

2010年1月18日
住信アセットマネジメント株式会社

Column
「コラム」

《STAM インデックスシリーズ Vol.5》

インデックスファンドの運用手法
(層化抽出法)

第5回のコラムでは、層化抽出法についてご紹介します。

層化抽出法とは、インデックスの構成銘柄を複数のグループに分け、インデックスとファンドを連動させるように、それぞれのグループからの抽出銘柄および保有比率を決定し、ポートフォリオを構築する方法です。

(例) 国内債券のインデックスファンドにおける層化抽出法のイメージ

残存年数と債券種別でグループに分け、一部の銘柄を抽出してファンドのポートフォリオを構築。

■ インデックス構成銘柄

残存年数 債券種別	1~3年	3~5年	5年超
国債	第●回債 第▲回債	第○回債 第△回債	第◆回債 第◇回債
	⋮	⋮	⋮
地方債	●●県債 ▲▲県債	○○県債 △△県債	◆◆県債 ◇◇県債
	⋮	⋮	⋮

各グループの
一部銘柄を抽出



■ ファンド組入銘柄

残存年数 債券種別	1~3年	3~5年	5年超
国債	第●回債	第○回債	第◆回債
地方債	●●県債	○○県債	◆◆県債

1. 層化抽出法の特徴

① メリット

小額からファンドを組成することができる

層化抽出法のメリットは、最適化法と同じく「ファンドで保有する銘柄数が少なくても済み、小額からファンドを組成することができる」ことが挙げられます。特にインデックスの構成銘柄が多い場合、相当額のファンド規模でないと全てを保有することができないという場合もあります。

流動性の低い銘柄の組入れを除外することで、取引コストを抑制できる

インデックスの中に市場にあまり流通していない銘柄が含まれていた場合、投資しようと思っても投資できない、もしくは取引コストが非常に大きくなってしまいます。層化抽出法では、グループ化して流動性の低い銘柄を排除した上でポートフォリオを構築するため、これらの弊害を防ぐことができます。

インデックス構成銘柄の入替えが激しい場合でも、取引コストを抑制できる

インデックス構成銘柄が激しく入れ替わる場合、完全法で運用していた場合はインデックスの入替えが発生する都度、売買を行う必要があります。しかし層化抽出法では、保有していない銘柄ならば入替えを行う必要はなく、これも取引コストの抑制につながります。

② デメリット

完全法と比較するとパフォーマンスがぶれる場合がある

層化抽出法のデメリットは、最適化法の特徴でも挙げましたが、インデックス(ベンチマーク)とファンドの実際の動きが乖離してしまうことです。インデックスの構成銘柄数とファンドの組入銘柄数が異なること、またその組入銘柄もインデックスと時価ウエイトが異なることにより、当然インデックスと当該ファンドとの連動性は低下します。

以上、インデックス(ベンチマーク)が

- ・各グループの構成銘柄の値動きを少数の銘柄で捉えることができる
- ・完全法(準完全法)で再現しようとする取引コストがかさむ
(市場に流通していない銘柄がインデックスの中に多い、インデックスの入替えが激しく全て保有している場合は頻りに売買が発生する等)

といった特徴を持っている場合、層化抽出法が望ましいということになります。したがって、これらの特徴を持つ債券インデックスをベンチマークとするファンドにおいては、この手法がよく用いられることとなります。

国内債券のインデックスの1つである「NOMURA-BPI 総合」をベンチマークとするインデックスファンドを例にとってみます。NOMURA-BPI 総合は国債、政保債、地方債、事業債、円建外債等が含まれ、2009年12月末現在でその構成銘柄は6,000銘柄弱となっています。債券の場合、残存年数・債券種別・発行体の信用リスク等でグループ化すれば、概ねそのグループの中の債券は同じような価格変化をします。また、構成銘柄が6,000近くともなると、この中には市場に流通していない流動性の低い銘柄も多数あり、毎月の新規組入銘柄も多数存在します。よって、層化抽出法を用いて(場合によっては最適化法も加えて)運用することが一般的になっています。

2. まとめ

3回にわたり、インデックスファンドの運用手法(完全法・準完全法・最適化法・層化抽出法)についてご紹介してまいりました。当社ではインデックス(ベンチマーク)の性質に応じて、その特徴に合う運用手法を駆使してベンチマークとの連動性が高い、品質の良いインデックスファンドの提供を目指しています。

運用手法	概要
完全法	インデックス構成銘柄の全てを時価総額ウエイトに応じて保有する方法
準完全法	インデックス構成銘柄の全てを時価総額ウエイトに応じて保有することを基本としつつ、信用リスクの高い銘柄は除外する方法(除外した銘柄分はその他のインデックス構成銘柄で補完)
最適化法	計量モデルにもとづき、インデックスとの乖離が最も小さくなるように一部の銘柄を抽出しポートフォリオを構築する方法
層化抽出法	インデックス構成銘柄を特定のグループに分類し、各グループから銘柄を抽出してポートフォリオを構築する方法

次回以降は、インデックス運用の過去のパフォーマンス推移についてご紹介します。

以上

【 ご注意事項 】

- 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のうえ、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