

## アクティブ運用の復興

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

# 概要

## アクティブ運用

アクティブ運用は、市場の中から自己の判断と責任で、高度な選択技術を用いて、自由に銘柄選択をして、高い収益率を実現するように運用する手法のことです。株式運用の基本は、企業の株式価値の絶対評価に基づいた、自律独立した投資家による多数の売買です。投資家による銘柄への厳しい評価を通じて、価値と価格が収束していき、市場の効率性が成立します。

## 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、市場は正常に動かなくなり、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。

ギリシア哲学の、亀を抜くことができないアキレスの話が有名です。本来のアクティブ運用は、自由に走るアキレスのように、市場でインデックスに囚われず運用を行なうべきですが、亀というインデックスに気を取られてできなくなってしまうのです。

## リスク管理

どのようなリスクであれ、リスクをとることの正当化の論理こそが、議論の中核になければなりません。どのようなリスクであれリスクをとる必要があるときには、投資する合理性があり、正当化され得る議論がなされ、投資対象の徹底した科学的分析が行われなければなりません。

## アクティブ運用の復興

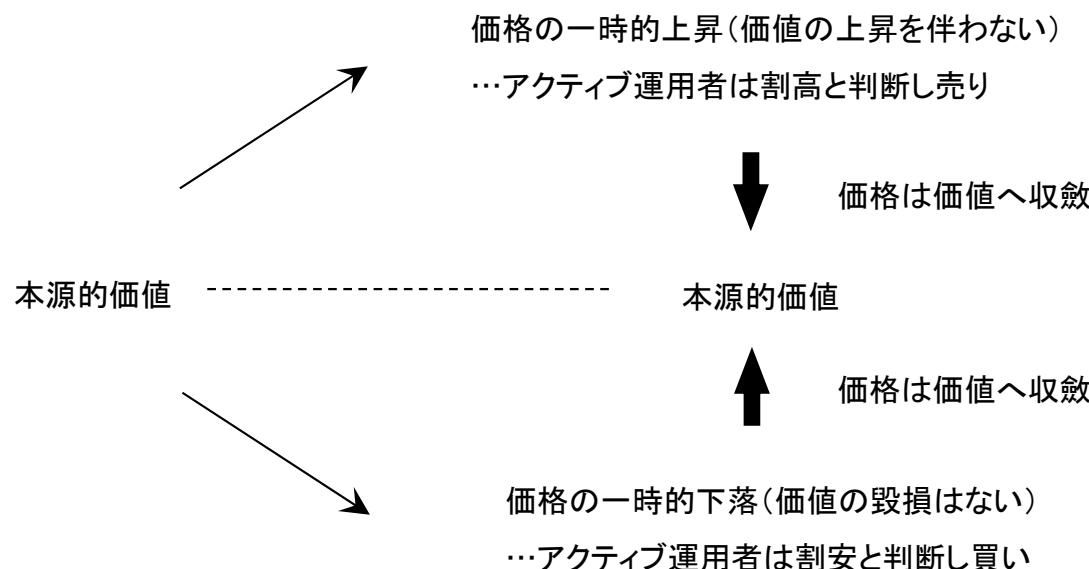
本来の資産運用というのは、運用者の絶対的価値判断基準に見合う銘柄だけを、厳選して投資するものです。そのためには、投資領域をあまり狭くしないで、運用会社の裁量余地を大きくするのも、良いのかもしれません。その分、運用会社の責任は重くなります。市場指数との比較で説明できるような運用のほうが、多くの運用会社にとっては、居心地がいいのかも知れません。

日本の株式市場は、見ようによつては、宝の山です。その宝を掘り当てるのが、真のアクティブ運用だ、という意味で日本のアクティブ運用に期待ができます。

# 真のアクティブ運用

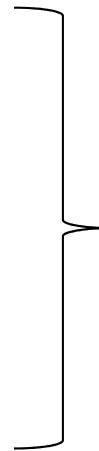
- 市場の効率性(市場価格が、本源的価値へ収束すること)
  - ・市場参加者の売買を通じた銘柄への厳しい評価により成立
  - ・インデックス運用は、アクティブ運用が機能していることが前提
  - ・インデックスを基準とするアクティブ運用も、インデックスの効率性に依存する
- 真のアクティブ運用は、自律独立した投資家の、独自の投資基準に基づく銘柄選択
  - ・運用の制約と、制約の目的化の問題(亀を抜けないアキレス)

市場の効率性を支えるアクティブ運用



# アクティブ運用の効果

市場



## アクティブが選択する銘柄群

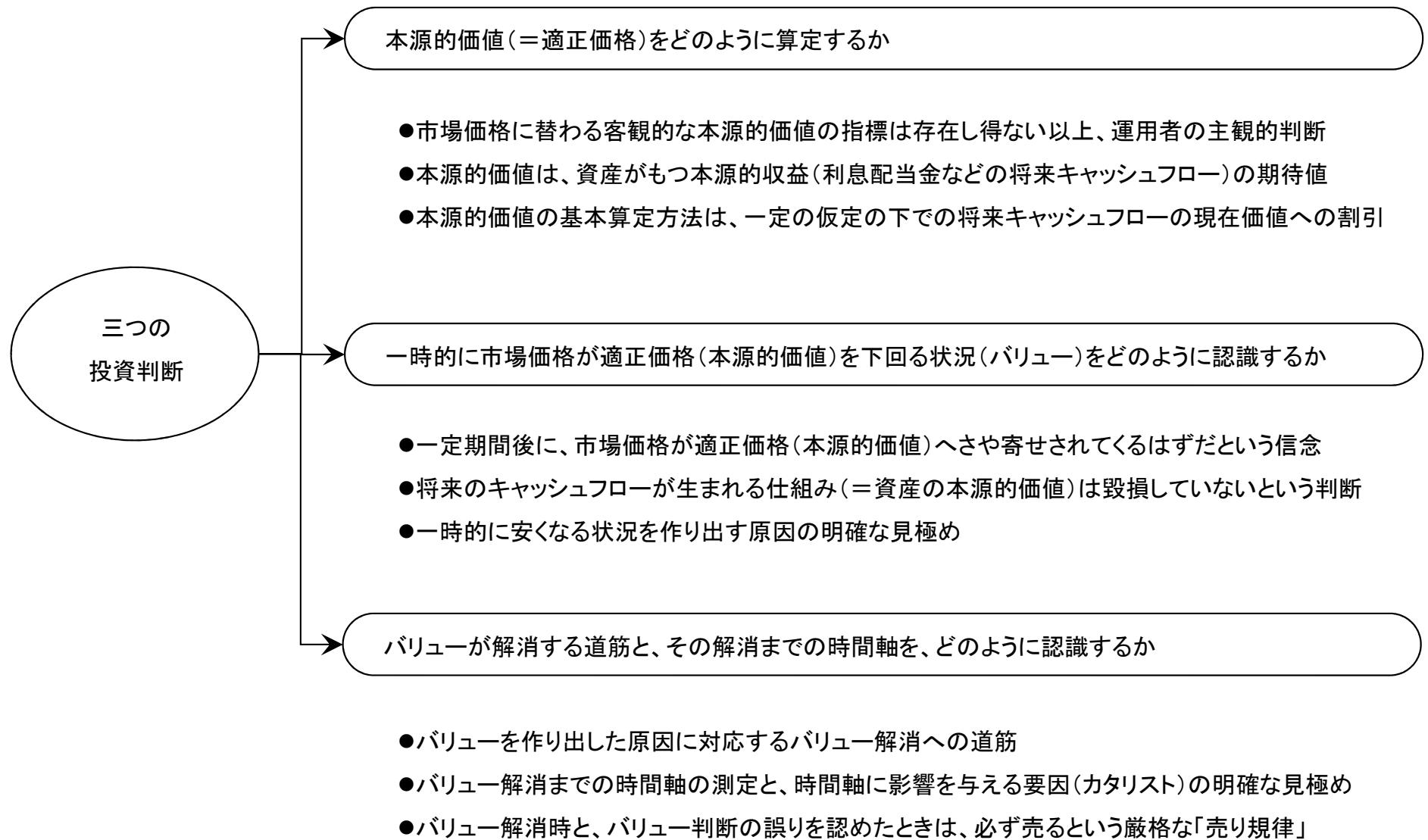
- 時価総額ウェイト以上に買われ、投資家の価値基準が株価に反映されやすい

## アクティブが保有しない銘柄群

- 株価が上昇しなければ相対的な指標比率は小さくなる
- 場合によっては上場維持コスト負担が上昇することで、市場から退場するとの好循環が生じうる

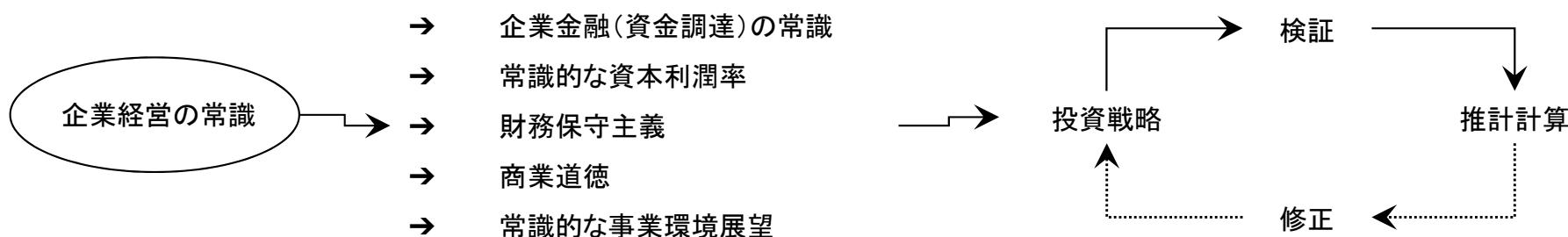
新たな上場区分を制定する、新市場を作る、新たな指標を作ることでも、市場に一定の色付けをすることは可能

# アクティブ運用に必要な確信度



# 運用戦略におけるリスク管理の発想

- 統計からは何も創造されない。過去の数値の統計からは、投資戦略も資産配分もでてこない。過去の数値を使った検証ができるにすぎない。
- 検証に先立って、検証されるべき投資戦略がある。
- 戰略の属性によっては市場インデックス未満のリターンであることは問題でない。
- 投資戦略は、企業経営の延長としての戦略的発想からしか生まれ得ない。そのことに、資産運用の高度な専門性は不必要である。むしろ、企業経営の常識が必要なのである。
- リスク管理から、リターン管理へ。



## 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>

## 注意事項

---

- 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。