

# 株式ファクター投資戦略の再検討

西内 翔 CMA・CIIA

## 目 次

- |          |        |
|----------|--------|
| 1. はじめに  | 3. 検証  |
| 2. 分析データ | 4. まとめ |

本稿では、株式ファクター戦略のパフォーマンス検証を通じて、わが国においてアセットオーナーによるファクター投資が定着しなかった背景を考察する。本稿の分析から、取引コストの適切な評価の欠如、ファクタープレミアム水準や時系列特性の経時変化、短期の運用実績を重視する評価手法が、ファクター投資に対する期待と、実際の運用実績の乖離を生み出す要因となった可能性があることが分かった。なお、本稿は本文と補論で構成されており、詳細を補論で述べている部分については本文中に注が付されている。

## 1. はじめに

ファクター投資とは、資産や証券の価格変動に関する共通要因である“ファクター”にエクスポージャーを取り、それに対するリスクプレミアムからリターンを得ようとする投資手法である。株式や債券等の資産クラスにおけるファクター投資戦略は、標準的なアクティブ運用の一つとして運用実務でも広く用いられてきた。Ang [2014] はさらに踏み込み、アセットオーナーが自らファクターへの投資配分に関する意思決定を行うファクター投資を提案している。また、ファクター投資を実践するための一つの手法として、“スマート

ベータ”と呼ばれる運用手法が2012年ごろから注目を集め、2014年には年金積立金管理運用独立行政法人（GPIF）がスマートベータを従来のインデックス運用やアクティブ運用とは異なる第3の箱という位置づけで導入した（注1）。しかしそれ以降、スマートベータという用語を耳にする機会は随分減った印象があるし、GPIFでも同様の位置づけの戦略の採用が続いていないこと等を踏まえると、少なくともわが国においては、アセットオーナーにとってファクター投資が標準的な運用手法として定着したとは言い難い。

本稿では、株式市場におけるファクター投資戦略について改めて検討してみたい。ファクター投



西内 翔（にしうち しょう）

Dimensional Japan Ltd. 運用部 ポートフォリオ・マネジャー。2008年、慶應義塾大学大学院修士課程修了後、中央三井アセット信託銀行、野村證券、三菱UFJモルガン・スタンレー証券などを経て、2021年より現職。一橋大学国際企業戦略研究科修士課程修了、博士課程単位取得退学。