

公益財団法人 野村マネジメント・スクール

学術研究実績報告書

申請書との変更点およびその理由(内容、日程、実施場所、参加者等で変更があれば記入)

申請書との変更点はコロナ禍で海外渡航が叶わず海外旅費・交通費に計上した 500,000 円のうち、260,160 円を国内旅費・交通費に、192,280 円を設備備品費に使用した。海外旅費・交通費の残り、47,560 円と消耗品費の残り、62,500 円の合計 110,060 円は一般管理費に 110,000 円を計上して、振込手数料を 60 円計上した。

研究実績概要

研究代表者(申請者氏名・所属機関・職名):

渡辺 泰明 近畿大学 教授

共同研究者(氏名・所属機関・職名):

該当なし

研究課題名:

コロナ禍等のブラック・スワン・イベントが発生した場合の資産運用戦略

研究期間: 2021年10月1日 ~ 2022年3月31日

概要:(1,000字以内で記述)

リーマン・ショック、新型コロナウイルスの感染拡大や、ロシアのウクライナ侵攻など、起こる確率は極めて低いが、発生時には金融市場全体に甚大な影響をおよぼす「テールリスク」の発生が、年金基金や金融機関などの機関投資家の間では、長らく続いたゴールドボックス(適温)相場の影響で、テールリスクに対する危機感が薄れていたことは否めない。本研究では、①各指数についてテールリスクを捉えて分析し、次に、②金融危機時においてESGに組み入れられている銘柄は株価下落幅が相対的に小さい事実を踏まえてマルコフ・スイッチング・モデル、カルマンフィルターの状態空間モデルで比較分析を行う。

① S&P500指数は2008年9月のリーマンショック、2020年2月のコロナショック、2022年2月のウクライナショックで大幅に下落した。VIX指数は、恐怖指数とも言われ、大きく上昇した。ここで、ボラティリティだけでなくテール・リスクについて考慮する必要がある。SKEW指数についてはここ数年高い傾向にあるが筆者が作成したKURTOSIS指数は2008年9月のリーマンショック、2020年2月のコロナショック、2022年2月のウクライナショックで大幅に上昇した。特に、リーマンショックの上昇幅は顕著であり、金融危機時の新たな指標として提唱したい。

② MSCI ACWI ESG Leaders では、ESG投資がマルコフ・スイッチング・モデルにおいて2018年ごろから世界の潮流となったことを示しており、ESGに特化した企業は、潜在的に成長の機会が多いと推測される。状態空間モデルのカルマンフィルター分析では、3つの例を示したい。MSCI ACWI ESG Leaders では、MSCI ACWIをベンチマークとしてコロナショックなどの金融危機下では、確率ベータが急激に上昇して1を超えるのでESG銘柄のパフォーマンスがベンチマークを上回りESG投資の重要性が確認できる。MSCI Japan ESG Leaders においても、TOPIX をベンチマークとして分析すると金融危機時に確率ベータが大きくなる傾向がわかる。MSCI Japan ESG Leaders においてMSCI ACWI をベンチマークとして考慮すると確率ベータが履歴期間で1を下回り特に、コロナショック以降、確率ベータが低下傾向にあるのは、日本経済の低迷が一因と思われる。

最後に、本論文は米国のファイナンス専門誌に投稿予定である。

*研究実績概要は「野村マネジメント・スクール研究助成実績報告書」および財団ホームページに掲載します