

# 十字路

国の「資産運用立国」プランに依じて金融大手の施策が出そろった。各社の内容で興味をひいたのは「アクティブ運用」という言葉だ。新しい少額投資非課税制度（NISA）向けで世界株式指数連動のパッシブ運用が人気を博す中、調査と銘柄選択を売り物にするアクティブ運用は少々が悪い。

年明けには米国でパッシブ運用がアクティブ運用の残高を抜いたというニュースがあった。10年前、同じ統計でパッシブは全体の4分の1だったから、驚くべき資金流入ペ

## アクティブとパッシブの潮目

ースだ。以前から、アクティブ運用は平均すれば運用報酬差し引き後の成績でパッシブに勝てないと言われてきた。

だとすれば、良いアクティブファンドを選ぶ時間や手段を持たない個人にはパッシブが第1の選択肢となる。アクティブ陣営は幾度となくアクティブの復権を唱えたが、失地回復には至らなかった。

しかし市場は時代と共に変わる。最近ではパッシブ運用の副作用を指摘する研究も見られ始めた。いわく、調査なしに機械的に銘柄を買い上げるパッシブは、情報を正しく価格付けする市場の機能を損なう。元来、パッシブの理論的支柱は、機関投資家主導の市場では情報が効率的に価格

付けされる、だから銘柄選択で得られるものは少ないという仮説だ。副作用が本当なら皮肉な結果というほかない。

ではパッシブの増加で市場が非効率になれば今度こそアクティブの復権となるのか。市場には時に抗えない勢いがあるから、時間をかけて少しずつとみるのが妥当だろう。

かつての名経営者ジャック・ウェルチは、我々は国内総生産（GDP）と共に成長しているのではない、我々の成長がGDPをけん引しているのだと言った。アクティブ陣営からも、我々の銘柄発掘が市場をけん引するという声が上がることを期待したい。

（タスク・アドバイザーズ

社長 眞保 二郎）