

ヘッジファンドの基礎編

HCアセットマネジメント株式会社

金融商品取引業者
加入協会

関東財務局長（金商）第430号
一般社団法人日本投資顧問業協会
日本証券業協会
一般社団法人投資信託協会

<https://www.fromhmc.com>

2021.08.24

人+産業金融=成長
成長を支える投資の原点へ



概要

用語

ヘッジファンド(Hedge Fund)

厳格に狭く定義すると、市場の非効率という投資の機会の獲得と、その非効率を取りに行く際には市場リスクをヘッジする、という運用手法のこと。具体的な戦略としては転換社債裁定、イベントドリブン、ディストレスト、株式ロングショート、マクロ、マネージドフューチャーズを指します。

バリュー運用の延長としてのヘッジファンド

普通のバリュー運用では、割高になったものを売却して、割安なものに買い替えます。これを、同時に行う、つまり、割安なものを買って、割高なものを空売りする、これは、ロング・ショートといわれるヘッジファンドの代表的手法です。当然ですが、対象となるのは、高度に流動的な株式や社債です。

マネジッドフューチャーズ

商品先物等は、対象となる実物を在庫としてもたざるを得ない取引業者からすれば、在庫の価格変動をヘッジするための必需品です。しかし、ヘッジ需要だけでは、市場は、成立しません。反対の思惑で動く投機資金の流入が必要です。ヘッジ売りと、投機の買いがぶつかるところに、独自の価格変動が生じる、このことに着目した投資手法が、マネジッドフューチャーズです。

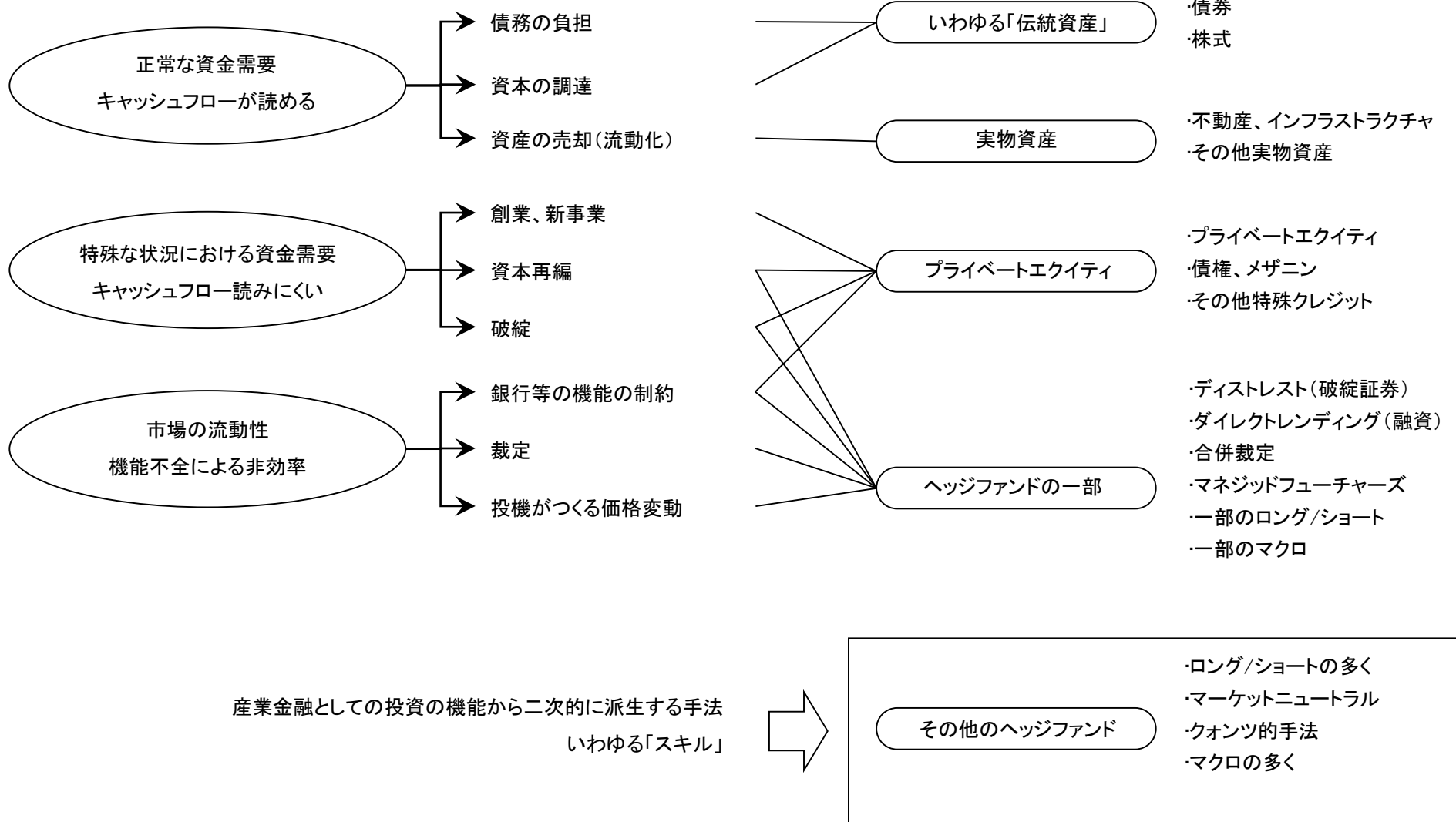
流動性の供給

破綻した会社の社債、先物のヘッジ売り、裁定取引、いずれも、ヘッジファンド等の活躍があるからこそ、流動性が供給され、価格の適正性が保たれているわけです。ここに、ヘッジファンド等の社会的機能があります。逆に、ヘッジファンド等が適格な投資対象であり得るのは、この社会性がある限りです。

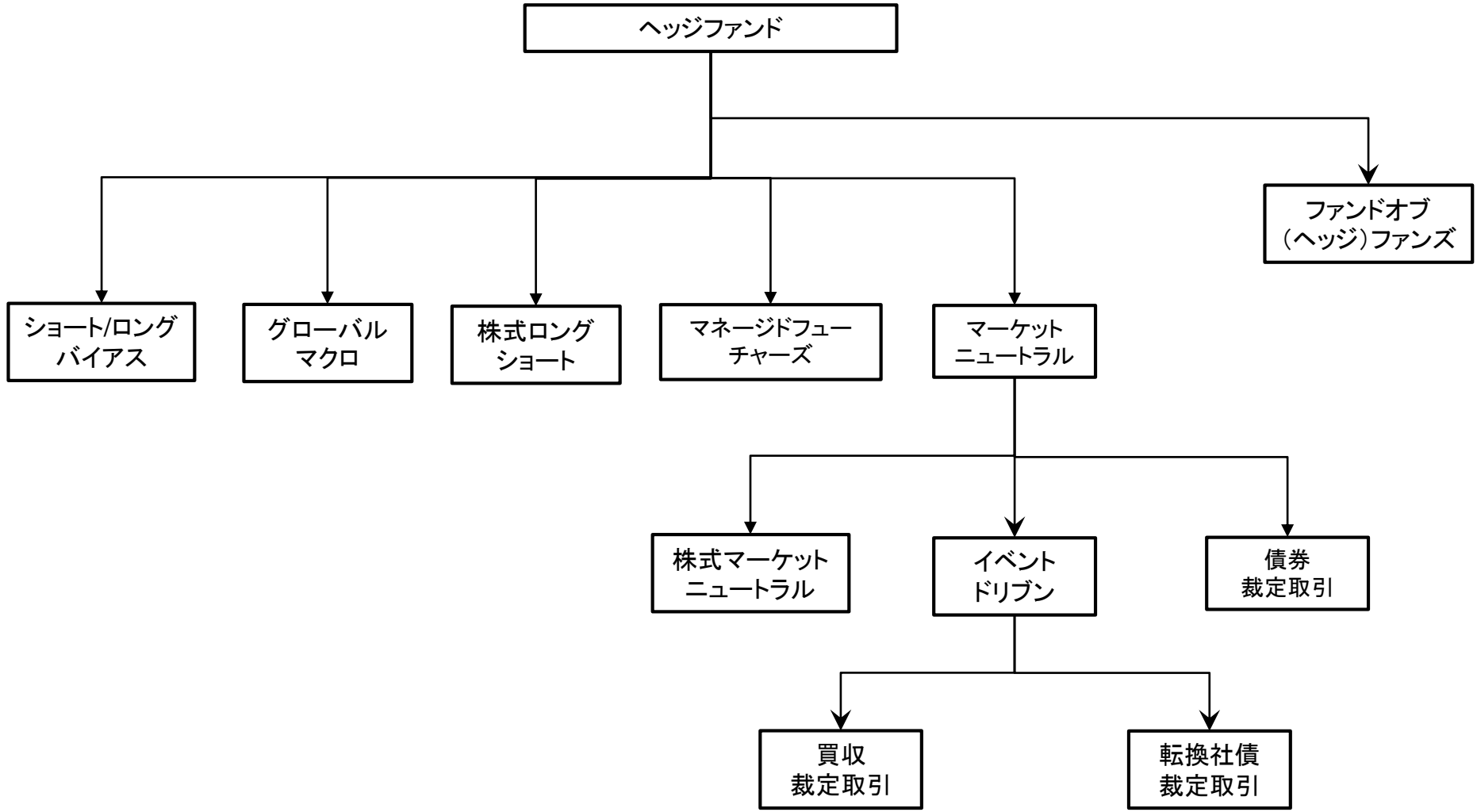
LTCM(ロングタームキャピタルマネジメント)の破綻

1997年のアジア通貨危機、1998年のLTCM(ロングタームキャピタルマネジメント)の破綻など金融市場が大きく変動するときは、ヘッジファンドによるものとされ、1990年代は得体の知れない市場を操る投資主体というイメージが強かった。

「オルタナティブ」の再構成

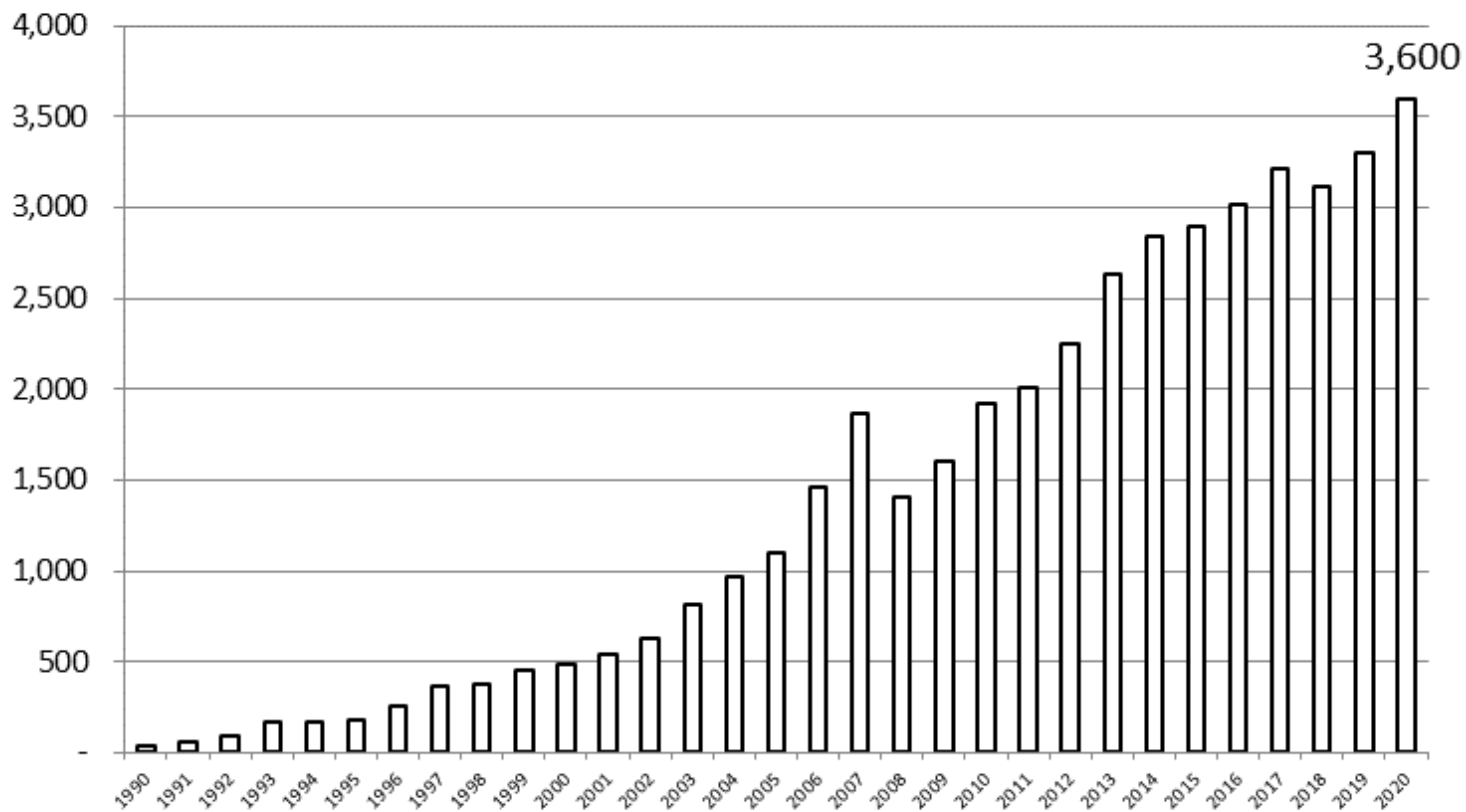


ヘッジファンド戦略の種類



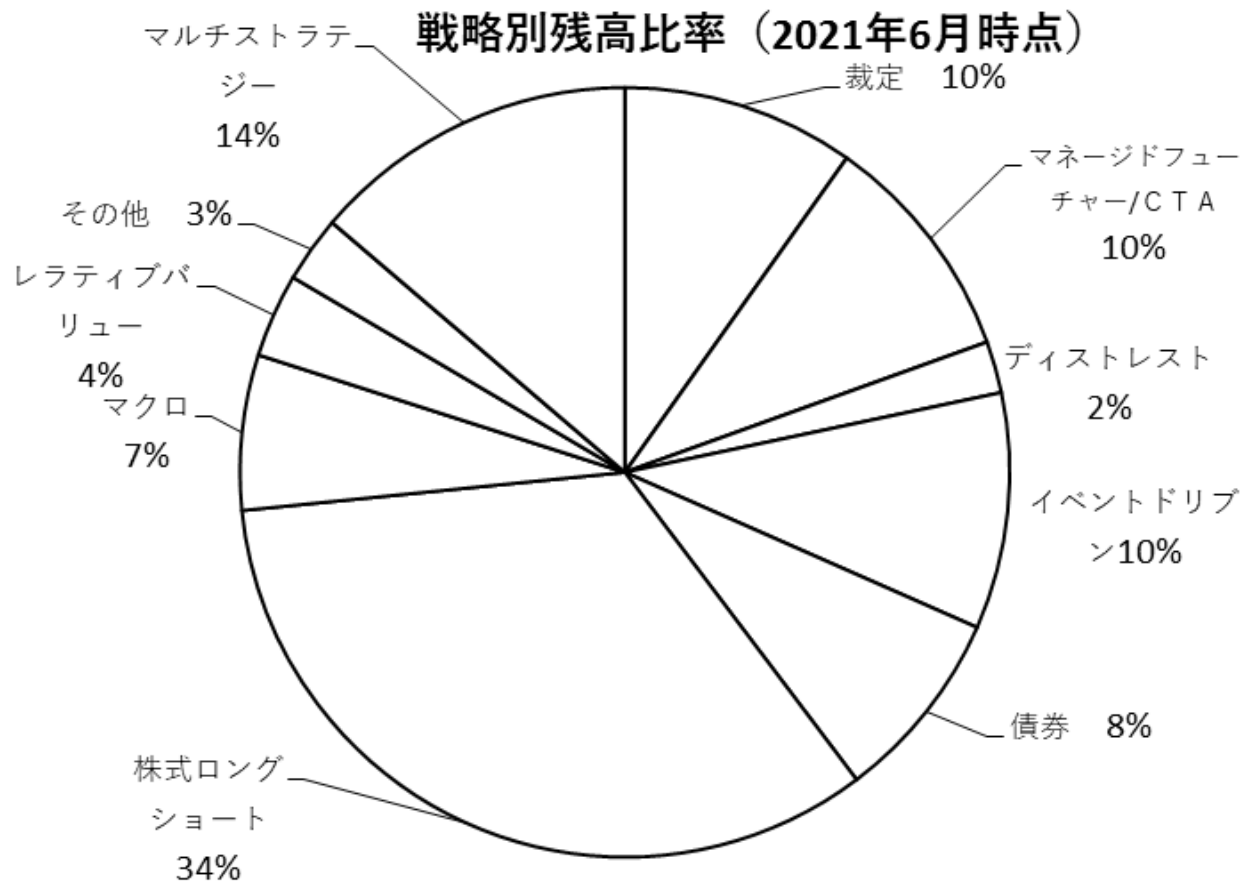
ヘッジファンド残高推移(2020年12月まで)

ヘッジファンド残高推移 (10億米ドル)



(出典：Hedge Fund Research)

ヘッジファンド戦略別残高比率



(出典：日興リサーチセンター)

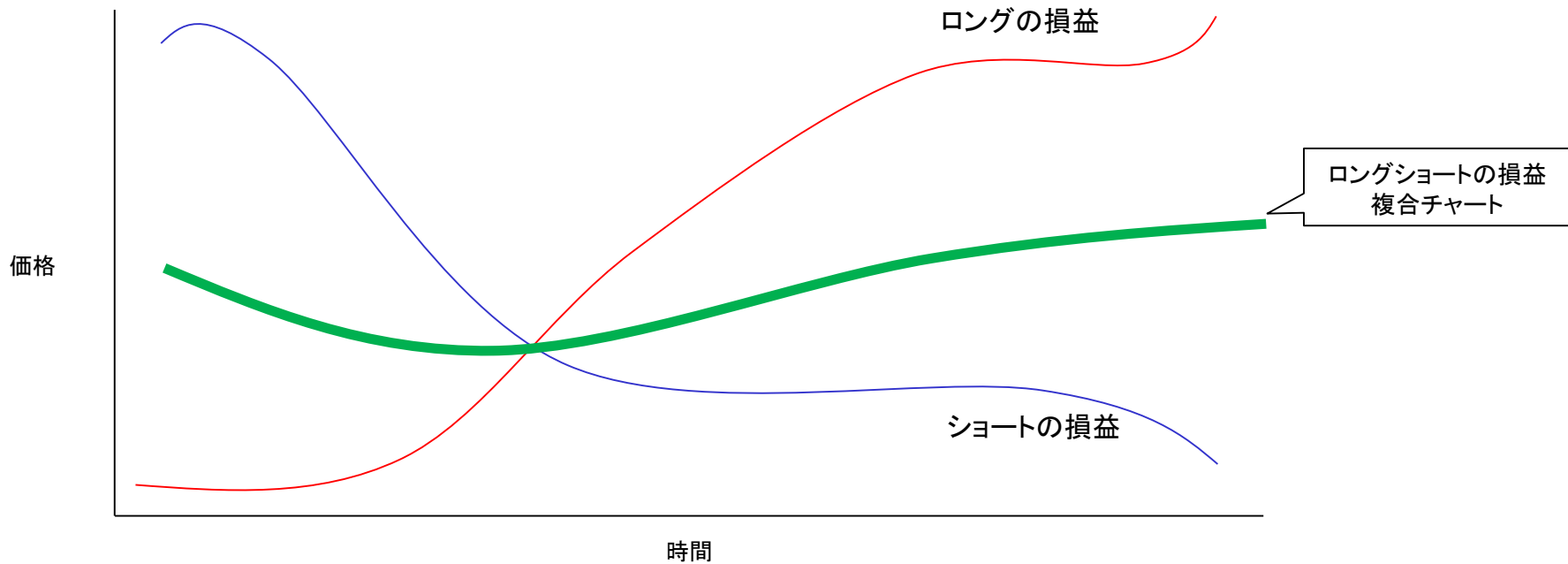
ヘッジファンドの共通点(1)

■ ヘッジファンドの「ヘッジ」という概念が意味するのは？

→市場リスクをヘッジ(退避)するという意味。

- 一般に、運用者の意図する投資機会の獲得は、その投資機会に固有の市場価格変動(ボラティリティ)を取り込むことと、切り離すことはできない。割安な株式に投資＝株式市場全体の株価変動を受け入れることをも意味する。
- 例: 株式のロングショート 将来上昇が期待される株式を買い(ロング)、その銘柄と価格変動パタンに似た別の銘柄を売る(ショート)の両建てで市場リスクをヘッジする。

ロングショートの損益イメージ



市場リスクをヘッジして価格の非効率をとらえることにヘッジファンド戦略は帰着。
この原則の中で、運用者の考えで自由にやればよいということ、その自由さもヘッジファンドの特色

ヘッジファンドの共通点(2)

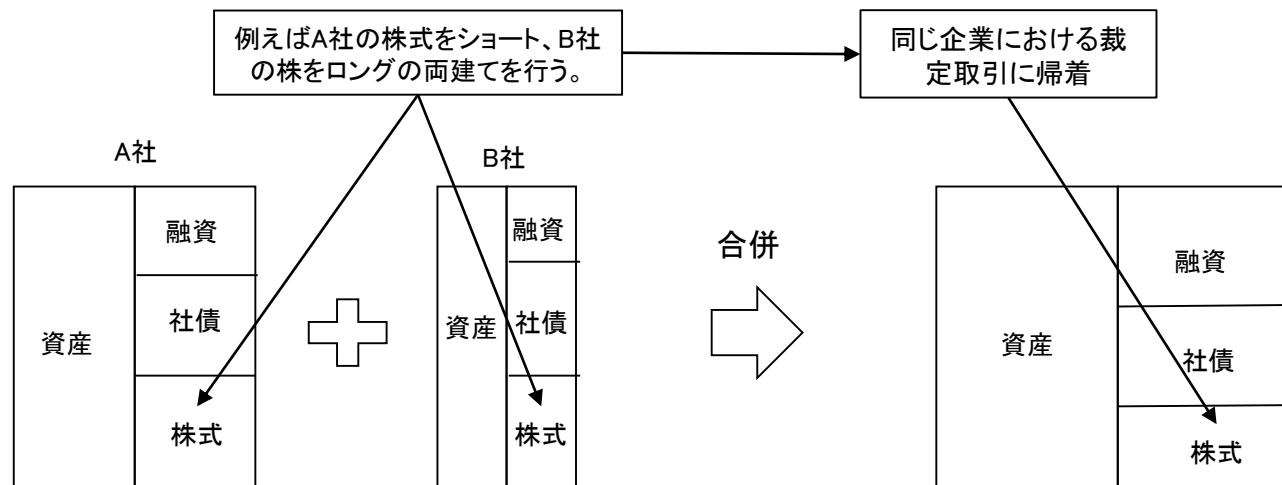
■ マネジッドフューチャーズがヘッジファンドに含まれるか？

- 市場とは、立場の異なる多数の投資家が参加しない限り、有効には機能しない。
→ヘッジファンドの社会的意義は市場への流動性の供給である。
- 投機と実需は、短期的には、常時、不均衡であるため、価格は上がりすぎ、また下がりすぎる傾向をもつ。
→マネジッドフューチャーズは、価格変動に賭けているのではなくて、特殊な需給構造が作り出す価格変動の傾向性に投資している。
その限り、マネジッドフューチャーズは、市場リスクを避けつつ、価格変動の非効率から収益をあげるのだからヘッジファンドの要件を満たす。

■ イベントドリブンはどういう意味で、ヘッジファンドなのか？

- 何らかの出来事(イベント event)をきっかけとした投資機会をとらえる。例:合併・買収
→二つの会社が合併すれば、一つの会社になり、合併前の二つの会社の株式は、一つの株式になる。
→合併の成立を前提にしたら、合併前の二つの異なる株式は、合併後の一つの会社の種類株にすぎなくなり、そこに裁定機会(アービトラージ)が働く。
↓
- 同じ企業のキャピタルストラクチャ(資本構成)の中での買いと売りの両建てにより、企業価値の変動からは中立であり、市場リスクをとらない投資になるためヘッジファンドとなる。

合併裁定のイメージ



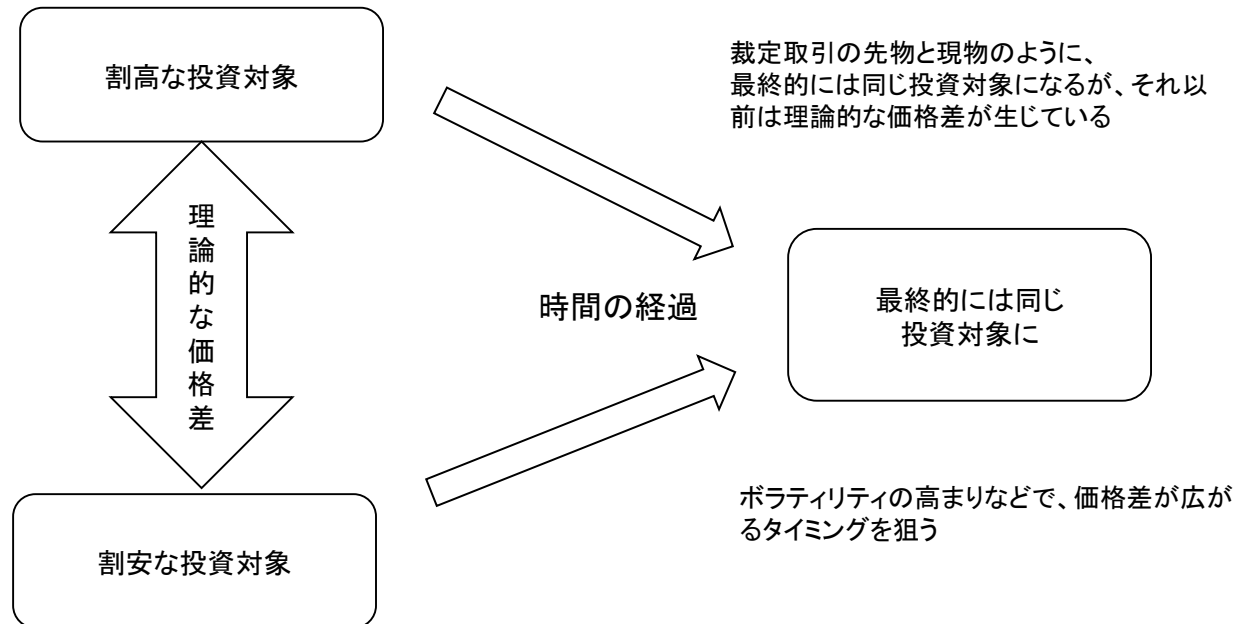
アジア通貨危機とLTCM

■ 概要

- LTCM(ロングターム・キャピタル・マネジメント)は、ソロモン・ブラザーズで活躍したトレーダーの発案により設立。運用チームにノーベル経済学賞受賞者らを集め、高度な金融工学理論を駆使して、組成から数年は驚異的な成績を記録。
- 取引債券のわずかな金利差から収益を得るために巨大なレバレッジをかけていたため、アジア通貨危機の結果起きた市場の大変動を吸収しきれず破綻。
→多くの市場参加者が似たような取引をした場合、相関が低いはずのトレードが評価損の拡大に見舞われる、というリスクを見落とす。

■ レラティブ・バリュー型戦略

LTCMのトレード・スタイルはレラティブ・バリュー(相対価値)型戦略。この戦略は、売りと買いを組み合わせるロング・ショート型戦略の一種で、将来的に同じ価格へ収斂する2つの投資対象の価格が何らかの理由で歪むときに、割高な投資対象を売って割安な投資対象を取得し、時間をかけて価格が収斂していくのを待つスタイル。



- 本ウェビナーは、資本市場における種々の投資対象や投資に関する概念等について解説・検討を行うものであり、当社が行う金融商品取引業の内容に関する情報提供及び関連する特定の金融商品等の勧誘を行うものではありません。
- 本資料中のいかなる内容も将来の投資成果及び将来の市況環境の変動等を保証するものではありません。
- 本資料の著作権その他知的財産権は当社に帰属し、当社の事前の許可なく、本資料を第三者に交付することや記載された内容を転用することは固く禁じます。