



## シリーズ：資産運用で失敗しないための 金融商品の基礎知識③

# 金融商品広告で読み解く 「投資信託」——後編

永野 良佑  
金融アナリスト

【ながの りょうすけ】愛知県出身、一橋大学卒業。外資系の金融機関を中心に金融商品の開発に長期間従事。現在は、金融関連の執筆、講演活動を行うかたわら、通信教育教材の作成協力など投資家教育にも注力している。一般投資家向けに「プロが絶対買わない金融商品」（扶桑社）、「ダメされないための投資『家』術」（東洋経済新報社）、「セールスマンが教えてくれない金融商品のしくみ」（中央経済社）、「20代からのファイナンス入門：お金がお金を生む仕組み」（ちくま新書）のほか、金融全般、財務分析、デリバティブ、ストラクチャード・ファイナンスなどの分野で著書多数。

前回は、サンプル広告を使いながら、投資信託を購入する上で気を付けるべき点をいくつか挙げることで、投資信託の特徴についてご説明しました。今回は、投資信託の特徴に加えて、みなさんが資産形成をしていく上でどのような点に注意をしていくべきなのかも考えていきたいと思います。

### 過去の実績と投信格付けの見かた

投資信託にはさまざまな種類がありますが、投資のプロとして運用を行う投資信託委託会社が異なるだけで、どの販売会社でも似たようなラインアップを揃えています。それどころか、過去の投資信託委託会社同士の合併や、設定のタイミングなどの関係で、同じ投資信託委託会社が、似たような投資信託を何種類も運用していたりもしま

す。

筆者がために、ある大手の投資信託委託会社のホームページで「追加型・日本・株式」、つまり、主として日本の株式で運用される追加型の投資信託を検索してみたところ、実に61種類もありました。他も同様だとすると、たとえば5つの投資信託委託会社が運用する投資信託の中から選ぶとすれば300種類あることになります。しかも、これは日本の株式を主たる運用対象とするものだけであり、これに債券や海外の資産を組み合わせれば、その数は膨大になります。

その中から「いい」投資信託を選ぶためには、過去の実績が参考になるはずですが、ただし、ここでのいう「過去の実績」は、分配金の実績ではありません。前回もご説明したとおり、運用が成功していても大失敗

していても分配金を支払い続けることはできますから、過去の分配金の推移は投資信託の運用成績とはまったく関係ないのです。同じ理由で、基準価額の推移を見ても、運用成績・運用の巧拙は分かりません。運用がうまくいっても分配金を支払わず、基準価額が一層高めに表示されることもあれば、逆に、運用がうまくいっていないのに分配金を支払って、基準価額が一層低く表示されることもあるからです。

また、筆者のようなプロが、別のプロの運用の巧拙を評価しようとする際には、手数料の高低が与える影響を排除するため、信託報酬など運用にかかわるコストのうち実質的に投資家が負担する部分を控除する前のデータを用います。信託報酬が高いことによって投資家が損をしたとしても、それは投資信託委託会社の運用が下手だった

## 投資信託の広告のサンプル



| ファンドの特色                |                          |
|------------------------|--------------------------|
| 1. 安定した毎月分配金に付します      |                          |
| 2. 先進国にバランスよく分散投資を行います |                          |
| ファンドに係る費用              |                          |
| お申し込み手数料               | 個人: 100円、法人: 10,000円(税込) |
| 購入手数料                  | 個人: 100円、法人: 10,000円(税込) |
| 運用管理費用                 | 1.00% (年率)               |
| 信託報酬                   | 0.50% (年率)               |
| ポートフォリオ                |                          |
| 債券                     | 80%                      |
| 株式                     | 20%                      |
| 現金                     | 0%                       |
| その他                    | 0%                       |

注) 上記の広告は、商品の名称やキャッチコピーをはじめすべての内容は架空のものであり、実在する広告ではありません。

ことにはならないからです。そして、そのようなデータが得られたら、その投資信託が投資している投資対象全体と比較するのが一般的です。たとえば、日本の株式に投資をしている投資信託であれば、TOPIX（東証株価指数）と呼ばれる、東京証券取引所の市場第1部（い

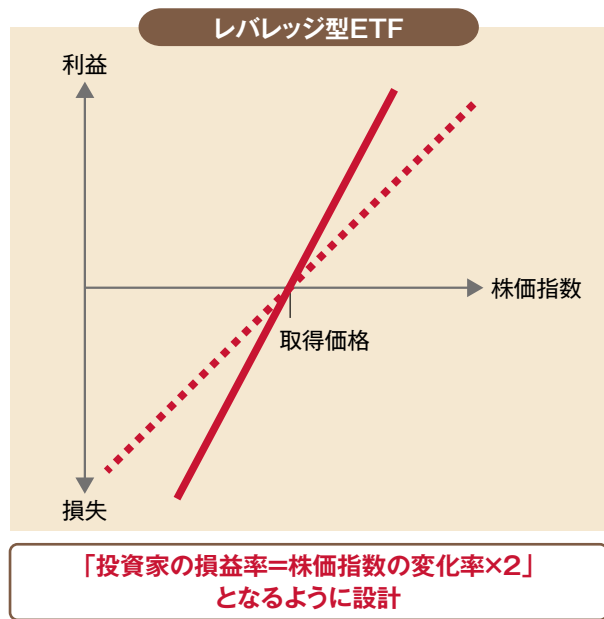
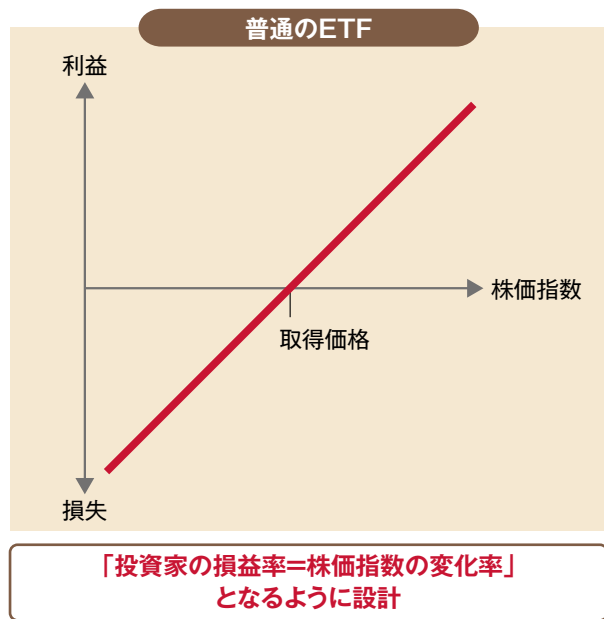
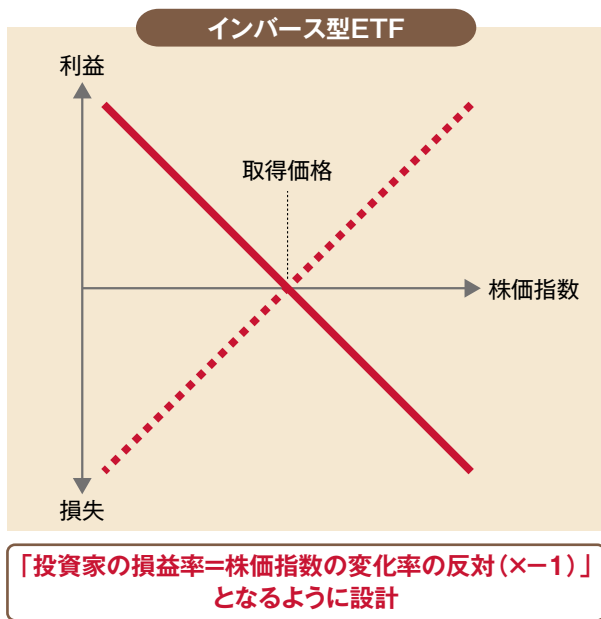
わゆる「東証1部」）に上場しているすべての日本の株式を対象にした指数と比較をします。投資信託委託会社が日本の株式の運用（投資）によって資産を5%増やしたのだとしても、同じ期間にTOPIXが10%上昇していたら、この運用は上手でなかったと判断できるからです。逆に、TOPIXが20%下落しているのに、日本の株式で運用しながら15%しか価値が落ちなかった投資信託は、これは運用が上手だったと判断するのです。実際に投資をした人にとっては、資産が15%下落して運用が上手だった、というのは抵抗があるかもしれませんが、巧拙の判断としてはこれが適切です。

もっとも、これは個人投資家がすべての投資対象に利用できる評価方法ではありません。というのも、たとえば左上のサンプル広告のような、世界各国の国債に投資をするといった場合、私たち個人が直感的に納得できる比較対象がないからです。ただし、運用をしている投資信託委託会社の側では、比較の対象をあらかじめ決めておき、その対象を上回ることを目指して運用することが一般的です。このような比較の対象を「ベンチマーク」といい、ベンチマークを上回る（上げ幅が大きい、あるいは下げ幅が小さい）かどうかが運用の巧拙を見る分かりやすい方法です。

また、ベンチマークとの比較とは別に頻繁に用いられるのが「リスク対比リターン」

という考えかたです。投資の世界では、値下がり（リスク）が大きい戦略をとると、長期・平均的には値上がり幅も大きいはずという「ハイ・リスク、ハイ・リターン」という理論があります。大きく儲けようとするほど大きなリスクを取らなくてはなりません。大きなリスクを取ると、それまでは利益を上げたとしても、将来大きな損をするかもしれません。簡単に言うと、「大きなリスクを冒して稼いだ利益は、将来反対に大きな損をするかもしれない」ため評価は低くなり「リスクをあまり冒さずに稼いだ利益は、将来大きな損をするおそれが小さい」ため評価は高くなります。危険な近道をして目的地に早く着くよりも、安全着実に進んで目的地に定刻に着くほうが評価が高いことがあると考えればいいでしょう。

この両者、つまり「ベンチマークとの比較」と「リスク対比リターン」とを組み合わせて投資信託の過去の運用実績を評価しているのが、「投資信託の評価会社」です。もっとも、前者については、ベンチマークとの比較を試みるまでもなく、類似の投資信託の実績を評価してみれば一目瞭然です。後者については、たとえばモーニングスターという代表的な評価会社では、★の数（★の数が多いほど、リスク（※将来おカネを失うおそれ）と比較した利益が大きかったことを示すのです。なお、この★の数を「格付け」と表現することもあります。広告の



サンプルで言っている「格付け」は、まさにこのことなのです。ただ、投資信託の★の数・格付けは、あくまでも過去の実績を評価したもの過ぎず、将来が過去を繰り返す保証はないことには注意しましょう。

ところでさきほど触れたとおり、運用の巧拙を判断する上では信託報酬などの影響を排除するために、投資家が負担する、つまり、基準価額の低下に直結するコストを考慮しないで評価します。しかし、実際に投資信託を購入し、保有すれば、このコストは投資家にとつての損益に直接影響してきます。したがって、いくら運用がうまくても、信託報酬が高い、あるいは、そも

その販売手数料が高いために損益に悪影響を与える可能性については十分に吟味しなくてはなりません。また、相対的に運用のうまさが見られなくても、信託報酬や販売手数料が低いために結果としての損益は悪くないという場合もあり得るのです。

## ETFとREIT

ここまでは一般的な投資信託について見てきましたが、ここで、少し毛色の異なる2つの金融商品について簡単に説明していきましょう。

ETFというのは、日本では東京証券取引所または大阪証券取引所で株式同様に取引されている投資信託で、購入に際しても株式と同様、証券会社に注文を出します。また、換金も解約ではなくて、取引所で売却することになります。ETFはTOPIXや日経平均などの日本の株価指数、海外の株価指数、債券の指数、金（ゴールド）価格、為替レートなどに連動するように運用されていますが、実質的に新規のおカネが入ってこず、解約によって資産が少なくなることもまずないので、ひとたび株や債券などに投資してしまうと、運用に必要な手間はほとんどありません。そのため、信託報酬は低めになっています。

「インデックス型」といって、一般の投資信託でも、株価指数に連動するような運用を行っているものがあり、これも信託報

報酬は低めに設定されますが、ETFの信託報酬はインデックス型よりもさらに低いことが多いのです。

また、最近では「レバレッジ型」といって、対象となる株価指数の2倍の動きかたをするよう設計されたETFや、「インバース型」といって、対象となる株価指数と反対の動きかたをするよう設計されたETFも登場しています。前者のETFは、TOPIXが5%値上がりしたらETFの価格は10%上がる一方で、TOPIXが7%値下がりしたらETFの価格は14%下がるようになっているのです。また、後者のETFでは、TOPIXが5%値上がりしたらETFの価格は逆に5%値下がりする一方で、TOPIXが7%値下がりしたらETFの価格はやはり逆に7%上昇するように設計されています。

REITというのは、制度としては投資信託ではありませんが、便宜的に「会社型投信」と呼ばれることが多いので、ここで紹介しておきます。REITは、通常の投資信託のように投資家から集めたおカネを株や債券に投資するのではなく、実質的に不動産に投資をしています。国内だけでも数多くの銘柄がありますが、いずれのREITも東京証券取引所に上場されています。ETF同様、通常の投資信託と違って追加での購入や解約はできず、株式と同じように取引所で売買することになります。REIT自体が投資信託に似た性質

も持っていますが、たとえばホテルを中心に運用するもの、倉庫を中心に運用するもの、集合住宅を中心に運用するもの、オフィス・ビルを中心に運用するもの、商業施設（ショッピング・モールなど）を中心に運用するもの、といった特徴もあるため、これらに分散投資するために、REITを組み入れた投資信託も多く見られます。ですから、みなさんがREITに投資をする場合、もちろん、直接REITを購入することもできますし、REITを組み入れる投資信託を買うこともできるのです。

### 投資信託のリスクとデメリット

前回もご説明したとおり、投資信託は長期的な資産形成に適した仕組みで、私たち個人が分散投資のメリットを受けられるだけでなく、投資のプロに運用を任せることができます。しかし、リスクやデメリットがないものではないです。

投資信託のリスクの代表的なものは、まさに「投資」であることです。いくら分散投資をしても、また、プロが運用したとしても、投資は常に成功するわけではありません。組み入れた資産（投資信託が持っている株や債券と考えればいいでしょう）の価格が値下がりすれば、投資信託の価値である基準価格が下がり、投資信託を購入した人は投資資金の一部を失うことになります。また、一部の投資信託では、市況によ

っては組み入れた資産がほぼ無価値になるため、投資資金のすべてを失うこともあります。

また、多くの投資信託では「常に」利益を上げるように運用されているわけではありません。投資信託を運用しているプロは、TOPIXなどのベンチマークを上回る運用をするだけなのです。ですから、たとえば日本の株式を広範に投資対象とする投資信託は、いくらプロが運用していても、TOPIXが10%下がったときに基準価格が上がることは期待できません。逆に、TOPIXが20%上がったときには、程度の差はあっても、基準価格は上がることが多いのです。

これは、投資対象に債券や海外の証券が含まれていても同じです。投資対象となる資産の種類や市場を増やすことで安全性・安定性を「目指す」ことは確かですが、それは理屈の上での話であって、常に利益を上げられるわけではありません。日本の株式、日本の債券、海外の公社債にそれぞれ3分の1ずつ投資していても、これらすべてが値下がりすれば、この投資信託の基準価格は下がってしまうのです。

投資信託のデメリットの代表的なものは、そのコストです。投資信託が常に利益を上げられるように運用されているわけではない、市場全体が下がった場合には、ほぼ必然的に基準価格が下がるように運用されているにもかかわらず、購入時手数料や



信託報酬がかかるのです。

また、投資信託のコストは、投資信託の運用成績と関係なくかかることにも注意が必要です。いわゆる「成功報酬」になっていて、たとえば基準価格が上がった場合には、その上がった部分の一部が報酬として支払われるのではないのです。銀行や証券会社などの投資信託の販売会社も、投資信託を運用する投資信託委託会社も、投資信託を買った人の利益・損失にかかわらず報酬を得られます。これは、運用成績が極めて高い場合にはあまり気にならないかもしれませんが、そうでない場合には運用成績が一層悪化する要因となります。

### 投資信託の選びかた

ここまで見てきたように、投資信託には多くの種類があり、また、投資対象もさまざまです。では、みなさんが「よし、投資信託で財産形成をしよう」と思ったとき、具体的にはどのような投資信託を選べばよいのでしょうか。

少なくとも、過去のパフォーマンス、つまり、運用実績がよいものを選ぶというのは、必ずしも合理的ではありません。理由は単純で、未来が過去を繰り返す保証はどこにもありませんし、過去のパフォーマンスが良かった理由は、上で述べたとおり、単にたぐさんリスクを取っていたからだけだからかもしれないのです。

その意味では、冒したリスクと投資実績とを比較した判断がされていれば、投資信託の評価会社の評価のほうはまだ合理性があります。ただし、未来が過去を繰り返すわけではないというのはここでも言えることです。

実際、投資のプロが銘柄を選択したからといって、運用の結果がベンチマークを上回る確率は半分と考えるほうが正解です。しかも、どのプロがその半分に入るかは事前には分かりません。つまり、どの投資信託を購入するかはあまり重要ではなく、投資信託の運用対象が日本株か、外国株か、といったことと、投資を開始するタイミングのほうがはるかに大切なのです。

ですから、漫然・漠然と「儲かりそうな投資信託を紹介してもらおう」と証券会社や銀行等の店舗に行くことは決してすめられません。少なくとも、日本の株なのか、外国の債券なのかといったところまで自分で決めておくべきです。筆者はあまり好きではありませんが「バランス型」といって、ひとつの投資信託の中で日本株、外国債券、REIT…:いろいろなものに分散して投資するものもありますから、検討の余地はあるでしょう。

ただし、手数料には十分に気を付けなくてははいけません。銀行や証券会社などの販売会社は、投資家が理解できる商品性の範囲で、販売手数料が一番高くなる投資信託を販売しようとします。また、投資信託

委託会社の運用の腕を見る、過去の実績を判断する上では上で述べたとおり信託報酬を無視すべきですが、投資家を実際にどれだけの利益を上げられるのかにはついては信託報酬が効いてくるからです。

販売手数料が低いため販売会社が積極的なすすめることはありませんが、その点ではインデックス型が優れています。特に、投資のプロの銘柄選択や投資のタイミングを見極める能力というものに筆者と同じように懐疑的であればなおさらです。

投資信託を購入するには、証券会社や銀行等で口座を開かなくてははいけません。国内の投資信託であれば、証券会社では他の取引と同じ口座で取引ができる場合がほとんどですが、銀行等では預金等とはまったく別の口座開設手続きが必要となるのが一般的です。口座を開設したあとは店舗訪問、電話、インターネット等で購入や解約ができますが、チャネルの違いによる手数料の差は通常ありません。

