

日本の大手金融機関の ヘッジファンド投資状況

AIMA-Japanでは2005年に引き続き、2006年10月にわが国の大手金融機関に対してヘッジファンド投資に関するアンケート調査を実施した。ファンドオブヘッジファンズ投資を中心とし、セパレート口座の利用、月次・個別銘柄レベルでのリスク・モニタリングの実施努力等、多くの特徴が見られる。

調査の位置付けと回答金融機関の概要

AIMA¹⁾-Japanは、日本の金融機関による自己資金でのヘッジファンド投資状況の把握を目的として、野村総合研究所の協力の下、2005年から大手金融機関30社 に対するアンケート調査を行っている。調査の目的は、対象を大手金融機関のヘッジファンド投資専門部署に絞り、最も先端的なヘッジファンド投資家の姿を浮き彫りにすることにある。

今回アンケートに回答していただいた金融機関は18社（回答率6割）、内訳は銀行、生保、損保、商社、運用会社など各業態にバランスの取れた母集団である。1千億円以上投資している金融機関が半数以上を占め、大型のヘッジファンド投資家となっている。18社のヘッジファンド投資額を合計すると2兆円を越え、社数は少ないが金融機関のヘッジファンド投資に占める存在感は大きい。

ヘッジファンドへの投資開始時期は半数以上が2000年以前で、5年以上の投資経験を持っている。4名以上のヘッジファンド投資専従者を抱える金融機関は7割を占める。以下で2006年の調査結果を、他のヘッジファンド調査結果²⁾と対比しながら説明する。

ファンドオブヘッジファンズ中心の運用

調査結果の中から、ヘッジファンド投資で特に注目すべきポイントは三点ある。第一に、大手金融機関でもファンドオブヘッジファンズ（以下FOHFと略す）が依然として投資の

中核をなしている点である。回答した18社中、シングルヘッジファンド³⁾のみに投資しているのは2社、残り16社はFOHFが投資対象の中心である⁴⁾。これは地銀や年金ファンドとも共通する投資傾向となっている。ヘッジファンド投資全体に占めるFOHFの割合が6割以上と回答した金融機関が半数を超え、投資割合でもFOHFが太宗を占める。

未だヘッジファンド・マネージャーの大部分が欧米に拠点を構える状況では、優秀なシングルヘッジファンドの選択は至難の業であり、何らかの形で選択を専門家に委ねるのが大手金融機関でも妥当と考えられているのである。

セパレート口座中心

第二の注目点は、大手金融機関のセパレート口座⁵⁾活用の割合が高いことである。18社の内、11社、約6割の金融機関がセパレート口座を採用しており、投資額が1千億円以上の金融機関に限るとその割合は7割になる。

投資家側から見たセパレート口座の主な利点は二つある。一つは、投資家の投資ニーズに応じて採用する投資戦略の比率、リスク量、ディスクロージャー内容等に関してカスタマイズが可能になること。もう一点は、他の投資家資金と遮断することで、意図せざるパフォーマンス劣化を排除出来ることである。二番目の点は特に投資家・マネージャー双方のリスク管理上大変重要である。ヘッジファンドだ

Writer's Profile



堀江 貞之
Sadayuki Horie

金融ITイノベーション研究部
上席研究員
(AIMA-Japan調査委員長)

専門は資産運用関連の
先端動向調査・研究
focus@nri.co.jp

けでなく全ての運用マネージャーにとって、投資家の資金性格（特に投資期間）がパフォーマンスに影響を与えるからである。

例えば、流動性が低い資産クラスに投資を行い、途中の運用成績が良くない場合、短期で資金を引き上げる我慢強くない投資家が多ければ、マネージャーは意図しないタイミングで投資対象を売却せざるを得なくなる。取引コストが高むだけでなく、時間の経過により成績が改善する機会も逃すことで、運用成績に悪影響を及ぼす。合同運用の場合、自分が投資を継続したいと考えても、他の投資家の解約で運用成績に悪影響が出る可能性がある。特にヘッジファンドの運用では、低流動性資産への投資も多く、投資家の資金性格は通常のマネージャー以上に重要である。

セパレート口座を選択する大手金融機関が多いことは、他の投資家の資金性格に運用成績が左右されるリスクを孕むことを彼らが十分に認識していることを示している。

銘柄レベルでのリスク管理の模索

第三のポイントは、リスク・モニタリングの進展で、個別銘柄レベルまでリスク管理を進めている大手金融機関が存在する点である（下の図表参照）。

金融庁が新BIS規制に合わせ、投資内容の把握レベルに応じファンドの信用リスクウェイトを2007年3月期から見直す予定のため、金融機関のリスク・モニタリングに対する関

心は高い。リスク・モニタリング項目の回答結果で注目されるのは、銘柄レベルでのモニタリングは必要無しとする金融機関が6割弱ある一方、月次以上の頻度で銘柄レベルの確認を既に実施している金融機関が残り4割（7社）存在する点である。週次以上で銘柄レベルのチェックを行っている金融機関も2割近く存在する。多数派は、月次レベルかつリスクファクター⁶⁾によるリスク管理だが、銘柄レベルでのリスク管理を実行しようと努力する金融機関も多い点が注目される。

リスク管理強化のために

FOHF中心の運用では運用の透明性が低くリスク管理が難しくなる傾向があるが、セパレート口座の採用や銘柄レベルの内容把握の努力など、大手金融機関はその弊害を取り除く工夫をしている姿が見て取れる。しかし運用規模や専任スタッフ数の面で十分な経営資源配賦が出来ない投資家にとって、同様の方策を採ることは現実的には難しい。運営体制が十分でない投資家でも利用可能なリスク管理サービスとして、例えば銘柄レベルでのリスク管理モニタリングを実現するマネージドアカウント⁷⁾のようなサービスは有益であろう。ヘッジファンド投資に関する多様なサービスの登場が、投資の障害を少なくしヘッジファンド業界の今後の発展のために重要になると考えられる。

NOTE

- 1) Alternative Investment Management Associationの略。1990年にロンドンで設立された、ヘッジファンド、マネージド・フューチャーズ等のいわゆるオルタナティブ投資業界を代表する世界規模の非営利団体。約900社のオルタナティブ投資に関連する、運用マネージャー、サービス・プロバイダーなどがメンバーとして参加し、世界各国の規制当局とも連携を取りながら、業界の健全な発展を図る提言・活動を行っている。日本の会員数は2006年11月末現在で47社。
- 2) 金融機関のヘッジファンド投資状況に関しては、大和総研や金融庁、年金ファンドに絞ったものとして企業年金連合会など、既に多くの調査が存在する。
- 3) 個別銘柄に直接投資を行うヘッジファンド。
- 4) 2005年調査と同じ傾向である。
- 5) セパレート口座とは、他の投資家と合同で運用するのではなく、投資家だけの個別口座を設定し運用を行ってもらうことを指す。数十億円の投資額でセパレート口座の設定をマネージャーに依頼しても運用効率の点で現実的に受け入れられない場合が多いが、百億円を越える額になれば交渉力が増し、セパレート口座の設定が可能になる。
- 6) 金利ファクターや株価ファクターなど、共通するリスクファクターに対するファンドの感応度によってリスク管理を行っているケースが多い。
- 7) 詳しくは、金子泰敏、「ヘッジファンドの投資に『安心』を与えるサービス」、金融ITフォーカス2006年6月号を参照のこと。

図表 リスクモニタリングの実施頻度と観測レベル

