

角川総一の 金融 Go 逆さメガネ

伸

張著しい市場や商品に対する風当たりが強くなるのは人の世の習い。「出る杭は打たれる」である。いや「出る杭は打ちたくなる」という人間の心理機制が成せる業ということだろう。

だが、これが「打たれる」ではなく「抜かれる」という域に達した批判はいかがなものか？ 以下、昨今の投資信託批判に対する思いの一端を記すことにする。

投資信託の残高増加が著しい。図表に見るとおり、過去1年の間におおむね15兆円程度残高が増えた。株高（この間にTOPIXで12%上昇）、さらにはグローバル

第58回

昨今の投資信託批判は正当と言えるのか!?

昨今、雑誌等で見られる投資信託批判。しかし、その多くには、最初から「ダメ」だけを捜し歩いていると言わざるを得ない不適切な解説も含まれている。

また、それとともに、銀行を中心とした販売力の強化も一因であることは間違いない。すでに追加型株式投信に限ってみれば、証券会社経由での販売残高を銀行など経由のそれが抜いている。

基本が理解されていない 明らかに浅薄な批判

多くの投信批判は、「プロの運用者の総合的な能力が低い」「コストが高い（関係者が儲けすぎ）」「仕組み商品で巧妙に収益を巻き上げているのに受益者は気がついていない」であり、それだったら「自分で直接、有価証券投資をしたほうが良いよ」と言う。

まず一つの「ファンドマネジャーの能力不足」。言い方を換えれば「プロと称されるファンドマネジャーだって平均的に言えば、平均株価の動きを上回るパフォーマンスを上げることができない時期のほうが多い」である。

たしかにそれはそのとおりである。しかし、ここで重要な点が二つある。一つは、この手の主張は、具体的なデータを語ら

めなければならぬということだ。が、多くの場合それが無い。

ある月刊誌ではこう記す。「運用力の巧拙をみるために2005年に新規設定されたファンド238本をTOPIXの騰落率と比べてみた。1本あたりの設定来基準価額騰落率は16%強。一見好成绩のようにみえる。しかしTOPIXは昨年の平均127.2ポイントから今年163.4ポイント（8月までの平均値）まで水準を切り上げた。上昇率は29%。ファンドの成績はTOPIXに遠く及ばない」。この「事実」を前提にファンドは投資するに足らずというところだが、この238本は日本株型だけではない。2005年中に新規設定された日本株型（一般型、中小型株型）は、単位型、追加型あわせて136本だ。しかもこの中には「中小型株型」が含まれているのであるから、それをTOPIXと比較すること自体が間違いである。一言で言えば、投資信託の基本が理解されていないところでの、明らかに浅薄な批判といふべきだ。

きテーマだ。

銘柄の選択のための勉強、情報収集に頭脳活動の1%たりとも割くことはお断り、という人に対して投資信託は存在しているのだと思う。そのためのコストを個人では負担したくないから、専門家の運用に対して信託報酬を支払っているのが投資信託という商品の本質だと思ふ。

であれば、最も問われてしかるべきことは「どんなファンドが信託報酬コストなどを控除したうえでも高いパフォーマンスを持続的に示してきたか」ではないか。

最近の投資信託パッシングが、マネー誌の、あまりにも販売者側の意向に沿った「広告記事の延長線で垂れ流される大甘記事」「ちよんちゃん記事」が多すぎるということに対するアンチテーゼを提示することが目的であるなら、それはそれなりに意味のあることだといふ思いもなくはない。

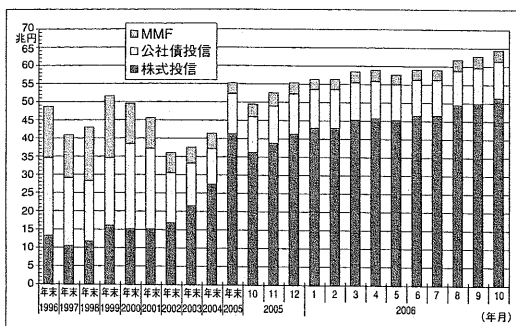
しかし、100のりんごのうち70が不良品であるといつて、残りの30の良品に言及しないというのは不適切ではないかと思う。

「コストの高低のみで 投資を評価するのはダメ」

さらにある週刊誌では「運用能力の低さ」を突く。チャートだけで投資タイミングを計るファンドマネジャーの例、社内合議制での銘柄選択などを例示。しかし、「こんなにダメ」というだけで、要するに最初から「ダメ」だけを捜し歩いているといった風情だ。

さらに、コストが高いことも当

投資信託残高の推移



然のことながら槍玉に挙げられる。信託報酬やら販売手数料の水準が相対的に高いことは私もおおむね同感だ。個別ファンドごとの実際にかかるコストの高低が必ずしも信託報酬の高低に対応していないの思いはある。この限りでは、この指摘は的を射ている。

次には、それでも投資しようとするなら、というアドバイスが続く。そこではまず、信託報酬コストが低い（良心的な？）ファンドがおすすすめ、としてカテゴリ別に信託報酬が低い順にファンドが並んでいるのだ。

さて、もちろんここには個別ファンドのリターン、リスク（標準偏差、シャープレシオなども記されている。が、ランキングはもっぱら信託報酬率によって行われているのだ。はて、いつから「投資信託はコストがまず大事」になってしまったのだろうか。

運用成績は二の次なのか？ もちろん、受益者から見る限り、信託報酬に象徴（代表？）されるコストは低いに

投資信託の本来的な 存在意義を再確認しよう

また、「コストの高いファンドを買うよりは、直接株式投資による分散運用のほうがコスト控除後の実質的なパフォーマンスは高い」という議論も多い。この場合、わが国を代表する優良株を数銘柄、10銘柄程度買いつけるといふポートフォリオが提示される。

しかし、本来的には、これらの銘柄の選択ができない人、あるいはそのための時間が取れない人のために投資信託は存在しているのではなかったか。

資産の運用においてポートフォリオの考え方が必須であるのと同じような意味において、個人が限られた時間、物理的な環境の中で、頭脳活動をどのような分野に分散すべきかは、個人が決めるべ