

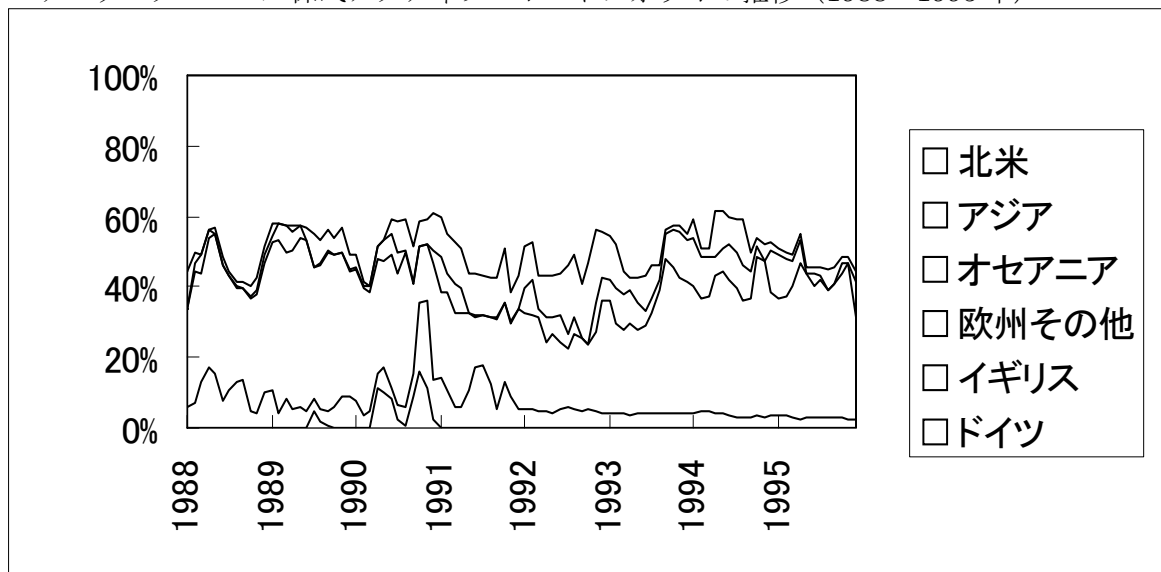
国際分散投資（４） - グローバル株式投資

このシリーズでは、外国証券を含めて最適化を行うと、ポートフォリオのリスク・リターンが改善できることを見てきたが、前回のグローバル債券投資に続き、今回はグローバル株式投資を取上げる。

グローバル・ポートフォリオの構築には、世界の株式市場平均と同じ動きをする「パッシブ」投資手法があり、MSCI (Morgan Stanley Capital International) Kokusai インデックスに連動するファンドを構築するのが、その代表例である。

また、さまざまなファクターにより市場平均に対する超過収益率を予測し、次にリターンとリスクの最適化により資産配分を変えて超過収益を追求する「アクティブ」投資手法がある。例として、パナゴラ投資顧問のアクティブ・ポートフォリオを紹介するが、短期金利、株価純資産倍率、市場価格変化（モーメンタム）、構成銘柄の平均時価総額を用いて各国の超過収益率を予測し、投資対象 21 カ国によるカントリー・アロケーションを変更している。次の図がその推移である。

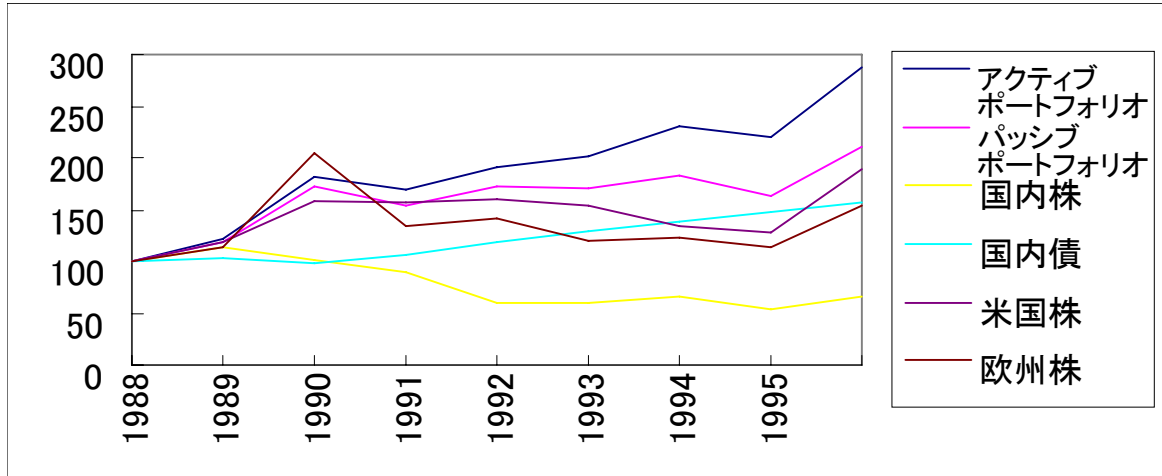
パナゴラ・グローバル株式アクティブ・ポートフォリオの推移（1988～1995年）



(注) 日本生命保険とリーマンブラザーズの合弁会社であるパナゴラ投資顧問は、クオンツ運用に特化したグローバル・マネジャーとして、1995年末現在およそ1.6兆円の預り資産を持つ。

次の図は、過去（1988～1995年）のグローバル株式ポートフォリオと他の資産のリターンを比較したものである。なお、円ヘッジは行っていないものと仮定した。この期間、国内株は低迷期にあったが、米国株式とグローバル株式ポートフォリオは総じて高いパフォーマンス結果となっている。

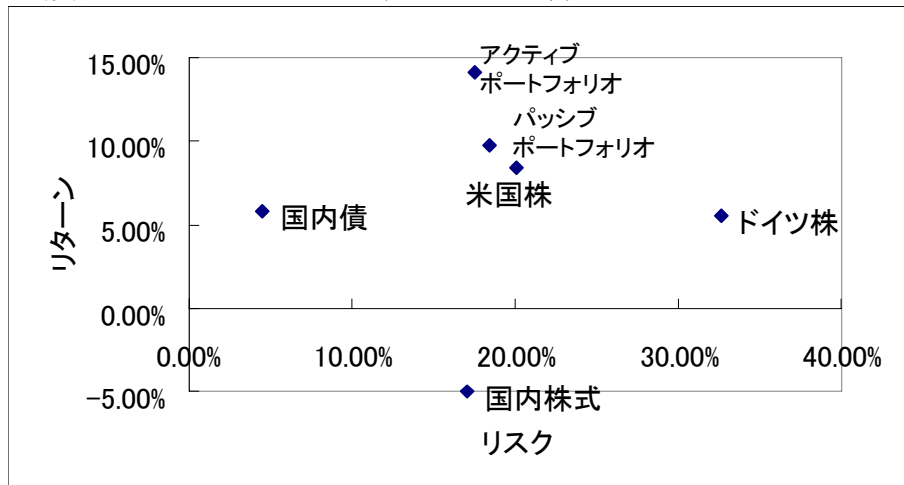
主要資産の累積リターン (1988~1995年)



(注)1988年初を100とした指数。アクティブ・ポートフォリオはパナゴラ・アクティブ・ポートフォリオ、パッシブ・ポートフォリオはMSCIインデックス、国内株はTOPIX、国内債はNRI・BPI、米国株はMSUSA、ドイツ株はMSWGRを用いた。外国資産はヘッジを行わないものとした。

次の図は、上の6資産のリスク・リターンをプロットしたものである。グローバル株式パッシブ・ポートフォリオは、リターン9.78%、リスク18.44%で、米国株やドイツ株への単独投資に比べて、効率改善が見られる。この期間、グローバル株式アクティブ・ポートフォリオの平均リターンが最も高く、14.10% (リスク17.57%) で、パッシブに比べ4.32%の超過収益が得られたことになる。

主要資産のリスクとリターン (1988~1995年)



グローバル株式を用いて投資対象の拡大を図ると、各国市場の異なったリスク・リターン、相関関係といった性質のために、ポートフォリオの分散化、最適化により、ポートフォリオの効率的運用が可能になるのである。また、資産配分を機動的に変更するアクティブ運用では、投資対象が拡大したことにより、超過収益を追求する可能性も広がるのである。