

OFRRのヘッジファンド・モニター

～米監督機関のデータ公開～

吉川 真裕

七月三十一日、アメリカ財務省の一機関であるオフィス・オブ・フィナンシャル・リサーチ(OFRR)がヘッジファンドに関する新たなデータの公開に踏み切った。⁽¹⁾ OFRRはリーマン・ショック後に創設された金融安定監視委員会(Financial Stability Oversight Council)やその他の委員会をサポートするために、高品質の金融データや基準、分析を提供するために設立された機関で、これまで短期資金モニター、金融ストレス指数、米国マネーマーケットファンド・モニター、銀行システムリスク・モニターを提供してきた。ヘッジファンド・モニターという名称で今回公表されることになったデータは、①証券取引委員会(SEC)のフォームプライベート・ファインド、②商品先物取引委員会(CFTC)のコミットメント・オブ・トレーダーズ・リポート、③連邦準備制度理事会(FRB)のシニア・クレジット・オフィサー・オピニオン・サーベイ、④フィクスト・インカム・クリアリング・コーポレーション(FICC)のアグリゲイテッド・スポンサード・レポ・データを基に作成されたものであり、これまでは公開されてはいなかった。

本稿ではOFRRのサイトで確認できる六つのグラフについて紹介し、ヘッジファンドによる取引状況の変化について考察する。

1 サイズ②

図表1はヘッジファンドの戦略別純資産額の推移を表わしている。

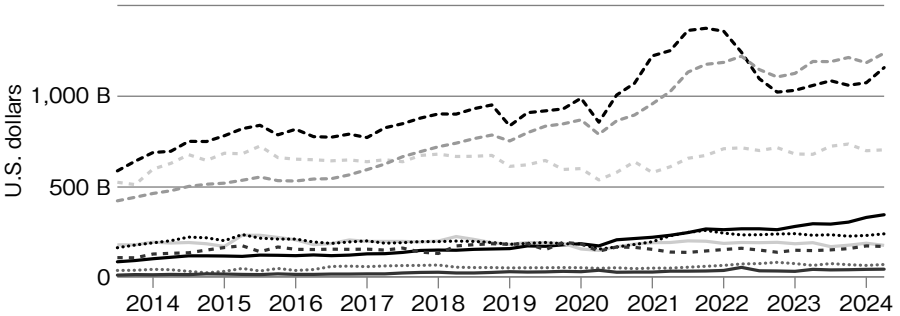
まず、ヘッジファンドの戦略別に純資産額の推移をみると、その他の増加額（八三四〇億ドル）とエクイティの増加額（五七六〇億ドル）が大きいことがわかる。

そして、純資産額が三番目に大きいマルチの増加額（二一〇億ドル）はそれほど大きくないのに対して、純資産額が四番目のクレジットは増加額（二五〇億ドル）ではそれほど大きくはないが、増加率では三・九倍で、その他の三・一倍やエクイティの二・〇倍を上回ったことがわかる。

図表1 ヘッジファンドの戦略別純資産額の推移

Net assets by strategy (U.S. dollars)

Select series: — Credit - - Equity — Macro - - Multi Event - - Relative value
 - - Other Managed futures — Fund of funds



Source: Hedge Fund Aggregated Statistics from SEC Form PF Filings

The data are aggregated responses to SEC Form PF. Blank or null values are intentional to avoid potential disclosure of proprietary information of individual filers. Only responses from Qualifying Hedge Funds are included. See additional definitions and methodology on the SEC Form PF Data Sets page of the Hedge Fund Monitor.

Net assets are based on SEC Form PF question 9. Net assets measure the difference between gross assets and liabilities. In other words, net assets reflect the equity of investors in hedge funds. SEC Form PF question 20 lists several investment strategies, and funds self-report their share of net assets managed under each strategy. We map reported strategies into one of nine broad strategies.

2 レバレッジ⁽³⁾

図表2はヘッジファンドの借入金額の推移を表わしている。

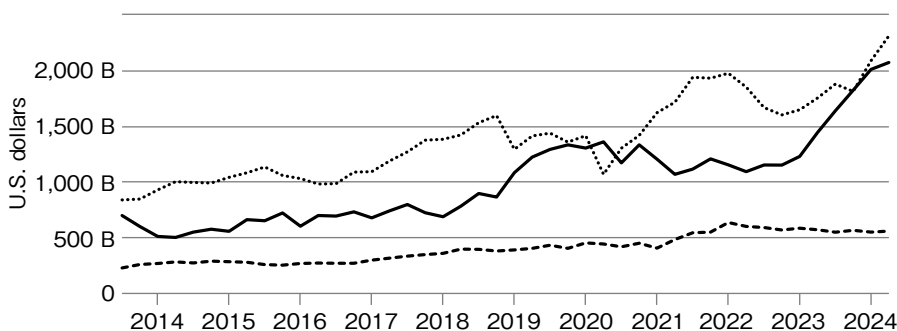
ヘッジファンドのタイプ別借入金額の推移をみると、プライム上・ブローカレッジの増加額（一兆五一五〇億ドル）とレポの増加額（一兆四八〇〇億ドル）が大きく、その他の増加額（三三九〇億ドル）はそれほど大きくはないことがわかる。

そして、借入金額の増加率でもレポの増加率が三・五倍、プライム上・ブローカレッジの増加率が二・九倍、その他の増加率が二・六倍であることがわかる。

図表2 ヘッジファンドの借入金額の推移

Borrowing by type (U.S. dollars)

Select series: -- Other secured Prime brokerage — Repo



Source: Hedge Fund Aggregated Statistics from SEC Form PF Filings

The data are aggregated responses to SEC Form PF. Blank or null values are intentional to avoid potential disclosure of proprietary information of individual filers. Only responses from Qualifying Hedge Funds are included. See additional definitions and methodology on the SEC Form PF Data Sets page of the Hedge Fund Monitor.

Borrowing is based on SEC Form PF question 43. The question collects information on secured and unsecured borrowing. Only secured borrowing is shown because unsecured borrowing has usually been less than 1% of overall borrowing and often would appear with blank values to prevent disclosure of individual filer data. The three types of secured borrowing captured in question 43 are prime brokerage, repurchase agreement (repo), and 'other' secured borrowing.

3 カウンターパーティー⁽⁴⁾

図表3はヘッジファンドのサイズ・コホート別の債権者数（均等加重平均カウント）の推移を表わしている。

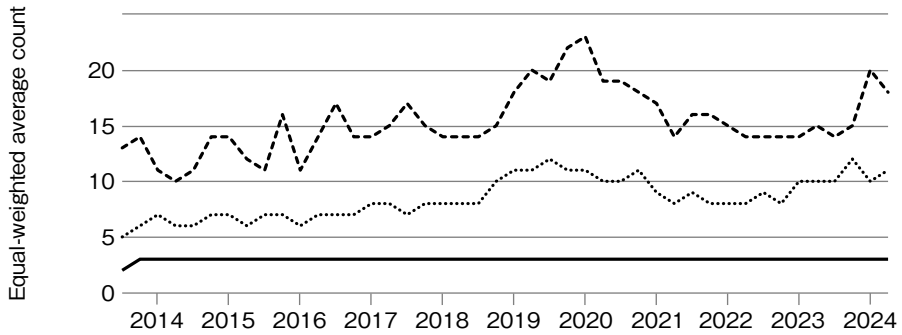
ヘッジファンドのサイズ・コホート別の債権者数（均等加重平均カウント）の推移をみると、トップ一〇が一二から一八に六増加し、トップ一一五〇が六から一一に五増加しているのに対して、トップ五一以下は三のままで変化はなかったことがわかる。

債権者数の増加数ではトップ一〇が六、トップ一一五〇が五であるが、増加率ではトップ一〇が一・五倍、トップ一一五〇が一・八倍であるから、相対的にはより小さい債権者からの借り入れが増えたということかもしれない。

図表3 ヘッジファンドのサイズ・コホート別の債権者数（均等加重平均カウント）の推移

Number of creditors by size cohort (equal-weighted average count)

Select series: -- Top 10 Top 11–50 — Top 51+



Source: Hedge Fund Aggregated Statistics from SEC Form PF Filings

The data are aggregated responses to SEC Form PF. Blank or null values are intentional to avoid potential disclosure of proprietary information of individual filers. Only responses from Qualifying Hedge Funds are included. See additional definitions and methodology on the SEC Form PF Data Sets page of the Hedge Fund Monitor.

Counts are simple averages derived from SEC Form PF question 47. Question 47 excludes creditors that represent less than 5% of net assets for a given reporting hedge fund, so the average count shown here likely understates the true number of creditors. Size cohorts are based on hedge funds' ranking each quarter by gross assets.

4 リクイディティ⁽⁵⁾

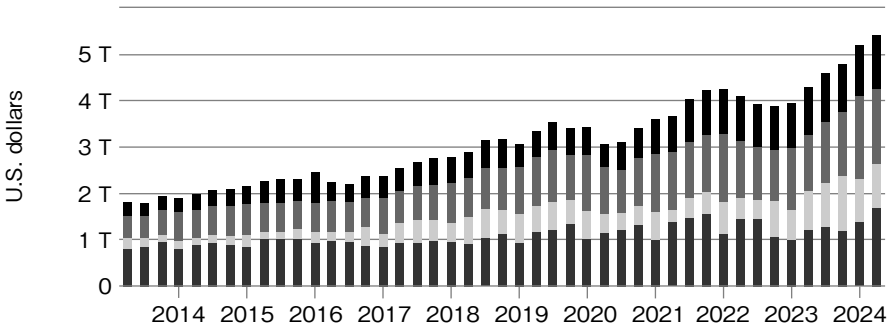
図表4はヘッジファンドの満期別資金調達流動性の推移を表わしている。

ヘッジファンドの満期別資金調達流動性の推移をみると、増加額では八一九〇日が一兆一三四〇億ドル、九一日以上が九〇七〇億ドル、一日以下が八八〇億ドル、二―七日が七二四〇億ドルであったが、増加率では九一日以上が四・二倍、二―七日も四・二倍、八一九〇日が三・四倍、一日以下が二・一倍であり、それほど顕著というわけではないが、流動性が高い一日以下の割合が低下しているようである。

図表4 ヘッジファンドの満期別資金調達流動性の推移

Financing liquidity by maturity (U.S. dollars)

Select series: ■ 0-1 day ■ 2-7 days ■ 8-90 days ■ >90 days



Source: Hedge Fund Aggregated Statistics from SEC Form PF Filings

The data are aggregated responses to SEC Form PF. Blank or null values are intentional to avoid potential disclosure of proprietary information of individual filers. Only responses from Qualifying Hedge Funds are included. See additional definitions and methodology on the SEC Form PF Data Sets page of the Hedge Fund Monitor.

Financing liquidity, which includes utilized and available financing, is based on SEC Form PF question 46. Uncommitted financing is included in the '0-1 day' category. This refers to financing whereby the creditor is permitted to vary unilaterally the economic terms of the financing or to revalue posted collateral in its own discretion and demand additional collateral.

5 コンプレキシティ⁽⁶⁾

図表5はヘッジファンドのオープン・ポジション（均等加重平均カウント）の推移を表わしている。

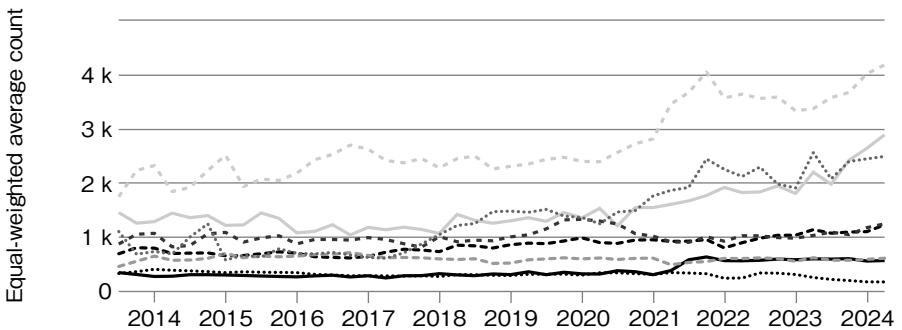
ヘッジファンドの戦略別にオープン・ポジション（均等加重平均カウント）の推移をみると、純資産額の推移に反して、マルチの増加額（二兆三一八〇億ドル）、マネージド・フューチャーズの増加額（二兆八〇八〇億ドル）、マクロの増加額（二兆六七八〇億ドル）が大きいことがわかる。

他方、ヘッジファンドのオープン・ポジション（均等加重平均カウント）の増加率ではマネージド・フューチャーズが三・七倍、マクロが二・四倍、マルチが二・二倍であり、増加額が小さい戦略で増加率の大きなものは見られなかった。

図表5 ヘッジファンドのオープン・ポジション（均等加重平均カウント）の推移

Open positions by strategy (equal-weighted average count)

Select series: — Credit -- Equity — Macro -- Multi Event -- Relative value
 -- Other Managed futures



Source: Hedge Fund Aggregated Statistics from SEC Form PF Filings

The data are aggregated responses to SEC Form PF. Blank or null values are intentional to avoid potential disclosure of proprietary information of individual filers. Only responses from Qualifying Hedge Funds are included. See additional definitions and methodology on the SEC Form PF Data Sets page of the Hedge Fund Monitor.

The average number of open positions is based on SEC Form PF question 34. SEC Form PF question 20 lists several investment strategies, and funds self-report their share of net assets managed under each strategy. We map reported strategies into one of eight broad strategies. Fund of funds are not shown in this chart.

6 リスク・マネジメント⁽⁷⁾

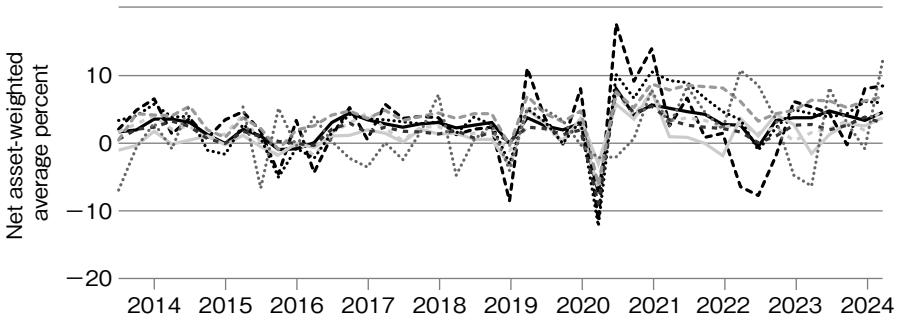
図表6はヘッジファンドの四半期ネット・リターン（純資産加重平均パーセント）の推移を表わしている。

ヘッジファンドの戦略別に四半期ネット・リターン（純資産加重平均パーセント）の推移をみると、先物を用いて売りポジションを作りやすいマネージド・フューチャーズのネット・リターンは他の戦略とはやや異なるようであるが、それ以外には顕著な違いは見られないようである。

図表6 ヘッジファンドの四半期ネット・リターン（純資産加重平均パーセント）の推移

Quarterly net returns by strategy (net asset-weighted average percent)

Select series: — Credit -- Equity — Macro -- Multi Event -- Relative value
 -- Other Managed futures



Source: Hedge Fund Aggregated Statistics from SEC Form PF Filings

The data are aggregated responses to SEC Form PF. Blank or null values are intentional to avoid potential disclosure of proprietary information of individual filers. Only responses from Qualifying Hedge Funds are included. See additional definitions and methodology on the SEC Form PF Data Sets page of the Hedge Fund Monitor.

Returns are based on SEC Form PF question 17 and are winsorized at the 1% level. Individual hedge funds' reported returns are weighted by their net assets and then averaged. Net returns are after management fees, incentive fees, and allocations. SEC Form PF question 20 lists several investment strategies, and funds self-report their share of net assets managed under each strategy. We map reported strategies into one of eight broad strategies. Fund of funds are not shown in this chart.

7 ヘッジファンド・モニター

今回、OFRがこのタイミンングでヘッジファンドに関するデータの公開に踏み切った理由は特に思いつかない。すでに公開している他のデータの延長として公開したものである。OFRのサイトで確認できる図表は紹介した六つだけであるが、注にあげたサイトのアドレスにはそれぞれ図表4、図表23、図表37、図表41、図表52、図表69という番号がふられており、この六つの他に六〇以上の図表が作成されていることが推察される。そのことからすると、OFRからいずれは何らかの分析結果が公表されることになるのかもしれない。

七月三十一日のプレスリリースによれば、ヘッジファンド・モニターは複数のソースからのヘッジファンド活動に関する集約データを一つのツールでよりアクセスしやすくするインタラクティブなデータ視覚化ツールであり、データはアプリケーション・プログラミング・インターフェース（API）を介してダウンロードできると説明されている。今回はOFRの作成した図表の紹介にとどまったが、おもしろいデータが入手できればあらためてヘッジファンドの取引に関する分析を試みたい。

注

- (1) The Office of Financial Research, "OFR Unveils New Hedge Fund Monitor for Public Use," July 31, 2024 (<https://www.financialresearch.gov/press-releases/2024/07/31/ofr-unveils-new-hedge-fund-monitor-for-public-use>).
- (2) <https://www.financialresearch.gov/hedge-fund-monitor/categories/size/chart-4/>
- (3) <https://www.financialresearch.gov/hedge-fund-monitor/categories/leverage/chart-23/>
- (4) <https://www.financialresearch.gov/hedge-fund-monitor/categories/counterparties/chart-37/>

- (5) <https://www.financialresearch.gov/hedge-fund-monitor/categories/liquidity/chart-41/>
- (6) <https://www.financialresearch.gov/hedge-fund-monitor/categories/complexity/chart-52/>
- (7) <https://www.financialresearch.gov/hedge-fund-monitor/categories/risk-management/chart-69/>

(よしかわ まさひろ・客員研究員)