

2008年12月1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11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11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。

当社のDC向けファンド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。個別ファンドの定性評価につきましては、アンケート内容とヒアリング結果に基づく綿密な調査・分析を行い、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11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ました。その内容を踏まえて8~10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、部内の討議等を経て11月28日に評価を確定しました。

(3) ユニバース

主要運用会社41社から457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ファンドを概ねカバーしております。**DC向けファンド評価としては最大**のユニバースを有しています。

(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、運営管理機関や制度導入企業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11回前半調査の評価結果の概要

主要投信運用会社 41 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 457 本のファンドを評価した結果、全ファンド 457 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 235 本（同 51.4%）である。

パッシブファンドは、ベンチマークの変更への対応に運用会社毎に温度差が見られたものの、従前からの流れに変わりはなく、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、品質格差は概ね僅差となっている。アクティブファンドは、米国サブプライムローン問題に端を発した世界的な信用収縮や景気減速懸念を受けて世界の社債や株式市場が急落する中、リスク管理の差が運用結果に大きく表れた 1 年であった。

【総括表】

資産		※注1		※注2		(2008.11)				
		ファンド 総数	適格ファンド数		内AAA格		内AA格		内A格	
			(a)	(b)	(b/a)	(c)	(c/a)	(d)	(d/a)	(e)
アクティブ (A)	国内株式	86	86	100.0%	4	4.7%	31	36.0%	51	59.3%
	国内債券	21	21	100.0%	6	28.6%	2	9.5%	13	61.9%
	外国株式	47	47	100.0%	0	0.0%	18	38.3%	29	61.7%
	外国債券	34	34	100.0%	7	20.6%	8	23.5%	19	55.9%
	バランス	65	65	100.0%	0	0.0%	16	24.6%	49	75.4%
	計	253	253	100.0%	17	6.7%	75	29.6%	161	63.6%
パッシブ (P)	国内株式	54	54	100.0%	16	29.6%	9	16.7%	29	53.7%
	国内債券	22	22	100.0%	6	27.3%	10	45.5%	6	27.3%
	外国株式	24	24	100.0%	8	33.3%	6	25.0%	10	41.7%
	外国債券	20	20	100.0%	5	25.0%	9	45.0%	6	30.0%
	バランス	84	84	100.0%	0	0.0%	74	88.1%	10	11.9%
	計	204	204	100.0%	35	17.2%	108	52.9%	61	29.9%
合計 (A)+(P)	国内株式	140	140	100.0%	20	14.3%	40	28.6%	80	57.1%
	国内債券	43	43	100.0%	12	27.9%	12	27.9%	19	44.2%
	外国株式	71	71	100.0%	8	11.3%	24	33.8%	39	54.9%
	外国債券	54	54	100.0%	12	22.2%	17	31.5%	25	46.3%
	バランス	149	149	100.0%	0	0.0%	90	60.4%	59	39.6%
	計	457	457	100.0%	52	11.4%	183	40.0%	222	48.6%

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。)が含まれる場合があり、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 協力運用会社は前回から 1 社減少して 41 社

協力運用会社（ファンドを 1 本でも登録した会社）は 41 社。第 10 回後半調査からの減少は、運営管理機関向けに提供していた商品が繰り上げ償還され、運用会社がエントリーを取り下げたためである。ここ数年、協力運用会社数は横ばい圏で推移している。厳しい環境の中、DC ファンドへの取り組みに大きな差が出始めており、今後、減少していく可能性も否定できない。

新規のファンド登録では、運営管理機関からの要請が契機となって、運用会社がエントリーするケースが続いている。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きている。

② 評価対象ファンドの登録数は前回から 4 本減少して 457 本

評価対象として運用会社から登録されたファンドは 457 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 10 回後半調査（461 本）と比べて 4 本の純減となった。その内訳は、第 10 回後半調査以降に新規に登録されたファンドが 17 本、再登録ファンドが 1 本、登録が辞退されたファンドが 22 本である。登録が辞退されたファンドは、繰り上げ償還や合併により増加した類似ファンドの整理といった側面が見られる。

新規登録ファンドは、運営管理機関からの要請が契機となり、ターゲットイヤー型、スタティック型、新興国株式の分散型ではなく単一国型などが、新規に登録された。

③ 全てのファンドを「適格」認定

第 11 回前半調査では登録された 457 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い。

「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）の格付けに関しては、運用会社に対する金融庁による行政処分により、2007 年度上半期に 1 件付与した。しかし、その後の発生はない。第 11 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（計 3 本）について付与していた「W (Watch)」の格付けを、特に問題はなかったため解除している。

④ AA 格以上の適格ファンドの比率は約 51%

「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 51.4%となり、第 10 回後半調査の 51.4%から大きな変化はなかった。内訳としては AA 格が 40.0%と 4.0%の増加、AAA 格は 11.4%と 4.0%の減少となった。この背景は、新興国の高い経済成長を背景に成長してきた世界経済において、昨年から今年にかけて顕在化した米国発のサブプライムローン問題を受けて信用不安が高まり、社債や株式市場が急落した影響が大きいと言えよう。

パッシブファンドについては、運用部門に対するシステム、クオンツ、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 70%以上の水準に達している。

アクティブファンドについては、ビジネスモデルに内包しているリスクや流動性リスクなどの捉え方に格差があり、超過収益の獲得を迫るあまりリスク管理の甘さが顕在化したファンドが見られた。アクティブファンドにおける AA 格以上の比率は、第 10 回後半調査から 3.8%減少し、36.3%となっている。

⑤ AAA 格は約 11%

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、6.7%が AAA

格に該当し、第 10 回後半調査の 15.3%から 8.6 ポイントと大幅に減少した。アクティブファンドにおいて、AAA 格の割合が減少した要因は、2008 年以降の株価急落を受けて、内外株式資産で AAA 格ファンドが減少したことである。減少ファンドの内訳は、国内株式が 14、外国株式が 5 となっている。

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、17.2% が AAA 格に該当し、第 10 回後半調査 15.6%から 1.6 ポイント上昇した。引き続き、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。パッシブファンドについては、一部を除いて運用会社間のレベル差は僅差となっており、わずかなパフォーマンスの動きで格付けが変化する傾向が見られる。

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