

(年金運用)：スマートベータは長期投資ほどおトクです。

GPIF の採用で注目度が急速に高まったスマートベータ。長期的には TOPIX よりも優れるとされる一方で、短期的には市場環境次第でパフォーマンスが大きく変動する。では、何年くらい投資するつもりであれば良いのか。シミュレーションで検証した。

今年4月、GPIF（年金積立金管理運用独立行政法人）が採用したことが伝わると、スマートベータの注目度が急速に高まった。バリューや小型など特定のリスクプレミアムにベットし続けるため長期的には TOPIX（東証株価指数）のリターンを上回るとされる。

しかし、1年ごとのリターン順位は安定していない（図表1）。「配当」や「リスク」などに着目して作られた MSCI ファクター指数シリーズの過去10年を振り返ると、その時々々の市場環境（バリュー相場/グロース相場、大型株相場/小型株相場など）に応じてリターンが優位な指数は大きく入れ替わった様子が見られる。

たとえば、配当の魅力が高い銘柄で構成する「高配当指数」はランキング上位の年が多いが、市場全体が大きく値上がりした2005年や2013年は振るわなかった。また、ポートフォリオのリスクを抑えた「最小分散指数」は、サブプライム問題やリーマンショックが起きた2007・2008年、東日本大震災に見舞われ市場心理が極端に冷え込んだ2011年にその強みを発揮した。

対 TOPIX でみると、多くの年で複数のスマートベータが TOPIX のリターンを上回ったものの、2005年や2013年のようにスマートベータが TOPIX に全敗したケースもある。また、この2年を除く全ての年で TOPIX を上回ったのは「高配当」のみであり、やはり短期間ではスマートベータが安定的に TOPIX よりも優位とはいえないようだ。

図表1：大きく入れ替わる年間のリターン・ランキング

順位	2004年	2005年	2006年	2007年	2008年	2009年	2010年	2011年	2012年	2013年
1位	高配当 15.6	TOPIX 45.2	高配当 19.8	最小分散 ▲ 6.9	最小分散 ▲ 28.0	クオリティ 18.1	高配当 6.2	最小分散 ▲ 8.0	高配当 21.9	TOPIX 54.4
2位	リスク 14.4	バリュー 44.2	最小分散 14.3	高配当 ▲ 7.9	リスク ▲ 32.1	バリュー 16.8	バリュー 3.6	リスク ▲ 10.5	TOPIX 20.9	バリュー 53.8
3位	バリュー 13.1	リスク 39.9	クオリティ 9.9	バリュー ▲ 8.6	高配当 ▲ 35.3	高配当 12.2	リスク 2.4	クオリティ ▲ 10.9	バリュー 19.3	リスク 49.7
4位	最小分散 11.6	高配当 39.7	バリュー 9.3	リスク ▲ 9.0	TOPIX ▲ 40.6	リスク 8.7	TOPIX 1.0	高配当 ▲ 14.1	クオリティ 17.2	最小分散 45.0
5位	クオリティ 11.4	クオリティ 36.1	リスク 7.4	クオリティ ▲ 11.1	バリュー ▲ 42.0	TOPIX 7.6	クオリティ ▲ 0.2	TOPIX ▲ 17.0	リスク 15.2	クオリティ 42.0
6位	TOPIX 11.3	最小分散 31.3	TOPIX 3.0	TOPIX ▲ 11.1	クオリティ ▲ 42.8	最小分散 ▲ 1.7	最小分散 ▲ 0.4	バリュー ▲ 18.5	最小分散 14.7	高配当 41.7

(注) MSCIファクター指数シリーズ(詳細はMSCIを参照)・・・最小分散=最小分散指数、リスク=リスク・ウェイト指数、高配当=高配当利回り指数、バリュー=バリュー・ウェイト指数、クオリティ=クオリティ指数を指す。数字は年率リターン(取引コスト控除前、単位%)
(資料) MSCIのデータから筆者作成

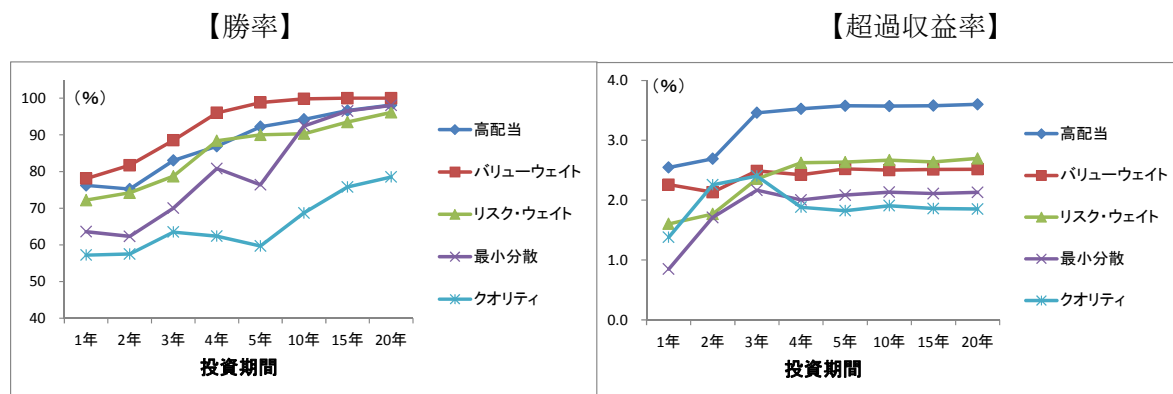
ではスマートベータが優位になる「長期」とは何年か。ここではMSCI ファクター指数シリーズを対象に検証を試みる。方法は、過去20年(240ヶ月)の月次データから、投資期間(1年、2年、3年、4年、5年、10年、15年、20年)に応じた期間をランダムに1,000回ずつ抽出し、TOPIXのリターンを上回った回数(勝率)と超過収益率の平均値を求める。

例えば投資期間1年の場合、240ヶ月から連続する12ヶ月のブロックが229個作成できる。この229個のブロックから重複を許してランダムに1,000個を選ぶ(5年までも同様)。投資期間10年の場合は連続する60ヶ月(5年)のブロックが181個できるので、この中からランダムに2個を選ぶ作業を1,000回繰り返す(15年、20年も同様)。

結果は図表2のとおりで、勝率自体はスマートベータの種類によって異なるが、いずれも投資期間が長くなるほどTOPIXを上回る確率が高くなる傾向が見られる。最も勝率が高いバリュウ・ウェイト指数では、投資期間1年では80%を下回るが、5年で98%、10年だと100%近くにまで上昇する。

投資期間20年になるとクオリティ指数以外の4つが勝率95%を超えており、ほぼ確実にTOPIXを上回る結果となった。勝率が最低のクオリティ指数の場合でも、5年以下では50~60%程度に過ぎないが、10年以上ならTOPIXより優位といえそうだ。

図表2: 長期投資ほど報われるスマートベータ



(注) 各指数の回転率に応じて片道50bpの取引コストを控除

(資料) MSCIのデータから筆者作成

一方、対TOPIX超過収益率は投資期間4年くらいまでは安定しないが、5年以上になるとほぼ一定の水準に落ち着いた。勝率と合わせてみると、高配当利回り指数に10年間投資していたら年率平均3.5%程度の超過リターンを約95%の確率で獲得できたことになる。バリュウ・ウェイト指数の場合は99%以上の確率で同約2.5%の超過リターンを得た格好だ。

今後スマートベータへの投資が増えると対TOPIX優位性が低下したり、より魅力的な新商品が登場する可能性もあるので定期的な点検は欠かせないが、長期投資に向くといわれる年金こそ10年・20年タームでスマートベータと向き合ってみてはいかがだろうか。

(井出 真吾)