

# 角川総一の 金融 逆さメガネ

ファンドの規模とパフォーマンスの関係は？

金融の世界では、我々が日常的に当たり前だと感じる原感覚が裏切られることが多い。「金融はちよつと違う世界だから」と、いささか疎外感をもつて見られがちな原因の一つが、こんな点にあるのではないかと思う。

一般の商品にあつては、「結果として売れた商品は人々に支持された」と考えていい。言い換えれば「一般に、その商品の優秀さ加減はどれだけ売れたかに比例する」のだ。これはパソコンにしろ冷蔵庫

## 第22回

# 「結果として良い商品に資金は集まる」は投信にあてはまるか？

国内株式型ファンドに限って言えば、受益者の資産は、総じてパフォーマンスの悪いファンドに注ぎ込まれている。この結果は、何を意味しているのか…

に資金は集まるのだろうか？  
2005年1月末現在での国内株式型ファンド（追加型）すべてについて、ファンドの規模と過去の運用パフォーマンスの間の関係を調べてみた（図表1～2）。

期間3年については3年以上運用されている全366ファンドを対象に、期間5年は同じく181本を対象にした。

まず期間3年ではこれらのファンドの平均騰落率は21.47%だった。そして資産規模が大き（1月末で500億円以上）ファンド11本について見ると、その平均値を超えているのはわずか4本に過ぎない。同じく期間5年についてみると平均値はマイナス26%。資産規模が500億円以上のファンドは8本あるが、このうち平均値を凌駕しているファンドは皆無だ。

一方、昨今銀行の窓口販売でも売れている毎月分配型外債ファンド。期間1年でそのパフォーマンスを資産規模との比較で見た（図表3）。平均騰落率は4.82%。これに対して1000億円以

上のファンドは16本。平均値を上回っているのはちょうど半分の8本。これはまあ納得できるデータだ。

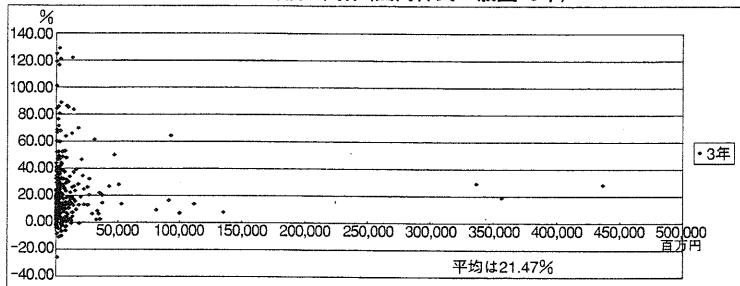
### 図体が大きいとむしろ運用成績が悪いという現実

国内株式型ファンドについては「図体の大きなファンドはむしろ成績は良くない」のである。ただし、以上の分析結果については、いくつかの注釈を付けておかねばならないと思う。

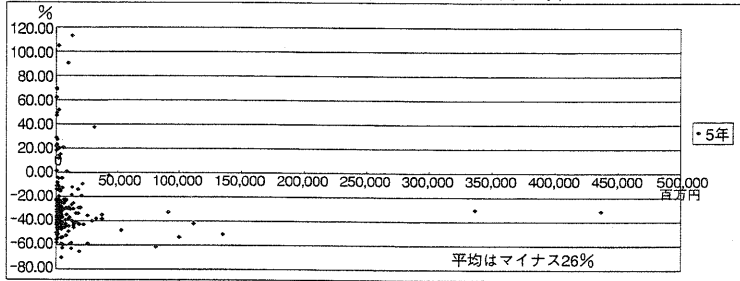
国内株式一般型ファンドについてみれば、この中には相対的に運用成績が高いバリューストック型が含まれており、これが「国内株式一般型」全体の平均値を引き上げている。これに対して、図体の大きなファンドは総じてアクティブ型のファンドだ。ということは、図体の大きなファンドが全体として「国内株式一般型」全体の平均値を下回るのは無理からぬとも言える。

あるいは現実的に言うと、ファンドの資産規模というものは、ほぼ当初設定段階で決まる。「小さ

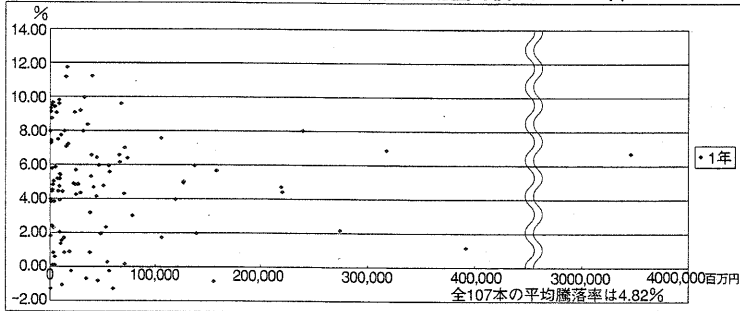
図表1 ファンドの規模と運用成績の関係（国内株式一般型・3年）



図表2 ファンドの規模と運用成績の関係（国内株式一般型・5年）



図表3 ファンドの規模と運用成績の関係（毎月分配型外債ファンド・1年）



く生んで大きく育てる」なんて言い草は通じない（該当しない）のだ。これは言い換えれば、追加型ファンドであつても、途中で売却して他のファンドに乗り換える、

といった運用がほとんど行われていないことを推測させる。二つめには（これも現実感覚に根差すものだが）、途中でパフォーマンスが良くなったファンドか

らは資金が流出しがちであるという傾向が認められる。株式で言ういわゆる「益出しのための売り」だ。これも、大きなファンドのパフォーマンスが総じて冴えない原

因の一つであろう。

ただし結論から言えば、以上の事実は「結果としてみる限り、受益者の資産は総じてパフォーマンスが悪いファンドにつき込まれている」ことを示している。

### 「保有から運用へ」の流れが出てきてきている

その昔（とは言ってもただかだか30年前程度）、機関投資家の世界でも債券は満期まで持つのが当たり前だとされていた。

ところが、そのころ米国から「債券はその時々金利情勢、金利予想に基づいて買ったり売ったりするのが当然」とする考え方が持ち込まれた。「保有から運用の時代へ」というキャッチコピー入りでだ。それ以来、少なくとも法人の世界では「債券は途中で入れ替え運用を行う」ことが常識とされる。

同じように個人の投資信託投資においても「保有から運用へ」という流れが出てきていいのはいいかと思うが、どうか？