

インデックス運用、柔軟性加え新次元へ デービッド・ブース氏

2026/04/10 05:00 日経ヴェリタス 2659文字

金融市場のキーパーソンにマーケット人生や投資哲学などを聞く。今回は2025年末時点で9440億ドル（約151兆円）を預かるクオンツ投資の老舗運用会社、米ディメンショナル・ファンド・アドバイザーズのデービッド・ブース会長（79）に、学問の世界から転じて創業に至った経緯や思いを聞いた。

ブース氏は米シカゴ大学で「効率的市場仮説」を提唱して後にノーベル経済学賞を受賞したユージン・ファーマ教授に師事した後、金融業界に転じた。学問的知見の応用に目覚めたことがきっかけだった。

大学教授になりたかった私はシカゴ大学の大学院博士課程に進み、そこで初日に対面したのがユージン・ファーマ教授だった。シカゴ大学ではほかにマイロン・ショールズ、ロバート・マートン、マートン・ミラーなど、後にいずれもノーベル経済学賞を受賞して業界の巨人となる人々と知り合った。素晴らしい環境だった。

博士課程2年目にはファーマ教授の研究助手をしていたが、教授にはなりたくないと思うようになりウェルズ・ファーゴへ就職した。というのも、学問的知見を実際に応用してみたいとの衝動に駆られたからだ。

1960～70年代は利用可能なデータの増加につれてファイナンス研究に革命が起き、様々な面白い発見がされていた。

例えばプロの運用者はコストを差し引けば付加価値を生み出せていないという、マイケル・ジェンセンのミューチュアルファンド（投資信託）の画期的な研究があった。（指数連動型の）インデックスファンドも当時生まれたアイデアで、私はウェルズ・ファーゴで世界初の同ファンドの開発に取り組んだ。

ディメンショナルの創業はアカデミックな経験が土台になっている。例えばショールズのオプション価格理論は（将来の行動を選べるオプション＝権利そのものに経済的価値があるという）「柔軟性」の価値を示した。

これは非常に重要だった。インデックスファンドとは少し違ったやり方で運用することを考えるようになったからだ。インデックスファンドと同じように市場を出し抜きはしないが、少しだけ柔軟に動くことで意思決定を良くできる。

ディメンショナルの起業にあたって、運用リターンをもたらす新たな次元（ディメンション）として可能性を見いだしたのが小型株だった。

起業のきっかけとなった経験の一つが、米通信大手AT&Tへのコンサルティングだった。当時の同社は米最大の年金基金を持ち、110人もの担当者が株式を運用していたが誰一人として小型株を手がけていなかった。彼らに聞けばインデックス運用の内製化を考えていると言う。

そこで「インデックス運用をするなら小型株も組み入れるべきだ」と助言した。誰も持っていないからこそ、大型株とともに投資対象にすべきだと。その考えを受け入れてくれた彼らのポートフォリオ構築を手助けした。

マートンのマルチファクターモデルに基づき、私たちは小型株を運用リターンをもたらす新たな次元（ディメンション）と捉えていた。機械的なインデックス運用は柔軟性に欠けるという課題がある。柔軟性を持ち込めば付加価値を付け加えることができないか——。インデックス運用とは違い、単純な小型株投資とも異なる機会が見えてきた。それが1981年のディメンショナル創業の出発点になった。

起業の当初はまず資金が足りず苦労した。真新しいアイデアだったのでリスクを負ってくれる仲間を探すのも大変だった。当時住んでいたニューヨーク・ブルックリンの家で予備の寝室をトレーディングルームに仕立てた。電話回線が6つ必要だったのだが、業者に賭博の胴元と勘違いされて最初は断られるありさまだった。軌道に乗るまで時間がかかったが、心から楽しい日々だった。

寄付した母校のシカゴ大ビジネススクールにはブース氏の名前が冠されている。単なる寄付ではなく、パートナーシップの分配のようなものと話す。

我々が手がけているのは、インデックス運用に付加価値を乗せる新しいタイプのアクティブ運用だ。市場を出し抜こうというのではない。マルチファクターモデルのもと、全ての株式の期待リターンが同じではない点に着目して、小型株や割安株を重視する。主要な株価指数に組み入れられる前にポートフォリオに加えることもある。我々は単純なインデックス運用ではない。

資産運用業界には学問的知見に依拠する競合会社は数多い。我々が頼っている研究は公開され誰でもアクセスできるもので、何かブラックボックスを持っているわけではない。差別化を生んでいるのは実行のやり方だ。運用戦略を開発する独自の研究チームがあり、ポートフォリオ全体の構造を築くために優れた研究者がいる。

資産運用業界でのキャリアを可能にしたのは大学で得られた知見だ。シカゴ大へ寄付したのは、得られたものの多くを還元したいと考えたから。贈りものではなくパートナーシップの分配のようなものだと言った。

私は（ファーマ氏が提唱した）効率的市場仮説を強く信じている。市場平均を上回る運用成果を上げられるファンドマネジャーを特定する方法を知っている人はいないし、事前に特定できるとは思えない。低コストで長期でよく分散された市場ポートフォリオを買っておけばおそらく大丈夫なのだ。

投資は複雑で不確実だ。それは人生も同じ。投資判断は人生における大きな決断と重なる。最善を尽くして最良の判断をしたらあとはリラックスしておけばいい。

David Booth 1971年にシカゴ大で経営学修士号（MBA）取得。ウェルズ・ファーゴで世界初のインデックスファンドの開発に従事後、81年にディメンショナルを共同創業。2017年まで共同最高経営責任者（Co-CEO）、日常業務からは退いたが今も会長として戦略策定にかかわる。79歳

《聞き手から》

個別株の期待リターンを市場リスク、企業規模、割安さの3要素で説明する枠組みに「ファーマ・フレンチの3ファクターモデル」がある。ディメンショナルの取締役会には、ファイナンスの世界で知らない人はいないこのモデルを編み出したユージン・ファーマ氏とケネス・フレンチ氏が名を連ねる。異色の運用会社だ。

ファーマ氏は、市場価格にはあらゆる利用可能な情報が反映されているとする「効率的市場仮説」を唱え、資産価格分析への功績で2013年にノーベル経済学賞を受賞した。ブース氏は恩師の教えをインデックス運用の開発を通じて実践し、巨大運用会社を育て上げた。その肝は小型株に着目した柔軟なインデックス運用による付加価値にある。

（篠崎健太）

許諾番号NK002761 日本経済新聞社が記事利用を許諾しています。

本サービスで提供される記事、写真、図表、見出しその他の情報（以下「情報」）の著作権その他の知的財産権は、その情報提供者に帰属します。

本サービスで提供される情報の無断転載を禁止します。

本サービスは、方法の如何、有償無償を問わず、契約者以外の第三者に利用させることはできません。

Copyrights © 日本経済新聞社 Nikkei Inc. All Rights Reserved.