



金融商品ガイド

過去6年の好調際立つ バリュー株ファンド

2 006年3月は、量的金融緩和とスタート5周年（であると同時に9日には解除を決定）。前の2月は、日本株がITバブルで頂点を極めてから6年目に当たるとともに、ITバブル崩壊で株価がおおむね底値をつけた03年2月から3年目だ。つまり、過去6年のうち、前半3年はほぼ一貫した下落相場、後半3年は順調に上昇傾向をたどるといって極めて対照的な動き

を示した。ならば、それぞれの時期で、代表的なファンドの運用成績は平均株価の動きとの比較でどのような実績を残したかを振り返るのも悪くはない。

下落にも、上昇にも強いファンドは何？

ファンドの運用成績を測る方法のひとつに「上げ相場と下げ相場、それぞれの局面で平均株価に対する連動率を調べる」というのがある。もちろん、最も高い評価を勝ち得るのは「下げ相場に対する追従率は低く、上げ相場の時には100%以上の率で追従する」ファンドだ。

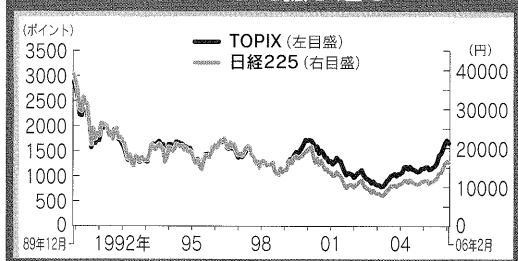
ここで取り上げたファンドは国内株式一般型に限定したとはいえ、実際の運用方針はさまざま。データを読んだ場合、何が見えてくるか。

まずは06年2月までの3年間のパフォーマンスは東証株価指数（TOPIX）と比較すると、総じて高いことがわかる。この数値をみるかぎり「プロでもベンチマークを上回るの難しい」とされるファンド運用で、相当良い銘柄を選択したと言えよう。

次に、それ以前の3年間

（相場下落時）における各ファンドの運用成績は相当のブレがあることが明白だ。特徴的なのは、ここに登場する4本の「バリュー株ファンド」がことごとくTOPIXを大きく凌駕していることだ。すべてがTOPIXとの対比で15%以上高いパフォーマンスを上げている。そういえば、これらのファンドは後半の上昇期でも、TOPIXを上回るのはもちろん、他のファンドに比べてもパフォーマンスは高い。

図1 バブル崩壊後の日本株のトレンドを振り返る



もちろんこうしたバリュー株ファンドの下値抵抗性、上昇相場における優位性はいくつかの理由がある。ひとつは03年2月までの下落相場で

表1 相場下落時と上昇時の運用パフォーマンスのバランスを眺む（国内株式一般型）

順位	ファンド名	運用会社名	当初設定日	純資産(百万円)		3年騰落率(%)		順位
				03年2月現在	06年2月現在	~2003.02	~2006.02	
1	フィデリティ・日本成長株・ファンド	フィデリティ	1998. 4. 1	225,528	525,937	▲58.0	117.0	3
2	ノムラ日本株戦略ファンド	野村	2000. 2. 2	364,038	426,355	▲59.5	113.0	1
3	フィデリティ・ジャパン・オープン	フィデリティ	1995.12.22	228,833	328,920	▲55.5	115.5	2
4	ノムラ・ジャパン・オープン	野村	1996. 2.28	106,023	202,896	▲61.3	115.7	6
5	日興ジャパンオープン	日興	1998. 8.28	140,973	175,324	▲64.7	116.6	4
6	利益還元成長株オープン	日興	1991. 6.26	65,572	133,814	▲53.0	127.0	8
7	アクティブ・ニッポン	大和	1998.11.20	107,694	128,827	▲67.4	113.1	5
8	デジタル情報通信革命	大和	1999. 9. 1	82,802	85,278	▲74.5	82.4	7
9	ダイワ・バリュー株・オープン	大和	2000. 2.10	57,123	72,564	▲21.2	118.5	9
10	三井住友・日本株オープン	三井住友	1994. 9.28	47,021	61,284	▲60.9	89.1	10
11	DKA株式オープン	第一勧業	1976. 9.17	28,088	55,910	▲61.0	145.6	15
12	アクティブバリューオープン	T&D	1996. 2.29	15,798	51,230	▲18.1	177.7	30
13	大和住銀日本バリュー株ファンド	大和住銀	1999. 7.30	39,190	47,287	▲28.8	117.9	11
14	日興エコファンド	日興	1999. 8.20	37,423	47,064	▲55.6	109.6	12
15	三菱UFJ日本株アクティブオープン	三菱UFJ	1998. 6.30	17,307	35,226	▲57.0	136.1	27
16	日本株オープン新潮流	新光	1999.12.24	22,379	31,871	▲66.4	141.9	19
17	ファンド「メガ・テック」	新光	1999.12. 6	25,784	29,185	▲73.9	106.4	16
18	ノムラ・ジャパン・バリュー・オープン	野村	1997.12.26	14,898	28,981	▲37.7	119.4	33
19	GS・日本株ファンド(自動継続)	ゴールドマン・サックス	1998.12.28	29,565	28,406	▲50.8	85.7	14
20	DKAキャピタル・グロース・オープン	第一勧業	1999.10.28	15,445	26,622	▲67.6	138.2	32
	TOPIX	参考				▲52.4	102.8	

注) 対象ファンドは「国内株式一般型」で「2000年2月末日以前に設定されたファンド」06年2月の純資産の多い順にランキング。右の順位は03年2月時点の純資産の順位

はIT、デジタル関連銘柄の値崩れが大きかったのだが、こうしたバリュー株ファンドにはこの種の銘柄がほとんど組み入れられていなかったこと。また、06年2月に至る上昇相場ではあまりにたたかれすぎた金融、不動産、造船等の上昇率が相対的に大きく、これらの銘柄の組み入れが多かったのが、ファンドの好成績を支えた格好だ。

ただし、数十年前から行われてきた米国市場での実証研究でも、「低PERなどバリュー株から構成されたポートフォリオのパフォーマンスは平均株価を上回ることが多い」というアノマリー（経験則）があり、こんなところにもそれが生きていると読むこともできると思ふ。