

2018年3月 今月のトピック

『MABが新しいファンド資産分類を試験導入』

アナリスト 佐藤 明

2018年3月13日作成

MABでは近年の投資信託の多様化に対応して新しいファンド資産分類を試行的に導入しました。今回は新分類の内容を一部ご紹介し、投信市場の分析を行います。

『ポイント』

- 試行的に導入した新しいファンド資産分類は、主要投資対象地域の細分化、主要資産内での分類の細分化により従来よりも詳細にニーズに合った分析を可能とします。
- 主要投資対象地域の細分化により、複数ファンドに投資する場合のポートフォリオ全体のおおまかな地域配分を従来よりも詳細かつ簡単に確認することができるようになりました。
- 主要資産内での分類の細分化は、投資対象（種別）や投資スタイルなどの細分化に加え、オプション戦略や組入比率調整型、他資産混合型など特殊な戦略を採用しているファンドの抽出ができるようになりました。このため、リスク・リターンなどのファンド間の比較が従来よりも簡易かつ高精度にできるようになります。

■日本の公販ファンドの全体像(資産・地域別構成比(金額ベース))

- 日本の公募ファンドのうち、ETFやDC・SMA専用ファンドを除いた特段の購入制限がない投資信託を公販ファンドと定義し、三菱アセット・ブレインズ(MAB)独自のファンド分類を新たに実施した。
- 2017年12月時点における公販ファンドの純資産残高は55.2兆円、ファンド数は4,916ファンドであった(GPIFの運用資産残高は163兆円)。
- MAB資産分類別の純資産残高の内訳をみると、近年の世界的な景気拡大を背景に外国株式(先進国)と国内株式が上位を占め、株式ファンド合計(3資産)で全体の43.7%を占めた。債券ファンド(4資産)は合計で28.3%、REITファンドは15.3%、複合資産は11.5%であった。
- 日本の公販ファンドを一つのポートフォリオにとらえると、株式・REIT比率が59.0%、債券比率が28.3%となり、比較的高リスクの資産構成になっているといえる(GPIFは株式51%、債券42%、短期資産7%)。
- 公販ファンドを主要投資対象地域別でみると、グローバルが39.6%と最大で日本は24.0%、北米が15.6%、エマージング地域全体では11.4%となった。先進国の中では欧州(1.7%)の比率が低く、オセアニア(5.3%)の比率が高めである。

図1 公販ファンドの純資産額構成比

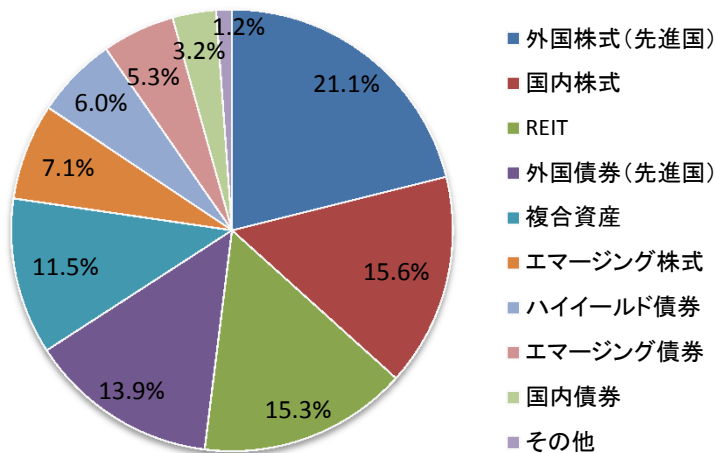
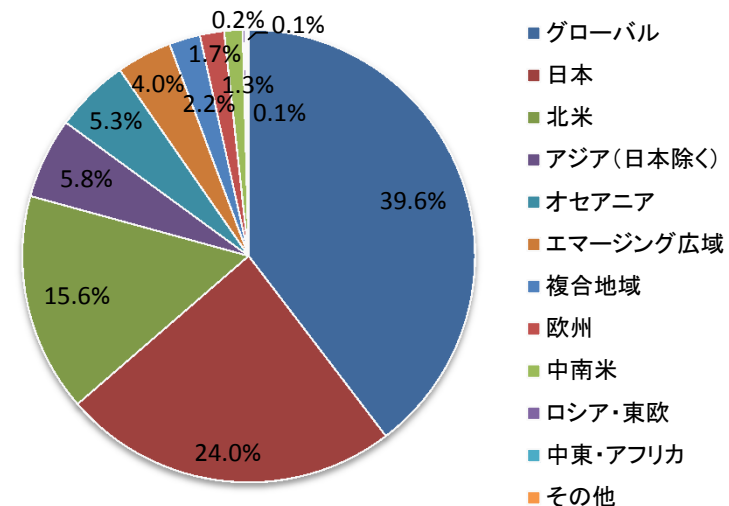
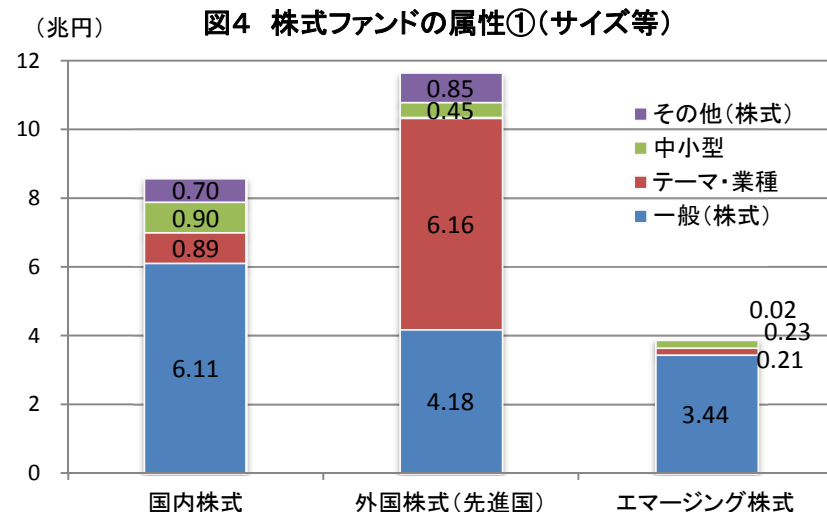
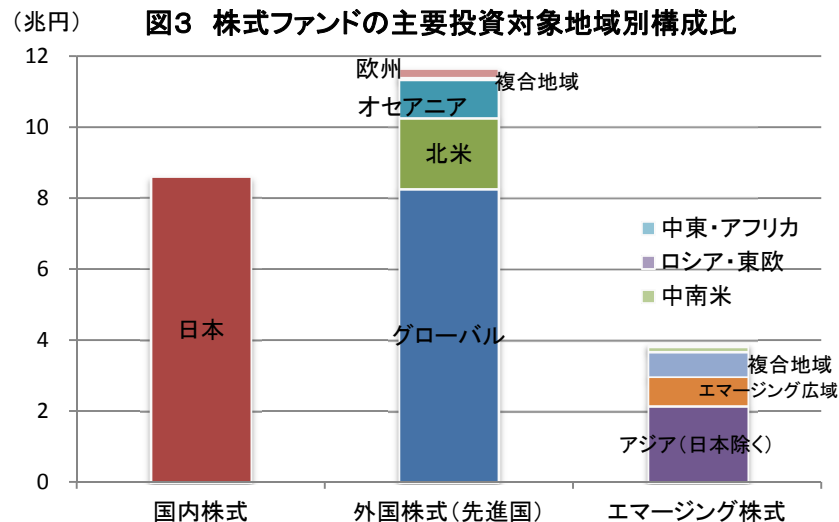


図2 公販ファンドの主要投資対象地域分布(金額)



■ 株式ファンド①(国内株式、外国株式(先進国)、エマージング株式)

- 株式ファンド(3資産)の主要投資対象地域別の内訳を株式資産別に表示したのが図3である。最大資産である外国株式(先進国)の内訳は、グローバル(8.3兆円)が70.9%を占め、北米(2.0兆円)が17.2%、オセアニア(1.1兆円)が9.3%と続く。単独国・地域よりも先進国全体を投資対象とするファンドが多い。
- エマージング株式では、日本を除くアジア(2.2兆円)が55.4%とほぼ半分を占め、エマージング広域(0.8兆円)が21.1%、複合地域(0.7兆円)が18.1%となる。エマージング株式ファンドはアジアを主要投資対象とするファンドの割合が高く、先進国型より特定地域へ集中する傾向が高いといえる。
- 図4は新しい分類の属性①。各株式資産を投資対象別に一般的な株式ファンド、テーマ・業種型ファンド、中小型ファンド、オプション戦略や組入比率調整を組み合わせたその他(株式)の4種類に分類した。
- 国内株式、エマージング株式では一般(株式)がそれぞれ71.1%、88.3%と中心的なファンドとなっているが、外国株式(先進国)は一般(株式)が35.9%、テーマ・業種が52.9%とテーマ型ファンドが中心となっている。
- エマージング株式ファンドは投資対象地域を特化することで特色を出し、外国株式(先進国)ファンドは投資対象を特化させることで特色を出す傾向が強まっているといえる。



■ 株式ファンド②(属性①:一般(株式)、テーマ・業種の内訳)

- 株式ファンドの新しい属性①:一般(株式)をスタイル別に分類(属性②)したのが図5である。
- 特にスタイルを限定しないフリー型が国内株式で58.8%、外国株式(先進国)で76.4%、エマージング株式で80.1%とそれぞれ中心的なファンドになる。
- 国内株式は株式3資産の中で公販ファンドとしては差異化が難しいため、一般(株式)型ではスタイル等の分散が最もなされている。特に、株式以外にREITや他資産(外国株式等)へも部分的に投資する他資産混合型の割合が19.1%と外国株式(先進国)やエマージング株式と比較して高水準である。
- エマージング株式は投資地域で差異化が図れるためスタイルではフリー型が圧倒的に多い。株式3資産の中では、そもそも高い成長性を期待して投資する資産であり、グロース型の比率も14.1%と相対的に高めとなっている。
- 日本の公販ファンド・ポートフォリオにおける外国株式(先進国)は、テーマ型ファンドが中心であることから分かるように、コア投資先としての位置付けにはなっていない。2017年12月時点のテーマ別の内訳は図6のようになっており、ここ1~2年で人気化しているロボティクス関連やAI関連がそれぞれ2割程度と最大の比率を占めている。

(兆円) 図5 属性①:一般(株式)の内訳(スタイル)

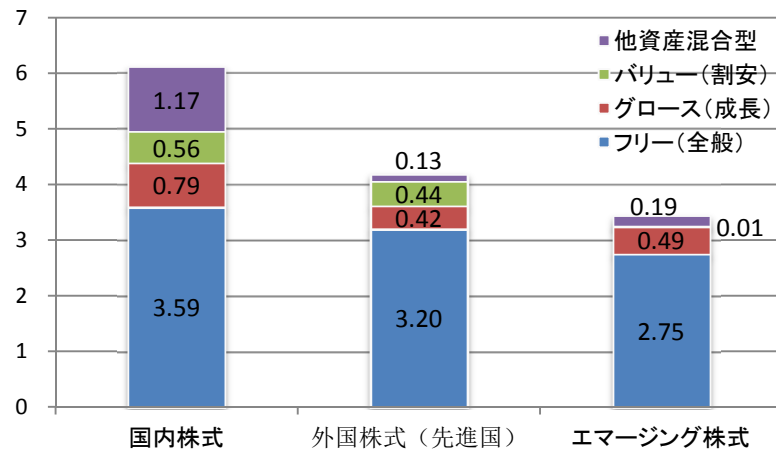
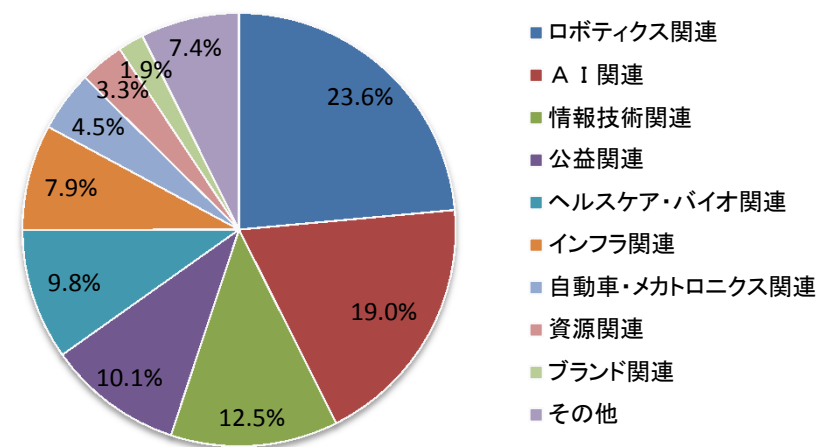


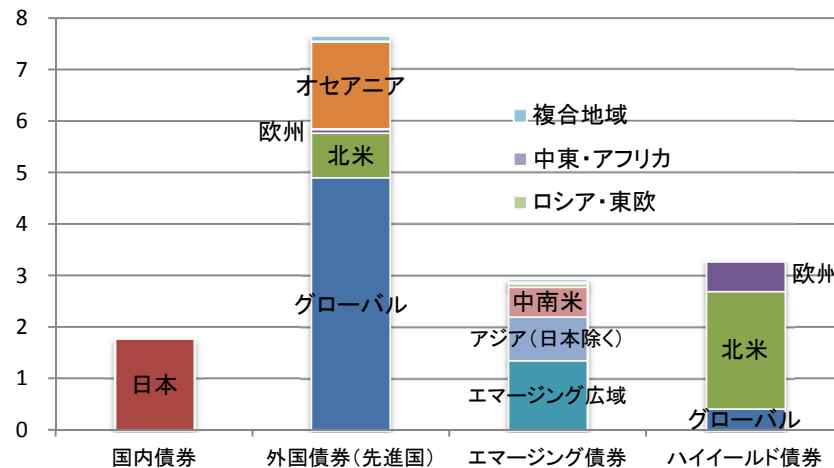
図6 外国株式(先進国)のテーマ型ファンドの内訳



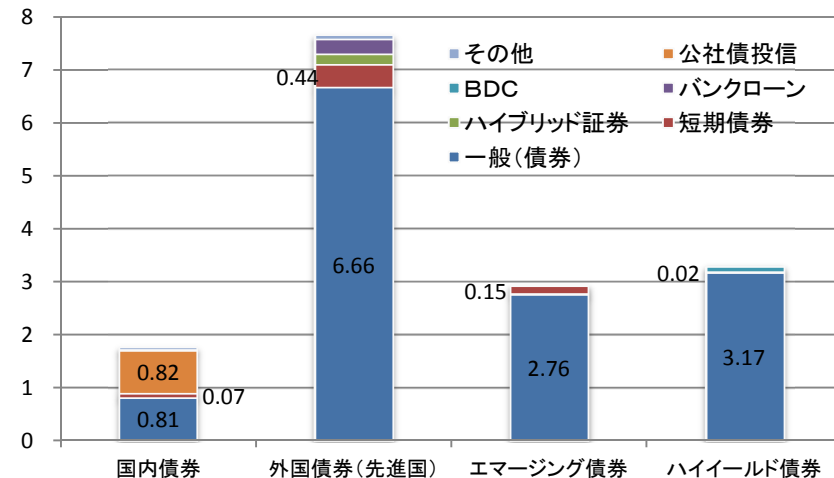
■債券ファンド①(国内債券、外国債券(先進国)、エマージング債券、ハイイールド債券)

- 債券ファンド(4資産)の主要投資対象地域別の内訳を示したのが図7である。
- 2008年の金融危機以降に強化された世界的な金融緩和の影響で、債券ファンドは相対的に高い利回りがある地域・種別のファンドに資金が集まる傾向が強まった。この結果、2017年12月時点での国内債券の純資産残高は債券4資産の中では最も小さい水準となっている。
- 外国債券(先進国)は、グローバル(4.9兆円)が64.1%と最大投資先地域であるが、単一地域では北米(0.9兆円)や欧州(0.1兆円)を抑えてオセアニア(1.7兆円)が22.2%を占めている。欧米よりもオーストラリアの金利水準が高かったため、金利水準に着目した投資行動が強まったことが要因である。
- 債券ファンドのMAB資産分類では、ハイイールド債券とエマージング債券を単独資産として分類しており、純資産残高はエマージング債券(2.9兆円)よりハイイールド債券(3.3兆円)の方が若干大きい。投資家は高利回りではあるが通貨リスクの高いエマージング債券よりも、信用力の低い先進国企業の債券を選好したということであろう。因みに、ハイイールド債券の投資対象地域は北米(2.3兆円)が69.4%を占め、外国債券(先進国)の北米よりも残高が大きく、北米債券ファンドの中ではハイイールド債券が中心となっている。

(兆円) 図7 債券ファンドの主要投資対象地域別構成比



(兆円) 図8 債券ファンドの属性①(種別)



■債券ファンド②(属性①:一般(債券)の種別・格付けの内訳)

- 前ページ図8に示した各債券ファンドの属性①の内訳のうち、一般(債券)の内訳を確認する。
- 一般(債券)の内訳をソブリン債や国債、社債、それらの混合(総合)等に分け(属性②)、比率で示したのが図9である。国内債券は総合(42.4%)と国債(46.4%)の比率がほぼ半々となっている。
- 外国債券(先進国)は総合(51.6%)がほぼ半分を占め、ソブリン・国債(31.6%)、社債(13.9%)となった。債券市場に厚みがあるため、戦略の自由度が高くリスクを取りやすい総合型が中心となっている。
- エマージング債券は先進国型とは逆の比率で、総合(38.9%)よりもソブリン・国債(47.3%)の比率が高い。カントリーリスクが相応にあるため、個別企業の信用リスクを積極的に取りに行く必要が相対的に低いと思われた結果であろう。なお、ハイイールド債券はその性格上社債(90.8%)が中心である。
- 次に、国内債券と外国債券(先進国)の一般(債券)型を投資対象の格付け・手法別に分類(属性③)したのが図10である。国内債券ではラダー型の大型ファンド(1ファンドの残高が約2,900億円)があり、その影響でラダーの比率が53.0%となった。外国債券(先進国)はハイイールド債券を別分類にしているため投資適格以上の比率が63.9%と半分以上を占めている。

図9 属性②:一般(債券)の内訳(種別詳細)

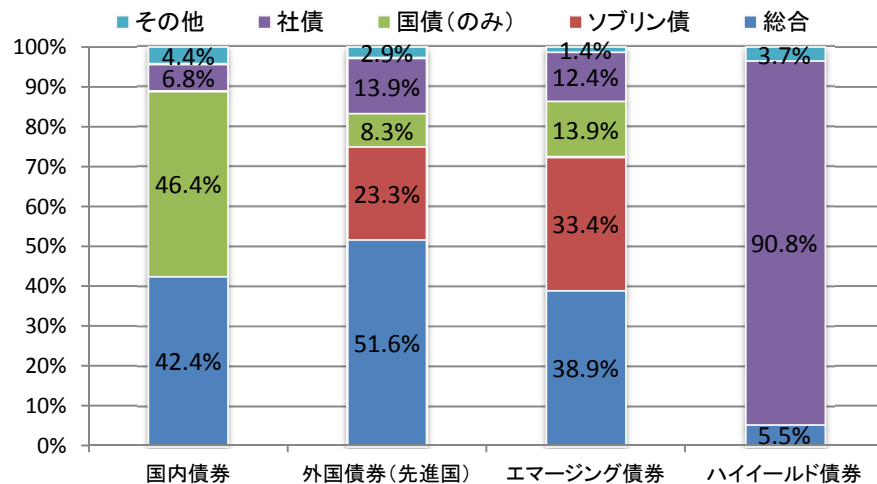
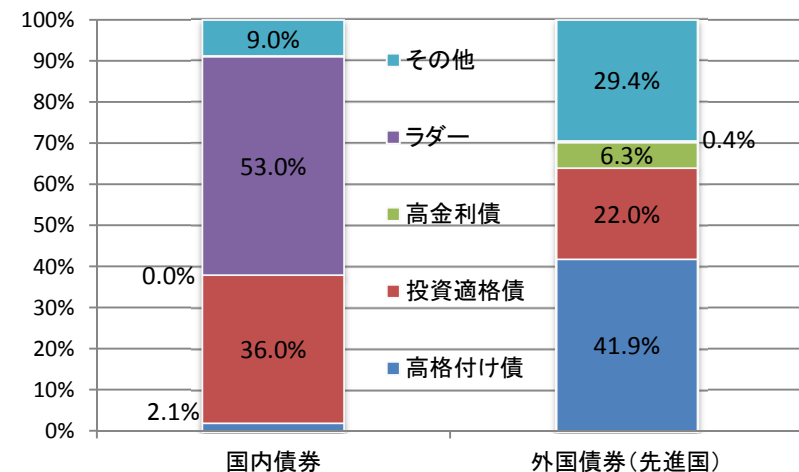


図10 属性③:一般(債券)の内訳(投資対象等)



REITファンドとその他ファンド

- REITファンド(8.4兆円)は日本の公販ファンドの中で純資産残高が3番目の規模である。主要投資対象地域の内訳をみると、北米(3.3兆円)が最大で39.3%であり、日本(2.6兆円)が30.2%、グローバル(2.0兆円)が23.7%と続く。
- 株式ファンド(3資産計)合計の地域比率と比較すると、REITファンドの北米比率の高さが目立つ。世界のREITの市場規模で米国が約6割を占めるため、REITファンドも北米の割合が高くなっている。ただし、世界の株式の時価総額の中で米国が約50%を占めることを考慮すると、REITファンドの北米比率は相対的に高いといえる。
- REITファンドは主要投資対象地域以外での差異化が少ない分野で、属性①で分類される優先REITやオプション戦略を付加したファンド(一般(REIT)型以外のファンド)の比率は4.4%に止まる。
- MAB資産分類の「その他」(0.6兆円)に分類されるファンドの属性①の内訳は図12のとおりである。ブルベア型が35.6%、絶対収益型が33.4%、CBファンドが21.0%となる。

図11 REITファンドと株式ファンド計の主要投資対象地域

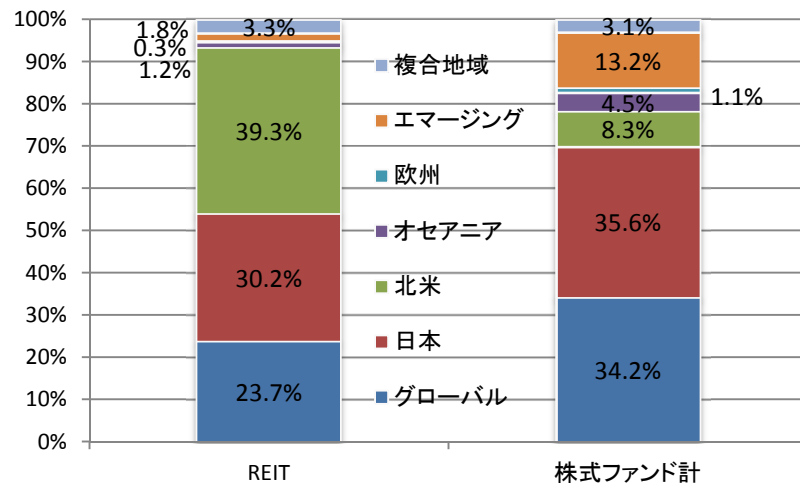
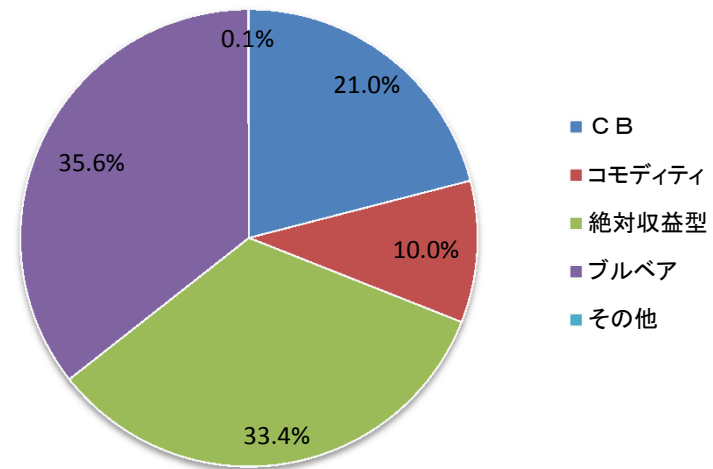


図12 その他ファンドの属性①:種類



■複合資産ファンド

- MAB資産分類では複合資産ファンド(6.3兆円)を高リスク資産である株式とREIT合計の組入比率の多寡に応じて安定型、安定成長型、成長型に分類し、配分比率を大きく変動させる可能性のあるファンドをアロケーション型、期間ごとに高リスク資産配分比率を漸減させるファンドをターゲット・デート型と定義して分類している(属性①)。
- 複合資産ファンドは元々は資産配分が一定のファンドが主流であったが、近年は運用会社の戦略により市場局面ごとにリスク水準が異なるアロケーション型の割合が増え、2017年12月時点ではアロケーション型が36.0%と最大カテゴリーになっている。なお、資産配分が一定のファンドの中では、安定型(26.9%)と安定成長型(24.2%)が同程度の割合で、成長型(12.4%)の比率が最も小さくなっている。
- 複合資産ファンド全体を主要投資対象別に分類したのが図14である(属性②)。公販ファンドでは、伝統的資産(4資産以下)のみのファンドの割合は12.4%と少なく、伝統的資産に加えてREIT、新興国株式・債券、それ以外(ヘッジファンド、コモディティ等)に投資するファンドの割合が44.9%と最大である。バランス型ファンドとして分散効果をより求める動きが反映した結果となっているといえる。
- なお、図15は資産配分比率が固定のものの変動されるものの比率(属性③)で、アロケーション型の増加を反映して配分比率変動型(50.9%)が最大となっている。また、図示はしていないが、投資先ファンドがアクティブファンドとパッシブファンドの割合(属性④)は58.5%:41.5%であった。

図13 複合資産ファンドの属性①:種類

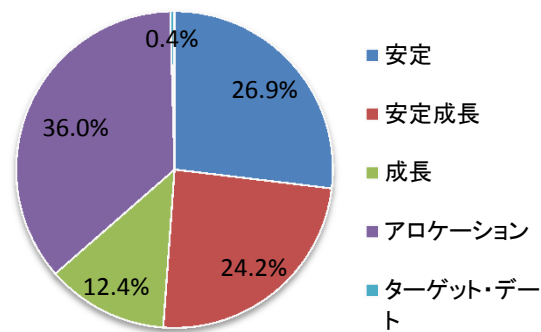


図14 複合資産ファンドの属性②:投資対象

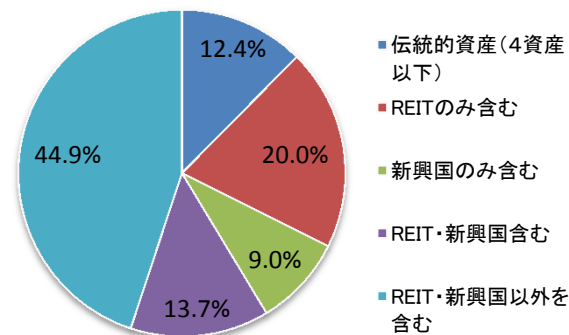
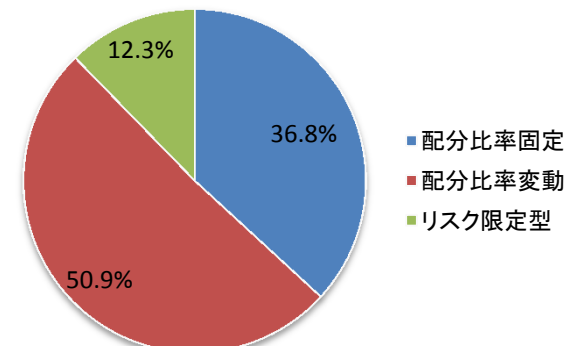


図15 複合資産ファンドの属性③:配分手法



- 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。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

標(しめぎ)・勝盛・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