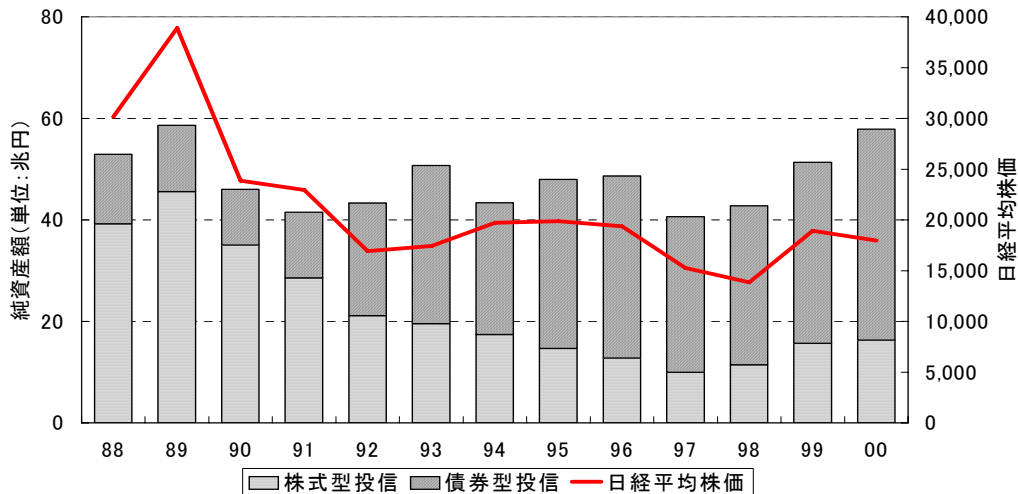


わが国の投資信託事情（下）

販売会社・運用会社のマーケティングによって、投資信託の純資産残高は過去最高レベルに達している。しかし、今後、投資家が投資で成功を収めるためには、業界が説明責任を果たすのに加えて、賢明な投資判断が行えるように、投資家自身の変革も必要と思われる。

前号において、投資家サイド、投資信託業界サイドそれぞれのニーズにより、投資信託市場への資金流入がおこり、純資産残高が過去最高レベルに達していることを紹介した。この理由の一つが、絶好のタイミングにあることは疑いない。低金利に加え、情報通信関連銘柄の先導による国内株式市場の大幅上昇が、株式型・債券型とも、投資信託の純資産残高の大幅増加につながり、投資信託ブームを再来させた（図1）。

図1： 投資信託の純資産額と日経平均株価



注：各年年末、ただし2000年は5月末

特に、株式型投資信託へ流入した資金の行き先は、投資信託の歴史が古い米国とは異なる動きがあった（前号参照）。米国で残高の大きいファンドは、投資家によって選別された、長いトラッキング・レコードを持つファンドであるのに対して、最近、日本で登場した巨大ファンド（“メガ・ファンド”）の場合は、販売会社・運用会社によって選ばれた新商品であった。

実績もない新しいファンドの残高が増加したのは、販売会社・運用会社のマーケティングによるものであろう。販売会社・運用会社は、既存ファンドの過去のトラッキング・レコードを利用せず、せいぜい設定来のごく短期のパフォーマンスと、他の商品と比べた目新しさを強調して、新商品のマーケティングを行う傾向があるようだ。

それでは、日本の“メガ・ファンド”は、本当に既存ファンドと差別化された商品であろうか。実際、これらファンドの多くは、「情報通信技術の急速な発展と、それをういた経済構造の変化」に企業成長の源泉を求める、“グロース型”に属するものが多い。

しかし、これら“グロース型”ファンドの実態については疑問がある。特化型運用が注目される年金運用の分野でも、“グロース”や“バリュー”が流行、定着し始めたのはそう古くないが、企業の成長性やテクノロジーに着目する投資は、投資の方法としては伝統的で確立されたものといえる。しかし、かつて「マルチメディア」や「新社会資本整備」がはやされた頃に設定されたファンドと、「情報通信革命」というテーマによる現在の“メガ・ファンド”の組み入れ銘柄を比較してみると、実は、それほど違いがないことがわかる（表1）。

表1： 話題となった投資信託の組入銘柄の例

1993～1995年 新社会資本/マルチメディア関連銘柄		1998～2000年 情報通信革命関連銘柄	
日本コムシス	京セラ	富士通	セブンイレブン
住友電気工業	村田製作所	ソニー	NTT
富士通	大日本印刷	松下通信工業	光通信
ソニー	任天堂	京セラ	NTTドコモ
松下通信工業	NTT等	村田製作所	ソフトバンク等

このようなマーケティングは、結局、少しばかり味付けを変えただけで、投資家に新ファンドが差別化されたように見せかけるものであろう。時が過ぎれば、また別のテーマが登場する。これらのテーマは使い捨てであり、単に投資家の気を引くためのものにほかならない。

投資信託市場は規制緩和により販売会社・運用会社の数が増え、競争が促進された。その中で、販売会社・運用会社はマーケティング能力を向上させ、投資信託の残高増加によって、投資信託業界の“効用”が、投資家のそれと比較して、大きく満たされることになった。

しかし問題は、販売会社の販売姿勢だけではない。最終的な投資の意思決定を行う投資家サイドにもあるのではないだろうか。運用ディスクロージャー、投信評価機関、新聞・雑誌など、投資信託に関する情報は格段に多くなり、その質も向上した。しかし、それにもかかわらず、投資家は、中立でない販売会社の営業力によって、合理性が乏しいのに説得され、勧められるまま期待先行でファンドを購入してはいないだろうか。この10年で、投資信託業界で最も変化していないのは、投資家の投資対象（投資信託）の選び方かもしれない。

投資家として最も重要なことの一つは、投資の本質、あるいは、「投資価値」を見極めることであろう。それには、投資対象の成長性や収益性、価格変動の要因、その源泉である経済や金利の変動見通しや、その合理性を検討することが大切であろう。

したがって、賢明な投資家として、投資価値を見極めることができるように、自ら広く知識や情報を集め、投資について深く考える努力が必要であろう。また、販売会社・運用会社もファンドの超過収益の源泉がどこにあるのかを明確に説明する必要があるだろう。