

調査研究テーマ	調査研究趣旨	調査研究の概要	委託先
年金積立金管理運用独立行政法人（以下GPIFという）における非時価総額加重平均型ベンチマークについての調査研究	非時価総額加重平均型ベンチマークについて、資産ごとに、その種類や特性、理論的な背景、海外での導入事例を整理し、GPIFにおいて投資可能な金額、各資産レベルでの位置付けと導入の効果（例えば、アクティブ運用として既存のアクティブ運用の代替、パッシブ運用としての効率性や分散効果の向上等）、基本ポートフォリオ上の位置付け及び影響（各運用資産のベンチマークを見直すべきか）等、GPIFでの具体的な導入方法と効果を調査するもの	時価総額加重平均型ベンチマークの非効率性への対応として、市場に残されているプレミアムの獲得を目指す非時価総額加重平均型指数であるスマートベータの導入や、特徴の異なる市場型指数の追加導入による市場インデックスの分散が考えられる。 株式投資において超過収益を生むスマートベータには、①企業規模、②低ボラティリティ、③バリュー、④配当利回り、⑤モメンタム、⑥クオリティがある。また、ファクターを組み合わせると、トラッキングエラーが大幅に低下し、情報レシオが改善した。スマートベータの位置付けとしては、①従来のアクティブの一部、②従来のパッシブの一部、という位置付けの他に、③システムティック・リスクプレミアムの獲得を目指す第3の箱も考えられる。 従来のベンチマークの非効率性を補う観点からは、より広いユニバースを持つインデックスや投資可能性を考慮したインデックスに分散することも検討に値する。 債券投資におけるスマートベータのひとつとして、GDPウェイト指数があり、これは返済能力に基づいてウェイト付けするインデックスである。GDPウェイト指数（除く日本）では、リスク調整後ではリターンの改善は見られなかったものの、米国への集中が緩和された。 他の債券スマートベータとしては、①為替キャリー・プレミアム、②新興国プレミアム、③クレジットリスク・プレミアム（投資適格社債）、④ターム・プレミアム（長期デュレーション）、⑤前記4つのプレミアムを均等配分した分散プレミアムの5種類の債券ファクター指数を検討した。円ベース（為替ヘッジなし）の分析では、全ての債券ファクター指数が時価総額加重型指数を上回る結果となった。 海外年金基金におけるスマートベータの採用は拡大しており、採用事例における共通点として、長期的観点でリスク低減、リターン強化を図ることができるという信念を持ち、多くがインデックス運用を選択していることがあげられる。	MSCI Inc. みずほ第一フィナンシャルテクノロジー株式会社