

## ■ ミドルオフィス業務（6h）

全セッション 右田 徹 元 イボットソン・アソシエイツ・ジャパン データ管理部長

### プログラム概要

資産運用会社はパフォーマンスがすべてといっても過言ではありません。本講義は運用評価業務、主に定量評価について学びます。

リターンとその要因分析、およびリスクについての基本概念を把握した上で、プロが実際に行っているパフォーマンス測定の実務を、さまざまな計算事例に沿って、ひとつひとつ丁寧に、詳しく解説します。

また、講義で紹介される計算方法については、関数式入りのエクセルファイルをご提供いたしますので、後日あらためての復習が可能です。

### Session 1 運用評価に必要な基礎知識（90分）

#### 1. リターン

- ・ 収益率（リターン）の計算 – 収益と収益率の違い –
- ・ 収益の実現部分と未実現部分 – 実現損益とトータル・リターンの違い –
- ・ 収益率の幾何リンク – 単利と複利の違い –
- ・ 投資金額の変化と収益率 – 時間加重収益率と金額加重収益率の違い –
- ・ コンポジット収益率 – 収益率の単純平均と加重平均の違い –

#### 2. 要因分析

- ・ 対ベンチマーク比較 – 絶対収益率と相対収益率の違い –
- ・ ポートフォリオの業種別構成 – ポートフォリオの評価と業種別評価の違い –
- ・ 超過収益率の要因分解 – 業種配分効果と銘柄選択効果の違い –
- ・ 個別銘柄寄与度 – 銘柄寄与度と業種内銘柄寄与度の違い –
- ・ 運用プロセスによる測定方法の違い – ボトムアップ法とトップダウン法の違い –

#### 3. リスク

- ・ リターンとリスクのトレード・オフ – 高リスク銘柄と低リスク銘柄の違い –
- ・ 分散投資によるリスク低減 – 集中投資と分散投資の違い –
- ・ リスクの計算 – 絶対リスクとトラッキング・エラーの違い –
- ・ リターンとリスクの総合評価 – 超過収益率による評価と I R による評価の違い –

### Session 2 パフォーマンス測定の実務 I（90分）

#### 1. 貸残高・取引明細表からリターン計算まで

- ・ 月次貸借対照表と月次損益計算書／運用実績表／時間加重収益率計算明細書／現金残高表
- ・ 各計算数値例とポイント解説

#### 2. パフォーマンス要因分析の実際 I

- ・ リターン計算におけるキャッシュフロー
- ・ キャッシュフローによる収益の調整 ～ キャッシュフローの立て方（事例解説）
- ・ 時間加重収益率の種類と計算式
  - ⇒ 日次厳密法
  - ⇒ 複利内部収益率リンク法
  - ⇒ 複利内部収益率リンク簡便法
  - ⇒ 修正ディーツ法
  - ⇒ ディーツ法
- ・ グローバル投資パフォーマンス基準（GIPS）～ GIPS の理念と準拠／主な必須基準
- ・ 日次厳密法リターン ～ 理論上のリターンと実務上の比較 測定に最適な計算方法とは何か
- ・ 日次厳密法リターンの計算式
  - ～ キャッシュフロー発生のみなし方によって計算パターンは様々に
- ・ 買い始めと売り切り時のリターン ～ 買い始め、売り切り時の双方に対応できる計算方法とは

### Session 3 パフォーマンス測定の実務 II（90分）

#### 1. パフォーマンス要因分析の実際 II

- ・ 日次厳密法リターンと時価評価 ～ 不正確な時価評価によってリターンがゆがむ具体例
- ・ 日次厳密法と修正ディーツ法の比較 ～ 修正ディーツ法リターンの特徴とゆがみの例
- ・ コンポジット・リターン
  - ～ 途中解約などで1年間を通して存在しなかったファンドのリターン算出法
- ・ 超過リターン ～ 対ベンチマーク超過リターンを算術的でなく幾何的に計算する利点
- ・ ブリンソン要因分析理論の基礎
  - ～ Brinson-Fachler モデルの計算式と要因分解が成立する理由
- ・ 複合効果 ～ 要因分析表における複合効果の表示方法
- ・ 要因分析の誤差項 ～ 要因分析の誤差の理由は必ず説明できる
- ・ ポートフォリオ誤差 ～ ポートフォリオ誤差を小さくするには
- ・ ベンチマーク誤差 ～ ベンチマーク誤差を小さくするには
- ・ リンク誤差 ～ 2期間におけるリンク誤差の比較例
- ・ プレアデス累積方式 ～ プレアデス累積方式のメリットと理論的な意味
- ・ 個別銘柄寄与度 ～ 株式ポートフォリオでの測定例
- ・

### Session 4 パフォーマンス測定の実務 III（90分）

#### 1. パフォーマンス要因分析の実際 III

- ・ 複数セクターによる要因分析 ～ セクター切り口の違いによる銘柄選択効果の意味の違い

- 複数セクターによる多段階要因分析
  - ～ サブ・セクター構成比の正規化と国内債券の要因分析における例
- 要因分析における構成比の正規化
  - ～ ベンチマーク構成比の正規化と正規化を行わない場合の数値例
- オフバランスを含む運用の要因分析
  - ～ オフバランスを用いた場合と用いなかった場合で効果の違い
- オルタナティブ運用等の要因分析 ~ さまざまな運用スタイルにおけるリターンを要因分解
  - どのような運用スタイルであっても、要因分析ロジックを構築するための頭の働かせ方はただひとつ
- リターンとリスクの総合評価 ~ リスク調整後リターンとは
- 標準偏差とシャープ・レシオ ~ シャープ・レシオの計算方法
- トラッキング・エラー ~ 推定トラッキング・エラーと実績トラッキング・エラー
- 実績トラッキング・エラーの計算方法 ~ 平均 2 乗誤差と標準偏差、それぞれの利点と数値例
- インフォメーション・レシオ ~ 数値例と評価方法について
- インフォメーション・レシオの計算方法 ~ 計算方法の違いと問題点、t 検定との関係
- 負のシャープ・レシオとインフォメーションレシオ ~ 評価方法における様々な考え方