

# 角川総一の 金融60 逆さメガネ

## 投

資信託、外貨預金、債券等の市場性商品を日常的に取り扱わざるを得ない時代に要求される、最も重要な点の一つが、「データをして語らしめることの重要性」だ。ところが残念ながら、私の見るところ、この点に關しては銀行員の皆さん、はなはだ心許ない。これについては前回も言及した。

個人向け国債の販売最前線で、「過去における変動金利型国債のインフレヘッジ・シミュレーショングラフ」が用いられている形跡もなければ、いまだに「預金はインフレに対して最低限のヘッジ機

### 第44回

## ファンドを同期間の平均株価と比べると 騰落率では分からないことが見えてくる

経済や景気に関するデータを見るうえでの基本は、過去からの流れとして見ること。投資信託のパフォーマンスについても同様だが、ここに工夫を加えると…。

して訴えかける力が全く異なる。本欄では以前にも、この種のデータの有効利用について再三取り上げた。今回はちょっとテクニカルではあるが、投資信託のパフォーマンスの示し方についての一つの議論を申し述べたいと思う。

### ファンドのパフォーマンスを平均株価と比較してみる

追加型株式ファンド等についての過去のパフォーマンスが表として示される場合、過去の期間別の騰落率をよく見かける（運用レポート等では分配金込みの基準価額がチャートとして示されることも多い。特に投資信託の評価機関を標榜するところではそうだ。しかし、この手のデータの示され方に、果たして工夫の余地はないのか？ 私が見るところ、このデータの表示（つまり騰落率については過去1年、3年、5年というように表示）では、個別ファンドのこれまでの運用の経緯がなかなか見えてこないのだ。

「過去からの流れとして見る」と

と。これは個別具体的な金融商品の資産価値だけではなく、ほとんどあらゆる経済・景気関連データに言えることだ。

例えば、「完全失業率4.5%」という直近のデータだけを知ってもあまり意味はない。「2002年度には一時5.5%まで上がったが、その後趨勢的に下落してきて今4.5%である」と認識して初めて使えるデータとなる。

ここで参考にしていいだろうと思うのが、「投信会社のファンドマネジャーが社内評価を受けるに際して、どのようなデータが用いられているか」だ。よく用いられるのは「担当しているファンドについて、1カ月ごとの運用成績を、同期間における平均株価（多くの場合は東証株価指数）との比較を通してチェックしていく」と

「D銀行に行ったらとても分かりやすいデータを見せてくれたよ」「これだとファンドの選択がとてま便利ね」という声が聞こえるような気がするのだが、如何？

国内株式／一般型ファンド（資産額上位15）のパフォーマンスをTOPIX対比で振り返る

ファンド名	純資産 百万円	各6カ月間での騰落率 (収益分配金込み、分配金の再運用は考慮せず。%)										
		~02.02	~02.08	~03.02	~03.08	~04.02	~04.08	~05.02	~05.08	~06.02	~06.08	~06.12
1 フィデリティ・日本成長株・ファンド	525,937	1.03	-10.12	-15.84	35.89	7.80	3.74	4.17	6.20	29.11		
2 ノムラ日本株戦略ファンド	426,355	-4.84	-9.00	-12.60	21.66	8.05	7.45	4.18	8.78	33.05		
3 フィデリティ・ジャパン・オープン	328,920	1.06	-9.92	-15.99	36.45	7.92	3.69	4.21	6.21	28.76		
4 ノムラ・ジャパン・オープン	202,896	-11.12	-9.62	-13.62	24.46	5.10	6.12	3.42	11.72	34.47		
5 日興ジャパンオープン	175,324	-14.39	-9.23	-16.40	21.12	5.51	4.31	4.94	12.85	37.19		
6 日興エポリューション	135,742	-4.02	-4.06	-13.77	34.66	11.45	25.28	7.43	21.45	34.76		
7 利益還元成長株オープン	133,814	-6.67	-8.55	-13.34	24.79	6.67	4.66	5.86	12.60	36.67		
8 アクティブ・ニッポン	128,827	0.89	-12.55	-16.11	22.61	4.22	2.78	6.57	11.82	36.35		
9 三菱UFJ日本株アクティブ・ファンド	125,729	-7.46	1.39	-10.07	29.50	12.69	6.97	3.98	5.74	29.81		
10 デジタル情報通信革命	85,278	2.79	-11.03	-13.69	36.14	3.65	-6.03	5.07	1.15	29.66		
11 ダイワ・バリュース株・オープン	72,564	-6.76	-3.54	-9.67	21.21	8.99	6.08	4.97	12.40	33.10		
12 三井住友・日本株オープン	61,284	-3.66	-10.79	-9.46	19.73	6.44	5.84	0.46	8.25	28.94		
13 DKA株式オープン	55,910	-3.45	-6.51	-16.10	25.45	8.83	7.11	8.01	14.91	36.33		
14 アクティブバリューオープン	51,230	-9.43	-0.27	-11.13	39.54	11.23	8.26	7.36	13.61	37.42		
15 大和住銀日本バリュース株ファンド	47,287	-5.73	-5.69	-10.72	20.49	7.62	9.67	6.62	12.90	27.30		
東証株価指数	-	-8.14	-7.12	-13.05	22.39	8.03	4.35	4.24	7.97	30.61		

\*2006年2月末現在の国内株式一般型ファンドのうち運用期間5年以上ファンドのうち資産額上位15位までを対象とした  
\*純資産の欄は2006年2月末現在のデータ

いう方法だ。これによつて、時系列でそのファンドの運用成績の流れをトレースしていきけるのだ。さて、この方法を、国内株式（一般型）ファンドのうち資産額の大きいものについて用いたものが上の表だ。ここでは5年以上の運用実績を持つ15のファンドについて、過去の運用成績を6カ月ごとに区切って示しておいた。もちろん、それぞれの期間での東証株価指数（TOPIX）のパフォーマンスを一番下に示した。さてどうか？

それでも一定期間の騰落率だけでは分からなかつたいくつかの重要なポイントが読み取れる。一つめ。上位4本のファンドのうち、フィデリティの2ファンドと野村の2ファンドは、過去3年の上昇相場において相当異なつたトレンドを描いている。すなわち、フィデリティの2ファンドは、2003年8月までの半年間にTOPIX比で高いパフォーマンスを得たが、その後はことごとくTOPIXに負けている。野村の2ファンドはほぼその逆の傾向にある。

ところが、受益者は逆だ。できるだけいろいろな観点から「比較考慮する」ことを望む。つまりニーズが微妙に（明らかに？）ぶつかるのだ。