

野村フィデューシャリー・リサーチ&コンサルティング
ファンド分析部
向井 康晴/永長 祥典

ヘッジファンドの最近の動向について

2021年のヘッジファンド業界は151億ドルの資金流入超過となり、ヘッジファンド業界全体の運用資産残高は、史上初めて4兆ドルを突破しました。また、2021年のヘッジファンド総合指数のパフォーマンスは10.3%(米ドル・ベース)のプラスとなり、3年連続の2桁パフォーマンスとなりました。一方で、2022年に入り、様々な不確定要因から、市場変動性が高まり、ヘッジファンドのパフォーマンス格差も大きくなることも考えられ、今後、ヘッジファンド投資におけるファンド選定・管理の重要性がより増すものと思われま

運用資産残高動向

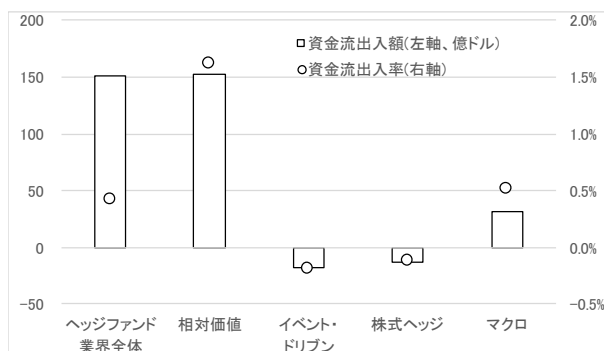
ヘッジファンド・リサーチ(HFR)社調べによると、2021年のヘッジファンド業界は約151億ドルの資金流入超過となり(図表1)、ヘッジファンド業界全体の運用資産残高は、史上初めて4兆ドルを突破しました。151億ドルという資金流入額は、2020年末のヘッジファンド業界運用資産残高(約3兆6千億ドル)の約0.4%に相当します。

資金流入超過は2017年以来、4年ぶりであり、

特に100億ドルを超える資金流入超過は2015年以来、6年ぶりのこととなります。ヘッジファンド業界には久しぶりに明るいニュースとなりました。

主要運用戦略別の資金流出入動向を見ると、相対価値戦略、マクロ戦略で資金流入超過となる一方で、株式ヘッジ戦略、イベント・ドリブン戦略で資金流出超過となりました。2021年の資金流入超過の大部分は、相対価値戦略への資金流入超過によるものとなっています。株式ヘッジ

図表1 主要戦略別の資金流出入額と比率(2021年)



(注)資金流出入率は対前年末残高
(出所)HFR のデータをもとに NFRC 作成

図表2 主要サブ戦略別の資金流出入比率(2021年)

相対価値	1.6%	イベント・ドリブン	-0.2%
債券-アセット・バック	0.4%	アクティビスト	0.0%
債券-転換社債裁定	4.2%	合併裁定	-1.3%
債券-社債	3.8%	破綻証券/再編	-1.1%
債券-国債	-7.8%		
株式ヘッジ	-0.1%	マクロ	0.5%
マーケット・ニュートラル	3.2%	コモディティ	-3.1%
ファンダメンタル(グロース)	0.6%	マクロ裁量	1.8%
ファンダメンタル(バリュアー)	0.9%	マクロCTA	0.0%

(注)資金流出入率は対前年末残高
(出所)HFR のデータをもとに NFRC 作成

当レポートは、お客様への情報提供を目的として作成したものであり、特定の有価証券の売買または商品の推奨・勧誘等を目的としたものではありません。当レポートに記載されたいかなる内容も将来の投資収益を示唆あるいは保証するものではありません。当レポート内の記述、グラフ・表・数値データ等の内容につきましては、信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。当レポートは、野村グループ各社から直接提供するという方法でのみ配布しております。配布されたお客様限りでご使用ください。当レポートのいかなる部分も一切の権利は野村フィデューシャリー・リサーチ&コンサルティング、野村証券、野村資本市場研究所に帰属しており、当レポートの全部もしくは一部を複写、転送または再配布することはご遠慮ください。

戦略は2016年以降、6年連続で資金流出超過が継続しています。

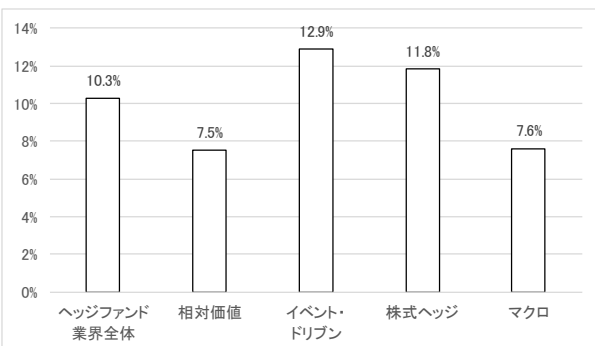
また、主要サブ戦略別の資金流入比率を見ると(図表2)、2021年に資金流入額が最も大きかった相対価値戦略では、債券-転換社債裁定戦略、債券-社債戦略で資金流入超過が目立った一方で、債券-国債戦略(債券裁定戦略)で資金流出超過が目立ち、明暗が分かれました。一方で、資金流出額が最も大きかったイベント・ドリブン戦略では、合併裁定戦略で資金流出超過が目立ちました。その他戦略では、株式ヘッジ戦略では、マーケット・ニュートラル戦略で資金流入超過が目立ち、マクロ戦略では、マクロ裁量戦略で資金流入超過となる一方で、コモディティ戦略で資金流出超過が目立ちました。

パフォーマンス動向

2021年のヘッジファンド総合指数のパフォーマンスは10.3%(米ドル・ベース)のプラスとなり(図表3)、コロナ・ショックの影響を受けた2020年も含めて、2019年以降3年連続の2桁パフォーマンスとなりました。2012年以降の直近10年で見ると、直近3年が上位3位以内のパフォーマンスとなっています。

主要戦略別のパフォーマンスを見ると、いずれの戦略でも7%超のパフォーマンスとなりました。

図表3 主要戦略別のパフォーマンス(2021年)



(注)米ドル・ベース

(出所)HFR のデータをもとに NFRC 作成

特に、株式市場に対して、ネット・ロング(売りよりも買いの方が多い)のエクスポージャーを取る傾向のある、イベント・ドリブン戦略及び株式ヘッジ戦略が直近の株式市場の上昇を背景に、2桁のパフォーマンスとなっており、相対的に良好なパフォーマンスとなりました。株式ヘッジ戦略は、2019年以降、3年連続2桁のパフォーマンスとなりました。

また、主要サブ戦略別のパフォーマンスを見ると(図表4)、イベント・ドリブン戦略では、アクティビスト戦略、破綻証券/再編戦略が15%超のパフォーマンスとなる一方で、合併裁定戦略が10%程度のパフォーマンスとなりました。但し、合併裁定戦略は、年間パフォーマンスで見ると、2009年以降、13年連続プラスのパフォーマンスとなっており、相対的に安定したパフォーマンスとなっています。

株式ヘッジ戦略では、財務諸表など「ファンダメンタル」の分析に基づいて銘柄選定を行なうファンダメンタル戦略(グロース、バリュー)が2桁のパフォーマンスとなる一方で、市場に対して「ニュートラル(中立)」となるポートフォリオを構築することで、市場の方向性に頼ることなく、銘柄選定から収益獲得を目指すマーケット・ニュートラル戦略が1桁のパフォーマンスとなりました。

マクロ戦略では、コモディティ(商品)価格の上

図表4 主要サブ戦略別のパフォーマンス(2021年)

相対価値	7.5%	イベント・ドリブン	12.9%
債券-アセット・バック	7.4%	アクティビスト	15.8%
債券-転換社債裁定	7.7%	合併裁定	9.9%
債券-社債	6.4%	破綻証券/再編	15.9%
債券-国債	1.7%		

株式ヘッジ	11.8%	マクロ	7.6%
マーケット・ニュートラル	7.2%	コモディティ	22.6%
ファンダメンタル(グロース)	11.2%	マクロ裁量	3.3%
ファンダメンタル(バリュー)	14.8%	マクロCTA	6.4%

(注)米ドル・ベース

(出所)HFR のデータをもとに NFRC 作成

当レポートは、お客様への情報提供を目的として作成したものであり、特定の有価証券の売買または商品の推奨・勧誘等を目的としたものではありません。当レポートに記載されたいかなる内容も将来の投資収益を示唆あるいは保証するものではありません。当レポート内の記述、グラフ・表・数値データ等の内容につきましては、信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。当レポートは、野村グループ各社から直接提供するという方法でのみ配布しております。配布されたお客様限りでご使用ください。当レポートのいかなる部分も一切の権利は野村フィデューシャリー・リサーチ&コンサルティング、野村証券、野村資本市場研究所に帰属しており、当レポートの全部もしくは一部を複製、転送または再配布することはご遠慮ください。

昇を背景に、商品を主たる投資対象とするコモディティ戦略が20%超のパフォーマンスとなる一方で、マクロCTA戦略、マクロ裁量戦略が1桁のパフォーマンスとなりました。マクロ裁量戦略の中には、2021年の変動性の高かった金利市場に対応できず、大幅なマイナスのパフォーマンスとなったファンドも散見されました。

相対価値戦略では、債券-転換社債裁定戦略が相対的には良好なパフォーマンスとなりました。債券-転換社債裁定戦略については、転換社債の新発市場が堅調であったことも追い風に、2019年、2020年と2桁のパフォーマンスで、2021年も相対価値戦略の中では相対的には良好なパフォーマンスを維持しました。

国内企業年金の投資動向

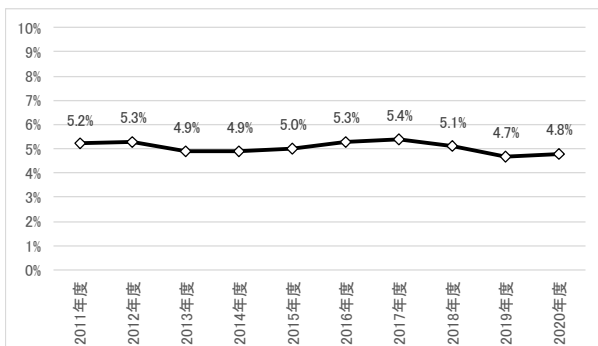
国内企業年金におけるヘッジファンド投資は、2000-2002年のITバブル崩壊時の株式市場の下落をきっかけの一つとして、徐々に拡大してきましたが、企業年金連合会「企業年金実態調査結果と解説」によると国内の企業年金のヘッジファンドの資産構成割合は、直近10年では5%程度で横ばいで推移しています(図表5)。

主要投資対象は、当初は、複数のファンドに分散投資を行なうファンド・オブ・ヘッジファンズへの投資から始まり、シングル・ヘッジファンドへの投

資へと徐々にシフトしています。直近10年程度で見ると、ファンド・オブ・ヘッジファンズ、株式マーケット・ニュートラル戦略、株式ロング・ショート戦略、マネージドフューチャーズ戦略(マクロCTA戦略)の投資実施割合が低下する一方で、イベント・ドリブン戦略や一つのファンド内で戦略分散を行なうマルチストラテジー戦略の投資実施割合が上昇傾向にあります(図表6)。また、債券アービトラージ戦略の投資実施割合が安定的に推移しています。個別ファンド選定の観点からは、苦戦する戦略の多かった2018年や市場変動性の高かった2020年に安定したパフォーマンスを実現できていたファンドへの需要が高まっているものと思われます。

国内企業年金においては、ヘッジファンド・ポートフォリオ内で複数のファンドを採用することが一般的になっていると思われますが、安定した収益の獲得のためには、適切な戦略分散が重要となります。また、個別のファンドで見ると、安定したパフォーマンスを継続できるヘッジファンドは必ずしも多くないため、投資後も継続的にモニタリングを行ない、必要に応じて、適宜入れ替えを行なうことが重要となります。2022年に入り、様々な不確定要因から、市場変動性が高まり、ヘッジファンドのパフォーマンス格差も大きくなることも考えられ、今後、ヘッジファンド投資におけるファ

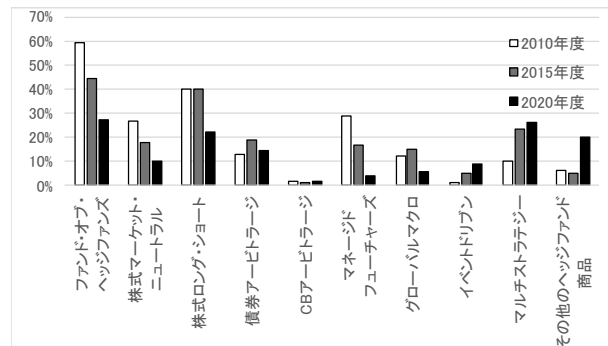
図表5 国内企業年金のヘッジファンドへの配分推移



(注)各年度末

(出所)企業年金連合会「企業年金実態調査結果と解説」

図表6 国内企業年金の戦略別の投資実施割合



(注)対象は確定給付企業年金

(出所)企業年金連合会「企業年金実態調査結果と解説」

当レポートは、お客様への情報提供を目的として作成したものであり、特定の有価証券の売買または商品の推奨・勧誘等を目的としたものではありません。当レポートに記載されたいかなる内容も将来の投資収益を示唆あるいは保証するものではありません。当レポート内の記述、グラフ・表・数値データ等の内容につきましては、信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。当レポートは、野村グループ各社から直接提供するという方法でのみ配布しております。配布されたお客様限りでご使用ください。当レポートのいかなる部分も一切の権利は野村フィデューシャリー・リサーチ&コンサルティング、野村証券、野村資本市場研究所に帰属しており、当レポートの全部もしくは一部を複写、転送または再配布することはご遠慮ください。

ンド選定・管理の重要性がより増すものと思われ
ます。

— 次号のお知らせ —

次号は

4月11日(月)

発行予定です。

当レポートは、お客様への情報提供を目的として作成したものであり、特定の有価証券の売買または商品の推奨・勧誘等を目的としたものではありません。当レポートに記載されたいかなる内容も将来の投資収益を示唆あるいは保証するものではありません。当レポート内の記述、グラフ・表・数値データ等の内容につきましては、信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。当レポートは、野村グループ各社から直接提供するという方法でのみ配布しております。配布されたお客様限りでご使用ください。当レポートのいかなる部分も一切の権利は野村フィデューシャリー・リサーチ&コンサルティング、野村証券、野村資本市場研究所に帰属しており、当レポートの全部もしくは一部を複写、転送または再配布することはご遠慮ください。

《MSCI データの利用に関する注意事項》

本資料中に含まれる MSCI から得た情報は MSCI Inc. (「MSCI」) の独占的財産です。MSCI による事前の書面での許可がない限り、当該情報および他の MSCI の知的財産の複製、再配布あるいは指数などのいかなる金融商品の作成における利用は認められません。当該情報は現状の形で提供されています。利用者は当該情報の利用に関わるすべてのリスクを負います。これにより、MSCI、その関連会社または当該情報の計算あるいは編集に関与あるいは関係する第三者は当該情報のすべての部分について、独創性、正確性、完全性、譲渡可能性、特定の目的に対する適性に関する保証を明確に放棄いたします。前述の内容に限定することなく、MSCI、その関連会社、または当該情報の計算あるいは編集に関与あるいは関係する第三者はいかなる種類の損失に対する責任をいかなる場合にも一切負いません。MSCI および MSCI 指数は MSCI およびその関連会社のサービス商標です。

《FTSE 世界国債インデックスに関する注意事項》

FTSE 世界国債インデックスは、FTSE Fixed Income LLC により運営され、世界主要国の国債の総合収益率を各市場の時価総額で加重平均した債券インデックスです。このインデックスのデータは、情報提供のみを目的としており、FTSE Fixed Income LLC は、当該データの正確性および完全性を保証せず、またデータの誤謬、脱漏または遅延につき何ら責任を負いません。このインデックスに対する著作権等の知的財産その他一切の権利は FTSE Fixed Income LLC に帰属します。

《金融商品取引法に基づく情報開示》

会社名： 野村フィデューシャリー・リサーチ & コンサルティング株式会社
金融商品取引業者： 登録番号 関東財務局長(金商) 第 451 号
加入協会： 一般社団法人 日本投資顧問業協会 会員番号(第 011-00961 号)
報酬等： 当社がサービスの対価として、お客様にご負担いただく報酬(税込)の上限は下表の通りですが、投資助言の対象、運用手法、サービス内容等に応じて、お客様との協議により個別に決定いたします。報酬額の計算方法はお客様との個別協議に基づいて決定するために、事前に表示することができません。

	助言契約	一任契約
年間基本料率 もしくは年間報酬額 ^(※)	0.55% もしくは 2,200 万円	0.825%

(※) 上記は単一のサービスに対するものであり、複数のサービスを組み合わせた契約には当てはまりません。

- 投資リスク
- 当社の業務に関して、お客様が負担する投資リスクには主に以下のようなものがあり、投資する商品の価格が変動しますので、運用資産に損失が生じ、元本を割り込むおそれがあります。
- 株価変動リスク： 株式相場の変動により、投資する株式等の価格が変動するリスクがあります。
 - 金利変動リスク： 市場金利の変動により、投資する債券等の価格が変動するリスクがあります。
 - 為替変動リスク： 通貨価格の変動により、投資する外貨建て資産の価格が変動するリスクがあります。
 - 信用リスク： 投資する証券の発行体の信用状況の変化により当該証券の価格が変動するリスクがあります。
 - 流動性リスク： 流動性に乏しい商品(プライベート・エクイティ・ファンド等)について、不利な条件でしか換金できないリスクがあります。
 - デリバティブ固有のリスク： デリバティブ(先物・オプション等)が対象資産の価格変動と連動しないリスクがあります。
 - 投資対象リスク： プライベート・エクイティ・ファンドは、ベンチャー企業を含む非公開企業を投資対象とするため、一般に高いリスクを有します。
 - 投資案件が確保されないリスク： プライベート・エクイティ・ファンドは、当初想定された金額を満たす投資案件が確保されないリスクがあります。

弊誌の記事はバックナンバーも含めて野村年金マネジメント研究会のホームページでご覧頂けます。当ホームページは、年金スポンサー限定のサービスとなっております。ご利用を希望される方は、次の URL にてご登録をお願い致します。

<http://nenkin.nomura.co.jp>

編集・発行： 野村フィデューシャリー・リサーチ & コンサルティング株式会社
(野村年金マネジメント研究会事務局)

〒103-0007 東京都中央区日本橋浜町3-21-1 日本橋浜町Fタワー16F
TEL: 03 6703 3991 Email: nenkin@jp.nomura.com