

国内株投信でのボラティリティ・タイミングに関する実証分析

磯村 文太 CMA

目 次

- | | |
|--------------------------|-------------|
| 1. ボラティリティ・タイミング戦略 | 4. 分析結果 |
| 2. Busse [1999] による検証モデル | 5. 結論と将来の課題 |
| 3. 使用データ | |

本稿では、国内株アクティブ投信を対象に、ボラティリティ上昇の際にポートフォリオ・ベータを調整する「ボラティリティ・タイミング」を分析した。その結果、多数の国内株アクティブ投信でボラティリティが極めて高い局面に限定し、ボラティリティの上昇と同じタイミングにベータを低下させていたことを確認した。更に、ボラティリティの変動を事前に予想し、ボラティリティ上昇前にベータを下方調整していたマネジャーも少数ながらも存在を確認した。したがって国内でもボラティリティ・タイミング能力を持ったマネジャーが存在していることが示唆された。

1. ボラティリティ・タイミング戦略

2008年夏から09年春にかけてのグローバル金融危機、11年3月の東日本大震災など、日本の資本市場はかつてない規模のボラティリティの急激な上昇局面を経験した。ボラティリティ変動に対しては、従来、多くの研究者が異なるアプローチにより取り組んでおり、また実務界においても、ボラティリティ変動に対して派生商品を組み入れることにより、ベータの自動制御機能を持たせるなどリスク・コントロールに重点を置いたファン

ド開発も行われている。

しかしながら、ボラティリティ変動に対応したマネジャー行動（ボラティリティ・タイミング戦略）について、日本株を投資対象とする国内籍株式投信ではこれまで実証分析は行われてこなかった。「タイミング戦略」といった場合、先行研究の多くは市場の上昇下落に合わせて株式への投資比率を動的に調整する「マーケット・タイミング」に関するものがほとんどであるが、本研究では「エクスポージャー」ではなく、マネジャーによる「ベータ」の意図的な制御を検証する。



磯村 文太 (いそむら ふんた)

野村アセットマネジメント プロダクト・マネジメント部 プロダクトマネジャー。2001年早稲田大学商学部を卒業。同年4月、野村アセットマネジメント入社。インデックス運用、外部委託運用（海外株式・債券）、トレーディング及びコンプライアンス・システム導入業務を経て14年7月より現職。14年早稲田大学大学院ファイナンス研究科修了。