

企業年金連合会

企業型DC担当者セミナー 資料



# 運営管理機関の商品ユニバースの見かたと DC商品ラインアップ見直しのポイント

2019年11月

三菱アセット・ブレインズ株式会社

1. 弊社について

2. DC法改正の概要

3. DC法改正の背景

4. 公表前後のユニバース

5. ユニバースの見かた

6. 商品ラインアップ見直しのポイント

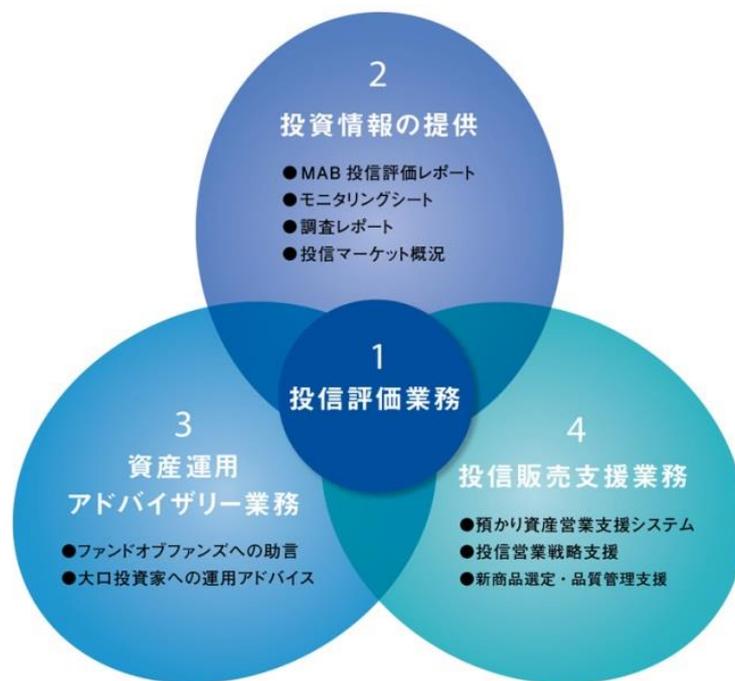
# 1. 弊社について

弊社は、創業以来培った投信評価業務のノウハウを活かし、各種、投資情報を提供しています。その一つとして、DC商品のモニタリングやラインアップ分析等を、運営管理機関から受託しています。

## 【会社概要】

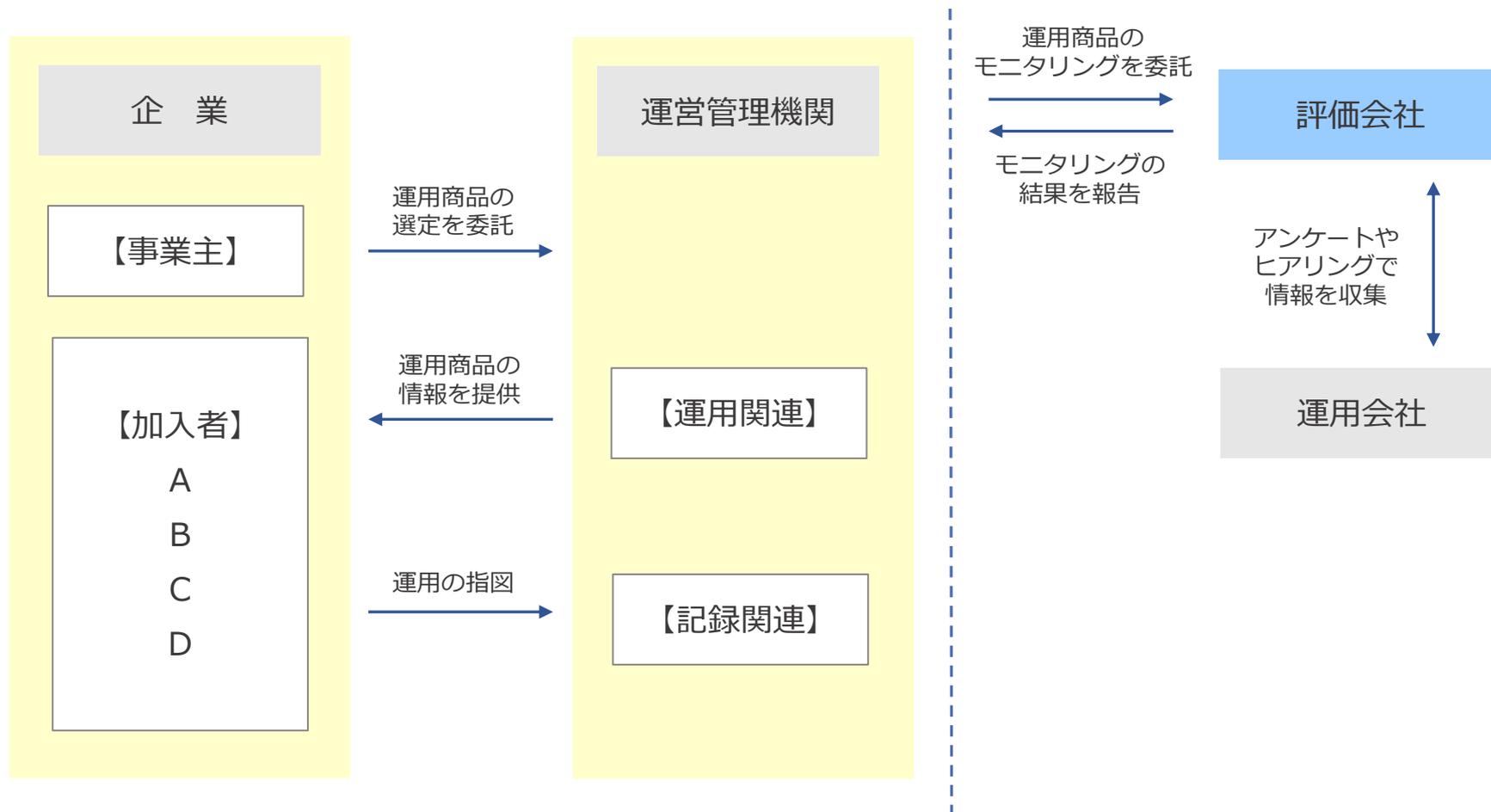
社名	三菱アセット・ブレインズ株式会社
代表者	本岡 真
設立	1998年12月25日
資本金	4億8000万円
株主	三菱UFJ銀行 25% 三菱UFJ信託銀行 25% 東京海上日動火災保険 25% 明治安田生命保険 25%
事業内容	投信評価業務 投信情報の提供 資産運用アドバイザー 投信販売支援業務
金融商品取引業者	関東財務局長（金商）第1085号 助言・代理業 投資運用業
加入協会	一般社団法人 日本投資顧問業協会

## 【事業紹介】



# 1. 弊社について

多くの運営管理機関は専門的知見を担保するため、商品のモニタリングを専門会社に委託しています。モニタリングには、短期間での調査・分析・大量のデータ処理等、専門的スキルが求められます。



# 1. 弊社について

長期の運用では、運用体制の変更や投資環境の変化により商品の品質が劣化する事があります。加入者に適切な運用機会を提供するため、運管のユニバーサルは、定期的な品質管理が必要です。

運用商品のモニタリングとは？ ▶ 加入者に提供している運用商品の品質管理

品質管理がなぜ必要か？ ▶ 投資信託は、運用責任者の交代や、投資環境の変化等により、品質が劣化し、想定していた運用が行われなくなることがある  
▶ 加入者が適切な投資判断を下すための、十分な情報が入りにくいケースが多い

事業主や加入者に代わって、運営管理機関が適切な情報を取得し、提供する必要があります

## 投信評価会社（MAB）

- ▶ 定量面に大きな変化があった場合の原因調査
- ▶ 定性面に大きな変化があった場合のリターン等への影響確認
- ▶ 導入時の目的を達成し得る状況にあるかの分析



## 運営管理機関

- ▶ 品質劣化の有無、内容の確認
- ▶ 事業主や加入者に代わり、運用会社への改善要請
- ▶ 選定提示の中止、新規採用の検討

【定性項目】 運用方針、運用プロセス、運用責任者、運用体制、管理体制、企業基盤など

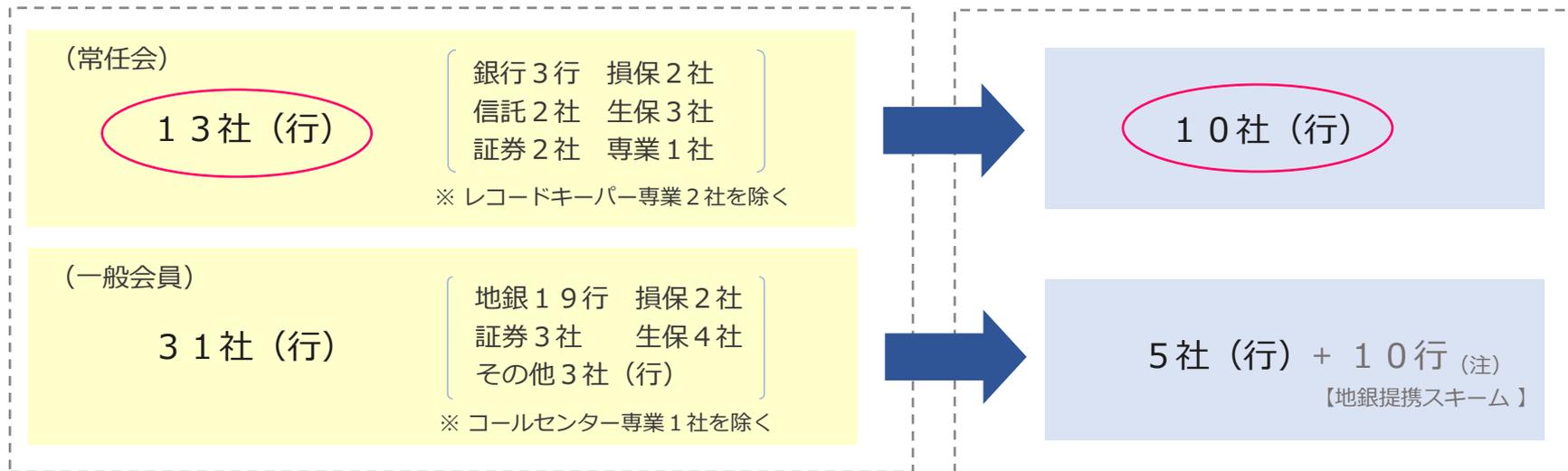
【定量項目】 長期・短期の運用実績や安定性、リスク水準、純資産の水準・増減、コストの適切性など

# 1. 弊社について

弊社は、大手金融機関を中心とする運管協の常任会10社（行）からモニタリングを受託しています。

運管協（運営管理機関連絡協議会）

弊社受託状況



注) 地銀運管が大手運管と提携して運管業務を行うスキーム。弊社は、地銀運管が提携している大手運管からモニタリングを受託している。

## 〈ご参考〉投信の商品数と弊社レイティング

分類	投信全体	公販用	DC用①	弊社レイティング②	
				カバー率	② / ①
パッシブ	821	461	360	243	(68%)
アクティブ	4,737	4,280	457	291	(64%)
合計	5,558	4,741	817	534	(65%)

## 2. DC法改正の概要

2016（平成28）年のDC法の改正では、企業型DCを健全に運営し、加入者が適切に資産を運用できるようにするための環境が整備されました。

項目		内容
加入者による 運用商品選択 への支援	継続投資教育の努力義務化	「配慮義務」→「努力義務」
	運用商品提供数の抑制	「35本（上限）」
	商品除外規定の整備	「選択している加入者全員の同意」→「3分の2以上の同意」
多様な商品の提示の促進	「3つ以上の商品」「1つ以上の元本確保型商品」 →「リスク・リターン特性の異なる3つ以上の商品」	
運用商品を選択しない者への支援	「指定運用方法」の規定整備	
事業主による運営の定期的な評価	① 運営を少なくとも5年ごとに評価 ② 運営の委託について検討 ③ 運営の変更その他の必要な措置を講ずる	①～③が 努力義務化

※ 2018（平成30）年5月施行。「事業主による運営管理機関の定期的な評価」は、2018（平成30）年7月施行。

## 2. DC法改正の概要

事業主が運管を評価する際の項目は以下の6つです。このうち5つが商品に関する項目です。

項番	内容
①	ラインアップの商品が特定の金融グループに偏っている場合、加入者の利益を考慮したものといえるか。
②	ラインアップの商品が他より劣っている場合、加入者の利益を考慮したものといえるか。 <ul style="list-style-type: none"><li>・明らかに運用成績が劣る投資信託である。</li><li>・他の元本確保型商品と比べ、利回りや安全性が明らかに低い。</li><li>・他の商品と比べ、手数料や解約時の条件が悪い。</li></ul>
③	手数料の詳細が開示されていない場合、または分かりにくくなっている場合、それはなぜか。
④	事業主からの商品追加や除外の依頼を運管が拒否する場合、加入者の利益を考慮したものといえるか。
⑤	運管による運用の方法のモニタリングの内容（商品や運用会社の評価基準）の報告があったか。
⑥	情報提供がわかりやすく行われているか（コールセンターや加入者Webの運営状況）。

## 2. DC法改正の概要

事業主が運営管理機関を客観的に比較して評価できるよう、以下の3つの措置が導入されました。

### ① 運営の商品ユニバーズの公表

これまで知られていなかった、運営各社の商品の品ぞろえと、その違いがわかります。自社のラインアップの商品のF e eやパフォーマンスの優劣を比較できます。

(取引している運営が品ぞろえに入れている商品との比較だけでなく、すべてのDC用商品と比較できます。)

### ② 運営を選定する前（DC導入検討時）にラインアップを確認

どの金融機関を運営にするか決める前に、ラインアップ案を確認できます。

ラインアップが加入者の利益のみを考慮したものか確認してから運営を決めます。

(これまでは運営を決めた後、制度発足に向けた準備を進める過程で、運営がラインアップを提示していました。)

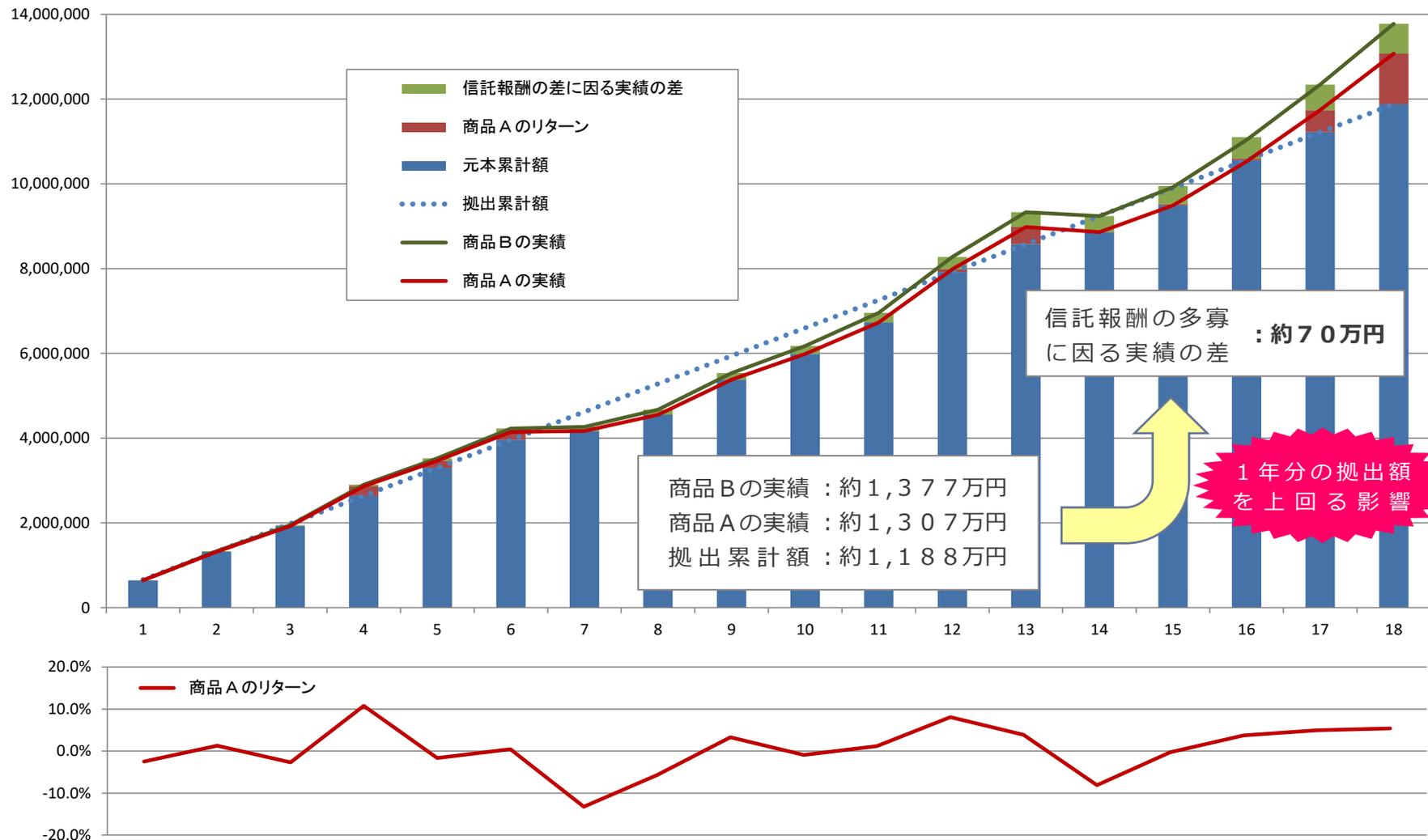
### ③ 運営自身による業務の確認・見直し

運営は自らの業務について、定期的に確認し、必要に応じて見直しています。

「運営の業務が、加入者等のために忠実に行われているか」が見直しの視点です。

### 3. DC法改正の背景

月5. 5万円（年66万円）の掛金を18年間拠出し、商品A（信託報酬0.715%）と商品B（同0.215%）で運用した場合、信託報酬の差（0.500%）に因る影響を試算しました。



※ 商品Aは、実在するTOPIX連動型のインデックスファンドの実績（設定～2019/9）を使用。商品Bは、商品Aの実績より0.5%（信託報酬の差額分）高い値を使用。

### 3. DC法改正の背景

加入者は、提示されたラインアップの中からしか商品を選べません。  
大切な従業員である加入者のため、事業主が自らラインアップに関心や疑問を持つことが重要です。

加入者が自己責任で商品を選択する  
その結果にもとづいて給付を受け取る  
加入者が、運用の責任を負う



運管等が制度運営や資産管理を担う  
運用の結果や資産の管理について  
事業主が、直接責任を負うことはない

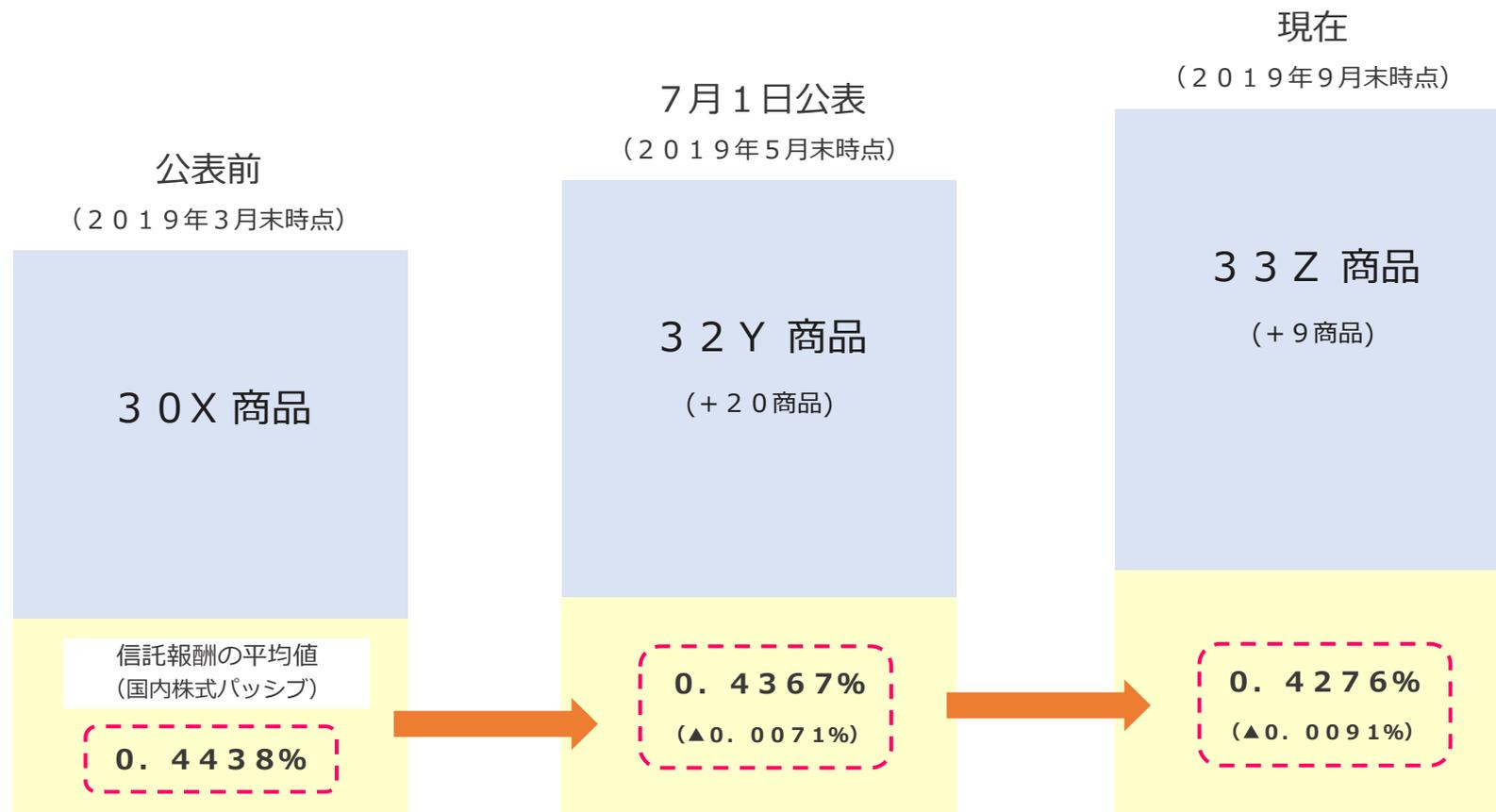
- ▶ 事業主が、DC導入や運管を決め、ラインアップ決定に関わる
- ▶ 加入者の多くが、制度の理解・投資経験・資産運用の能力が不十分
- ▶ 加入者は、ラインアップの中からしか商品を選べない

事業主の皆様には…

加入者が適切に資産を運用できるようにする  
重要な役割と責任があります

## 4. 公表前後のユニバース

2019年7月1日に運営各社のユニバースが公表されました。運営A社の商品数と信託報酬の平均値（国内株式パッシブ）は、公表前後で以下のとおり推移しました。



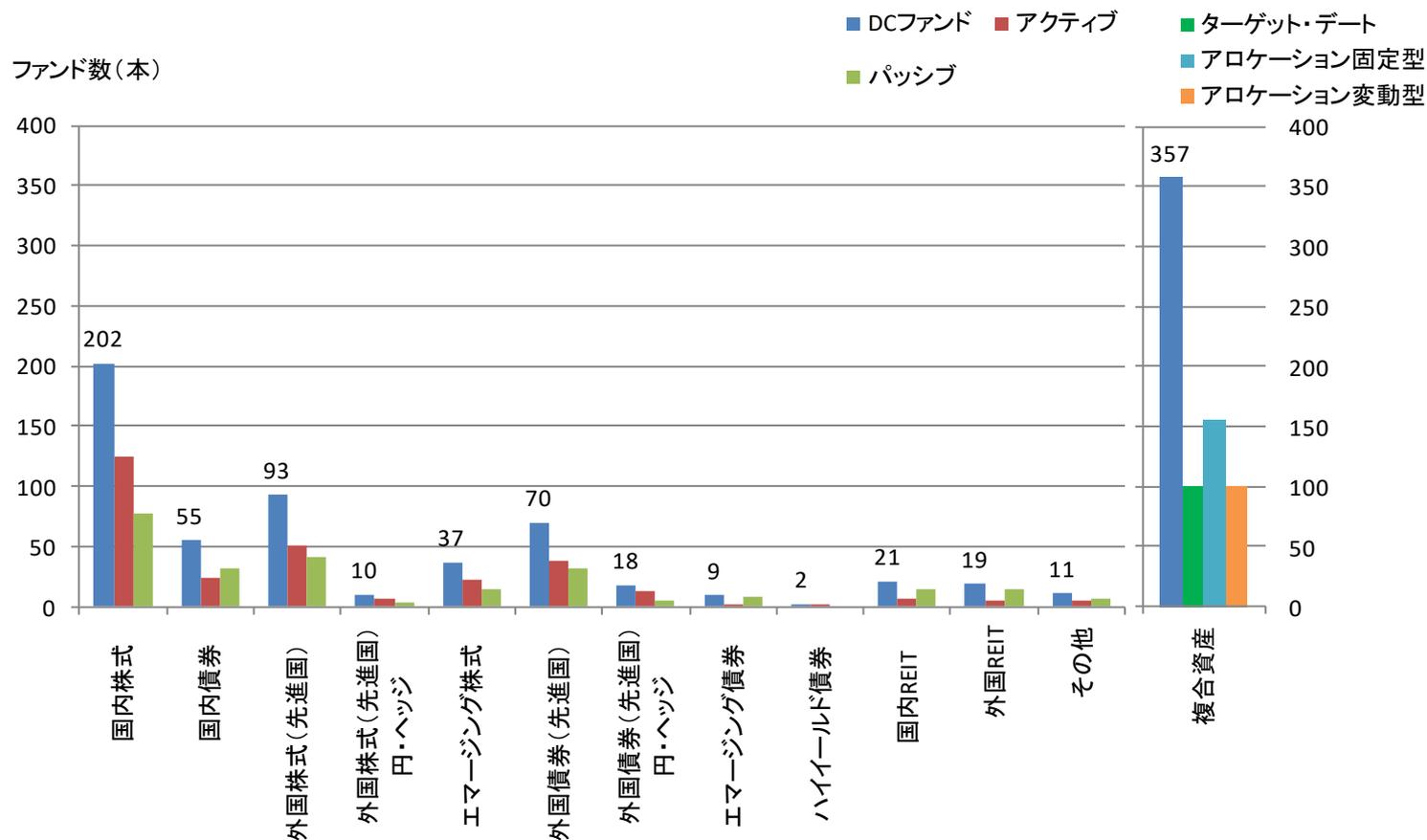
運営A社は、7月の公表を機にユニバースに商品を追加し、全体の商品数の1割弱に相当する **29商品増加**。このうち、国内株式パッシブは信託報酬の安い商品を中心に追加したため、平均値は **▲0.0162% 低下**。



# 5-1. ユニバースの見かた（DCファンドの概況）

## DCファンドのカテゴリー（資産）別本数

複合資産と伝統的の四資産（国内株式／債券、外国（先進国）株式／債券）の本数が多い。  
上記カテゴリー以外の本数は、圧倒的に少ない。

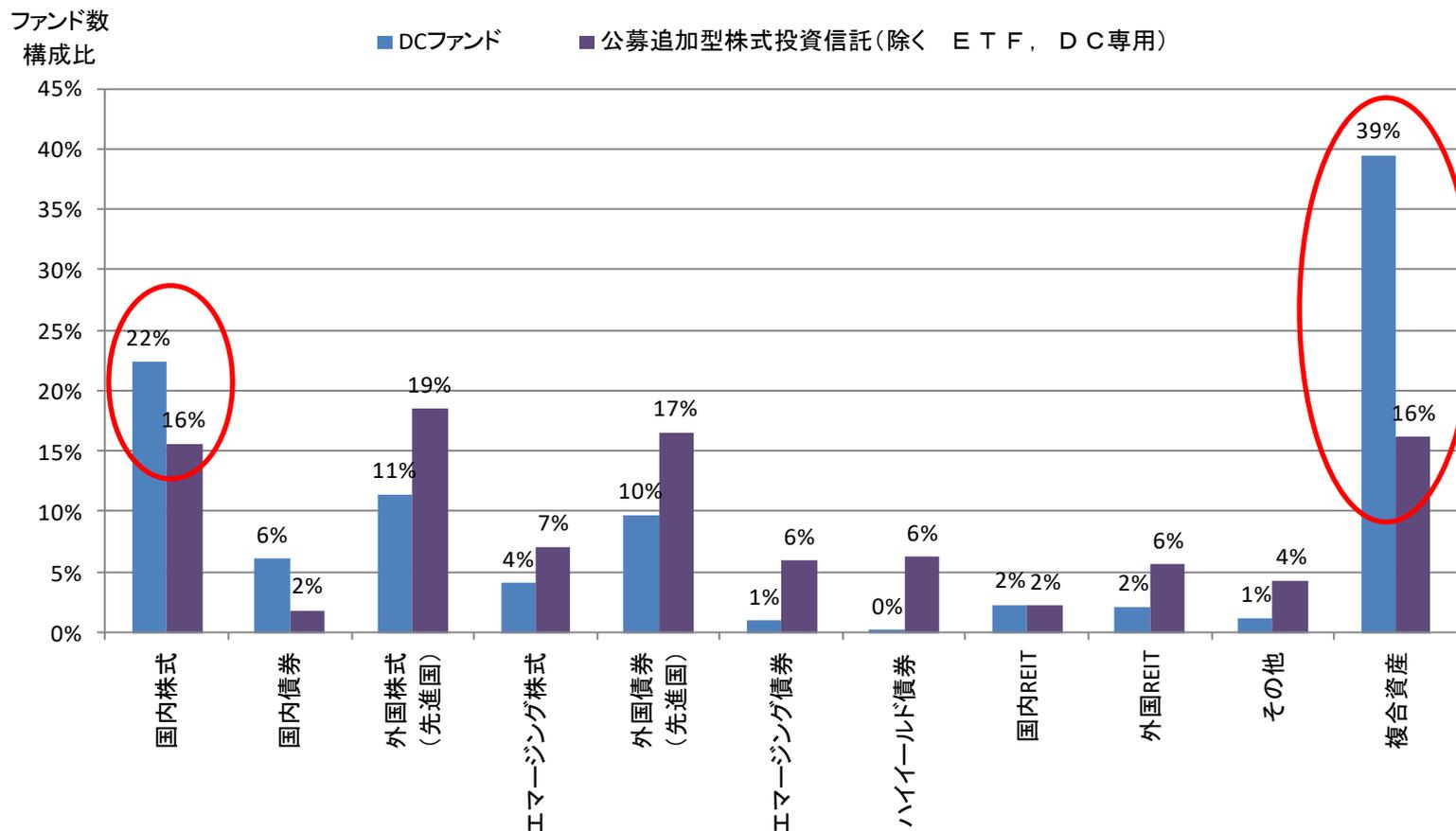


※ DCファンドとは、2019年9月末時点における弊社調査によりDC採用が確認できたファンド。

# 5-1. ユニバースの見かた (DCファンドの概況)

## DCファンドと窓販ファンドの 카테고리 (資産) 別構成比率比較

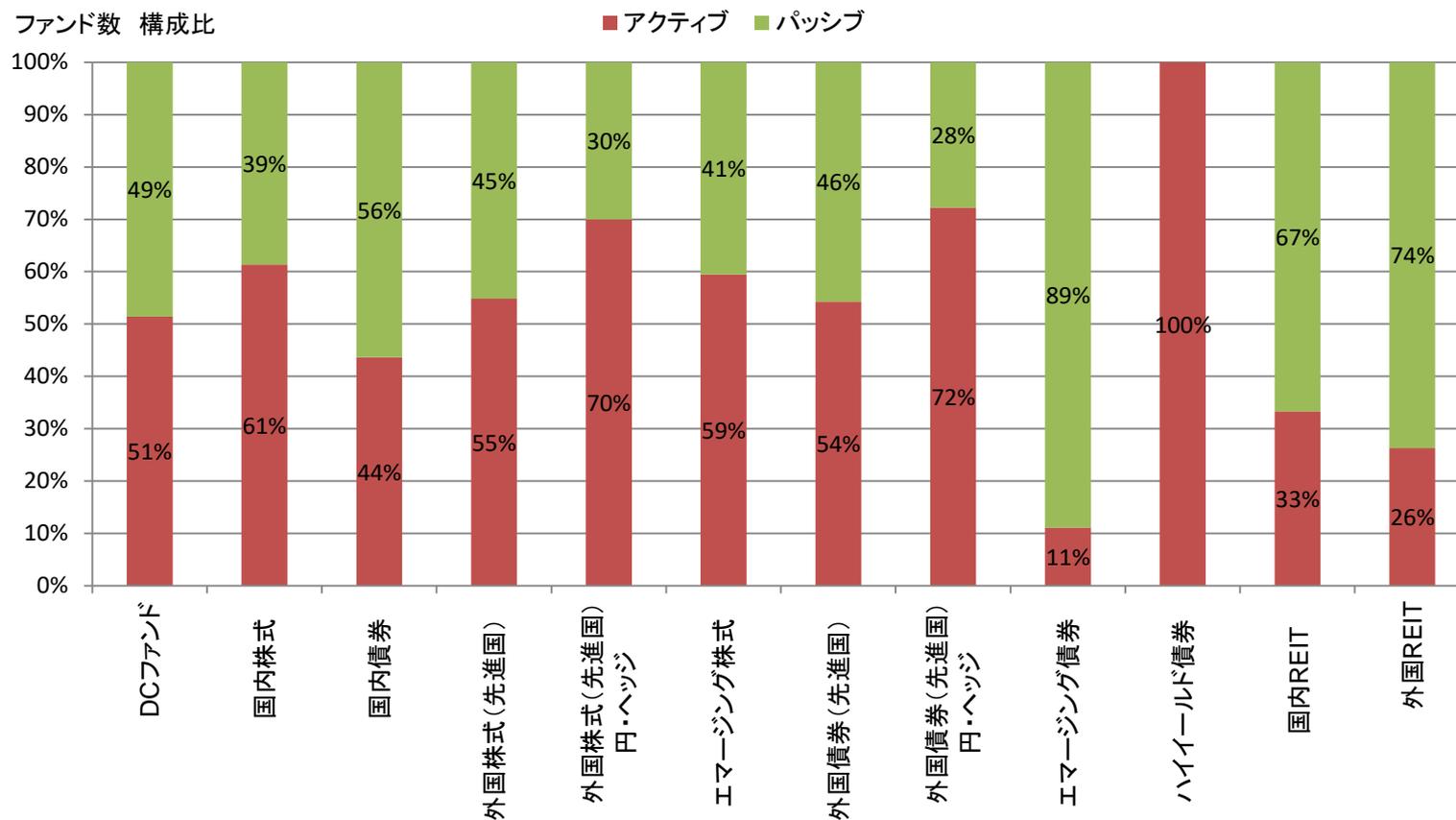
DCファンドでは、伝統的4資産と複合資産で全体の約9割を占める。  
とりわけ、複合資産、国内株式の占める比率が高い。



# 5-1. ユニバースの見かた (DCファンドの概況)

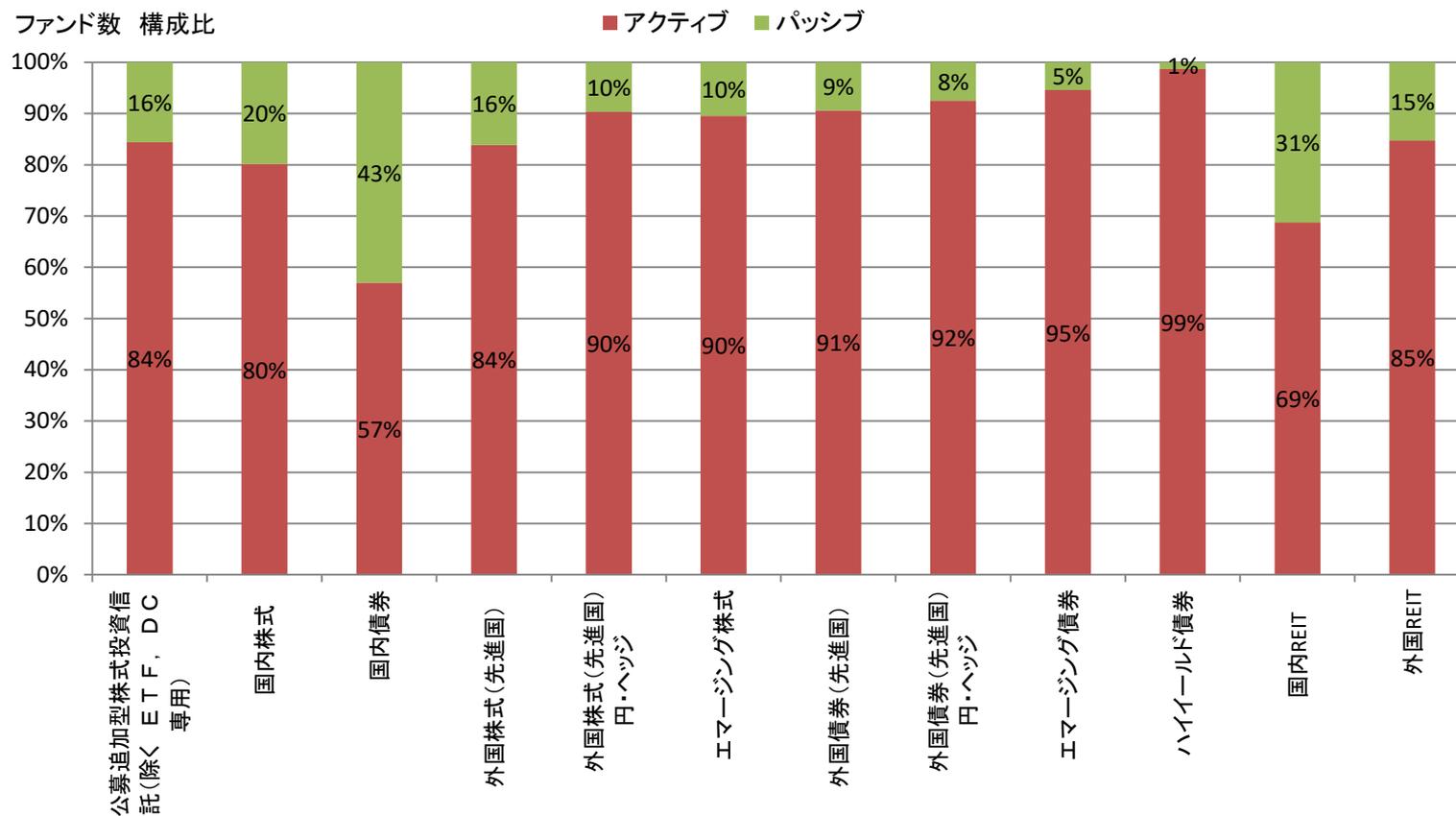
## DCファンドと窓販ファンドのアクティブ/パッシブ比率比較

DCファンドにおける、アクティブ/パッシブの比率はほぼ50/50。  
カテゴリー別に見ても、概ねどの資産もパッシブ比率は40%超。



# 5-1. ユニバースの見かた（DCファンドの概況）

一方、窓販ファンド（公募追加型株式投資信託（除くETF、DC専用））ではアクティブ・ファンドの構成比率は80%超であり、いずれの категорияにおいてもアクティブ・ファンドの構成比率が高い。

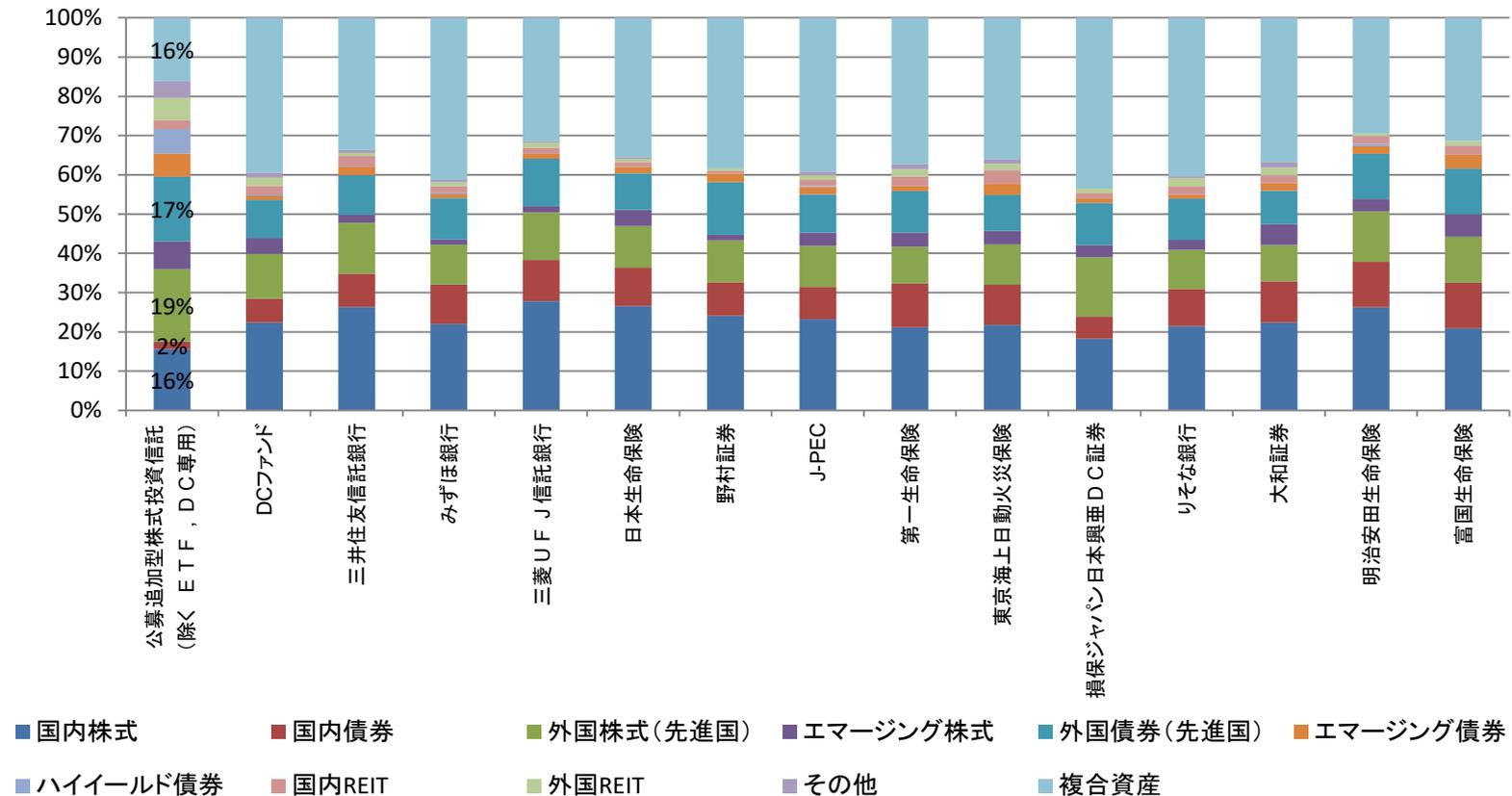


# 5-2. ユニバースの見かた（運営管理機関別DCユニバースの概況）

## 運営管理機関別カテゴリー別構成比率

比較的、構成比率のバラつきがみられるカテゴリーは、複合資産や国内株式。

ファンド数 構成比

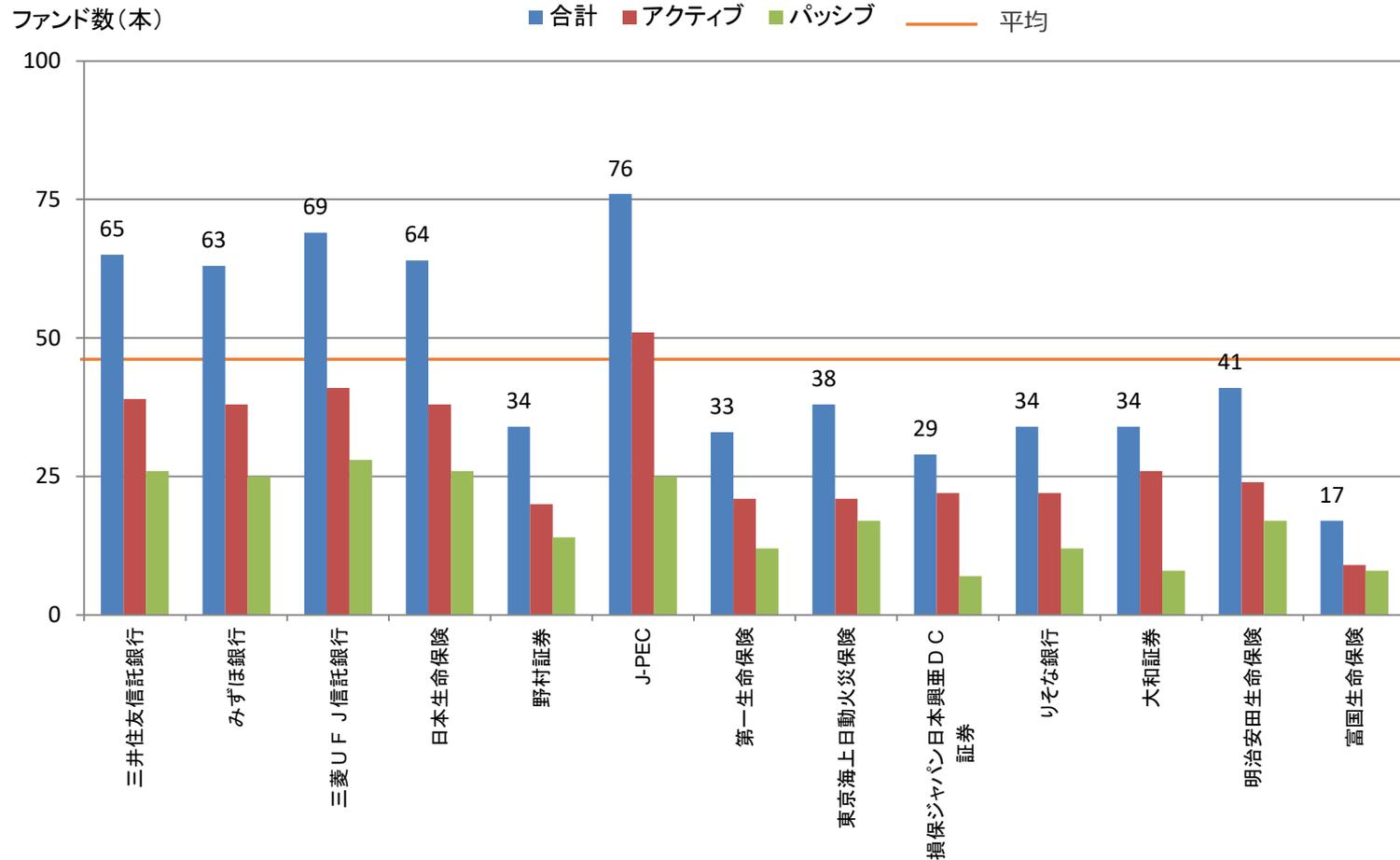


※ 2019年7月上旬の各運営管理機関の公表ユニバースを元に作成。

## 5-2. ユニバースの見かた（運営管理機関別DCユニバースの概況）

### 運営管理機関別取扱い本数概況（国内株式）

平均取扱い本数は、アクティブが29本、パッシブが17本、合計で46本。

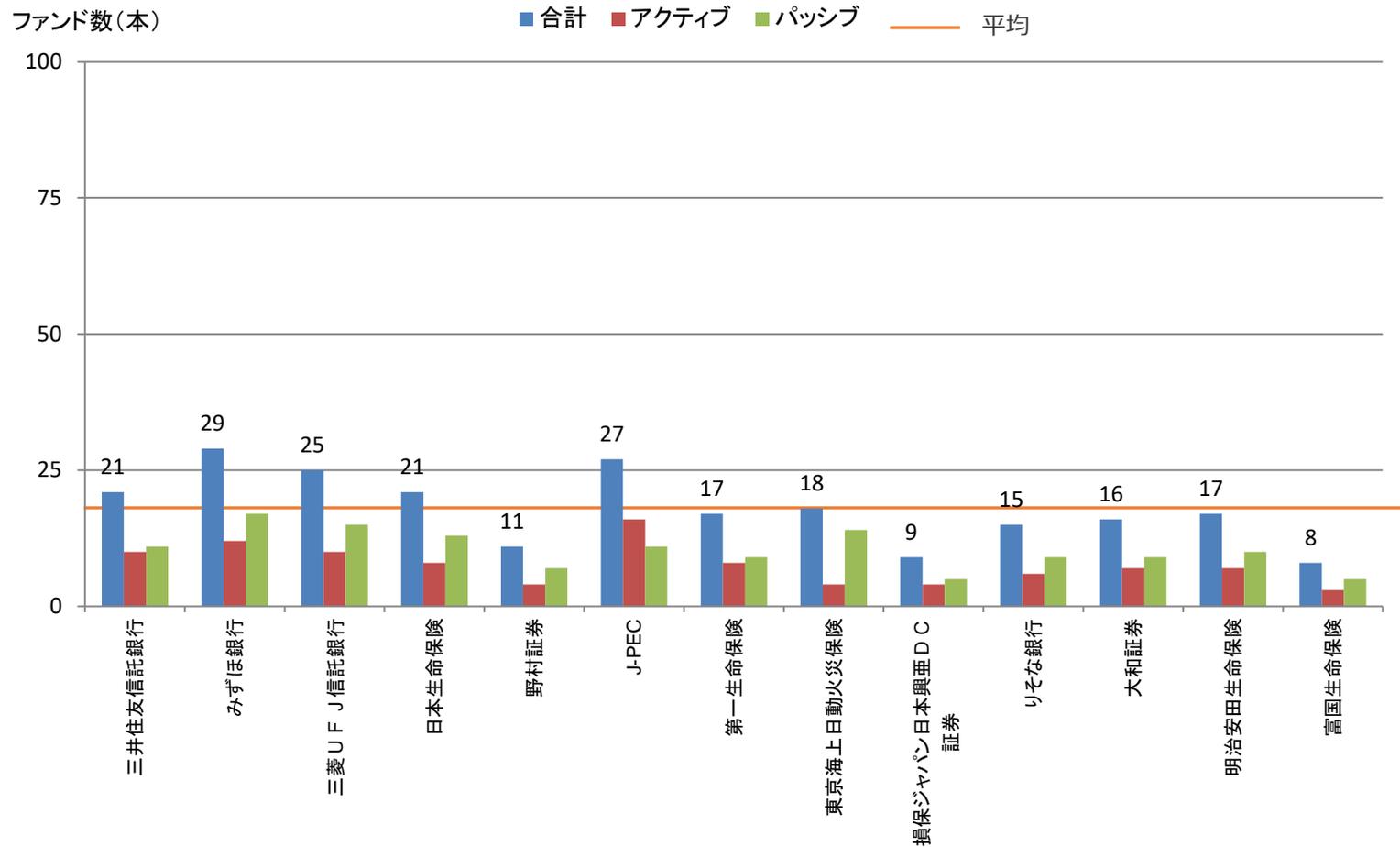


※ 2019年7月上旬の各運営管理機関の公表ユニバースを元に作成。

## 5-2. ユニバースの見かた（運営管理機関別DCユニバースの概況）

### 運営管理機関別取扱い本数概況（国内債券）

平均取扱い本数は、アクティブが8本、パッシブが10本、合計で18本。

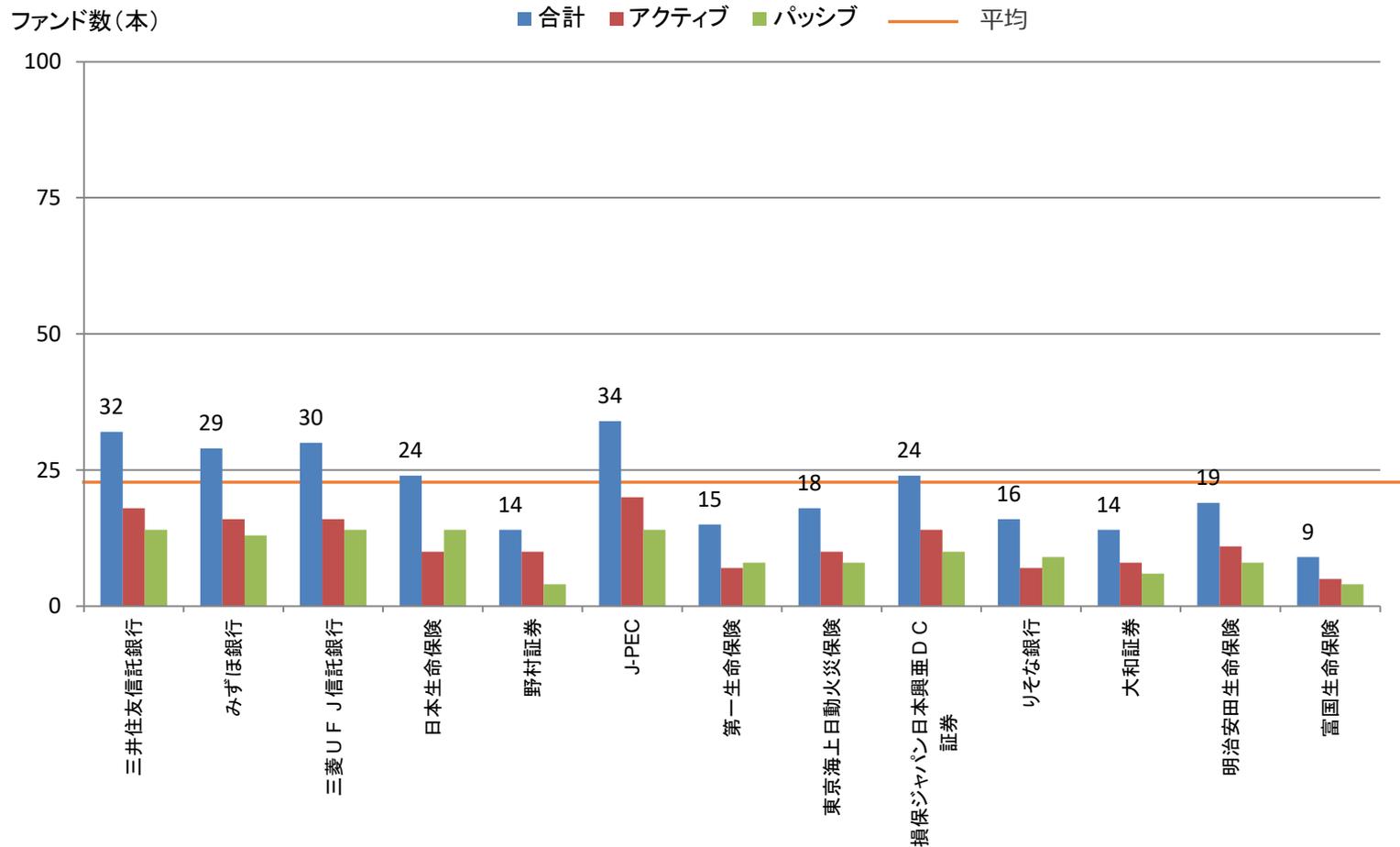


※ 2019年7月上旬の各運営管理機関の公表ユニバースを元に作成。

## 5-2. ユニバースの見かた（運営管理機関別DCユニバースの概況）

### 運営管理機関別取扱い本数概況（外国（先進国）株式）

平均取扱い本数は、アクティブが12本、パッシブが10本、合計で22本。

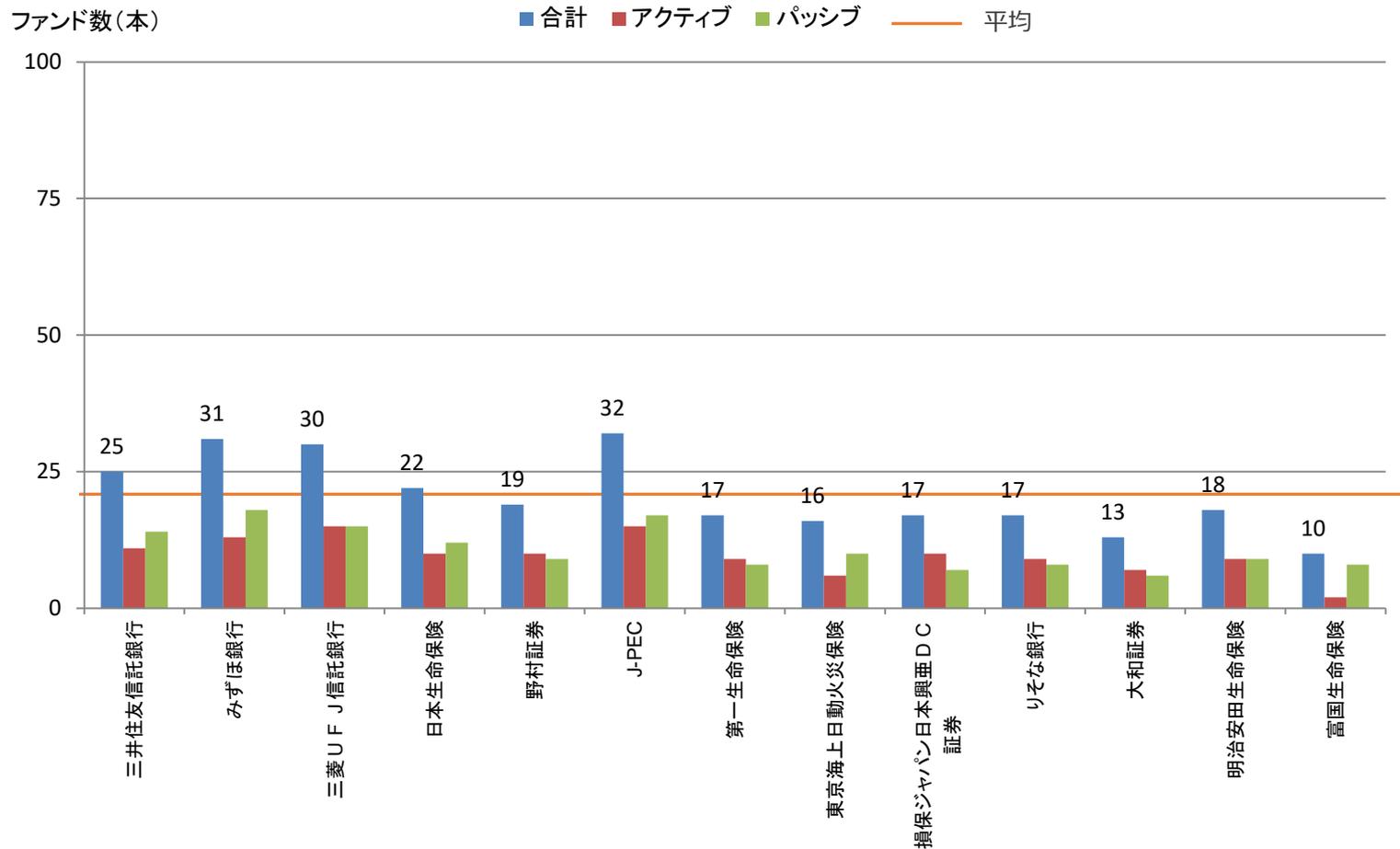


※ 2019年7月上旬の各運営管理機関の公表ユニバースを元に作成。

## 5-2. ユニバースの見かた（運営管理機関別DCユニバースの概況）

### 運営管理機関別取扱い本数概況（外国（先進国）債券）

平均取扱い本数は、アクティブが10本、パッシブが11本、合計で21本。

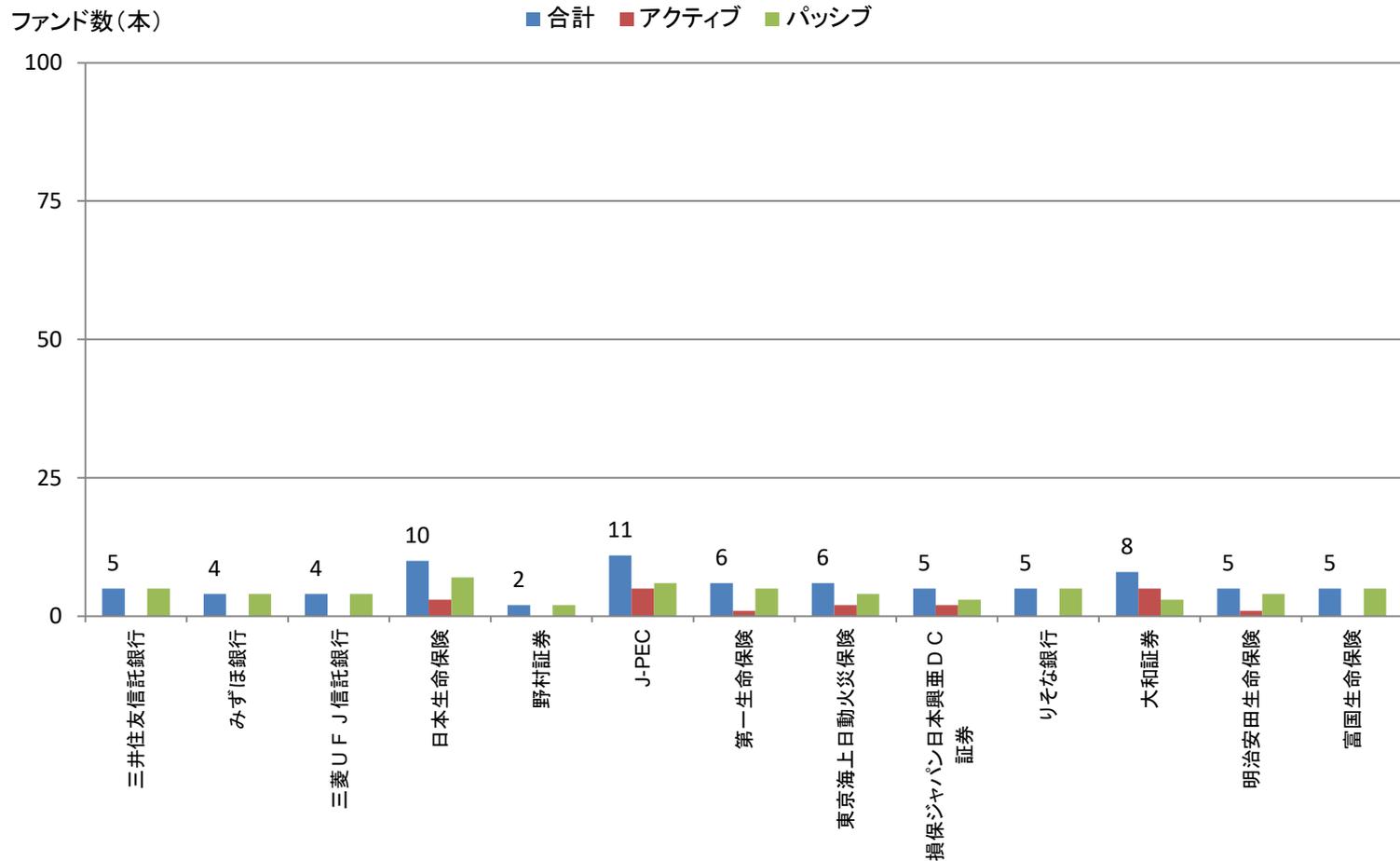


※ 2019年7月上旬の各運営管理機関の公表ユニバースを元に作成。

## 5-2. ユニバースの見かた（運営管理機関別DCユニバースの概況）

### 運営管理機関別取扱い本数概況（エマーシング株式）

平均取扱い本数は、アクティブが2本、パッシブが4本、合計で6本。

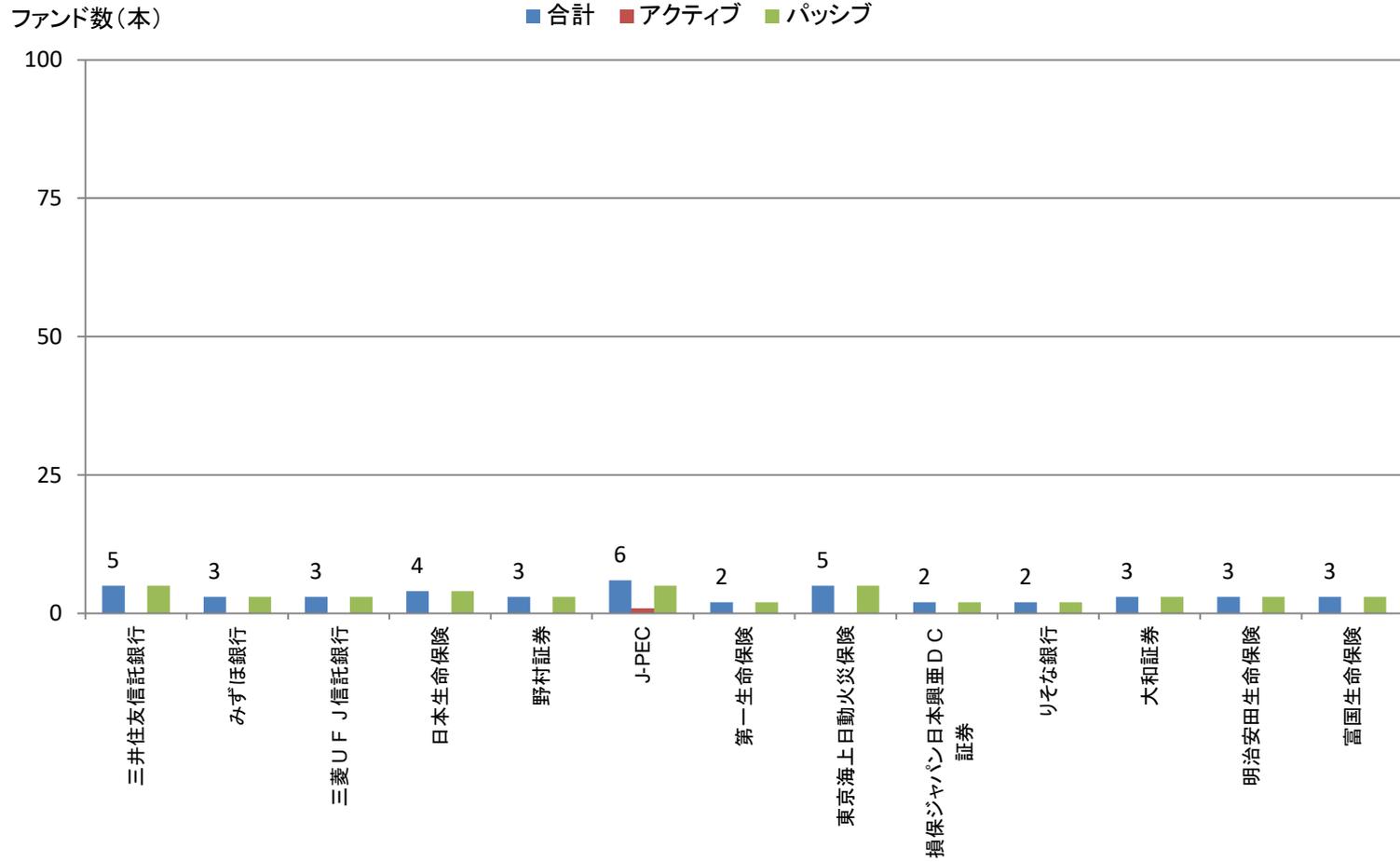


※ 2019年7月上旬の各運営管理機関の公表ユニバースを元に作成。

## 5-2. ユニバースの見かた（運営管理機関別DCユニバースの概況）

### 運営管理機関別取扱い本数概況（エマーシング債券）

平均取扱い本数は、3.4本。  
アクティブ／パッシブ別では、ほとんどがパッシブ・ファンド。

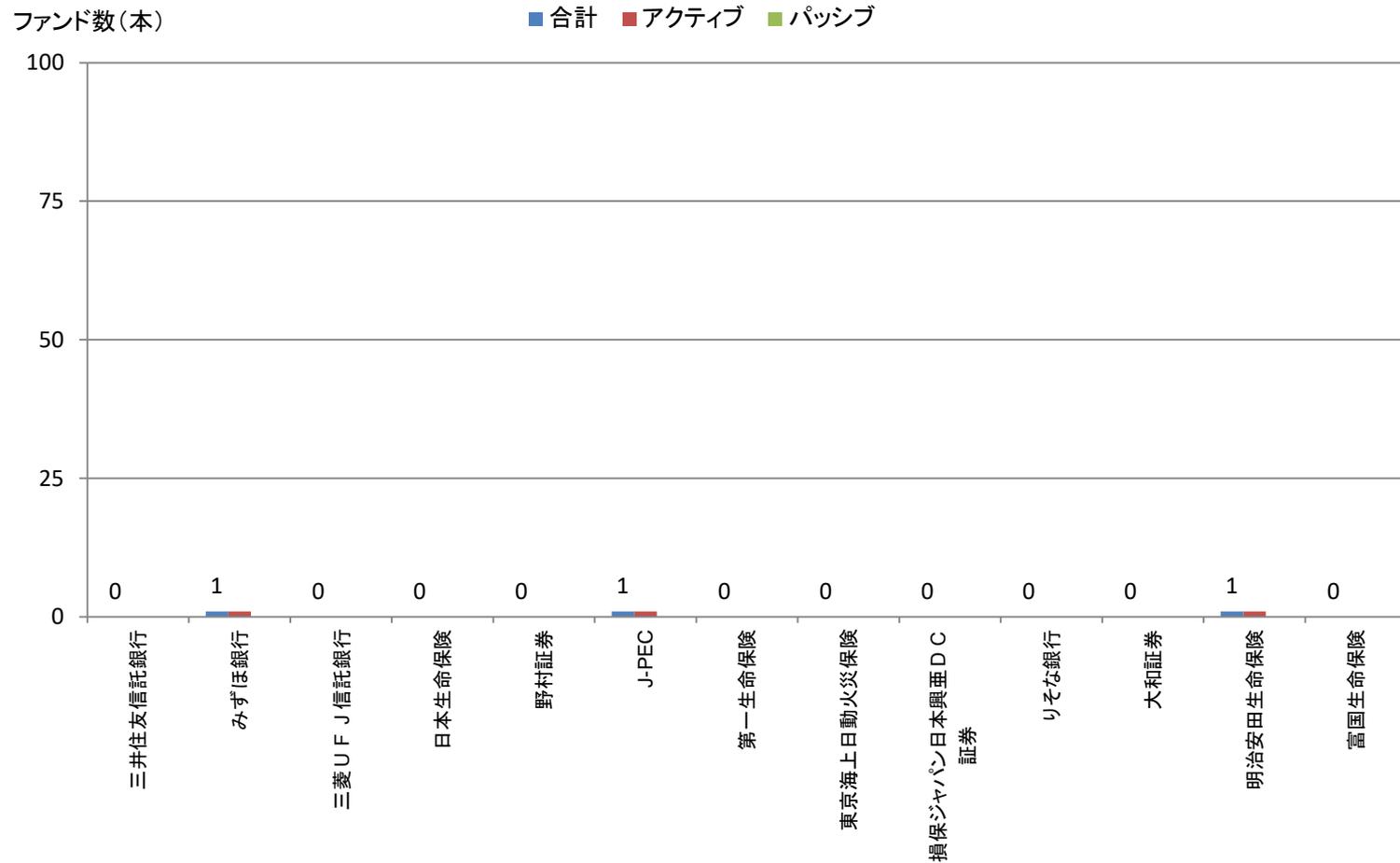


※ 2019年7月上旬の各運営管理機関の公表ユニバースを元に作成。

## 5-2. ユニバースの見かた（運営管理機関別DCユニバースの概況）

### 運営管理機関別取扱い本数概況（ハイールド債券）

取扱っている運営管理機関は、3社のみ。  
各社とも取扱っているファンドは、アクティブ・ファンド1本のみ。

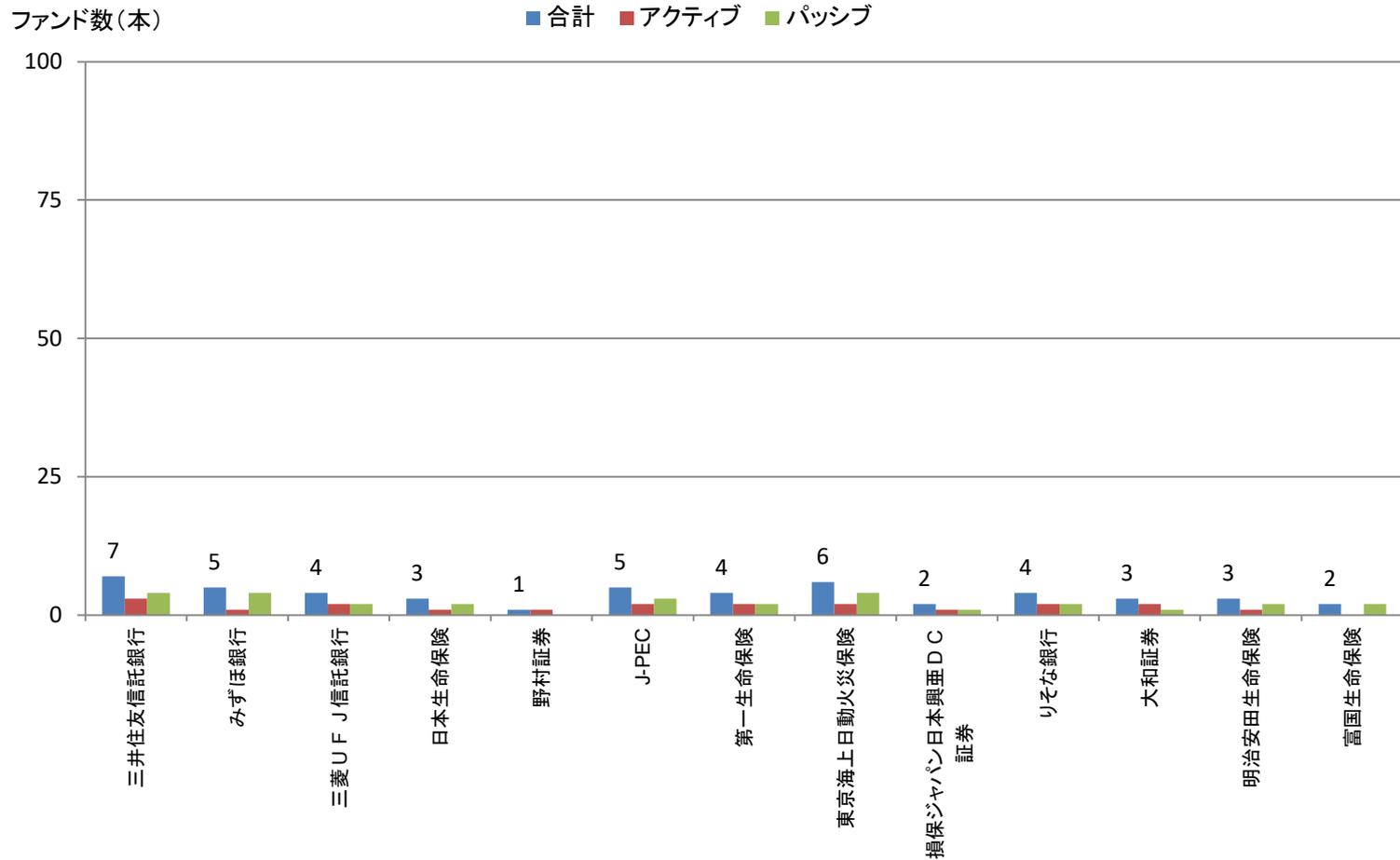


※ 2019年7月上旬の各運営管理機関の公表ユニバースを元に作成。

## 5-2. ユニバースの見かた（運営管理機関別DCユニバースの概況）

### 運営管理機関別取扱い本数概況（国内REIT）

平均取扱い本数は、アクティブが1.5本、パッシブが2.2本、合計で3.7本。

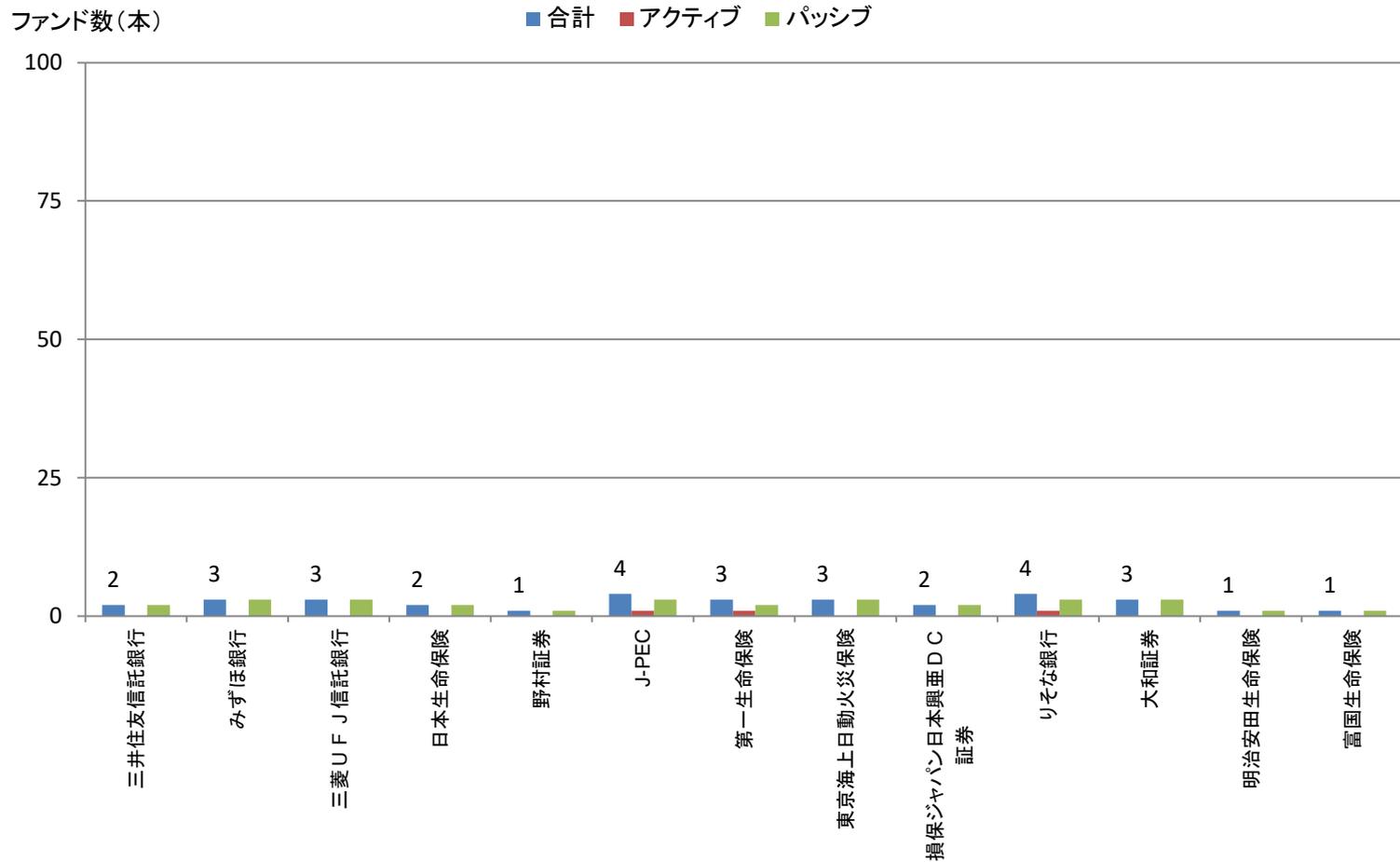


※ 2019年7月上旬の各運営管理機関の公表ユニバースを元に作成。

## 5-2. ユニバースの見かた（運営管理機関別DCユニバースの概況）

### 運営管理機関別取扱い本数概況（外国REIT）

平均取扱い本数は、2.4本。  
アクティブ／パッシブ別では、ほとんどがパッシブ・ファンド。



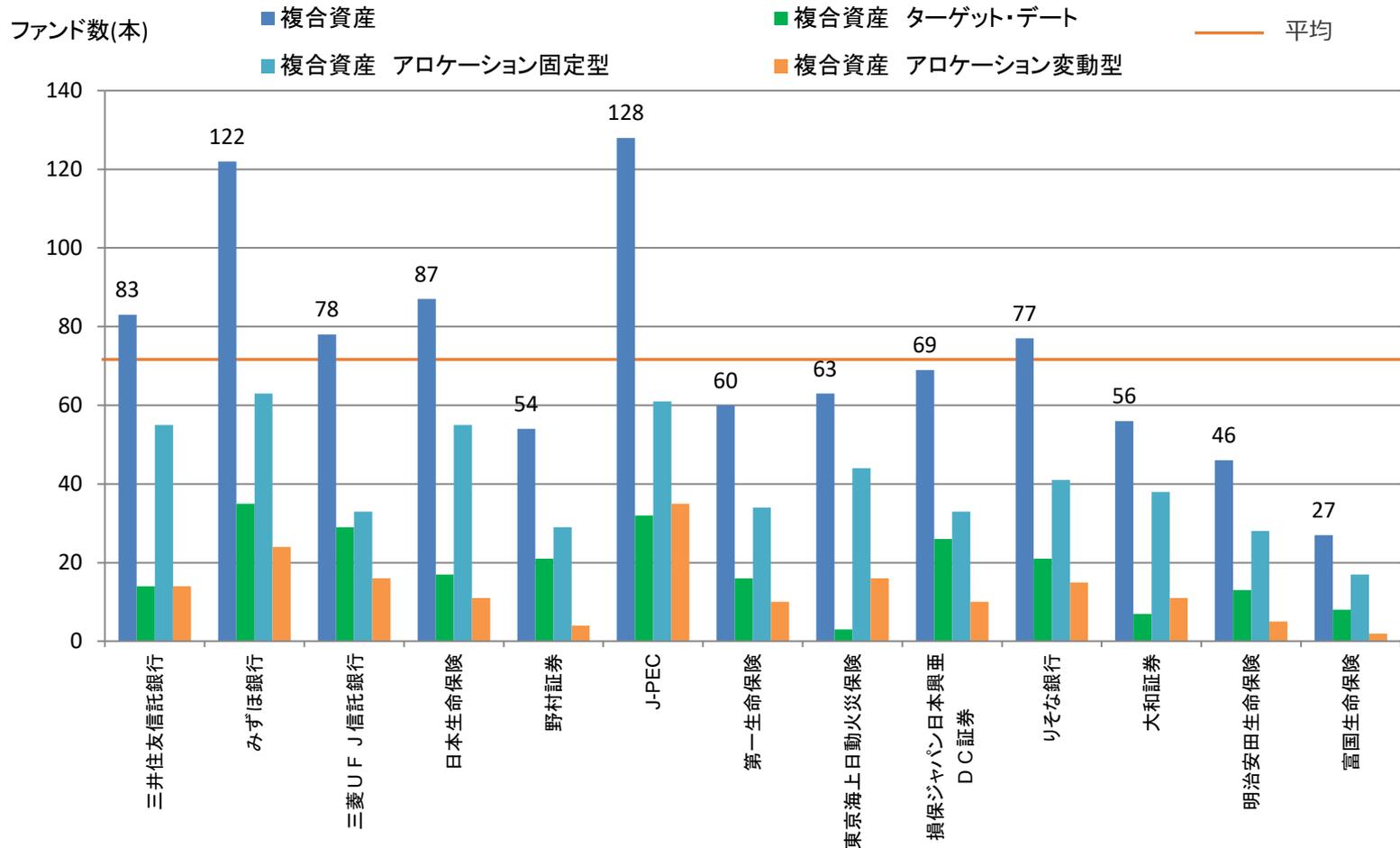
※ 2019年7月上旬の各運営管理機関の公表ユニバースを元に作成。

## 5-2. ユニバースの見かた（運営管理機関別DCユニバースの概況）

### 運営管理機関別取扱い本数概況（複合資産）

平均取扱い本数は、73本。

運用種別での内訳は、ターゲット・デート型が19本、アロケーション固定型が41本、アロケーション変動型が13本。



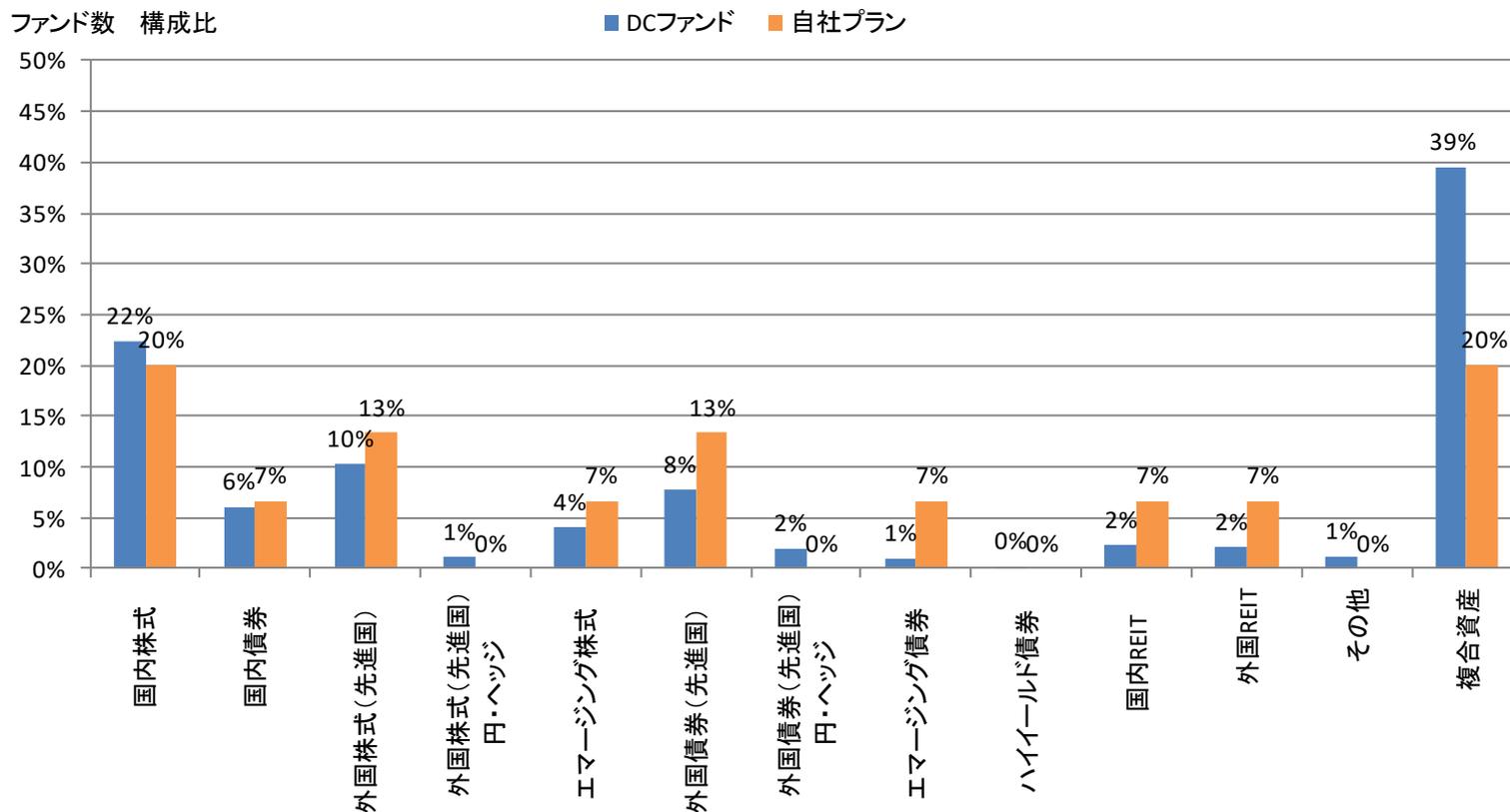
※ 2019年7月上旬の各運営管理機関の公表ユニバースを元に作成。



# 6. 商品ラインアップ見直しのポイント

## カテゴリ別の過不足を把握

カテゴリ別構成比の比較をすることで、確認。

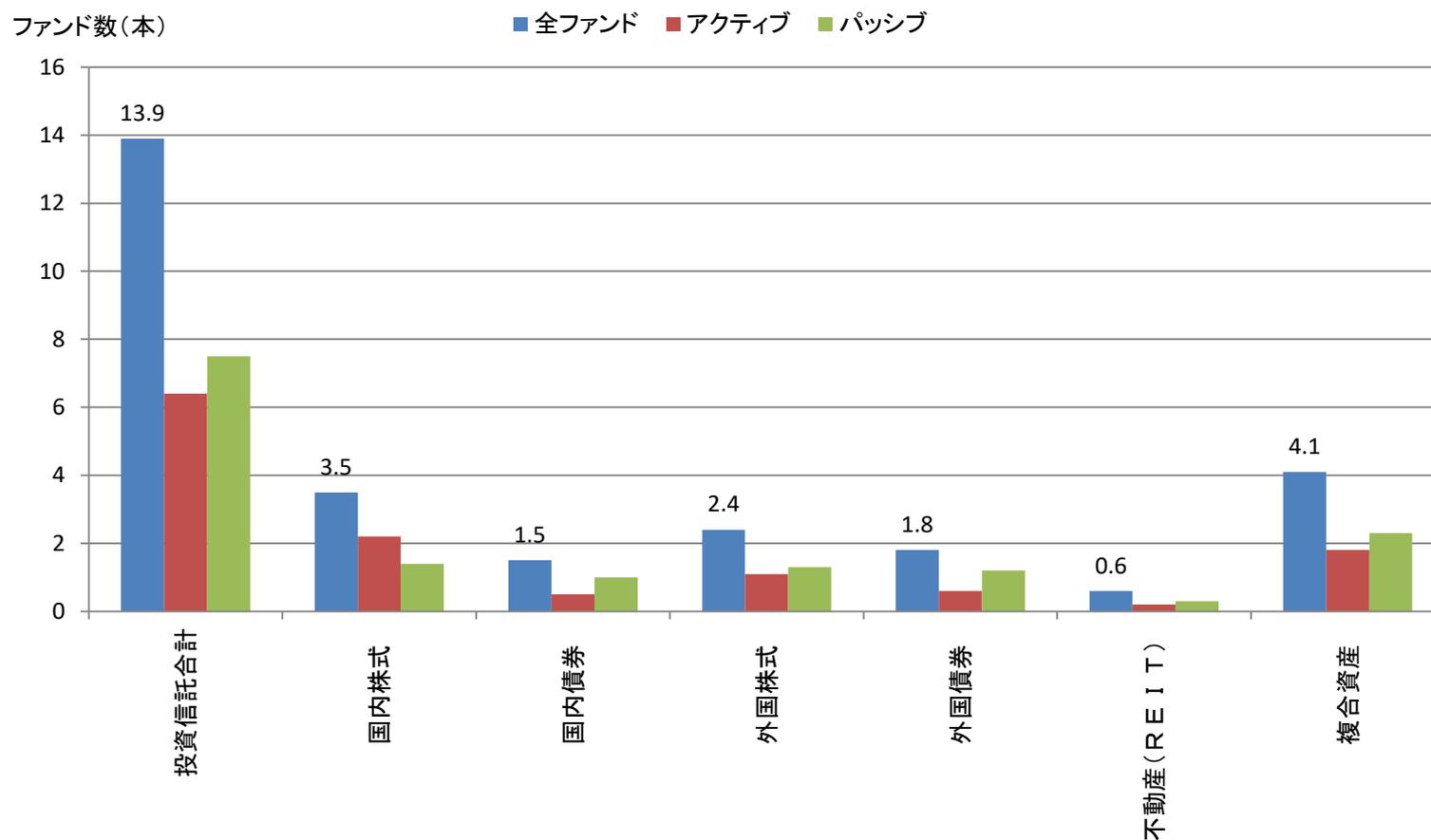


※ 自社プランは仮想のものです。

## 6. 商品ラインアップ見直しのポイント

### 十分な本数を提供できているか

一事業主当たりの運用商品（投資信託）の採用本数の平均は13.9本。  
採用本数が多いカテゴリーは複合資産、国内株式。



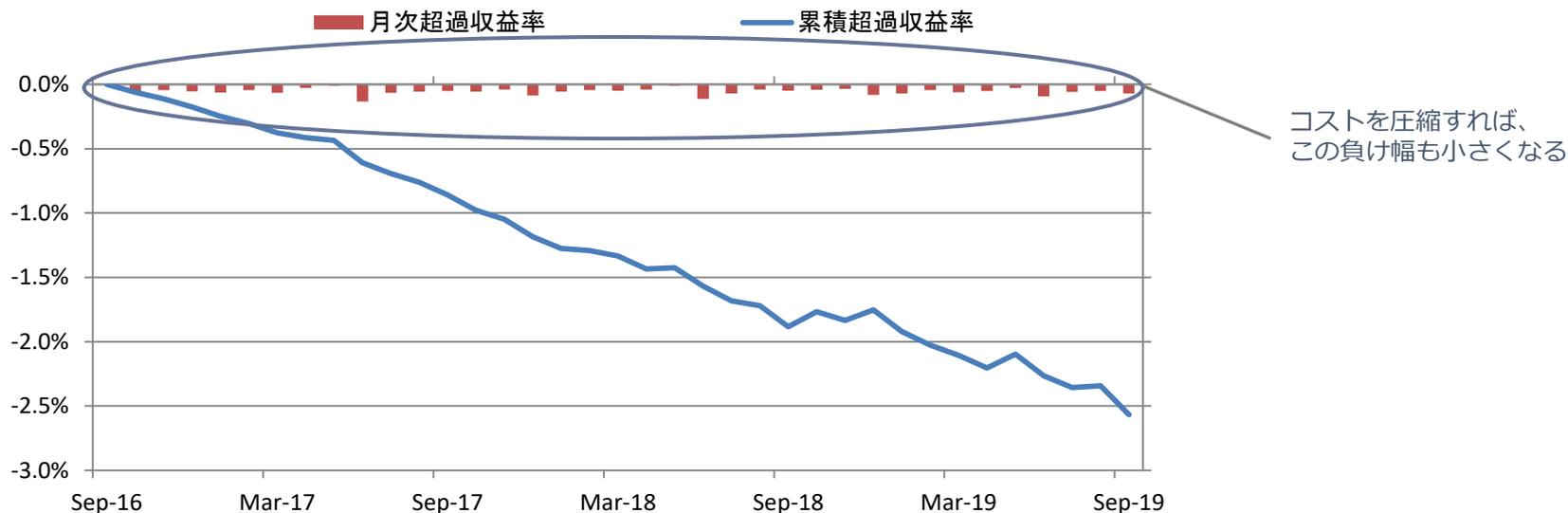
※ 「企業年金連合会 確定拠出年金実態調査結果」よりMAB作成。

## 6. 商品ラインアップ見直しのポイント

### パッシブ・ファンドで注視すべき点は「コスト」

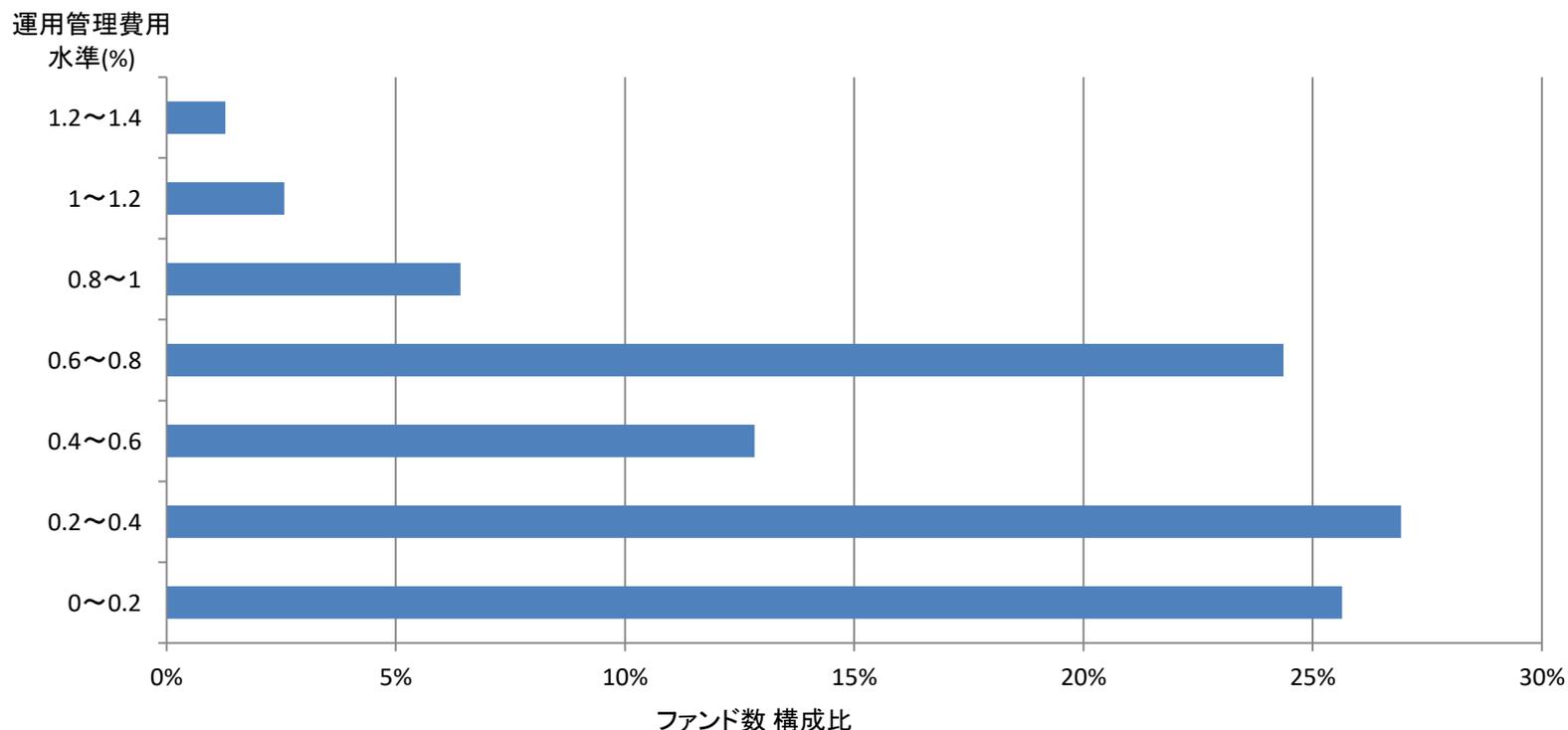
下図は、あるパッシブ・ファンドのベンチマークに対する月次超過収益率と累積超過収益率の推移。

パッシブ・ファンドの運用目標は、「ベンチマークに連動する投資成果の獲得」ではあるが、「超過収益の獲得を狙わない」という事は、「ベンチマークに対してコスト分は負け続けるファンド」と言うこともできる。



## 6. 商品ラインアップ見直しのポイント

下図は、DCファンドにおける国内株式のパッシブ・ファンドについて、運用管理費用（信託報酬率）の分布を示したものの。



0%~0.2%と0.2%~0.4%の水準以外に、0.6%~0.8%の水準にもボリューム・ゾーンが形成されていることが見て取れる。

設定年月日が古いファンドは運用管理費用が高い傾向にあり、採用時から年数が経過している場合は採用ファンドのコスト水準が割高なものとなっている可能性がある。

## 6. 商品ラインアップ見直しのポイント

### パッシブ・ファンドの運用力を測る指標は「トラッキング・エラー」

パッシブ・ファンドの運用目標である連動性の巧拙を測る指標は「トラッキング・エラー」。ただし、近年は、運用会社各社の運用力向上もあり、同指標のファンド間での有意な格差はみられなくなっている。

カテゴリ別の各ファンドのトラッキング・エラーの最大値／最小値／差異

	最大	最小	差異
国内株式	0.26%	0.09%	0.17%
国内債券	0.15%	0.06%	0.10%
外国株式（先進国）	0.40%	0.14%	0.25%
外国債券（先進国）	0.33%	0.08%	0.25%

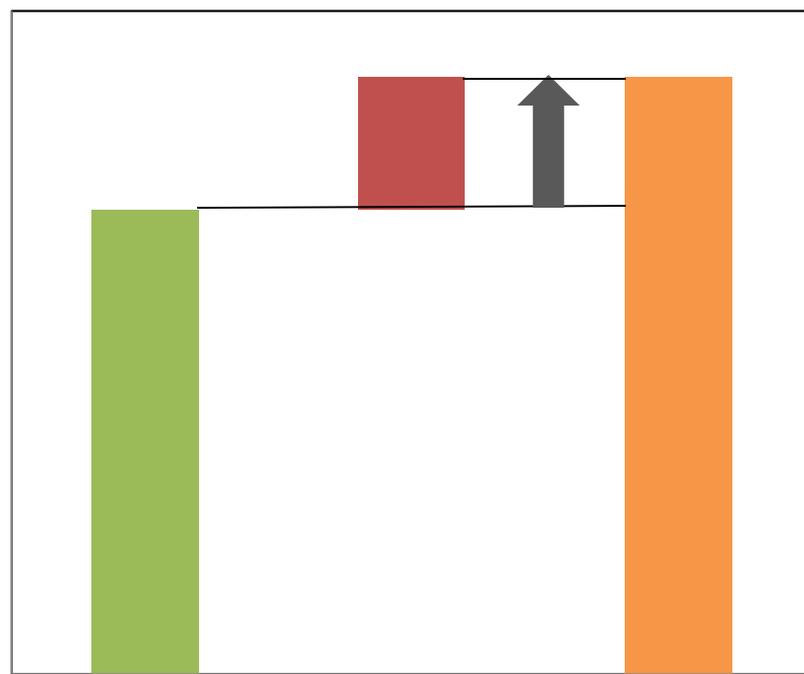


## 6. 商品ラインアップ見直しのポイント

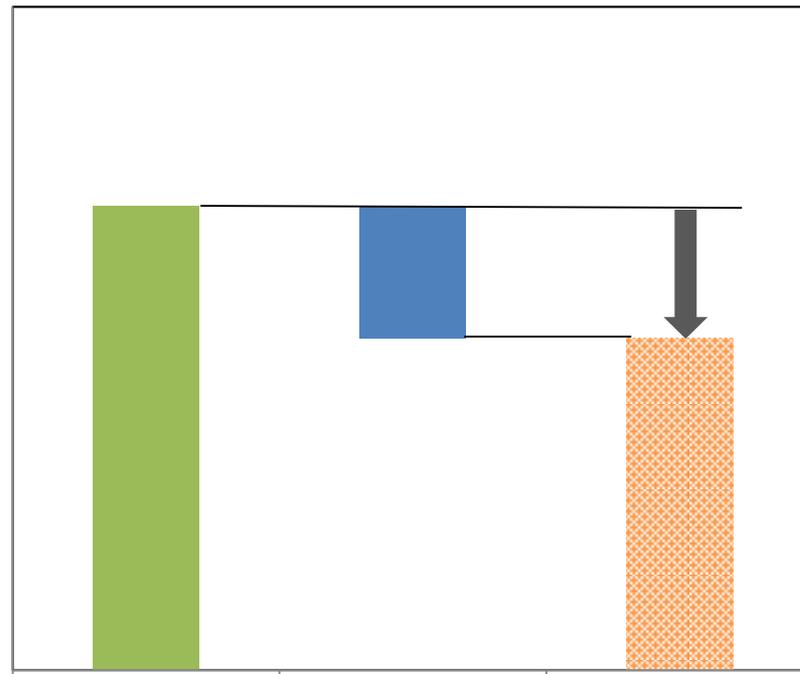
### アクティブ・ファンドで注視すべき点は「リターン」

アクティブ・ファンドの運用目標は、「ベンチマークを上回る投資成果の獲得」。

ファンド全体のリターン（トータル・リターン）は、市場選択効果（ $\beta$ ）と銘柄選択効果（ $\alpha$ ）に大別される。



市場選択効果 ( $\beta$ )      銘柄選択効果 ( $\alpha$ )      トータル・リターン  
(プラスの場合)



市場選択効果 ( $\beta$ )      銘柄選択効果 ( $\alpha$ )      トータル・リターン  
(マイナスの場合)

## 6. 商品ラインアップ見直しのポイント

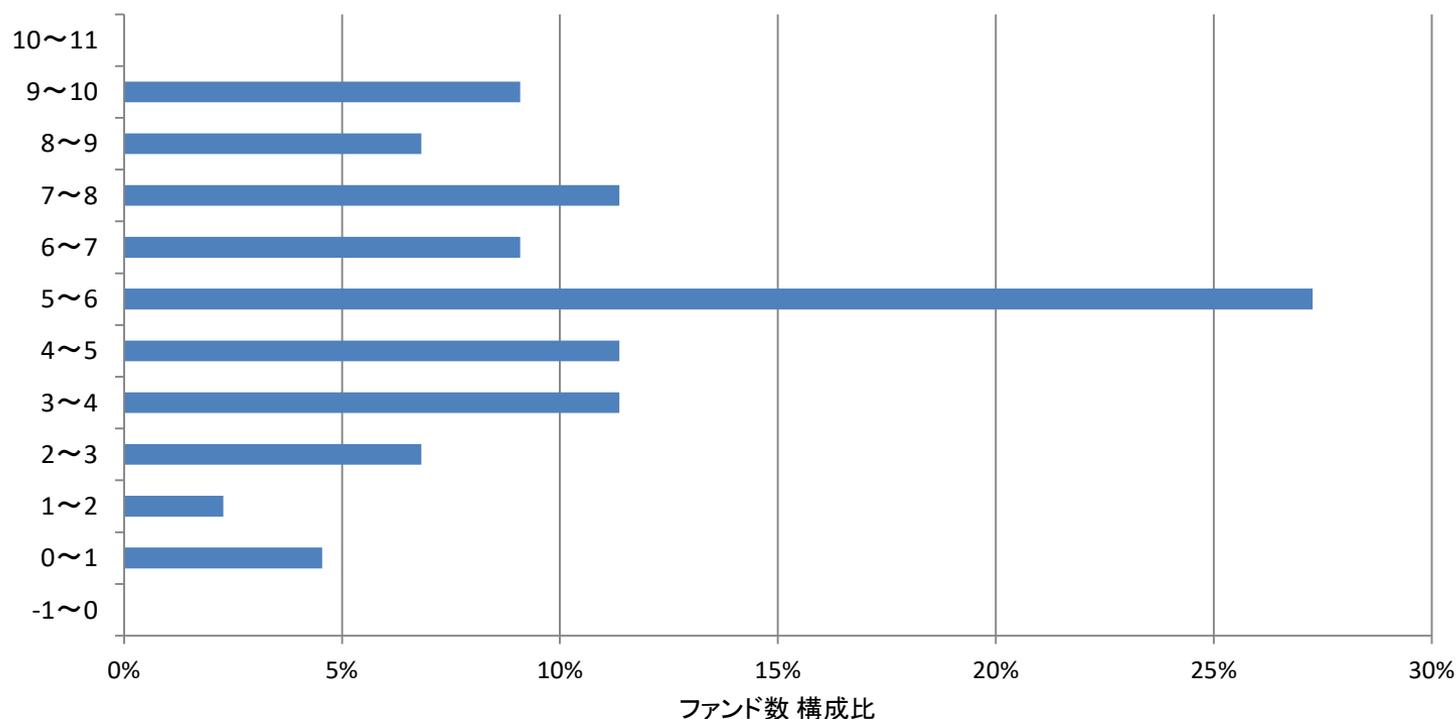
アクティブ・ファンドの運用能力を精緻に測るには、銘柄選択効果（ $\alpha$ ）の部分と比較する方が適切である。

ただし、ファンド全体のリターン（トータル・リターン）に与える影響は、銘柄選択効果（ $\alpha$ ）よりも市場選択効果（ $\beta$ ）の方が大きく、9割以上を占めるといふ研究結果もある。

このため、同一カテゴリ内での比較であれば、トータル・リターンを用いた比較でも大きな支障は無いと言える。

(5Y)年率リターン水準

外国(先進国)株式アクティブ・ファンドのリターン分布

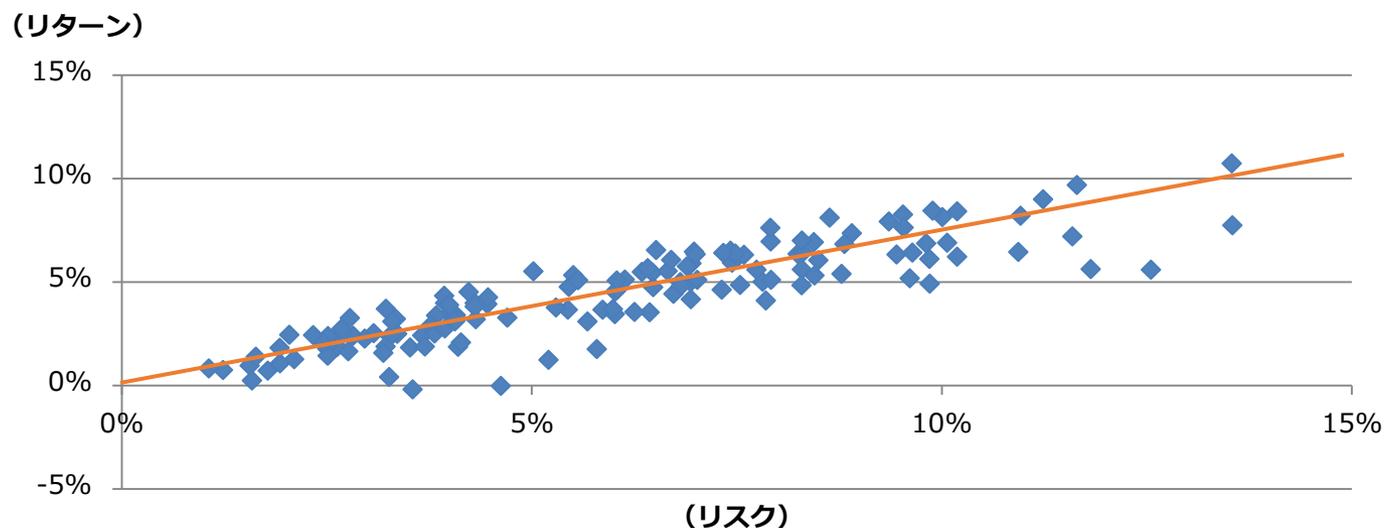


## 6. 商品ラインアップ見直しのポイント

### 複合資産型（バランス型）で注視すべき点は「シャープ・レシオ」

複合資産（バランス型）に投資する目的の一つは、複数の資産を組み合わせることで受益者自身の嗜好に沿ったリスク水準のファンドを選ぶこと。

下図は、DCユニバースの複合資産型（バランス型）ファンドのリスク/リターン分布をみたもの。



## 6. 商品ラインアップ見直しのポイント

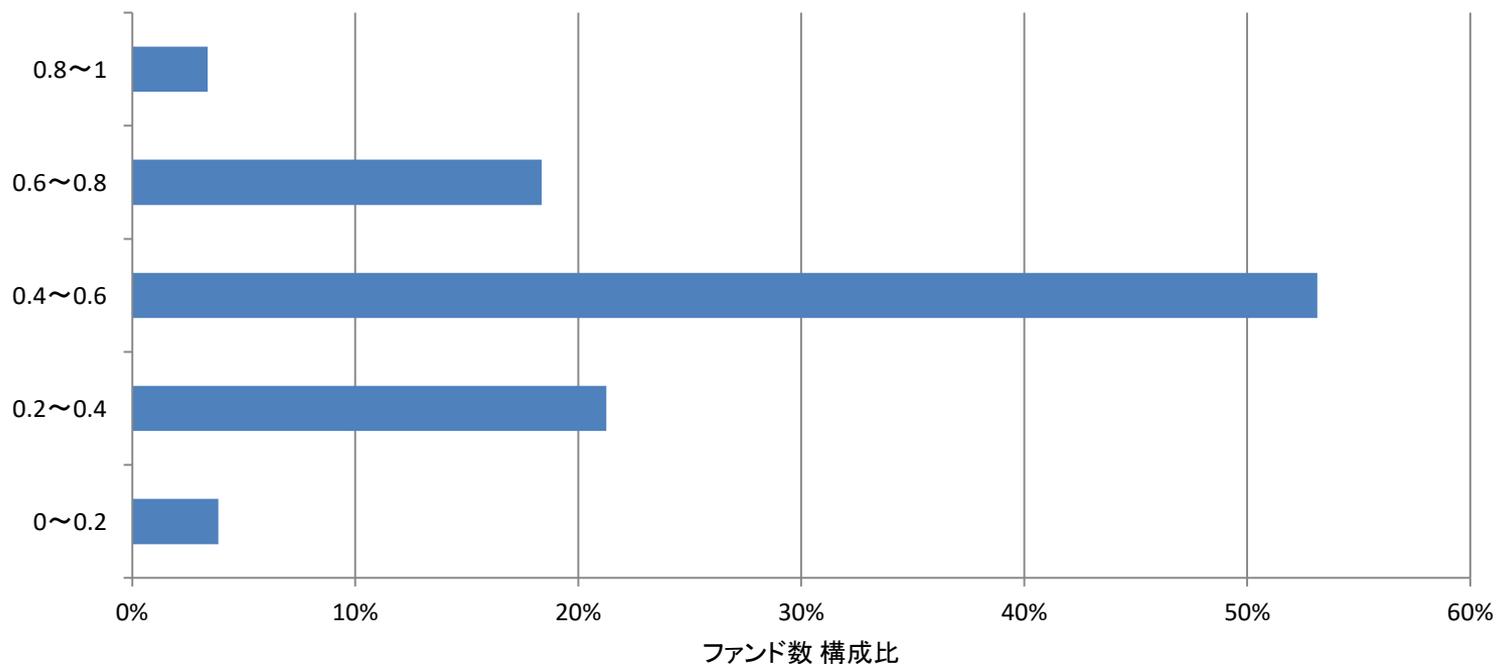
リスクのゾーンは0%～15%までと幅広いいため、比較に際してはリスクの多寡に応じてどれだけ効率的にリターンを獲得できたかを示すシャープ・レシオを用いる。

厳密なシャープ・レシオの算出式は多少複雑なため、単純化して「リターン÷リスク」の値を代用する事でも支障は無い。

上の図において、橙の線がシャープ・レシオの水準を示す。この線よりも左上に位置していれば「効率的にリターンを獲得できた（クオリティが良好な）ファンド」とみなすことができる。

(5Y)シャープレシオ水準

複合資産(バランス)型ファンドのシャープ・レシオの分布





- 本資料に関する著作権、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。
- 本資料は、貴連合会限りでの使用に限定します。
- 本資料は、投資信託委託業者から入手した情報およびMABが信頼できると判断した情報源から入手した資料作成基準日または評価基準日現在における情報を基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。また、MABは、資料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。
- 本資料中のグラフ・数値等は、あくまでも過去の実績およびMAB独自の分析に基づく数値を示すものであり、将来の運用成果を保証するものではありません。

#### 【照会先】

マーケティンググループ 泉

TEL : 03-6721-1025

fiduciaryduty@mab.co.jp

コンサルティンググループ 齋藤、奥村

TEL : 03-6721-1012

mab-consulting@mab.co.jp

#### 【会社概要】

三菱アセット・ブレインズ株式会社

〒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 : <https://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

