	-14.79	-24.26	-38.69	3.75
FTSE DBI Kaigai	1,636	-	-9.85	-23.49	-24.20	-17.29	-15.68	-25.51	-33.16	4.27
FTSE EDHEC 先進国	2,090	-	-7.89	-19.53	-19.82	-13.61	-7.96	-13.27	-30.29	2.74
FTSE 先進国 Net of Tax*	2,090	1,732.69	-8.11	-20.79	-22.39	-16.85	-12.20	-27.35	-41.19	2.43
エマージング市場										
FTSE エマージング	798	228.16	-13.73	-25.15	-28.29	-25.89	-22.74	-11.18	-13.69	3.36
FTSE GWA エマージング	798	-	-14.51	-26.85	-30.42	-26.70	-23.53	-10.73	-	3.65
FTSE RAFI エマージング	357	-	-13.62	-25.86	-29.18	-25.36	-21.70	-9.19	-2.19	3.76
FTSE EDHEC エマージング	798	-	-12.28	-22.25	-23.04	-21.02	-17.29	13.43	17.30	3.53
オルタナティブ										
FTSE EPRA/NAREIT 先進国不動産	288	55.20	-11.70	-21.07	-20.83	-16.63	-14.08	-28.31	-47.12	4.29
FTSE EPRA/NAREIT 先進国 REITS	202	40.85	-10.68	-19.39	-18.24	-11.30	-8.32	-30.26	-46.07	4.82
FTSE EPRA/NAREIT 先進国 Rental	242	44.24	-10.99	-20.18	-18.73	-12.30	-8.99	-28.22	-45.39	4.62
FTSE グローバルコアインフラストラクチャー	195	78.83	-2.78	-10.46	-10.04	-6.40	-4.70	-17.13	-19.01	3.69
FTSE 先進国・コアインフラストラクチャー	143	74.26	-2.08	-9.37	-8.75	-5.04	-3.28	-18.10	-19.65	3.65
FTSE エマージング・コアインフラストラクチャー	52	4.57	-12.93	-25.06	-26.77	-23.71	-22.66	-4.86	-11.55	4.31

*投資家(年金基金)に掛かる配当課税を考慮して計算されたインデックスです。

データ出典:FTSE Group 2011年9月30日付

(表面よりお読みください)

機関投資家の典型的な株式配分は、日本株50%、外国株50%だが、外国株の20%を時価総額加重インデックスから代替加重インデックスに置き換える。すると過去5年間のデータによるとFTSE DBI Kaigaiインデックスは1.08%、FTSE EDHECリスク効率性Kaigaiインデックスは1.81%の超過収益を達成する一方、標準偏差は1.2%程度高まる程度に過ぎない。

株式の一部を代替加重インデックスに配分することによ

て、わずかな追加リスクでリターンを獲得できる可能性が高くなる。投資家が代替加重インデックスを使うことで、リターンの向上やボラティリティの低減、既存のポートフォリオの微調整など、適切な運用戦略を選ぶことができる。

従来のまま何もしなければ運用状況を改善することはできない。運用目的の実現のために、新たなインデックスをうまく採り入れていきたい。

株式ポートフォリオへの影響:20%を代替加重インデックスに配分

ポートフォリオ	配分(%)	5年間のパフォーマンス(%)	ボラティリティ(%)*
FTSE Japan	50	-42.76	23.39
FTSE Kaigai	30		
FTSE DBI Kaigai	20		
FTSE Japan	50	-42.03	23.46
FTSE Kaigai	30		
FTSE EDHEC リスク効率性Kaigai	20		
FTSE Japan	50	-44.56	23.69
FTSE Kaigai	30		
FTSE GWA Kaigai	20		

ポートフォリオ	配分(%)	5年間のパフォーマンス(%)	ボラティリティ(%)*
FTSE Japan	50	-43.87	23.66
FTSE Kaigai	30		
FTSE RAFI Kaigai 1000	20		
FTSE Japan	50	-43.84	22.19
FTSE Kaigai	50		

*バイ・アンド・ホールド戦略に基づく。出所:FTSEグループ、日本円でのトータルリターンデータ(2011年9月30日現在)

このレポートの全文は、FTSE の日本語ホームページ (<http://www.ftse.jp>) より入手できます

指数に関するご質問・ご相談は、右記まで
ご気軽にお問い合わせください。

FTSE 日本オフィス TEL:03-3581-2811 E-mail:Japan@ftse.com

FTSE グループについて

FTSE グループ (FTSE) は指数の構築と管理において世界をリードする企業で、イギリスのフィナンシャル・タイムズ紙とロンドン証券取引所が共同出資する独立会社です。世界各地にオフィスをもち、ボストン、北京、ロンドン、フランクフルト、香港、マドリード、ミラノ、ニューヨーク、パリ、サンフランシスコ、シドニー、上海、東京をはじめとする、世界 77 カ国のお客様にサービスを提供しています。FTSE が算出・管理する指数は株式、債券、不動産、通貨や各種投資戦略を網羅し、それぞれ通常の指数に加えカスタマイズした指数の提供も行っています。また、FTSE は世界の数々の証券取引所、金融協会・団体と協定を結んでいます。FTSE の指数は、世界の投資家より投資分析、ベンチマーク、資産配分、ポートフォリオヘッジ、また広範囲における指数連動ファンドの構築に使われています。www.ftse.com