

## 投資運用業の構造変化

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  
日本証券業協会  
一般社団法人投資信託協会

<https://www.fromhmc.com>

2022.03.22

人+産業金融=成長  
成長を支える投資の原点へ



## インデクス運用

インデクスとは、indexのことであり、資産運用の世界では、各市場の平均的な変動を表す市場指数 (market index) のことで、このインデクス自体に投資を行うことがインデクス運用です。個別証券の価格は、必ずしも、常には、効率的ではありませんが、不特定多数の市場参加者が、独立の判断で、多数の証券を売買する結果として形成される平均価格は、効率的であると考えられています。割安を買うのは理想ですが、割高でも割安でもない、まさに適正値を買うのは、理想でないまでも、常に、妥当な行為ということができ、インデクス運用を正当化する理論的背景となっています。インデクス運用は巨額の資金を機械的に運用することにより、低コストで運用サービスを提供することに成功しており、低コストで妥当なりターンを得ることができるインデクス運用への資金の流入が続いています。

## 投資運用の画一化・低コスト化

インデクス運用ではインデクスに追随するよう機械的な手法がとられるため、運用会社ごとの運用手法に有意な差異はなく、差別要因はコストのみとなります。現在、株式や債券といった伝統的資産だけでなく、レバレッジドローンなどもインデクス化されていますが、テクノロジーの発展や新たな投資スキームの開発から今後様々な資産がインデクス化される可能性があります。また、スマートベータなど、AIを用いて単なるインデクスにアクティブの要素を組み込む手法も登場しており、投資家が低コストで投資可能な運用の幅は広がっていくことが推測されます。

## プロフェッショナルの領域

テクノロジーの発展や、新たな投資スキームの開発から画一化・低コスト化する運用領域が増えることが想定される一方、投資対象資産の複雑性や、運用に求められる専門性が高く、高度な運用手法が求められるためその分野のプロフェッショナルにしか投資ができない領域は一定数残ります。回転寿司チェーンが普及したとしても、高級寿司屋がなくなることも同様、投資運用においても真のプロフェッショナルの仕事は残ります。

## 金融の構造変化

すでに金余りが生じている先進国では信用創造の生む付加価値が消失している中、テクノロジーの発展や新たな金融手法の開発により、金融の構造も大きく変化していくことが想定されます。伝統的な金融の担い手であった銀行が提供していた金融は、テクノロジーの進歩による取引等の効率化から実業に吸収されたり、リースなどに代表される、実業に内包される金融機能に取って代わられることになるでしょう。そのような金融の構造の変化の中で新たに生まれる投資機会も存在します。

# 投資運用の画一・低コスト化

現代ポートフォリオ理論におけるマーケットポートフォリオの代替的位置づけとしてインデックス運用が普及。

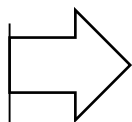
- ⇒ マーケットの資産すべてに分散投資するだけの手法であり、IT技術の発展により銘柄管理事務が可能となったことから誰にでも運用可能
- ⇒ 巨額の資金を機械的に運用することが可能なため、非常に低いコストで運用を提供可能
- ⇒ 低コストで平均のリターンを手軽に得ることができる手法であり、インデックス運用に資金流入。近年、米国上場株式市場の過半はインデックス運用に。

今後、AIなどのフィンテック分野の発展や新たな投資スキームの出現などから、低コストで機械的な運用が主流となる分野が増えることが予想される。

- ⇒ 一方で複雑性や専門性の観点から運用手法の画一化・低コスト化が不可能であり、プロフェッショナルのみが参入可能な分野は一定数残る。

## 画一・低コスト化されている領域

- ・低コスト、巨額運用を前提
- ・模倣可能で機械的な運用手法
- ・差別化要因はコストのみ
- 上場株式・債券のインデックス運用
- ローンのインデックス運用
- スマートベータ運用



## 今後画一・低コスト化される領域

- ・IT技術革新によるフィンテックの進展
- ・新たな投資スキームの開発
- ・対象資産・市場の普及・成熟化
- ・運用手法の画一化、運用会社の巨大化
- ヘッジファンド戦略やプライベート資産の指数化
- 不動産以外のプライベート資産へのREITスキームの拡大

## 画一・低コスト化されない領域

- ・ ニッチで巨額運用が不可能な資産
- ・ 複雑性・専門性が高くAIに模倣ができない運用
- ・ 人間の意思決定に成果が大きく依存する運用
- ・ 最新の手法を用いた運用

運用の複雑性、専門性

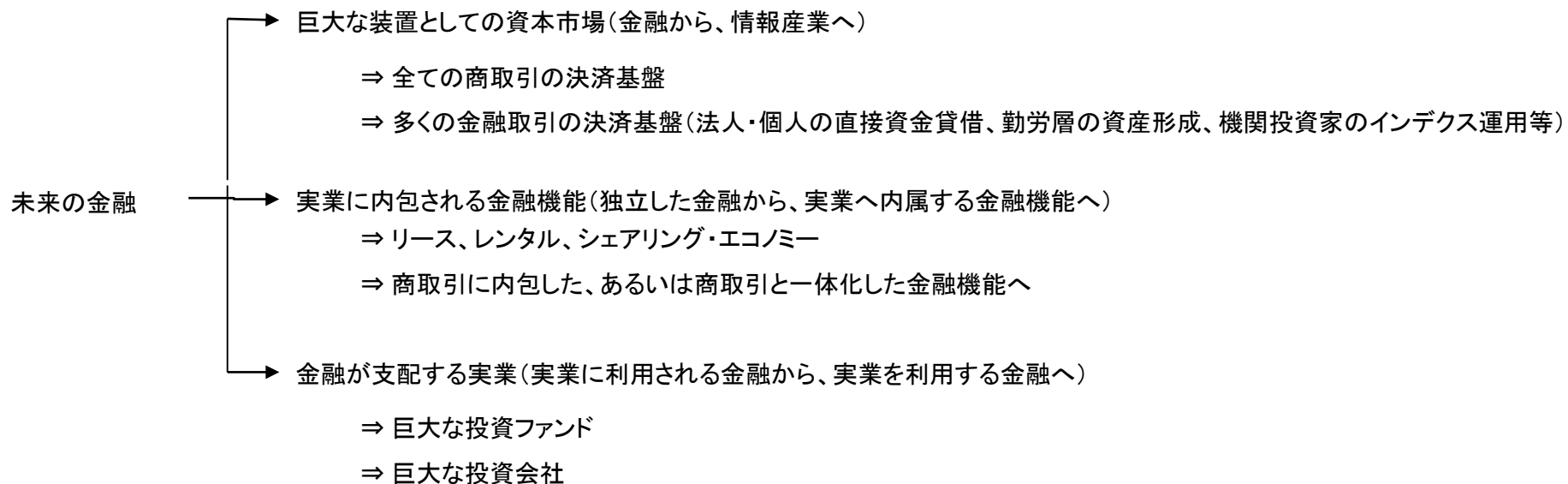
# 金融の構造変化

金融は、固有の付加価値創造能力を失い、根本的に解体され、全く別の形に再編される。方向は明確に脱金融。

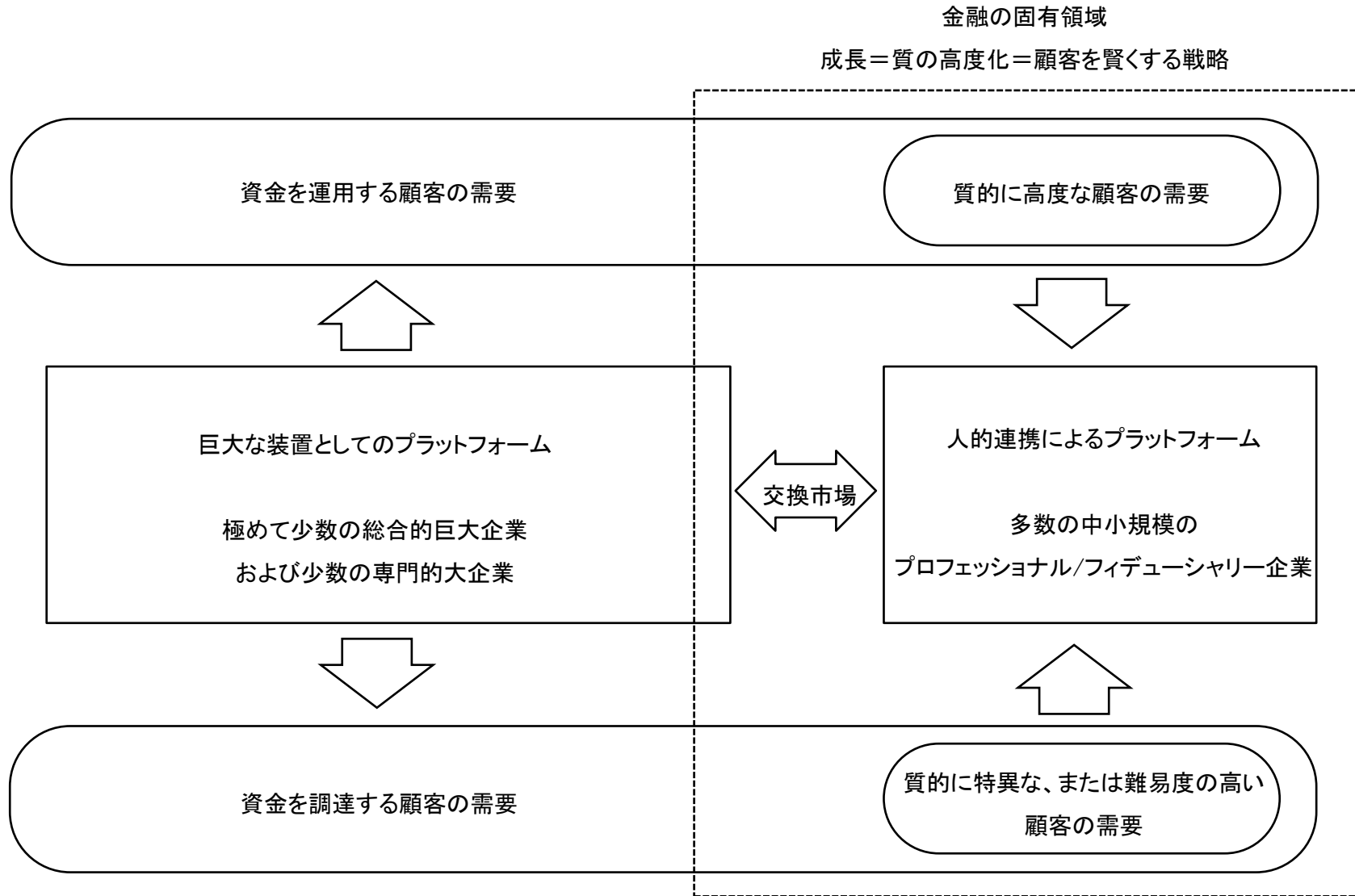
⇒ もともと金融は単独では価値創造できず実業との結合が不可欠だが、これまでは規制や技術的制約のなかで金融固有の領域が確保されてきた。

⇒ 資本の希少性がなくなった今、規制に守られた固有領域のなかでは、もはや金融の付加価値創造は困難になっている。

⇒ 特に成熟化先進国の日本では、金融の限界は明瞭であることから、金融機能再編が喫緊の課題になる。



# 金融の守るべき固有領域



- 本ウェビナーは、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。