

2012年8月30日

インデックスファンドの運用手法 (完全法、準完全法)

第3回のコラムから、インデックスファンドの運用手法についてご紹介します。

前回までのコラムでも触れたように、インデックスファンドは採用するインデックス(ベンチマーク)と連動する投資成果を目指しますが、各資産の特徴に合わせて異なる運用手法が用いられています。以下ではパッシブ運用手法(市場の平均的なリターンを追求する投資手法)の概要を踏まえ、完全法、準完全法の内容をご紹介します。

1. パッシブ運用手法の概要

インデックスファンドの運用手法は大別して、①完全法(準完全法)と②サンプル法(層化抽出法、最適化法)の2つがあります。これらの特徴は概ね以下のとおりです。

① 完全法(準完全法)

完全法は、ベンチマークを構成する全ての銘柄をその時価構成比率に合わせてポートフォリオを構築する方法です。完全法はベンチマークとの高い連動性が期待できる一方で、倒産確率(信用リスク)の高い銘柄を保有することになります。そのため、完全法をベースに信用リスクの高い銘柄等を除外してポートフォリオを構築する**準完全法**も用いられています。完全法、準完全法に適した資産は国内株式や外国株式が挙げられます。

② サンプル法(層化抽出法、最適化法)

層化抽出法は、ベンチマーク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です。銘柄数が多く流動性に大きなばらつきがある資産(国内債券・海外債券等)に適した手法です。また、**最適化法**は計量モデル等に基づき、ベンチマークとの連動性を保て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で、少額からでもポートフォリオを構築できるメリットがあります。層化抽出法、最適化法ともに、組入銘柄数が完全法や準完全法に比べて少ないことから、ベンチマークとの連動性は一般的に低下する傾向があります。

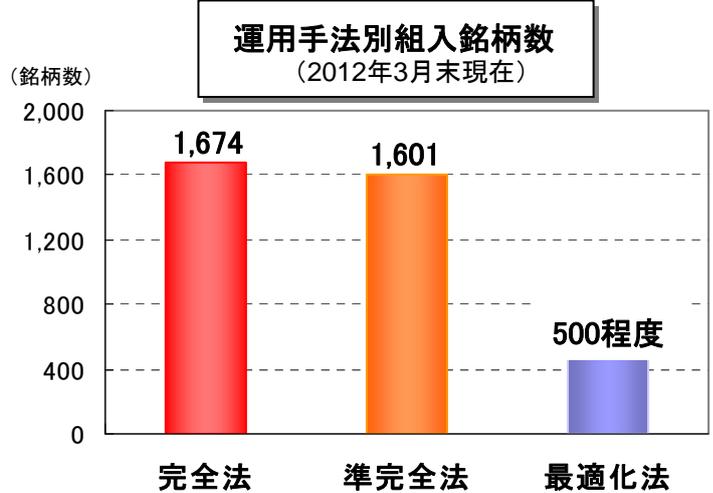
【運用手法別の特徴】	完全法	準完全法	層化抽出法	最適化法
ベンチマークとの連動性	◎	○	○	○
ベンチマーク構成銘柄に対する組入銘柄数	すべて	信用リスクの高い銘柄等を除くすべて	少ない	少ない

2. 完全法・準完全法の具体例

① 完全法

すでにご説明したように、完全法でポートフォリオを構築しようとするれば、ベンチマーク構成銘柄すべてを保有します。理論的には簡単にみえますが、完全法を用いた場合にはファンド規模や投資単位を考慮しなければなりません。例えば、東証株価指数(TOPIX)を例に完全法、準完全法、最適化法で運用した銘柄数は右のイメージです。

TOPIXをベンチマークとしたインデックスファンドにおいて完全法で運用した場合、右図のとおり、1,674銘柄(2012年3月末現在)を購入する必要があり、上場株式数の割合に応じて1株ずつ単位で購入すれば理論上はベンチマークと相似のポートフォリオが構築できます。しかし、一般的に各銘柄の単元株(最低売買単位)は100株や1,000株単位であるため、すべての銘柄を保有しようとするれば相当程度の資金が必要です。



(出所)東京証券取引所、三井住友信託銀行のデータを基に三井住友トラスト・アセットマネジメント作成
 ※完全法は「TOPIXの構成全銘柄数」、準完全法は「当社TOPIX連動ファンド(準完全法)の銘柄数」、最適化法は「TOPIXに連動するポートフォリオ・イメージ」

また、実際のポートフォリオにおける各銘柄の時価保有比率は売買単位で調整しなければならないため、理論的には150株保有すべき状況でも100株単位でしか保有できない状況もあります。この結果、インデックスファンドの各銘柄の動きとTOPIX(ベンチマーク)との動きに乖離が生じます。

ただし、ファンド規模が大きくなればベンチマーク採用銘柄すべてを購入することが可能となるため、ファンドとベンチマークの各銘柄の時価ウェイトが近づく結果、より連動性が高まります。

② 準完全法

一方で準完全法は、信用リスクの高い銘柄等を除いた銘柄群でポートフォリオを構築する方法です。信用リスク銘柄群を除外することにより、ポートフォリオの健全性は向上しますが、ベンチマークとの連動性が低下する可能性があります。また、信用リスク銘柄を排除する基準や、排除にともなう他銘柄の保有比率の調整、そのリバランスのコスト等も考慮する必要があります。

完全法、準完全法とも一長一短があり、どちらがパッシブ運用において最適な運用手法であるかを断言することはできません。準完全法では、厳格かつ高度な信用リスク管理や信用リスク懸念で組入除外したネガティブ銘柄非保有に対する適切な補完を実施し、ベンチマークへの連動性を維持することが重要となります。

次回以降、層化抽出法、最適化法についてご紹介する予定です。

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。従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3.675%(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1.995%(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)を記載しております。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。