

2007年11月16日

株式会社 大和ファンド・コンサルティング  
ファンド調査部  
東京都千代田区大手町2-6-1

## 確定拠出年金向け投資信託の 「定性評価(第10回前半)調査」報告

(株)大和ファンド・コンサルティングのファンド調査部は、確定拠出年金(以下、DC)向け投資信託(ファンド)の定性評価を定期的に行っております。このたび、第10回前半調査(※)の評価結果を取りまとめましたので、その概要をご報告します。

この調査は、確定拠出年金の中心的商品である投資信託を対象に、運営管理機関や制度導入企業に評価情報を提供することを目的に、1999年から行ってきたものです。

弊社の評価の特徴は以下の通りです。

### (1) 定性面中心の評価

DC向け商品としての適格性、及び将来のパフォーマンスを考える際には、運用会社の経営基盤や運用体制、インフラの整備状況など定性面の調査をもとに判断するのが最善と考えます。弊社では運用会社からDC向けファンドとして登録(アンケート回答)していただいたファンドを評価対象にしております。個別ファンドにつきましては、アンケート内容とヒアリング結果に基づく綿密な定性評価を行い、評価項目別に採点、集計しております。

### (2) 評価方法

時点を定めて評価対象ファンドを一斉に評価しています。第10回前半調査では、7月に各運用会社からDC向けと位置付けるファンドについてアンケートのご回答をいただき、その内容を踏まえて8~9月にかけてアクティブファンドを中心にヒアリングを行い、部内の討議を経て11月中旬に評価を確定しました。

### (3) ユニバース

**主要運用会社42社から449本のDC向けファンド**を登録していただきました。DC制度加入者が実際に投資対象にできるほとんどのファンドをカバーしており、**DC向けファンド評価としては最大**のユニバースと考えております。

### (4) 総合評価

定性評価に定量評価結果を加味して総合評価を行います。ただし、ファンドの定量パフォーマンスは定性評価によって示される運用能力を事後的に示すものでしかない、というのが弊社の基本スタンスです。従って、総合評価においても定性評価を重視し、定性評価結果を裏付ける形で定量的に有意な高パフォーマンスが現れたものを高く評価します。

今後も評価手法の改善に努めながら、運営管理機関や企業・加入者のファンド選定やモニタリングのニーズにお応えして行く所存です。

(※) 前半調査：アクティブファンド中心の調査、後半調査：パッシブファンド中心の調査

## 第 10 回前半調査の評価結果の概要

主要投信運用会社 42 社から確定拠出年金向けとしてアンケート回答（登録）を得た 449 本のファンドを評価した結果、全ファンド 449 本（登録ファンド比 100%）を「適格」と認定した。適格の中でも、運営管理機関サポートのコンサルタントとして積極的に紹介できる AA 格以上のファンドは 259 本（同 57.6%）である。

パッシブファンドは、従前からの流れを継続し、運用手法の改善努力や資産規模拡大によって運用が安定しており、品質格差が僅差となっている。2006 年度に入ってから、再開したパッシブファンドの低信託報酬型設定の流れは、2007 年度に入っても継続している。アクティブファンドについては、2006 年度にみられた低信託報酬型ファンドを DC 向けに設定する動きは、2007 年度は見られない。

### 【総括表】

(2007.11)

		ファンド		適格							
		総計	ファンド総数			AAA		AA		A	
			(a)	(b)	(b/a)	(c)	(c/a)	(d)	(d/a)	(e)	(e/a)
アクティブ (A)	国内株式	87	87	100%	19	21.8%	18	20.7%	47	54.0%	
	国内債券	21	21	100%	6	28.6%	6	28.6%	9	42.9%	
	外国株式	43	43	100%	5	11.6%	16	37.2%	22	51.2%	
	外国債券	34	34	100%	1	2.9%	17	50.0%	14	41.2%	
	バランス	75	75	100%	0	0.0%	21	28.0%	54	72.0%	
	計	260	260	100%	31	11.9%	78	30.0%	146	56.2%	
パッシブ (P)	国内株式	54	54	100%	21	38.9%	12	22.2%	21	38.9%	
	国内債券	22	22	100%	7	31.8%	11	50.0%	4	18.2%	
	外国株式	22	22	100%	7	31.8%	10	45.5%	5	22.7%	
	外国債券	20	20	100%	6	30.0%	12	60.0%	2	10.0%	
	バランス	71	71	100%	0	0.0%	64	90.1%	7	9.9%	
	計	189	189	100%	41	21.7%	109	57.7%	39	20.6%	
合計 (A)+(P)	国内株式	141	141	100%	40	28.4%	30	21.3%	68	48.2%	
	国内債券	43	43	100%	13	30.2%	17	39.5%	13	30.2%	
	外国株式	65	65	100%	12	18.5%	26	40.0%	27	41.5%	
	外国債券	54	54	100%	7	13.0%	29	53.7%	16	29.6%	
	バランス	146	146	100%	0	0.0%	85	58.2%	61	41.8%	
	計	449	449	100%	72	16.0%	187	41.6%	185	41.2%	

注1. バランスファンドは、ベビーファンドベースでカウントしている。

注2. 適格ファンドには、「W(Watch)格」(DC 向けに適格であるが、当面は経過観察が必要である。)が含まれ、AAA 格、AA 格、A 格の合計は必ずしも適格ファンド数に合致しない。

### ① 協力運用会社は第9回後半調査から1社減の42社

協力運用会社（ファンドを1本でも登録した会社）は42社。第9回後半調査から1社減少した。これは第一勧業アセットマネジメント株式会社と富士投信投資顧問株式会社が合併して、みずほ投信投資顧問株式会社となったことによる。協力運用会社の数はここ2～3年は安定しており、今後も大きく増減する可能性は低いと見ている。

運営管理機関からの要請が契機となって、運用会社が新規にファンドを登録するケースが多い。運営管理機関としては受託者責任遂行の観点から、DC向け運用商品としてファンドを採用するための前提条件として、第三者評価機関に定性分析に基づく評価取得を運用会社に求める慣行が一般化している。

### ② 評価対象ファンドの登録数は449本

評価対象として運用会社から登録されたファンドは449本（バランスファンドはベビーファンドベースでカウント）。第9回後半調査（451本）と比べて2本の純減となった。その内訳は、第9回後半調査以降に新規に登録されたファンドが1本、登録が辞退されたファンドが3本である。登録が辞退されたファンドについては、第9回調査時点と同様にDC向け運用商品としてほとんど採用されていないファンドと見ている。

新規登録ファンドは、低信託報酬型のパッシブファンドで、運営管理機関からの要請が契機となって、新規に登録された。

### ③ 全てのファンドを「適格」認定

第10回前半調査では登録された449本のファンド全てを適格と認定した。第8回調査では不適格としたファンドがあったが、第9回前半調査以降不適格ファンドはなくなり、第10回前半調査でも不適格ファンドはなかった。

一方で、2006年度ほどではないが、2007年度に入っても運用会社に対して金融庁による行政処分が1件発生した。第10回前半調査では、行政処分が下された運用会社のファンド、運用会社再編に伴い運用体制が大幅変更となったファンド（計5本、全体の1.1%）については、「W（Watch）」（DC向けに適格であるが、当面は経過観察が必要である）の格付けとしている。

### ④ AA格以上の適格ファンドの比率は約58%

「適格」の中でも、弊社が運営管理機関のファンド選定をサポートするコンサルタントとして積極的に紹介できるAA格以上のファンドは57.6%となり、第9回後半調査の60.1%から2.5%減少した。内訳としてはAA格が41.6%と3.2%の減少、AAA格は16.0%と0.7%の増加となった。

パッシブファンド全体に高評価が継続している。運用部門に対するシステム、クオন্ツ、トレーディングなどのサポート体制の充実、運用プロセスの改善努力などに加え、運用資産の拡大に伴って運用が安定してきた効果もあって、品質格差は僅差となっている。パッシブファンドにおけるAA格以上の比率は75%を超える水準に達している。

アクティブファンドについては、大項目ごとに相対的な優劣をより明確にすることで、株式資産の運用ではAA格が減少し、A格が増加した。国内資産運用では、国内証券系運用会社や外資系運用会社が上位を競っている。外国資産運用では、外資系運用会社のファンド、あるいは海外の運用会社に再委託しているファンドが上位を占める状況に変化はない。

### ⑤ AAA格は約16%

アクティブファンドの場合、定性評価でAA格のファンドのうち、設定来3年以上の運用実績があり、かつ、過去3年間の収益率が大和ファンド・コンサルティング分類（DFC分類）に基づく同種ファンドの平均値を超えている場合に、AAA格を付与している。その結果、11.9%がAAA格に該当し、第9回前半調査の10.6%から1.3%増加した。アクティブファンドにおいて、AAA格の割合が増加した要因は、外国債券を除く3資産でAAA格ファンドが増加したことである。増加ファンドの内訳は、国内株式が2、国内債券が1、外国株式が1となっている。4ファンドの

うち 3 ファンドは、従来より優れたパフォーマンスを上げていたファンドで、定性的な裏付が確認された結果である。

パッシブファンドの場合、定性評価で AA 格のファンドのうち、過去 1 年間のベンチマークとの連動性を示すトラッキングエラーが同種ファンドの平均水準以下で（小さいほど連動性が高い）、かつ、過去 1 年間のリターンが平均水準以上の場合に、AAA 格を付与している。その結果、21.7% が AAA 格に該当し、第 9 回後半調査の 21.8% から 0.1 ポイント減少したが、前回から減少幅（2.8% 減少）が縮小した。4 資産（国内株式・国内債券・外国株式・外国債券）ともパッシブ運用について長い経験のある信託銀行の年金投資基金信託と、変額年金やバランスファンドからの資金流入が著しい大手証券系運用会社と生保系運用会社のファンドが上位を争っている。パッシブファンドのレベルは高水準にあるといえ、わずかなパフォーマンスの動きで格付けが変化する可能性がある。

以上

## 【重要な留意事項】

本資料に記載した情報に基づき当社とお取引いただく場合は、次の事項に十分ご注意ください。

### 手数料等およびリスクについて

- お客様から当社が受領する報酬額は、投資一任契約に係る運用する資産または投資顧問契約におけるご提供するサービス内容、投資顧問契約に基づき当社が分析する運用機関の会社数、分析対象の運用資産の種類等によりお客様と個別に協議させていただいた上、決定いたします。  
また、お客様のご依頼により遠隔地に出張する場合、出張旅費等の実費を投資一任契約または投資顧問契約に基づきご請求させていただくことがあります。この場合、その他費用等の総額を事前に明示することはできません。
- 投資一任契約または投資顧問契約により運用または助言する有価証券等についてのリスクは、次のとおりです。
  - ・ 金利水準、為替相場、株式相場、不動産相場、商品相場、その他の指標等の変動、有価証券等の発行者の経営・財務状況の変化等に伴い、当該有価証券等の市場価格が変動し、また、その支払いを受けられなくなることがあるため、投資元本を割り込んだり、その全額を失うことがあります。
  - ・ さらに、信用取引や有価証券関連デリバティブ取引を用いる場合においては、委託した証拠金を担保として、証拠金を上回る多額の取引を行うことがありますので、上記の要因により生じた損失の額が証拠金の額を上回る（元本超過額が生じる）ことがあります。

当社とのお取引に際しては、必ず契約締結前書面等をよくお読みになり、お客様のご判断と責任に基づいてご契約ください。

商号等      株式会社 大和ファンド・コンサルティング  
金融商品取引業者      関東財務局長（金商）第 843 号  
加入協会      社団法人日本証券投資顧問業協会