

個人投資家向けのインデックス型投資信託の選別手法

チーフ・インベストメント・
ストラテジスト

上田 祐介

[本レポートのサマリー]

1. 本レポートの目的

p.1

本レポートでは、公開情報に基づき、シンプルに評価を行いやすい主要なインデックスをベンチマークとするインデックス型(パッシブ)ファンドについて、追加型国内投信をユニバースとし投資家にとってより効率的なファンド選別の評価例を紹介する。

2. 今回の分析で対象とするインデックスファンドの区分

p.1

本レポートでは、5つの国内外・株式/債券インデックスを模倣する国内籍の追加型投資信託について、それぞれ評価スコアに基づくランキングを行う。

3. インデックスファンドのパフォーマンス格差の原因と参考指標

p.2

インデックスファンドといっても、実際には各商品別に投資効率の差が生じやすい。これは(1)運用報酬の違い、(2)運用規模とトラッキング能力、(3)執行能力等の違いに起因しやすい。

4. インデックスファンドの効用ランキング

p.4

ここでは、弊社の評価スコアに基づき、各インデックスを模倣するインデックスファンドの投資効率をランキングし、指数毎にその傾向を考察した。

5. インデックスファンドに関するまとめ

p.10

- 日本の株式インデックス投資(TOPIX、日経平均)では、おおむね残高が大きい大手の提供する国内籍上場投信(ETF)への投資がより効率的。ファンドラップ向け、オープンファンドの運用効率が上場投信(ETF)よりも若干劣ることがある。
- 海外の株式インデックス投資(MSCI KOKUSAI、除く日本)では、大手三社以外のアセットマネージャーによるファンドの運用効率が相対的に良いこともあり、ファンドの選別が重要。ただし、効率の良い国内籍ファンドの多くは年金(DC)専用であり、個別の投資においては、外国籍投信の運用効率が高い可能性も。
- 日本の債券インデックス投資(野村 BPI)では、現実的には野村アセットの上場投信(NEXT FUNDS 国内債券)が最もアクセスがしやすく運用効率が高い。個別のファンド間でのパフォーマンス差異が大きく、ファンドの選別が重要。
- 海外の債券インデックス投資(FTSE WGBI)では、上記の各インデックスよりも、複製能力の差などに起因したパフォーマンス格差が最も大きくファンドの選択が重要。オープン型投信では外国籍投信の方が有効な投資機会を多く提供している可能性も。

5 バリュアセット ストラテジー・レポート

インデックス型投資信託の選別手法

5 バリュアセット チーフ・インベストメント・ストラテジスト 上田 祐介

1. 本レポートの目的

投資信託を活用した投資は、特に資産形成の初期段階にある若年層の投資家などにとって重要な投資機会である。一口に投資信託といってもアクティブ型とパッシブ型では、ファンドの運用成果やマネージャーに対する評価尺度は大きく異なる。インデックスファンド(パッシブ運用)は、運用戦略が明確であり取引コストも相対的に安く、長期の積立投資の対象にする場合などにも不用意な固有リスクを取ることなく、本来の株式市場が有する市場リスクとリターンを享受できるという点で、資産規模の小さい投資家が、個人年金など非常に長期で積立型の分散投資を行う場合に、最も適した商品の一つであると考えられる。

実際のインデックスファンドを見ると、おおむねパフォーマンスは類似しているが、細かくはその特性に差異がある。本レポートでは、公開情報に基づき、シンプルに評価を行いやすい主要なインデックスをベンチマークとするインデックス型(パッシブ)ファンドについて、追加型国内投信をユニバースとし投資家にとってより効率的なファンド選別の評価例を紹介する。

2. 今回の分析で対象とするインデックスファンドの区分

[ポイント]

- 本レポートでは、各インデックスファンドの投資効率を評価するために、5つの国内外・株式/債券インデックスを模倣する国内籍の追加型投資信託について、それぞれ評価スコアに基づくランキングを行う。

以下の図表1には、本レポートで分析対象とした5種類のインデックスファンドを、一覧表記した。大きくは以下の条件に従い対象ファンドを絞り込んでいる。

- 追加型の国内籍インデックス型投資信託のみを対象
- 投資対象地域: 日本国内または海外
- 投資対象資産: 株式または債券
- 為替ヘッジは行わず、現地ベースの円換算値でパフォーマンスを評価
- 対象インデックス: 以下の5種のインデックスファンドを対象とした。

東証株価指数(TOPIX、時価加重平均)、

日経平均株価指数(日経 225、調整単純平均)、

MSCI KOKUSAI 株価指数(除く日本、海外株価指数、時価加重平均)、

野村 BPI(国内債券指数、時価加重平均)、

FTSE WGBI(除く日本; 海外債券指数、時価加重平均)

図表1 本分析で対象としたインデックスファンドの区分

	商品分類			属性区分		
	投資対象資産	投資対象地域	補足分類	対象インデックス	銘柄	図表
追加型	株式	国内	インデックス型	TOPIX	東証株価指数は、日本の株式市場全体の動向を示す株価指数。東証は東京証券取引所のこと。東証株価指数は東京証券取引所が算出している。	図表4
		国内		日経平均（日経225）	日経平均株価は、日本を代表する株価指数。東京証券取引所プライム市場に上場している銘柄のうち、株式市場を代表する225銘柄を対象に算出される平均株価。	図表5
		海外		MSCI-KOKUSAI指数（除く日本）	MSCI KOKUSAI インデックスは、日本を除く先進国22カ国の株式市場全体の動向を示す株価指数。	図表6
	債券	国内		NOMURA-BPI総合	NOMURA-BPI総合指数は、日本の債券市場全体の動向を示す指数。国内の公募債券（国債、地方債、政府保証債、金融債、事業債、円建外債、MBS）を対象としており、国内債券に関する代表的な指数。	図表7
		海外		FTSE WGBI（世界国債インデックス、除く日本）	FTSE世界国債指数(WGBI)は、世界の主要国23カ国の国債市場の動向を示す時価総額加重平均型の債券指数。	図表8

(注) [投信資料館](#)より、5バリュースセットで作成。

3. インデックスファンドのパフォーマンス格差の原因と参考指標

[ポイント]

- インデックスファンドといっても、実際には各商品別に投資効率の差が生じやすい。これは(1)運用報酬の違い、(2)運用規模とトラッキング能力、(3) 執行能力等の違いに起因しやすい。特に運用報酬はパフォーマンスに直接影響しやすい。

インデックスファンドは、株価指数や債券指数等が示すような、証券市場における主要銘柄の平均的な投資ウェイト構成と運用パフォーマンスを複製するような運用を行うファンドである。よって、完全な複製が行われている場合には、どのファンドに投資しようとも同様なパフォーマンスを示すはずである。

しかし、現実のファンドを見ると、実現したリスクリターン特性には、ファンド毎に格差が生じており、また元のベンチマーク・インデックスとは誤差(トラッキング・エラー)が生じていることもある。これは、主に以下の理由などによる。

(1). 運用報酬の違い

運用報酬が高いことは、それだけで期待リターンが下がりやすい要因となる。アクティブ型とは異なり、パッシブ型のファンドマネージャーには銘柄選択等の幅は必ずしも大きくはなく、指定した銘柄バスケットの売買を適正な価格変動の範囲内で執行する能力が主に問われることになる。このため、結果として運用報酬の高低は、インデックスファンドの場合、運用成果にも直接的に影響を与えやすい傾向がある(図表2)。

(2). 運用規模とトラッキング能力

一般に運用規模が大きいほど、時価加重平均型インデックス(例. TOPIX、MSCI KOKUSAI など)などの複製を相対的に行いやすくなる。逆に少額のファンドの場合にはファンドマネージャーの運用能力にもよるが、一般にベンチマークの複製は難しくなり誤差(トラッキング・エラー)が生じやすく、絶対的な変動率(リスク指標)も不要に大きくなる可能性がある。日経平均等の単純平均型ファンドでは、運用規模に起因した影響は限定される。

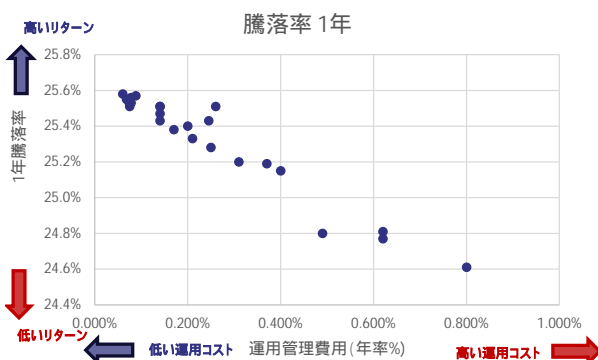
TOPIX をベンチマークとするインデックスファンドでは、小規模だからと言って必ずしも運用効率の指標であるシャープレシオが低いファンドばかりではなく、大規模ファンドと同等の水準を維持しているファンドも存在している。しかし、大規模なファンドではシャープレシオが低いファンドはほとんどないが、より小規模のファンドになるほど、シャープレシオが低いファンドが含まれやすくなる(図表3)。

(3). 執行能力

インデックスファンドのマネージャーの場合、市場への価格影響を抑制しながら、最適な執行を行う能力が最も重要である。加えて、一定以上の規模で流動性を伴うファンドの場合には、ファンドの買いと売りの相殺により、多くのオーダーに対しても結果として発注額当たりの市場決済部分を引き下げることが可能となる。本来、インデックスファンドのマネージャーの執行能力は目標とするベンチマーク・インデックスとのずれの指標であるトラッキングエラーにより評価されるべきである。トラッキングエラーは一般に個別ファンドの運用報告書に記載されているが、投信協会の開示データには含まれておらず、個人が多くのファンドから比較を行う指標として活用することは必ずしも容易ではない。

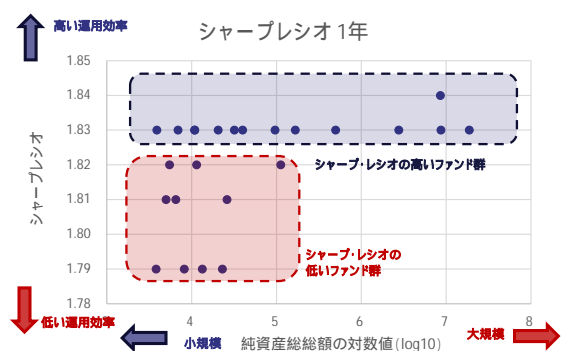
一方で、個人はベンチマーク運用を行うわけではない。このため、おおむねパフォーマンスがインデックスに近いのであれば、後はリスクリターン特性でファンドマネージャーの良し悪しを選別することに違和感はない、と弊社は考える。シャープレシオが高いことは、超過リターンが高いか、変動率が低いかのどちらかを意味しており、インデックスファンドのファンドマネージャーの選別指標として有用だと思われるためだ。

図表2 TOPIX 型インデックスファンドの
運用管理費用と1年騰落率の関係



(注) [投資信託協会 Web](#) より、5バリュアセットで作成。
(注) 評価日(データ取得日)は2023年7月18日時点。

図表3 TOPIX 型インデックスファンドの
純資産総額規模(対数値)とシャープレシオ



(注) [投資信託協会 Web](#) より、5バリュアセットで作成。
(注) 評価日(データ取得日)は2023年7月18日時点。

4. インデックスファンドの効用ランキング

[ポイント]

- ここでは、弊社の評価スコアに基づき、各インデックスを模倣するインデックスファンドの投資効率をランキングし、それぞれの参照指数毎にその傾向を考察した。

本レポートでは、個人投資家にとって最も効率的な投資機会を提供しているファンドを選別するための参考情報として、一般のファンドについて投信協会などから公表されているデータ¹を用いて順位づけを行った。

後のセクションでは、各インデックスにつき、弊社が定めた下記のルールに基づき、個別ファンドのランキング化を行った。基本的に、上位のファンドほど属性が良いファンドとなっている。

[評価ルール(詳細は巻末の Appendix を参照)]

- 各ファンドについて純資産総額、運用管理費用、騰落率(1年)、変動率(1年)、シャープレシオ(1年)の5種類の指標について、同種(同じインデックスを参照する各インデックスファンド)のファンド内での相対値を標準化(Z-Score)する。
- Appendix 内で定めたウェイトで加重平均をとり、各ファンドの弊社評価スコアを算出。
- 評価基準日として2023年7月18日時点のデータを使用した。
- データの出所は投資信託協会。

国内株式(TOPIX 型、時価加重平均)インデックスファンド

以下の図表4には TOPIX 型インデックスファンドのランキングを行った。なお、表中の青色は各項目に関する上位の銘柄を、赤色は下位の銘柄を示している。

図表4に示された、TOPIX インデックスファンドの評価スコアやランキングから、以下の傾向が観測できる。

- 評価が高かったのは、純資産総額が大きい3ファンド(野村 AM、大和 AM、日興 AM の上場投信(ETF))
- 同じ会社が運用していても、年金(DC)向け、ファンドラップ向け、オープンファンドの運用効率が上場投信(ETF)よりも若干劣ることがある。
- 上場投信以外の投信で投資効率評価が高かったのは、年金(DC)向け、NISA 向けなどの積立目的ファンド等。ファンドラップ向け、オープンファンドの運用効率は、主に運用管理費用などの影響で若干劣る傾向にある。
- 1年の騰落率はおおむね運用管理費用率に連動。(インデックスファンドは購入時・売却時の手数料は無料であり、保有中の運用管理費用が加算される。)
- リスク(変動率)は大きく変わらないが、小型のファンドの方が若干小さい傾向。
- 結果として、運用効率の指標であるシャープレシオも運用管理費用率により強く影響を受けていた。

¹ [投資信託協会ホームページ](#)のファンド検索機能により誰でも取得可能なデータを使用

図表4 国内株式 インデックスファンド(TOPIX 型)の評価ランキング

弊社スコア順	運用会社名	ファンド名	純資産総額 (百万円)	運用管理費用	騰落率 6ヶ月	騰落率 1年	騰落率 3年	リスク 6ヶ月	リスク 1年	リスク 3年	シャープ プレシオ 6ヶ月	シャープ プレシオ 1年	シャープ プレシオ 3年	弊社 スコア
1	野村アセットマネジメント	NEXT FUNDS TOPIX連動型上場投信	18,729,564	0.088%	22.6%	25.6%	57.4%	8.15	12.97	13.47	5.13	1.83	1.20	6.5
2	大和アセットマネジメント	iFreeETF TOPIX(年1回決算型)	8,560,983	0.060%	22.6%	25.6%	57.3%	8.15	12.96	13.47	5.13	1.84	1.19	5.2
3	日興アセットマネジメント	上場インデックスファンドTOPIX	8,678,792	0.068%	22.6%	25.6%	57.3%	8.15	12.97	13.47	5.13	1.83	1.19	3.9
4	三菱UFJ国際投信	MAXISTピックス上場投信	2,764,145	0.078%	22.6%	25.6%	57.3%	8.15	12.97	13.47	5.13	1.83	1.19	2.4
5	農林中金全共連アセットマネジメント	NZAM上場投信TOPIX	166,510	0.075%	22.6%	25.5%	57.2%	8.15	12.96	13.46	5.13	1.83	1.19	1.9
6	アセットマネジメントOne	One ETFピックス	497,434	0.078%	22.6%	25.5%	57.2%	8.15	12.97	13.47	5.13	1.83	1.19	1.7
7	三井住友DSアセットマネジメント	SMDAMトピックス上場投信	39,924	0.074%	22.7%	25.5%	57.2%	8.16	12.97	13.47	5.13	1.83	1.19	1.6
8	大和アセットマネジメント	iFree TOPIXインデックス	10,866	0.140%	22.5%	25.4%	57.2%	8.16	12.96	13.47	5.10	1.83	1.19	1.3
9	野村アセットマネジメント	野村国内株式インデックスファンド・TOPIX(確定 拠出年金向け)	96,016	0.140%	22.6%	25.5%	57.1%	8.16	12.97	13.47	5.12	1.83	1.19	1.2
10	野村アセットマネジメント	野村DC国内株式インデックスファンド・TOPIX	31,867	0.140%	22.6%	25.5%	57.2%	8.16	12.97	13.47	5.12	1.83	1.19	1.2
11	日興アセットマネジメント	インデックスファンド日本株式(DC専用)	3,880	0.140%	22.6%	25.5%	57.0%	8.16	12.97	13.47	5.11	1.83	1.19	1.1
12	三井住友トラスト・アセットマネジメント	DC日本株式インデックス・オープンS	20,594	0.200%	22.6%	25.4%	56.7%	8.14	12.96	13.47	5.12	1.83	1.18	0.9
13	野村アセットマネジメント	野村TOPIXインデックス(野村SMA・EW向け)	6,915	0.245%	22.6%	25.4%	57.0%	8.16	12.96	13.47	5.11	1.83	1.19	0.7
14	アセットマネジメントOne	MHAM日本株式インデックスファンド(ファンドラッ プ)	10,810	0.260%	22.6%	25.5%	57.1%	8.16	12.97	13.46	5.12	1.83	1.19	0.5
15	大和アセットマネジメント	年金ダイワ日本株式インデックス	11,448	0.170%	22.5%	25.4%	57.0%	8.16	12.96	13.47	5.10	1.82	1.19	0.2
16	大和アセットマネジメント	ダイワファンドラップオンラインTOPIXインデックス (ダイワファンドラップオンラインインデックス・シリー ズ)	5,483	0.210%	22.5%	25.3%	56.8%	8.16	12.95	13.46	5.10	1.82	1.19	0.2
17	大和アセットマネジメント	DCダイワ日本株式インデックス	112,501	0.250%	22.5%	25.3%	56.6%	8.16	12.96	13.47	5.09	1.82	1.18	-0.5
18	大和アセットマネジメント	ダイワTOPIXインデックス(ダイワSMA専用)	6,516	0.310%	22.4%	25.2%	56.3%	8.16	12.96	13.46	5.08	1.81	1.18	-1.9
19	三井住友トラスト・アセットマネジメント	SMT TOPIXインデックス・オープン	26,168	0.370%	22.4%	25.2%	55.9%	8.14	12.96	13.46	5.10	1.81	1.17	-2.2
20	野村アセットマネジメント	野村インデックスファンド・TOPIX	4,997	0.400%	22.4%	25.2%	55.8%	8.15	12.97	13.47	5.09	1.81	1.17	-2.8
21	しんきんアセットマネジメント投信	しんきんトピックスオープン	3,820	0.800%	22.1%	24.6%	54.0%	8.18	12.87	13.42	5.00	1.79	1.15	-4.6
22	日興アセットマネジメント	インデックスポートフォリオ	8,176	0.490%	22.3%	24.8%	51.4%	8.14	12.97	13.44	5.07	1.79	1.10	-5.9
23	大和アセットマネジメント	DC・ダイワ・トピックス・インデックス(確定拠出年 金専用ファンド)	13,376	0.620%	22.2%	24.8%	54.7%	8.16	12.95	13.46	5.04	1.79	1.15	-6.0
24	野村アセットマネジメント	トピックス・インデックス・オープン	23,022	0.620%	22.3%	24.8%	54.6%	8.15	12.97	13.47	5.05	1.79	1.15	-6.6

(注): 弊社スコアは、純資産総額、運用管理費用、騰落率、リスク(変動率)、およびシャーププレシオの同種のファンド内における Z-Score を加重平均することで算出。詳細は Appendix1 を参照。評価に用いたデータは 2023 年 7 月 18 日時点。

出所: [投信総合検索ライブラリー](#) データより、5 バリュースコアで作成。

国内株式(日経平均型、調整単純平均)インデックスファンド

以下の図表5には日経平均型インデックスファンドのランキングを行った。なお、表中の青色は各項目に関する上位の銘柄を、赤色は下位の銘柄を示している。図表5に示された、日経平均インデックスファンドの評価スコアやランキングから、以下の傾向が観測できる。

- 評価が高かったのは、純資産総額が大きい3ファンド(野村 AM、大和 AM、日興 AM の上場投信(ETF))。
- 単純平均である日経平均は、時価加重平均である TOPIX に比べ複製が楽なため、ファンドを提供する会社数が多い
- 同じ会社が運用していても、NISA 等積立投資向け、ファンドラップ向け、オープンファンドの運用効率が上場投信(ETF)よりも若干劣ることがある。
- 1年の騰落率はおおむね運用管理費用率に連動。(インデックスファンドは購入時・売却時の手数料は無料であり、保有中の運用管理費用が加算される。)
- リスク(変動率)は大きく変わらないが、小型のファンドの方が若干大きい傾向。

結果として、運用効率の指標であるシャーププレシオも運用管理費用率により強く影響を受けていた。

図表5 国内株式 インデックスファンド(日経平均型)の評価ランキング

弊社スコア順	運用会社名	ファンド名	純資産総額(百万円)	運用管理費用	騰落率6ヶ月	騰落率1年	騰落率3年	リスク6ヶ月	リスク1年	リスク3年	シャープレシオ6ヶ月	シャープレシオ1年	シャープレシオ3年	弊社スコア
1	野村アセットマネジメント	NEXT FUNDS日経225運動型上場投信	8,818,660	0.118%	28.6%	28.4%	56.8%	9.33	16.57	16.14	5.54	1.60	1.01	9.1
2	大和アセットマネジメント	iFreeETF日経225(年1回決算型)	3,938,545	0.120%	28.6%	28.4%	57.0%	9.33	16.55	16.14	5.54	1.61	1.02	7.2
3	日興アセットマネジメント	上場インデックスファンド225	4,167,757	0.140%	28.5%	28.3%	56.5%	9.33	16.55	16.13	5.53	1.60	1.01	5.9
4	三菱UFJ国際投信	MAXIS日経225上場投信	2,126,581	0.170%	28.5%	28.3%	56.8%	9.33	16.56	16.14	5.53	1.60	1.01	4.3
5	農林中金全共連アセットマネジメント	NZAM上場投信日経225	196,219	0.135%	28.5%	28.4%	57.0%	9.33	16.54	16.14	5.53	1.60	1.02	3.6
6	東京海上アセットマネジメント	東京海上・日経225インデックスファンド	9,722	0.225%	28.4%	28.2%	56.1%	9.33	16.51	16.13	5.52	1.60	1.00	3.3
7	アセットマネジメントOne	たわらノーロード日経225	99,149	0.130%	28.5%	28.3%	56.6%	9.33	16.55	16.15	5.53	1.60	1.01	3.2
8	アセットマネジメントOne	One ETF日経225	341,047	0.155%	28.5%	28.4%	56.9%	9.33	16.56	16.14	5.53	1.60	1.01	3.2
9	大和アセットマネジメント	iFree日経225インデックス	49,506	0.140%	28.6%	28.4%	57.0%	9.37	16.56	16.18	5.52	1.60	1.01	3.1
10	三井住友DSアセットマネジメント	SMDAM日経225上場投信	105,616	0.140%	28.6%	28.4%	57.0%	9.33	16.56	16.14	5.54	1.60	1.02	3.1
11	ニッセイアセットマネジメント	<購入・換金手数料なし>ニッセイ日経平均インデックスファンド	54,863	0.130%	28.5%	28.3%	56.8%	9.35	16.56	16.16	5.53	1.60	1.01	3.1
12	野村アセットマネジメント	野村つみたて日本株投信	15,398	0.170%	28.5%	28.3%	56.4%	9.36	16.57	16.16	5.52	1.60	1.01	2.4
13	日興アセットマネジメント	上場インデックスファンド日経225(ミニ)	10,660	0.225%	28.5%	28.2%	56.4%	9.33	16.56	16.14	5.52	1.59	1.01	1.2
14	野村アセットマネジメント	野村日経225インデックス(野村SMA・EW向け)	2,811	0.245%	28.5%	28.2%	56.0%	9.35	16.56	16.16	5.52	1.59	1.00	0.9
15	野村アセットマネジメント	野村日経225インデックスファンド(確定拠出年金向け)	12,401	0.250%	28.5%	28.1%	55.9%	9.35	16.56	16.16	5.51	1.59	1.00	0.9
16	SBI岡三アセットマネジメント	日本インデックス225DCファンド	3,463	0.230%	28.5%	28.2%	56.2%	9.33	16.58	16.15	5.53	1.59	1.00	0.7
17	農林中金全共連アセットマネジメント	農林中金<パートナーズ>つみたてNISA日本株式日経225	5,467	0.350%	28.4%	28.1%	56.0%	9.32	16.54	16.22	5.52	1.59	1.00	0.6
18	大和アセットマネジメント	ダイワファンドラップ日経225インデックス(ダイワファンドラップインデックス・シリーズ)	18,170	0.310%	28.5%	28.1%	56.1%	9.36	16.56	16.18	5.50	1.59	1.00	0.5
19	大和アセットマネジメント	ダイワ日経225インデックス(ダイワSMA専用)	2,868	0.310%	28.5%	28.1%	56.1%	9.35	16.56	16.18	5.51	1.59	1.00	0.4
20	三井住友トラスト・アセットマネジメント	SMI日経225インデックス・オープン	34,936	0.370%	28.4%	28.0%	55.4%	9.36	16.55	16.14	5.49	1.59	0.99	0.0
21	野村アセットマネジメント	ミリオン(インデックスポートフォリオ)	21,586	0.400%	28.4%	27.9%	52.2%	9.34	16.55	16.15	5.50	1.58	0.95	-1.3
22	朝日ライフアセットマネジメント	朝日ライフ日経平均ファンド	2,253	0.500%	28.2%	27.7%	54.7%	9.25	16.50	16.11	5.52	1.58	0.99	-1.4
23	アセットマネジメントOne	インデックスマネジメントファンド225	8,050	0.500%	28.3%	27.9%	55.2%	9.30	16.52	16.13	5.51	1.58	0.99	-1.5
24	野村アセットマネジメント	野村インデックスファンド・日経225	64,892	0.400%	28.4%	27.9%	55.2%	9.35	16.56	16.15	5.50	1.58	0.99	-1.5
25	アムンディ・ジャパン	アムンディ・日経平均オープン	9,272	0.430%	28.4%	28.0%	55.4%	9.37	16.56	16.16	5.49	1.58	0.99	-1.5
26	日興アセットマネジメント	インデックスファンド225	244,035	0.520%	28.3%	27.9%	55.1%	9.32	16.54	16.14	5.50	1.58	0.99	-1.8
27	大和アセットマネジメント	ストックインデックスファンド225	95,786	0.470%	28.3%	27.9%	55.1%	9.35	16.56	16.17	5.49	1.58	0.99	-1.9
28	野村アセットマネジメント	積立て株式ファンド	21,051	0.720%	27.9%	27.5%	53.8%	9.10	16.40	16.03	5.56	1.57	0.98	-2.2
29	三菱UFJ国際投信	インデックス・タイプ(ミリオン)	3,258	0.500%	28.3%	27.8%	52.1%	9.33	16.56	16.14	5.49	1.58	0.95	-2.3
30	アセットマネジメントOne	MHAM株式インデックスファンド225	167,150	0.550%	28.3%	27.9%	55.1%	9.34	16.56	16.13	5.49	1.58	0.99	-2.4
31	大和アセットマネジメント	DC・ダイワ・ストックインデックス225(確定拠出年金専用ファンド)	24,139	0.520%	28.3%	27.8%	55.0%	9.36	16.56	16.17	5.48	1.58	0.99	-2.5
32	りそなアセットマネジメント	Smart-i日経225インデックス	7,147	0.170%	28.4%	27.7%	55.7%	9.39	16.60	16.24	5.48	1.57	0.99	-2.6
33	三井住友DSアセットマネジメント	エス・ビー・日本株オープン225	29,483	0.600%	28.3%	27.9%	55.0%	9.34	16.57	16.17	5.49	1.58	0.99	-3.1
34	T&Dアセットマネジメント	225インデックスファンド	3,648	0.530%	28.2%	27.7%	54.7%	9.26	16.52	16.18	5.51	1.57	0.98	-3.1
35	三井住友DSアセットマネジメント	三井住友・225オープン	130,660	0.600%	28.5%	28.0%	55.4%	9.40	16.62	16.22	5.49	1.58	0.99	-3.6
36	三井住友DSアセットマネジメント	三井住友・DC年金日本株式225ファンド	9,837	0.600%	28.4%	27.9%	54.9%	9.38	16.61	16.21	5.49	1.57	0.98	-4.8
37	アセットマネジメントOne	日経225ノーロードオープン	230,909	0.800%	28.3%	27.7%	53.3%	9.39	16.58	16.19	5.46	1.57	0.96	-5.7
38	アムンディ・ジャパン	りそな・日経225オープン	26,458	0.750%	28.2%	27.6%	53.8%	9.37	16.55	16.15	5.45	1.56	0.97	-6.3
39	りそなアセットマネジメント	りそな日経225インデックス	5,619	0.445%	28.2%	27.3%	0.0%	9.38	16.60	0.00	5.45	1.55	0.00	-7.1

(注)：弊社スコアは、純資産総額、運用管理費用、騰落率、リスク(変動率)、およびシャープレシオの同種のファンド内におけるZ-Scoreを加重平均することで算出。詳細はAppendix1を参照。評価に用いたデータは2023年7月18日時点。

出所：投信総合検索ライブラリーデータより、5パリュアセットで作成。

海外株式(MSCI KOKUSAI 型、時価加重平均)インデックスファンド

以下の図表6にはMSCI KOKUSAI 型インデックスファンドのランキングを行った。なお、表中の青色は各項目に関する上位の銘柄を、赤色は下位の銘柄を示している。図表6に示された、MSCI KOKUSAI 型のインデックスファンドの評価スコアやランキングから、以下の傾向が観測できる。

- 最も評価が高かったのは、三菱UFJ国際投信のeMAXIS SLIM 先進国株式ファンド。それ以外で評価が高かったのは各社の年金(DC)向けファンド。国内株ファンドとは異なり、国内大手のうち野村アセットはここでも上位にいるものの、続く順位はニッセイアセットや三井住友DCアセットなどの同業他社が上位にランクされている。
- 日本籍ファンドを対象とした分析の為、海外株式向けの上場投信(ETF)は含まれていない(海外株式インデックスファンドでは、外国籍のETFのパフォーマンスがさらに高い可能性がある)。
- 同じ会社が運用していても、ファンドラップ向け、オープンファンドの運用効率が年金(DC)向けや積立投資向けよりも若干劣ることがある。
- 1年の騰落率はある程度は運用管理費用率に連動するが、運用規模が小さい場合の複製の困難さから、ファンドマネージャーの優劣により異なる傾向を示すこともある。
- リスク(変動率)は大きく変わらないが、小型のファンドの方が若干大きい傾向。
- 結果として、運用効率の指標であるシャープレシオも運用管理費用率にある程度の影響を受けていた。

図表6 海外株式インデックスファンド(MSCI KOKUSAI 型)の評価ランキング

弊社スコア順	運用会社名	ファンド名	純資産総額(百万円)	運用管理費用率	騰落率6ヶ月	騰落率1年	騰落率3年	リスク6ヶ月	リスク1年	リスク3年	シャープレシオ6ヶ月	シャープレシオ1年	シャープレシオ3年	弊社スコア
1	三菱UFJ国際投信	eMAXIS Slim先進国株式インデックス	503,399	0.090%	24.0%	23.1%	93.3%	9.40	16.66	16.07	4.69	1.34	1.46	7.3
2	野村アセットマネジメント	野村DC外国株式インデックスファンド・MSCI-KOKUSAI	235,564	0.090%	23.9%	23.0%	93.0%	9.42	16.66	16.07	4.67	1.33	1.45	3.7
3	ニッセイアセットマネジメント	DCニッセイ外国株式インデックス	128,744	0.093%	23.9%	23.1%	92.7%	9.40	16.65	16.06	4.69	1.33	1.45	3.2
4	三井住友DSアセットマネジメント	三井住友DC外国株式インデックスファンドS	276,628	0.140%	23.9%	23.0%	93.1%	9.42	16.68	16.09	4.67	1.33	1.45	3.2
5	三菱UFJ国際投信	三菱UFJ DC海外株式インデックスファンド	165,247	0.210%	23.9%	22.9%	92.5%	9.40	16.66	16.07	4.68	1.33	1.45	2.4
6	三菱UFJ国際投信	つみたて先進国株式	140,884	0.200%	23.9%	22.9%	92.6%	9.40	16.66	16.07	4.68	1.33	1.45	2.2
7	大和アセットマネジメント	DCダイワ外国株式インデックス	227,997	0.250%	23.8%	22.9%	92.4%	9.39	16.66	16.07	4.67	1.32	1.45	1.9
8	三井住友トラスト・アセットマネジメント	インデックスコレクション(外国株式)	94,308	0.140%	23.9%	23.0%	93.1%	9.42	16.67	16.08	4.68	1.33	1.46	1.8
9	日興アセットマネジメント	インデックスファンド海外株式ヘッジなし(DC専用)	160,197	0.140%	24.0%	23.1%	93.5%	9.44	16.69	16.09	4.67	1.33	1.46	1.8
10	三菱UFJ国際投信	三菱UFJ DC年金インデックス(先進国株式)	21,033	0.140%	23.9%	23.0%	93.1%	9.40	16.66	16.07	4.69	1.33	1.46	1.5
11	大和アセットマネジメント	ダイワつみたてインデックス外国株式	9,076	0.140%	23.9%	23.0%	93.0%	9.39	16.66	16.07	4.69	1.33	1.46	1.4
12	大和アセットマネジメント	iFree外国株式インデックス(為替ヘッジなし)	34,597	0.190%	23.9%	23.0%	92.7%	9.39	16.66	16.08	4.68	1.33	1.45	1.3
13	アセットマネジメントOne	MHAM外国株式インデックスファンド(ファンドラップ)	22,022	0.360%	24.0%	23.1%	92.8%	9.38	16.67	16.08	4.70	1.34	1.45	1.1
14	大和アセットマネジメント	大和DC海外株式インデックスファンド	9,845	0.230%	23.8%	22.9%	92.5%	9.39	16.66	16.07	4.67	1.33	1.45	0.7
15	三井住友DSアセットマネジメント	三井住友DS・外国株式インデックス年金ファンド	14,925	0.140%	23.9%	22.9%	92.2%	9.41	16.69	16.09	4.67	1.33	1.44	0.1
16	三井住友トラスト・アセットマネジメント	SMTグローバル株式インデックス・オープン	171,290	0.500%	23.6%	22.6%	90.7%	9.40	16.63	16.05	4.64	1.31	1.43	-0.2
17	三井住友DSアセットマネジメント	日興FWS・先進国株インデックス(為替ヘッジなし)(日興ファンドラップセレクトインデックス・シリーズ)	14,890	0.110%	23.9%	22.9%	0.0%	9.42	16.69	0.00	4.67	1.32	0.00	-0.7
18	大和アセットマネジメント	ダイワファンドラップ外国株式インデックス(為替ヘッジなし)(ダイワファンドラップインデックス・シリーズ)	18,727	0.405%	23.7%	22.7%	91.4%	9.39	16.65	16.07	4.65	1.31	1.44	-1.8
19	三井住友トラスト・アセットマネジメント	外国株式インデックス・オープン(SMA専用)	5,035	0.500%	23.6%	22.6%	90.6%	9.40	16.63	16.05	4.64	1.31	1.43	-1.8
20	大和アセットマネジメント	ダイワ外国株式インデックス(為替ヘッジなし)(ダイワSMA専用)	7,927	0.405%	23.7%	22.7%	91.4%	9.39	16.66	16.08	4.65	1.31	1.44	-2.2
21	三井住友DSアセットマネジメント	外国株式指数ファンド	6,919	0.500%	23.7%	22.6%	91.3%	9.42	16.69	16.11	4.64	1.31	1.43	-3.9
22	大和アセットマネジメント	ダイワ・インデックスセレクト外国株式	6,414	0.550%	23.6%	22.5%	90.5%	9.39	16.66	16.07	4.63	1.30	1.43	-4.2
23	三井住友トラスト・アセットマネジメント	DC外国株式インデックス・オープン	63,004	0.800%	23.4%	22.2%	88.7%	9.40	16.62	16.04	4.60	1.29	1.41	-4.8
24	三菱UFJ国際投信	三菱UFJ < DC > 外国株式インデックスファンド	36,141	0.750%	23.5%	22.2%	89.0%	9.40	16.65	16.06	4.62	1.29	1.41	-5.8
25	大和アセットマネジメント	ダイワ投信倶楽部外国株式インデックス	14,727	0.950%	23.3%	21.9%	87.9%	9.38	16.65	16.06	4.59	1.28	1.40	-8.4

(注)：弊社スコアは、純資産総額、運用管理費用、騰落率、リスク(変動率)、およびシャープレシオの同種のファンド内におけるZ-Scoreを加重平均することで算出。詳細はAppendix1を参照。評価に用いたデータは2023年7月18日時点。

出所：投信総合検索ライブラリーデータより、5バリュアセットで作成。

国内債券(野村 BPI 型、時価加重平均)インデックスファンド

以下の図表7には野村 BPI 型インデックスファンドのランキングを行った。なお、表中の青色は各項目に関する上位の銘柄を、赤色は下位の銘柄を示している。図表7に示された、野村 BPI 型のインデックスファンドの評価スコアやランキングから、以下の傾向が観測できる。

- 最も評価が高かったのは、日興アセットの DC 専用インデックスファンド日本債券。ただし、このファンドは残高も小さく、より投資機会が大きいファンドでは野村アセットの上場投信(NEXT FUNDS 国内債券)、三井住友トラスト・アセットのインデックスコレクション(国内債券)などが続く。
- 同じ会社が運用していても、一任勘定向けファンドなどの運用効率が劣ることがあるが、個別のファンド間でのパフォーマンス差異が大きく、ファンドの選別が重要。
- 1年の騰落率はある程度は運用管理費用率に連動し、特に費用率が高いファンドの実績騰落率(リターン)が低くなりやすい。
- リスク(変動率)もファンドにより大きく異なる傾向(デュレーションなどの複製に差がある可能性)。
- 結果として、運用効率の指標であるシャープレシオも運用管理費用率にある程度の影響を受けていた。

図表7 国内債券インデックスファンド(野村 BPI 型)の評価ランキング

弊社スコア順	運用会社名	ファンド名	純資産総額(百万円)	運用管理費用	騰落率6ヶ月	騰落率1年	騰落率3年	リスク6ヶ月	リスク1年	リスク3年	シャープレシオ6ヶ月	シャープレシオ1年	シャープレシオ3年	弊社スコア
1	日興アセットマネジメント	インデックスファンド日本債券(DC専用)	3,122	0.120%	2.6%	0.0%	-3.0%	2.29	2.71	1.89	2.22	0.03	(0.50)	4.4
2	野村アセットマネジメント	NEXT FUNDS国内債券・NOMURA - BPI総合運動型上場投信	61,055	0.070%	2.7%	0.0%	-2.8%	2.32	2.77	1.92	2.29	0.03	(0.47)	3.7
3	三井住友トラスト・アセットマネジメント	インデックスコレクション(国内債券)	51,087	0.100%	2.6%	-0.1%	-3.0%	2.26	2.73	1.91	2.29	0.00	(0.51)	3.5
4	三井住友DSアセットマネジメント	日興FWS・日本債インデックス(日興ファンドラップセレクトインデックス・シリーズ)	10,550	0.100%	2.7%	0.0%	0.0%	2.30	2.77	0.00	2.32	0.04	0.00	2.8
5	りそなアセットマネジメント	Smart - i国内債券インデックス	2,379	0.120%	2.6%	-0.1%	-3.1%	2.26	2.73	1.90	2.29	0.00	(0.53)	2.4
6	野村アセットマネジメント	野村日本債券インデックス(野村投資一任口座向け)	186,338	0.230%	2.6%	-0.2%	-3.3%	2.30	2.76	1.92	2.25	(0.03)	(0.56)	2.1
7	野村アセットマネジメント	野村DC国内債券インデックスファンド・NOMURA - BPI総合	17,418	0.120%	2.6%	-0.1%	-3.0%	2.31	2.76	1.92	2.27	0.01	(0.51)	1.9
8	アセットマネジメントOne	MHAM日本債券インデックスファンド(ファンドラップ)	26,403	0.190%	2.6%	-0.1%	-3.1%	2.29	2.74	1.92	2.26	0.00	(0.51)	1.7
9	アセットマネジメントOne	One DC国内債券インデックスファンド	4,581	0.120%	2.6%	0.0%	-3.0%	2.33	2.76	1.92	2.25	0.01	(0.51)	1.7
10	アセットマネジメントOne	たわらノーロード国内債券	23,568	0.140%	2.6%	-0.1%	-3.2%	2.29	2.74	1.91	2.23	(0.01)	(0.55)	1.7
11	大和アセットマネジメント	iFree日本債券インデックス	4,376	0.120%	2.5%	-0.1%	-3.1%	2.30	2.74	1.91	2.21	(0.01)	(0.53)	1.6
12	大和アセットマネジメント	ダイワつみたてインデックス日本債券	2,167	0.120%	2.5%	-0.1%	-3.1%	2.31	2.75	1.92	2.20	(0.01)	(0.53)	1.1
13	アセットマネジメントOne	DIAM国内債券パッシブ・ファンド	32,173	0.300%	2.5%	-0.2%	-3.5%	2.28	2.73	1.91	2.21	(0.04)	(0.59)	-0.6
14	三菱UFJ国際投信	国内債券インデックスファンド(ラップ向け)	3,009	0.230%	2.6%	-0.1%	-3.3%	2.33	2.76	1.92	2.22	(0.02)	(0.56)	-0.7
15	野村アセットマネジメント	野村日本債券インデックス(野村SMA・EW向け)	24,957	0.230%	2.6%	-0.2%	-3.3%	2.32	2.77	1.92	2.22	(0.03)	(0.55)	-1.2
16	野村アセットマネジメント	野村日本債券インデックス(野村SMA向け)	12,560	0.230%	2.6%	-0.2%	-3.4%	2.31	2.76	1.92	2.22	(0.04)	(0.57)	-1.4
17	三井住友トラスト・アセットマネジメント	SMT国内債券インデックス・オープン	27,208	0.370%	2.5%	-0.4%	-3.8%	2.28	2.74	1.91	2.15	(0.10)	(0.66)	-4.4
18	日興アセットマネジメント	インデックスファンド日本債券(1年決算型)	8,139	0.450%	2.4%	-0.3%	-4.0%	2.31	2.72	1.89	2.05	(0.10)	(0.68)	-4.8
19	三菱UFJ国際投信	三菱UFJ < DC > 日本債券インデックスファンド	5,517	0.450%	2.5%	-0.4%	-4.0%	2.34	2.77	1.93	2.11	(0.11)	(0.68)	-7.2
20	三井住友トラスト・アセットマネジメント	日本債券インデックスファンド	1,043	0.500%	2.4%	-0.5%	-4.2%	2.26	2.74	1.91	2.10	(0.15)	(0.73)	-8.4

(注): 弊社スコアは、純資産総額、運用管理費用、騰落率、リスク(変動率)、およびシャープレシオの同種のファンド内における Z-Score を加重平均することで算出。詳細は Appendix1 を参照。評価に用いたデータは 2023 年 7 月 18 日時点。

出所: [投信総合検索ライブラリー](#) データより、5バリュエーションで作成。

海外債券 (FTSE WGBI 型、時価加重平均) インデックスファンド

以下の図表 8 には FTSE WGBI 型インデックスファンドのランキングを行った。なお、表中の青色は各項目に関する上位の銘柄を、赤色は下位の銘柄を示している。図表 8 に示された、FTSE WGBI のインデックスファンドの評価スコアやランキングから、以下の傾向が観測できる。

- ここまで見た各インデックスの中でも、海外債券のインデックスファンドでは、複製能力の差に起因するパフォーマンス格差が最も大きく、ファンドの選択が重要。
- 最も評価が高かったのは、野村アセット、大和アセットの年金 (DC) 向けファンド。ただし、同じ会社が運用していても、一任勘定向けファンドなどの運用効率が劣ることがあり、個別のファンド間でのパフォーマンス差異が大きく、やはりファンドの選別が重要。
- 年金やファンドラップ以外の形で投資可能なファンドが多い (外国籍投信に比べ、有効な投資機会が限られている可能性)。
- 1年の騰落率はある程度は運用管理費用率に連動し、特に費用率が高いファンドの実績騰落率 (リターン) が低くなりやすい。
- リスク (変動率) もファンドにより大きく異なる傾向 (デュレーションや通貨等の複製に差がある可能性)。
- 結果として、運用効率の指標であるシャープレシオも運用管理費用率にある程度の影響を受けていた。

図表 8 海外債券インデックスファンド (FTSE WGBI 型) の評価ランキング

弊社スコア順	運用会社名	ファンド名	純資産総額(百万円)	運用管理費用	騰落率6ヶ月	騰落率1年	騰落率3年	リスク6ヶ月	リスク1年	リスク3年	シャープレシオ6ヶ月	シャープレシオ1年	シャープレシオ3年	シャープレシオ5年	シャープレシオ10年	弊社スコア
1	野村アセットマネジメント	野村外国債券インデックスファンド(確定拠出年金向け)	66,041	0.140%	11.5%	4.4%	12.0%	4.30	8.77	6.18	5.14	0.54	0.64	0.81	0.61	4.2
2	野村アセットマネジメント	野村DC外国債券インデックスファンド	26,875	0.140%	11.5%	4.4%	12.0%	4.31	8.77	6.18	5.13	0.54	0.64	0.81	0.61	3.5
3	大和アセットマネジメント	DCダイワ外国債券インデックス	165,718	0.230%	11.3%	4.1%	11.4%	4.27	8.75	6.17	5.08	0.51	0.62	0.78	0.59	3.5
4	大和アセットマネジメント	ダイワ先進国債券インデックス(為替ヘッジなし)(ラップ専用)	2,073	0.060%	11.4%	4.3%	0.0%	4.27	8.75	0.00	5.12	0.53	0.00	0.00	0.00	3.4
5	日興アセットマネジメント	インデックスファンド海外債券ヘッジなし(DC専用)	49,343	0.140%	11.4%	4.2%	11.8%	4.29	8.75	6.18	5.08	0.52	0.64	0.80	0.60	2.9
6	三井住友トラスト・アセットマネジメント	MJ SMTグローバル債券インデックス(ノーロード)	750	0.140%	11.3%	4.2%	0.0%	4.26	8.72	0.00	5.11	0.52	0.00	0.00	0.00	2.8
7	日興アセットマネジメント	上場インデックスファンド海外債券 (FTSE WGBI) 毎月分配型	34,455	0.150%	11.2%	4.0%	11.0%	4.28	8.71	6.16	5.03	0.50	0.60	0.76	0.57	2.1
8	三井住友DSアセットマネジメント	三井住友・DC外国債券インデックスファンド	80,181	0.230%	11.3%	4.1%	11.4%	4.27	8.73	6.16	5.07	0.50	0.62	0.78	0.60	1.9
9	大和アセットマネジメント	Free外国債券インデックス	7,117	0.180%	11.3%	4.2%	11.6%	4.27	8.75	6.17	5.09	0.51	0.63	0.79	0.00	1.2
10	アセットマネジメントOne	MHAM外国債券インデックスファンド(ファンドラップ)	4,936	0.310%	11.4%	4.3%	11.7%	4.26	8.75	6.16	5.14	0.52	0.63	0.78	0.57	1.0
11	日興アセットマネジメント	海外債券インデックスファンド(個人型年金向け)	886	0.282%	11.3%	4.0%	11.2%	4.28	8.75	6.17	5.05	0.50	0.61	0.77	0.56	-0.5
12	大和アセットマネジメント	ダイワファンドラップ外国債券インデックス(為替ヘッジなし)(ダイワファンドラップインデックス・シリーズ)	10,592	0.380%	11.2%	3.9%	10.8%	4.27	8.74	6.16	5.03	0.49	0.59	0.75	0.00	-1.6
13	大和アセットマネジメント	ダイワ外国債券インデックス(為替ヘッジなし)(ダイワSMA専用)	8,482	0.380%	11.2%	3.9%	10.9%	4.24	8.73	6.16	5.06	0.48	0.59	0.76	0.00	-2.0
14	ブラックロック・ジャパン	シェアーズ先進国債券インデックス・ファンド	695	0.325%	11.4%	4.1%	11.1%	4.27	8.82	6.20	5.12	0.50	0.60	0.76	0.00	-2.6
15	三井住友トラスト・アセットマネジメント	DC外国債券インデックス・オープン	7,296	0.230%	11.0%	3.6%	9.9%	4.25	8.72	6.15	4.99	0.45	0.54	0.69	0.52	-3.0
16	三井住友トラスト・アセットマネジメント	外国債券インデックス・オープン(SMA専用)	1,224	0.500%	11.1%	3.8%	10.4%	4.26	8.72	6.15	5.02	0.47	0.57	0.72	0.54	-3.7
17	大和アセットマネジメント	ダイワ投信倶楽部外国債券インデックス	18,815	0.650%	11.0%	3.6%	9.8%	4.25	8.72	6.15	4.98	0.45	0.54	0.69	0.52	-6.0
18	日興アセットマネジメント	インデックスファンド海外債券(ヘッジなし)1年決算型	9,476	0.670%	11.0%	3.6%	9.9%	4.28	8.75	6.17	4.95	0.45	0.54	0.70	0.53	-7.1

(注)：弊社スコアは、純資産総額、運用管理費用、騰落率、リスク(変動率)、およびシャープレシオの同種のファンド内における Z-Score を加重平均することで算出。詳細は Appendix1 を参照。評価に用いたデータは 2023 年 7 月 18 日時点。

出所：投信総合検索ライブラリーデータより、5バリュアセットで作成。

5. インデックスファンドに関するまとめ

[ポイント]

- 国内株式は、大手の規模の大きいファンドの投資効率が高い傾向。
- しかし、他の資産クラスではそれぞれ異なる傾向を観測。

前ページまでの結果により、国内投資家の資産形成におけるインデックスファンドの活用にあたっては、以下の考え方を取ることができる。

- 日本の株式インデックス投資(TOPIX、日経平均)では、おおむね残高が大きい大手国内証券系アセットマネジメント会社の提供する国内籍上場投信(ETF)への投資が、より効率的。ファンドラップ向け、オープンファンドの運用効率が上場投信(ETF)よりも若干劣ることがある。
- 海外の株式インデックス投資(MSCI KOKUSAI、除く日本)では、上記の大手三社以外のアセットマネージャーによるファンドの運用効率が相対的に良いこともあり、ファンドの選別が重要。効率の良い国内籍ファンドの多くは年金(DC)専用であり、個別の投資においては外国籍投信の方が運用効率が高い可能性も。
- 日本の債券インデックス投資(野村 BPI)では、現実的には野村アセットの上場投信(NEXT FUNDS 国内債券)が最もアクセスがしやすく運用効率が高い。ただし、同じ会社が運用していても、一任勘定向けファンドなどの運用効率が劣ることがあるが、個別のファンド間でのパフォーマンス差異が大きく、ファンドの選別が重要。
- 海外の債券インデックス投資(FTSE WGBI)では、ここまでで見た各インデックスの中でも、複製能力の差などに起因するパフォーマンス格差が最も大きく、ファンドの選択が重要。国内籍ファンドは年金やファンドラップの形でのみ投資可能なファンドが多く、オープン型の投資では外国籍投信の方が有効な投資機会を多く提供している可能性がある。

以上

Appendix. 弊社のファンド評価スコアの算出方法

[評価ルール]

- 各ファンドについて純資産総額、運用管理費用、騰落率(1年)、変動率(1年)、シャープレシオ(1年)の5種類の情報について、同種(同じインデックスを参照するインデックスファンド)のファンド内での相対値を標準化(Z-スコア化)する。

$$Zスコア = (\text{当該ファンドの指標値} - \text{全ファンド指標平均}) / \text{全ファンドの指標の標準偏差}$$

- 下記に定めたウェイトで加重平均をとり、各ファンドの弊社評価スコアを算出する。

使用した指標 (注. カッコ内の数値は株式ファンドの場合)	株式ファンドのウェイト(%)	債券ファンドのウェイト(%)
「純資産総額(百万円)」が高いほどより大きなファンド規模を示し、安定性と投資家の信頼、適切な執行能力を示唆する可能性がある(+23.0%)。	23.0%	15.0%
「運用管理費用」が低いほど投資家の負担が少なくなり、リターンも向上しやすい(23.0%)。	23.0%	27.0%
「騰落率1年」が高いほど、過去1年間の実績リターンが良いことを示す(+14.0%)。	14.0%	14.0%
「リスク1年」が低いほど、ボラティリティ(収益変動率)が低いことを示唆する(14.0%)。	14.0%	14.0%
「シャープレシオ(1年)」: 1年間のシャープレシオに最も高いウェイトが割り当てられている(+26.0%)。高いほどリスク調整リターンが高く効率的。	26.0%	30.0%

- 評価基準日として2023年7月18日時点のデータを使用した。
- データの出所は投資信託協会。

無登録格付に関する説明書

格付会社に対しては、市場の公正性・透明性の確保の観点から、金融商品取引法に基づく信用格付業者の登録制が導入されております。

これに伴い、金融商品取引業者等は、無登録格付業者が付与した格付を利用して勧誘を行う場合には、金融商品取引法により、無登録格付である旨及び登録の意義等をお客様に告げなければならないこととされております。

○登録の意義について

登録を受けた信用格付業者は、誠実義務、利益相反防止・格付プロセスの公正性確保等の業務管理体制の整備義務、格付対象の証券を保有している場合の格付付与の禁止、格付方針等の作成及び公表・説明書類の公衆縦覧等の情報開示義務等の規制を受けるとともに、報告徴求・立入検査、業務改善命令等の金融庁の監督を受けることとなりますが、無登録格付業者は、これらの規制・監督を受けておりません。

ムーディーズ・インベスターズ・サービスについて	S&P グローバル・レーティングについて	フィッチ・レーティングスについて
<p>格付会社グループの呼称等について 格付会社グループの呼称：ムーディーズ・インベスターズ・サービス(以下「ムーディーズ」と称します。) グループ内の信用格付業者の名称及び登録番号：ムーディーズ・ジャパン株式会社(金融庁長官(格付)第2号)</p>	<p>格付会社グループの呼称等について 格付会社グループの呼称：S&P グローバル・レーティング(以下「S&P」と称します。) グループ内の信用格付業者の名称及び登録番号：S&P グローバル・レーティング株式会社(金融庁長官(格付)第5号)</p>	<p>格付会社の呼称について 格付会社グループの呼称：フィッチ・レーティングス(以下「フィッチ」と称します。) グループ内の信用格付業者の名称及び登録番号：フィッチ・レーティングス・ジャパン株式会社(金融庁長官(格付)第7号)</p>
<p>信用格付を付与するために用いる方針及び方法の概要に関する情報の入手方法について ムーディーズ・ジャパン株式会社のホームページ(https://www.moodys.com/pages/default_ja.aspx)の「信用格付事業」をクリックした後に表示されるページにある「無登録業者の格付の利用」欄の「無登録格付説明関連」に掲載されております。</p>	<p>信用格付を付与するために用いる方針及び方法の概要に関する情報の入手方法について S&P グローバル・レーティング・ジャパン株式会社のホームページ(https://www.spglobal.com/ratings/jp/index)の「ライブラリ・規制関連」の「無登録格付情報」(https://www.spglobal.com/ratings/jp/regulatory/content/unregistered)に掲載されております。</p>	<p>信用格付を付与するために用いる方針及び方法の概要に関する情報の入手方法について フィッチ・レーティングス・ジャパン株式会社のホームページ(https://www.fitchratings.com/ja)の「フィッチの格付業務」欄の「規制関連」(https://www.fitchratings.com/ja/regulatory)の「信用格付の前提、意義及び限界」に掲載されております。</p>
<p>信用格付の前提、意義及び限界について ムーディーズの信用格付は、事業体、与信契約、債務又は債務類似証券の将来の相対的信用リスクについての、現時点の意見です。ムーディーズは、信用リスクを、事業体が契約上・財務上の義務を期日に履行できないリスク及びデフォルト事由が発生した場合に見込まれるあらゆる種類の財産的損失と定義しています。信用格付は、流動性リスク、市場リスク、価格変動性及びその他のリスクについて言及するものではありません。また、信用格付は、投資又は財務に関する助言を構成するものではなく、特定の証券の購入、売却、又は保有を推奨するものではありません。ムーディーズは、いかなる形式又は方法によっても、これらの格付若しくはその他の意見又は情報の正確性、適時性、完全性、商品性及び特定の目的への適合性について、明示的、黙示的を問わず、いかなる保証も行っておりません。ムーディーズは、信用格付に関する信用評価を、発行体から取得した情報、公表情報を基礎として行っております。ムーディーズは、これらの情報が十分な品質を有し、またその情報源がムーディーズにとって信頼できると考えられるものであることを確保するため、全ての必要な措置を講じています。しかし、ムーディーズは監査を行う者ではなく、格付の過程で受領した情報の正確性及び有効性について常に独自の検証を行うことはできません。</p>	<p>信用格付の前提、意義及び限界について S&P グローバル・レーティングの信用格付は、発行体または特定の債務の将来の信用力に関する現時点における意見であり、発行体または特定の債務が債務不履行に陥る確率を示した指標ではなく、信用力を保証するものではありません。また、信用格付は、証券の購入、売却または保有を推奨するものでなく、債務の市場流動性や流通市場での価格を示すものではありません。信用格付は、業績や外部環境の変化、裏付け資産のパフォーマンスやカウンターパーティの信用力変化など、さまざまな要因により変動する可能性があります。S&P グローバル・レーティングは、信頼しうると判断した情報源から提供された情報を利用して格付分析を行っており、格付意見に達することができるだけの十分な品質および量の情報が備わっていると考えられる場合にのみ信用格付を付与します。しかしながら、S&P グローバル・レーティングは、発行体やその他の第三者から提供された情報について、監査、デューデリジェンスまたは独自の検証を行っておらず、また、格付付与に利用した情報や、かかる情報の利用により得られた結果の正確性、完全性、適時性を保証するものではありません。さらに、信用格付によっては、利用可能なヒストリカルデータが限定的であることに起因する潜在的なリスクが存在する場合もあることに留意する必要があります。</p>	<p>信用格付の前提、意義及び限界について フィッチの格付は、所定の格付基準・手法に基づく意見です。格付はそれ自体が事実を表すものではなく、正確又は不正確であると表現し得ません。信用格付は、信用リスク以外のリスクを直接の対象とはせず、格付対象証券の市場価格の妥当性又は市場流動性について意見を述べるものではありません。格付はリスクの相対的評価であるため、同一カテゴリーの格付が付与されたとしても、リスクの微妙な差異は必ずしも十分に反映されない場合もあります。信用格付はデフォルトする蓋然性の相対的序列に関する意見であり、特定のデフォルト確率を予測する指標ではありません。フィッチは、格付の付与・維持において、発行体等信頼に足ると判断する情報源から入手する事実情報に依拠しており、所定の格付方法に則り、かかる情報に関する調査及び当該証券について又は当該法域において利用できる場合は独立した情報源による検証を、合理的な範囲で行いますが、格付に関して依拠する全情報又はその使用結果に対する正確性、完全性、適時性が保証されるものではありません。ある情報が虚偽又は不当表示を含むことが判明した場合、当該情報に関連した格付は適切でない場合があります。また、格付は、現時点の事実の検証にもかかわらず、格付付与又は据置時に予想されない将来の事象や状況に影響されることがあります。信用格付の前提、意義及び限界の詳細にわたる説明についてはフィッチの日本語ウェブサイト上の「格付及びその他の形態の意見に関する定義」をご参照ください。</p>

この情報は、2022年8月10日に信頼できると考えられる情報源から作成しておりますが、その正確性・完全性を当社が保証するものではありません。詳しくは上記格付会社のホームページをご覧ください。

Disclaimer

本資料は、5VA が本資料を受領されるお客様への情報提供のみを目的として作成したものであり、特定の有価証券又は金融商品の売買の推奨・取引・勧誘・申込みを目的としたものではありません。

開示事項

本資料の作成及び配布は 5 バリュアセット株式会社（以下、5VA）が行っております。

5VA では調査部門の活動（リサーチレポート作成、リサーチ情報の伝達を含む）に関する適切な基本方針と手順等、組織上管理上の制度について、日本証券業協会によるアナリスト・レポートに関する自主規制に準拠した内部ルールと管理プロセスを整備しています。

5VA はリサーチ部門・他部門間の活動及び/又は情報の伝達、並びにリサーチレポート作成に関する適切な基本方針と手順等、組織上管理上の制度について、日本証券業協会によるアナリスト・レポートに関する自主規制に準拠した内部ルールと管理プロセスを整備しています。

5VA では、所属するアナリスト及びその家族が、当該アナリストの担当カバレッジに属するいずれの企業の株式も保有することを禁じられています。また、本リサーチレポートが公開される前後 3 か月間に、本リサーチに関連する金融商品を個人的に取引することも禁じています。

アナリストによる証明

本レポート表紙に記載されたアナリスト（以下、同アナリスト）は、本レポートに記載した見通し・評価・分析等の内容が、分析対象銘柄の発行企業及びその証券に対する同アナリスト個人の見解に一致していることを証明いたします。また、本レポート内で特定の判断もしくは見解を表明する見返りとして、いかなる報酬も一切受領しておらず、受領する予定もないことを合わせて証明いたします。

免責事項

本資料内で 5VA が言及した全ての記述は、公的に入手可能な情報のみに基づいたものです。本資料の作成者は、インサイダー情報の入手・使用を禁じられています。

本資料に含まれる情報は、弊社が正確かつ信頼できると考える情報に基づき、正確性と信頼性を担保することを目標として作成していますが、その正確性、信頼性を客観的に検証しておりません。本資料内で 5VA 以外の外部サイトのインターネット・アドレスを参照していることがございますが、リンク先の内容・正確性について 5VA は一切責任を負いません。本資料はお客様が必要とする全ての情報を網羅することを意図したものではありません。

5VA は本資料に掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる保証も表明しておりません。また、5VA は、本資料の論旨と一致しない他の資料を発行している場合があり、又は今後発行する場合があります。

本資料に示したすべての内容は、本資料発行時点において 5VA が入手可能な範囲で最新の評価や判断を示しておりますが、本資料に含まれる情報は金融市場や経済環境の変化等のために最新の内容ではない可能性があることをご認識ください。5VA では、本資料内に示した見解は予告なしに変更することがあります。また、5VA は本資料内に含まれる情報及び見解を更新する義務を負うものではありません。

本資料で直接的又は間接的に言及・例示・評価・推奨している有価証券や金融商品は、市場価格の変動や発行体の財務状況の変化、経済環境の変化や経営判断、同証券や発行体に関わる外部評価の変化、金利や為替などの市況変動などの影響など、様々な要因により投資元本を割り込むリスクがあります。資料内に出所を明記した時価が掲載されている場合であっても、その価格で取引可能であったこと/あることを保証するものではありません。

本資料の作成にあたり、5VA では本資料を受領される個々のお客様の財務状況、ニーズもしくは投資目的を考慮しておりません。このため、本資料で言及されている有価証券や金融商品、市場見通し、投資戦略などは全てのお客様にとって適切なものであるとは限りません。お客様の投資に当たっては、ご自身の判断により投資評価や投資戦略を評価し、本資料に記載されている有価証券又は金融商品に関して投資・取引を行う際には、専門家やファイナンシャル・アドバイザーにご相談ください。

お客様による最終的な投資判断は必ずお客様自身によりなされなければならず、投資によって生じたいかなる結果につきましても、一切の責任はお客様にあります。5VA は、本資料を直接的にまたは間接的に入手したお客様が、本資料を参照した結果として生じたいかなる事象(直接・間接の損失、逸失利益及び損害、その他の状況) についても一切の法的責任を負いません。

本資料は、お客様に対し税金・法律・投資上のアドバイスとして提供する目的で作成されたものではありません。法律・制度・税金・会計等につきましては、お客様ご自身の責任と判断で専門家にご相談ください。

本資料に過去の投資パフォーマンスや過去データに基づく分析が示されていたとしても、これらは将来の投資パフォーマンスを確定的に予測したり、保証するものではありません。特に記載のない限り、本資料に含まれる将来予想は、アナリストが適切と判断した材料に基づく本資料公表時点におけるアナリストの予想であり、実現値とは異なることがあります。5VA では、将来の投資パフォーマンスやリスクについての参考情報や見通しを示すことがありますが、いかなる観点でも、これを保証するものではありません。

本資料の作成アナリストによる投資・保有禁止に関わらず、5VA 及び社員は、本資料で言及された有価証券等や関連するエクスポージャーを、自己の勘定もしくは他人の勘定で取引もしくは保有する可能性があります。また、本資料で示された投資判断に反する取引を行うことがあります。本資料のご活用にあたりましては、お客様と5VA 並びにその社員との間で、利益相反が起こりうることにご注意ください。

本資料は、日本国内に限定して配付致します。間接的に海外で入手されるような事態が生じた場合があったとしても、5VA では諸外国の法制度や規制に対応する責任を負いません。

Copyright 5VA Co., Ltd. All rights reserved.

本資料は5VAの著作物であり、著作権法により保護されております。

5VAの書面による事前の承諾なく、本資料の全部もしくは一部を変更、複製・再配布し、もしくは直接的又は間接的に第三者に交付することはできません。

〒100-0005 東京都千代田区丸の内1丁目4-1

丸の内永楽ビルディング 20階

5バリューアセット株式会社 調査部

(金融商品仲介業者 近畿財務局第437号)

この書面は金融商品仲介業者（以下、弊社）が所属金融商品取引業者等の委託を受けて行う金融商品仲介業に関し、広告又は広告類似配布物をお客様にお渡しする場合に一緒にお渡しする書面です。お取引前に下記内容をご理解くださいますよう、お願い申し上げます。

広告等補完書面（金融商品取引法 66 条の 10（広告等の規制）に基づく表示

金融商品仲介業者の商号 **5 バリュースセット株式会社**

登録番号：近畿財務局長（金仲）第 437 号

楽天証券株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第 195 号

加入する協会：日本証券業協会、一般社団法人金融先物取引業協会、日本商品先物取引協会、
一般社団法人第二種金融商品取引業協会、一般社団法人日本投資顧問業協会

東海東京証券株式会社 金融商品取引業者 東海財務局長（金商）第 140 号

加入する協会：日本証券業協会一般社団法人金融先物取引業協会、一般社団法人第二種金融
商品取引業協会、一般社団法人日本 STO 協会

マネックス証券株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第 165 号

加入する協会：日本証券業協会一般社団法人第二種金融商品取引業協会、一般社団法人金融
先物取引業協会、一般社団法人日本暗号資産取引業協会、一般社団法人
投資顧問業協会

【手数料等について】

商品等へのご投資には、各商品等に所定の手数料等（例えば、国内の金融商品取引所に上場する株式（売買単位未満株式を除く。）の場合は約定代金に対して所属金融商品取引業者等ごとに異なる割合の売買委託手数料、投資信託の場合は所属金融商品取引業者等および銘柄ごとに設定された販売手数料および信託報酬等の諸経費等）をご負担いただく場合があります（手数料等の具体的上限額および計算方法の概要は所属金融商品取引業者等ごとに異なるため本書面では表示することができません。）。債券を募集、売出し等又は相対取引により購入する場合は、購入対価のみお支払いいただきます（購入対価に別途、経過利息をお支払いいただく場合があります。）。また、外貨建ての商品の場合、円貨と外貨を交換、または異なる外貨間での交換をする際には外国為替市場の動向に応じて所属金融商品取引業者等ごとに決定した為替レートによるものとします。

【リスクについて】

各商品等には株式相場、金利水準、為替相場、不動産相場、商品相場等の価格の変動等および有価証券の発行者等の信用状況（財務・経営状況含む。）の悪化等それらに関する外部評価の変化等を直接の原因として損失が生ずるおそれ（元本欠損リスク）、または元本を超過する損失を生ずるおそれ（元本超過損リスク）があります。

なお、信用取引またはデリバティブ取引等（以下「デリバティブ取引等」といいます。）を行う場合は、デリバティブ取引等の額が当該デリバティブ取引等についてお客様の差入れた委託保証金または証拠金の額（以下「委託保証金等の額」といいます。）を上回る場合があると共に、対象となる有価証券の価格または指標等の変動により損失の額がお客様の差入れた委託保証金等の額を上回るおそれ（元本超過損リスク）があります。

上記の手数料等およびリスク等は、お客様が金融商品取引契約を結ぶ所属金融商品取引業者等（上記記載）の取扱商品毎に異なりますので、当該商品等の契約締結前交付書面や目論見書またはお客様向け資料等をよくお読みください。

(202204_159) (2016年5月) 0390900204