

マーサー・インベストメンツ株式会社
今井 俊夫

第24回「パッシブ運用を理解しよう」

「パッシブ運用を理解しよう」

「パッシブ運用」とは、日経平均株価や S&P500 指数のような、指数に連動した成果を目指す運用です。指数はそれぞれ公開されたルールに従って算出されますので、基本的には、そのルール通りの銘柄に、ルール通りの金額を投資します。投資銘柄と投資金額について運用会社は主体的に判断しませんので、運用報酬を安価に抑えられることが投資家にとっての最大の利点です。客観的で透明性が高く、モニタリング費用がかからないことや、「運用で指数を継続的に上回り続けるのは難しい」と言われていることなども、パッシブ運用が魅力的に見える要因かもしれません。

一方で、ほかの何かをほかの誰かに任せていることも事実です。そこにリスクはないのでしょうか。

東証株価指数 (TOPIX) は現在、東京証券取引所のプライム市場に上場する全銘柄で構成されています。TOPIX パッシブ運用に投資すると、プライム市場に上場するすべての企業に投資することになります。投資銘柄の選別は、東京証券取引所による「上場審査」に委ねています。

外国債券投資で確定拠出年金などでも広く採用されている FTSE 世界国債指数では、指数構成国の条件として、一定の市場規模があること、国債の信用格付けが高いことに加え、外国人投資家が制約を受けることなく合理的に売買できることを挙げ、定期的に審査しています。こうした定期的な審査の結果として、2026年4月には、この指数に新たに韓国国債が組み入れられます。

逆に新興国債券投資の指数では、「基準を満たさない」国で構成されている場合があります。このような指数に連動するパッシブ運用への投資は、「誰かが審査してくれたから大丈夫」が成り立たないことに注意してください。

そしてどの指数のパッシブ運用にもあてはまることですが、各投資銘柄の価格決定には参加していないこととなります。TOPIX 連動型パッシブ運用への投資は、日本株全体の底上げには貢献しますが、よい企業と悪い企業の選別をしないので、市場がパッシブ運用だらけになると、淘汰が進まず非効率性がいつまでも解消されません。市場の規律が保たれなくなる恐れがあります。頼みの綱は「議決権行使」です。売買で態度を示さない以上、せめてパッシブ運用を行う会社には、合理的な議決権行使を求めたいところです。

パッシブ運用を選択する場合も、資本市場にさまざまな思いを巡らせてみる事ができます。