

Column
「コラム」

《STAM インデックスシリーズ Vol.16》

インデックス運用のパフォーマンス格差要因

第16回のコラムでは、インデックス運用のパフォーマンス格差要因についてご紹介します。

インデックスファンドは、目標とするベンチマーク（インデックス）との連動を目指すファンドです。一般的に、目標とするベンチマークが同じであれば、各インデックスファンド間の運用パフォーマンスはほとんど差がないと考えられていますが、実際にはインデックスファンドの中でもパフォーマンス格差は生じています。以下では、投資信託の運用上固定的なコストとして発生する信託報酬や信託財産留保金ではなく、運用上の違いから生じるパフォーマンス格差要因について説明します。

1. 運用手法とパフォーマンス格差の発生要因

インデックスファンドの運用手法には、完全法、準完全法、最適化法、層化抽出法があり（各運用手法の詳細は第3回から第5回のコラムをご参照ください）、これらの手法と、運用パフォーマンスに影響を与える主な要因との関係を示したのが下図です。

		完全法	準完全法	最適化法	層化抽出法
① 売買タイミングによる影響		あり	あり	あり	あり
② 銘柄要因	信用リスク銘柄の除外の影響	—	あり	若干あり	若干あり
	低流動性銘柄の除外の影響	—	—	あり	あり
	ベンチマークに対する保有比率の乖離の調整	—	若干あり	あり	あり
③ リバランスコストの有無		—	若干あり	あり	あり

※上図は定量的な基準にもとづくものではなく、独自の基準により作成しています。

① 売買タイミング要因

例えば、上場廃止や新規上場、公募増資などの場合、これらのイベントが公表された日から実施される日までの期間中において、いつ当該銘柄の売却・購入を行うかによってインデックスファンドのパフォーマンスに格差が生じます。

② 銘柄要因

信用リスクの高い銘柄や流動性の低い銘柄を除外する場合、またベンチマーク構成銘柄を保有していてもその保有比率がベンチマークと異なる場合にパフォーマンス格差が生じます。完全法以外の手法では、信用リスク銘柄を除外している部分だけベンチマークとインデックスファンドの組入銘柄が異なり、パフォーマンス格差が生じます（最適化法と層化抽出法において、必ず信用リスク銘柄を除外するわけではありません）。

③ リバランス要因

完全法以外のインデックスファンドでは、ベンチマークとのパフォーマンスの乖離を修正するため、リバランス（ポートフォリオの再調整）を行う必要があります。例えば、②銘柄要因によりベンチマークとのパフォーマンスに格差が生じた場合、信用リスク銘柄や低流動性銘柄の除外部分について投資先の調整等が必要になり、結果、リバランスコストが発生します。

上記の要因等により、インデックスファンド間でもパフォーマンスに格差が生じます。ただし当社では、資産規模や長期的なコストの削減を考慮し、インデックス（ベンチマーク）の特徴に適していると考えられる運用手法で運用を行っています。

2. (ご参考) 実際のインデックスファンドのパフォーマンス格差

世界最大の運用機関である年金積立金管理運用独立行政法人のパフォーマンス（国内株式のパッシブ運用残高8.6兆円（平成21年3月末））でさえ、運用受託機関によりパフォーマンスに差があります。

国内株式のパッシブ運用を行う各運用受託機関の運用パフォーマンス(3年間)
(平成18年4月～21年3月)

	時間加重収益率 (A)	ベンチマーク収益率 (B)	超過収益率 (A-B)
a社	-21.49%	-21.62%	0.13%
b社	-21.47%	-21.62%	0.15%
c社	-23.06%	-22.99%	-0.07%
d社	-21.92%	-21.96%	0.03%
e社	-21.97%	-21.96%	-0.01%
f社	-21.30%	-21.37%	0.07%
g社	-22.95%	-22.99%	0.04%

(出所) 年金積立金管理運用独立行政法人「平成20年度 業務概況書」をもとに住信アセットマネジメント作成

※時間加重収益率およびベンチマーク収益率は、資産移管に係る売買停止期間等による影響を除いたものを、年率換算したものです。

次回は、インデックス運用にかかるコストについてご紹介します。

以上

【 ご留意事項 】

- 本資料は住信アセットマネジメントが作成した投資判断の参考となる情報提供を目的とした資料であり、金融商品取引法にもとづく開示書類ではありません。取得のお申込みの際は投資信託説明書（交付目論見書）および契約締結前交付書面の内容を必ずご確認ください。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。したがって元本や利回りが保証されるものではありません。投資信託に生じた損益は全て投資家の皆様に帰属します。
- 投資信託は預金等や保険契約とは異なり預金保険機構・保険契約者保護機構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。
- 本資料中の図表やデータ等いかなる内容も本資料作成時点のものであり、今後予告なく変更される場合があります。また、将来の運用成果を示唆あるいは保証したり、その正確性、完全性を保証するものでもありません。
- 各指数に関する著作権等の知的財産権、その他一切の権利はそれぞれの指数開発元もしくは公表元に帰属します。

◆設定・運用は



住信アセットマネジメント

商 号 住信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 （社）投資信託協会、（社）日本証券投資顧問業協会