

2011年5月10日 全11頁

シンガポールのヘッジファンドの動向

資本市場調査部

金融調査課 森祐司

環境・CSR調査課 伊藤正晴

緩やかな規制と香港との競争で、アジアでの運用拠点としての地位を確立

[要約]

- シンガポールを拠点とするヘッジファンドは、2005年から5年間で100.1%の増加を示し、同時期の世界のヘッジファンドの増加率38.3%を大きく上回った。新興市場の拡大に伴い、ヘッジファンドの運用拠点としての地位を急速に高めてきている。
- シンガポールを拠点とするヘッジファンドは、株式市場関連の運用戦略が多いが、アジアの他の運用拠点と比べて、戦略の多様性は高い。また投資先もシンガポール金融派生市場の発達や地理的利便性などから、中東・アフリカやインドや日本などに広がる。
- 大型のヘッジファンドに集中する傾向もあるが、今後のエマージング市場の拡大や、ヘッジファンドに対する緩やかな規制や誘致策により、ヘッジファンドの運用拠点として香港をさらに追い上げていくだろう。シンガポールは香港との切磋琢磨により、アジアにおけるヘッジファンド運用の拡大とともに、発展していくことが予想されよう。

1. はじめに

世界のヘッジファンドは運用資産額2兆ドルを突破した

ヘッジファンド・リサーチ (Hedge Fund Research, Ltd.; HFR) によれば、世界のヘッジファンドの運用資産は2011年3月末に2兆ドルを突破したという。これはリーマンショック前の2008年第2四半期に記録した最高額1.93兆ドルを上回るものである。その拡大をもたらした要因は、2010年の好調な運用パフォーマンスと、新規資金の流入増だったと見られる。特に2011年第1四半期の資金流入は著しく、シングル・ストラテジー277億ドル、ファンド・オブ・ヘッジファンズ(以下FOF)48億ドルで、2007年第3四半期以来の大きな流入額だったという(Pensions & Investments[2011])。

2010年のリターンは10.25%でパフォーマンスも良好だった

2010年の年間パフォーマンス(1~12月の年間リターン)も良好で、HFRI Fund Weighted Composite Indexで10.25%、Hennessee Hedge Fund Indexで9.89%、Dow Jones Credit Suisse Hedge Fund Indexで10.95%の結果を示した(いずれもドルベース)。これは経済金融危機から急速に回復した2009年の19.98%(HFRI Fund Weighted Composite Index)には遠く及ばないものの、概ね堅調な結果だったと評価されている。

2010年に新規設定されたヘッジファンド(シングル・ストラテジー)も、この

ファンドの新設も
2009年より増加し、特
にアジアでの新規フ
ォンドが注目される

ようにヘッジファンド業界での運用が好調であったため、大きく増加することになった。2009年にヘッジファンドは783本新設されたが、10年にはそれを上回る1184本と大幅に増加したという(Pensions & Investments[2011])。FOFも2010年には352本が新規設定され、前年の304本(15.8%増)を超える増加だったと報告されている。このように、世界のヘッジファンド業界は拡大基調に戻ってきている。その中でも、アジアの各国を運用拠点として、ファンドの新設や欧米からの拠点の移管といった動きが経済金融危機後に活発化してきているという(Bloomberg[2010])。

本レポートでは、アジアの中でもシンガポールに拠点を置くヘッジファンドを中心に、近年の動向について報告する。尚、本レポートで作成した図表はEurekahedgeのデータベースに登録され入手可能な個別ファンドから集計したデータをもとにしている*1*2。

2. 世界とアジアのヘッジファンド運用拠点

ヘッジファンドの拠
点はニューヨークが
世界最大

ヘッジファンドはオンショアかオフショアのいずれかで登録される。IFSL Research [2010]によれば、世界のヘッジファンドの大体6割はオフショアで登録されているという。オフショアの代表例はケイマン諸島で全体の約39%が登録され、デラウェア(米国)の27%が続く。

この登録地とは別にヘッジファンドには運用者が拠点とする都市ないしは国がある。図表1は拠点別に集計した上位14の運用拠点別本数・運用資産額を示している(2010年末時ベース、図表の凡例は1位米国、2位英国・・・というように、上から拠点別運用本数の順序で表示している)。運用者の拠点は、本数・運用資産額の両方で見ても、圧倒的に米国が多く、次いで英国で、その順位はここ数年間不動のままである。直近の2010年末時点では、米国を本拠地とするヘッジファンドは960本で全体の34.0%を占め、運用資産額では1618億ドルで32.4%となっている。ちなみに、IFSL Research[2010]によると、ヘッジファンドの拠点は米国の中でもニューヨークに集中し、世界の上位100ファンドのうち47%(運用資産額ベース)が集中しているという(2位はロンドン27%で、ボストン7%、グリニッジ(コネチカット州)6%と続く)。

拠点としては、香港は
世界第4位、シンガポ
ールは6位

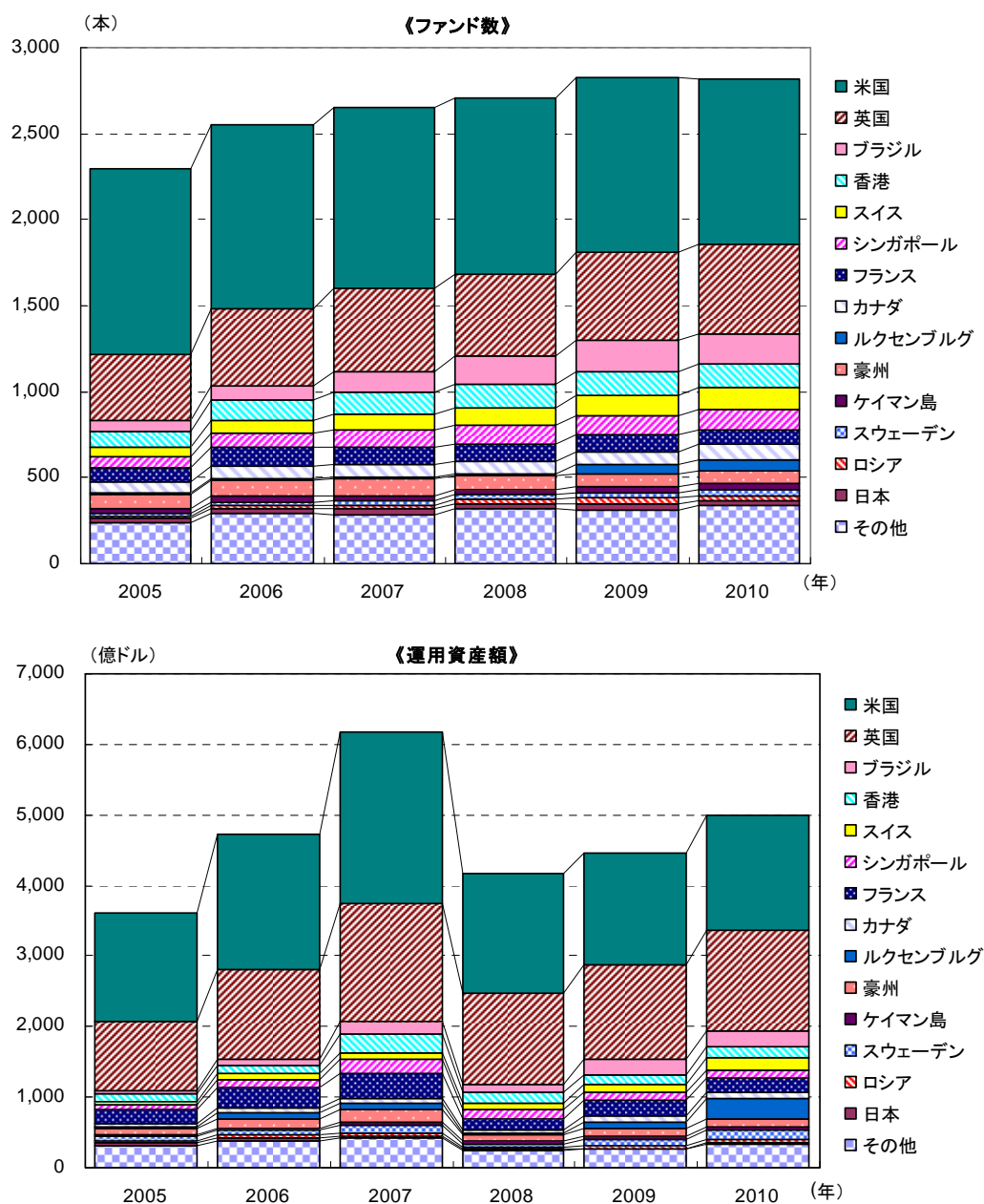
アジアの拠点では香港が4位(139本)でブラジル(170本)に次ぐ。さらにシンガポールはスイスに次ぐ6位(116本)であり、アジアやブラジルなどエマージング市場を主な投資対象にしていると見られる拠点が上位を占めている。

上位14位までに入ったアジア4カ国(日本、豪州、香港、シンガポール)に拠点を置くヘッジファンドについて見ていこう。2010年の運用資産額ベースでは香港3.2%、シンガポール2.2%、豪州2.2%、日本0.4%で、全体から見ればまだ微々たるものである。しかし、2008年の金融危機後はエマージング市場が好調で、

*1 Eurekahedgeのデータは、各運用機関及び外部の情報を元に作成しております。Eurekahedge及びその関係者は情報の正確性、完全性、市場性、仮定、計算などについて保証を行っておりません。情報の閲覧・利用者は、データの使用に際して、情報における全てのリスクを認識し、負う必要があります。Eurekahedgeではデータ及び情報に基づくいかなる理由の損害に関しても責任を負いかねます。データは、特定のファンド、有価証券、または金融商品、会社への投資に関する勧誘或いは販売勧誘を構成するものではなく、また、独立、金融機関、専門家としての助言として解釈されるべきではありません。

*2 ヘッジファンドの運用資産額や本数は、データベースや研究者によって集計の方法やデータのカバレッジが異なり、まちまちであることが多い。ここでの集計は、シングル戦略を対象とし、ファンド・オブ・ファンズは対象としなかった。また、通貨が異なるだけで同一と見られるファンドは二重に集計しないようにしている。

図表 1 運用拠点別ヘッジファンド本数と運用資産額の推移



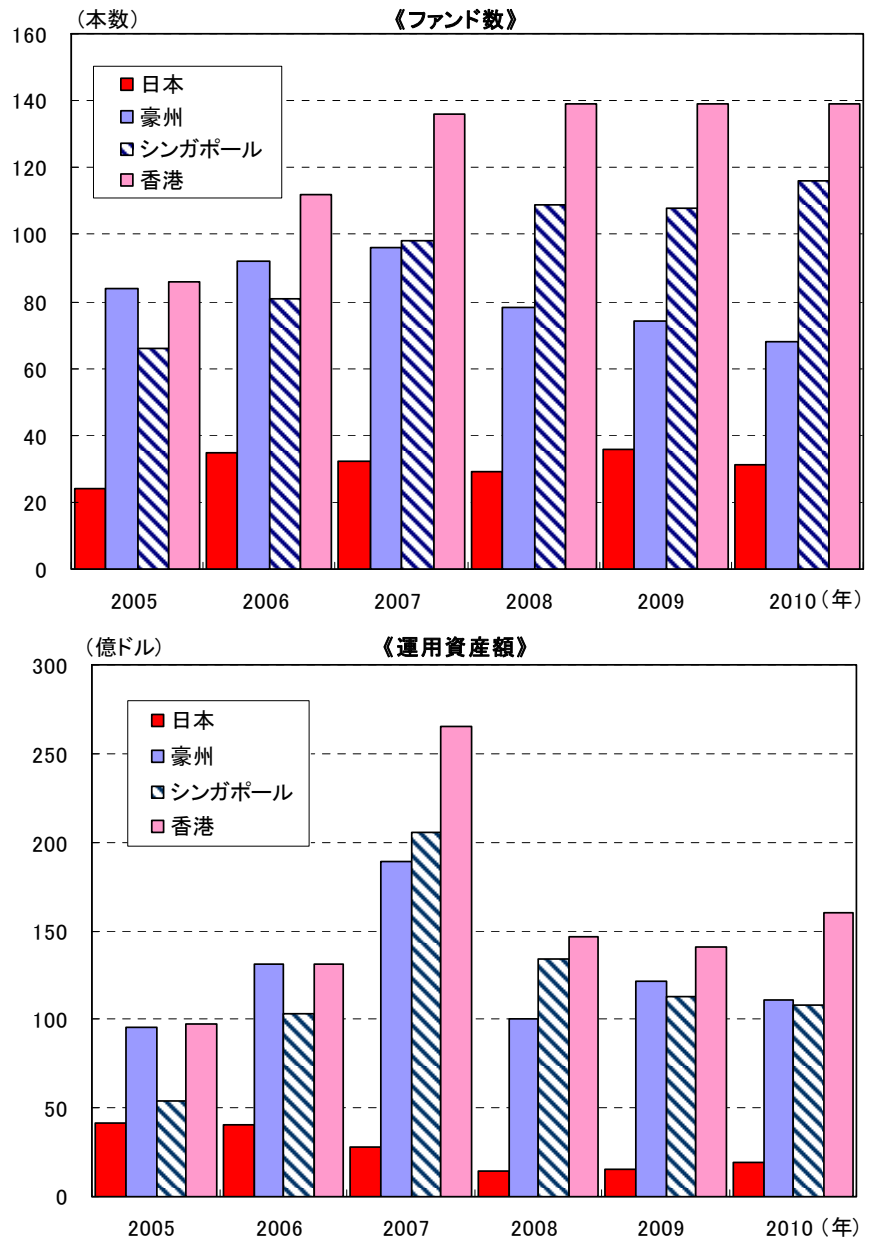
(出所) EurekaHedge「Global Hedge Fund Database」の個別ファンドデータより大和総研資本市場調査部作成。

そこに投資するヘッジファンド運用の拡大に伴い、アジアで会社やファンドを新規開設したり、欧米から拠点を移したり、といった動きが活発化してきている。2007年に有名なファンド・マネージャーであるジム・ロジャースが米国からシンガポールに拠点を移したのはその象徴的な出来事であろう。

シンガポールのファンド本数の拡大は目覚しく、香港を猛迫している

これらアジアにおける4大拠点について図表2で詳細に見てみよう。香港とシンガポールを本拠地とするファンド数は、2005年から拡大が著しく、日本ではほとんど伸びていないのと対照的である。特にシンガポールの拡大は目覚しく、香港との差を急速に詰めてきている。豪州は2005年頃ではファンド数では香港とほとんど同規模であった。しかし2008年の経済金融危機以後は、シンガポールと入れ替わるように本数が減少してきている。運用資産額で見ると、2007年までは日本

図表2 アジアの主要4カ国の運用拠点別ヘッジファンド本数と運用資産額の推移



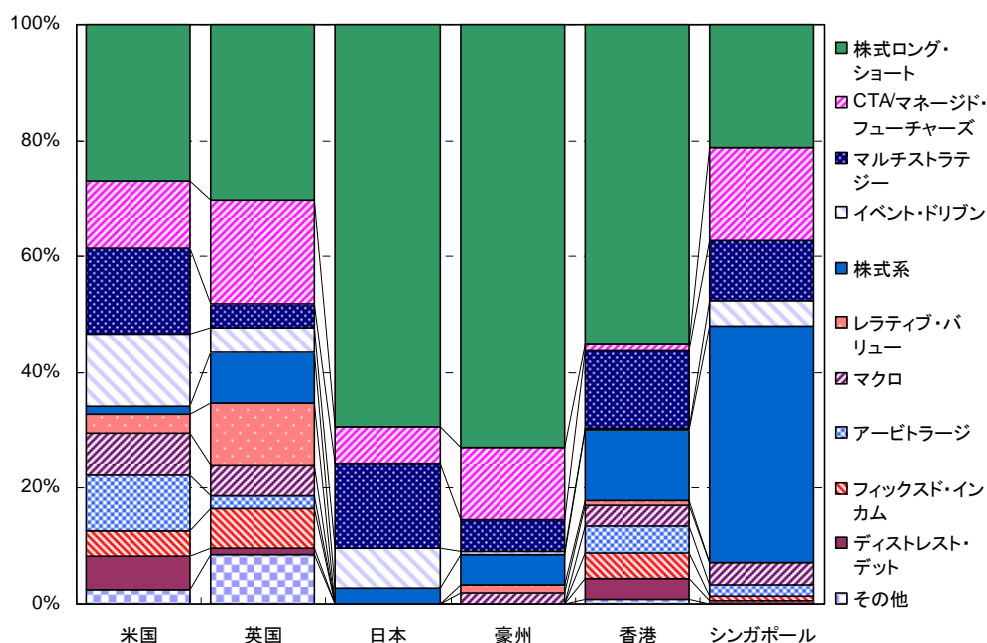
(出所) Eurekahedge「Global Hedge Fund Database」の個別ファンドデータより大和総研資本市場調査部作成。

を除く3カ国はいずれも増加していた。しかし、2008年の経済金融危機での減少が著しく、その後は、香港はやや増加、シンガポールは漸減して推移している。上で見たようにパフォーマンスや新規のファンドは増加してきているものの、まだ運用資産額では完全に回復するまでには至っていないようである。2010年末時点で、シンガポールでの運用資産額は107.6億ドルで、香港(160.0億ドル)のおよそ7割程度の水準となっている。

2. 拠点別に見た運用戦略構成

図表3で運用拠点別にみた運用戦略構成を見てみよう。まず、各運用拠点で運

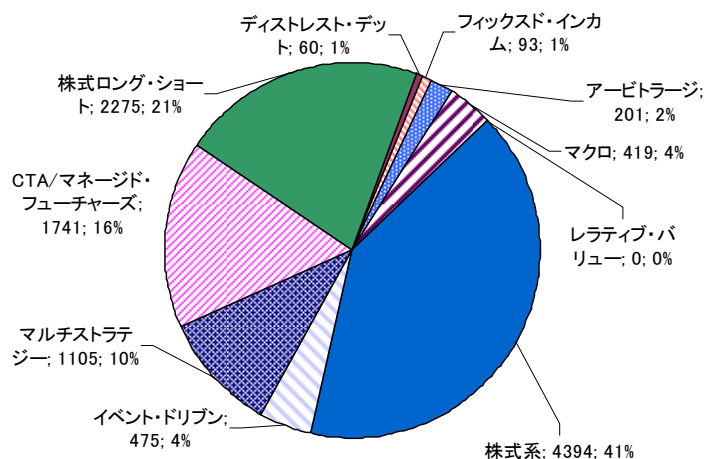
図表3 運用拠点別に見たヘッジファンドの運用戦略別構成（運用資産額ベース）



（注）2010年12月末時。「株式系」はBottom-Up・Dual Approach・Top-Down・Valueの合計。

（出所）Eurekahedge「Global Hedge Fund Database」の個別ファンドデータより大和総研資本市場調査部作成。

図表4 シンガポールのヘッジファンド運用戦略別の構成



（注）単位は（百万ドル；%）。2010年12月末時。「株式系」はBottom-Up・Dual Approach・Top-Down・Valueの合計。

（出所）Eurekahedge「Global Hedge Fund Database」の個別ファンドデータより大和総研資本市場調査部作成。

拠点別に運用戦略構成の特徴がある

用戦略の構成に特徴が明確に表れていることが分かっていよう。米国ではいずれかの投資戦略に極端に偏ることなく、どの戦略もある程度の構成比があることが分かる。中でも特徴的なのは、イベント・ドリブンやディストレスト・デットで、他の運用拠点よりも米国での構成比が非常に高いことが分かる。これら戦略での投資機会となるイベント発生時や企業破綻時にファンドが介在する機会は、米国市場で非常に豊富であることや、ファンド・マネージャーや周辺業務を支える専門家も多数いることから、これら戦略が米国で特に集中していると見られる。英国では

CTA/マネージド・フューチャーズやレラティブ・バリューの構成比が他の拠点よりも高いのが特徴的である。

アジアを拠点とするヘッジファンドは株式関連の戦略をとるファンドが多い

アジア 4 カ国においても、拠点別の特徴は明確に表れている。日本と豪州は株式ロング・ショートが 70%程度を占めている。香港も株式ロング・ショートは 55%程度であるが、「株式系 (Bottom-Up・Dual Approach・Top-Down・Value の合計)」やマルチストラテジーの構成比も高い。これら株式関連の戦略が高い構成比となっているのは、戦略としての取組やすさや、これら諸国における金融資本市場の中で、株式市場が最もヘッジファンドの投資機会を多く提供してくれることが理由であろう (伊藤・森[2011b]を参照)。

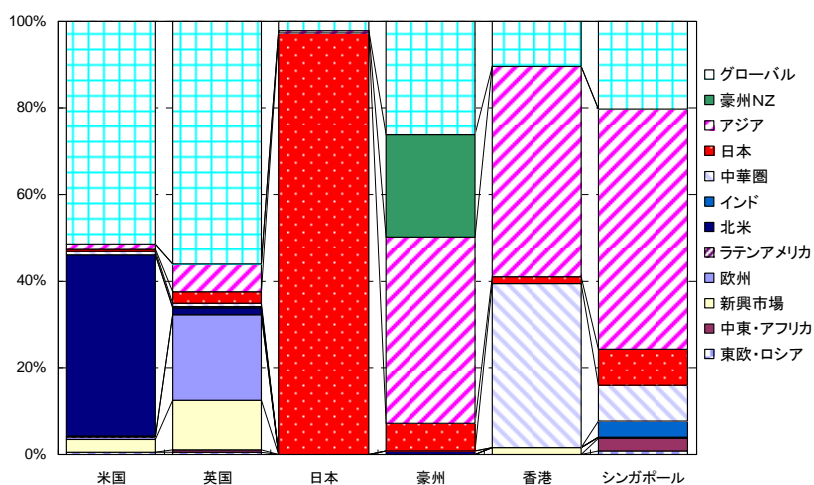
シンガポールでは株式関連のほかにCTA/マネージド・フューチャーズの構成比が他のアジアよりも高い

対照的にシンガポールは他の拠点とは全く異なる構成となっている。図表 4 でシンガポールの運用戦略別の構成を詳細に見ると、株式ロング・ショートは 21%であるが、「株式系」が最大で 41%、CTA/マネージド・フューチャーズも 16%と大きな構成比を占めている。これら戦略の構成比が大きいのは、シンガポール金融派生商品取引所 (SGX-DT) の発展とも関係が深いのではなかろうか。SGX-DT では、「ユーロ円金利、ミニ日本国債、日経 225、CNX Nifty(インド)、MSCI 台湾指数といった他国の商品が活発に取引されている」という (大和総研 [2010])。このため、これら日本や中国の株価指数先物やオプションが導入され、トレーダーも増えてきたことなど、運用基盤の整備が進んできたことが株式ロング・ショートや「株式系」の拡大に寄与したのであろう。また、シンガポールでは商品先物取引にも力を入れており、ゴムやパーム原油のほか金やコーヒーなど取引商品の多様化も進んできていた。このため、アジアのヘッジファンドの拠点の中で CTA/マネージド・フューチャーズが発展していく素地があったのではないかと見られる。

3. 拠点別に見た投資先構成

図表 5 で各運用拠点でのヘッジファンドの投資先別の構成を見てみよう。投資先は各ファンドが EurekaHedge データベースに申告した国・地域をそのまま集計

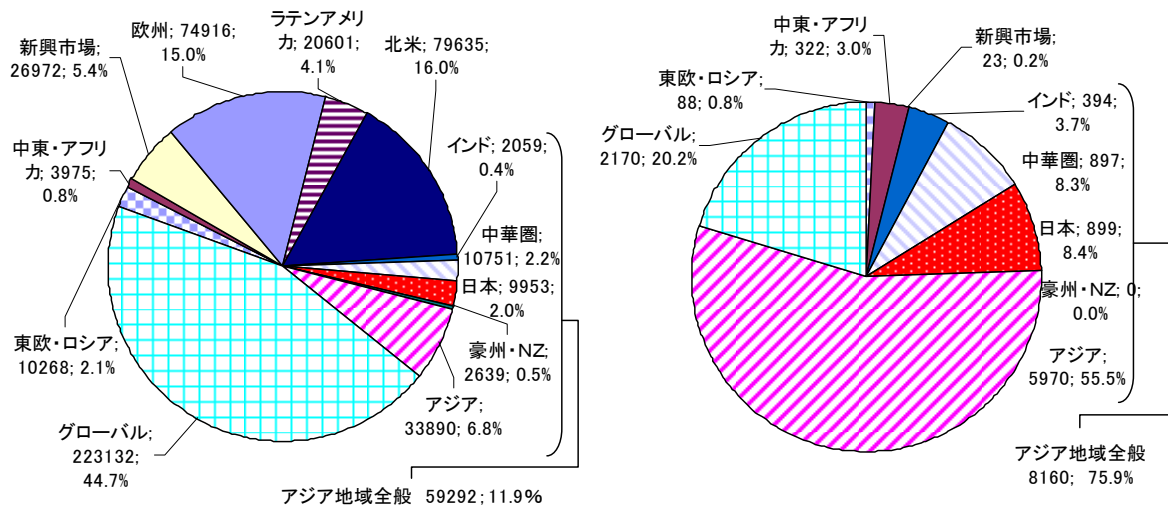
図表 5 運用拠点別に見た投資先別の構成 (運用資産額ベース)



(注) 2010年12月末時。

(出所) EurekaHedge「Global Hedge Fund Database」の個別ファンドデータより大和総研資本市場調査部作成。

図表 6 世界のヘッジファンドの投資先別の構成(左)とシンガポールのヘッジファンドの投資先別構成(右)



(注) 単位は (百万ドル ; %) . 2010 年 12 月末時。「アジア地域全般」はインド・中華圏・日本・豪州 NZ・アジアの合計。

(出所) Eurekahedge「Global Hedge Fund Database」の個別ファンドデータより大和総研資本市場調査部作成。

米英両国のヘッジファンドはグローバルが最大の投資先

している。これを見ると、米国のファンドは北米で、英国のファンドは欧州への投資が多いが、両方とも最大なのは「グローバル」である。これらとは対称的に、アジアを拠点とするファンドは各拠点が所在する地域・国、たとえば日本のファンドは日本へ、豪州のファンドは豪州・NZ へといった投資先が最大の構成比となっている。

シンガポールを拠点とするファンドのアジア地域への投資は 75.9%

シンガポールを拠点とするファンドの投資先別構成について図表 6 で詳細に見てみよう。シンガポールを拠点とするファンド (右図) の投資先は、アジアへの投資が 55.5%で、アジア地域全般 (豪州・NZ、日本、インド、中華圏、アジアの合計) では 75.9%となっている。同時期の世界のヘッジファンドのアジア地域全般への投資は合計で 11.9%であることから (左図)、シンガポールに拠点を置くファンドがアジア地域への投資にいかにか特化しているかがよく分かる。図表 5 を見ると、香港を拠点とするファンドもアジアへの投資が多いが、中華圏への投資比率 (37.6%) が他よりも高いのが特徴となっている (森 [2011a] も参照されたい)。

シンガポールを拠点とするファンドは中東アフリカや日本への投資も多い

図表 6 からは、シンガポールを拠点とするファンドの別の特徴も分かる。インドや日本、中東・アフリカへの投資比率が、世界のヘッジファンドよりも非常に高いことである。アジアの運用拠点としての地理的な優位性のほか、2 節で指摘したように、インドや日本の指数を対象とする派生商品市場が発達していることも一因であろう。また、日系のファンドが日本に投資するファンドであるにも関わらず、規制や税制などの観点から運用拠点を日本からシンガポールに移転したことも日本の投資比率が高い一因としてあるのではないかと考えられる。

さらに当然ながら投資家サイドのニーズも影響していることも考えられる。そもそもシンガポールを拠点とするヘッジファンドに投資家が期待するのは、それらファンドのアジア地域での運用能力の高さであろう。このため、アジア地域に投資するファンドに投資家からの引き合いが多くなることは当然考えられよう。このような事情から、アジア地域での投資比率が高くなっていると見られる。

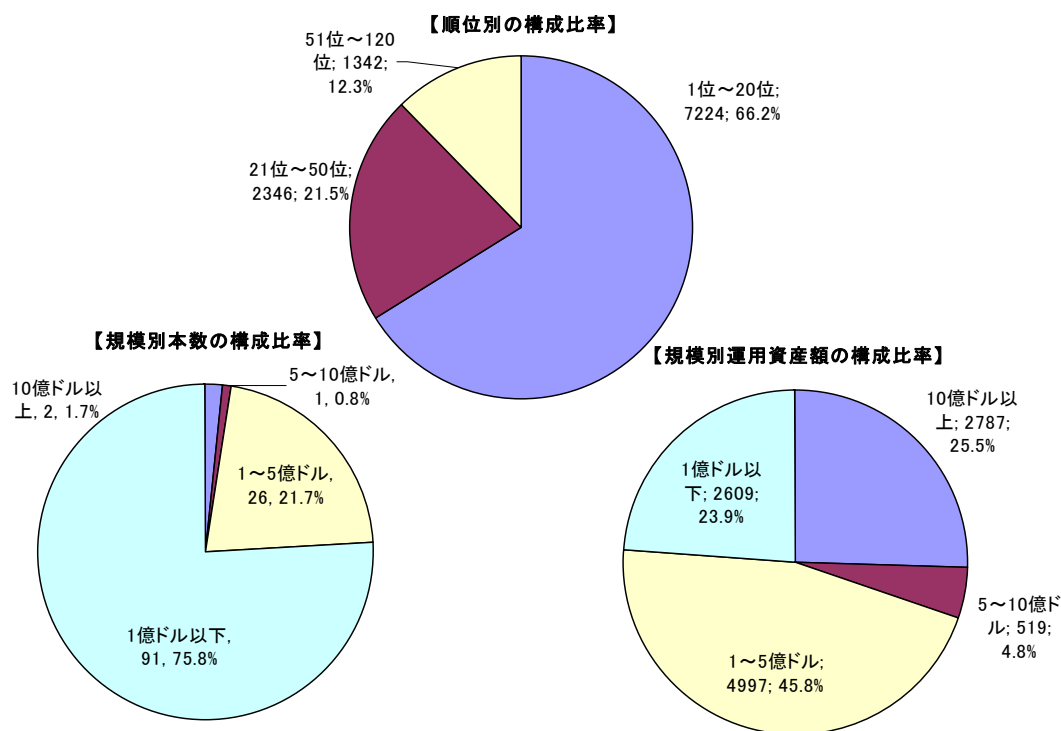
4. シンガポールのヘッジファンドの規模別構成

次に、ヘッジファンドの規模別構成について、図表7で見よう。2010年12月時点で、シンガポールを拠点とするヘッジファンドは合計120本あった。そのうち運用資産額上位20位までのファンドで全体の66.2%を占めている。21～50位までのファンドは31.5%で、上位50位までのファンドで87.7%を占めている。このように、運用資産額の多くが上位のファンドに集中していることが窺える。

シンガポールのヘッジファンドも上位の少数のファンドの資産規模が大きく、小規模のファンドが多数あるという業界構造になっている

規模別に本数の構成を見ると（左下図）、10億ドル以上のファンドは120本中わずか2本であったが（全体の1.7%）、これら2本のファンドの運用資産額は全体の25.5%を占めている（右下図）。一方、1億ドル以下の小規模ファンドは120本中91本であるが（左下図）、運用資産額ベースでは1億ドル以下のファンドは合計で23.9%を占めるに過ぎない（右下図）。1ファンドあたりの平均運用資産額は0.91億ドルで1億ドル以下となっている。このように、シンガポールのヘッジファンド業界は、上位の少数のファンドの資産規模が大きく、小規模のファンドが多数あるという構造になっている。このような運用会社やファンド間の規模格差が大きいのは、ヘッジファンド業界の世界的な特徴にもなっているが（森[2011]参照）、シンガポールを拠点とするファンドでもその例にもれないことが理解されよう*3。

図表7 シンガポールのヘッジファンドの規模別構成比率



（注）単位は【順位別】および【規模別運用資産額】は百万ドル；%。【規模別本数】は本；%。2010年12月末時。
（出所）Eurekahedge「Global Hedge Fund Database」の個別ファンドデータより大和総研資本市場調査部作成。

*3 ヘッジファンドのデータベースでは、一般的に規模が大きなファンドや著名なファンドは、データベースにあまり登録しないために、バイアスがあることも指摘されている。このため、実際の運用業界の規模別構成とは異なることも考えられる。しかし、大規模ファンドの未登録が多いというバイアスを考えると、ここで指摘した「大規模ファンドに集中する傾向」が、実際にはもっと強いのではないかと考えられる。

5. シンガポールの代表的ヘッジファンド

シンガポールに拠点を置く代表的なヘッジファンド運用会社について、米国投資専門誌『Institutional Investor』によるアジアのヘッジファンド運用会社のトップ 25 (Institutional Investor's 2010 Asia Hedge Fund 25) を見てみよう (図表 8)。これはシングル・ヘッジファンドを専門とする運用会社を対象に運用資産額でランキングしたものである (尚、2009 年のデータは姉妹誌の Alpha による)。

アジアのヘッジファンドの中で、シンガポールを本拠とするヘッジファンドは7社

シンガポールを本拠地とする運用会社は 2010 年に 7 社ランクインし、運用資産額は 101 億 100 万ドルで、日本を本拠地とする運用会社の資産額を上回った。ヘッジファンドの拠点としてシンガポールは香港にはまだ及ばないが、後に見るように規制緩和や、ブティック型のファンド・マネージャーの早期独立支援措置などヘッジファンドの誘致に力を入れており、今後の拡大も期待されている。

上位 25 位までに入ったヘッジファンドの資産総額はほぼ横ばいであるが、競合関係にある香港もヘッジファンド誘致に動いており、アジアのヘッジファンドの拠点としての競争も、ヘッジファンドの拡大にプラスに作用しているのではないかと考えられる。

図表 8 アジアのヘッジファンド運用会社トップ 25

順位			運用会社	所在地	資産総額(百万USDドル)	
2010	2009	2008			2010	2009
1	2	2	Value Partners	香港	5,700	3,190
2	1	1	Sparx Group Co. (1)	日本(東京)	5,178	4,820
3	5	4	Arisaig Partners	シンガポール	2,877 *	1,996 *
4	—	—	Hillhouse Capital Mgmt	北京(中国)	2,500 *	
5	—	—	Bayview Asset Mgmt Co.	日本(東京)	2,108	
6	8	—	Target Asset Mgmt	シンガポール	2,000	1,400
7	—	—	APS Asset Mgmt	シンガポール	1,700 *	
9	4	10	Asia Debt Mgmt Hong Kong (ADM Capital)	香港	1,700	2,200
10	3	3	Artradis Fund Mgmt	シンガポール	1,386	2,722
10	7	12	Pacific Alliance Investment Mgmt	香港	1,350	1,450
11	9	7	Aisling Analytics	シンガポール	1,204	1,186
12	11	14	Lim Advisors	香港	970	800
13	18	9	Ward Ferry Mgmt	香港	850	575
14	—	—	HT Capital Mgmt	香港	674	
15	22	22	Argyle Street Mgmt	香港	660 *	458 *
16	19	18	Income Partners Asset Mgmt (H.K.)	香港	650	520
17	—	—	Grenwoods Asset Mgmt Co.	北京(中国)	600	
18	17	5	Tower Investment Mgmt Co.	日本(東京)	576	581
19	21	24	UG Investment Advisers	シンガポール	539	496 *
20	25	20	Asuka Asset Mgmt	日本(東京)	530	428
21	—	—	Pinpoint Investment Advisor	香港	528	
22	23	—	Abax Global Capital	香港	500	455
23	—	—	Blue Pool Capital	香港	493	
24	—	—	India Capital Mgmt	モーリシャス	450	
25	—	—	3 Degrees Asset Mgmt	シンガポール	401	450
日本を本拠地とするヘッジファンド運用会社				4社	8,392	5,829
香港を本拠地とするヘッジファンド運用会社				11社	14,075	14,183
シンガポールを本拠地とするヘッジファンド運用会社				7社	10,107	10,117
合計					32,574	30,129

(注) 4月1日時点の資産総額。ただし(1)は3月31日時点の円建の資産総額をドル換算したもの。*はInstitutional Investorによる推計を示す。

(出所) Institutional Investor July/August 2010 より大和総研資本市場調査部作成。

6. シンガポールのヘッジファンド業界の現状と今後

シンガポールに所在するヘッジファンド運用会社数は330社

シンガポール通貨庁(MAS [2010] ; MAS は Monetary Authority of Singapore の略)によれば、2008 年の経済金融危機後の混乱を受けて、世界的にヘッジファンドの運用資産額が 2009 年に急減し低迷する中で、シンガポールのヘッジファンド業界は危機を比較的うまく乗り切ってきたと言う。また、シンガポールに所在するヘッジファンドを運用する会社は 2008 年末に 350 社ほどあったが、経済金融危機の影響で 2009 年末には 330 社へと減少したと言う。運用資産額は 420 億ドルであり変化せず安定していたと指摘する。その理由について、MAS[2010] は、シンガポールのヘッジファンドの運用戦略が比較的分散していることが、安定化に寄与したのではないかと見ている。

2010年4月に提示されたシンガポールのヘッジファンド規制も緩やかな措置にとどまった

このような評価をする一方で、同時に MAS は経済金融危機後にシンガポールで活動するヘッジファンドについての規制強化を考えていた。シンガポールでは従来なら運用契約を結ぶ顧客数が 30 以下のファンドには免許取得を免除していた。MAS はヘッジファンドの誘致と拡大を企図していたのであったが、2009 年 9 月から業界へのヒアリングを開始し、何らかの免許制を導入することを考えていたようである (Bloomberg[2009])。しかし、ヘッジファンド業界に対する規制変更を懸念したためか、新規に設立されるファンド数は 2009 年に減少することになった。結果、2010 年 4 月に MAS が提示した新規則は緩やかなものにとどまり、「運用資産が 2 億 5000 万シンガポールドル (約 160 億円) 未満で顧客とする適格機関投資家が 30 を超えないヘッジファンドには、MAS に通知するだけで認可申請を行わない選択肢を与える」という規制案を提示することになったという。

シンガポールは香港とヘッジファンド誘致で競争し、ヘッジファンドの拡大にプラスに作用

シンガポールは香港とヘッジファンドの拠点をめぐる誘致競争を続けていたために、あまり厳しい規制措置を取ることはできなかったと見られる。この規制は香港がヘッジファンド運用会社に投資信託委託会社と同様の認可が求められるのに比べると、ファンド設置は容易であるという (Bloomberg[2009, 2010])。このような規制措置、すなわち認可を得ることなく営業できることが MAS に発表された後、5-6 月に早速 7 つのヘッジファンドが設立されるなど、再びヘッジファンド業界は活発になりだしたと報告されている (Bloomberg[2010])。

このように、シンガポールはヘッジファンドに関する税制優遇や緩やかな規制など、ヘッジファンドの誘致に積極的になってきている。日本経済新聞電子版 [2011] も、香港で注目度の高い新ファンドの設立が続いていることを指摘し、ニューヨークやロンドンよりも、香港やシンガポールといった「新興市場および周辺都市、特にアジアの各都市がヘッジファンド拡大の最前線であることは明らか」と示唆している。シンガポールは、今後のアジアを中心とする新興市場の発展とともに、ヘッジファンドの拠点としてもさらに拡大していくことが予想される。

参考資料

IFSL Research [2010], "Hedge Funds 2010," <http://www.thecityuk.com/>, April, 2010.

Monetary Authority of Singapore [2010], "2009 SINGAPORE ASSET

MANAGEMENT INDUSTRY SURVEY,” Monetary Authority of Singapore, July 2010.

Pensions & Investments[2011], "Hedge fund assets top \$2 trillion, reach all-time high," <http://www.pionline.com/>, April 19, 2011.

Bloomberg [2009], 「ヘッジファンドに認可制、シンガポールで『ほぼ确实』 - AIMA支部」、<http://www.bloomberg.co.jp>, 2009年10月19日.

Bloomberg [2010], 「ヘッジファンド拠点としてシンガポールよみがえる - 緩やかな規制魅力」、<http://www.bloomberg.co.jp>, 2009年7月29日.

伊藤正晴・森祐司[2011a], 「金融危機後のヘッジファンドの動向」、大和総研、2011年2月16日.

伊藤正晴・森祐司[2011b], 「アジアに投資するヘッジファンド：動向と保有株の特徴」、大和総研、2011年3月7日.

大和総研[2010], 『2010年版 大和のアジア証券市場』、大和総研・大和証券キャピタルマーケット.

日本経済新聞電子版[2011], 「香港やシンガポール、ヘッジファンドの新たな拠点に」日本経済新聞、2011年3月28日.

森祐司[2011a], 「香港のヘッジファンド業界の動向」『大和総研調査季報』、春季号、Vol.2、大和総研.

森祐司[2011b], 「エマージング市場投資のヘッジファンド」、大和総研、2011年4月20日.

森祐司・伊藤正晴[2011], 「エマージング市場とヘッジファンドの相関分析」大和総研、2011年2月2日.