

リテールビジネス

個人投資家向け ヘッジファンドの動向

ヘッジファンド型の投資信託は、90年代後半から個人投資家向けに販売され始めて以来、順調に残高を伸ばしてきている。近年では投資できるヘッジファンドの戦略の幅が広がり、市場の厚みが増してきている。

個人投資家向けのヘッジファンド型投信

日本においては、これまでヘッジファンドの投資家といえば年金基金や金融機関等の機関投資家であった。機関投資家は、近年の歴史的な低金利の長期化や、投資家の運用多様化ニーズの高まりを主な背景に、年々ヘッジファンドへの投資を拡大させてきている。一方、一般の個人投資家にとっては、ヘッジファンドに投資することは、必要な情報の入手やアクセスが難しいことや、投資金額が大きいため、必ずしも容易でなかった。しかしながら、90年代後半から、ヘッジファンドと類似した運用手法を採用する、ヘッジファンド型の投資信託が販売され始め、徐々に運用資産が伸びてきているようである。2005年12月に公表された金融庁のヘッジファンドの実態調査¹⁾では、個人投資家へのヘッジファンドの販売額は、過去5年間で10倍以上に増加したという結果が出ている。同レポートによると、同じ期間での金融機関や事業法人へのヘッジファンドの販売額の伸びが5、6倍であったのに比べると、個人への販売額の伸びは顕著であ

ったといえる。

ここでは、ヘッジファンド投資において、時価総額では機関投資家には及ばないものの、ここ数年間で存在感を増しつつある個人投資家に絞って、ヘッジファンド投資の現状を説明する。

ヘッジファンド型投信市場の拡大

日本で販売されている国内籍と外国籍の公募追加型投資信託のデータをもとに、個人投資家向けに販売されているヘッジファンド型の投資信託の残高を推計すると²⁾、2006年3月末時点で約4,300億円になる。2000年3月末時点では約700億円であったので、過去5年間で約6倍以上になった計算である。残高が10億円以上のヘッジファンド型投資信託の本数は、2006年3月末時点で64本となり、こちらも過去5年で8倍と大幅に増加している。同じ期間での追加型投資信託の残高の伸び率が1.7倍であったのと比較すると、個人投資家向けのヘッジファンド型投資信託がいかに残高を伸ばしたかが窺える。

Writer's Profile

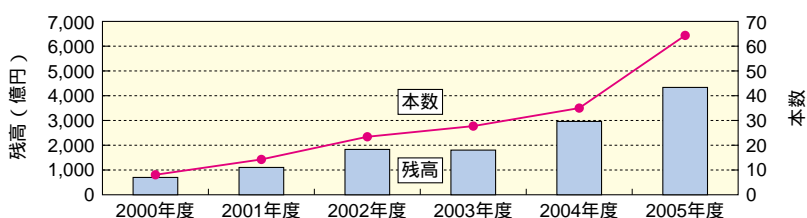


多田 羅 智之
Tomoyuki Tatara

金融ITイノベーション研究部
副主任研究員

専門は資産運用関連の
調査・研究
focus@nri.co.jp

図表1 個人投資家向けヘッジファンド型投資信託の推移



選択できるヘッジファンド戦略の多様化

個人投資家が投資するヘッジファンドの戦略は、ここ数年で多様化してきている。まだ個人投資家向けのヘッジファンド型投資信託の運用残高が1,000億円にも達していなかった2000年度末では、ロング・ショート戦略が4割程度を占めていた（図表2）が、2001年度、2002年度と株式相場下落に伴い、市場の変動に左右されないマーケット・ニュートラル戦略のウェイトが高まっていった。しかし、2003年度以降の株式相場の回復に伴い、マーケット・ニュートラル戦略の比率は次第に低下し、代わりにグローバル・マクロ戦略やコモディティのインデックスに連動するファンドの比率が増加してきた。2005年度末では、マーケット・ニュートラル戦略24%、グローバル・マクロ戦略23%、ロング・ショート戦略19%と非常にバランスの取れた市場になってきている（図表2）。このように個人投資家向けのヘッジファンド市場は、運用残高やファンド本数だけでなく、運用戦略の選択肢にも厚みが増してきた。

ファンド選択とファンド・オブ・ファンズ

先述したように、個人投資家にとって投資できるヘッジファンドの選択肢が増えてきたことは歓迎すべきことである。その一方で、機関投資家とは違い、ヘッジファンド投資に必要な資源を十分に持たない個人投資家にとって、投資戦略を選択し、さらに特定のファ

ンドを厳選するという作業は、これまで以上に困難になってきたといえる。

また、市場には様々な投資信託があるため一概には言えないが、市場全体の変動の影響を受けやすい通常の投資信託に比べて、市場の動きとは独立した絶対的な収益を目標とすることが多いヘッジファンド型投資信託の方が、パフォーマンスはマネージャのスキルに依存する度合いが大きいと考えられる。実際、弊社で投資信託のトータルリターンの変動に占める超過リターンの変動の割合を推計したところ、通常の日本株の投資信託が20%程度であったのに対し、ヘッジファンドでは90%を超える水準となっており、ヘッジファンドのマネージャに対する依存の高さが窺える結果となった³⁾。

このように、ファンド選択がパフォーマンスに与える影響が大きく、また、その選択が難しくなりつつある状況においては、ファンド・オブ・ファンズやヘッジファンドインデックスに連動するファンドに投資することは、一つの選択肢になるのではないだろうか。

ファンド・オブ・ファンズは、一般的に個々のヘッジファンドよりも最小投資金額が小さく、手軽にヘッジファンドの分散投資ができ、ファンドの選択を専門家に任せることができる投資手段である。現状では、機関投資家の間で多く投資されているが、その商品特性を考えると、今後は個人投資家の間でも広まっていくことが期待される。 **□**

NOTE

1) 金融庁が平成17年12月に公表した「ヘッジファンド調査の概要とヘッジファンドをめぐる論点」

2) 野村総合研究所の投資信託の分類（Fundmark分類）や、ホームページなどで公表されている目論見書などをもとに、定性的に判断し推計。推計されたヘッジファンドのデータには、コモディティインデックスやヘッジファンドインデックスに連動するファンドが含まれる。

3) ヘッジファンドのデータは、日本のヘッジファンド型の投資信託ではファンド数が少ないため、LIPPER TASSのデータベースを用い、マーケットニュートラル型に分類されるファンドの過去3年のLIBORに対する超過リターンから計算。日本株の投資信託のデータは、NRIのデータベースを用い、日本株式ノーマル/フリーに分類されるファンドの過去3年のTOPIXに対する超過リターンから計算。

図表2 ヘッジファンド型投資信託の戦略毎のシェア

