

世界のファンドの主流である リスクパリティ戦略 & イールドスプレッド

フジトミ証券株式会社 テクニカルアナリスト

米倉教公（よねくら のりまさ）

【免責事項】 本資料は、情報提供のみを目的としており特定の金融商品の投資を推奨するものではありません。提供する情報は信頼に値すると判断したものを採用しておりますが、公正性、正確性、完全性を約束するものではありません。本資料を基にした売買の最終判断は、ご自身の責任と判断でお願い致します。

★リスクパリティ（Risk Parity）戦略とは

- 一般的にはポートフォリオを構成する各資産の**リスクの割合**が均等・又は一定になるように分散して保有することにより、**リスクを低減させる運用手法**
 - 株式や債券、コモディティといった異なる資産の**リスク量**をそろえるため、各市場のボラティリティ（かい離率）の動きに合わせて、それぞれの組み入れ割合を随時変更、調整する
 - **逆相関関係にある資産を組み合わせて**リスクや資産のドロダウンの幅を最小限に納めつつリターンを目指す方法
 - リスクはさまざまな方法で定義されるが、**ボラティリティ**は代表例
 - 例として、60/40の株式と債券のポートフォリオは、リスク換算では株式は60%ではなく、株式のボラティリティがポートフォリオ全体のボラティリティを支配しているため、むしろ株式の割合は90%
 - 完成したポートフォリオのリスクを調整するのではなく、**リスク寄与度を等しく保つ**ことがリスクパリティ戦略の肝
- ※あるリスク性資産を1単位ポートフォリオへ追加的に組み入れるとき、ポートフォリオ全体のリスクがどう変化するか表す。

★リスクパリティ戦略のメリット

リスクパリティ戦略の人気の高いのは戦略に基づくポートフォリオのシャープレシオの高さ

シャープレシオ = (ポートフォリオの収益率 - 無リスク資産の収益率) ÷ ポートフォリオの収益率の標準偏差

シャープレシオは、効率係数とも呼ばれ自分の取っているリスクに対してどれだけnリターンを上げているのかを表す指標

リーマンショック以後は、株式のパフォーマンスより債券のパフォーマンスの方が統計的に優れており、現在のリスクパリティ戦略ではポートフォリオに占める債券比率が高くなる傾向

例えば、利回りが12%の投資信託Aと14%のBがあったときに、ポートフォリオリスクがそれぞれ5%と10%、無リスク資産の利回りが2%だったとする

投資信託Aのシャープ・レシオ = $(12 - 2) \div 5 = 2.0$

投資信託Bのシャープ・レシオ = $(14 - 2) \div 10 = 1.2$

となることから、Aの方が効率的な運用ができていると考えられる

リスクパリティのデメリット

多数のファンドによるハーディング

- ・リスクパリティが人気になるにつれてハーディング化が問題視される

ハーディング現象とは？

- ・リスクパリティ戦略では、資産配分のリバランスを機械的に行う事が優れたパフォーマンスを維持できるという理論

※つまり、株価が暴落して株式のボラティリティが大きくなるとリスクパリティ戦略をとるファンドが株式保有に対するリスクを下げる為に一斉に株を売却すること。この注文によって、更に下落の速度が加速し株式が売られていくマイナスのスパイラルになる傾向がある

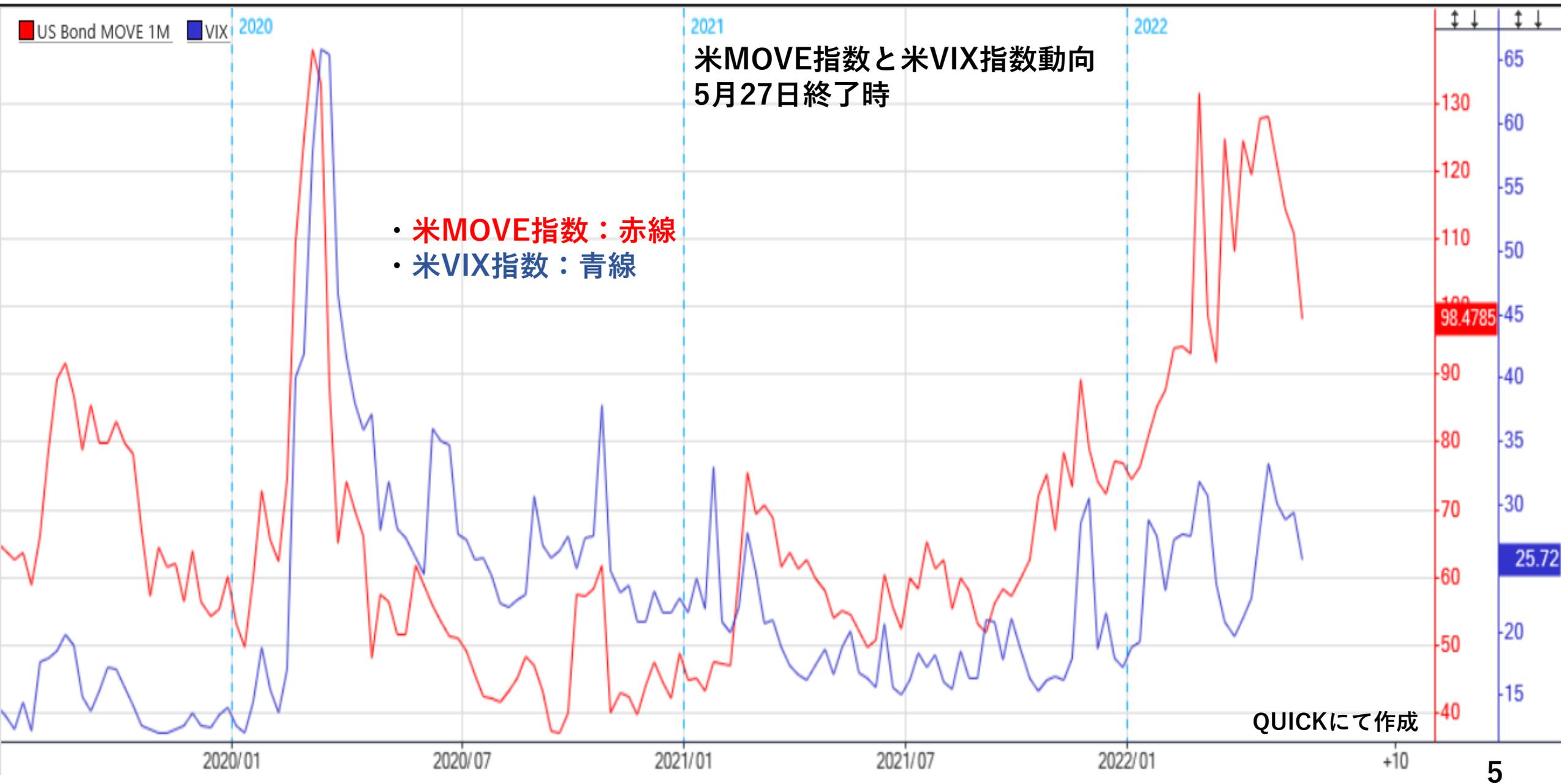
リスク・パリティのポートフォリオ

・米大型株	8%
・世界株（除米国）	8%
・社債	35%
・米国10年債	35%
・商品	5%
・リート	5%
・金	5%

オール・シーズンズ・ポートフォリオ

・米大型株	18%
・米小型株	3%
・世界株（除米国）	6%
・社債	3%
・米国10年債	15%
・米国30年債	40%
・商品	8%
・金	8%

米MOVE指数と米VIX指数



イールドスプレッドとは

○長期金利と株式益利回りの差：簡単に言えば『利回りの差』

○債券相互を比較したり、債券と株式の利回りを比較するときに使われる

○長期金利－株式益利回り＝イールドスプレッドが小さいほど株価は割安（マイナス幅が大きい）

イールドスプレッドが大きいほど株価は割高（マイナス幅が小さい）

★益利回りの計算

- ・ PER（株価収益率）：株価が1株当たり純利益（EPS）の何倍までかわれているか、すなわち1株当たりの純利益の何倍の値段が付けられているかを見る投資尺度

計算式：PER（倍）＝株価÷1株当たり純利益（EPS）

益利回り＝ $1 \div \text{PER} \times 100$

例）PER＝10倍のA社 $1 \div 10 \times 100 = 10\%$ （益利回り）

イールドスプレッドの考え方

○どちらを選択するか？

A：無条件で2万円を差上げます

B：最高10万円になるかもしれないが2万円を失うリスクもある

○どちらを選択するか？

A：無条件で2万円を差上げます

B：最高2万5000円になるかもしれないが2万円を失うリスクもある

日付	PER			米10年債金利	イールドスプレッド		
	NYダウ	S&P500	ナスダック		NYダウ	S&P500	ナスダック
2022/5/4	21.09	19.50	28.01	2.936	▲1.806	▲2.192	▲0.634
2022/5/5	20.30	18.76	26.62	3.041	▲1.885	▲2.289	▲0.716
2022/5/6	20.25	18.65	26.24	3.138	▲1.800	▲2.224	▲0.673
2022/5/9	19.67	18.04	25.01	3.038	▲2.046	▲2.505	▲0.960
2022/5/10	19.77	18.10	25.31	2.992	▲2.066	▲2.533	▲0.959
2022/5/11	19.32	17.79	24.71	2.929	▲2.247	▲2.692	▲1.118
2022/5/12	19.23	17.79	24.65	2.852	▲2.348	▲2.769	▲1.205
2022/5/13	19.60	18.23	25.59	2.916	▲2.186	▲2.569	▲0.992
2022/5/16	19.58	18.13	25.27	2.881	▲2.226	▲2.635	▲1.076
2022/5/17	19.87	18.48	25.97	2.988	▲2.045	▲2.423	▲0.863
2022/5/18	19.02	17.74	24.81	2.890	▲2.368	▲2.747	▲1.141
2022/5/19	18.77	17.64	24.73	2.844	▲2.484	▲2.825	▲1.200
2022/5/20	18.83	17.64	24.70	2.783	▲2.528	▲2.886	▲1.266
2022/5/23	19.32	17.96	25.15	2.852	▲2.324	▲2.716	▲1.124
2022/5/24	19.24	17.77	24.49	2.752	▲2.446	▲2.875	▲1.331
2022/5/25	19.33	17.93	24.86	2.749	▲2.424	▲2.828	▲1.274
2022/5/26	19.63	18.30	25.49	2.743	▲2.351	▲2.721	▲1.180
平均	19.36	21.03	27.24		▲3.251	▲2.776	▲1.749
27日予想	19.98	18.75	26.34	2.743	▲2.262	▲2.590	▲1.054

『米国市場のイールドスプレッド』

米国金利と株価評価指標であるPER（株価収益率）には大きな相関関係がある。PERは株価を1株当たりの利益で割って算出する。このPERの逆数（ $1/PER \times 100$ ）である『株式益利回り』つまり1株当たり利益を株価で割った値を投資家は金利と比較する。

○2011年4月21日以降のイールドスプレッド平均

- ・NYダウ：▲3.251%
- ・S&P500：▲2.776%
- ・ナスダック：▲1.749%

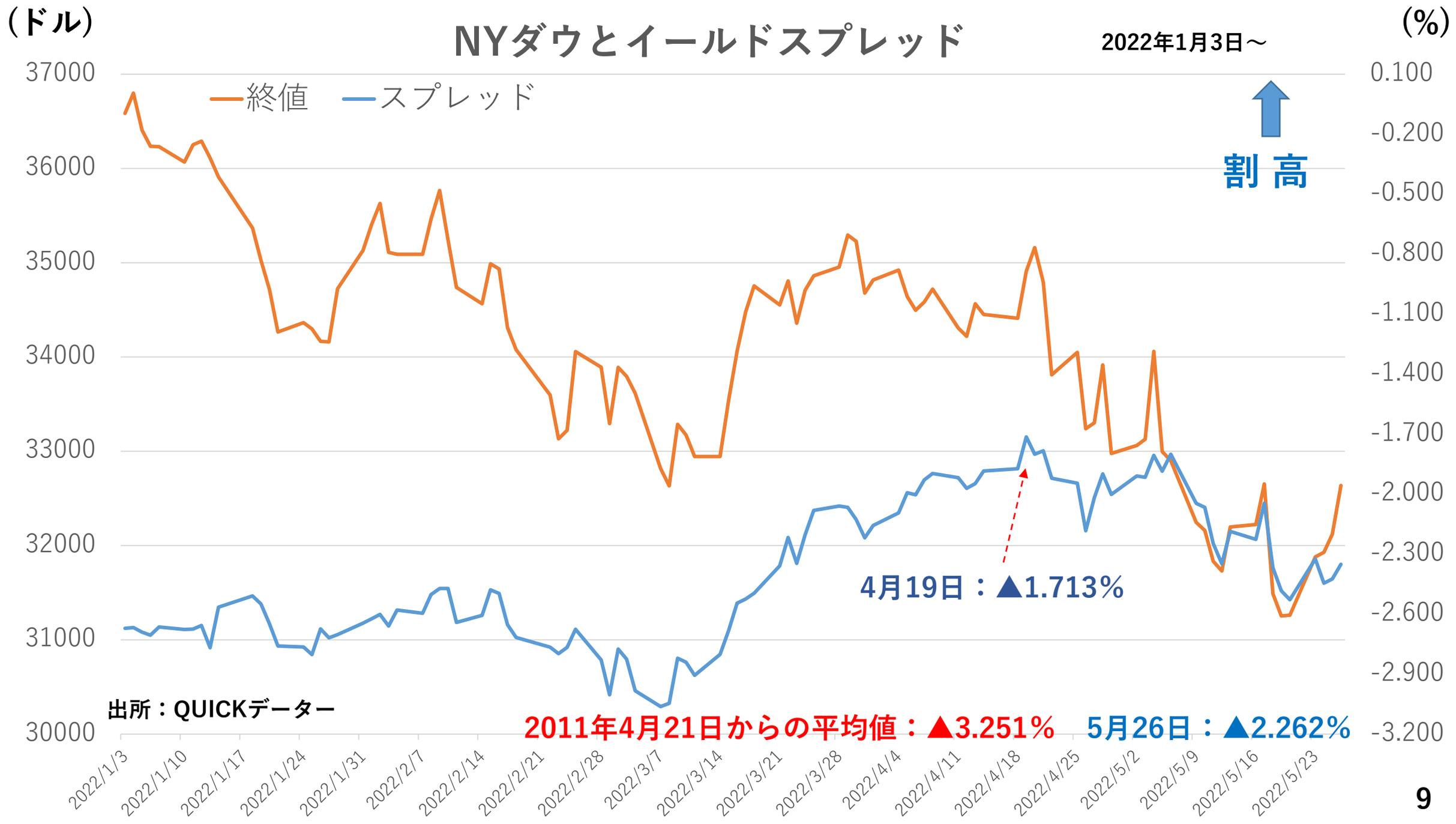
○2021年5月26日確定イールドスプレッド

- ・NYダウ：▲2.351% 32,637.19 +516.91
- ・S&P500：▲2.721% 4,057.84 +79.11
- ・NASDAQ：▲1.180% 11,740.65 +305.91

※スプレッド解消には①米長期金利の低下、②株価下落調整、③企業業績を向上させPERを下げる

○5月27日終了時の予想イールドスプレッド

- ・NYダウ：▲2.262%
- ・S&P500：▲2.590%
- ・NASDAQ：▲1.054%



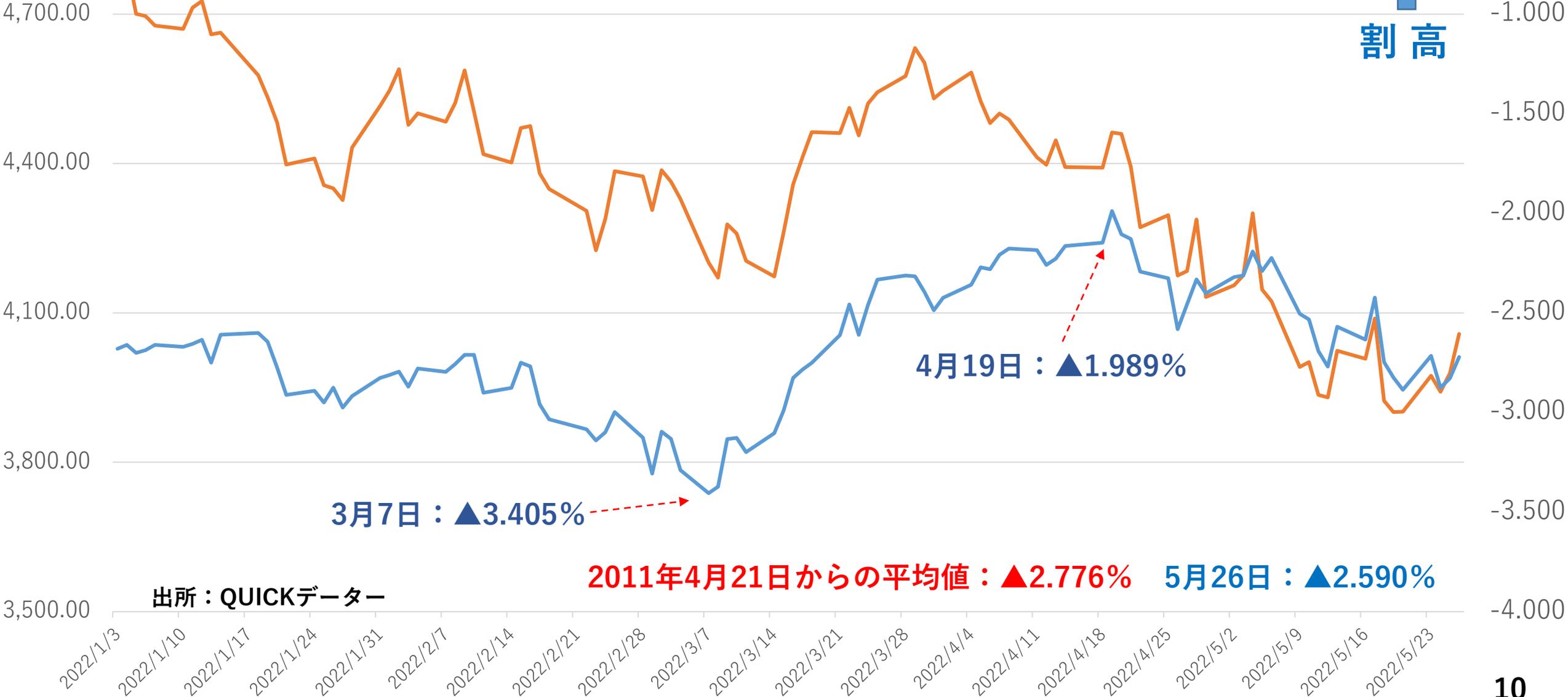
S&P500とイールドスプレッド

2022年1月3日～

(%)

(ポイント)

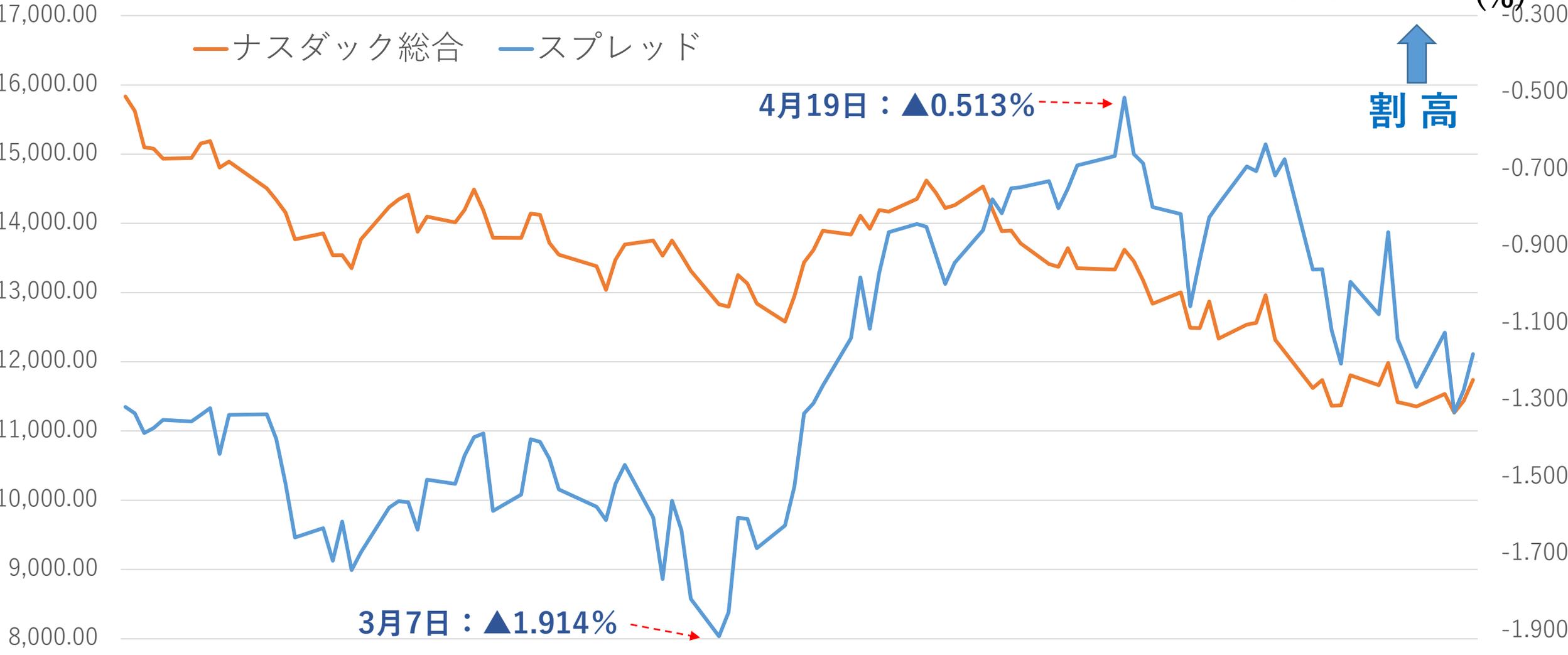
— S&P500 — スプレッド



(ポイント) ナスダック総合指数とイールドスプレッド

2022年1月3日～ (%)

— ナスダック総合 — スプレッド



出所: QUICKデータ

2011年4月21日からの平均値: ▲1.749% 5月26日: ▲1.054%

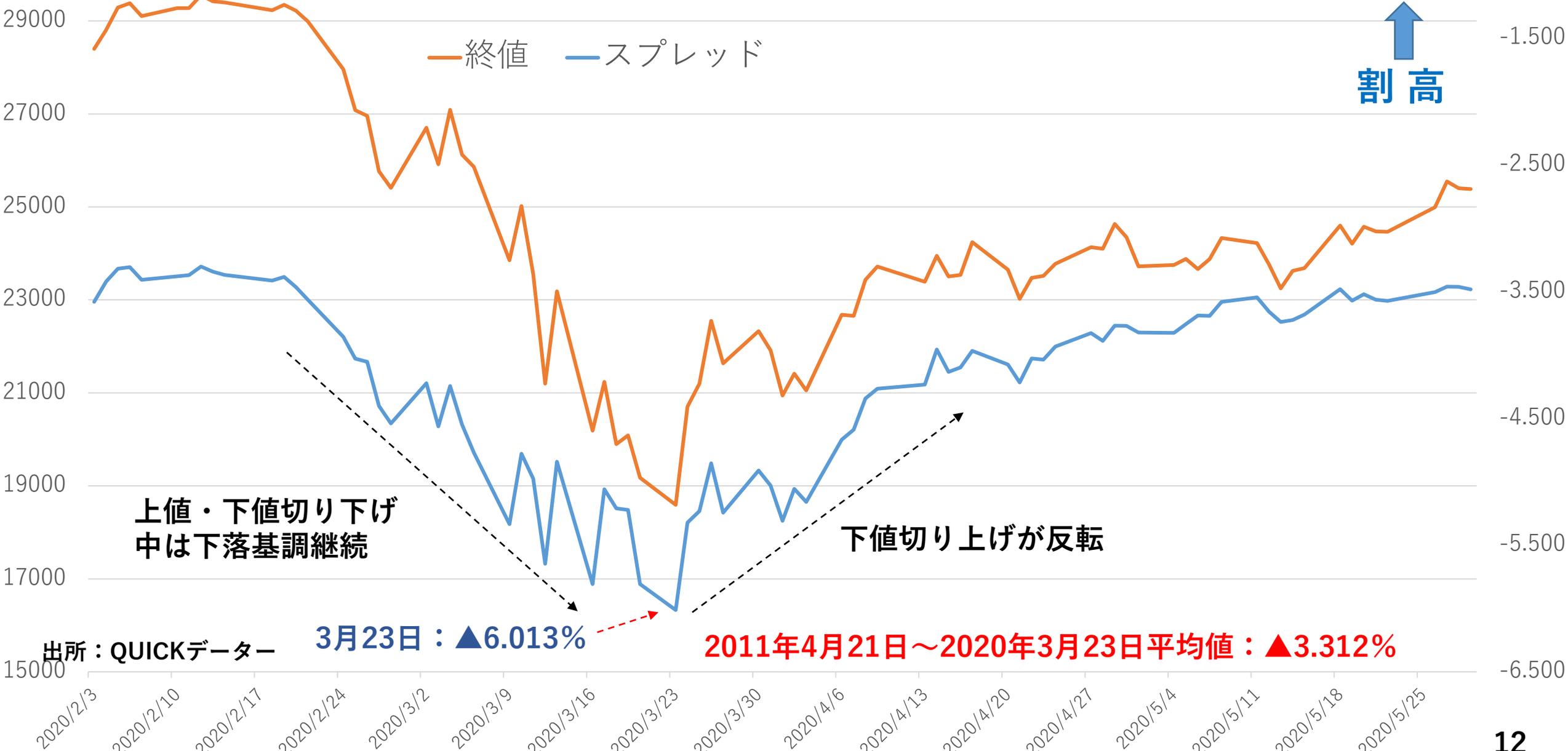
↑
割高

(ドル)

NYダウとイールドスプレッド

2020年2月3日～5月29日

(%)



(ポイント)

S&P500指数とイールドスプレッド

2020年2月3日～5月29日

(%)



(ポイント)

ナスダック総合とイールドスプレッド

2020年2月3日～5月29日

(%)

