

投資信託

C分野対策として、3回にわたり、リターンについてお話してきました。リターンの説明をしたので、次はリスクについてお話すべきなのですが、試験日まで日が無いので、残念ながら十分説明することは出来ません。今回は、受験対策として過去の出題から最終確認してもらいたい事項を中心にピックアップします。

1. リスク

- ・リスクは「標準偏差」で表現されること。
⇒ %で表示されるので、リターンと同様に考える方がいますが、違います。
- ・累積リスクの計算

$$\text{標準偏差} \times \sqrt{\text{年数}}$$

例えば、標準偏差が 25%の場合、5年の累積リスクは次のように計算できます。

$$25\% \times \sqrt{5} = 55.90 \dots (\%)$$

- ・リスク調整後リターン

自身の資産の運用状況の評価ではなく、運用している金融商品（投資信託）の運用成果を判定するには、そのリターンにだけ着目するのではなく、リスクとの関連で評価します。

その際に用いられるのが、リスク調整後リターンであるシャープレシオやインフォメーションレシオです。

⇒ シャープレシオ：安全資産と比較、

インフォメーションレシオ：ベンチマークと比較

両指標とも、リターンがマイナスになった場合、利用できません。

念のため、両指標の算出式を表示しておきます。

$$\text{シャープレシオ} = \frac{\text{超過収益率}}{\text{標準偏差}}$$

※ 超過収益率 = ファンドのリターン - 無リスク金利

$$\text{インフォメーションレシオ} = \frac{\text{アクティブ・リターン}}{\text{トラッキング・エラー}}$$

※ アクティブ・リターン = ファンドのリターン - ベンチマークのリターン

※ 通常、標準偏差やトラッキング・エラーは表示されています

- ・有効（効率的）フロンティア（ある投資家に最適なリスクとリターンの選択へ）
 - ⇒ 前提：投資家はリスク回避的（合理的な投資家）
 - 効率的：同じリスクであればリターンは高く、同じリターンであればリスクは低いという意味
 - フロンティア：効率的ポートフォリオの集合体が有効（効率的）フロンティア
 - 選択：合理的（リスク回避的）な投資家は、有効（効率的）フロンティア上のポートフォリオから、自身のリスクに見合ったポートフォリオを選択する
 - 最適ポートフォリオ：上記のように投資家が自身のリスクに応じて有効（効率的）フロンティア上のポートフォリオから選んだポートフォリオが最適ポートフォリオなので、万人に共通した最適ポートフォリオは存在しない。

- ・分散投資の効果（2資産の場合、3資産の場合、相関係数）
 - ⇒ 複数の資産に分散した場合のリスクとリターンの算出問題。

2. 投資信託

- ・登場人物（委託者・受託者・受益者・販売者）
 - ⇒ 「委託者」＝「投資信託運用会社」の役割

投資信託を作り（設定）、投資家から集めた資金（信託財産）を運用します。運用会社では、経済・金融情勢などに関するさまざまなデータを収集・分析し、専門家がノウハウを駆使しながら、信託財産をどの資産にどうやって投資するのかを考え、信託銀行に対して運用を指図します。投資信託を作り・運用する運用会社は、投資信託において最も重要な役割を果たしているといえます。

「受託者」＝「信託銀行」の役割

投資家から集めた資産を大切に保管・管理します。信託銀行は運用会社からの運用の指図に従って、株式や債券などの売買や管理を行います。なお信託銀行では、投資家から集めた信託財産を自社の財産とは区別して保管・管理（分別管理）していて、いわば投資信託の金庫番のような役割を果たしています。

「受益者」＝「投資家」＝「投資信託に投資している人」＝「お金を出したヒト」

「販売者」＝「販売会社」＝「証券会社、銀行や郵便局など」の役割

投資家ごとの口座を管理し、投資信託の販売や換金、分配金・償還金の支払いなどを行います。また、投資家が資産運用する際の質問に答えたり、相談にのったりもします。いわば、投資家と投資信託をつなぐ「窓口」だと言えます。

投資信託の仕組み（投資信託協会）

<http://www.toushin.or.jp/investmenttrust/about/scheme/>

・基準価額

⇒ 投資信託には、取引を行う際の単位があつて、それは「口（くち）」と呼ばれます。
 基準価額は、投資信託の一口あたりの値段のことで、投資家が投資信託を購入・換金する際は、基準価額で取引が行われます。1口1円で運用が開始された投資信託は、1万口あたりの基準価額を公表しています。
 基準価額の算出式は次のようになります。

$$\text{基準価額} = \frac{\text{純資産総額}}{\text{総口数}}$$

投資信託は、株式や債券が組み合わされて出来ています。証券取引所に上場している株式などは、市場が開いている間、刻々と株価が変動し、その時々で売買が可能です。では、投資信託はどうか。投資信託の基準価額は、投資信託が組み入れている株式や債券などの時価評価を基に算出され、1日に1つの価額として公表されます。そして、この基準価額において、投資信託の購入や換金が行われます。基準価額が公表されるのは、投資信託の取引の申込を締め切った後です。したがって、投資家は当日の基準価額が分からない状況で投資信託の取引を行うことになります。この点を留意しておく必要があります。なお、このような方式を「ブラインド方式」といいます。

・手数料

⇒ 投資信託の取引を行う際には以下のようなコスト（手数料）を必要になります。

購入時手数料

時期	購入時
支払い方法（直接・間接）	直接支払います
費用の内容	購入時に販売会社に支払う費用。申込価額の数%をその費用として支払います。 ファンドや販売会社によってはこの費用がない場合もあります（ノーロード）。

運用管理費用(信託報酬) これが中心

時期	保有時
支払い方法（直接・間接）	投資信託の信託財産から間接的に支払われます。
費用の内容	投資信託を保有している間、投資信託の保有額に応じて日々支払う費用です。具体的には、運用にかかる費用、運用報告書の作成費や発送費、資産の保管のための費用などをまかなうもので、運用会社・販売会社・信託銀行の3者で配分されます。年率でいくら支払うのか、目論見書などに記載されています。

監査報酬

時期	保有時
支払い方法（直接・間接）	投資信託の信託財産から間接的に支払われます。
費用の内容	投資信託は原則決算ごとに、監査法人などから監査を受ける必要があります、その監査に要する費用です。

売買委託手数料

時期	保有時（株式などの売買時）
支払い方法（直接・間接）	投資信託の信託財産から間接的に支払われます。
費用の内容	投資信託が投資する株式などを売買する際に発生する費用。発生の都度、間接的に徴収されます。運用の結果発生する費用ですので、事前にいくらかかるのか示されません。

信託財産留保額

時期	換金時
支払い方法（直接・間接）	直接支払います。
費用の内容	投資信託を購入または解約する際、手数料とは別に徴収される費用です。販売会社が受け取るのではなく信託財産に留保されます。投資信託によって差し引かれるものと差し引かれないものがあります。

投資信託の種類によっては、これ以外にも費用（コスト）が発生する場合があります。検定試験を考えるのと、まずは上記のものを理解してください。また、下記のファンド・オブ・ファンズのコストは併せて理解しておいた方が良いでしょう。

ファンド・オブ・ファンズの信託報酬

ファンド・オブ・ファンズは投資信託に投資する投資信託なので、投資先の投資信託が徴収する信託報酬も間接的に支払っています。ファンド・オブ・ファンズの多くは、この投資先の投資信託の信託報酬も含めて「実質的な信託報酬率」を算出し、目論見書に記載しています。

・種類

⇒ 以前は、オープンエンド・クローズドエンド、株式投資信託、債券投資信託などが出題の中心でしたが、ここ数年は、ファミリーファンドやファンド・オブ・ファンズに出題が移行しています。両社の違いをおさえておいてください。

- ・ベンチマーク（運用の方法：アクティブ VS パッシブ）

⇒ 運用実績を評価・測定するための基準となる指標のこと。先ほど説明したリスク調整後リターン（インフォメーションレシオ）を算出する際にも使います。ベンチマークは、それぞれの投資信託が投資対象とする市場や有価証券の種類等によって異なります。例えば、国内の上場株式を投資対象とする場合、日経平均株価やTOPIX（東証株価指数）等がベンチマークとして多く利用されます。また、投資対象が海外株式の場合、各国の代表的な株価指数やMSCIの各種インデックスなどが多く利用されます。投資信託の運用成績を判断する上で、基準価額の推移だけを見るのではなくベンチマークに対して、どのように基準価額が推移しているのかということが重要となります。

パッシブ運用：投資信託を運用する際、あらかじめ決められた目標であるTOPIXや日経平均株価といった各種指数と同じ運用成果をめざしてシステム的に保守的な運用を行うことをいいます。インデックスファンドがその代表と言えます。

アクティブ運用：投資信託の信託財産を運用するに当たって、あらかじめ決められた指数を上回る運用成果をめざす運用スタイルのことをいいます。ファンドマネジャーが積極的・戦略的に投資対象、組入れ比率、売買のタイミング等の投資判断を行い運用します。

- ・交付目論見書（「交付目論見書の作成に関する規則」）

<http://www.toushin.or.jp/profile/article/>

第2条（交付目論見書の表紙等の記載事項）と第3条（本文中の記載事項及び記載順）は、一度、目を通しておいってください。細則もありますが、そこまでは必要無いと思います。

今回は以上です。投資信託に関しては、その多くの部分を投資信託協会のHPを参考にしています。是非、一度 あたってみてください。 <http://www.toushin.or.jp/>

お送りした記事が皆様の受験対策に資すれば幸いです。体調に留意して、頑張ってください。

（社）企業年金・個人年金教育者協会