

市場の効率性

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>

2025.2.4

人+産業金融=成長
成長を支える投資の原点へ



市場の効率性

市場理論では、価格が価値を反映し、価格が価値に連動して動くことを前提としています。市場の効率性とは、価値と価格の連動性の強さをいいます。

完全に効率的な市場

価値と価格の完全な一致が実現している市場です。本源的な価値からのみ、投資収益を得ることができる状態です。

効率市場仮説

多数の独立した参加者によって形成される市場において、小さな取引費用で多数の連続的な取引が行われているのであれば、市場価格と本源的価値は概ね一致した状態が維持されるであろう、というのが効率市場仮説です。つまり、市場参加者の評価の集積としての市場価格は本源的価値を反映する、あるいは逆に、本源的価値とは市場参加者の評価の集積としての市場価格にほかならない、とする仮説です。

効率市場仮説と現実の市場

効率市場仮説が成り立つ条件は、実は、かなり厳しいものです。現実には、参加者の偏在による需給の一時的な不均衡や、大きな取引費用などにより、本源的価値(適正価格)と市場価格が乖離する状況が発生します。市場の効率性が常に実現しているわけではないとしても、そのことで効率市場仮説の有効性が否定されるものでもありません。本源的価値と市場価格との不一致が頻繁に生起するとしても、それは、一時的(ただし、その期間は長くなり得る)な現象であり、市場価格には本源的価値に向かって動いていく力が働いている、と想定することは、十分に現実を反映しており、経験的にも信じるに足るものです。

市場機能を支える要件

市場機能を支える基本要件は、流動性(低コストでの売買可能性)と情報の対称性の二つです。現在の高度化した市場では、おそらくは高度化しすぎたが故に、この二つの基本要件が、常時成立するとは限らなくなりました。背景には、機関化による投資行動の同質化が進行したことと、投資対象の属性の複雑化があります。市場機能万能論は、急激に、過去のものになろうとしています。

インデクス運用とアクティブ運用

市場指数は証券の価格の平均値です。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します。そのため、市場が過度にインデクス運用に傾斜すれば価格調整機能が働かない危険性があります。徒競走で、全員が平均を目指したら横一線に並んでしまいます。皆が全力で走って、平均値を上げる努力をしたほうが良いということです。

市場の効率性と非効率性

市場理論の前提

- 情報が瞬時に市場参加者に行き渡る
- 取引コストがゼロである
- 不特定多数の市場参加者が、各自の独立の思惑で売買する(売り方と買い方が拮抗する状態)
- 無限分割できる(情報の行き渡りや取引が瞬時に行える)

市場の効率性

- 市場が効率的であれば、価格 = 価値
- 市場が非効率であれば、価格 ≠ 価値
- 非効率から効率的になるまでに時間が必要(この時間の長さが重要)
- 本源的価値の算定は投資家の時間軸、収益見通しの違いなどにより異なるため、基準が多様
⇒ 多様な市場参加者があってこそ、市場の効率性は高まる

裁定時間

- 資産の流動性が高ければ高いほど、裁定するまでの時間が短い
⇒ 非効率的な時期が長い資産に、より良い投資機会が生じる

価格下落時の価値への裁定に要する時間



株式・債券(有価証券) 期待を織り込み比較的早期に回復

プライベート・デット 弁済余力を回復すれば回復

不動産 リース契約が成立すればインカムの予測可能性が高まり回復

プライベート・エクイティ: 売却等実現で価値が織り込まれて回復
*公開株式市場が堅調であれば早く戻る可能性あり

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。