

報道関係各位

株式会社 大和総研  
投信評価研究所  
東京都江東区冬木15-6

## 確定拠出年金向け投資信託の

### 「定性評価(第5回)」報告

(株)大和総研 投信評価研究所は、確定拠出年金(日本版 401(k))向け投資信託(ファンド)の定性評価活動を定期的に行なっております。このたび、第5回の評価結果がまとまりましたので、その概要をご報告します。(この発表資料は、当社ホームページ <http://www.dir.co.jp/> でもご覧いただけます。)

この調査は、確定拠出年金の中心的商品となる投資信託を調査・分析し、評価情報を運営管理機関や制度導入企業に提供することを目的に、1999年から行なってきたものです。

当研究所の評価の特長は以下の通りです。

1) 定性面中心の評価：大半の401(k)向けファンドの運用実績が1年に満たない現状では、運用会社の経営基盤や運用体制、インフラの状況など定性面の調査から401(k)向け商品としての適格性を評価するのが最善と考えます。定性評価に当って、当研究所では、アンケートとヒアリングを通じた綿密で丁寧な評価活動を行なっています。

なお、運用実績の蓄積に応じて、いずれ、定性評価と定量評価を合わせた総合評価に移行する予定です。

2) 一斉評価：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5回評価では、7月に各運用会社から401(k)向けと位置付けるファンドをアンケート回答(登録)していただき、回答を踏まえて9月半ばにかけてファンドごとのヒアリングを行ない、所内の討議を経て、10月半ばに評価を確定しました。

3) ユニバースの大きさ：主要運用会社49社から326本の401(k)向けファンドを登録していただきました。401(k)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、401(k)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。

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。

お問い合わせ先：株式会社大和総研 広報部(江藤・葛西)

電話 03-5620-5429

電子メール [press@dir.co.jp](mailto:press@dir.co.jp)

代表電話 03-5620-5100

## I. 第5回評価結果の概要

主要投信運用会社 49 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 326 本のファンドを評価した結果、312 本(登録ファンド比：95.7%)を「適格」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」格のファンドは 133 本(同 40.8%)であった。パッシブや国内資産ファンドでは各社の品質改善努力による格差縮小で競争が激化している一方、海外資産ファンドでは外資系優位が一層顕著になってきている。

### 【総括表】

(2002.10)

資産		F総数 (a、本)	適格F		うちAA格F	
			(b、本)	(b/a、%)	(c、本)	(c/a、%)
アクティブ (A)	日本株	76	66	86.8%	(N.A.)	
	日本債券	19	18	94.7%		
	外国株	38	37	97.4%		
	外国債券	25	24	96.0%		
	LCF	51	51	100.0%		
	バランス	17	16	94.1%		
	計	226	212	93.8%	81	35.8%
パッシブ (P)	日本株	32	32	100.0%	(N.A.)	
	日本債券	10	10	100.0%		
	外国株	10	10	100.0%		
	外国債券	10	10	100.0%		
	LCF	38	38	100.0%		
	バランス					
	計	100	100	100.0%	52	52.0%
(A) + (P)	日本株	108	98	90.7%	(N.A.)	
	日本債券	29	28	96.6%		
	外国株	48	47	97.9%		
	外国債券	35	34	97.1%		
	LCF	89	89	100.0%		
	バランス	17	16	94.1%		
	計	326	312	95.7%	133	40.8%

注1. LCFはベビーベースでカウント。

注2. 一部、「設定予定」のものも含む。

\* LCF(ライフサイクルファンド)のシリーズベース

アクティブ	16	16	100.0%	8	50.0%
パッシブ	10	10	100.0%	6	60.0%

### ①進む業界再編、協力運用会社は3社減少の49社

協力運用会社(ファンドを1本でも登録した会社)は49社。第4回(52社)比、3社減少(5社参加辞退、2社新規(復活を含む)参加)した。参加辞退は、

- 1) 投信会社同士の再編で統合された、または、統合の動きの中で不透明感が強い参加を見送った。
- 2) 当該業務からの撤退を決めた。

などの要因による。

業界再編で、今後も社数は減少すると予想される。

### ② 評価対象ファンドの登録は326本

評価(注)対象として運用会社から登録されたファンドは326本(ライフサイクルファンド(LCF)はベビーベース)であった。

第4回(336本)比で10本の減少であり、うち、参加会社の入れ替え(増減)の影響が差し引き4本の減少であった。ファンドベースでも淘汰が進んでおり、前回の評価が低かったファンドを登録しないケースも見られた。

減少の内訳は、アクティブ4本(前回230本→今回226本)、パッシブ6本(前回106本→今回100本)で、前回急増したパッシブの反動減が目立った。内外資産別にみると、海外資産が8本減(前回91本→今回83本)と大きく減少した。海外資産運用に強い外資系の参加辞退が多かったため。

### ③ 95%超のファンドを「適格」認定

パッシブ型の全ファンド、アクティブ型ファンドの93.8%、計95.7%のファンドを適格認定した。第4回で適格認定を見送ったファンドの登録をやめた例も含めて、さらに底上げは進んだ。アクティブ型は、メインの分野になる日本株ファンドで、登録された会社もファンドも他の資産クラスに比べて断然多く、品質のばらつきが目につき、適格率86.8%となった。それ以外は、LCFは全ファンド、その他の資産クラスも1ファンドずつを除いて全ファンドを適格とした。

パッシブ型は、今後、運用実績データの蓄積が進めば、その分析に基づいて、厳しく選別する予定である。

### ④ AA格の適格ファンドは約41%、競争激しく順位変動が目立つ

「適格」の中でも、当投信評価研究所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」格のファンドは、40.8%となった。ファンド間の切磋琢磨による水準向上と、前回、十分に高水準ながら、評価の継続性・安定性を重視する観点から「A」に留め置いた新規エントリーファンドや前々回適格見送りファンドがそのまま「AA」に移行したことなどによる。特にアクティブ型では「AA」と「A」の入れ替わりが激しく、「AA」評価ファンドは第6回以降も変動が予想される。

## II. 第5回評価結果の特徴

### ①各運用会社が、パッシブファンドの充実に努めている

- i) 開発体制の整備など品質改善努力の裏付けを得て、説明力の向上が顕著である。商品ラインナップ(品揃え)の充実が前回(第4回評価)の特徴であったが、第5回評価では、質の面の充実が目立った。
- ii) 従来型の確定給付年金でパッシブ化が進んでいるが、確定拠出年金の世界でも、パッシブ化が進行すると考えられる。
- iii) 信託報酬を低く抑えたパッシブとしての商品性を強くアピールするファンドが出され、他運用会社が追随する傾向が出てきている。

### ② 国内資産運用では大手証券系と他の運用会社との差が縮小

信託銀行系運用会社等が、確定給付年金運用で培った長期資金運用のノウハウを確定拠出年金向け投信に持ち込み、国内資産ファンドでは、先行する大手証券系運用会社との競合が激化している。

### ③ 海外資産運用では外資系優位が一層顕著に

外資系有力運用機関が本体ほかグループの運用体制を利用するケースと、国内の運用会社が海外資産の運用を海外の有力運用機関に再委託するケースとがある。

海外資産運用では、人材配置や調査情報力などのインフラの面で、国内系は外資系に及ばぬ点が多く、外国株式、外国債券とも、外資の運用力を利用したファンドが上位を多く占めた。

### ④ 業務から撤退する外資系も

今回も、確定拠出年金向け投信市場から撤退する外資系運用会社がみられた。

確定拠出年金制度の普及に予想以上の時間を要していること、従って同制度向けファンドを立ち上げても採算に乗るメドが立たないこと、また信託報酬率も下落傾向にあること、を背景として、撤退の意思決定をした運用会社もある。

今後も、業務からの撤退リスクを注視していく必要がある。

(注) 評価

評価項目は下記の8項目。8項目は等ウェイトで評価している。

- 会社評価の色彩が強い3項目：「経営基盤」「管理体制」「情報開示」
- 運用評価色が強い5項目：「論理性・納得性」「効率性・独自性」「情報力」「人材」「統制力」

確定拠出年金向け投資信託の定性評価（第5回）で「適格」認定した投信の提供会社（運用会社：五十音順）と会社別の適格ファンド数は以下の通り。

	適格認定ファンド本数					合計
	スタイル別		資産別			
	アクティブ	パッシブ	株式	債券	バランス型	
朝日ライフ・アセットマネジメント	3	1	3	1		4
アライアンス・キャピタル・アセット・マネジメント	4		3	1		4
インベスコ投信投資顧問	8		7	1		8
エスジー・山一アセットマネジメント	4		3	1		4
エムエフエス・インベストメント・マネジメント	3		3			3
クレディ・スイス投信	8		2	3	3	8
ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント	5		1	2	2	5
興銀第一ライフ・アセットマネジメント	11	1	5	4	3	12
さくら投信投資顧問	1	9	1	2	7	10
ジーイー・アセットマネジメント	1		1			1
J. P. モルガン・フレミング・アセット・マネジメント・ジャパン	3		3			3
シュローダー投信投資顧問	6		3	3		6
しんきんアセットマネジメント投信		2	2			2
新光投信		2	2			2
ステート・ストリート投信投資顧問	4		2	2		4
住信アセットマネジメント	2	7	4	2	3	9
住友ライフ・インベストメント	9	1	6	1	3	10
損保ジャパン・アセットマネジメント	5		4	1		5
第一勧業アセットマネジメント	7	2	3		6	9
大和証券投資信託委託	3	8	6	2	3	11
大和住銀投信投資顧問	10		4	2	4	10
中央三井アセットマネジメント		8	2	2	4	8
ティ・アント・ティ・アセットマネジメント	4	1	3		2	5
トイチェアセット・マネジメント	4		1		3	4
東京海上アセットマネジメント投信	7	1	3	2	3	8
東京三菱投信投資顧問	2	4	3		3	6
トヨタアセットマネジメント		1		1		1
日興アセットマネジメント	9	11	12	4	4	20
ニッセイアセットマネジメント	9	1	3	2	5	10
日本投信		1	1			1
農林中金全共連アセットマネジメント	7	2	4	2	3	9
野村アセットマネジメント	12	7	9	4	6	19
バークレイズ・グローバル・インベスターズ投信	1		1			1
ビクター投信投資顧問	2		1		1	2
ビムコジャパンリミテッド	1			1		1
フィデリティ投信	5		4		1	5
富士投信投資顧問	2	1	1		2	3
フランクリン・テンプレート・インベストメント	2		1	1		2
ブルテンショナル投信		8	2	2	4	8
ベアリング投信投資顧問	2		1	1		2
三井住友海上アセットマネジメント	5		1	1	3	5
三井生命グローバルアセットマネジメント投信	7		2	2	3	7
三菱信アセットマネジメント	8	1	3	1	5	9
明治トレスナー・アセットマネジメント	8		2	2	4	8
モルガン・スタンレー・アセット・マネジメント	6	2	7	1		8
UBSグローバル・アセット・マネジメント	2		1	1		2
UFJポートナース投信	13	9	8	2	12	22
りそなアセットマネジメント	1	5	1	2	3	6