



I-OWA マンスリー・セミナーより

投資手法の分類

講演: 岡本 和久、レポーター: 川元 由喜子

世の中には色々な投資の手法があるわけですが、まず大事なものは投資哲学、もう一つは、証券市場の動きから自分の心理の振れをどう守るかということです。どんな相場環境でも上手くい行くような絶対的に有効な投資手法というものはありません。自分に合った投資の手法を学んで、それを続けていくことが重要です。

投資哲学は、効率的市場か非効率的市場かという考え方の違いで大きく二分されてきました。効率的市場仮説というの

は、証券市場にとって価値のある情報は、常に、既に株価に織り込まれているという考え方です。完全に効率的であれば、インデックス運用で市場の動きに追随していくしかありません。逆に完全に非効率的であれば、株価の動きのみを見て判断するテクニカル分析も有効ということになります。その中間に、個別銘柄を選んで行うアクティブ運用や、計量モデルを用いるクオンツ・アクティブ運用があるのです。

アクティブ運用の主流は、ファンダメンタル分析を用いる方法です。銘柄を選ぶ手法を大きく分類すると、マクロ経済の予測に基づいて行うのがトップダウン・アプローチ、もう一方のボトムアップ・アプローチは、個別銘柄を十分に分析して、どういう銘柄が一番良いかを判断する方法です。そのほか上昇トレンドに乗って行こうとするトレンドフォロー、皆が弱気になっている時に買うコントラリアン(逆張り)など、色々な種類があります。また、株式や債券などの資産クラス間の比率を変えながら収益を上げていこうという、アセットアロケーション戦略もあります。

アクティブ運用に対し、効率的市場の立場からは、市場に連動するパッシブ運用の手法を選択す





長期投資仲間通信「インベストラ이프」

ることになります。そこで言う「市場＝The Market」とは、純粋な意味では株式、債券、不動産、商品、美術品など、世界中の投資家が保有している全ての投資資産をカバーしたものです。そして、それらを時価総額加重した指数に連動する運用が、本来のパッシブ運用の定義なのです。しかし、残念ながら「The Market」を代表する指数というものはありません。そこで、現在の段階ではその代替として、投資された資金量も大きく、流動性も高い全世界の株式を含む指数を用いるのです。それ以外のインデックスは、どこか特定のマーケットの動きを表すものであって、それらに連動する運用は、インデックス運用ではあっても、パッシブ運用とは言えないのです。

アクティブ運用は元来、投資判断を人間が行う「ジャッジメント運用」でしたが、相場変動に伴う心理的要因の影響を受けにくくするのに有効な「プロセス運用」が注目されています。人間がコンピューター上で運用モデルを作り、そのモデルが指示する通りに運用を行います。モデル化されているので問題が発生してもその原因がどこにあるのかわかりやすく、明確な運用ができるため、年金のように責任の所在を常に問われる資金を運用する場合に非常に受け入れられやすい方法です。

講演はこの後、プロセス運用の神髄である、計量モデルを用いたアクティブ運用について、いくつか代表的な手法の解説が続きます。更に、ロング・ショート的手法を用いた運用、ポータブル α の考え方などについても、お話いただきました。