

## グローバル株式の謎

日本の年金基金の多くは、国内株式を1つの資産クラスとして、別の資産クラスである外国株式より多くの資金を配分している。いわゆるホームカンントリーバイアスである。

ところが、この数年、日本を除く先進国市場を対象に運用する外国株式のアクティブマネージャーの多くが、ベンチマークを下回る運用実績である一方、日本を含む先進国市場を対象とする、グローバル株式のアクティブマネージャーの多くが超過リターンを獲得してきた。その理由として、グローバル株式であれば日本株をアンダーウェイトできる上、マネージャーの競争が激しいので優れたマネージャーも多い、などがあげられている。

日本の株式市場の時価総額が先進国市場の10%足らずであるのに、株式の半分超を日本株に配分しているのは、期待リターンがかなり高くないと説明できない。また、海外の年金基金でもホームカンントリーバイアスを見直しつつある。そこで資産クラスを修正して、外国株式を日本を含むグローバル株式に換え、足りない部分だけを日本株に配分してみてもどうか。例えば、国内株30%、外国株20%が目標なら、グローバル株式22%（うち国内株2%）、国内株式28%の配分とするのである。

### 《目次》

- ・ (年金展望台) : 企業の付加価値生産性が傾向的に低下
- ・ (不動産投資) : J-REITのディスカウント増資を考える
- ・ (年金運用入門) : 最適ポートフォリオと年金運用