

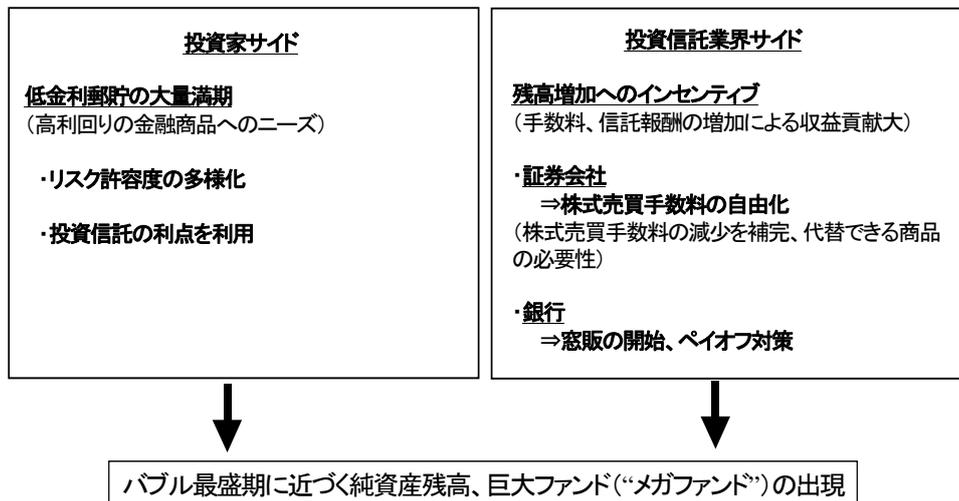
わが国の投資信託事情（上）

投資信託を経由した株式市場への資産流入が続いている。これは、投資家の信頼を取り戻すため、投資信託業界がインフラ整備に努めてきた成果を反映している面もある。しかし、10年前と比較して、業界、投資家両サイドとも、ほとんど変化していない面もある。次回と連載で紹介したい。

国内投資信託の純資産残高は約 55 兆円（2000 年 3 月末現在）に達し、株式型、債券型の比率は異なるが、バブル最盛期（1989 年 12 月末、約 59 兆円）に近づいてきた。90 年代前半の株価急落以降、投資信託業界は、投資家の信頼を取り戻すために、スタンスを大きく変えてきたといえるだろう。たとえば、今では当然のことと思われるが、投資信託を販売する際に、「投資信託はリスクがある商品で、元本の保証がない」ことが明示されるようになった。

他に、販売・運用ディスクロージャーが充実し、投資信託評価機関（モーニングスター社や、S & Pアイフィス社など）も登場した。さらに、国内株式市場の上昇局面で、以前にはなかった巨大ファンド（“メガファンド”）が出現している。このように、投資信託をとりまく環境は、大きく変わってきたといえるが、半面、10年前と比較して、ほとんど変化していない部分もある。そこで、投資信託の利点を投資家サイドと、投資信託業界（運用会社、販売会社）サイドとに分けて整理してみた(図1)。

図1：1998年～2000年にかけての投資信託業界



投資家サイドでは、現在、市場金利があまりに低いことから、リスクを若干とつても、高いリターンを追求したいと、投資家の多くは考えている。ただ、知識、経験が乏しいことから、株式に直接投資することには躊躇するかもしれないが、専門家が運用する投資信託を購入することはできる。特に投資信託には、①資産や時間に対する分散投資効果があり、②リスクとリターンの関係から、効率的な運用が期待でき、③運用資金が大きいことによる、売買コストも節約できる、といった利点がある。

一方、投資信託業界サイドの利点として、投資信託の販売と、それによる預かり資産残高の増加は、収益に対する貢献度が大きい。販売会社は、投資信託販売時に販売手数料を得ることができ、さらに、顧客が投資信託を保有している限り、収入（信託報酬の一部、代行手数料ともいう）を得ることができる。以前は、高くても2%程度であった株式投資信託の販売手数料は、最近では3%も普通で、株式売買手数料自由化後の証券会社にとって魅力的な水準であるため、株式売買手数料の減少を、投資信託の販売手数料で補うことができる。

また、最近、窓販を開始した銀行にとっての投資信託販売は、手数料収入の多様化、収益機会の拡大に寄与する。またペイオフ対策ともなる。ペイオフが実施されれば、1,000万円以上の預金は預金保険の対象外となることから、富裕層の資金が流出する可能性がでてくるが、これを防ぐために、投資信託が活用されるであろう。

以上のような投資家、投資信託業界両サイドのニーズを反映して登場したのが、巨大ファンド（“メガファンド”）である。一部には、過去に設定したファンドからの乗換勧奨も行われたようであるが、このメガファンドは、両者の“効用”を等しく満たしているであろうか。

投資信託の歴史が古いアメリカでは、パフォーマンスが良い投資信託の残高が増加する。また、大規模ファンドはどれも、長期のトラッキング・レコードを持っており、大恐慌の1929年にスタートしたファンドがベスト10に入っている（図2）。販売会社は、パフォーマンスが良いこと（少なくとも、悪くないこと）を利用して、残高を増やすマーケティングを行う。投資家は、ファンドの過去の運用状況やファンドマネージャーの特徴を分析して、実績のあるファンドを購入する傾向がある。

これに対して、日本の巨大ファンドは、最近設定されたものが多い。つまり、長くても4～5年程度で、十分にトラッキング・レコードを持っているアクティブ・ファンドはない。投資家が、これらファンドに投資する際の判断材料となったのは、販売会社による広告や、積極的な営業活動であり、極論すれば、投資家は、ただ期待や時流（ファッション）で投資を行っているようなものではないだろうか。（以下、次号へ続く）

図2：日米投資信託の純資産額ランキングと設定日

1. 米国					2. 日本				
単位: 億ドル					単位: 億円				
順位	ファンド名	投信会社	純資産額	設定日	順位	ファンド名	投信会社	純資産額	設定日
1	Fidelity Magellan	フィデリティ	1,008	1963/05/02	1	ノムラ日本株戦略ファンド	野村	10,750	2000/02/02
2	Vanguard 500 Index Fund	バンガード	1,004	1976/08/31	2	日興ジャパンオープン	日興	5,134	1998/08/28
3	American Washington Mutual Investors	キャピタル・リサーチ	528	1952/07/31	3	フィデリティ・ジャパンオープン	フィデリティ	3,941	1995/12/22
4	American Investment Company of Amer	キャピタル・リサーチ	499	1934/01/01	4	アクティブ・ニッポン	大和	3,442	1998/11/20
5	Fidelity Growth & Income	フィデリティ	493	1985/12/30	5	ノムラジャパンオープン	野村	3,132	1996/02/28
6	Janus Fund	ジャナス	462	1970/02/05	6	デジタル情報通信革命	大和	2,700	1999/09/01
7	Fidelity Contrafund	フィデリティ	412	1967/05/17	7	新世代成長株ファンド	大和	2,339	1999/12/15
8	American Century Ultra Inv.	アメリカン・センチュリー	335	1981/11/02	8	GSグローバルボンド&カレンシーアロケーション	ゴールドマン・サックス	1,980	1997/05/01
9	Vanguard Windsor 2 Fund	バンガード	317	1985/06/24	9	GSパラエティオープン	ゴールドマン・サックス	1,480	1998/02/12
10	Vanguard Wellington Income	バンガード	259	1929/07/01	10	スーパーインデックスファンド	日興	1,405	1989/04/18

(注) 2000/4/20現在、米国投信の一部は、1999/12末、2000/2末現在のデータを利用している。データ: ブルームバーグ