

Short Review
2017年10月

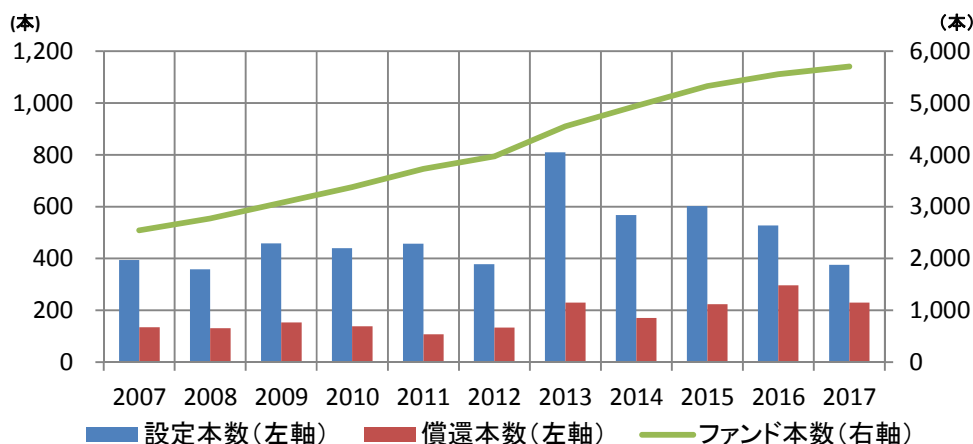
国内株式ロングセラーファンド

資産運用研究所
野首 文徳

1. はじめに

1950年代に日本で最初の追加型投資信託（以下、ファンド）が設定されて以降、現在までに様々なファンドが誕生した。昨年までの10年間をみると、年間平均で約500本のファンドが新規設定され、今年も、現在（2017年9月末）までに、375本のファンドが新規設定された。一方、償還ファンドは昨年までの10年間では、年間平均で約170本であった。ファンドの本数は2007年末から、およそ2.2倍に増加し、現在では5,702本のファンドが運用されている（図表1）。

図表1 設定、償還本数とファンド本数の推移



※2017年の設定、償還本数は9月末まで
 ファンド本数は各年とも12月末基準（2017年は9月末基準）
 （出所）投資信託協会より日興リサーチセンター作成

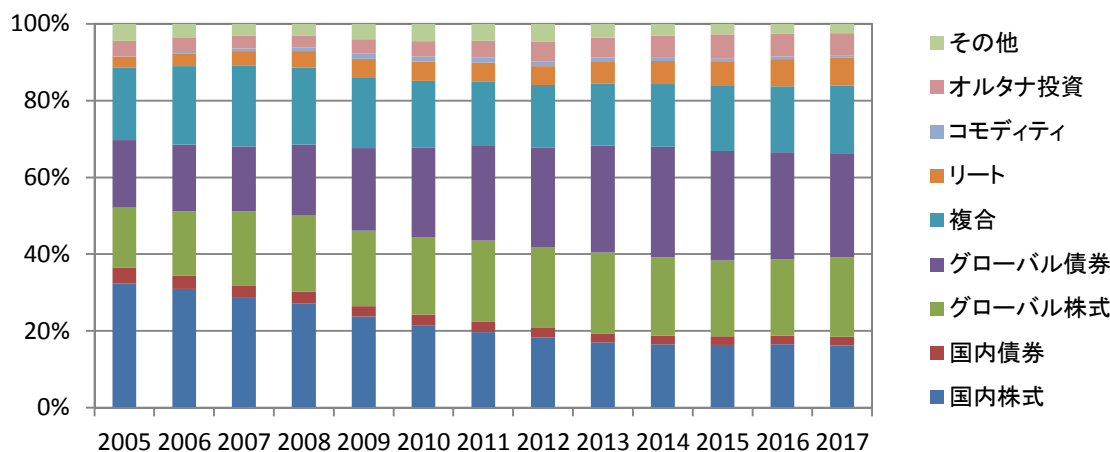
次に、各年末におけるファンドの投資資産別構成比（本数ベース）をみると、グローバル債券、グローバル株式に投資するファンドが増加しており、直近ではおよそ半数を占めている。一方、国内株式に投資するファンド（以下、国内株式ファンド）の割合は、年々減少しており、2005年末には32%を占めていたが、現在では、グローバル株式、グローバル債券、リートなどに投資するファンドの増加に伴い、国内株式ファンドの比率は16%まで減少した（図表2）。

過去に遡るほど国内株式ファンドの割合が高いこともあり、現在運用が継続されているファンドの中で、15年以上の運用実績があるファンドに絞って投資資産別構成比（本数ベース）をみると、国内株式

ファンドの割合は 38%と、他の投資資産と比べて多くのロングセラーファンドが存在する（図表 3）。

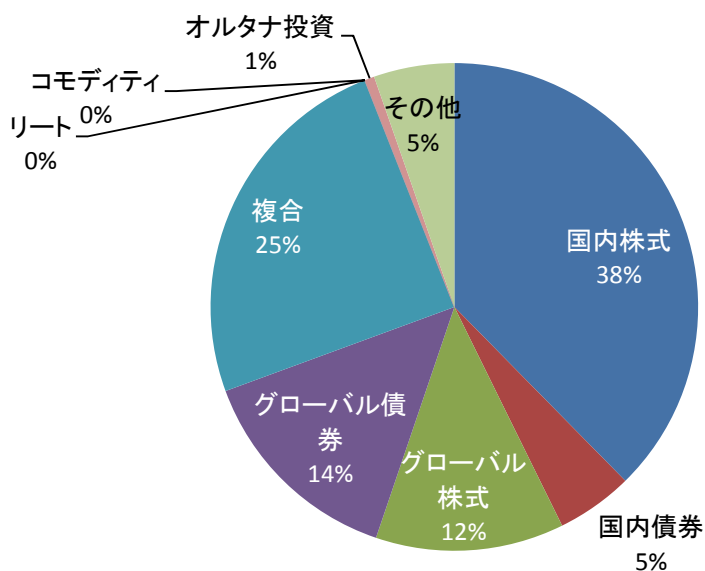
そこで本稿では、国内株式ファンドに着目し、これまでの資金フローや、ロングセラーファンドのパフォーマンスなどを紹介する。

図表 2 投資資産別構成比（本数ベース）の推移



※各年とも 12 月末基準（2017 年は 9 月末基準）
（出所）投資信託協会より日興リサーチセンター作成

図表 3 設定から 15 年経過したファンドの投資資産別構成比（本数ベース）（2017 年 9 月末）



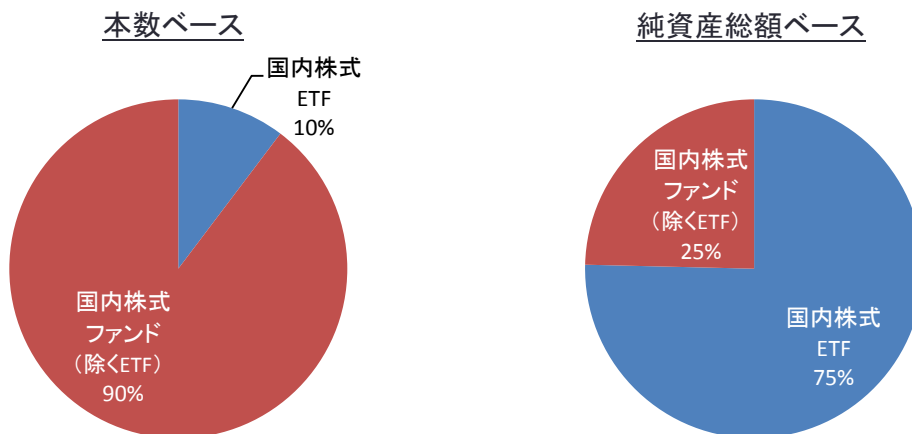
（出所）投資信託協会より日興リサーチセンター作成

2. 国内株式 ETF と国内株式ファンド（除く ETF）の規模

まずは国内株式ファンドの規模について確認する。ここでは、日銀の買い入れなどで注目を集めている ETF とそれ以外に分けてみていく。ETF（上場投資信託）は、TOPIX などの指標に連動することを目的に運用（パッシブ運用）され、証券取引所に上場しており、取引所の取引時間内では、リアルタイムで価格が変動するといった特徴を持つ。また、ETF 以外のファンドは、指定の証券会社もしくは銀行などで購入できるのに対し、ETF は、いずれの証券会社でも株式と同じように購入することができる。

国内株式ファンドを国内株式 ETF と国内株式ファンド（除く ETF）に分け、それぞれの本数、純資産総額の割合をみると、本数では、国内株式ファンド（除く ETF）が 90%と大半を占めるのに対し、純資産総額では、逆に国内株式 ETF が 75%と大半を占めている（図表 4）。

図表 4 国内株式ファンドの内訳（2017 年 9 月末）



(出所) 投資信託協会より日興リサーチセンター作成

3. 国内株式ファンドの資金フロー

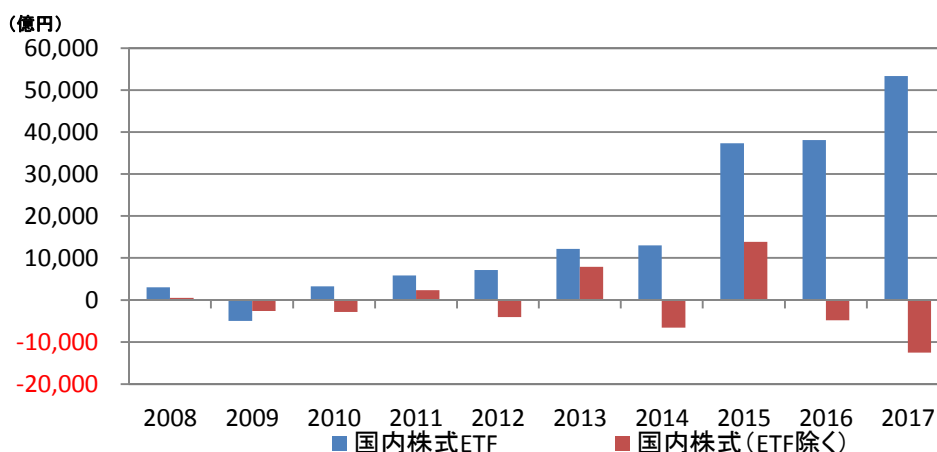
国内株式 ETF の資金流入額の変遷をみると、2008 年からの約 10 年間で純流出となったのは、2009 年の 1 年間のみで、日銀が 2010 年に ETF の買い入れを開始して以降は、純流入が続いている。なお、買い入れ枠を 3 兆円に増やした 2014 年以降（2016 年には 6 兆円に拡大）は、特に資金純流入額が大きく、累計で 14.1 兆円の純流入と、大幅に規模が拡大した。一方で、国内株式ファンド（除く ETF）は、ここ直近は、純流出となっており、2008 年からの約 10 年間をみると、資金純流出額は 2017 年が最も大きく、1.3 兆円にのぼる（図表 5）。

そこで、純流出の傾向にある国内株式ファンド（除く ETF）のうち、アクティブファンド¹に絞って、

¹ アクティブファンドは、国内株式ファンド（除く ETF）のうち、パッシブ運用するファンド及び、通貨取引などの運用をするファンドを除いたもの。

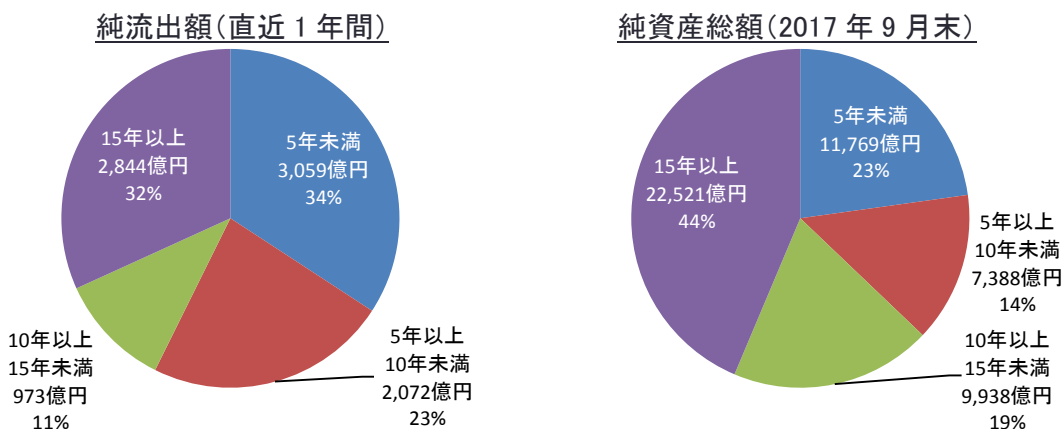
設定からの経過年数別の純流出額（直近1年間）および純資産総額（2017年9月末）をみると、いずれの経過年数とも純流出であった。なかでも、設定から5年未満のファンドは、純資産総額の23%に対して、純流出額は34%と比較的純流出額が大きい。一方、純資産総額で44%を占める15年以上のファンドの純流出額は32%、純資産総額で19%を占める10年以上15年未満のファンドの純流出額は11%であった（図表6）。

図表5 国内株式ファンドの資金流入額の推移



※2017年は9月末まで
(出所) 投資信託協会より日興リサーチセンター作成

図表6 経過年数別 国内株式アクティブファンドの資金動向



※純流出額、純資産総額ともに2017年9月末に現存するファンドが対象
(出所) 投資信託協会より日興リサーチセンター作成

4. パフォーマンス

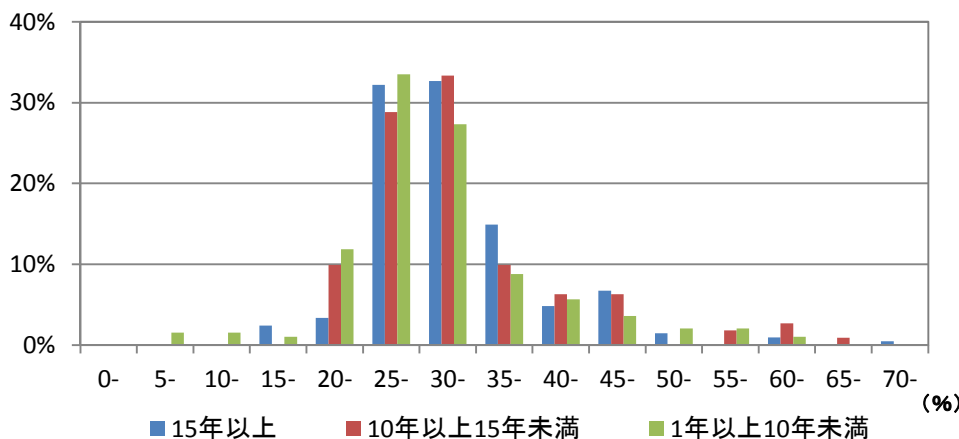
国内株式のアクティブファンドを設定から15年経過したファンド、10年以上15年未満のファンド、1年以上10年未満のファンドに分け、1年騰落率（分配金再投資）をそれぞれ比較すると、以下の結果が得られた（図表7、図表8）。設定から10年以上が経過したファンドの純流出額は、設定から10年未満のものと比較して、相対的に少なかったが、パフォーマンスは、平均値、中央値で比較すると大きな差異はみられないことが確認できた。なお、全ての経過年数のファンドの平均値、中央値は、同期間のTOPIX（配当込）の騰落率（29.3%）を上回っていた。

図表7 経過年数別 ファンドの1年騰落率（2017年9月末）

経過年数	ファンド数	騰落率(%)			
		平均値	中央値	最大値	最小値
15年以上	208	33.2	31.2	103.1	18.4
10年以上 15年未満	111	33.8	31.5	65.2	20.5
1年以上 10年未満	194	31.7	30.3	61.5	7.1

参考：同期間のTOPIX（配当込）の騰落率は29.3%
※ファンドの騰落率は分配金（税引前）を再投資した場合の数値
（出所）投資信託協会より日興リサーチセンター作成

図表8 経過年数別 ファンドの1年騰落率（2017年9月末）の分布



※ファンドの騰落率は分配金（税引前）を再投資した場合の数値
（出所）投資信託協会より日興リサーチセンター作成

5. 個別ファンド

国内株式ファンド（純資産総額50億円以上）の15年騰落率（分配金再投資）TOP5をみると、いずれのファンドも15年騰落率が+400%を超え、TOPIX（配当込）の+137%と比較して、高い運用実績を誇る（図表9）。最も高いのは、J.P.モルガンが運用する「JPMザ・ジャパン」で、15年騰落率は

+829%である。これらのファンドの騰落率を期間別にみると、「日本新興株オープン」、「インベスコ 店頭・成長株オープン」、「MHAM新興成長株オープン」は、いずれの期間もTOPIX（配当込）を上回っている。一方、「JPMザ・ジャパン」、「JPM・E-フロンティア・オープン」は、3年騰落率がTOPIX（配当込）を下回っている。このように、長期で高い運用実績を誇るファンドであっても、常にTOPIX（配当込）を上回るわけではないことには、注意が必要である。

また、国内株式ファンド（純資産総額 50 億円以上）の 10 年騰落率（分配金再投資）TOP 5 をみると、いずれのファンドも 10 年騰落率が+200%を超え、期間別の騰落率をみても、全期間で TOPIX（配当込）を大きく上回っている（図表 10）。

図表 9 国内株式ファンドの 15 年騰落率 TOP 5（2017 年 9 月末）

ファンド名・指数名	純資産総額 (億円)	騰落率(%)				
		1年	3年	5年	10年	15年
JPMザ・ジャパン	712	35.4	28.4	188.1	167.2	829.2
日本新興株オープン	112	43.2	74.0	438.6	249.5	550.7
インベスコ 店頭・成長株オープン	108	35.8	67.4	245.9	96.1	542.0
JPM・E-フロンティア・オープン	80	34.7	28.1	188.8	157.4	479.1
MHAM新興成長株オープン	127	50.6	104.2	352.9	254.3	472.4
TOPIX(配当込)	-	29.3	34.3	151.2	27.3	136.6

※純資産総額 50 億円以上のファンドが対象
 ファンドの騰落率は分配金（税引前）を再投資した場合の数値
 （出所）トムソン・ロイター、投資信託協会より日興リサーチセンター作成

図表 10 国内株式ファンドの 10 年騰落率 TOP 5（2017 年 9 月末）

ファンド名・指数名	純資産総額 (億円)	騰落率(%)				
		1年	3年	5年	10年	15年
SBI中小型割安成長株ファンド ジェイリバイブ	207	61.3	112.2	453.8	466.5	-
大和住銀日本小型株ファンド	133	57.6	102.7	357.2	329.4	-
J-Stock アクティブ・オープン	58	37.1	93.5	323.1	328.7	-
ダイワ日本株・バリュー発掘ファンド(ダイワSMA専用)	198	56.6	80.4	391.8	271.8	-
MHAM新興成長株オープン	127	50.6	104.2	352.9	254.3	472.4
TOPIX(配当込)	-	29.3	34.3	151.2	27.3	136.6

※純資産総額 50 億円以上のファンドが対象
 ファンドの騰落率は分配金（税引前）を再投資した場合の数値
 （出所）トムソン・ロイター、投資信託協会より日興リサーチセンター作成

次に、継続して TOPIX（配当込）を上回るパフォーマンスを上げてきた主なファンドを紹介する（図表 11）。以下のファンドは、設定から 10 年以上が経過し、2009 年以降、9 年連続で TOPIX（配当込）を上回る騰落率を上げてきたファンドである。なかでも、「DIAM新興市場日本株ファンド」、「スパークス・ジャパン・スモール・キャップ・ファンド」、「SBI 中小型割安成長株ファンド ジェイリバ

イブ」は、10年連続でTOPIX（配当込）を上回る。なお、これらのファンドは、中小型株式などの値動きが大きい銘柄に投資することには、留意すべきである。

図表 11 アクティブファンドの年次騰落率

ファンド名	騰落率(%)									
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
三菱UFJ 日本成長株オープン	-47.5	8.9	5.5	-11.7	22.9	73.8	12.2	15.1	1.6	21.7
シュローダー日本ファンド	-45.8	21.2	8.2	-9.4	21.5	60.6	18.5	13.9	1.8	17.5
J-Stock アクティブ・オープン	-46.8	37.9	17.1	7.8	27.9	66.1	26.0	16.9	25.2	25.8
大和住銀日本小型株ファンド	-40.7	16.2	12.4	12.8	30.7	73.4	23.3	16.0	24.1	32.8
DIAM新興市場日本株ファンド	-21.7	55.2	13.1	1.7	29.2	151.8	18.2	32.0	16.8	29.7
三井住友・中小型株ファンド	-43.4	20.9	4.5	0.7	22.5	67.8	26.2	27.4	2.2	37.5
スーパー小型株ポートフォリオ	-43.5	19.3	6.0	2.6	25.1	68.1	25.1	25.2	3.3	37.1
スパークス・ジャパン・スモール・キャップ・ファンド	-38.0	30.2	13.5	-13.6	40.5	65.7	17.0	12.5	4.9	26.8
SBI中小型割安成長株ファンド ジェイリバイブ	-37.3	12.5	17.8	6.7	29.3	75.4	40.1	32.0	5.1	43.7
TOPIX(配当込)	-40.6	7.6	1.0	-17.0	20.9	54.4	10.3	12.1	0.3	12.5

※2017年の騰落率は9月末まで

ファンドの騰落率は分配金（税引前）を再投資した場合の数値

（出所）トムソン・ロイター、投資信託協会より日興リサーチセンター作成

6. おわりに

国内株式ファンドのうち、国内株式ETFは資金が流入している一方で、国内株式ファンド（ETF除く）は資金流出の傾向にある。しかし、国内株式ファンド（ETF除く）の中には、長期で運用が続けられ、幾多の市場の荒波を経験し、TOPIXと比較して、高い運用実績を誇るファンドや、毎年のようにTOPIXを上回るパフォーマンスを上げているファンドもある。銘柄選定や市場タイミングをうまく掴んできたファンドもあるということを確認し、このようなファンドを見つけることは、指数に連動するETFにはない魅力であり、かつ意義があることだろう。

(END)