

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
日本証券業協会
一般社団法人投資信託協会

<https://www.fromhc.com>

2022.09.27

人+産業金融=成長
成長を支える投資の原点へ

HC
asset
management

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、日本の株式市場の価格変動の平均的動向を表現していると考えられ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、悪いものを売、という投資家の積極的な関与があることが前提で意味をもちます。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。

責任を果たさない株主

しかし、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。例えば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で投資をするようなことです。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。

まともなインデックス運用

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大株主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。

● 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。

● インデックスの理論と疑問

・個々の企業の具体的な経済活動の結果が、個々の企業の株式価値であり、個別企業の集合が、日本株市場のインデックスである。結果としてのインデックスは抽象的統計値で実体はない。

→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であり、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。

・企業の株式価値の絶対評価に基づいた多数の投資家の多数の売買が活発に行われていることが前提。投資家が、端的に良いものを買ひ、端的に悪いものを売る、真のアクティブ運用の活発な働きが市場の効率性を支えている。市場全体の効率性が保たれることが、インデックス運用の理論的支柱である。

→インデックス運用が拡大し続ける中、市場の効率性は守られているのか。盲目的にインデックス運用を行うことによる市場の歪みは発生しないか。

● 世界のオープンエンド型ファンドの純資産総額は\$71.1兆に増加

Trillions of US dollars by type of fund, year-end

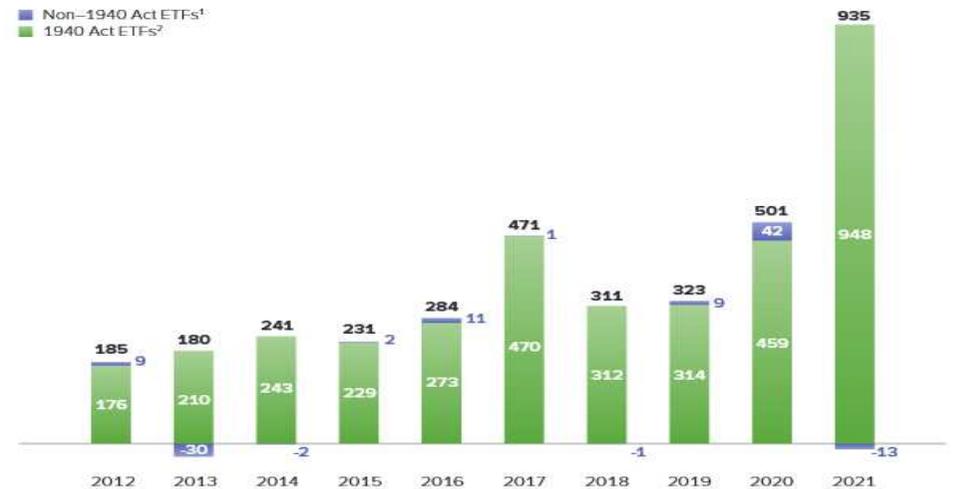


Total number of worldwide regulated open-end funds

93,833 97,377 101,100 106,060 110,120 113,227 118,271 122,551 125,703 131,808

● ETFの発行数が2021年に急増している

■ Non-1940 Act ETFs¹
■ 1940 Act ETFs²



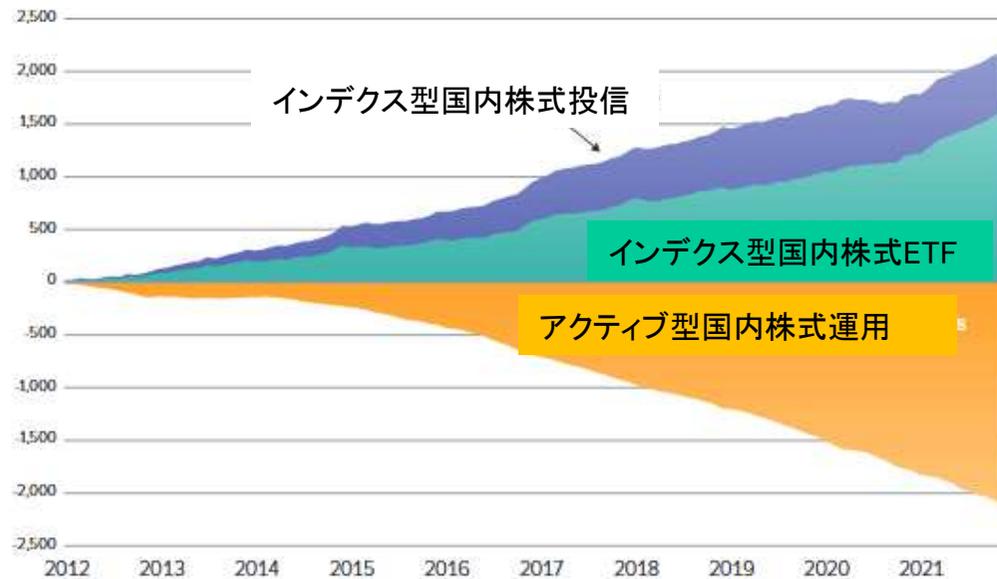
¹ The funds in this category are not registered under the Investment Company Act of 1940 and invest primarily in commodities, currencies, and futures.

² The funds in this category are registered under the Investment Company Act of 1940.

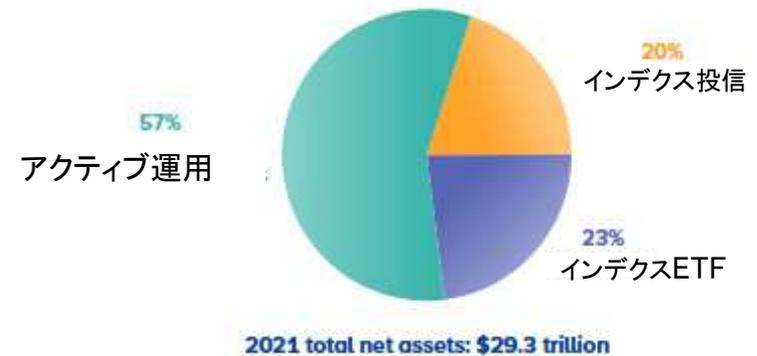
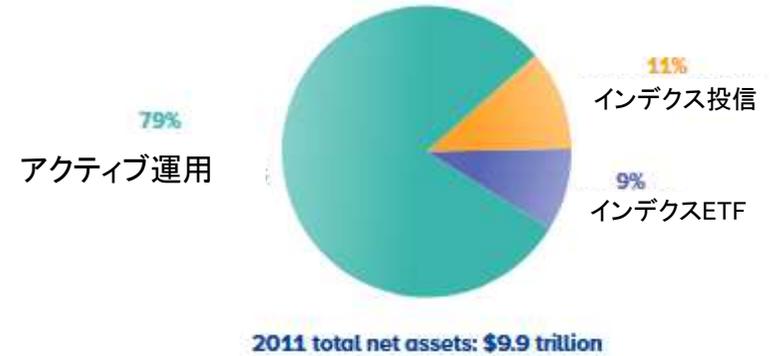
Note: Data for net share issuance include reinvested dividends.

- 米国市場での資金流入
→2011年以降アクティブ運用から資金流出し、インデックス運用へ資金流入が続く

Some of the Outflows from Domestic Equity Mutual Funds Have Gone to ETFs
Cumulative flows to domestic equity mutual funds and net share issuance of index domestic equity ETFs, billions of dollars, monthly



- 米国市場での運用手法別の割合の推移
→2011年に全体の21%だったインデックス運用は、2021年には43%に拡大



- インデックス運用はなぜここまで拡大したのか
 - 安いコスト: アクティブ運用に比べ圧倒的に安いコストで平均的な成果上げることができる。費用対効果の観点からはインデックス運用を採用するインセンティブが大きい。
 - 均一的リスク管理: 上場株など比較インデックスの存在する戦略では、インデックス対比で評価を行うことが通常であり、少なくとも市場に負けることはないインデックス運用を採用することは無難な選択肢として拡大。

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。