

誤解・勘違いから始める金融の知識⁸

個人投資家は機関投資家には勝てない？

根岸公認会計士事務所 所長

証券アナリスト検定会員・公認会計士・税理士 根岸 康夫

今月の誤解

個人投資家の世和木さんは投資技法や金融理論に興味があり、積極的に学習してきました。しかし自分で選んだ株式銘柄の投資結果は好調とは言い難く、所詮アマチュア（個人）はプロ（機関投資家）には勝てないのではないか、とあきらめ顔です。

背景となる理論

プロ（機関投資家）はアマチュア（個人）よりも知識と経験が豊富ですし、組織力もあり、投資にだけ専心していますので、アマチュアに対し優位な点が多いのは事実です。しかしその一方でプロであるがゆえの弱みもあります。

アマチュアは「個人ならではの強み」を自覚して投資すべきです。

F Pここに注目

セル・サイド（売り手の立場）、バイ・サイド（買い手の立場）という用語があります。どの業界でも売り手はまず「自社製品・サービスの強み」を強調します。「弱み」は注意喚起事項として付け足される程度で前面に押し出されることはないでしょう。金融業界においてもセル・サイドである機関投資家は「自社の強み」を強調し、「弱み」は強調しません。特にそれが法令等で義務づけられていない場合には、説明されることは皆無です。

個人投資家が「機関投資家ならではの弱み」を知ることは、「個人投資家ならではの強み」を活かすことができます。そしてF Pが個人の資産運用の助言を行う場合に陥りがちな罠を自戒することにも繋がります。

機関投資家ならではの弱み（１）

機関投資家には上場企業（株式会社）や上場企業のグループ会社、または生命保険会社のように相互会社形態をとるところもあります。これらの機関投資家に共通するのは情報開示義務です。

株式会社の場合、株主に対して四半期報告書と年次報告書の年４回、会社全体の財務状況・経営成績を報告しなければなりません。相互会社も保険加入者（社員）に対して年次報告が義務づけられています。

オープン型株式投資信託の場合、毎日評価額が公表され、インターネット等で受益者（投

信購入者）の知るところとなります。

このことは機関投資家に所属する運用担当者にとっては大変なプレッシャーになります。つまり長くても１年以内に、短ければ日々運用結果を出さなければならないことを意味します。つまり本当の意味で長期的な視点に立った運用には心理的にも制度的にも制約が付きまとうのです。

極端な例として「株式市場の低迷が数年続くだろうから、今年は株式投資は一切行わず全て現金で保有する」という大胆な投資判断は機関投資家は実行できません（仕事をしないにもかかわらず、給与をもらい続けること

になるからです)。

オープン型株式投資信託の場合、投資目論見書でフル・インベストメント（運用資産は常に全額株式投資する）を表明していることが多いので、一瞬たりとも現金に逃避できないことを意味します。

機関投資家ならではの弱み（２）

機関投資家ならではの弱みのもうひとつは「運用資産が巨額」であることです。「運用資産が多いことは強みではないのか」と考えがちなのですが、強みばかりではありません。

1兆円を日本の株式市場で運用しなければならぬ立場を想像してみてください。しかも子会社にしてはいけない（会社を乗っ取ることになります）という制約があるとしたらどうなるでしょうか。投資対象は自ずと大型株に向けざるを得ないでしょうし、資金の一部を有望な小型株に回して投資に成功したとしても1兆円全体の運用に寄与する部分は小さいはずです。

さらに分散投資すること自体でアクティブに運用すること自体が難しくなります。というのは東証1部銘柄は全体で約1700社ありますが、1700社全体の値動きを反映するTOPIXと、その1700社のうち代表手的な225社を抽出した日経平均を比べてみれば実感できます。両者のチャートはほぼ重なって区分することは難しいです。

つまり、1兆円をフル・インベストメントしようとする投資対象の銘柄数は200を超えてしまい、アクティブ運用しようとしても運用結果は日経平均やTOPIXと変わらなくなってしまうのです(*1)。

(*1)基幹ファンドと呼ばれる巨額のアクティブ・ファンドをTOPIX等のベンチマークと比較してみれば「アクティブ運用のインデクス化」が現実には生じていることを確認できます。

個人投資家ならではの強み

これらの機関投資家の弱みは個人投資家の強みのはずです。つまり「本当の意味で長期的な視点に立った運用」と「小型株に注目した投資」です。

個人投資家が陥りがちな罠は、株式投資を始めようと思い立ったと同時に「ではどの株を買おうか」と考えてしまうことです。その前に「今は株式投資を始めるのに適している時期だろうか」と考えるべきです。そしてこの時期の見極めがもっとも重要な決断なのです。勿論、「いつ買うのが正解か」は誰にもわかりません。だからこそドルコスト平均法などの古典的な手法が現実的な意味を持つのです。

またPBR・PER、配当利回り等の古典的な株価指標でも割安と判断できる小型株銘柄は（いつでもあるわけではありませんが）見出せる可能性があります。機関投資家には時価総額が小さすぎて、自らの買い圧力で株価が上昇してしまうので手が出せないことで放置されているのです。

F Pとして自戒すべきこと

F Pが個人の資産運用の助言を行う場合、「今すぐ株式投資を始めたい」という顧客の潜在願望に同調したり、自らの収入のチャンスに目がくらんで「では今から銘柄を選びましょう」と話を進めがちです。

これでは「株式投資のタイミングを選べる」という個人投資家ならではの強みを放棄することになります。顧客利益の優先と長期的な信頼関係の構築のためにも「投資を始めるタイミングは数年単位で考えるべきである」ことを伝えたいものです。