

インデックスファンドの運用手法 (層化抽出法)

第5回のコラムでは、層化抽出法についてご紹介します。

層化抽出法とは、インデックスの構成銘柄を複数のグループに分け、インデックスとファンドを連動させるように、それぞれのグループからの抽出銘柄および保有比率を決定し、ポートフォリオを構築する方法です。

(例) 国内債券のインデックスファンドにおける層化抽出法のイメージ

残存年数と債券種別でグループに分け、一部の銘柄を抽出してファンドのポートフォリオを構築。

■ インデックス構成銘柄

残存年数 債券種別	1～3年	3～5年	5年超
国債	第●回債	第○回債	第◆回債
	第▲回債	第△回債	第◇回債
	⋮	⋮	⋮
地方債	●●県債	○○県債	◆◆県債
	▲▲県債	△△県債	◇◇県債
	⋮	⋮	⋮

各グループの
一部銘柄を抽出



■ ファンド組入銘柄

残存年数 債券種別	1～3年	3～5年	5年超
国債	第●回債	第○回債	第◆回債
地方債	●●県債	○○県債	◆◆県債

1. 層化抽出法の特徴

① メリット

少額からファンドを組成することができる

層化抽出法のメリットは、最適化法と同じく「ファンドで保有する銘柄数が少なくて済み、少額からファンドを組成することができる」ことが挙げられます。特にインデックスの構成銘柄が多い場合、相当額のファンド規模でないと全てを保有することができないという場合もあります。

流動性の低い銘柄の組み入れを除外することで、取引コストを抑制できる

インデックスの中に市場にあまり流通していない銘柄が含まれていた場合、投資しようと思っても投資できない、もしくは取引コストが非常に大きくなってしまいます。層化抽出法では、グループ化して流動性の低い銘柄を排除した上でポートフォリオを構築するため、これらの影響を防ぐことができます。

インデックス構成銘柄の入れ替え頻度が高い場合でも、取引コストを抑制できる

インデックス構成銘柄が頻繁に入れ替わる場合、完全法で運用していた場合はインデックスの構成銘柄の入れ替えが発生する都度、売買を行う必要があります。しかし層化抽出法では、保有していない銘柄ならば入れ替えを行う必要はなく、これも取引コストの抑制につながります。

② デメリット

完全法と比較するとパフォーマンスの乖離が大きくなる傾向がある

層化抽出法のデメリットは、最適化法の特徴でも挙げましたが、インデックス(ベンチマーク)とファンドの実際の動きが乖離してしまうことです。インデックスの構成銘柄数とファンドの組入銘柄数が異なること、またその組入銘柄もインデックスと時価構成比率が異なることにより、当然インデックスとファンドとの連動性は低下します。

2. 層化抽出法の具体例

インデックスの組入銘柄に流動性の低い銘柄が多く組み入れられていたり、銘柄を入れ替える頻度が高い場合、これを完全法(準完全法)で再現しようとする取引コストが高くなるため、層化抽出法が望ましいということになります。これらの特徴を持つ債券インデックスをベンチマークとするファンドにおいては、この手法がよく用いられることとなります。

国内債券のインデックスの1つである「NOMURA-BPI 総合」をベンチマークとするインデックスファンドを例にとってみます。NOMURA-BPI 総合は国債、政府保証債、地方債、事業債、円建外債等が含まれ、2014年3月末現在でその構成銘柄は約9,000銘柄となっています。債券の場合、残存年数・債券種別・発行体の信用リスク等でグループ化すれば、概ねそのグループの中の債券は同じような価格変化をします。また、構成銘柄が約9,000銘柄ともなると、この中には市場に流通していない流動性の低い銘柄も多数あり、毎月の新規組入銘柄も多数存在します。よって、層化抽出法を用いて(場合によっては最適化法も加えて)運用することが一般的になっています。

3. まとめ

3回にわたり、インデックスファンドの運用手法(完全法・準完全法・最適化法・層化抽出法)についてご紹介してきました。当社ではインデックス(ベンチマーク)の性質に応じて、その特徴に合う運用手法を駆使してベンチマークとの連動性が高い、品質の良いインデックスファンドの提供を目指しています。

運用手法	概要
完全法	インデックス構成銘柄の全てを時価構成比率に応じて保有する方法
準完全法	インデックス構成銘柄の全てを時価構成比率に応じて保有することを基本としつつ、信用リスクの高い銘柄等は除外する方法(除外した銘柄分はその他のインデックス構成銘柄で補完)
最適化法	計量モデルに基づき、インデックスとの乖離が最も小さくなるように一部の銘柄を抽出しポートフォリオを構築する方法
層化抽出法	インデックス構成銘柄を特定のグループに分類し、各グループから銘柄を抽出してポートフォリオを構築する方法

次回以降は、インデックス運用の過去のパフォーマンス推移についてご紹介します。

以上

【ご留意事項】

- 当資料は三井住友トラスト・アセットマネジメントが作成したものであり、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。
- ご購入のお申込みの際は最新の投資信託説明書(交付目論見書)の内容を必ずご確認のうえ、ご自身でご判断ください。
- 投資信託は値動きのある有価証券等(外貨建資産には為替変動リスクを伴います。)に投資しますので基準価額は変動します。したがって、投資元本や利回りが保証されるものではありません。ファンドの運用による損益は全て投資者の皆様へ帰属します。
- 投資信託は預貯金や保険契約とは異なり預金保険機構および保険契約者保護機構等の保護の対象ではありません。また、証券会社以外でご購入いただいた場合は、投資者保護基金の保護の対象ではありません。
- 当資料は信頼できると判断した各種情報等に基づき作成していますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。また、今後予告なく変更される場合があります。
- 当資料中の図表、数値、その他データについては、過去のデータに基づき作成したものであり、将来の成果を示唆あるいは保証するものではありません。また、将来の市場環境の変動等により運用方針等が変更される場合があります。
- 当資料で使用している各指数に関する著作権等の知的財産権、その他の一切の権利はそれぞれの指数の開発元もしくは公表元に帰属します。

【投資に関する留意事項】

●投資信託に係るリスクについて

投資信託は、主に国内外の株式や公社債など値動きのある有価証券等を投資対象とし投資元本が保証されていないため、当該資産の市場における取引価格の変動や為替の変動等により投資一単位当たりの価値が変動します。したがってお客様のご投資された金額を下回ることもあります。

また、投資信託は、個別の投資信託毎に投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国等が異なることから、リスクの内容や性質が異なりますので、ご投資に当たっては投資信託説明書(交付目論見書)や契約締結前交付書面をよくご覧ください。

●投資信託に係る費用について

ご投資いただくお客様には以下の費用をご負担いただきます。

- ・購入時に直接ご負担いただく費用 …… 購入時手数料 上限3.78%(税込)、信託財産留保額 上限0.1%
- ・換金時に直接ご負担いただく費用 …… 信託財産留保額 上限0.5%
- ・保有期間中に間接的にご負担いただく費用 …… 信託報酬 上限年率2.052%(税込、概算)
- ・その他費用 …… 上記以外に保有期間等に応じてご負担いただく費用があります。ただし、運用状況等により変動するため、事前に料率、上限額等を示すことができません。

上記の費用の合計額については、投資家の皆様がファンドを保有される期間等に応じて異なりますので、上限額等を事前に表示することができません。

詳細は投資信託説明書(交付目論見書)、契約締結前交付書面等でご確認ください。

●ご注意

上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。費用の料率につきましては、三井住友トラスト・アセットマネジメントが運用するすべての公募投資信託のうち、徴収する夫々の費用における最高の料率(作成日現在)に記載しております。投資信託に係るリスクや費用は、夫々の投資信託により異なりますので、ご投資をされる際には、事前によく投資信託説明書(交付目論見書)や契約締結前交付書面をご覧ください。

三井住友トラスト・アセットマネジメント株式会社
金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第347号
加入協会：一般社団法人投資信託協会、一般社団法人日本投資顧問業協会