

証券アナリストジャーナル賞表彰

証券アナリストジャーナル編集委員会

編集委員長 加藤 康 之 CMA

2023年度の証券アナリストジャーナル賞優秀論文審査の経緯ならびに結果につきましてご報告いたします。

今回審査の対象となったのは、2023年4月号から2024年3月号までに掲載された61編の論文およびノートです。これらの論稿につきまして、従来同様の審査基準、すなわち独創性、論理の展開力、実務への応用性に注目しながら、3段階にわたる審査を経て、受賞作の選考を行いました。

その結果、2023年10月号に掲載されました新倉広子氏・内山朋規氏・角間和男氏の「サステナ

ブル投資の機能とポートフォリオ選択への応用」と、2023年11月号に掲載されました島田俊寛氏の「国内株式投資信託のパフォーマンス継続要因—保有銘柄データを用いた分析—」の2編が選ばれました。

(受賞論文の選定理由は、本誌2024年6月号および協会ウェブサイト掲載の「論文審査の経緯ならびに結果について」をご覧ください。)



加藤編集委員長



左から加藤委員長、新倉氏、島田氏、内山氏、菱田副会長

受賞者の言葉

新倉広子氏・内山朋規氏 CMA・角間和男氏 CMA

この度は伝統ある証券アナリストジャーナル賞に選出していただき、誠に光栄に存じます。心より感謝申し上げます。論文の執筆に際し、ジャーナル編集委員長、匿名のレフェリーの方々より貴重なご意見をいただきました。初稿の提出から掲載まで1年近くをかけてしまいましたが、多くのフィードバックの下、議論を洗練させることができました。この場をお借りして厚く御礼申し上げます。

本研究は、サステナブル投資の経済学的機能とポートフォリオ選択への指針を探求したものです。近年、資産運用を環境問題や社会問題と関連づけることへの関心が高まっておりますが、ESGに対する非金銭的な選好だけでなく、金銭的リターンに対するリスク回避度を配慮することが重要です。こうした背景を踏まえ、本論文ではサステナブル投資の経済的機能について包括的な概念整理を行いました。とりわけ、ESGインデックスファンドをポートフォリオに組み入れる場合を念頭

に置いた研究を行い、市場およびESGファクターによる2ファクターモデルを基に、シンプルな設定の下でのサステナブル投資の期待リターンについて論じました。また、実際の環境関連指標を用いた株式投資や債券投資への適用例を示しました。実務的な応用を見据え、所与のベンチマークとの対比を意識したポートフォリオ管理手法を提案したことが評価いただけたものと考えております。

今後は、サステナブル投資を実践する上で解決を目指す問題の不確実性や、投資家によって影響が異なる気候変動リスクへの異質性、発行体が直面する気候変動リスクに付随する要因を加味することを目指しております。気候変動は現実的な脅威で、緊急に取り組むべき課題です。われわれには時間がほとんど残されていません。環境や社会に貢献するため、この度の受賞を励みに、より一層研究に邁進しサステナブル投資の発展に少しでも貢献できればと存じます。



新倉広子氏



内山朋規氏



角間和男氏

受賞者の言葉

島田俊寛氏 CMA

この度は、栄誉ある証券アナリストジャーナル賞をいただき、大変光栄に思っております。論文の執筆に当たりまして、ジャーナル編集委員長、匿名レフェリーの方々、一橋大学の本多俊毅先生には貴重なご意見、ご指導をいただきました。この場を借りて御礼申し上げます。

本論文では、国内株式投資信託を対象に、パフォーマンス評価やその継続性についての検証を行っています。古くよりアクティブ運用の優位性が認められないとする研究が数多く発表されてきた中、近年はパッシブ運用への資金流入が目立っていますが、今なお議論が続くテーマでもあります。本論文の特徴として、投資信託の保有銘柄データを活用した分析が挙げられます。国内においては、保有銘柄データまでさかのぼって分析を行う先行研究は多くありませんでしたが、データベースの蓄積が進んで大規模な分析が可能な環境が整ってきました。

分析の結果、平均的にはコスト控除前でスタイ

ル調整後の銘柄選択能力があることが明らかになり、投資信託のファンドマネジャーには一定程度の能力があることが示されました。また、パフォーマンスには継続性がみられ、的確なスタイル管理等を行えば、投資信託の投資家は安定的なリターンを獲得できる可能性があることを示唆しており、アクティブ運用の価値を見いだしています。

今年のこれまでの国内株式市場を振り返りますと、デフレマインドの脱却、新NISAの開始、企業のガバナンス改革等を背景に、日経平均株価は過去最高値を更新した後、8月には過去最大の下落幅を記録し、株式市場は常に激しく変動しています。そのような中、健全な株式市場の発展のためには、発行体、アセットマネジャー、アセットオーナーをはじめとした様々なステークホルダーの努力が欠かせません。今回の受賞を励みに、インベストメントチェーンの一員として、国内市場の発展に微力ながらも貢献していければと考えております。



島田俊寛氏