

## 日からウロコの 投資塾

角川 総一氏

### 投信選びのツボ ①

# 経験則で割安型が有効

日本で販売されている投資信託は数多くあり、どれを選べばいいのか迷う人は多いはず。今回は常識にとらわれない投信の上手な利用法です。「金融データに強くなる投資スキルアップ講座」(日本経済新聞社刊)を執筆した金融データシステムの角川総一代表に教えてもらいます。

気象の世界では「特異日」という概念があります。特定の日に特定の気象現象が集中して起きるという経験的な事実がそれです。有名なのが台風の特異日とされる九月二十六日。戦後、特に被害が大きかった八つの

うち一九五四年の洞爺丸台風など三つがこの日に本土に上陸しました。

金融市場でもこの種の規則的な事象があります。例えば一月効果。一月の株式投資収益率は他の月に比べ明らかに高いのです。また

回り銘柄も同様です。この相当程度、規則的な現象を今の投資理論では合

理的に説明できません。この経験則を利用したポートフォリオは多いといいます。

実際のデータで検証します。資本は多いといいます。ただし、実績を見ると「割安株

回り銘柄も同様です。この相当程度、規則的な現象を今の投資理論では合

理的に説明できません。この経験則を利用したポートフォリオは多いといいます。資本は多いといいます。ただし、実績を見ると「割安株

ファンド名	運用会社名	騰落率(%)		
		1年	3年	5年
バリュー株・オープン	大和	60.3	134.2	59.0
アクティブバリューオープン	T & D	68.9	194.7	102.5
日本バリュー株 ファンド	大和	54.0	133.6	52.5
バリュー・オーブン	野村	49.3	138.6	36.3
日本株オーブン 「バリュ-55」	三井UFJ	59.6	130.0	41.9
平均		58.4	146.2	58.5
TOPIX		51.9	115.5	25.6

(注)ファンド名は一部略称。騰落率の項は途中分配金の再運用は考慮せず(単利方式)

だけに集中投資するタイプのファンドの成績をチェックします。表のよう

PIX(東証株価指数)を四九年大阪生まれ。八五年金融データシステムを設立。日本で初めて投資信託関連データベースを管理・運営。

低PER(株価収益率)など割安株で構成されたポートフォリオは多くの場合、でも三年以上ではすべて同じ

市場平均を上回る成績を示します。小型株、高配当利

成績です。

五年という期間は分析するには十分ではないし、過去年といえば、バリュー

株の見直しが進んだ時期に当たることも事実です。た

だ、実績を見ると「割安株

で構成されたポートフォリオは強い」といえます。日

本株型ファンドを選ぶ際、

これまでの経緯から、特

定のテーマの下に相場が堅

調なときよりも、全体に調整

のファンドが真価を發揮しているようです。調整局面

ではPERなどの指標を手

がかりに、銘柄間の割安、割高の修正が行われやすい

ためでしょう。

# 日からウロコの 投資塾



投資塾

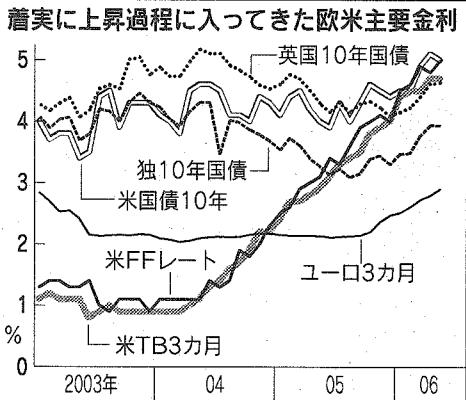
角川 総一氏

優に十五兆円を超える資産規模を誇るのが外債ファンドです。これまで極めて順調に資産を拡大してきました。しかし、数ヵ月前から多くの外債ファンドが変調を来しつつあります。外債ファンドが主な組み入れ対象とする欧米の中長期債券の利回り上昇に伴い、基準価額が低下してきたのです。特に米国債の組み入れ比率が高いファンドの運用成績は米ドル安による悪影響をも受けています。

日本金利差の縮小や米国の巨額の経常赤字継続に伴う米ドル安圧力は続くとまた方がいいでしょう。また、

## 投信選びのツボ ②

### 「分解」投資のススメ



欧洲通貨の長期金利はすでに上昇トレンドに入っています。ユーロ、英国債もさらに進む可能性が高いのです。もちろん、これらは外債ファンドの基準価額を引き下げます。

ここで当面、欧米の中長

期金利の上昇リスクを排除するには、どうすればいいでしょうか。金利上昇で、中長期債を中心に組み入れる月（例：二月、三月、四月、五月）です。

実際、米ドル建てMMFの分配率は主要証券取り扱い会社によって、毎月決算時に発表されます。分配率は年率換算で表示され、通常は3%前後ですが、時々変動します。たとえば、2006年3月の分配率は3.0%、4月は3.1%、5月は3.2%などと上昇しています。これは、外債ファンドの運用成績が悪化したためです。

そこで、分配率が高まると、分配金が増加する一方で、資本償却が増加する可能性があります。この場合、分配金が減少する可能性があります。したがって、分配率が高まると、分配金が増加する一方で、資本償却が増加する可能性があります。この場合、分配金が減少する可能性があります。

組み入れ債券の平均年限が四年程度の外債ファンドの金利上昇リスクを多少なりとも減らすために、この一部を売却。米ドル建てやユーロ建て、豪ドル建てなどをMMFに入れ替える（資産を分ける）のがいいでしょう。外債建てMMFはいつでもペナルティーなしで解約でき、流動性にも問題はありません。

しかし、以上の大手外債建てMMFの分配率は総じて中長期金利とさほど遜色（そ）あつていいと思います。

資産運用で、よく説かれるのが「分散投資」です。これとは逆に、以上紹介した「分解投資のススメ」が

# 目からウロコの 投資塾

プロに聞く

投資塾

角川 総一氏

「長期安定投資」に反対する人はいなはずです。

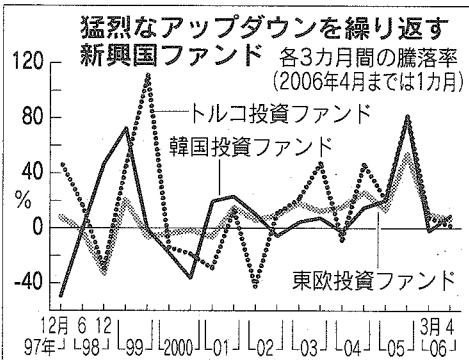
結果的に長期にわたり成長する銘柄群からなるファンドを買い、途中で相当の下落に見舞われても「短期的な下落には一喜一憂しない」と泰然とした態度を貫ければ、資産運用において王道というべきでしょう。

また多くの家計では資産の過半は、中長期にわたり着実に成長していく資産で保有するのが原則です。しかし、私は「長期安定投資のススメ」という王道だけしか説かれない文化は底が浅いと思うのです。

最近でこそインドファン

## 投信選びのツボ ③

# 「短期集中不安定」にも注目



ド、BRICsファンドとトフォリオ(ファンド)か  
いった一連の新興国ファンドの新規設定が注目を浴びていますが、実は新興国に集中投資するファンドは古くからありました。その代表が「オーロラII」(運用は野村アセット)です。それらのファンドは「トルコ」「東欧」といった特定国、地域の株式に集中投資するいくつかのポイントにおける過去五年間の騰落率をランクインすると「五位に「オーロラII 東欧投資ファンド」(騰落率は三三五%)、七位に「オーロラII ドル」「投資ファンド」(二四九%)、九位に「オーロラファンド韓国投資ファンド」(三三の一部に多少「ハイリスク・ハイリターン」を抱える

ド、トフォリオ(ファンド)から構成されています。運用の個別ポートフォリオに投資することになります。これまで過去三年、五年では、この三本の運用成績はどうだったのでしょうか。マランランナーが五位にランタイムを計上位に顔を出すのです。国内の追加型株式投信するのに倣い三カ月ごとの騰落率をグラフにしてみると、図の通りです。この運用成績のアップダウンの激しさには驚かされます。

一般的に優良な投信として紹介されるのは、収益のプロセスが相対的に小さな「長期安定分散投資」ファンドで安定分散投資」ファンドですが、対極に位置する「短期集中不安定投資」ファンドの実態ももっと知られています。しかし、対極に位置する「短期集中不安定投資」ファンドの実態ももっと知られています。しかし、対極に位置する「短期集中不安定投資」ファンドの実態ももっと知られています。しかし、対極に位置する「短期集中不安定投資」ファンドの実態ももっと知られています。しかし、対極に位置する「短期集中不安定投資」ファンドの実態ももっと知られています。しかし、対極に位置する「短期集中不安定投資」ファンドの実態ももっと知られています。しかし、対極に位置する「短期集中不安定投資」ファンドの実態ももっと知られています。しかし、対極に位置する「短期集中不安定投資」ファンドの実態ももっと知られています。しかし、対極に位置する「短期集中不安定投資」ファンドの実態ももっと知られています。しかし、対極に位置する「短期集中不安定投資」ファンドの実態ももっと知られています。しかし、対極に位置する「短期集中不安定投資」ファンドの実態ももっと知られています。しかし、対極に位置する「短期集中不安定投資」ファンドの実態ももっと知られています。しかし、対極に位置する「短期集中不安定投資」ファンドの実態もっと

# 自からウロコの 投資塾

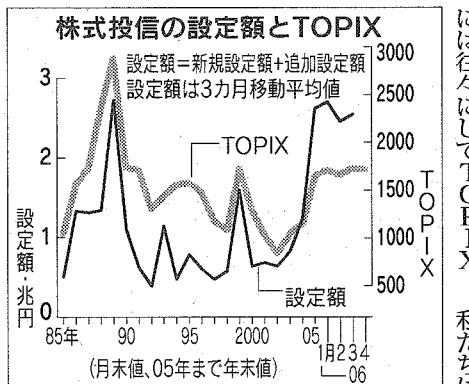
プロに聞く

あらゆる有価証券は、自らの正体を明らかにしたうえでこの世に誕生します。投資信託と例外ではありません。「運用対象資産」「運用方針」が明確に記された「目録書」を携えたうえで、ある具体的なファンドは自分を買っててくれる「応募者」を募ります。そしてあらかじめ定められた期間が終わると、応募者が払い込まれた資産は投信会社を通じ速やかに受託銀行に引き渡され、その日を期して運用が始まります。さて、こうした構造を宿命として持つ投信を巡り、どのような思惑が市場を駆

## 投信選びのツボ ④

# 新ファンドの影響力利用

角川 総一氏



け巡るでしょうか。実際に簡単です。「これから間違います。」これが次のような仮説が付けるであろう資産を先回りして買っておけばいい」と考えた投資家が、直接株式への買い出動を行うと考えるのが合理的です。

図は、過去三十年にわたり株式型投信の設定額とTOPIXとの関係です。これを見ると、株式投信の設定額がピークを迎える時期には往々にしてTOPIXも上昇する傾向があります。この時期に相場の極大点を形成することが多いのです。

私たち以上のような仮説をどのように利用できるのでしょうか。昨今、「既存のBRICsファンドの募集開始を知った場合、「投資対象とするようか。昨今、「既存のBRICsファンドの潜在成長率が高い選択肢が増える」と考えます。次のが「BRICsファンド」です。

この場合、来月にかけ募集、設定されるファンドよりも既に新規設定額が大きいほど、投資対象資産が絞り込まれているほど、以上のようないいメカニズムは強く働くはずです。(1)の項おり)

もピークを形成しがちであることが分かります。

これは次の仮説が示します。つまり新規ファンドの登場を見越して株式市場では先買戻が行われ、かなり妥当性を持つことを示します。つまに新規ファンドの登場を見越して株式への買戻を行なうと考えるのが合理的です。

当の投信が実際に株式を組み入れざるを得ない時期に至り、売りとして出てくることはあります。この時期に相場の極大点を形成することが多いのです。

私は、新しいBRICsファンドの募集開始を知った場合、「投資対象とするようか。昨今、「既存のBRICsファンドの潜在成長率が高い選択肢が増える」と考えます。次のが「BRICsファンド」です。

この場合、来月にかけ募集、設定されるファンドよりも既に新規設定額が大きいほど、投資対象資産が絞り込まれているほど、以上のよいメカニズムは強く働く