

投信への資金回帰時期を占う

様々な資産価格の下落により投信の収益率は大幅に悪化した。これにより投信の投資家の大半は損失を抱えることとなった。既存投資家の評価損益の改善が進むことが、投信への資金回帰の目安となろう。

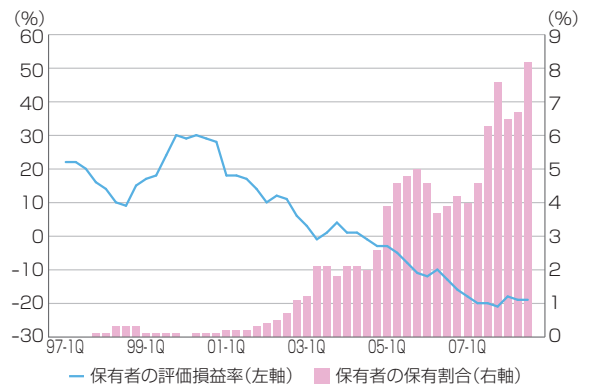
追加型株式投信の平均収益率¹⁾は10月までの3ヶ月間で、マイナス30%となった。個別株式であれば珍しいことではないだろうが、投信というポートフォリオとして運用される金融商品で、しかも、現在の追加型株式投信は株式よりもむしろ債券で運用されているファンドの方が大きな残高を占めていることを考えると、きわめて異例なことといえる。このような事態に見舞われ、追加型株式投信の資金流入は、10月には約4千億円もの流出超過となった。

個人の資産運用における投資の必要性を考えれば、個人資金がいつの日か投信に戻ってくることにに関して意見の相違は少ないだろう。それでは、相場の大幅な下落により損失を被った個人が再び投資に向かい始めるのはいつ頃なのだろうか。残念ながら、この問題に対して、しっかりとした結論を出すことはできないが、過去の例などをふまえて、一つの目安を示してみたい。

損失を抱える投信の投資家

相場の急落によって、投信の投資家はどれ位の損失を抱えているのだろうか？投信の種類や購入時期が分かれば、現在の損益率を把握することができる。例えば、海外債券グローバル型のファンドに投資した場合、投資開始時期毎に現在（2008年10月末）までの評価損益率（分配金込み）を示すと図表1の折れ線グラフのようになる。これを見ると2004年9月以降にこのタイプのファンドを購入している場合、現時の評価損益はマイナスとなっていることがわかる。さらに、現在の投信の保有者がいつ頃その投信を購入したのかが分かれば、損益率毎の投資家の分布状況を把握することができる。

図表1 投信保有者の購入時期毎の評価損益率と保有者の割合



(出所) 野村総合研究所推計

ただし、これを正確に把握するためには、これらの投資家の取引をすべて把握しなければならず、不可能な話である。そこで、投資家の損益状況を大雑把に把握するため、投信の解約について、ある仮定をおいて試算を行ってみた²⁾。この仮定の下で海外債券グローバル型ファンドの現在の保有者の購入時期を計算したものが図表1の棒グラフである。現在の保有者のうち、2004年9月以降に購入した者は凡そ8割を占めている。

さらに図表1と同様の試算を主立ったタイプの投信に関しても行い、それぞれのタイプの保有者の損益状況を計算したものが図表2である。比較的損失の少ない海外債券グローバル型ファンドでも保有者の平均的な評価損益率はマイナス12%で、85%以上の人が損失を抱え

図表2 主なファンドの平均損益率

	平均損益率	利益を上げている者の割合
海外債券型	-12%	14%
日経225インデックスファンド	-37%	7%
国内株式一般型	-44%	2%
海外株式型	-38%	0%
バランス型	-32%	0%

(出所) 野村総合研究所推定

NOTE

- 1) 野村総合研究所の投信統計NRI-FPIより。
- 2) その仮定とは、在庫の払い出し単価を決める際に用いられる「移動平均」にも似た考え方である。具体的には、投信の新規設定から2日後に3億円の解約が発生したとする。この解約額を控除する前の純資産額は30億円で、そのうち20億円が新規設定日当日に設定され、残りの10億円は新規設定日の翌日に設定されたとする。この場合、3億円の解約のうち20 / 30が新規設定日に設定されたもので、残りが新規設定の翌日に設定されたものとする。このような前提で、日々、計算していくことにより、2008年10月末時点の保有者の購入時期、損益の分布状況をまとめたものが図表1である。
- 3) ちなみに、国内株式ファンドの評価損益率が-20%にまで改善するためには、日経平均は12,000円程度まで上昇する必要がある。また海外債券グローバル型の評価損益率が-5%にまで改善するためには、ユーロが136円程度、米ドルが106円程度にまで回復する必要がある。

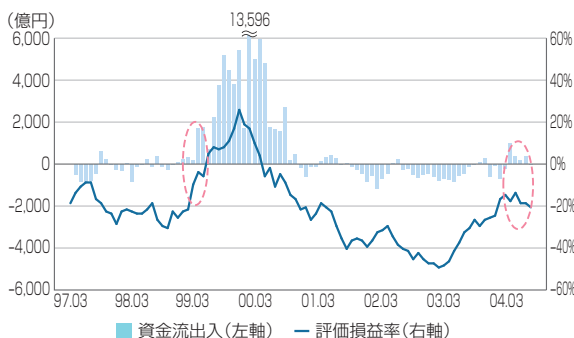
ている。この試算が現実を極めて単純化した仮定を下にしていることを考慮したとしても、株式投信の保有者のうち少なくとも8割以上が損失を抱えていると見てよいであろう。

評価損益の改善に追隨して回復する投信への資金流入

投信への資金流入が再び増加していくためには、どのような条件が揃う必要があるだろうか。先ず投資家側から考えれば、相場の回復を実感できる事が当然必要である。具体的には、相場の反転から数ヶ月経過しないと投資家の投資意欲が高まらないのではないか。次に、投信の販売側から見た場合はどうか。販売会社の話を見ると、例えば相場が回復したとしても、既存客の評価損が大きい場合、同じファンドを別の新規客に勧めにくいという。このことは、マクロ的にみてもある程度正しいと言えるようだ。過去の例を見ると、1998年10月と2003年3月に日本株相場が底をつけるが、国内株式ファンドにすぐに資金が流入し始める訳ではなく、評価損益率が-20%~-15%位まで好転したときに資金流入に転じてきている(図表3)。また、海外債券グローバル型の場合には、-5%位にまで改善した時に資金流入に転じている(図表4)。以上は断片的な見方かもしれないが、相場の反転と既存投資家の評価損益が一定レベルに回復することが、投信への資金流入を占う上で一つの目安と考えうる³⁾。

ファンドで投資家の評価損益が改善し、再び資金が流入し始めるのは、少し先の話であろう。現在、多くの販売会社で、評価損が一定額を超えた顧客に対して運用状況の説明を個別に行っていると聞く。個人の資金を再び投信に呼び戻すために、今は、投信に不安や不信を感じ始めた投資家に対するケアが何よりも重要である。

図表3 国内株式一般型の資金流入と評価損益率



(出所) 野村総合研究所 Fundmark

図表4 海外債券グローバル型の資金流入と評価損益率



(出所) 野村総合研究所 Fundmark



個人資金を再び投信に回帰させるためには投資家のケアが大切

既存投資家の損失の程度から言って、多くのタイプの

Writer's Profile



金子 久 Hisashi Kaneko
 金融市場研究室
 上級研究員
 専門は個人金融マーケット調査
 focus@nri.co.jp