



金融商品ガイド

上昇、下降期に分け ファンドの成績を分析

ひ とつのテーマが長続き
することはなく、相場
は一本調子にはいかない。そ
うであれば、複数の相場を組
み合わせて組成される投資信
託も必ず、上昇、下落局面を
経験する。もちろん、観測期間
が長ければ長いほどより多く
のアップダウンの波を経てき
ている。

しかし、一般に投資信託の
リターンに関するデータ（騰
落率）は上昇期、下落期を含
めて「過去3カ月」「3年」
などと示されることが多い。
こうして算出されたデータだ
けをみるかぎり、当該ファン
ドのリターンが変動する癖を
見いだすことは困難だ。

たとえばそのファンドが
「上昇相場では市場平均をや
や下回るパフォーマンスだっ
たが、下落相場にはめっぽう
強かったため通期では好成績
だった」とか、「上昇相場で
市場平均を多少上回る成績を
示したが、下落相場での下落
率が極めて大きかったため通
期での成績は悪かった」とい

った傾向はつかめない。そこ
で、上昇期、下落期それぞれ
の動きを別々に観察すれば、
そのファンドのリスクを知る
ことができるはずだ。

このような観点を応用する
のに最も適したファンドとい
えばやはり日本株ファンドだ
と思う。分析対象にしたのは
国内株式一般型。2007年
9月末現在で純資産額が50
0億円以上で、運用期間が3
年以上の13本を調べた表1。
13本のファンドの純資産額合
計は1兆885

1億円で、国内
株式一般型全体
（運用期間3年
以上）の49%を
占める。分析対
象期間は以下の
とおり。直近の
4つの局面を選
んだ。

①05年3月～06
年3月の「上昇
期」（TOPIX
は46・2%上
昇）

②06年3～6月の「下落期」
（同8%下落）
③06年6～07年6月の「上昇
期」（同11・8%上昇）
④07年6～9月の「下落期」
（同8.9%下落）

期間別に①②、③④を組み
合わせ、その結果を示したの
が図1、2。まず、原点とT
OPIXを結ぶ直線が上昇
、下落期における市場平均の上
昇率、下落率の比を示す。つ
まり、この線上にあるファン
ドは市場平均とほぼ同じ比率
で上昇、下落していることを

示す。図1の⑥「利益還元成
長株オープン」、⑨「トヨタ
グループ株式ファンド」、図
2では⑩「ダイワ・バリュ
ー

株・オープン」がそれ。さら
に、TOPIXよりゼロ寄り
に位置するファンドは、市場
平均に対して基準価額のブレ
が小さかったことを示す。

最も重要なポイントは、各
点から直線に対して直角に引
いた線の方向と長さ。右上方
向に最も長い線を引けるファ
ンドが、リターンから判断す
るかぎり優秀なファンドだ。

図1では⑪の「アクティブバ
リュウオープン」がトップ。
図2も同ファンドが圧倒的に
高いパフォーマンス
を示している。この
ファンドはバリュ
ー株を見いだす際に、
材料に対してオーバ

ーシュート（値動きが大きい）
しがちな癖をとらえて銘柄選
択を行う点が特徴だ。

分析対象のファンドはそれ
ぞれ運用方針が異なる。しか
もここではせいぜい過去2年
半だけを対象とした。その意
味では、今回のデータだけで
個別ファンドの優劣を即断す
ることにはやや無理がある。

しかし、こうしたデータもフ
ァンドの良しあしを判断する
上での材料としては相当有効
だと思いがどうか？

右上に位置するほど優秀なファンド

図1：相場上昇期と下落期のパフォーマンス (05年3月～06年6月)

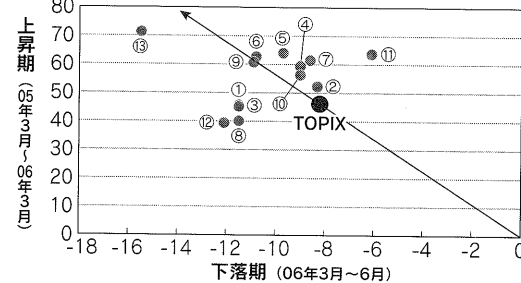


図2：相場上昇期と下落期のパフォーマンス (06年6月～07年9月)

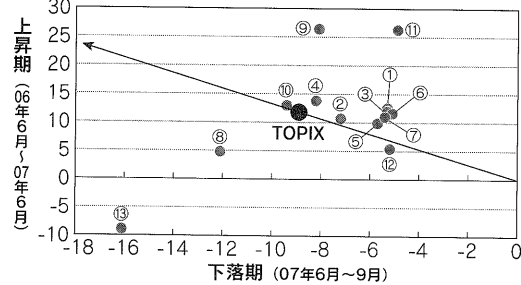


表1：純資産500億円以上の国内株式一般型ファンド(07年9月末)

ファンド名	会社名	当初設定日	純資産(億円)
① フィデリティ・日本成長株・ファンド	フィデリティ投信	98. 4. 1	4,336
② ノムラ日本株戦略ファンド	野村アセット	00. 2. 2	2,877
③ フィデリティ・ジャパン・オープン	フィデリティ投信	95.12.22	2,095
④ ノムラ・ジャパン・オープン	野村アセット	96. 2.28	1,528
⑤ 日興ジャパンオープン	日興アセット	98. 8.28	1,268
⑥ 利益還元成長株オープン	日興アセット	91. 6.26	1,219
⑦ アクティブ・ニッポン	大和投信	98.11.20	1,059
⑧ 三菱UFJ日本株アクティブ・ファンド	三菱UFJ投信	00.10.31	945
⑨ トヨタグループ株式ファンド	トヨタアセット	03.11.14	925
⑩ ダイワ・バリュー株・オープン	大和投信	00. 2.10	754
⑪ アクティブバリューオープン	T&Dアセット	96. 2.29	658
⑫ デジタル情報通信革命	大和投信	99. 9. 1	617
⑬ 日興エゴリューション	日興アセット	00. 4.21	564