

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6回)

主要投信運用会社 45 社から確定拠出年金向けとしてアンケート回答を得た 374 本のファンドを評価した結果、371 本(回答ファンド比：99.2%)を「適格」認定しました。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 140 本(同 37.4%)でした。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運用会社の優位が一層顕著になってきています。

### 【総括表】

(2003.11)

資産	F総数 (a, 本)	適格F		うち「AA」		うち「AAA」		
		(b, 本)	(b/a, %)	(c, 本)	(c/a, %)	(c, 本)	(c/a, %)	
ア ク テ イ ブ (A)	日本株	64	63	98.4%	18	28.1%	9	14.1%
	日本債券	20	20	100.0%	6	30.0%	1	5.0%
	外国株	33	33	100.0%	10	30.3%	7	21.2%
	外国債券	27	27	100.0%	8	29.6%	2	7.4%
	LCF	56	56	100.0%	9	16.1%	-	-
	バランス	15	13	86.7%	4	26.7%	1	6.7%
計	215	212	98.6%	55	25.6%	20	9.3%	
パ ッ シ ブ (P)	日本株	45	45	100.0%	10	22.2%	-	-
	日本債券	18	18	100.0%	8	44.4%	-	-
	外国株	19	19	100.0%	11	57.9%	-	-
	外国債券	19	19	100.0%	12	63.2%	-	-
	LCF	58	58	100.0%	24	41.4%	-	-
	バランス							
計	159	159	100.0%	65	40.9%	-	-	
+ (A) (P)	日本株	109	108	99.1%	28	25.7%	9	8.3%
	日本債券	38	38	100.0%	14	36.8%	1	2.6%
	外国株	52	52	100.0%	21	40.4%	7	13.5%
	外国債券	46	46	100.0%	20	43.5%	2	4.3%
	LCF	114	114	100.0%	33	28.9%	-	-
	バランス	15	13	86.7%	4	26.7%	1	6.7%
計	374	371	99.2%	120	32.1%	20	5.3%	

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	17	17	100.0%	3	17.6%	-	-
パッシブ	18	18	100.0%	8	44.4%	-	-

---

(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っております。このたび、第 6 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 年から行ってきたものです。当研究所の評価の特徴は以下の通りです。

### 定性面中心の評価

401(k)向け商品としての個別ファンド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、インフラの状況など定性面の調査を基に判断するのが最善と考えます。弊社では、運用会社から 401(k)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としております。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き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。評価項目は下記の 8 項目です。

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 運用哲学、運用プロセス、リサーチ体制、ファンドマネージャー、統制力

### 一斉評価

評価対象ファンドは原則年 1 回一斉に評価しています。第 6 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登録していただき、回答を踏まえて 10 月半ばにかけてファンドごとのヒアリングを行い、所内の討議を経て、11 月末までに評価を確定しました。

### ユニバース(対象範囲)の大きさ

主要運用会社 45 社から 374 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(対象範囲)と考えております。

### 総合評価

従来行ってきた定性評価と定量評価結果に基づき、今後徐々に総合評価に移行する予定です。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、総合に際しても、定性評価と定量評価を機械的に組み合わせるのではなく、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する方針です。この方針に従い、第 6 回評価では、アクティブファンドにつき、従来“AA”を格付けの上限としていたのに加え、“AAA”を新たに設けました。パッシブファンドにつきましても、今後運用実績の蓄積に応じ、いずれ同様に“AAA”まで格付けを行っていく方針です。

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。

(参考) 第 6.5 回一斉評価活動の概要

2004. 1.9 アンケート発送(締切日=04.2.6)

2004. 2.20~3.31 各社訪問・ヒアリング

2004. 4/初から 4/中 評点付け、および評価確定会議

2004. 4/下 報告およびフィードバック

---

## 第 6 回定性評価の特徴

### 1 進む業界再編、協力運用会社は 4 社減少の 45 社

協力運用会社(ファンドを 1 本でも登録した会社)は 45 社。第 5 回(49 社)比、4 社減少(4 社参加辞退、3 社新規(復活を含む)参加、3 社統合による減少)した。参加辞退は、1) 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 パッシブ運用ファンド本数が 6 割増加

評価(注)対象として運用会社から登録されたファンドは 374 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 5 回(326 本)比で 48 本の増加であった。

増減の内訳は、アクティブ 11 本減少(前回 226 本 今回 215 本)、パッシブ 59 本増加(前回 100 本 今回 159 本)で、パッシブの増加が目立った。パッシブファンドの増加は、既設定のパッシブファンドと同一マザーないしはライフサイクルファンドのパーツとしてのマザーファンドから信託報酬を格安とする形で新規設定されるものが多かった。信託報酬率は、例えば国内株式パッシブで昨年から今年にかけて、中心レベルが 40~50 から 20 台前半にまで低下するなど、1 年でほぼ半減のペースとなっている。

### 3 各運用会社が、パッシブファンドの充実に努めている

- 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。
- 従来型の確定給付型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、パッシブ化が進行した。
- 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。

### 4 99.2%のファンドを「適格」認定

パッシブ型ファンドの 100.0%、アクティブ型ファンドの 98.6%、計 99.2%のファンドを適格認定した。今回、採点項目・方法を若干厳格化したものの、前回の「適格」最低ラインを完全に下回ったファンド数は少なかったことから、適格率の上昇は、全体として評価対象ファンドの運用体制及びプレゼンテーションのレベルが向上したことに負うところが大きいものと判断できよう。

ただし、パッシブ型については、次回以降、運用実績データの分析に基づき、定量結果も踏まえ、アクティブファンドと同様、AAA まで評価ランクを細分化するなど、評価方法を若干厳しくする予定である。

### 5 AA 格以上の適格ファンドは約 37%、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」格以上のファンドは、37.4% (「AA」格 32.1%、「AAA」格 5.3%) 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 7 回以降も変動が予想される。

---

## 6 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、確定給付型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。

## 7 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占めた。

## 8 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。

以上

お問い合わせ先：

広報部 西・葛西  
電話 03-5620-5938・5576（直通）  
03-5620-5100（代表）  
メール press@dir.co.jp