

2016年6月 今月のトピック

『新しい投資商品
～新型ETFとインフラファンド～』

アナリスト 和田 年弘

2016年6月15日作成

今回は、東証1部上場企業から人材・設備投資に注力する企業を抽出した新しい指数や、その指数に連動を目指すETF、6月に第1号が上場されて実質的にスタートを切ったインフラファンド市場、といった国内市場の新しい商品についてご紹介します。

『ポイント』

- 今春、東証1部上場企業から人材・設備投資に注力する企業を抽出した新しい指数が相次いで開発され、これら新しい指数への連動を目指すETFの上場が始まった。
- これらはスマートベータ連動型のETFに区分されるが、日銀の量的緩和政策であるETFの買い入れ対象として組成された、という側面もある。
- 2015年4月に創設された東証インフラファンド市場に、今年6月、第1号となる「タカラレーベンインフラ投資法人」が上場された。
- 商品性はREITに似ているが、資産の中身は7割以上がインフラ関連投資。分配金利回りに魅力がある。

■新しい指数

今年4月、国内株式市場の動きを示す3種類の新たな指数が次々と発表されました。これらは、東証1部上場企業のうち、人材と設備への投資に積極的に取り組んでいる企業を選択して組成したものです。積極的な投資活動により、持続的な成長が期待される銘柄群を抽出することで株式市場全体の平均よりも高い収益を狙う「スマートベータ」と呼ばれる指数の一種です。

1. 指数の種類と特徴

2016年6月7日現在、以下の3種類の指数が発表されています。

名称	指数の起算月	銘柄数 (上限)	銘柄選択の考え方	その他制限
野村企業価値分配指数	2001年8月	300	<ul style="list-style-type: none"> 株主だけでなく、従業員や取引先、将来のステークホルダー(利害関係者)に対しても十分な利益還元を行っている、高い収益性と適切な投資・還元政策を有している企業 利益率、人件費増減率、設備投資・研究開発費率と増減率等を重視 	1銘柄の上限は3% 銘柄入替は年1回
MSCI日本株人材設備投資指数	2010年11月	150	<ul style="list-style-type: none"> 深刻な不祥事を起こしている企業を除外 売上高に対する設備投資(研究開発費を含む)、人材投資の割合が高い企業 コーポレート・ガバナンスと収益性に優れた企業 	1銘柄の上限は5% 銘柄入替は年2回
JPX/S&P設備・人材投資指数	2005年9月	200	<ul style="list-style-type: none"> 設備投資、人材投資に積極的に取り組む企業 設備投資の成長性、効率性および人材投資の充実度を重視 	1銘柄の上限は5% 銘柄入替は年1回

2. 指数誕生の背景

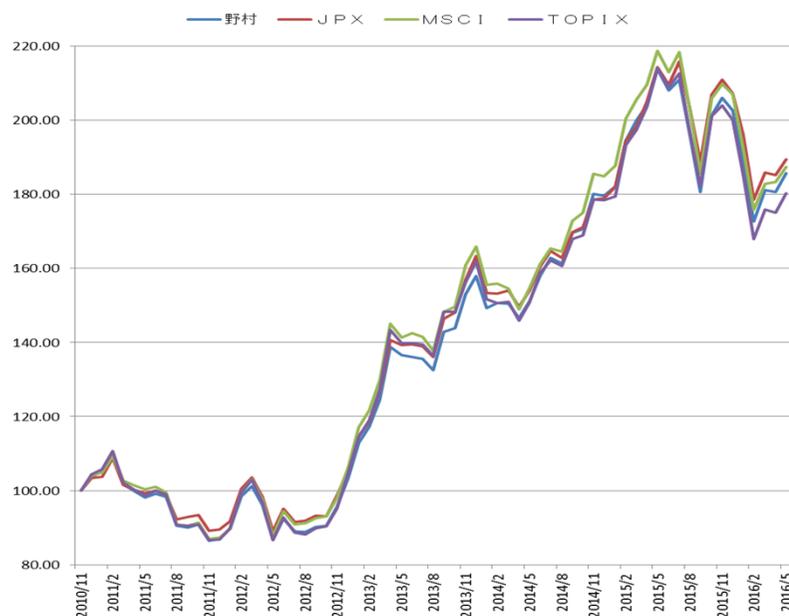
日銀は、量的金融緩和政策の一環として「設備・人材投資に積極的に取り組んでいる企業を対象とするETFを年間3,000億円購入する」と2015年12月に発表しました。そして今年4月以降、JPX日経400インデックスに連動するETFの購入を開始しましたが、同インデックスは必ずしも「設備・人材投資に積極的に取り組んでいる企業」をコンセプトとしたものではないことから、日銀の政策により近いコンセプトを持つ指数を開発すべく各社が競い、2016年4月に上記3指数が発表されました。

■各指数のリスクとリターン

下記左表が、比較可能な最長期間(2010年11月以降)の累積収益率を比較したグラフです。新しい3指数に加え、株式市場全体の動きを示す東証株価指数(TOPIX)も加え、合計4指数を同時に比較しました。下記右表は、4指数各々の直近5年間のリスクとリターンの関係を示すグラフです。

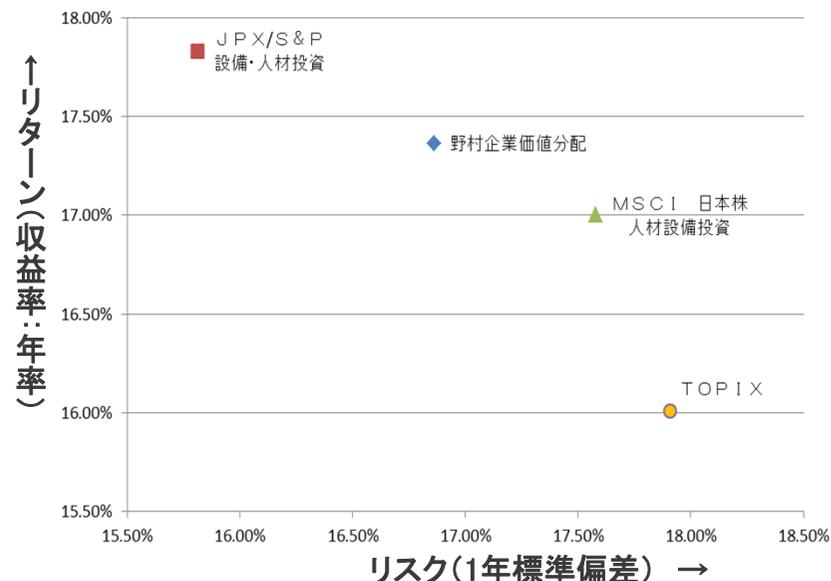
どちらのグラフも、新たに開発された指数のリスク特性、リターン特性がTOPIXより優れていることを示しています。TOPIX対比では3指数とも低いリスク水準で高い収益率を達成しており、リスク/リターン特性が良好です。ただ新しい指数はTOPIXを上回ることを目指し、バックテストを積み重ねて作成されることから、当然の結果とも言えるでしょう。2016年4月に発表されたばかりの指数であり、実際の市場において有効性が高いかどうかは、今後の動きを見て判断する必要があるでしょう。

2010年11月を100とした各指数の累積収益率



出所:ブルームバーグ(月次データを基にMABが計算)

直近5年間の各指数のリスク・リターン
(2011年6月～2016年5月)



出所:ブルームバーグ(月次データを基にMABが計算)

■新しい指数に連動するETF

1. 新型ETFリスト

2016年6月7日現在、予定も含めて以下の5本のETFが上場されています。

連動指数	上場日	ETF名	運用会社
野村企業価値分配指数	5/19	NEXT FUNDS 野村企業価値分配指数連動型上場投信	野村アセットマネジメント
MSCI日本株人材設備投資指数	5/19	ダイワ上場投信-MSCI日本株人材設備投資指数	大和証券投資信託委託
JPX/S&P設備・人材投資指数	5/25	上場インデックスファンド日本経済貢献株	日興アセットマネジメント
同上	6/10	DIAM ETF JPX/S&P 設備・人材投資指数	DIAMアセットマネジメント
同上	6/10	iシェアーズ JPX/S&P 設備・人材投資 ETF	ブラックロック・ジャパン

2. ETFの目指す役割

内部留保を厚くし、現金比率を高める企業に対して、設備投資・(賃上げを含む)人材投資を促す日銀のメッセージの具体化がこれらのETFの狙いと言えるでしょう。これらのETFを通じて設備・人材投資に積極的に取り組んでいる企業の株価が上昇し、その結果、経営者の設備・人材投資増額へのインセンティブが高まるという日銀の狙いが実現するのかどうか、見極めるには時間が必要です。

3. 課題

日銀は「設備・人材投資に積極的に取り組んでいる企業」を対象とするETFを購入するとしており、今後日銀が上記ETFの安定的な買い手になると考えられます。日銀だけが各ETFの購入主体となってしまうと、金融政策変更等で日銀が売り手となった際に、ETFの価格形成に大きな影響を及ぼす可能性があります。個人などの幅広い投資家にアピールし、ETFの保有層を広げる施策が求められます。

ただし、日銀による日本株ETFの保有率が約6割と言われている現状では、この問題は上記ETFに限ったことではないと言えるでしょう。

■インフラファンド市場

2015年4月、東証インフラファンド市場が創設されました。政府の成長戦略のひとつにも挙げられ、税制面で対応がなされた(収益の非課税期間を10年から20年に延長)ことで、2016年6月2日、第1号ファンドが上場されました。

1. インフラファンド市場の狙い

発電所や空港、道路、港湾施設など社会基盤(インフラストラクチャー以下、インフラ)は、国際競争力と国民の生活の質の維持に不可欠なものです。政府や地方公共団体の財政難が深刻になる中で、更新投資さえ思うに任せない状況となっています。このインフラ市場に民間資金を導入し、公的債務に負担をかけることなくインフラの充実を図ろうとするのがインフラファンド市場です。

2. インフラファンドの仕組み

インフラから得られる売電料金や利用料金などの収益を、分配金として投資家に支払います。(インフラと言う)具体的な資産の裏付けがあること、資産が生む収益を分配金に充てるといった点は、不動産投資信託(以下、REIT)に似ています。インフラファンドの上場条件として、運用資産等の総額に占めるインフラ資産等の額の比率が70%以上、インフラ関連有価証券と流動資産等を加算して95%以上という制限が課せられています。

3. インフラファンドの上場

6月2日に上場した第1号ファンドは「タカラレーベンインフラ投資法人」です。資産内容は太陽光発電設備が主で、調達金額は約47億円、公募価格での予想分配利回りは5.8%でした。スパークス・グループ、いちごグループホールディングス、リニューアブル・ジャパン等(いずれも太陽光発電設備)が続くと見込まれています。

■タカラレーベンインフラ投資法人

大規模太陽光発電設備を主要資産とし、その比率は運用資産の約90%です。太陽光発電は、発電量が日照時間によって変動するため、安定的な分配金を出すための工夫が行われています。

1. REITとの比較

2016年6月7日引け値ベースでの利回りと時価総額は以下の通りです。

名称	利回り (%)	時価総額 (百万円)
タカラレーベンインフラ投資ファンド	4.39	6,269
東証REIT平均	3.68	219,614

利回り(予想分配利回り:年率)は東証REIT平均よりも高めで、上位5分の1程度の位置にあります。時価総額は東証REIT平均よりもかなり小さく、東証REITで最も時価総額が小さい銘柄の半分程度しかありません。利回りは高いものの、流動性にはやや難があると言えるでしょう。

2. 分配金安定化のための工夫

運用資産に含まれる大規模太陽光発電設備は合計10か所で全て稼働中です。設備ごとに「標準的な日照量(50%の確率で発生する日照量)」が設定されており、それをベースに分配金が決定されています。実際の日照量が「標準的な日照量」に満たなかった場合でも、「標準的な日照量」があったものとして分配が行われ、実際の日照量が「標準的な日照量」の110%を超えた場合は、超えた部分の1/2が分配金に上乗せして支払われます。売電単価は固定価格買取制度により保証されていることから、分配金利回りには事実上の下限が設定されたこととなります。

- 本レポートに関する著作権、知的財産権等一切の権利は三菱アセット・ブレインズ株式会社(以下、MAB)に帰属し、許可なく複製、転載、引用することを禁じます。
- 本レポートは、MABが信頼できると判断した情報源から入手した本レポート作成基準日現在における情報をもとに作成しておりますが、当該情報の正確性を保証するものではありません。
- MABは、本レポートの利用に関連して発生した一切の損害について何らの責任も負いません。
- 本レポート中のグラフ・数値等は、あくまでも本レポート作成基準日までの過去の実績を示すものであり、将来の運用成果を保証するものではありません。
- 本レポートは、情報提供を目的としたものであり、投資信託の勧誘のために作成されたものではありません。
- MAB投信指数「MAB300」(以下、本指数)に関する著作権、知的財産権等一切の権利はMABに帰属し、許可なく複製、転載、引用することを禁じます。また、本指数を商業的に利用する場合にはMABの利用許諾が必要です。

【照会先】

三菱アセット・ブレインズ株式会社

アナリストグループ

勝盛・佐藤・竹内・大野

03-6721-1039

analyst@mab.co.jp

〒107-0062

東京都港区南青山1丁目1番1号 新青山ビル西館8階

TEL:03-6721-1010 FAX:03-6721-1020

URL: <http://www.mab.jp/>

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第1085号

加入協会名 一般社団法人 日本投資顧問業協会