

# ヘッジファンドに関する総括

倉澤資成

# ヘッジファンドの定義(1)

## ■ 基本的特徴(日本銀行のペーパー)

(1)投資戦略の自由度が高い.

(2)「絶対リターン」追求型の投資手法.

(3)業績連動型の報酬体系.

# ヘッジファンドの定義(2)

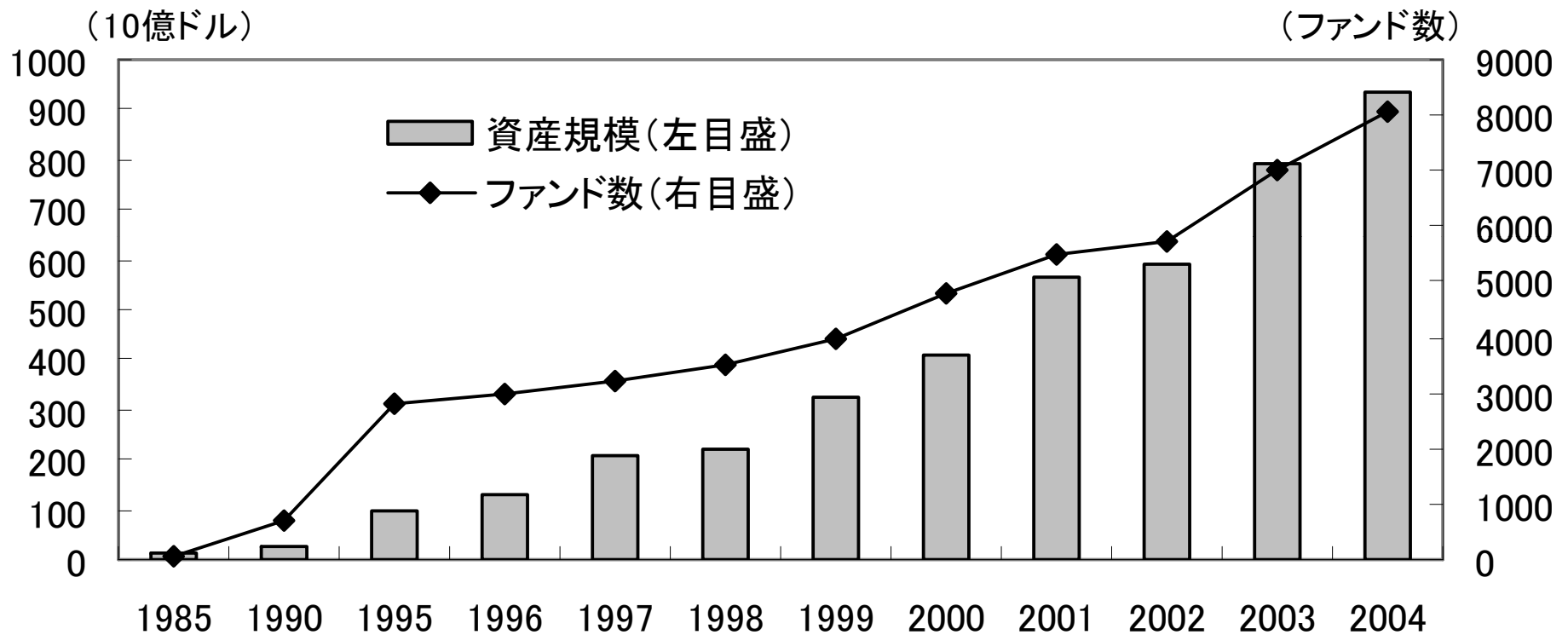
## ■ 調査に利用された定義(金融庁)

- (1)レバレッジの活用.
- (2)成功報酬の徴収.
- (3)ヘッジファンド投資戦略.

# ヘッジファンドの定義(3)

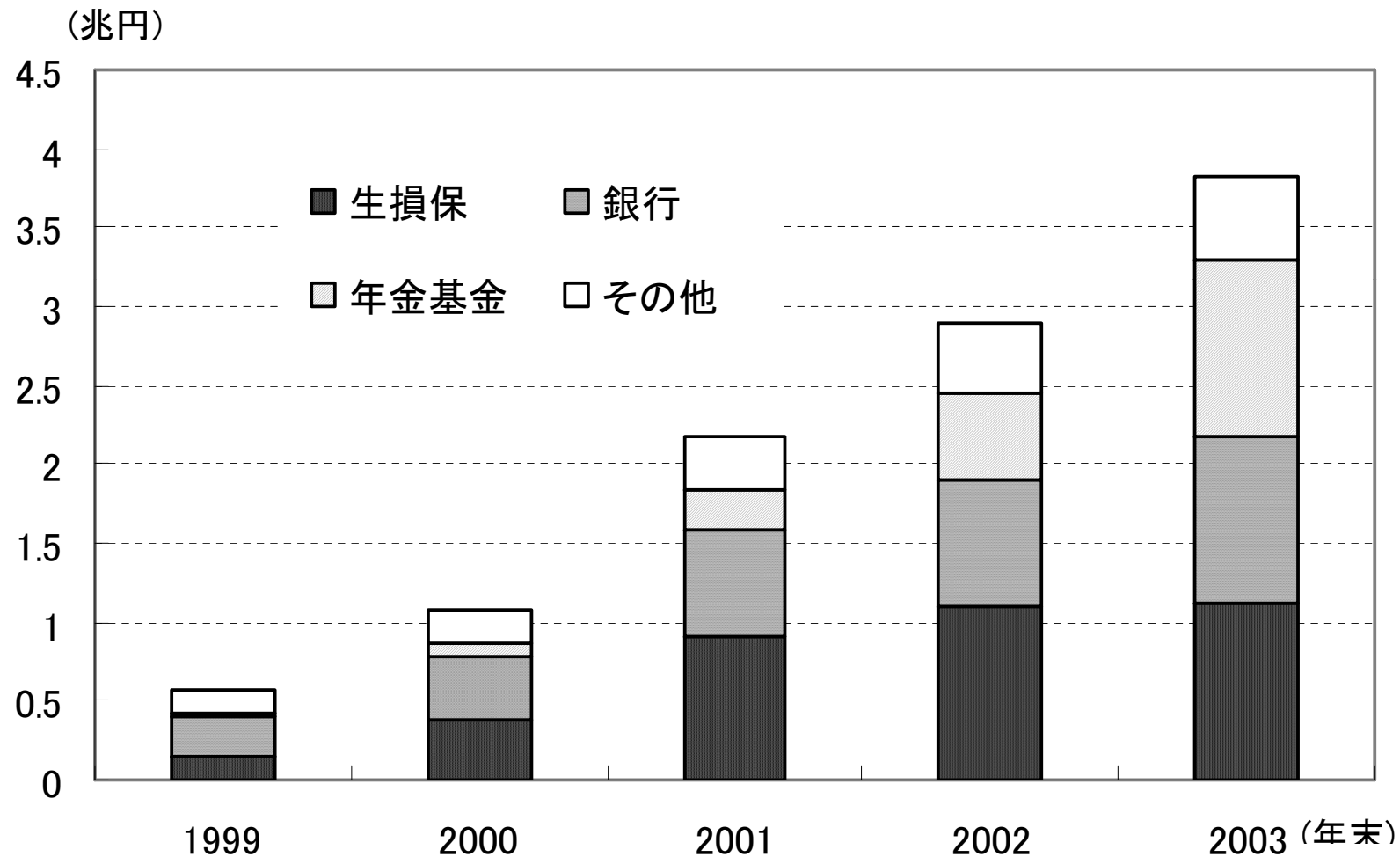
- その他の要素.
  - 私募形式での募集.
  - 規制の対象外.
  - ファンドマネジャーの自己資金を含めて運用.

# ヘッジファンドの資産規模



(出所) 日本銀行信用機構局(現金融機構局)・金融市場局、『ヘッジファンドを巡る最近の動向』、日本銀行調査季報2005年7月

# ヘッジファンドの導入状況



(出所) 日本銀行信用機構局(現金融機構局)・金融市場局、『ヘッジファンドを巡る最近の動向』、日本銀行調査季報2005年7月

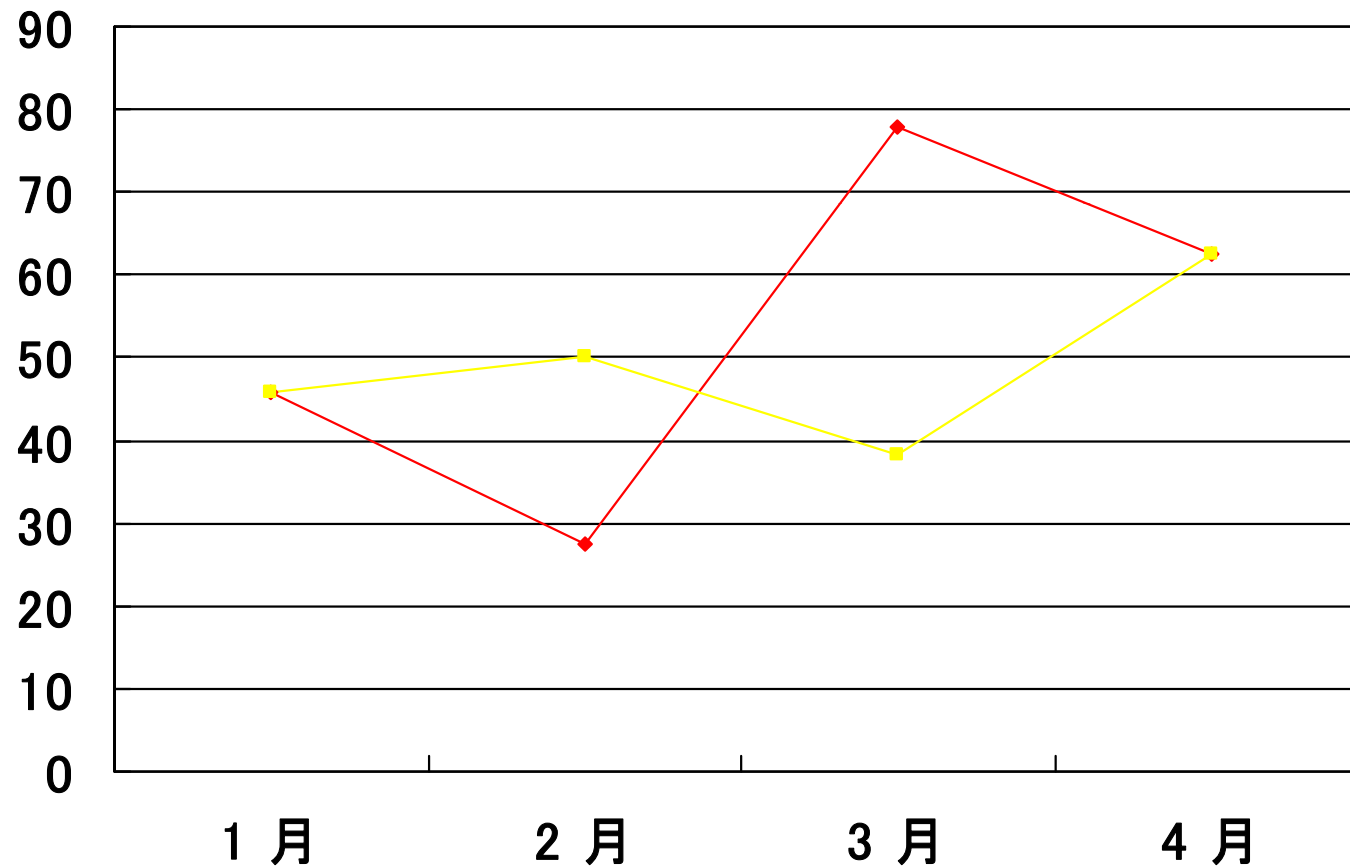
# ヘッジファンド急拡大の理由

- 運用技術・リスク管理技術の発展と有能な人材の流入.
- 期待収益率の低下.
- 各リスクの分離, アルファとベータの分離.

# ヘッジファンドの特性(1)

- ヘッジファンドは投資家間の利益を再分配するに過ぎない --- 打出の小槌ではない.
- 基本的にはゼロサム(ただし, 後述の留意事項).
  - 誰かが得をすれば, 損をしている人が存在.
  - 囚人のジレンマの構造をもつ.
- 資産クラスではなくて投資手法.

# 例: 株価の経路



再分配以上のものをもたらす可能性.

- バブルを生み出すか?
- リスク配分の効率化による実体経済への影響.
- 市場の効率性向上による実体経済への影響.
- 外部効果の存在.

# ヘッジファンドの特性(2)

- 価格形成の歪み(市場の不完全性)からの利益獲得.
  - 利益が生み出されるための条件: 歪みはいずれ是正されるときが来る.
- ヘッジファンドからの利益には限度が存在.
  - ヘッジファンドの資金が増えれば, 利益は薄まる.
- マーケットとは相関がないか.
  - 市場の歪みが, リスク・ファクターと独立?
- リスク・ファクターのイクスポージャーは, 純粋なヘッジファンド部分(アルファ)ではなく, 成功報酬は不要か?

# 経済学の教え

- フリーランチは存在しない.
- ヘッジファンドは低リスク高リターンか?
- そうならば, まずは隠されたリスクの存在を疑おう.
- データは信頼できるか?
- 流動性リスクは大きくないか.
- 残った利益は, 有能なファンドマネジャーからもたらされたもの.

# ヘッジファンド導入の課題と留意点

- ヘッジファンドのリスクは何か, どのように把握すればよいのか.
- 最近, リスク特性は変化したのか, その原因は?
- 情報開示のあり方. --- 不透明性はヘッジファンドの武器?
- オルタナティブ投資とヘッジファンド --- ヘッジファンドは資産クラスか?
- どのようにヘッジファンドを選択すればよいのか.

# ヘッジファンド導入の課題と留意点

- 有能なファンドマネジャーも、有能でないファンドマネジャーも存在する。  
→ 有能なファンドマネジャーの選択は、値上がりする株式を見つけるくらい難しいのではないか。
- ヘッジファンドに分散化のメリットは存在しない？