

# 企業の投資と収益性ファクターに基づく運用戦略

山田 徹 CMA  
師岡 勇 弥 CMA

## 目 次

- |         |       |
|---------|-------|
| 1. 導入   | 4. 考察 |
| 2. 検証方法 | 5. 結論 |
| 3. 検証結果 |       |

近年、企業の投資と収益性ファクターに基づく資産価格評価モデルが注目を集めている。本稿は、世界の株式市場を対象に、これら2つを組み合わせた運用戦略のパフォーマンスを測定した。

財務諸表のみに基づくこの新戦略は、バリュエ等の市場情報に依存した戦略と比較して、低い運用コストで高いリスク調整後リターンが期待され、長期投資家に望ましい特性を持つ。これは、長期投資家は必ずしも株価を追いかける必要がないことを示唆する。

## 1. 導入

ValueとMomentumは、世界の株式市場において最もよく研究されてきた投資指標であろう。これらは、標準的に用いられているFama-French-Carhart 4ファクターモデル（FFC4）においてもリスクファクターとして採用されている。

近年、InvestmentとProfitabilityが資産評価モデ

ルの新たなファクターとして注目を集めている。ここで、Investmentは企業が行う投資活動、Profitabilityは企業の収益力を指す。

Hou *et al.* [2015a] は、Market、SizeにInvestment、Profitabilityを加えた4ファクターモデルを提案し、実証分析を通じて多くのアノマリーをFFC4よりよく説明できると結論付けた。

Fama and French [2014a] は、Fama-French 3フ



**山田 徹（やまだ とおる）**

野村アセットマネジメント(株) 投資開発部 シニア・クオンツ・アナリスト。1991年大阪大学基礎工学部卒業、野村総合研究所入社。1996年野村証券金融研究所、1999年野村アセットマネジメント入社。2010年6月より現職。



**師岡 勇弥（もろおか ゆうや）**

野村アセットマネジメント(株) 運用部クオンツ・アクティブグループ ポートフォリオ・マネージャー。2004年東京工業大学大学院社会理工学研究科修士課程修了。日本総合研究所を経て2006年野村アセットマネジメント入社。同社投資開発部クオンツアナリストを経て2009年7月より現職。