

## 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  
日本証券業協会  
一般社団法人投資信託協会

<https://www.fromhc.com>

2022.09.13

人+産業金融=成長  
成長を支える投資の原点へ

**HC**  
*asset*  
management

# 概要

---

## 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。

## 市場の効率性と非効率を前提とする投資機会

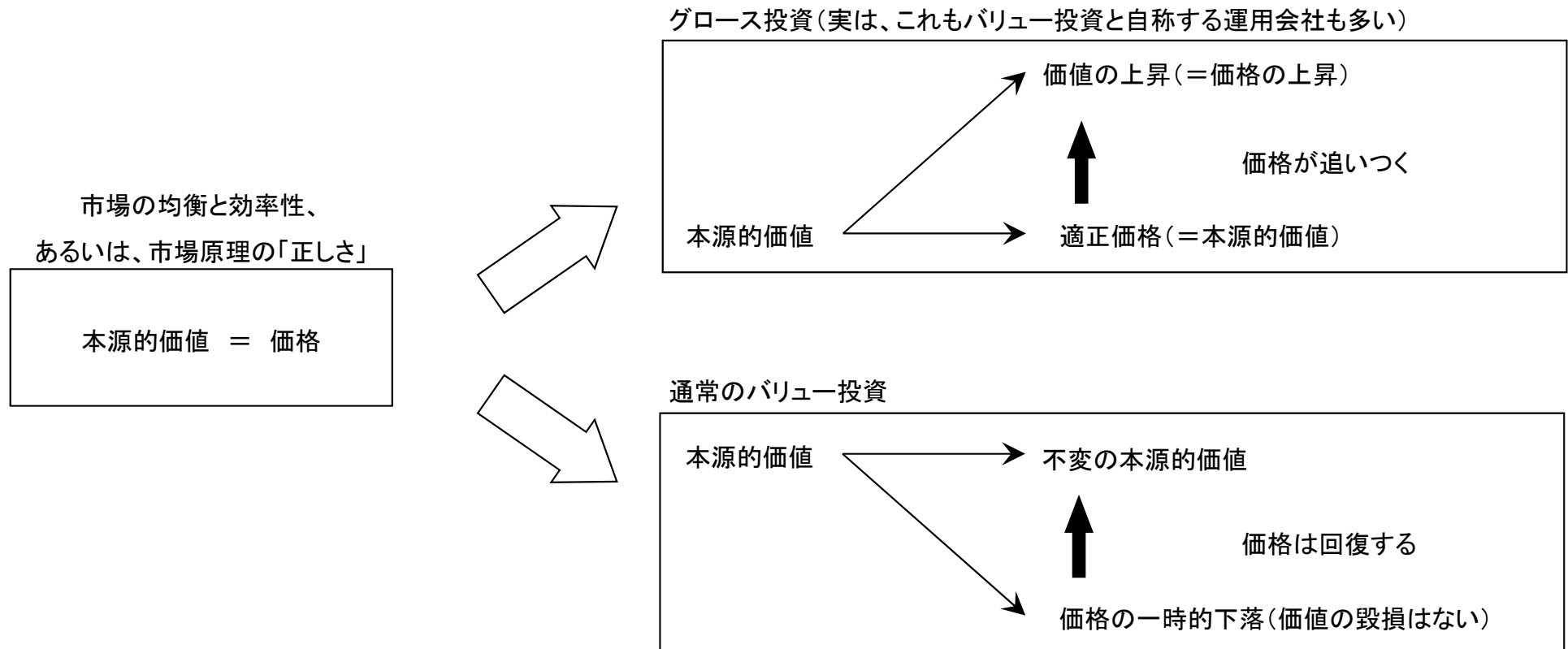
バリュースプレッドとは、本源的価値が市場価格を上回る部分のことです。完全に効率的な市場では、価値と価格が一致するのでバリュースプレッドは生じません。市場では一時的に価値と価格の不一致が起こり、市場参加者の反応によって、時間の経過とともに解消していきます。バリュースプレッド投資とは、適正価格を下回る価格で投資をして、価格が適正価格(本源的価値)に向かって上昇する過程で、本源的収益を上回る追加的収益を挙げようとする試みです。

## 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。

# 市場の効率性と投資機会

- 市場の効率性とは、価値と価格の連動性の強さをいう
- 完全に効率的な市場とは、価値と価格の完全な一致が実現している市場のこと
  - ⇒ 投資の機会とは、第一に、価値よりも低い価格で資産を取得できること、第二に、その低い価格は本来の価値へ向かって動いていくはずであることなので、完全に効率的な市場には、本源的な価値以上の投資収益を生み得る機会はない
  - ⇒ インデクス運用では、市場が常時効率的であることを前提に、本源的収益の獲得を目指す
- 現実には、一時的に価値と価格とは不一致になり得る。また、価値よりも低い価格というような有利な機会を、市場参加者が見過ごすはずはないので、価格は価値に追随する。(市場の効率性が働く)



# 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)

## 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

早い



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



遅い

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

## 講演後アンケート

---

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/RjY2jDV99UuKxbW58>

- 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。