研究ノート

Managed Futuresに関する実証的研究

岩　永　安　浩

目　　次

1．はじめに
2．PTFSとTSMOM
3．回帰分析による説明力の比較
4．複製ポートフォリオの検証
5．リターン・ディスパージョンによる予測可能性の検証
6．まとめ

本稿では、Managed Futuresのリターンを説明するファクターとして、Hurst *et al.*［2013］のTime Series MomentumとFung and Hsieh［2001］のPrimitive Trend-Following Strategyを比較し、Time Series Momentumの説明力がより優れていることを示す。Time Series Momentumは、インサンプルでの説明力が高いだけではなく、Managed Futuresの複製ポートフォリオを構築するために利用できる可能性がある。また、Managed Futuresのリターンが、リターン・ディスパージョンによって予測できる可能性があることを示唆する。

1．はじめに

近年、ヘッジファンドのリターンを市場で取引される資産をベースとしたファクター（市場ファクター（注1））で説明することが試みられている。その結果、ヘッジファンドのリターンは、必ずしも運用者のスキルではなく、市場ベータに依存する部分が相当程度あることが実証されている。このような研究結果は、幾つかの市場ファクターを組み合わせることで、ヘッジファンドのリターンが複製できることを示唆している。Hasanhodzic and Lo［2007］は、市場で取引されている資産を適切に組み合わせることで、ヘッジファンドに直接投資しなくてもヘッジファンドの平均的なリターンを獲得することができる可能性を示した。実務の世界では、これらの学術研究を参考にして、先物などのデリバティブズを組み合わせることでヘッジファンドと似たリターンを実現することを目的とした複製ファンドが幾つかの証券会社や運用会社から投資家に提供されている。

岩永　安浩（いわなが　やすひろ）
三井住友信託銀行㈱ 調査役。大阪大学経済学部経済・経営学科卒業。早稲田大学大学院ファイナンス研究科専門職課程修了、ファイナンス修士（専門職）。京都大学大学院経済学研究科博士後期課程修了、博士（経済学）。主な論文に「高頻度データを用いた債券超過リターンの予測」（『証券アナリストジャーナル』17年４月号）、“Japanese Patent Index and Stock Performance”（*The Journal of Financial Perspectives* July 2014、共著）などがある。

©日本証券アナリスト協会　2017