

2021年10月号

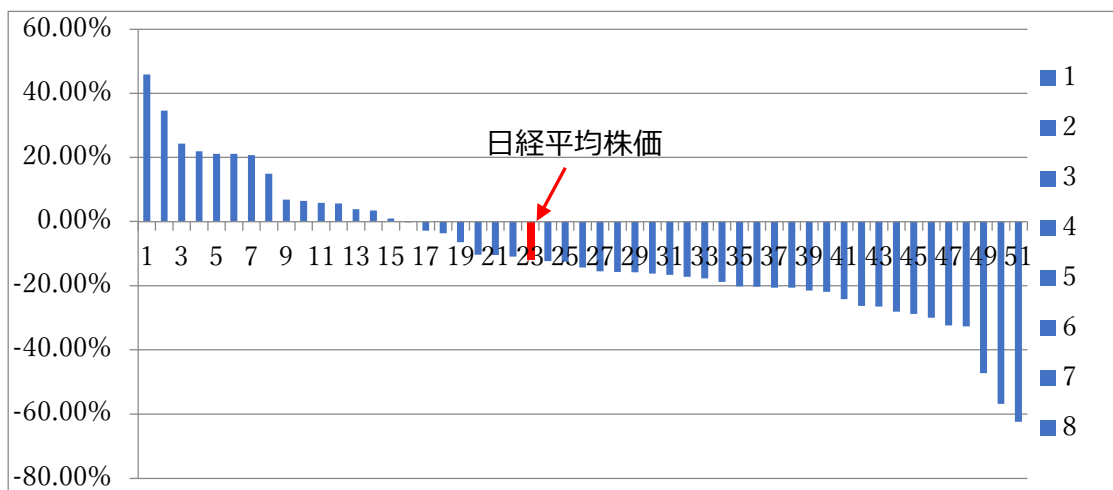
FP 武蔵野グループ

投資の常識・非常識

株式投資をしていると、本屋の雑誌コーナーで“今年活躍する銘柄はこれだ！”とか、“今年の相場を占う”などの雑誌の見出しが目につくと、ついつい手に取って見てしまいそうですね。でも、こうした予想は参考になるのでしょうか？

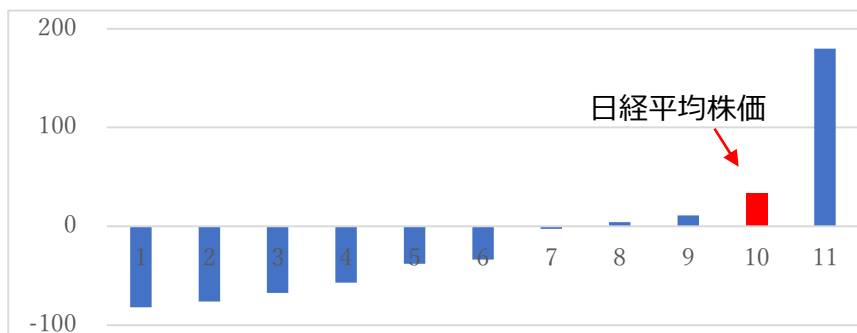
ちょっと意地悪な気もしますが、検証してみました。

少し古い記事になりますが、2015年秋号のあるマネー誌に載っていた“プロが選んだ厳選 50 銘柄”が1年後にどうなったか見てみました。



厳選 50 なのですからすべて値上がりしたと思いきやどうも予想とは違った結果になりました。これではどうやら日経平均に連動するインデックス投信を1本買った方が良かったと言えそうです

もうひとつこういうのもありました（あるマネー雑誌の2018年8月号）。“定年後お金大全 20年後も強い。長期で成長が続きそうなのはこれ”。この銘柄は現在（2021年9月17日現在）どうなっているでしょう。



うん。大きく値上がりしたのも 1 銘柄ありましたが、20 年後に年金を補完してくれるはずが 3 年後とは言え、10 銘柄のうち 4 銘柄が 50%を超える下落率、10 銘柄の平均としても-16.2%、これでは定年後が心配です。こちらもやはり、日経平均株価に連動するインデックス投信を買っておいた方がよかったかもしれません。プロが選んだはずなのに、どうしてこんなことが起きてしまうのでしょうか。

「効率的市場仮説」という考え方をベースに考えてみたいと思います。C F Pテキスト「金融資産運用設計」にも出てくるので FP の方はご存じかも知れませんが、これは 1970 年にアメリカのユージン・ファーマ(2013 年 ノーベル経済学賞受賞)が提唱した考えです。

ファーマはこう言いました。

「今現在、利用可能な情報は、既に市場価格に適正な形で織り込まれている。現在の市場価格が利用可能な情報をすべて適切に織り込んだ効率的な価格ならば、次に市場価格が変動するのは誰も知らなかった新しい情報により株価が変動するときのみである。」

つまり、「**市場が効率的ならば、売買タイミングや銘柄の選定から市場平均以上のパフォーマンスを得ることは難しい**」ということです。

さらにファーマは、以下の効率的市場仮説は 3 つのタイプに分けられるとしています。

◆ ウィーク型 (Week form) の効率的市場仮説

現在の市場価格は、過去の市場価格の経路に関する情報を完全に織り込んでいる。将来の株式の市場価格は、過去の統計データからは予測できない。

⇒ **テクニカル (チャート) 分析は役に立たない! ?**

◆ セミストロング型 (Semi-strong form) の効率的市場仮説

現在の市場価格は、過去の証券価格の経路情報に加え、あらゆる公開情報が瞬時にかつ完全に証券価格に織り込まれる。つまり、企業の有価証券報告書や決算情報、増配や株式分割、M & A のニュース、アナリストの業績予想などを分析しても市場平均以上の利益を上げることはできない。

⇒ **ファンダメンタル分析も役に立たない! ?**

⇒ **つまり、アクティブ運用で長期的に市場に勝つことはできない!**

◆ ストロング型の効率的市場仮説

非公開のインサイダー情報でもすぐに証券価格に反映されるのでインサイダー情報を利用しても市場平均以上の利益を上げることはできない。

⇒ 論理的に極端で効率的市場仮説の支持者でも信じていない。

どうでしょう。「市場が十分効率的であればバブルは起きないはず」ということがよく反証として言われますが、一般に運用の世界では、この効率的市場仮説は支持されていると言ってもよいと思います。公的年金を運用する年金積立金管理運用独立行政法人 (GPIF) も運用の基本はパッシブ運用ですし、つみたて NISA の買付でもインデックス投信が大半を占めているのは、FP のみなさんやその他機関での投資教育の反映、成果と考えて

よいのではないのでしょうか。

運用の王道である「長期、積立、分散投資」は、基本的にこの「効率的市場仮説」の考えをベースにしたものと言えます。

私なりにまとめると

◆ **未来のことはだれにもわからない**

◆ **あなたが知っていることは、みんなも知っている**

(みんなが知らなくて、あなただけが知っている情報があるとすればそれはインサイダー情報です。気をつけましょう。)

ということでしょうか。

こう考えると、市場を予測したり、値上がりしそうな銘柄を選別するのはいかに難しいかということがお分かりいただけるかと思います。「私は 300 万円を株式投資で 1 億円に増やした」という本もよく見かけますが、恐らく話をだいぶ盛っているか、とても運が良かった人なのでしょう（100 人でじゃんけんをすれば、必ず勝ち残る人はいます、がその人はじゃんけんに強いわけではないですよ）。

誤解のないように言うと、株式投資は損をするので止めた方がいいということではありません。市場平均を上回るパフォーマンスを長期にわたって上げ続けるのは難しいということです。

投資の基本は、「長期、積立、分散投資」です。つまり投資とは、値上がりしそうな株を探すことではなく、十分に分散されたポートフォリオ（市場ポートフォリオ）を長期間保有する（経済全体の成長の果実を享受する）ということです。

それでも株をやりたい、というあなた。ゆめゆめ株式投資で年金の不足分を補うなどとは考えず、株式投資は損をしてもよい範囲で、退職後の趣味として行うことをお勧めします。

ファイナンシャル・プランナー（CFP）

森内茂樹