

企業価値で加重されたインデックス

目次

- I. 株式のベンチマーク
- II. インデックスの属性比較
- III. リスク・リターン特性
- IV. リバランス効果
- V. 回転率
- VI. まとめ

パッシブ運用部 グループマネジャー 石部真人

I. 株式のベンチマーク

株式のベンチマークに用いられているインデックスは国内株式であれば、TOPIX や RUSSELL/NOMURA Prime、S&P Japan 500 など構成銘柄を時価総額(株数×時価)でウェイト付けしたインデックスが主流であるが、時価総額でウェイト付けせずに企業価値(例えば、利益や純資産)でウェイト付けするというコンセプトを取るインデックスが企業価値加重インデックスである。企業価値加重インデックスは、ファンダメンタル・インデックス、ウェルス・インデックス、あるいはノンプライス・インデックスといった呼称でも紹介されており、最近注目を集めている。この企業価値加重インデックスとはどのようなものであろうか。

そもそもベンチマークに用いられるインデックスが時価総額でウェイト付けされている理論的な背景は効率的市場仮説(Efficient Market Hypothesis)にある。2006年5月号の調査情報「ベンチマークの多様化とその活用法」でもふれたが、効率的市場仮説においては、その概念の捉え方の強弱にもよるが全ての情報はマーケットの価格に織り込まれており、投資家はマーケットを凌駕することや他者を出し抜くことはできない。すなわち、投資家は平均的にはマーケット・リターンからコストを差し引いたリターンしか享受できないと考えるのである。したがって、マーケット・ポートフォリオこそ効率的であり、リスク・リターン特性が最も良く、ここにマーケット・ポートフォリオを運用上の基準、尺度とする意味合いが出てくる。ここでいうマーケットとは、株式の場合、決して東証1部といった限定的なマーケットを指すわけではなく、売買可能な全ての銘柄で構成されるマーケットを指す。マーケット・

リターンとは全銘柄の発行されている全株式数により生み出されるリターンと考えることができる。したがって、マーケットを代表するようなインデックスは株式市場で流通している銘柄を幅広くカバーし、発行済み株式数によりインデックスの構成株数が決定されるのが適当であると考え(ウェイトは時価総額すなわち発行済み株式数×時価で計算される)。ただし、マーケットで流通している株数と発行されている株数は必ずしも一致しない。持ち合い等で企業が保有している株式はマーケットに流通せず、いわゆる固定株としてマーケット・リターンには寄与しない存在となっている。最近では株式マーケットを代表するインデックスはこのような固定株を発行済み株式数から除外した株数(浮動株)により構成されるようになった(発行済み株式数に浮動株比率を乗じてインデックスの株数を算出する)。

これらの時価総額加重のインデックスをベンチマークとして株式運用を行うことの利点は、投資金額との関係、流動性との関係、インデックスの回転率等に現れる。

投資金額との関係をみると、流通株式の多い銘柄(投資可能金額の大きい銘柄)により多くの資金を投資することになるので、巨額の資金を動かす機関投資家にとっては有用である。

流動性との関係は、流通株式の多い銘柄は売買が頻繁に行われているため、流通株式の多い銘柄に大きなウェイトを持つインデックスをベンチマークとすることは、売買コストを抑制することに繋がる。

時価総額加重のインデックスは資本異動による株数の変更や銘柄入替え(追加、削除)、浮動株比率の変更が主なインデックスの構成の変更であり、回転率は低位に保つことができる¹。

このような利点を持つ時価総額加重インデックスのパフォーマンスは本当に投資家あるいは他の発想で構築されたインデックスに凌駕されることはないのだろうか。このような疑問を投げかけたのが、Robert D. Arnott である²。彼は株式の規模指標を時価総額ではなく、売上や利益、従業員数といった企業のファンダメンタル(財務内容)より計測できる尺度を用いてインデックスを構築することにより、長期的に時価総額加重のインデックスを上回るパフォーマンスを得ることができると主張した³。その理由は、時価総額加重のインデックスは株価が上昇しフェアバリュアより高く評価されている銘柄は確実にウェイトが上昇し、フェアバリュアより低く評価されている銘柄はウェイトが減少するため、インデックスのパフォーマンスを自然に低下させることになる」と説いたのである。

¹ 平成12年～17年のTOPIXの回転率は平均約5%程度

² Robert D. Arnott は Research Affiliates, LLC 会長。同社より企業価値加重インデックスであるファンダメンタル・インデックスを提供している。

³ R D. Arnott, J Hsu, P Moore, 'Fundamental Indexation.' Financial Analysts Journal March/April 2005

同様の主張をしているのが、GWA社で企業価値加重インデックスを提供する David Morris である⁴。時価総額加重のインデックスをベンチマークとするとアクティブ、パッシブの運用手法を問わず、ベンチマークの動きに追随して調整しようとする傾向になり、結果として値の上がる銘柄を買い、値の下がる銘柄を売ることになる。投機的な動きの強い市場では、ベンチマーク通りの動きをしようとするのはかえって価格変動を増幅し、リスクが高まると主張する⁵。このように、従来よりマーケット・ポートフォリオの代わりに担ってきた時価総額加重のインデックスに対し問題提起し、同時に企業価値を時価総額の代わりにウェイト決定の要素に用いることを提案したため、企業価値加重インデックスが注目を集めはじめたのである。

それでは、具体的に企業価値加重インデックスとはどのような特徴をもつのだろうか。このあとは、国内株式の企業価値加重インデックスとして FTSE-GWA Japan インデックス(GWA が算出し、FTSE が提供するインデックス)に焦点をあて属性やそのリスク・リターン等の特徴について見ていくことにする。

Ⅱ. インデックスの属性比較

図表 1 インデックスの概要

	TOPIX	FTSE-GWA Japan
対象市場	東証1部	東証1、2部、大証1部
対象銘柄	東証1部上場銘柄 組入れタイミングは東証ルールによる	FTSE Japan採用銘柄
銘柄数 (12月末基準)	1709銘柄	484銘柄
ウェイト決定要素	浮動株比率考慮後の時価総額によりウェイトを計算する 発行済み株式数×浮動株比率	銘柄入替え時の直前に公表された3つの財務指標 ・純資産簿価額 ・純利益額 ・キャッシュフロー 各々の指標は固定株主以外(浮動株式数)を対象にしたものに修正した上で、ウェイトを計算し平均したものをを用いる
銘柄入替等のリバランス	銘柄の追加は毎月 浮動株比率の定期見直しは年4回(1,4,7,10月)	ウェイトの見直し、銘柄の入替えは年4回(3,6,9,12月)

⁴ GWA とは Global Wealth Allocation Limited. David Morris は GWA 社の代表取締役社長。

⁵ David Morris, 'Building Portfolios without Prices', "FTSE GLOBAL MARKETS September/October 2005"

図表 1 は TOPIX と FTSE-GWA Japan のインデックスの概要を比較したものである。FTSE-GWA Japan は FTSE Japan (FTSE の提供する大型、中型株中心で日本の株式市場の時価総額の約 86% をカバーする時価総額加重インデックス) の採用銘柄を対象として構成されているため、銘柄数も 450~500 銘柄程度と TOPIX に比して少ない。また、最も異なるのは、ウェイトの決定要素である。TOPIX は浮動株比率調整後の株数に時価を乗じて求めるため、時価がウェイトの決定要素に含まれるが、FTSE-GWA Japan は純利益額等の 3 つの指標がウェイト決定要素となるため、時価がウェイトの決定要素に含まれない(図表 2 は FTSE-GWA Japan のウェイトの算出方法をまとめたものである)。このウェイトの決定要素の違いはインデックスのリバランス(銘柄入替えやウェイト変更等のインデックスの構成変更)時に最も大きく現れる。リバランス以外時には両インデックスとも時価変動の影響を受けてウェイトは変化するが、FTSE-GWA Japan は年 4 回のリバランス時には時価を含まない純利益額等の企業価値により算出されたウェイトに調整される(TOPIX はリバランス時にも時価を用いてウェイトが算出される)。すなわち、FTSE-GWA Japan は時価の上昇(下落)により企業価値を上回る(下回る)ウェイトとなった銘柄は、リバランスの際に再び企業価値によるウェイトに戻されることになる。このインデックスのリバランスの際に用いるウェイト決定の要素が時価加重インデックスと企業価値加重インデックスの最も異なる点である。

図表 2 FTSE-GWA ウェイト算出方法

	純資産簿価額	ウェイト			
銘柄A	10,000 ⇒	0.50%			
銘柄B	20,000 ⇒	1.00%			
⋮					
銘柄Y	90,000 ⇒	4.50%			
銘柄Z	50,000 ⇒	2.50%			
合計	2,000,000 ⇒	100.00%			
	↓ 3つの指標でそれぞれウェイト算出			平均しウェイト算出	
	純資産簿価額	純利益額	キャッシュフロー	⇒	ウェイト
銘柄A	0.50%	1.20%	1.00%	⇒	0.90%
銘柄B	1.00%	0.80%	1.20%	⇒	1.00%
⋮					
銘柄Y	4.50%	2.60%	3.40%	⇒	3.50%
銘柄Z	2.50%	3.10%	1.90%	⇒	2.50%

それでは具体的に、企業価値でのウェイト付けとは個別銘柄にどのようにウェイトを配分するのであろうか。TOPIX と FTSE-GWA Japan のウェイト上位の銘柄を比較したのが、図表3である。インデックスを構成するユニバースが異なるため(FTSE-GWA JapanはTOPIXと異なり小型株が含まれない)、FTSE-GWA Japanと同じユニバースで時価総額加重インデックスである FTSE Japan のウェイト上位銘柄もあわせて載せている。

図表3 ウェイト上位 10 銘柄(2006年12月末基準)

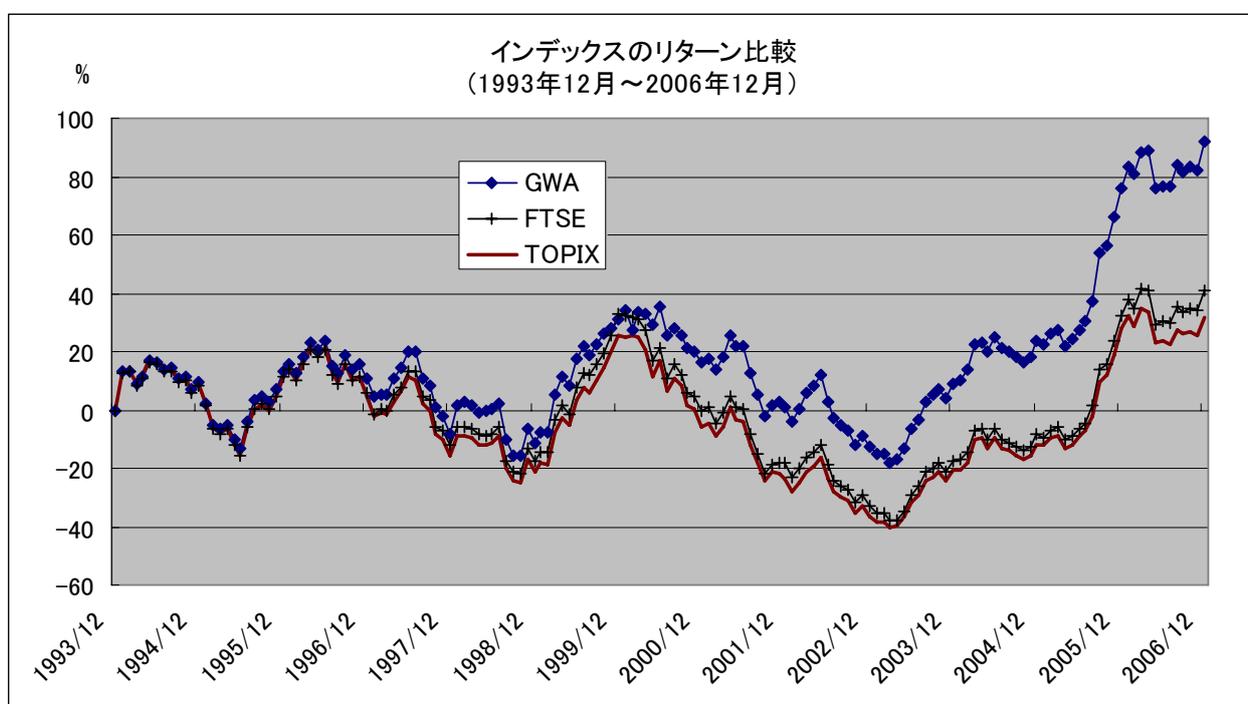
	時価総額加重インデックス				企業価値加重インデックス	
	TOPIX		FTSE Japan (参考)		FTSE-GWA Japan	
	銘柄名	ウェイト	銘柄名	ウェイト	銘柄名	ウェイト
1	トヨタ	5.00%	トヨタ	6.23%	トヨタ	6.69%
2	三菱UFJFG	3.67%	三菱UFJFG	4.58%	三菱UFJFG	3.69%
3	みずほFG	2.49%	三井住友FG	2.71%	三井住友FG	2.55%
4	三井住友FG	2.33%	キャノン	2.58%	キャノン	2.11%
5	キャノン	2.07%	みずほFG	2.20%	ソニー	1.91%
6	ホンダ	1.75%	ホンダ	1.87%	ホンダ	1.90%
7	武田	1.58%	松下	1.68%	松下	1.75%
8	ソニー	1.33%	武田	1.58%	NTT	1.75%
9	NTT	1.24%	ソニー	1.47%	みずほFG	1.74%
10	松下	1.18%	野村HD	1.27%	新日鉄	1.42%

図表からわかるようにウェイト上位 10 銘柄の顔ぶれは 3 つのインデックスともにほぼ同じである。企業価値でウェイト付けするとウェイト配分が大きく変わり、上位 10 銘柄を見ても顔ぶれが大きく異なると考えられがちであるが、そのようになっていないのは企業価値を表す指標が一株あたり指標(例えば一株あたり純資産簿価や一株あたり純利益等)ではないからである。一般的に投資指標に用いる一株あたり指標で FTSE-GWA Japan のウェイトを計算しなおすと上位 10 銘柄は図表の銘柄とは異なる銘柄が選り出される。ウェイト決定に用いられる指標、例えば純資産簿価額は、一株あたり純資産簿価×発行済み株式数と一株あたり指標と発行済み株式数の積であることから、発行済み株式数の多い銘柄に大きいウェイトが配分される傾向となるのである。すなわち、企業価値加重インデックスにおいても大型株(いわゆる時価総額の大きい銘柄)には大きなウェイトを付与する傾向となる。ただし、FTSE Japan と FTSE-GWA Japan の同一銘柄のウェイトを比較してわかるように、例えばトヨタは FTSE-GWA Japan の方が 0.46%ウェイトが大きく、三菱UFJ フィナンシャルグループは 0.89%ウェイトが小さい等違いは明確に現れている。企業価値加重インデックスの個別銘柄ウェイトは時価総額加重インデックスの個別銘柄ウェイトと極端に異なることはないものの、企業価値の特徴はウェイトに十分反映されているのである。

Ⅲ. リスク・リターン特性

次に今まで見てきたような、企業価値加重インデックスと時価総額加重インデックスのウェイト決定要素の相違がどのようなリスク・リターンを生み出すかをみていくことにする。分析で使用するインデックスは、企業価値加重インデックスは FTSE-GWA Japan、時価総額加重インデックスは TOPIX 及びユニバースが FTSE-GWA Japan と同じであるという理由から参考に FTSE Japan の 3 指数とする。

図表 4 累積リターン



図表 5 リスク・リターン

		ITバブル以前 94/1～96/12	ITバブル期 97/1～99/12	ITバブル崩壊期 00/1～02/12	株価回復期 03/1～06/12	通期 94/1～06/12
FTSE-GWA Japan	平均	4.76	7.45	-12.51	20.65	6.29
	標準偏差	16.31	19.20	14.29	12.38	15.90
	平均/標準偏差	0.29	0.39	-0.88	1.67	0.40
FTSE Japan	平均	3.26	9.44	-21.41	19.61	4.02
	標準偏差	17.01	18.59	15.55	13.41	16.64
	平均/標準偏差	0.19	0.51	-1.38	1.46	0.24
TOPIX	平均	2.99	7.93	-21.52	19.42	3.53
	標準偏差	17.34	18.85	15.59	13.54	16.81
	平均/標準偏差	0.17	0.42	-1.38	1.43	0.21

図表4は各インデックスの93年12月からの累積リターンを表したグラフであり、図表5は月次リターンを用いて平均リターン(年率)とリスク(年率標準偏差)及び単位リスクあたりリターン(平均/標準偏差)を局面ごとに算出したものである⁶。図表4より過去10年強の累積リターンはFTSE-GWA JapanがTOPIXやユニバースの同じFTSE Japanを凌駕している。図表5の局面別のリスク・リターンに目を向けると、ITバブル期のFTSE-GWA Japanの平均リターンは他の時価総額加重インデックスに劣後し、リスクも高くなっているが、その他の期間では他の2つのインデックスを凌ぐパフォーマンスを計上しており、リスクも低い状況である。局面別にみるとその相場つき如何に左右されてITバブル期のようにリスク・リターンの関係が悪化する結果となることはあるが、分析対象期間全体でみると、FTSE-GWA Japanの方が単位リスクあたりのリターンが高い投資効率の良いインデックスとなっていることがわかる。

このような結果からRobert D. ArnottやDavid Morrisが主張するように時価総額加重のインデックスは必ずしもマーケット・ポートフォリオを代表する長期的に優れたリスク・リターンを獲得できているとは言い難いかもしれない。分析結果が10年超の期間であるため、それ以前も同様の傾向であるかはこのFTSE-GWA Japanを用いた分析ではわからないが、Robert D. Arnottの実証分析から考えると日本においても企業価値加重インデックスは時価総額加重インデックスを長期的に上回るパフォーマンスをあげると推定することができる⁷。ただし、図表4、5を含めこれら分析結果はインデックスのリスク・リターン特性を知るための分析であるため、インデックスのリターンを用いて算出したものであり、実際のファンド運営では負担しなければならない売買コストが加味されていないことは留意しておく必要がある。

IV. リバランス効果

これまで、企業価値加重インデックスは時価総額加重インデックスよりリスク・リターンの関係は安定していることをみてきたが、それは企業価値加重インデックスのリバランスによる効果であると考えられる。

インデックスのリバランスは過去3ヶ月間の相場により生み出された個別銘柄のリターン

⁶ ITバブルの影響を見るために局面は99年を中心に局面の長さが等しくなるよう(1期間3年、最後の期間のみ3年超)にITバブル以前、ITバブル期、ITバブル崩壊期、株価回復期の4つに分割した。

⁷ Robert D. Arnottの分析は1962年から2004年を対象に行われている。

がウェイトに反映され、このウェイトの変動を企業価値で計算されたウェイトに修正する機能である。企業価値に変化がないのであれば、過去高リターンを獲得した銘柄は企業価値以上にウェイトが高まっているためリバランスではウェイトダウン、低リターンであった銘柄は逆にウェイトアップする傾向にあると考えられる。実際にリバランスによってウェイトを増やした(過去リターンの低かった)銘柄のリターンが将来高まり、あるいはウェイトを減らした(過去リターンの高かった)銘柄が低リターンとなるのであれば、企業価値のウェイトにリバランスすることが、今まで述べてきた通り現実的に安定的なリスク・リターンの示現に繋がっていることになる。すなわち、個別銘柄の過去のリターンと将来のリターンとの間の関係があり、定期的なリバランスによりこの関係が企業価値加重インデックスのリスク・リターンに反映されているはずだということである。

そこで個別銘柄の過去リターンと将来リターンの関係を順位相関で計測し、過去リターンと将来リターンの関係を数値化する。その結果が図表5の企業価値加重インデックスのリスク・リターンと整合的であるかをみる。結果が整合的であれば、リバランスの効果がインデックスのリスク・リターンの安定に寄与しているとの裏づけになると考えられるだろう。

図表6

過去リターン	順位相関係数	将来リターン
低	プラス	低
高	プラス	高
高	マイナス	低
低	マイナス	高

図表6は過去リターンと将来リターンの関係と順位相関係数の符号をまとめたものである。順位相関は個別銘柄の過去リターンのマーケットに占める順位と将来リターンの順位との関係を表す方法であり、順位相関係数がプラスであれば、過去の順位が将来も維持されていることを意味し、マイナスであれば過去の順位と将来は逆転していることを意味する。

図表6のように順位相関係数がマイナスであれば、過去リターンによりウェイトが企業価値より上昇した(低下した)銘柄が逆に将来相対的に低い(高い)リターンとなってしまうことを表している。企業価値にまでウェイト調整するリバランスは、順位相関係数がマイナスとなることを期待したリバランスであるため、係数がマイナスの時にはリスク・リターンが安定している(プラスの時には悪化している)という関係が見出されるはずである。

図表7はFTSE-GWA Japanのユニバース銘柄とTOPIXのユニバース銘柄(東証1部銘柄)を対象に算出した順位相関係数とFTSE-GWA JapanのTOPIXに対する超過リターンの平均(年率)を先に使用した局面別にまとめたものである。順位相関はリバランス月(3、6、9、

12)以前 3 ヶ月と以後 3 ヶ月のリターンを用いて計測した。表の順位相関係数は局面ごとに平均値をとったものである。

図表 7

平均超過リターン		単位:%			
	ITバブル以前	ITバブル期	ITバブル崩壊期	株価回復期	
対TOPIX	1.773	-0.478	9.011	1.237	
順位相関係数					
FTSE-GWAユニバース	-0.001	0.066	-0.026	-0.014	
TOPIXユニバース	-0.054	0.024	-0.022	-0.000	

順位相関係数の値は表中では絶対値で 0.1 をどれも上回っていないが、実際に個別の係数をみると、FTSE-GWA Japan をユニバースとした場合で-0.61~+0.34、TOPIX をユニバースとした場合で-0.61~+0.32 の範囲で分布しており、表中の結果を見る場合、数値の大きさより符号の方向性が重要となる。

図表 7 をみると、TOPIX に対する平均超過リターンがマイナスの IT バブル期には順位相関係数がプラスとなっており、過去 3 ヶ月に高リターンを獲得した銘柄が次の 3 ヶ月にも高いリターンを生んでいることを表している。この局面においては投資家の関心が集中し、熱狂が起きている状況であり、株価が上昇した銘柄が更に買われるいわゆる順張りの現象が起きていたのである(株価の振るわない銘柄は見向きもされず二極化現象が起きていた)。過去高リターン銘柄のウェイトを低下させるように調整するリバランスは、IT バブル期においては結果的にインデックスのリターンに対しマイナスに働いていたことがわかる。

逆に、その他の平均超過リターンのプラス局面は順位相関係数がマイナスとなっており、企業価値以上に買われた銘柄を企業価値のウェイトまで戻すリバランスはインデックスのリターンに対しプラスに寄与したことを表している。これら順位相関係数の符号の方向性は図表 5 の平均リターンの結果とも整合的である。

また、図表 7 の結果と図表 5 のリスク・リターンの関係(平均/標準偏差)を比較すると、順位相関係数がマイナスである局面では FTSE-GWA Japan は TOPIX などの時価総額加重インデックスよりリスク・リターンは安定しており、IT バブル期のように順位相関係数がプラスの局面ではリスク・リターンの関係が悪化している。順位相関係数はリスク・リターンの関係とも整合的な結果となっており、リバランスが明らかに企業価値加重インデックスのリスク・リターンの関係に影響を与えていることがわかる。

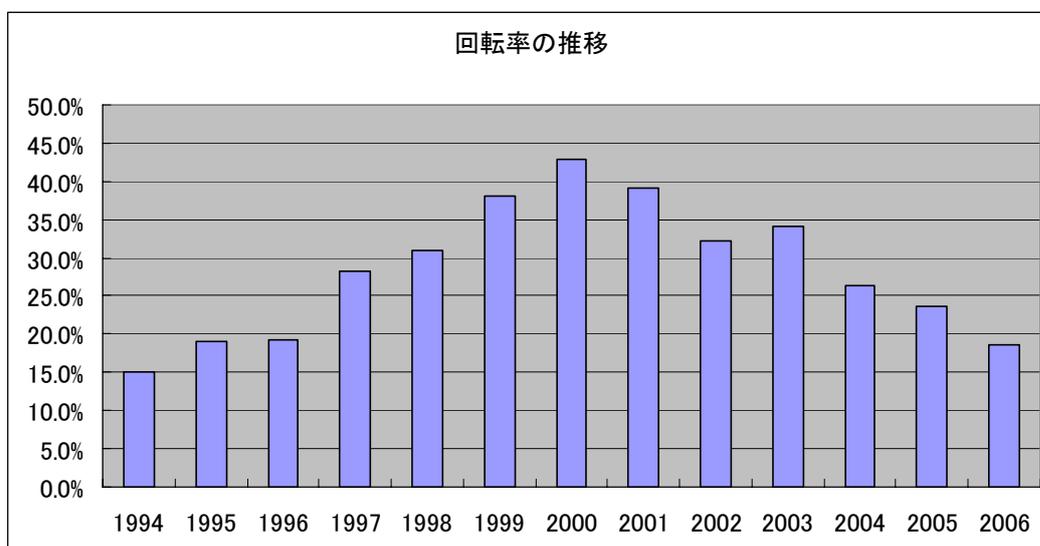
リバランス効果は IT バブル期では、インデックスのリスク・リターンの関係を悪化させているが、IT バブル崩壊期には逆の結果となる。IT バブル期に企業価値加重インデックス

はバブル期の集中と熱狂により企業価値以上に買われた銘柄のウェイトを増していなかったため、ITバブル崩壊期にリスク・リターンの悪化を抑制できたのである。これは図表5の単位リスクあたりリターン(平均/標準偏差)の数値で比較すると、FTSE-GWA JapanはTOPIXに比してITバブル期には0.03劣後しているものの、ITバブル崩壊期では0.50優位となっていることから明らかである。リバランス効果は局面によっては悪化する場合もあるものの、長期的にみるとリスク・リターンの安定に寄与しているものと考えられる。

V. 回転率

ベンチマークとなるインデックスを評価する場合の尺度は様々あり、主なものとして代表性(マーケット・ポートフォリオを代表する指数か)、再現性(インデックスを実際に再現できるだけの流動性があるか)、透明性(インデックス構築ルールが明確であるか)があるが、その他に低い回転率と取引コストを評価尺度にあげることが多い。時価総額加重インデックスがマーケット・ポートフォリオを代表するインデックスであるということに対するアンチテーゼとして企業価値加重インデックスは提案され、その大きな特徴は企業価値によりウェイトを算出し、定期的に企業価値にウェイトを調整することであった。このウェイト調整を行うリバランスはリスク・リターンを安定させる効果があることはみてきたが、そのためにどれだけの規模(回転率)のリバランス(実際のファンドでは売買)が起きるのであろうか。その点について具体的なデータを見てみることにする。

図表8



図表 8 は 1994 年から 2006 年(2006 年は 9 月まで)までの FTSE-GWA Japan の年間回転率(片道)をグラフ化したものである⁸。

グラフより回転率は 2000 年まで上昇し、その年をピークに低下傾向にあるが、期間中の平均回転率は約 28%で、TOPIX の回転率が年間約 5%程度(脚注 1 参照)であることを考えると、かなり大きな回転率がかかることがわかる。これは株価の変動により企業価値よりウェイトが上昇した(低下した)銘柄のウェイトを下げる(上げる)リバランスが時価総額加重インデックスの銘柄の追加・削除や資本異動等によるリバランスよりはるかに負荷がかかるものであることを意味する。特に、IT バブルを挟んだ 2000 年前後の時期の回転率は 40%前後にまで上昇している。この時期は株価がマーケットに流れる情報に過剰反応し、企業価値をはるかに上回る株価になるまで買い上げられ、あるいは異常に大きく下落する状況となっていたため、企業価値ウェイトまで調整するために必要な回転率が他の時期に比して上昇したと考えられる。

このように局面によっては、時価総額加重インデックスに対し極めて高い回転率となる可能性のある企業価値加重インデックスは、そのリバランス効果のメリットとは逆にコストの面ではその評価は厳しいものにならざるを得ない。

企業価値加重インデックスをベンチマークとして運用する場合、コストを如何に抑制してインデックスのリバランスに臨むことができるかが課題になるであろう。

VI. まとめ

企業価値加重インデックスを提唱する者は、時価総額加重インデックスがウェイト決定方法に常に時価が用いられるため、時価変動によりフェアバリューよりも大きい(小さい)インデックス・ウェイトを持つこともあり、それがリスクを不必要に高める可能性があるとして主張している。そのため、時価総額加重インデックスはマーケット・ポートフォリオの長期安定的なリスク・リターンを必ずしも享受しておらず、企業価値によりウェイトを算出するインデックスの方が、長期的にも投資効率が良いと述べている(ただし、企業価値加重インデックスがマーケット・ポートフォリオを代表する唯一のインデックスであるとは主張していない)。

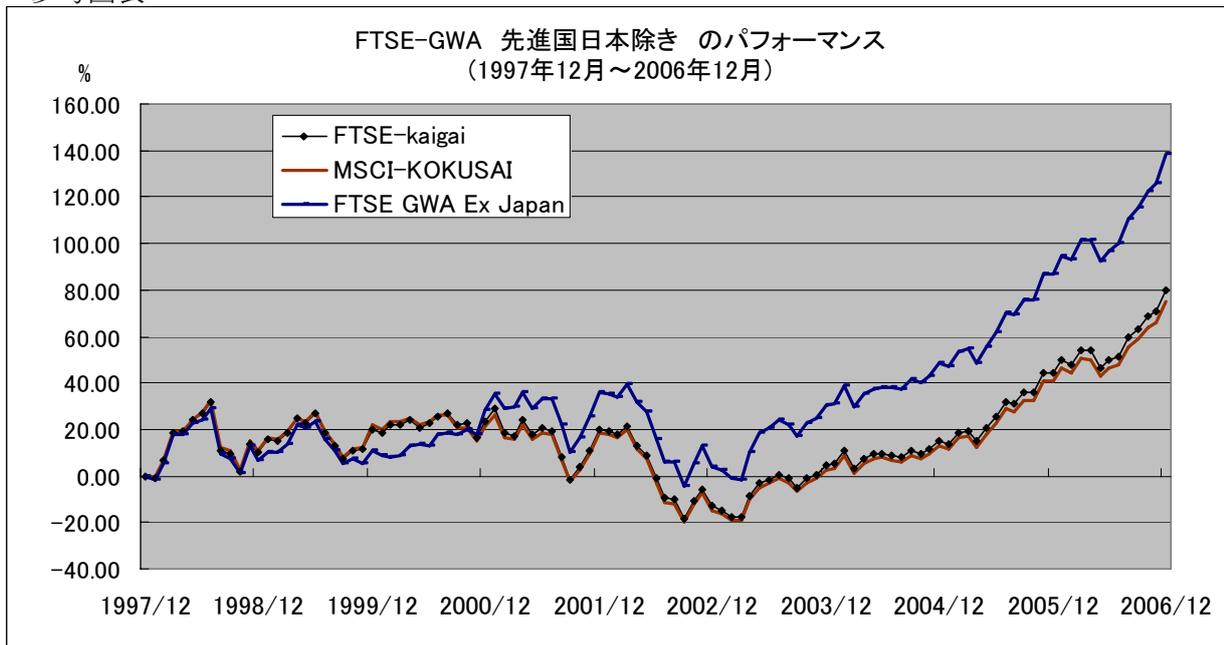
⁸ インデックスの回転率はファンドの回転率に準じて同額のリバランスが発生したものと計測。

片道の回転率とは売り買い同額リバランスの場合、片方の売買にかかる金額の時価総額に対する比率を表し、例えば、100 億円のファンドで、10%の回転率の場合、売り 10 億円、買い 10 億円の売買を意味する。

実際、今まで見てきたように企業価値加重インデックスは時価総額加重インデックスより良いリスク・リターンとなっており、企業価値加重インデックスへの投資は長期的に安定したリスク・リターンを獲得する一手段といえよう(グローバル・インデックスも同様の結果となっている。参考図表を参照)。マーケット・ポートフォリオの長期的に安定したリターンの享受を意識して運用のベンチマークを決定していることを考えると、時価総額加重インデックスだけを運用のベンチマークと考える必要はなく、企業価値加重インデックスもベンチマークの対象として検討しても良いのではないだろうか。ただし、企業価値加重インデックスの背負う高い回転率は運用上のコストの問題として意識すべき重要な課題ではある。しかし、これは安定したリスク・リターンを享受することとトレード・オフの関係であることを認識しておく必要がある。

(2007年1月11日記)

参考図表



- ◇ 本資料は、当社が投資家への情報提供のみを目的として作成したものであり、特定の有価証券の取引を推奨する目的、または特定の取引を勧誘する目的で提供されるものではありません。
- ◇ ここに記載されているデータ、意見等は当社が公に入手可能な情報に基づき作成したものです。その正確性、完全性、情報や意見の妥当性を保証するものではなく、また、当該データ、意見等を使用した結果についてもなんら保証するものではありません。
- ◇ 本資料に記載している見解等は本資料作成時における判断であり、経済環境の変化や相場変動、制度や税制等の変更によって予告なしに内容が変更されることがありますので、予めご了承下さい。
- ◇ 当社はいかなる場合においても、本資料を提供した投資家ならびに直接間接を問わず本資料を当該投資家から受け取った第三者に対し、あらゆる直接的、特別な、または間接的な損害等について、賠償責任を負うものではなく、投資家の当社に対する損害賠償請求権は明示的に放棄されていることを前提とします。
- ◇ 本資料の著作権は三菱UFJ信託銀行に属し、その目的を問わず無断で引用または複製することを禁じます。

本資料について

- 本資料は、お客さまに対する情報提供のみを目的としたものであり、弊社が特定の有価証券・取引や運用商品を推奨するものではありません。
- ここに記載されているデータ、意見等は弊社が公に入手可能な情報に基づき作成したのですが、その正確性、完全性、情報や意見の妥当性を保証するものではなく、また、当該データ、意見等を使用した結果についてもなんら保証するものではありません。
- 本資料に記載している見解等は本資料作成時における判断であり、経済環境の変化や相場変動、制度や税制等の変更によって予告なしに内容が変更されることがありますので、予めご了承下さい。
- 弊社はいかなる場合においても、本資料を提供した投資家ならびに直接間接を問わず本資料を当該投資家から受け取った第三者に対し、あらゆる直接的、特別な、または間接的な損害等について、賠償責任を負うものではなく、投資家の弊社に対する損害賠償請求権は明示的に放棄されていることを前提とします。
- 本資料の著作権は三菱 UFJ 信託銀行に属し、その目的を問わず無断で引用または複製することを禁じます。
- 本資料で紹介・引用している金融商品等につき弊社にてご投資いただく際には、各商品等に所定の手数料や諸経費等をご負担いただく場合があります。また、各商品等には相場変動等による損失を生じる恐れや解約に制限がある場合があります。なお、商品毎に手数料等およびリスクは異なりますので、当該商品の契約締結前交付書面や目論見書またはお客さま向け資料をよくお読み下さい。

編集発行：三菱UFJ信託銀行株式会社 投資企画部
東京都千代田区丸の内1丁目4番5号 Tel.03-3212-1211（代表）