



# 中国株マネージャーの選定：リスク管理がなぜ大事か

「成功する投資とは、リスクを回避することではなく、リスクを管理することだ」 ベンジャミン・グラハム

RBCアジア株式運用チーム



2019年の調査<sup>1</sup>によると、中国株式の運用者を選ぶ際に、投資家が最も重要と考える特性は、経験豊富な運用チームと実績のあるリスク管理能力であることが分かっています。

しかし、世界第2位の経済大国である中国は、投資家に豊富な機会を提供する一方で、アセット・クラスとしては非常に不安定であり、また、それほど洗練されていない個人投資家も多く存在します。中国本土に拠点を置く現地のアクティブ・マネージャーが優れたリターンを生み出すことは珍しくはありませんが、その一方で、一貫性と規律を持ったリスク管理を欠いていることがしばしば見受けられます。

私たちは、綿密な調査、厳選した投資、一貫したリスク管理を行うことが、このダイナミックな市場を勝ち抜くための鍵であると考えています。私たちのチームと投資プロセスを通じて、リスク管理へのコミットメントとこの分野における私たちの能力がどのように結びついているかを説明したいと思います。

## 業界に関する洞察力

私たちは、産業やESGに関する知見やリスク管理において強みを持ち、中国およびアジア全域における深い専門知識という点で業界をリードしていると自負しています。香港を拠点とする11名のチームは、中国およびアジア太平洋地域の調査を担当するセクター・スペシャリストを中心に構成されています。私たちは、チーム内の中国市場のスペシャリストと地域横断的なセクター・スペシャリストの両方を活用することで、中国株式のアルファ獲得に向けた長期投資のための洞察を得ることができます。

地域横断的な視点によって、中国のダイナミックな変化を「外から捉える」ことが可能になります。また、多くの出張、面談、現地調査に裏打

ちされた現地ならではの洞察も得ています。業界に関する専門知識は、環境・社会・ガバナンス（ESG）の重要性に対する理解を明確にするとともに、アジアの他の地域から学んだことを、ビジネス・モデルのライフ・サイクルの分析に活用しています。

## 銘柄のファンダメンタルズへの確信に基づいたリスクテイク

確信度の高い銘柄で構成される私たちのポートフォリオは、厳格な企業分析を活用したものです。これによって上場している市場にかかわらず、中国で長期的に勝ち残る企業を注意深く選定することが可能となっています。私たちは、健全なバランスシート、強固なキャッシュフロー、比較的安定した収益を持つ企業に着目した投資を行います。

ボトムアップによる銘柄選択によって得られるアルファが、私たちのポートフォリオのパフォーマンスを左右します。私たちのデータによると、運用開始以来、個別銘柄リスクはポートフォリオのアクティブリスク全体の約60～80%を占めてきました。私たちの強みは、企業や産業のファンダメンタルズに対する高い確信に基づく洞察にあると考えています。

私たちのポートフォリオは、Axioma、Bloomberg、UBS PAS、Citi GRAM、MSCI Barra、RBC e-Labといった複数のリスクモデルを用いて厳格に管理されています。アクティブ・リスクや、それに対する寄与を複数の視点から理解し、意図しないスタイル・エクスポージャーを回避するように管理しています。

私たちは、ポートフォリオ分析を専門的に取り扱うポートフォリオ・エンジニアを配置していますが、それと併せてチームとしてもリスクを強く意識する文化を共有しています。

<sup>1</sup> 出所： Greenwich Associates 2019 'Investing in China' study

## 企業に対する深い知見

責任投資は、私たちの戦略を推進する上で重要な事項となっています。ESGの視点を分析に組み込むことで、長期的かつ幅広い視点から企業を理解することができます。また、それが私たちの洞察や確信の形成に貢献するとともに、新しい視点で見直すことにもつながります。中国では、企業のESGに関する公開情報がまだ限られているため、投資先の企業と対話を行うことで、各企業の将来の方向性とリスクについてさらに理解を深めることができます。私たちは「オーナーシップ・マインド」を持ち、ESGリスクが注意深く配慮されるよう、定期的かつ継続的に経営者と対話を重ねています。

運用哲学としても、私たちはリスク軽減の観点から投資プロセスにおけるESG分析を重要視しています。不適切な慣習を助長し、顧客や従業員に対する幅広い責任を放棄させるような、誤ったインセンティブ構造を持つ経営者を避けるように努めています。

## 財務情報の信頼性

他の新興国と同様に中国は経済成長の途上にあるため、コーポレート・ガバナンスの問題に直面しやすいと言えます。私たちのファンダメンタル分析を活用した投資プロセスは、地域やセクターに特化したスペシャリストの視点を通じて魅力的かつ、持続的な成長を遂げる企業を見つけるのに役立ちます。また、私たちの調査活動を補完するために、第三者機関（例えば過去の財務諸表を調査するGMTリサーチなど）、独自の定量分析ツール、学術研究に基づいたスクリーニング、社内の監査/クオンツ・スペシャリストの知見も活用しています。

規律を持った方法でESGの観点から全ての投資対象に内在するリスクを調査し、適切に理解することが私たちの仕事であると信じています。これは、長期的な資産の防衛とリターンを獲得に貢献するものです。

## 有力な親会社

私たちには、世界的な金融機関によって支えられた強固なリスク管理の文化が浸透しており、これが私たちの特徴ともなっています。RBCグループの一員であることは私たちの強みの一つです。その一員であることで、調査活動や今後の発展に向けた投資のための資源にアクセスすることが可能となり、組織としての世界的な成長が支えられています。このようにして、私たちは、投資チームが投資活動を行うのに十分な人材、ツール、リソースを確保しています。

長期的なアクティブ運用に対するコミットメントは、グローバルなプレゼンスによって強化されています。また、スペシャリストで構成される投資チームも規律を重視し、説明責任を果たすとともに、多様性を備えたその能力も活用してそれに貢献しています。そして、社内の知識共有や活発な議論が、中国株投資に関する新たな視点を提供するとともに、地域および世界情勢に対する私たちの視点に深みを与えています。

RBC GAMの一員であることの強みと安定は、優秀な人材の獲得と維持にもつながります。また、コーポレート・ガバナンス & 責任投資（CGRI）チームやRBC GAM投資戦略委員会（RISC）といった共有リソースへの投資や、ESGインテグレーションとリスク・マネジメントなどに関するベスト・プラクティスに関する情報交換を可能としています。

このようにRBCグループの一員であることで、お客様を第一に考えた優れた投資と顧客サービスを提供するとともに、グローバルな経営資源に支えられた専門的な投資チームを通じて、お客様のニーズに見合ったソリューションを生み出すことができます。

## ポートフォリオの分散

これまでの傾向からも、中国株は世界のマクロ経済の要因に左右されにくく、他のグローバルな株式指数との相関が低いことが分かっています。さらに、中国には特異なアルファの機会があることが、長期的に見た中国市場の魅力の高めています。中国とアジアがどのように変化しているかを理解しているアクティブマネージャーであれば、この著しい成長の機会を捉えることができます。

私たちは、ファンダメンタル分析を重視したアプローチと現地ならではの視点を活用して、リスク管理とアルファ創出を実現します。また、お客様が中国株へのアロケーションを決める際には、そのパートナーとして役割を果たすことができると考えています。分散投資を行うことで投資家は規律あるフレームワークに基づいてボラティリティとリスクを管理するとともに、長期的に安定した投資を継続することができるのです。

## まとめ

中国経済はこれまでもかつてないほどの変化を遂げてきましたが、依然として魅力的な投資対象であることに変わりはありません。私たちは、目的に合ったリスク管理によって、中国市場の高いリスクを管理しながら、ボトムアップによる銘柄選択からアルファを得ることができると考えています。リスク管理は、ファンダメンタル調査、ポートフォリオ構築、投資後のリスク・モニタリングなど、あらゆる投資プロセスにおいて不可欠な存在です。

私たちは常に、効果的なリスク管理が中国株という資産クラスにおける差別化のポイントであると信じています。そして、私たちのリスク調整後リターンの実績は、この信念をいかに実践してきたかを証明するものであると考えています。

当資料は、RBC Global Asset Managementの一部であるRBC Global Asset Management (UK) Limitedによって提供された情報を元に、RBC Global Asset Managementの関連会社であるブルーベイ・アセット・マネジメント・インターナショナル・リミテッドが編集したものです。当資料は受領者への情報提供のみを目的としています。当資料の全部または一部を複製することはできません。また、RBC Global Asset Managementの同意なしに他人に配布することもできません。当資料は、証券またはその他の金融商品の売買または投資戦略への参加の申し出を勧誘するものではなく、税務または法律上の助言として解釈されるべきではありません。ここに記載されているすべての製品、サービス、または投資がすべての法域で利用できるわけではなく、地域の規制および法的要件により、一部は限定的にのみ利用できます。

過去の実績は将来の結果を示すものではありません。このレポートに含まれる情報は、RBC Global Asset Managementおよび/またはその関連会社によって、信頼できるとされる情報源から編集されていますが、その正確性、完全性、または正確性について、明示または黙示を問わず、表明または保証は行われません。すべての投資で、投資額の全部または一部が失われるリスクがあります。

この資料には、RBC Global Asset Managementの現在の意見が含まれており、特定のセキュリティ、戦略、または投資商品の推奨を意図したものではありません。またそのように解釈されるべきではありません。特に明記されていない限り、ここに記載されているすべての情報と意見は、このドキュメントの日付時点のもです。ここに記載されているすべての情報および意見は、予告なしに変更される場合があります。

RBC Global Asset Management (RBC GAM) は、カナダロイヤル銀行 (RBC) のアセットマネジメント部門であり、RBCグローバルアセットマネジメント (US) Inc. (RBC GAM-US)、RBC Global Asset Management Inc、RBC Global Asset Management (UK) Limited、BlueBay Asset Management LLP、BlueBay Asset Management USA LLC、およびRBC Global Asset Management (Asia) Limitedは、別個ですが、関連する企業体です。

RBC Global Asset Management (UK) Limitedは、金融行動監視機構によって認可および規制されています。

®/™ Trademark(s) of Royal Bank of Canada.