

## 資産運用におけるオルタナティブ・データの活用と日本への示唆

欧米を中心に投資判断でのオルタナティブ・データの活用が急拡大している。クオンツ・ヘッジファンドの利用が最も多いが、伝統的な運用会社が人の投資判断の質的向上を目指して取り組む事例もある。業界の競争力を保つために、日本の運用会社も同分野への投資を拡大する必要があるだろう。

### 急拡大する関連市場規模

データの活用が企業の競争優位の源泉として重要な役割を果たすようになるとの認識が広がる中、資産運用業界において従来活用されてこなかったオルタナティブ・データを投資判断に活用する新たな動きが注目を集めている。

オルタナティブ・データとは、経済統計、企業の財務情報や株価、ニュースフィードなどの伝統的なデータと対比される概念で、運用マネジャーが投資判断を行うために必要なインサイトを得るための「代替的（オルタナティブ）」な情報を指す。伝統的データと比較して、データの粒度や即時性に優れ、もしくは従来得られなかった種類のインサイトを得られるといった特性を有するため、より正確で迅速な投資判断につながり得る。

例えば、食品メーカーの業績予測を例にとると、アナリストが財務諸表分析や経営者へのインタビュー等を通じて情報を取得・分析することが一般的であったが、日々生成される小売店のPOSデータにアクセスできれば、業績開示に先んじて品目別に売上トレンドを分析するといったことも考えられる。

上記のような利点に着目し、特に欧米の先進的な運用会社を中心に投資判断におけるオルタナティブ・データの活用が進んでいる。それに伴って、関連市場の規模が拡大しており、Opimas社によるとグローバルにおけるオルタナティブ・データの市場規模は2017年に43億ドルに達したと推計される。同社の予測によると当該市場は急速に発展しており、2020年には市場規模は90億ドルに達する見込みである。

市場拡大の主要因として、電子的に記録されるデータの量と種類の飛躍的増大、コンピュータの演算処理能力とデータ・ストレージのキャパシティの増大、大量で複雑なデータを分析する機械学習などの分析手法が発展したことが挙げられる。

### ヘッジファンドに加え、伝統的な運用マネジャーも活用

最もオルタナティブ・データに投資を行っているのは、株式を主要投資対象とするクオンツ・ヘッジファンドとみられる。ロングとショートで数百以上の大規模なポジションを頻繁に取引して収益を獲得する上で、即時性の高いオルタナティブ・データを活用していち早く投資判断のシグナルを得ることは理に適っている。

即時性に加えて、クオンツ・ファンド間の差別化を図る上でも、オルタナティブ・データの活用は重要である。2007年8月に起こった所謂「クオンツ危機」<sup>1)</sup>においては、クオンツ・ファンド間のポジションの類似性が問題となった。これは投資判断の評価軸や活用する情報が似通っていたため、発生したと見られる。その反省を踏まえて他のファンドと異なる切り口で投資判断を行う上で、特に非構造化データを中心とするオルタナティブ・データの活用は有用な手段の一つとして捉えられている。

特に先進的なクオンツ・ヘッジファンドにおいては、年間1億ドル規模の関連投資を行い、そこから得られるインサイトを直接的に運用戦略に生かしているとみられる。差別化を図るために未加工のデータを活用することも多く、100名以上の態勢でデータ・サイエンティストを抱えているファンドも少数ながらあるようだ。

主にモデルによる短期の時間軸でコンピュータが投資

## NOTE

- 1) 堅調であった株式裁定取引を行うクオンツ・ヘッジファンドの運用戦略が2007年8月6日の週に突如として機能しなくなり、多くのファンドでパフォーマンスが急激に悪化した。このことを指して「クオンツ危機」と呼ぶ。その原因に係る主な仮説として、類似のポジションを有するファンドが多数出現する中、あるファンドで発生した大量の解約に伴うポジション解消を行った結果、他ファンドのパフォーマンスが悪化し、運用戦略全体として更なるポジション解消を迫られる、といった負の連鎖があったと指摘される。
- 2) (出所) Risk.net "Ex-F1 strategist in driving seat

at Schroders data unit\* 2018年3月7日

判断を行うクオンツ・ファンドに加えて、中長期の時間軸での人の投資判断の質を高めるために伝統的な運用会社がオルタナティブ・データの実践活用に取り出した例も見られる。たとえば、英シュローダー社は2014年にData Insights Unitを立ち上げた<sup>2)</sup>。同ユニットに属する30名程度のデータ・サイエンティストは、様々なオルタナティブ・データを分析している。Data Insights Unitは運用チームが中長期での投資判断を下す上でのサポートを行う部署として位置づけられている。

同ユニットが分析したオルタナティブ・データの具体例として、企業の特許情報が挙げられている。自然言語処理技術を用いて自動車メーカーと関連する主要企業の過去10年間にわたるすべての特許を分野別に分類し、どの企業が各分野におけるイノベーターなのかを可視化する取り組みを行った。関連特許が1万にも上るため、運用チームが人の手で取り組むには費用対効果が見合わない膨大な作業になる。

上記は運用会社が専門チームを擁して自ら生データを加工するケースだが、実際はデータベンダーがデータの取得や一次加工を担うケースも多い。欧米では運用会社のみならず、データオーナーやデータベンダーを含めたオルタナティブ・データに係るエコシステムが発展している。データベンダーの例として、衛星写真を活用して原油貯蔵量等を推計するOrbital Insights社やテキスト・データを基に主要国の金融政策に係るセンチメントを定量的に分析するPrattle社などが挙げられる。

## 日本への示唆

欧米の先進的なヘッジファンドや大手運用会社の取組

みに比べると、日本の取り組みは限定的に見える。確かに、日系の運用会社の中にも、海外のデータベンダーと共同研究に取り組む、あるいは投資判断でのAI・ビッグデータ活用を目的とした専門部署を設立するといった動きが見られる。しかし、これらの取り組みはまだ始まったばかりであるし、大手運用会社の一部に限定される。

日本の運用業界の質的向上を図るためにも、オルタナティブ・データに係る取り組みを更に拡大・発展させる必要があるだろう。さきに触れたように短期運用で判断の早さと量を競う競争の中で「機械」を強化するためだけでなく、「人」が相対的に優位性を持つと考えられる中長期の投資判断の質を高めるためにも、その活用は今後益々重要になっていくのではないかと。

ただし、その実践利用に向けては、データ取得、分析・運用への適用、リーガル・コンプライアンスにかかわる観点で幾つかのチャレンジがある。特に、非構造データに関する分析・加工やデータの収集・クレンジングなどは負荷が大きい。専門性を有する人材を採用・維持することも相応の困難が伴うであろう。

これらすべてを自社で抱えるのは必ずしも合理的でない。日本においても運用マネージャーが差別化できる分野を念頭におきつつ、外部のデータオーナーやデータベンダーと連携しながら、オープンに取り組んでいくことが求められるのではないかと。

## Writer's Profile



嶋村 武史 Takeshi Shimamura

金融デジタル企画一部  
上級研究員  
専門は金融・資本市場、金融機関経営  
focus@nri.co.jp