

追加型株式投信の分類別運用成績の傾向

内田 ふじ子

証券投資信託協会は、民間機関による投資信託の運用成績の評価が定着したとの見解のもとに、昨年十一月をもって毎月行っていた運用成績の発表を廃止した。評価ビジネスを行う民間機関は、協会がパフォーマンス評価に必要な基礎データを提供し始めた九七年四月頃から増加し、現在では十八社が協会からオンラインでデータ提供を受け、それらを用いて様々な形でパフォーマンス評価を発表している。

協会の運用成績公開制度は五九年三月にスタートし、九五年六月には分類の見直しをするとも

に分類別のランキングや平均値の発表などの改良がなされている。本稿では、協会が発表してきた九五年六月から昨年十一月までの五十四カ月の分配金込み基準価額の騰落率データを用いて、国内追加型株式投信（月末純資産が十億円以上のファンド）の分類別の運用成績の変化を追ってみた。

一、バランス型ファンドが大幅に増加

設定後六カ月以上経過している追加型株式投信

追加型株式投信の分類別運用成績の傾向

のファンド数は期間中七百本余り増加し、九九年十一月には千七百十本になった。昨年初めまで株式市場が不振だったために十億円未満のファンドがふえ、九五年には全体の三〇〇程度だったのが、九八年九月にはほぼ半分を占めた（現在では四五％になっている）。その一方で、純資産総額が四千億円以上のファンドが現れるなど大型化も進んでいる。追加型株式投信全体の残高は九兆円から十三兆円へと増加しているものの解約率が高水準であることや昨年六月以降の株価上昇にもかかわらず十億円未満のファンドが減少していないことから、規模の大きいファンドへ乗り換えが行われていることも推測される。

協会の追加型株式投信の分類は七つの大分類と、二十九の小分類から成っている（アフリカ型に属するファンドがまだないため、実際には小分類は二十八。表1参照）。純資産が十億円以上の

ファンドについて大分類別にファンド数をみると、転換社債型と業種別インデックス型以外の五分類で増加しており、とくにバランス型に属するファンドの増加が著しい（図1）。バランス型とは約款で株式組入限度を七〇％未満としているもので、株式のほか公社債等も積極的に組み入れた運用を行うファンドである（投資対象は国内・外国を問わない）。なかには株式投信であるにもかかわらず株式をまったく含まず本来なら公社債投信に分類されるべきファンドも含まれている。株式に組入れ上限があるため相対的にリスクが小さいと考えられるところから（後述するように計量的にも立証される）、安全性を志向する投資家にも勧めやすく、金融機関の窓販対象商品として設定が増加したものと思われる。派生商品型も九五年の投信改革で導入された新しい商品としてファンド数を伸ばしている。

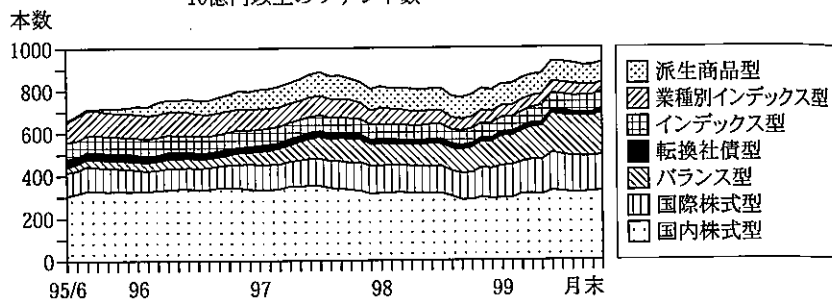
表1 株式投信追加型の運用成績（1999年11月末）
分配金込み基準価額の過去6カ月間の騰落率（%）
月末純資産総額10億円以上

大分類	小分類	本数	平均	最高	最低	マイナスの数	レンジ
国内株式型	一般型	216	32.1	137.2	-13.2	15	150.4
	大型株型	6	30.9	39.0	25.4	0	13.6
	中小型株型	24	82.3	132.7	8.0	0	124.7
	店頭株型	27	103.5	191.9	37.3	0	154.6
	業種別選択型	42	41.4	120.0	-7.5	4	127.5
	ミリオン型	13	23.1	135.0	6.2	0	128.8
国際株式型	一般型	74	3.2	72.3	-16.8	36	89.1
	北米型	16	14.1	42.8	-13.8	5	56.6
	アジア・オセアニア型	44	11.8	34.7	-37.0	9	71.7
	欧州型	34	2.9	28.5	-16.1	18	44.6
	中南米型	0					
	アフリカ型	0					
バランス型		200	-5.0	43.1	-23.4	154	66.5
転換社債型		15	8.8	29.6	-12.4	2	42
インデックス型	日経225連動型	37	14.2	15.5	-1.9	1	17.4
	TOPIX 連動型	21	25.5	31.4	18.2	0	13.2
	日経300連動型	16	20.7	22.0	18.3	0	3.7
	その他	5	23.6	37.1	9.7	0	27.4
業種別インデックス型	建設・不動産株	9	-20.2	-17.3	-23.9	9	6.6
	医薬品・食品株	5	-4.8	-3.4	-5.9	5	2.5
	化学・繊維・紙株	1	-5.2	-5.2	-5.2	1	0
	石油・非鉄株	0					
	鉄鋼・造船株	3	-25.5	-25.1	-25.9	3	0.8
	電機・精密株	10	34.1	42.4	16.9	0	25.5
	自動車・機械株	5	1.5	16.9	-14.7	3	31.6
	商業株	6	65.6	85.2	49.5	0	35.7
金融株	6	12.8	16.5	9.7	0	6.8	
公益株	2	49.1	58.6	39.5	0	19.1	
派生商品株		95	11.7	70.5	-48.0	28	118.5
合計		932		191.9	-48.0	293	

（出所）「投資信託」（平成12年1月号）から作成

図1 分類別ファンド数

1995年6月～1999年11月
10億円以上のファンド数



二、ファンド間格差広がる

表1は昨年十一月末の分類別の運用成績（過去六カ月の分配金込みの基準価額騰落率）である。

この月は国内株式市場は一年余り続いている上昇相場のさなかにあり、海外市場もそろって好調であったため、バランス型と建設・不動産株型や鉄鋼・造船株型などの業種別インデックス型を除くすべての運用成績がプラスとなった。ファンド別にみると全体の六九％がプラスであった。いうまでもなくこのような結果は月ごとに同様ではない。たとえば、五十四カ月前の九五六年六月をみると、国内株式市場では約一年にわたる株価下落の後であるため、国内株式を中心に組み入れている分類平均はすべてマイナスであった。プラスだったのは国際株式型の一部と転換社債型だけであ

表2 分類別運用成績の平均と標準偏差(%)
95年5月～99年11月

小分類	過去6カ月		過去1年		過去3年		過去5年	
	平均	標準偏差	平均	標準偏差	平均	標準偏差	平均	標準偏差
国内株式一般型	2.9	14.6	0.7	19.2	-7.0	11.4	-14.1	11.7
大型株型	2.9	13.7	1.2	17.2	-2.8	10.2	-9.9	13.3
中小型株型	8.6	26.7	8.8	41.1	-5.4	23.3	-14.9	25.3
店頭株型	10.6	35.0	12.1	58.9	-12.1	33.2	-21.5	32.9
業種別選択型	4.0	15.1	1.6	19.8	-2.1	12.0	-10.1	14.2
ミリオン型	1.8	13.8	-0.2	18.5	-6.4	11.6	-12.6	12.1
国際株式一般型	3.2	7.8	4.6	8.1	13.9	10.0	33.7	28.2
北米型	10.9	9.0	23.6	9.6	61.7	23.8	70.4	27.6
アジア・オセアニア型	0.9	17.0	-0.7	23.3	-2.8	22.1	14.0	32.3
欧州型	6.3	10.5	12.0	12.7	40.2	24.9	47.2	30.7
中南米型	1.9	19.4	-2.6	28.7	0.4	25.9	-	-
アフリカ型	-	-	-	-	-	-	-	-
バランス型	0.6	3.9	0.9	4.8	4.1	4.0	3.5	6.1
転換社債型	2.4	4.7	3.3	5.3	7.3	4.5	10.9	6.5
日経225連動型	1.1	14.5	-1.5	18.9	-7.4	13.3	-15.8	13.0
TOPIX 連動型	1.9	14.8	-0.6	19.1	-6.9	13.0	-12.9	13.7
日経300連動型	2.3	14.2	0.4	17.9	-9.1	9.8	-11.2	10.6
その他インデックス型	3.4	13.9	2.5	17.4	2.1	10.2	-4.6	15.6
建設・不動産株型	-5.0	13.5	-10.7	16.9	-28.2	16.7	-38.7	11.5
医薬品・食品株型	3.1	10.4	3.8	15.0	-1.3	8.9	-9.2	13.9
化学・繊維・紙株型	0.7	14.8	-2.2	18.1	-10.0	13.4	-17.9	10.9
石油・非鉄株型	-4.3	15.2	-11.7	19.3	-23.1	19.2	-31.4	15.9
鉄鋼・造船株型	-6.4	19.4	-15.1	22.5	-32.0	23.8	-43.7	15.1
電機・精密株型	6.8	16.1	7.1	19.3	16.2	14.8	10.5	25.0
自動車・機械株型	2.4	15.5	0.5	19.6	-0.5	13.8	-8.1	14.6
商業株型	5.4	18.8	3.8	24.8	-2.7	15.6	-1.8	20.0
金融株型	-1.6	15.4	-6.8	18.7	-20.3	15.8	-26.9	14.6
公益株型	1.6	14.1	-1.1	19.9	-10.3	13.9	-18.5	14.9
派生商品型	-2.7	8.8	-6.8	12.2	-23.3	10.8	-	-

(データの出所) 「投資信託」各月号

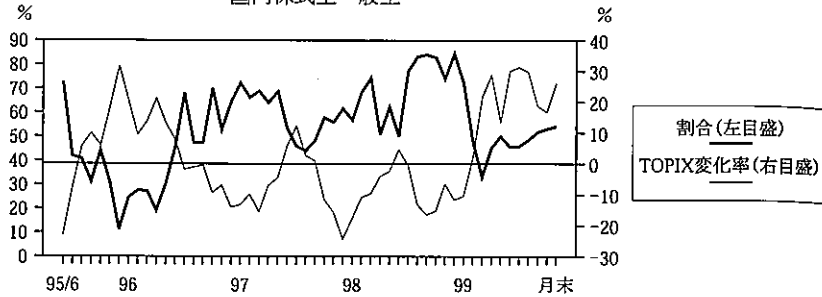
り、ファンドごとにもみてもプラスだったのはわずかに十四%だった。このように株式投信の場合、株式市場の動向に運用成績は大きく左右されるが、ファンド別にみると運用成績の差が広がってきている。これはファンド数増加の影響もあろうが、分類ごとにみればファンド数が減少した分類でも格差は広がっている。ファンド運用能力がパフォーマンスに反映されるようになってきているためと思われる。

三、バランス型はローリスク・ローリターン、店頭株型はハイリスク・ハイリターン

表2は過去五十四カ月の分類別の運用成績の平均(平均リターン)と標準偏差(リスク)である。過去六カ月の平均リターンが一〇%以上だった

たのは北米型と店頭株型である。北米型は好調なアメリカ株式市場を反映して、一年、三年、五年の長期パフォーマンスも他のすべての分類を上回っており、リスクも比較的小さい。一方の店頭株型は過去六か月と一年の平均こそ一〇%以上であるが、三年、五年となるとマイナスとなり、リスクはすべての期間で他の分類より大きい。九八年までの店頭株市場の落ち込みとその後の急速な回復ぶりを物語っている。過去六カ月の平均リターンがマイナスだったのは、業種別インデックス型の建設・不動産株型、石油・非鉄株型、鉄鋼・造船株型などの構造不況業種を中心とするファンドのみである。バランス型と転換社債型はともにリスクがきわめて小さいが、バランス型が平均リターンも低いのに対して、転換社債型は長期化するにつれて平均リターンが高まり、十年間では一〇%以上になるのが注目される。バランス型は

図2 TOPIXを上回ったファンドの割合
国内株式型一般型



最後に、九九年十一月末現在もっとも純資産総額が大きいフィデリティ社のファンドの運用成績をみてみよう。このファンドは九五年末に設定された国内株式型一般型に属するファンドである。

四、人気のあるファンドは運用成績がよいか

「ベンチマークほどひどい成績ではない」という形で現れることが多いといえよう。ただし、昨年五月以降はこの傾向に変化の兆しが伺われる。昨年三月以降は平均リターンの上昇とともにファンド間格差がかつてないほどに拡大していることと考へ併せてみると、これまで株式市場の動向に大きく影響されてきた運用成績が、運用力によって差がつくようになってきていること、運用力に優れたファンドがふえていること、を示している。

ローリスク・ローリターン、店頭株型はハイリスク・ハイリターンであることを立証している。ちなみに、派生商品型は株価の動きと逆に基準価額が変動するように設計されたベア型が含まれるため、分類平均でみるとリスクは比較的小さくなっている。しかし、月ごとにファンド別の最高と最低をみると、ともに派生商品型に属するファンドが多いことから派生商品型がハイリスク・ハイリターンであることは明らかである。

四、国内株式型一般型と

TOPIX

ファンド数でみてもっとも大きい分類である国内株式型一般型のファンドについて、過去六カ月の運用成績の推移をみてみよう。

入れ限度が七〇%以上で主として国内株式に投資するファンドである。この分類に含まれる全ファンドの平均リターンの推移をみると、九六年七月から昨年一月まではほとんどの月でマイナスとなっており、すべてのファンドがマイナスだった月も四カ月あった。昨年三月以降は国内株式市場の回復を反映して二ケタのプラスのリターンが続いており、とくに四月から九月まで六カ月連続して全ファンドがプラスであった。図2は、TOPIXをベンチマークとして、月ごとにTOPIXの変化率を上回ったファンドの割合を明示したものである。平均リターンはTOPIXの変化率とほぼ一致するが、TOPIXを上回ったファンドは平均がマイナスの月に増加し、プラスになると減少する傾向が明らかである。運用成績がベンチマークを上回っているのがよいファンドだとすれば、よいファンドは市場が悪化しているときに

九九年になってからの運用成績の向上に伴い、残高も急増している。しかし、同ファンドの運用成績を国内株式型一般型の他のファンドと比較すると、よい方ではあるが飛び抜けてよいというわけではない。ランキングで見ると、月によって異なるが昨年十二月は二百ファンドあまりのうち三〇位から一〇〇位といったところである。このことは二番目に大きいファンドである野村アセット・マネジメント投信のファンドについても同様であった。投資家のファンド選択基準は運用成績だけではないこと、あるいは運用成績公開制度がいまだ投資判断に利用されていないこと（他にもっと運用成績のよいファンドがあることが知られていないこと）を示している。

アメリカではフィデリティ社が資産規模が大きくなりすぎたとして数本の株式投信の新規販売を停止した例もあり、安定した運用成績の維持にはという目的もあるが、投資家は評価機関の選定という新たな選択を迫られることになったといえよう。

(注)

(1) 現在、課税上の制約から、公社債投信は元本割れで決算を迎えた場合は追加設定ができないことになっている。これを避けるため、実態は株式をいっさい含まない公社債投信でありながら、約款上は株式投信としているファンドがある。

(2) 九五年六月と九九年一月について、ファンド別に運用成績の分布を調べてみると、九五年六月はTOPIX中心にきわめて集中度の高い分布となったが、九九年一月はTOPIX周辺への集中度はより低く、その分TOPIXより高い運用成績のファンドが多かった。

(うちだ ふじこ・当研究所主任研究員)

適正規模があるといわれる。確定拠出型年金制度の導入をひかえ、運用各社は旗艦ファンドの育成に注力している様子が伺われるが、それらの運用成績との関係、適正を規模の水準に関心が持たれる。

五、おわりに

本稿では分類別の運用成績を中心に報告したが、証券投資信託協会の分類は主に投資対象を基準としており、他にも様々な分類基準が考えられる。異なった分類基準による運用成績の分析ではまた新しい結果が明らかになるであろう。分類はベンチマークとともにファンドを相対評価するうえで重要な役割を担っているだけに、評価機関はそれぞれ工夫を凝らしている。運用成績公開制度導入には投資家のファンド選択のための資料提供