



インデックス型と アクティブ型の違いを知る

新NISAで話題の 投資信託とは

2024年1月、NISA（少額投資非課税制度）が旧制度から改良され、新しく生まれ変わりました。NISAとは、毎年一定金額内の範囲で投資信託や株式などの金融商品に投資し、利益が出た場合、通常20・315%かかる税金がまるまるゼロになるという口座です。このNISAの口座内で保有できる代表的な金融商品が、投資信託です。

投資信託とは、ファンドマネジャーと呼ばれる運用の専門家が、あらかじめ掲げた投資方針に則って、投資家から集めた資金を株式、債券、不動産などに分散投資し、その成果を最終的に投資家に還元するといふしくみの金融商品です【図表1】。「投信」「ファンド」と呼ばれることもあります。投資信託の最大の特長は、なんとといっても、最小100円から、世界中の様々な資産に投資できることです。

少額から世界中の資産に投資できるのは、たくさんのお金持ちの資金をまとめて運用しているからです。個人では直接投資することが難しい地域も、投資信託なら、ファンドマネジャーが投資家に代わって有望な投資先を見つけ、実際の運用をおこなってくれます。

多様な投資対象と リスク管理の関係

投資信託の投資先は実に多岐にわたります。株式だけ、債券だけに投資するタイプはもちろん、株式と債券の双方に投資するバランス型のほか、不動産（リート）や金（ゴールド）などの代替資産に投資する投資信託もあります。また、ひと口に「株式だけに投資」といっても、日本の株式だけで構成されたもの、日本を含む世界の株式で構成されたものなど、様々です。

このように投資信託は、なんらかの「詰め合わせ」になっています。なぜかというところ、一つの投資信託の中で一つの銘柄だけ、あ



楽天証券資産づくり研究所
副所長 兼 ファンドアナリスト
篠田 尚子

【しのだ・しょうこ】ファイナンシャル・プランナー（CFP、1級FP技能士）。国内銀行、投信評価会社を経て2013年に楽天証券入社。2023年8月より現職。投信評価と市場分析のほか、社内外のセミナー講師も多数務め、投資教育にも積極的に取り組む。慶應義塾大学法学部卒。早稲田大学大学院ファイナンス研究科修了。

るいは、同じような値動きをする銘柄ばかり保有していた場合、相場環境が悪化すると、保有銘柄が一気に下落し、投資信託の成績も悪化してしまうからです。このため、投資信託を運用するファンドマネジャーは、値動きの異なる複数の資産に投資をおこない、安定的に収益を確保できるように、投資先を調整します。

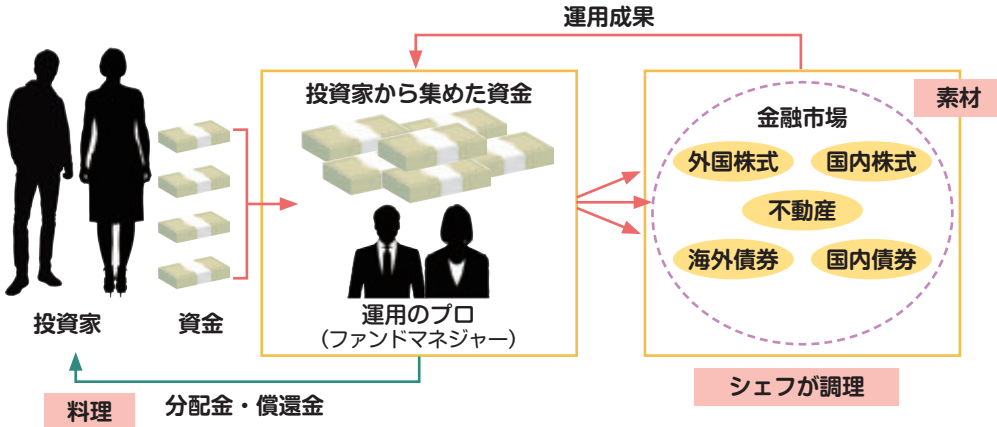
私たち投資家は、投資信託という金融商品の「詰め合わせ」をまるごと保有することで、少ない資金でも、たくさんのお金を投資することができます。結果的にリスクを分散させることができ、効果的な資産運用が可能になるのです。

代表的な2種類の投資手法

投資信託には、「インデックス（パッシブ）」と「アクティブ」という、大きく分けて2種類の運用手法があります。インデックス型の投資信託は、ベンチマーク（運用の良し悪しを測る基準）として掲げられた指数に



【図表1】投資信託とは？ 運用のプロが複数の投資家から幅広く資金を集めて運用を行い、その運用成果を投資家に還元する仕組みの金融商品



連動した運用成果を目指すのに対し、アクティブ型の投資信託は、このベンチマークを上回る運用成果を目指します【図表2】。ベンチマークの例としては、ニューヨークでもおなじみの日経平均株価（日経225）やニューヨーク・ダウ平均のほか、世界各国の株式・債券全体の動きを捉えたものもあります。レストランでたとえるなら、インデック

【図表2】投資信託、2種類の運用手法

インデックス型

- 日経225やニューヨーク・ダウなど、特定の市場平均インデックスに連動した運用成果を目指す。
- マニュアルに沿った運用のため、コストが低い。
- 「全国どこでも安定した味を提供するチェーン店」

アクティブ型

- インデックスよりも高いリターン、あるいは、低いリスクを追求して柔軟な運用を行う。
- 運用の自由度が高い分、相対的にコストが高い。
- 「シェフが腕を振るう、こだわりのビストロ」

ス型の投資信託は、どの店舗でも同じ価格で均一の味を提供するチェーン店。対してアクティブ型は、シェフが腕を振るうこだわりのビストロといったところでしょうか。

インデックス型は、チェーン店と同様、マニュアルに則った運用をおこなうので、コスト（＝信託報酬）が低く抑えられています。これこそが、インデックス型の最大の魅力です。ただし、アクティブ型のように、相場環境に応じてファンドマネジャーが独自の投資判断を下す余地はありません。あくまでもベンチマークという「マニュアル」に沿った運用が原則です。

一方、アクティブ型は、原則、指数を上回る運用成績を目指すので、ファンドマネジャーに相応の努力が求められます。たとえば、株式で運用をするアクティブ型の場合、フ

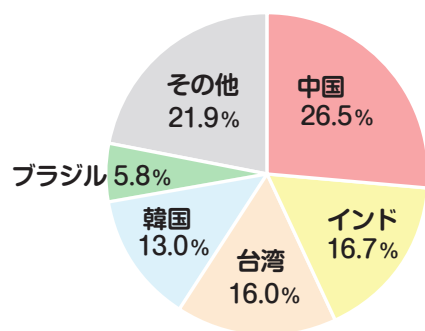
ンドマネジャーとそのチームが、企業の財務や決算を調べたり、実際に企業を訪問して事業について聞いたりすることで、有望な投資先を発掘するといった努力をしています。まさに、ビストロのシェフが、食材の仕入れ先や調理方法にこだわりを持つと同じです。インデックス型と比べて労力を必要とする分、相応のコスト＝信託報酬がかかります。

インデックス投資は本当に「最良の選択肢」なのか

近年は、投資信託を毎月一定額購入（投資）する積立投資が浸透したことで、コストの安いインデックス型が資産形成の第一歩に相応しい商品として認識されつつあります。実際に、資産形成に10年単位の時間をかけられるなら、「S&P500指数（スタンダード・アンド・プアーズ500種指数）」や「東証株価指数（TOPIX）」など特定の指数（インデックス）に連動するよう設計されたインデックス型ファンドは、コストを抑えながら効率よく分散投資が実現できる、大変使い勝手のよい商品といえます。

また、2000年代後半から十数年にわたり、米国を中心に、インデックス型に有利な市場環境が続いたことも、「インデックス型こそが最良の選択肢である」「コストが高いアクティブは買ってはいけない」という極端な考え方が叫ばれるようになった要因といえます。

【図表3】
「MSCI エマージング・
マーケット・インデックス」
の国別構成比率



出典：MSCI社の開示資料を基に楽天証券資産づくり研究所作成。2023年12月末時点

しかし、ここで誤解してはいけないのは、インデックス型は決して「万能」ではないということ。あくまでも、最初の1本として、「無難」な商品であるにすぎません。服に例えるなら無地の白いTシャツやブラウスのように、万人受けする商品といった方が的確な表現かもしれません。

では、インデックス型の弱点とは何でしょうか。それは、株式市場に連動する株式インデックスの多くが、商品に組み入れる銘柄を株式時価総額（株価×発行済み株式数）に基づいて選んでいるという点にあります。

株式の時価総額はあくまでも、現在の市場価値の実態を表すものであって、将来の成長性や期待値は加味されていません。したがって、5年後、10年後の上昇が期待される地域や銘柄を重点的に取り入れたり、将来性に疑問符が付く投資先をあらかじめ排除したりすることもできません。以上のことから、インデックスは、「昨日まで

の成功者の集合体」と揶揄されることがあります。

最近では、新興国の有望な投資先としてインドに注目が集まっています。しかし、新興国株式の代表的な指数である「MSCI エマージング・マーケット・インデックス」におけるインドの組入れ比率は17%程度で、中国の方がまだまだ存在感が大きいのが実態です【図表3】。もし、インドの将来性に期待していて、今のうちに取り入れたいのなら、インド株のみに投資する株式ファンドを追加するなどの工夫が必要でしょう。

少し別の視点から見た場合、「時価総額が大きい銘柄」が、必ずしも「優良な企業」とは限らないという点にも留意しましょう。「時価総額が大きい銘柄」の中には、実力以上に過大評価され、割高な株価になっている銘柄や、成長がそれほど期待できない銘柄も含まれます。インデックス型は指数に連動する必要があるため、時価総額は大きいものの、必ずしも優良とはいえない銘柄にも投資しなければなりません。これは、インデックス型に課せられた最大の制約です。

「アクティブ型」は高リスクではない

アクティブ型についてももう少し補足をしておきましょう。実は、アクティブ運用というのは、必ずしも高いリターンを狙うに行く投資方法ではありません。そもそも

資産運用の世界では、アクティブ運用の明確な定義は存在せず、一般的に、指数に完全に連動していない「非・インデックス型」の商品をアクティブファンドと総称しています。

「Active」という英単語には「積極的」「活発な」「能動的」などの意味がありますが、アクティブファンドの「Active」が意味するのは、運用の自由度の高さであって、高いリスクを負って高いリターンを追求することだけではありません。「インデックス≒市場平均」よりもリスクを抑えて運用することも、アクティブ運用のなせる業です。

この代表例が、「バランスタイプ」と呼ばれるタイプの投資信託です。バランスタイプは、株式や債券などの伝統資産のほか、ファンドによっては、金（ゴールド）や不動産などの非伝統資産（代替資産）も組み入れ、市場環境に応じてリスク管理をしながらリターンの獲得を目指します。よりシンプルにいうと、運用資産を「大きく増やす」とよりも、「減らさない」ことに重きを置いて運用を行う点が特徴です。こうした運用手法は、2000年代後半半の世界的な金融危機以降、機関投資家と呼ばれるプロの世界で多く取り入れられるようになり、日本でも、2012年ごろから個人向けの投資信託として展開されるようになりました。

プロではない、一般個人の資産運用や資産形成においても、資金の性格によっては、最初からリスクを抑えた商品を取り入れた方がよいケースはあります。代表的なのは、



【図表4】投資信託の基準価額

株式や債券の
「時価総額」

投資信託の
「基準価額」

保有者全体の
「口数」

退職金や教育資金など、概ね10年以内に使
うことが決まっている資金です。あるいは、
相続によって受け取った資金など、「減らし
たくない」という明確なニーズがある場合
も、最初から「減らさない」ように設計さ
れた商品を選んだほうがよいでしょう。

使い分けることの重要性

インデックス型とアクティブ型には、資
産タイプ別に特徴があります。具体的には、
アクティブ型がインデックス型に「勝ち
やすい」資産タイプと、「勝ちにくい」資産
タイプがあります。

例えば、米国株式は、アクティブ運用が
インデックスに勝ち続けることが難しい、い
わゆる「勝ちにくい」カテゴリーの代表格
です。世界の投資家に参加する米国の株式
市場は、世界一、自浄作用が働いている市場
と言っても過言ではありません。自浄作用
とは、時代ごとに成長性の高い企業が時価
総額上位に名を連ね、敗者は自動的に退場
するというサイクルのことです。5〜10年も
すれば、インデックスの構成銘柄の上位の
顔ぶれがガラリと変わるのが、米国の株式
市場の大きな特徴です。つまり、インデック
スを通じて市場の大きなトレンドに乗って
いるだけでも、一定のリターンが期待でき
るのです。

これに対し、米国ほど株式市場の自浄作
用が十分に働いていない日本の国内株式は、

アクティブ運用のファンドマネジャーの活躍
できる余地が大きく、一般論として頭ひとつ
飛び抜けた「超優良」なアクティブファンド
が、実は多数存在します。

こうしたカテゴリーごとの特徴や、運用
成績の傾向を大まかにでも把握しておく
インデックス型とアクティブ型を効果的に
使い分けられるようになります。資産形成
で成功するための秘けつは、「インデックス
かアクティブか」と白黒つけることではな
く、それぞれの特徴とメリット・デメリット
を理解したうえで投資信託を使い分ける
ことです。

特に、アクティブ型をどの場面で活用す
るかが重要なポイントです。市場平均より
もリスクを抑えて、近々訪れる「使う」場
面に備えたい、あるいは、取れるときにリス
クを取って、市場平均以上のリターンを積み
上げておきたい場合は、アクティブ型の選
択肢も視野に入れたほうがよいでしょう。

投資信託に 「割安」「割高」はあるのか

株式市場では、株価の割安性によく注
目が集まります。これは、株価を決定する要
因の1つに需給バランス、つまり、「株を買
いたい人」と「売りたい人」の駆け引きが
あるためです。

では、投資信託はどうかというと、残念
ながら基準価額だけで割安性を判断するこ
とはできません。そもそも、投資信託の基準

価額は、ファンドに組み入れられている株
式や債券の時価総額を保有者全体の口数で
割ったものです【図表4】。あくまで口数あた
りの価値であって、「価格」ではありません。

一般的に、投資信託は基準価額1万円か
ら運用を開始します。ですから株式投資
に慣れている人だと、例えば基準価額が
5000円の投資信託を見ると、「お買得」
だと感じるかもしれません。しかし、「値
下がりしている」「安い」という理由だけで
投資信託の商品の購入を決めてしまうのは
大きな誤りです。なぜなら、投資信託の基
準価額は、株式のように需給によって決ま
るのではなく、運用の成果が反映されるもの
だからです。

投資信託の基準価額は、運用の成果であ
る純資産総額を、投資信託の保有者全体で
割った結果にすぎません。したがって、基準
価額5000円の投資信託が一概に「割安」
とはいえないのです。

このように、「売り」と「買い」の需給関係
によって値段が決まる株価と投資信託では、
金融商品としての性質が本質的に異なっ
ています。株式は、「買いたい」と思う投資家
が増えると株価が上昇しますが、投資信託
は、需要が増加しても、基準価額には素直
に反映されません。なぜなら、需要の増加
に伴って口数も増えるからです。

それでは、「割高」「割安」の概念がない
投資信託の評価はどのように行えばよい
か？ 次回はそれについてご説明します