

インデクス運用の功罪

HCアセットマネジメント株式会社

金融商品取引業者
加入協会

関東財務局長（金商）第430号
一般社団法人日本投資顧問業協会
一般社団法人投資信託協会

<https://www.fromhc.com>

2025.1.7

人+産業金融=成長
成長を支える投資の原点へ



インデックス

インデックスはある特定のマーケットの動向を表す指標のことです。例えば、東京証券取引所株価指数(TOPIX)は日本の代表的な株価指数です。1968年(昭和43年)1月4日の時価総額を100として、その後の時価総額を指数化したものです。同様に、世界中の様々な投資対象ごとに平均的な変動を表す市場指数が整備されています。運用成果を市場の動向によって説明するとき、また運用会社の評価をするとき、市場の平均的動きを客観的に表現する市場指数は便利です。そして、その市場指数に追随することを目指す運用手法をインデックス運用といいます。

効率的なインデックス運用

インデックスは取引結果の集積で、株式の価値判断に基づいて良いものを買ひ、悪いものを売るといふ投資家の積極的な関与により、効率的な市場が形成されていることが前提です。平均(=インデックス)は割安でも割高でもありません。理想は割安を買うことですが、一方で割安でも割高でもない適正値を買うことは理想でないまでも、常に、妥当な行為として、インデックス運用を正当化する理論的背景があります。

インデックス運用への偏重

近年は、インデックス運用に投資が集中する事態が起こっています。要因としては、アクティブ運用では成果が出ないため機関投資家がインデックス運用を採用するケースや、投資成果がベンチマークを下回ったとき、受益者等への説明が容易であることを理由にインデックス運用を採用してしまうことも考えられます。これでは、個人の価値判断に基づいた投資が行われなくなって市場が正しく機能なくなってしまいます。

インデックス運用の功罪

アクティブ運用の結果の集積であるインデックス運用に集中してしまうと、市場は正常に働かなくなり、更にインデックスは正しく動かなくなり、不正なものさしを基準にしてリターンが計測されるようになります。

例えば徒競走は、全員が全力で走る結果として順位ができ、平均時間が計測されます。その平均時間は、全員が一位を目指して全力で走るからこそ、改善していくのですが、全員が一位よりも下の順位を目指すすと、先頭を切って走り出すものはなく、競争が始まりません。インデックスはあくまでアクティブ運用がベースにあり、アクティブ運用の改善がより効率的な市場を形成します。

アセットオーナーとしての在り方

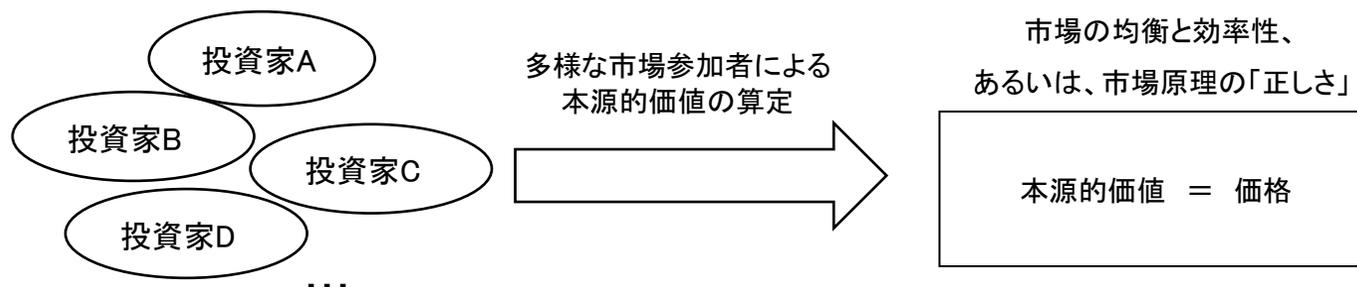
自分以外の残りの市場参加者が責任を果たした結果を、その結果だけをとろうとする、その「無責任」さが、社会的責任を背負うはずのアセットオーナーに欠けているのではないのでしょうか。基本的には、個々の市場参加者の思惑で、自己の責任で、真剣に市場に立ち向かうことこそが資本主義を支えているのです。そのような常識の働かない市場、誰も責任を取らない市場は、いつか、正しい社会的機能を停止します。

金融庁が2024年8月に公表した「アセットオーナー・プリンシプル」によると「アセットオーナーは、受益者等の最善の利益を追求する観点から、運用する目的や財政状況等に基づいた目標を定め、その目的・目標を達成するために投資先企業や委託先金融機関を厳しい眼で見極めることで、受益者等に利益をもたらすとともに、その行動が結果として、投資先企業の中長期的な成長・企業価値向上や委託先金融機関の健全な競争による運用力向上にもつながっていくことなどが期待される。」とあります。投資家としての責任が強く求められています。

インデックス投資の理論

● インデックス運用の根拠

個々に異なる意見を持った多数の投資家が多数の売買を行っているため、市場価格は効率的である。市場全体に分散投資を行うインデックス運用は理想的ではないにしろ平均点は確実にとることができるため、妥当な行為として正当化される。



● インデックスに対する疑問

- インデックスにおいては個別企業のリスクは分散され消滅している。リスクなしではリターンは生まれないはず。
→インデックスのリターン源泉となっているリスクは何なのか。
- 活発で自律的なアクティブ運用が行われることによって初めて、妥当な市場価格が成立する。
→市場が過度にインデックス運用に傾斜すれば価値判断による銘柄選択がされず、価格調整機能が働かなくなるのではないのか。
→本源的価値の算定をする投資家が減ったときに、市場価格の妥当性は担保できるのか。
- インデックスは市場の平均値を目指す。平均値は、個別証券の価格変動の結果の集積に過ぎない。
→はたして平均値という結果を事前に目標にすることは、常識的にまともなことか。
→各市場参加者が最善を尽くさずして健全な市場競争を実現できるのか。
- 指数内に大きな比重を占める銘柄があった場合、結果的にアンバランスなポートフォリオになるのではないのか。
- インデックス運用の場合、アセットオーナーとしてステュワードシップ活動は可能なのか。
- インデックス運用はその性質上、運用報酬の価格競争が発生しがちだが、持続可能なビジネスといえるのか。

アンケート

今後の運営に活かしたく、下記リンクよりご意見やご感想いただけますと幸いです。

アンケートURL: <https://forms.gle/zccrJ4juuaXXdMQy6>

注意事項

- 本セミナーは、資本市場における種々の投資対象や投資に関する概念等について解説・検討を行うものであり、当社が行う金融商品取引業の内容に関する情報提供及び関連する特定の金融商品等の勧誘を行うものではありません。
- 本資料中のいかなる内容も将来の投資成果及び将来の市況環境の変動等を保証するものではありません。
- 本資料の著作権その他知的財産権は当社に帰属し、当社の事前の許可なく、本資料を第三者に交付することや記載された内容を転用することは固く禁じます。