

新興国株式投信で長期投資が大事な理由



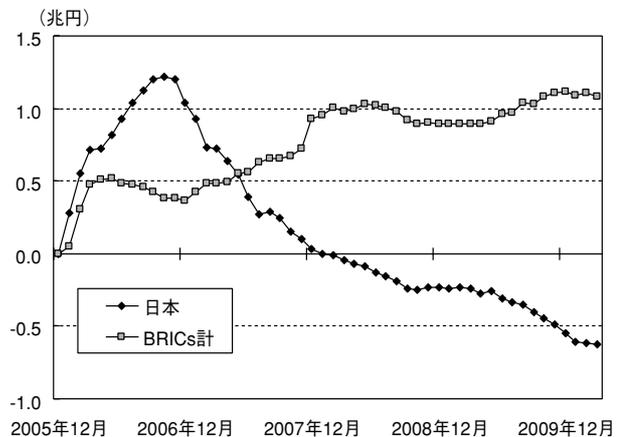
金融研究部門 主任研究員 井出 真吾

side@nli-research.co.jp

1—資金流入が続く新興国株式投信

新興国に投資する投資信託への資金流入が続いている。図表-1は、BRICs諸国（ブラジル、ロシア、インド、中国）及び日本の株式を投資対象とする公募投信への資金流入額の推移（推計値）を示しているが、2006年以降の累計でBRICs合計が1兆円を超えたのに対し、流出が続く日本は5,000億円以上の純流出となったようだ。各国の債券やアジアなど他の新興国に投資する投信、機関投資家向けの私募投信も含めると、より顕著な流入傾向が見られるだろう。これは、日本を含む先進国経済の先行き不透明感や低金利の長期化などを背景に、金融機関（投信の運用会社や販売会社）の商品開発や営業戦略と、リスクは高くてもより高い収益が期待できる新興国に投資したいという投資家ニーズがマッチしたことが最大の理由と考えられる。

[図表-1] 資金流入額（累計）



(注) 日本は、株式投信（追加型）のうち国内株式型の設定額から解約額と償還額を差し引いた額を累計した。BRICsは、Bloombergから純資産残高が取得できる41本の投信について、前月末と当月末の純資産残高および当月の収益率（分配金再投資）から推計したファンド毎の資金流入額を合計し、これを累計した。

(資料) 投資信託協会『投資信託』およびBloombergを基にニッセイ基礎研究所作成

2—長期投資が大事な理由

2000年以降、BRICs各国の名目GDPは年率10%程度もしくはそれ以上で伸び、IMFの見通しでは2010年以降も8~15%前後の成長が続く。株価指数の騰落率を見ても、リーマン・ショックが起きた2008年度を除けば、おしなべて日本より高く（図表-2）、投資資金がBRICs諸国にシフトするのも頷ける。

ところで、銀行や証券会社など様々な金融機関で似たような投資信託が販売されているため、個人投資家が投信を購入する場合は、自分の取引金融機関で取り扱っている商品の中から目的に最も近い投信を選ぶことが多いだろう。例えば、ブラジル株投信を購入したい場合、既取引金融機関で販売されているブラジル株投信がよほど魅力に欠けるか、そもそも品揃えに無い場合を除けば、わざわざ他の金融機関に口座開設することは少ないと思われる。つまり、複数あるブラジル株投信を吟味した上で選んでいる訳ではない（但し、取引金融機関を集約することは、管理の煩雑さを避ける等の一定の合理性があるので、このこと自体は否定されるものではない）。では、他社で販売されている投信も含めて、類似する投信のうちどのファンドを購入しても同じような収益率を実現できたのだろうか。そこで、投信の運用成績をファンド間の収益率格差という観点から検証する。

図表-3は、BRICs 4ヶ国全ての株式を投資対象とする投信および1ヶ国だけに投資する投信について、収益率が最も高かったファンドと最も低かったファンドの収益率の差を示したものである。ファンド間の収益率格差は、単年度よりも全期間の方が小さい傾向が見られる。例えば、BRIC、ブラジル、ロシア、インドでは、2009年度の収益率格差が30%~60%、他の年度でも10%を越えているケースが多いが、全期間では3~11%に収まっている。同じく中国では、各年度とも10%を超える収益率格差が生じているが、全期間では9.2%となっている。このことは、類似した投信であっても短期的な運用成績は大きく異なるが、時期によって優劣が逆転するため、数年間累積すれば収益率格差は相対的に小さくなることを示している。実際、図表-4に示したように、中国株投信の収益率の優劣は年度で大きく入れ替わっている。

そもそも、新興国の株式投信は中長期的な値上がりに期待した商品だが、先に述べた投資家の商品選定の実態とファンド間の収益率格差の特性を考えると、やはり長期投資が重要であろう。最悪なのは、直近の運用成績が良いという薦めで乗り換えたファンドの運用成績が劣位に転じることである。

[図表-2] 株価指数の騰落率

(単位：%)

	ブラジル	ロシア	インド	中国	日本
2000年度	-3.5	-24.7	-19.9	41.0	-24.6
2001年度	1.1	64.5	9.5	12.8	-16.2
2002年度	-36.8	-15.3	-19.4	-11.3	-24.8
2003年度	87.4	124.5	72.0	68.5	51.1
2004年度	40.5	-9.7	23.5	5.9	1.4
2005年度	96.4	132.0	89.7	60.5	47.8
2006年度	23.7	54.7	18.3	50.9	0.3
2007年度	23.0	8.3	10.5	17.3	-28.1
2008年度	-48.3	-72.9	-53.0	-33.0	-34.8
2009年度	101.5	138.7	111.0	53.2	28.5

(注) ブラジル、ロシア、インド、中国はMSCI各国10-40指数(円ベース、配当金再投資ベース)、日本は配当込TOPIX。但し、ロシアの10-40指数が存在しない1999年1月~2006年5月はMSCIロシア指数(円ベース)で代替。

(資料) Morningstar EnCorrからニッセイ基礎研究所作成

[図表-3] ファンド間の収益率格差

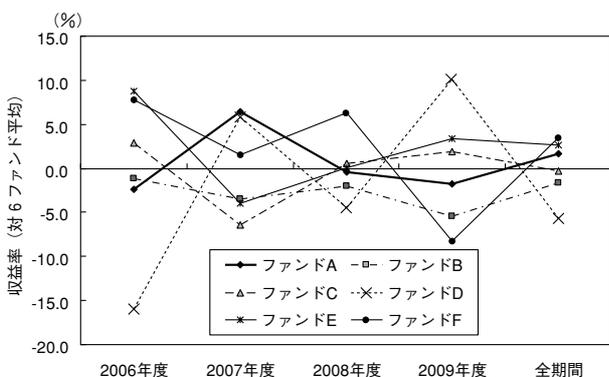
(年率、%)

	BRIC	ブラジル	ロシア	インド	中国
全期間	7.9	3.0	11.0	8.1	9.2
2006年度	N.A.	N.A.	15.6	6.7	24.7
2007年度	12.4	N.A.	12.9	10.8	12.8
2008年度	9.8	7.2	8.2	12.7	10.8
2009年度	32.7	39.1	64.8	52.5	18.4

(注) 5本以上の投信データが取得できる年度のみを集計対象としたため、国によって期間が異なる。

(資料) Bloomberg、Morningstar EnCorrからニッセイ基礎研究所作成

[図表-4] 中国株投信の収益率



(注) 各投信の収益率は円ベース、配当金再投資ベース。

(資料) Bloomberg、Morningstar EnCorrからニッセイ基礎研究所作成