

時間的制約とボラティリティ管理



Craig Lazzara

マネージング・ディレクター、コア商品管理部門
S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス

この資料は、2022年8月2日に弊社ブログ Indexology® に掲載された文書の翻訳版です。英語版と日本語版の間に内容の相違がある場合は英語版をご参照下さい。

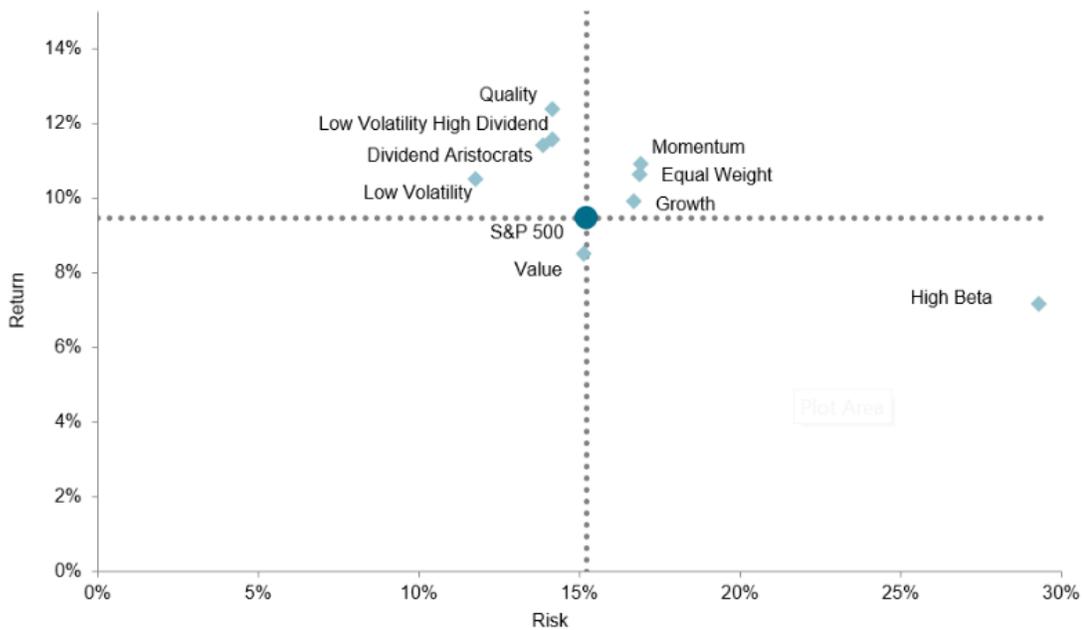
英語版：<https://www.indexologyblog.com/2022/08/02/time-sensitivity-and-volatility-management/>

周知の通り、長期的に見ると米国株式市場は右肩上がりで上昇しており、[1世紀近くにわたり年率10%以上の複利リターンを生み出しています](#)。しかし、短期的に見ると株価が大幅に調整することもあり、例えば S&P 500® は 2022 年上半期に 20% 以上下落しました。株価が上昇と下落を繰り返すのは当たり前のことであり、なんら特別なことではありません。すぐに成果を求めない投資家は、相場の動きに一喜一憂する必要はなく、一時的な下落局面は押し目買いのチャンスとなります。

一方、すぐに成果を求める投資家もいます。投資家にはそれぞれ目標があり、目標には時間的制約があります。このような投資家は、長期的な株価上昇の恩恵を享受することはできますが、短期的な下落に対して過度に敏感になる場合もあります。

ディフェンシブ・ファクター指数はこうした問題を解決することができます。[一般的なファクター指数](#)は、アクティブ戦略を [指数化](#) するように設計されています。つまり、通常であれば投資家はアクティブ戦略に対して運用報酬を支払う必要がありますが、ファクター指数はパッシブ運用の形でアクティブ戦略のようなリターンを提供することができます。図表 1 では、S&P 500 に基づく複数のファクター指数の相対リスクと相対リターンを示しています。各ファクター指数のリスク/リターン特性に基づき、[ファクター指数をリスク強化指数とリスク軽減指数に大別することができます](#)。グラフの左側がリスク軽減指数、右側がリスク強化指数となります。

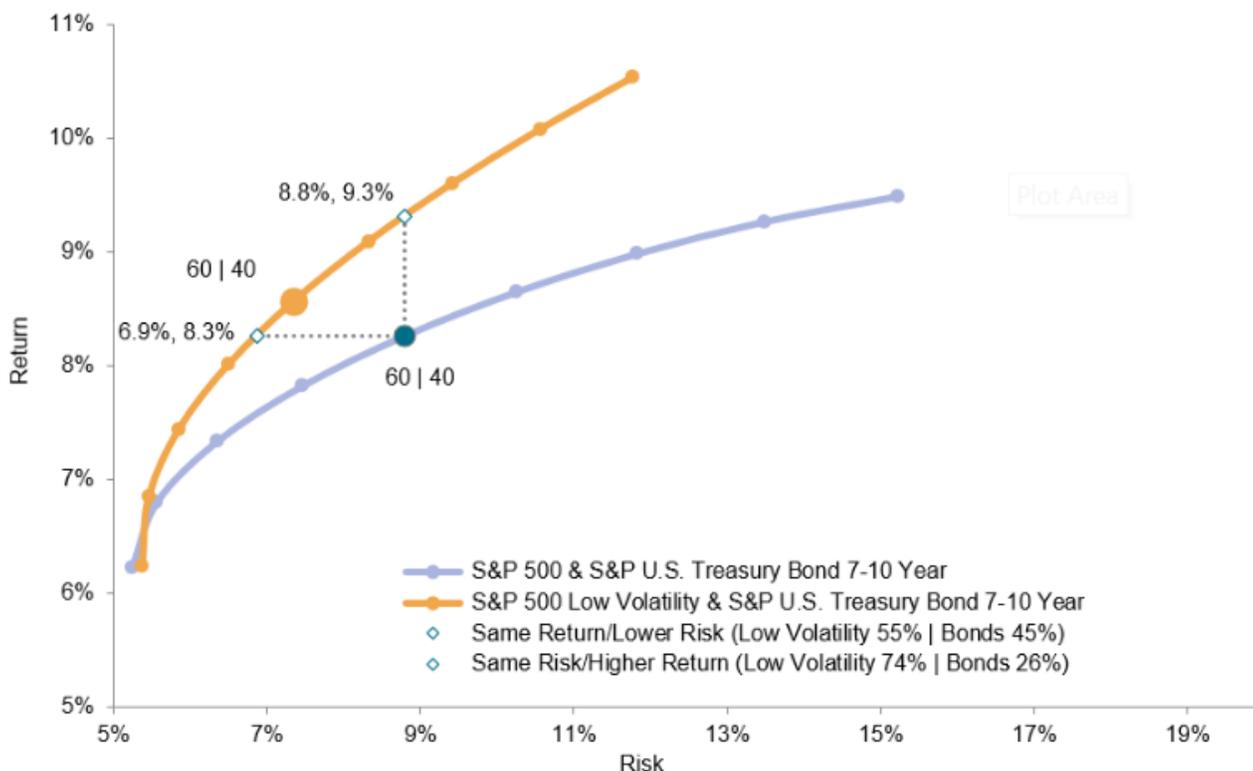
図表 1：一部のファクター指数はリスクを軽減することが可能



Source: S&P Dow Jones Indices LLC. Data from June 30, 1995, through June 30, 2022. All data prior to index launch date is back-tested hypothetical data. The S&P 500 Quality Index was launched July 8, 2014. The S&P 500 Low Volatility Index and S&P 500 High Beta Index were launched April 4, 2011. The S&P 500 Low Volatility High Dividend Index was launched Sept. 17, 2012. The S&P 500 Dividend Aristocrats was launched May 2, 2005. The S&P 500 Momentum was launched Nov. 18, 2014. The S&P 500 Equal Weight Index was launched Jan. 8, 2003. Past performance is no guarantee of future results. Chart is provided for illustrative purposes and reflects hypothetical historical performance. Please see the Performance Disclosure linked at the end of this post for more information regarding the inherent limitations associated with back-tested performance.

低ボラティリティ指数は典型的なリスク軽減指数であると言えます。図表 2 はそのことを示しています。この図表は 2 つの効率的フロンティアを比較したものであり、薄紫色の線は S&P 500 と債券を組み入れたポートフォリオの効率的フロンティアであり、オレンジ色の線は S&P 500 低ボラティリティ指数と債券を組み入れたポートフォリオの効率的フロンティアを示しています。

図表 2：低ボラティリティ指数は S&P 500 をアウトパフォーム



Source: S&P Dow Jones Indices LLC. Data from June 30, 1995, through June 30, 2022. All data prior to index launch date is back tested hypothetical data. The S&P 500 Low Volatility Index was launched April 4, 2011. The S&P U.S. Treasury Bond 7-10 Year Index was launched March 24, 2010. Past performance is no guarantee of future results. Chart is provided for illustrative purposes and reflects hypothetical historical performance. Please see the Performance Disclosure linked at the end of this post for more information regarding the inherent limitations associated with back-tested performance.

図表 1 と 2 で示された期間において、[低ボラティリティ指数は S&P 500 をアウトパフォームしており、なおかつリスクを低く抑えています](#)。実際に、低ボラティリティ指数をリスク資産として使用した効率的フロンティアは、S&P 500 を使用した効率的フロンティアよりも高いリターンを示しています。株式（低ボラティリティ指数）と債券の配分比率をそれぞれ 60%/40% としたポートフォリオは、株式（S&P 500）と債券の配分比率を 60%/40% としたポートフォリオと比べて、リスクを低く抑えると同時に、高いリターンを達成することができています。

重要なことは、**時間的制約のある投資家は低ボラティリティ指数を活用し、リスク/リターン特性を改善できる**ということです。S&P 500 と債券の配分比率を 60%/40% としたポートフォリオは、8.8% の標準偏差で 8.3% のトータル・リターンを生み出しています。株式への配分として低ボラティリティ指数を活用すれば、より低いリスク水準（6.9%）で、なおかつ株式へのエクスポージャー（55%）を抑えながら、同等のリターンを達成することができます。また、株式への配分として低ボラティリティ指数を活用し、同等のリスクを負えば、リターンを 9.3% に高めることができます。**株式への配分の一部を S&P 500 から低ボラティリティ指数に切り替えることで、全体的なリスクを低減しながら、リターンを向上させることが可能**と言えます。

このことは、その他のディフェンシブ・ファクター指数にも当てはまります。**ディフェンシブ・ファクター指数では、一時的な相場の下落局面でドローダウンを抑える一方、長期的な株価上昇の恩恵を享受することができるため、時間的制約のある投資家はディフェンシブ・ファクター指数の活用を検討することが得策であるかもしれません。**

このブログの記事は意見であり、助言ではありません。免責条項をお読み下さい。

S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス免責事項

©S & Pグローバルの一部門である **S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス LLC** 2022 年。不許複製。**Standard & Poor's, S&P**、は、S & Pグローバルの一部門であるスタンダード・アンド・プアーズ・ファイナンシャル・サービシズ **LLC**（以下「**S&P**」）の登録商標です。「**ダウ・ジョーンズ**」は、**ダウ・ジョーンズ・トレードマーク・ホールディングズ LLC**（以下「**ダウ・ジョーンズ**」）の登録商標です。商標は、**S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス LLC**にライセンス供与されています。本資料の全体または一部の再配布、複製、そして（または）複写を書面による承諾なしに行うことを禁じます。本資料は、**S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス LLC**、**ダウ・ジョーンズ**、**S&P** 或いはそれぞれの関連会社（これらを合わせて「**S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス**」という）が必要なライセンスを持たない地域におけるサービスの提供を行うものではありません。**S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス LLC**が提供する全ての情報は、個人とは無関係であり、いかなる個人、事業体または集団のニーズに合わせて調整したものではありません。**S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス**は、その指数を第三者にライセンス供与することに関連した報酬を受けています。指数の過去のパフォーマンスは将来の結果を保証するものではありません。

指数に直接投資することはできません。指数が表すアセット・クラスへのエクスポージャーは、指数に基づく投資可能商品を通して得られます。**S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス**は、第三者が提供し、**S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス**の指数のリターンに基づく投資リターンを提供することを旨とする投資ファンド、或いはその他のビークルを提供、推奨、販売、宣伝、或いは運用することはありません。**S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス**は、指数に基づく投資商品が指数のパフォーマンスに正確に連動し、プラスの投資リターンを上げることについて保証しません。**S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス LLC**は投資顧問会社ではなく、**S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス**は、そうした投資ファンド或いはその他の投資ビークルに投資する適否に関して表明することはありません。そうした投資ファンド或いはその他の投資ビークルへの投資決定は、本資料で言及されたいかなる部分も信頼して実行されるべきではありません。そうしたファンド或いはその他のビークルに投資しようとする投資家に対して、投資ファンド或いはその他のビークルの発行体またはその代理人が作成する目論見書または類似文書に記載されているように、そうしたファンドへの投資に伴うリスクを注意深く検討した上で投資することを助言します。指数への証券の組入は、**S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス**によるその証券の買い、売り、または保有の推奨ではなく、また投資助言でもありません。**S&P**の米国のベンチマーク指数及び**ダウ・ジョーンズ**の米国のベンチマーク指数の終値は、**S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス**が、指数構成銘柄の各主要取引所が設定する終値に基づいて計算します。終値は**S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス**がサードパーティ・ベンダーの1社から受け取り、別のベンダーから届く価格と比較することにより検証されます。各ベンダーは終値を主要取引所から受け取ります。日中の実時間価格は、2次検証を経ずに同様に計算されます。

これらの資料は、信頼できると考えられる情報源から一般に公衆が入手できる情報に基づき、情報提供のみを目的として作成されたものです。本資料に記載されるいかなる内容（指数データ、格付、クレジット関連の分析とデータ、モデル、ソフトウェア、或いはその他のアプリケーションまたはそれからの出力）も他のいかなる部分（以下「内容」という）も、**S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス**による事前の書面による承認なくして、いかなる形式といかなる手段によっても、改変、リバースエンジニアリング、再製作または配布、或いはデータベースまたは検索システムへの保存を行うことはできません。内容を、不法な或いは未認可の目的に使用してはいけません。**S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス**及びいかなるサードパーティ・データ・プロバイダー及びライセンサー（合わせて「**S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス**当事者」という）も、内容の正確性、完全性、適時性或いは利用可能性を保証しません。**S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス**当事者は、いかなる過誤、遺漏についても、原因の如何を問わず、内容を用いて得られた結果について責任を負いません。内容は、「現状」ベースで提供されています。**S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス**当事者は、特定の目的または利用に対する販売可能性または適合性についてのいかなる保証も、バグやソフトウェアのエラーまたは欠陥がないこと、内容の機能が中断されないこと、或いは内容が何らかのソフトウェアまたはハードウェア構成により動作することの保証も、以上を含みそれに限定されない、あらゆる明示的または暗示的保証も拒否します。**S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス**当事者は、いかなる場合も、いかなる当事者に対しても、内容の使用に関連して発生する、いかなる直接的、間接的、偶発的、典型的、補償的、懲罰的、特殊な或いは結果的な損害、費用、経費、法的費用、或いは損失に対しても（逸失収入または逸失利益、及び機会費用を含みそれに限定されず）、たとえ損害の可能性について事前に通告を受けていようと、責任を負いません。

S&P ダウ・ジョーンズ・インデックスは、各事業部の活動の独立性と客観性を維持するために、それぞれの活動を他から隔離しています。その結果、**S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス**の一部の事業部は、他の事業部では入手できない情報を保有する可能性があります。**S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス**は、各分析プロセスの中で受け取った非公開情報の機密を守る方針及び手順を確立しています。

さらに、S&P ダウ・ジョーンズ・インデックスは、広範なサービスを、証券の発行体、投資顧問会社、証券会社、投資銀行、その他の金融機関及び金融仲介業者など多くの組織に提供しています。したがって、これらの組織から報酬その他の経済的便益を受ける可能性があります。これらの組織には、証券やサービスを推奨し、格付け評価し、モデルポートフォリオに組入れ、評価するか別の対応を行う組織が含まれます。

最新のブログ 「**Indexology**」 (英語) をご覧になりたい方は、こちらのサイト www.indexologyblog.com よりご登録いただけますと、更新の都度メッセージが届きます。