

上場投資信託 (ETF) の評価に関する考察

ETF (上場投資信託) の持つメリット (分散効果、コストの引き下げ、流動性や透明性の向上など) は、投資家のポートフォリオ構築および運用手法の見直しに対して影響を与えています。業界の拡大に伴い、投資のプロ、個人投資家を問わず、幅広い目的やリスク許容度に応じられる様々なタイプのETFを求めようになりました。ETFプロバイダーは、商品ラインナップを充実させることで債券、新興国の株式および債券、コモディティなど幅広い資産クラスを網羅し、投資家の需要に応えてきました。反面、ETFの普及に伴う選択肢の拡大により、そのスクリーニングのプロセスが複雑な作業になってきているため、投資家や業界関係者の間に多少の混乱を引き起こしたことは間違いありません。投資家が個別の証券、 뮤チュアルファンド、ETFのいずれを購入したとしても、自分がどんな証券を保有しているかを知ることは投資の重要な原則です。そのためには、投資家はすべてのETFが同じ方法で作られているわけではないことを理解し、とりわけ商品構造、ベンチマークの選択、コスト、マネジャーの運用実績、流動性など様々な要因について、ETFに投資する前に慎重に検討する必要があると考えます。

過去数年の間にETFの数が世界的に急増したことで、ETFを上手に使いこなすことは一段と厄介な作業となりました。2010年だけで648本のETFが設定された結果、現在世界全体で運用されているETFは2,600本を超え、資産総額は1兆6,000億米ドルに達しました。^{*1} 債券、新興国株式および債券、通貨、コモディティ、他のオルタナティブな性格や戦略的な指数など、幅広い資産クラスへのエクスポージャーを提供するETFラインナップの拡大が、ETF市場の成長に弾みをつけています。これらのETFは商品構造や選択されたベンチマークに応じ、多様な資産へのエクスポージャーを構築する様々な投資手法も提供しています。

ETFは一見すれば同じように見えますが、中身をよく見てみるとそれぞれがかなり異なる性格を持っています。ETFの普及に伴う選択肢の拡大により、その評価は一段と複雑な作業になっています。ETFに対する注目が拡大していることは、業界にとって大きな機会と課題が待ち構えていることの証しです。業界にとっては、急成長しているETF業界全般の構造や安全性について正確な理解を促すことが求められます。今日ではスワップやデリバティブを通じて最適化された構造を持つETFの登場が、より複雑性や不透明性を高めており、ETFを構成する原指数を評価するだけではもはや十分ではなくなりました。規制当局は最近発表したレポートの中でシンセティック (合成) ETFに対する懸念を示し、投資家の完全な理解を促すため、すべてのETFプロバイダーが努力する必要性を強調しています。当資料は、以下の問題に関する考察を通じ、ETF評価のフレームワークを簡単に解説します。

1. 商品の構造: 現物ETF vs シンセティックETFか
2. 指数の構成: ウェーティング手法
3. 証券貸出: 目的およびプロセス
4. トータルコスト: 流動性、買値/売値のスプレッド、NAVに対するプレミアム/ディスカウント
5. トラッキングエラー: ファンドのNAVと指数のトータルリターンは何を意味するか
6. ETFのプロバイダー: どのように評価するか

1. 商品構造

世界中のETFは、いくつかの異なる投資テクニックを取り入れています。最も一般的に用いられているテクニックは、現物証券の購入を通じた完全複製 (完全法)、現物証券の購入を通じた最適化に基づく連動性の追求 (最適化法)、トータルリターン・スワップの利用 (合成複製) の3種類です。^{*2}

純粋なETF (現物保有)

完全複製

- 現物証券を用いた完全複製アプローチ (完全法) では、運用マネジャーが原指数と同じウェイトですべての証券を保有することを目指します。マネジャーは指数との連動性を図るとともに、配当から得られるキャッシュフローを管理します。一般的に完全法は原指数に密接に連動したパフォーマンスをもたらします。すべての資産は、ファンドの受益者名義のカストディ口座を通じて保有されます。

最適化 (代表サンプリング)

● 現物証券の購入を通じた最適化に基づくアプローチ (最適化法) では、マネジャーが最適化プロセスを用いて、原指数と構成する証券と非常に類似性の高い証券のポートフォリオを構築することを目指します。その利点は、取引コストの抑制と流動性の向上にあります。その反面、ベンチマークの一部しかカバーされないため、トラッキングエラーの拡大を招く可能性があります。その結果、ポートフォリオに組み入れられていない証券の値動きが反映されない可能性があります。すべての資産は、ファンドの受益者のカストディ口座を通じて保有されます。

現在のところ、ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ (SSgA) が全世界で取り扱っているSPDR® ETFはすべて、完全法、あるいは最適化法を用いた現物複製モデルを採用しており、過去20年近くにわたる優れた実績があります。^{*3} 市場が何度か激しく動揺した期間においても、SPDR ETFは大量の資金流入や流出に効率良く対応し、一貫して指数に連動するパフォーマンスを上げてきました。指数に対するトラッキングエラーを低水準に抑えるためには、運用マネジャーのスキルと経験が重要な役割を果たします。

シンセティック (合成) ETF

● シンセティック・レプリケーション (合成複製) は、ETFプロバイダーが1つあるいはそれ以上の投資銀行あるいはカウンターパーティーと契約したトータルリターン・スワップの購入等を通じてETFを作り上げる方法です。カウンターパーティーは、ETFが保有している証券プールのパフォーマンスと引き換えに、原指数から場合によっては若干のスプレッドを差し引いたリターンを提供することに合意します。カウンターパーティーが債務不履行を起こした場合は、ETFの投資家にとって、この担保プール、あるいは保有する資産が安全弁の役割を果たします。一部の合成ETFプロバイダーはリスクを最小限に抑えるため、スワップの担保を余分に確保すると同時に (あるいは)、スワップを行う上で複数のカウンターパーティーを利用しますが、そのルールはそれぞれ異なっています。合成ETFは一般的に原指数のパフォーマンスに密接に連動しますが、追加的なヘッジコストの発生により、トラッキングエラーが生じる場合があります。また、このタイプのETFは実際に指数を

構成する株式を保有せずに、担保資産を他の使用目的に貸し出し、原資産のレバレッジをさらに拡大する可能性もあります。シンセティック・ファンドの構造は、不透明性、複雑性、信用リスクをETF商品にもたらし、誤って用いられればシステムリスクを引き起こす可能性があるとして批判されてきました。図表1は、現物を保有するETFとシンセティックETFの重要な相違点に関する概要を示すもので、図表2は、シンセティックETFに投資する場合に投資家が留意すべき主なリスクについて説明しています。

SPDR ETFは現時点でシンセティックETFを提供していませんが、このETFの構造は、これら商品のリスク・リターン特性を望ましいと考える投資家にとって利益となる可能性があることも認識しています。特に、現物複製モデルを通じてはアクセスできない資産クラスへのアクセス手段が提供されることが、大きな利点となっています。

それぞれのアプローチにはそれぞれの長所やリスクがありますが、当社は全般的に見て、ETFが独自のシステムリスクをもたらすとは考えておりません。しかしながら、投資家が各自の投資ニーズに最も適している金融商品を決断するには、ディスクロージャーの充実、透明性の向上、投資家教育の改善が必要であることは間違いありません。表3は、上場商品 (ETP) と非上場のデリバティブ商品の違いに関する概要を示し、それぞれの商品構造が持つ特徴や利点を説明しています。

図表1: 現物ETFとシンセティックETFの特性

特性	現物を保有するETF	シンセティックETF
取引所に上場	Yes	Yes
カウンターパーティーリスク	No	Yes
インデックス構成証券への投資	Yes	No
カストディアンがETFのNAVの大半を証券として保有している	Yes	No
デリバティブへの依存	No	Yes
透明性 (日次でのポートフォリオ開示)	Yes	No

出所: ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ、2011年5月31日現在

図表2: 投資家が理解・検討すべきシンセティックファンド構造に付随する主なリスク

<p>カウンターパーティーリスク</p> <p>シンセティックETFはファンドのベンチマークを構成している現物証券を実際に保有していない場合が多いため、リターンは投資銀行や他の金融会社とのデリバティブ契約 (先物、オプション、スワップ、ノートなど) からもたらされます。投資家はデリバティブ契約の意味、カウンターパーティーリスクの度合い、デリバティブ・プロバイダーの格付けについて理解する必要があります。</p>	<p>契約条件</p> <p>デリバティブ契約は通常、有担保 (ファンドのパフォーマンスをサポートする資産によって) か、あるいは無担保 (スワップ契約のみ、支払いはカウンターパーティーの信用力で左右される) となっています。投資家は、有担保契約のレベルや質 (完全担保か部分的な担保か)、ファンドが保有している他の資産の有無、および資産の質について理解する必要があります。</p>
<p>所有権</p> <p>担保付のデリバティブ契約では、カウンターパーティーが契約を実際に決済する前に、損益の相殺を行います。投資家は、決済のための現物資産を実際に保有しているか、それらの資産が他の契約やローンの担保となっていないかといった問題や、それらが自分の資産の所有権に及ぼす影響について認識する必要があります。(ファンドの再担保契約)</p>	<p>オペレーション条項</p> <p>一部のシンセティックファンドの運用マネジャーは垂直構造となっており、一つの組織として様々なサービスを提供しています (例えば、デリバティブ取引のカウンターパーティー、ファンドマネジャー、マーケットメーカーとしての役割を果たす)。投資家は、企業によるファンドのガバナンス管理プロセスや、客観性やチェック/バランス機能が最小限に抑えられる可能性のある投資に伴い、リスクが高まることを理解する必要があります。</p>

出所: ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ、2011年5月31日現在

図表3: 様々な上場および非上場商品の基本構造がその商品特性や利点に与える影響

	ストラクチャード・ファンド						ストラクチャード・プロダクト	
	ETF (上場投資信託)			ETC (コモディティ上場投資信託)		ETN (上場投資証券) / 通貨ETF		非上場リテール・ デリバティブ
	完全複製	最適化/ 代表サンプリング	シンセティック・レプリケー ション (合成複製)		先物ベースのコモディティ ETCs			
商品の性格	ベンチマーク指数を構成する証券はすべて、それぞれのウェイトに応じて保有	ベンチマーク指数との類似性が非常に高い現物証券のサブセットを保有	銀行あるいは他のカウンターパーティーとのデリバティブ契約	大半のトラストがコモディティの現物を保有	コモディティ先物をベースとした指数に連動	様々な種類のベンチマークに対応するリターンを提供	レバレッジのかかったリターンを提供する標準取引 (スプレッド・ベッティング、差金決済取引 (CFD)、カバード・ワラントなど)	
オーナーシップ	ユニット (受益権) は保有するポートフォリオの割合的な持分権を示す	ユニット (受益権) は保有するポートフォリオの割合的な持分権を示す	契約権及び担保あるいは原指数のリターンを提供する他の資産をカバーするデリバティブ契約を保有	ユニット (受益権) は保有するポートフォリオ (主にコモディティ現物) の割合的な持分権を示す	資産担保債券 (十分と思われる担保付)	金融機関が発行したシニア、無担保、非劣後債	無担保の金融機関リスク	
規制構造	1940年投資会社法に基づくユニット・インベストメント・トラストまたはオープンエンド型ファンド、UCITS、その他ローカル規制に基づく構造			主に1933年証券法に基づくグラントー・トラスト	1934年証券取引法あるいはその他ローカル規制に基づくオープンエンド型コモディティ・ファンド	1933年証券法あるいはその他ローカル規制に基づいて登録された債務証券	OTCデリバティブ	
利点	<ul style="list-style-type: none"> - 指数のリターンに密接に連動。 - 高い透明性 - 明確な所有権 	<ul style="list-style-type: none"> - オペレーションコストや必要資本の軽減。 - 高い透明性 - 明確な所有権 	<ul style="list-style-type: none"> - オペレーションコストが低 - 完全に複製できない資産へのアクセスが可能 	<ul style="list-style-type: none"> - 現物コモディティの裏付け - 現物コモディティの保有に伴うリスクやコストの回避 	<ul style="list-style-type: none"> - 先物取引や現物の受け渡しをすることなく、コモディティへのエクスポージャーを構築 	<ul style="list-style-type: none"> - 外国人による投資を制限している通貨や国など、投資が困難な資産に対する容易なアクセス手段を提供 	<ul style="list-style-type: none"> - 株価の上下にベットすること可能 - レバレッジ 	
制約条件	<ul style="list-style-type: none"> - 取引コスト等が割高になる可能性 - すべての資産クラスを投資対象とはできない 	<ul style="list-style-type: none"> - 一定のトラッキングエラーが発生する可能性 - すべての資産クラスを投資対象とはできない 	<ul style="list-style-type: none"> - カウンターパーティー信用リスク - 担保資産の再仮想化リスク - 透明性の低下 	設定・解約の際の制約が存在	先物の順ザヤおよび逆ザヤによりトラッキングエラーが増大する可能性。(順ザヤ市場では先物取引のロールオーバーで損失が生じ、逆ザヤ市場では利益が生じる。)	<ul style="list-style-type: none"> - 無担保の債券で、元本は保護されない。 - 付利なし - 発行体のデフォルトリスク、信用格付けリスク 	リテール・デリバティブは規制されていない。デリバティブ利用により、信用リスクやカウンターパーティーリスクが生じるほか、透明度が低下する	

出所: ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ、2011年5月31日現在

2. 指数手法

投資家は、ベンチマークを構成する銘柄が自分たちの望むエクスポージャーと一致していることを確認しなくてはなりません。同じ分野をカバーしている指数はいくつかありますが、例えば、市場のわずかな分野しかカバーしていない指数もあれば、幅広い分野へのエクスポージャーを構築し、数多くの銘柄に投資する指数もあります。指数によってエクスポージャーが異なるものとなるため、一見すれば同じ指数でも、パフォーマンスにほぼ間違いなく差が生じることとなります。

指数を構成する銘柄ばかりでなく、その構成手法にも目を向ける必要があります。歴史的に、指数は市場の時価総額に基づくウェーティング（加重方法）を採用してきました。つまり、指数構成銘柄のウェイトはそれぞれの時価総額に応じて決められてきました。しかし最近では、異なるウェーティング手法を取り入れた独自の指数が登場しています。配当、売上高、利益など、各企業のファンダメンタルズに基づいてウェイトを決める指数も開発されました。

指数のウェーティングはなぜ重要なのか？

指数のウェーティング手法は、一見すれば同じ指数でも、パフォーマンスやリスク/リターン特性の相違を生み出す可能性があります。これらの不一致は、それぞれの指数のセクター・ウェイトが一因となって引き起こされる場合もあります。例えば、金融機関は一般的に配当水準が高いため、配当に基づきウェーティングされた指数は金融銘柄をオーバーウェイトとする傾向があり、それはそれらの指数をベンチマークとするETFに反映されます。こういったタイプのETFは、歴史的に高い配当の提供に焦点を当ててきましたが、このようなセクター・ウェイトの相違は、商品特性の観点からパフォーマンスを検討したり、バランス型ポートフォリオの構築を目指している場合には重要な意味を持ちます。

指数を評価する際に忘れてはならないもう一つの点は、グロース銘柄とバリュー銘柄の比率です。配当に基づきファンダメンタルズに応じてウェーティングされた指数やETFは、その性格上、高い配当を支払っているバリュー銘柄に傾斜する傾向があります。その結果、グロース株とバリュー株のパフォーマンスが乖離した局面では、同じ分野をカバーしているファンダメンタルズに基づく指数と市場の時価総額に基づく指数のパフォーマンスに、大きな格差が生じる可能性があります。

グロース株、バリュー株、セクターへのエクスポージャーの相違と同様に、指数の構築方法によって時価総額の分布が異なる場合もあります。例えば、小型株は2008年に世界的に急落し、信用市場や世界の株式市場が落ち着いたあと、2009年に急回復しました。小型株がアウトパフォームしている局面では、均等にウェーティングされた指数やそれを用いたETFは、小型株と同じような動きを示すと予想されます。しかしながら、小型株が人気の圏外に置かれるような局面においては、大型株を重視している指数やETFの方が下げ圧力にさらされにくくなります。

特定の指数やウェーティング手法が優れているというわけではありません。しかし投資家は、指数のエクスポージャーが自分の望むエクスポージャーや見通しと一致しているかどうか確認することが大切です。表4では主な指数の構成手法を示しましたが、実際には、リスクやGDPに基づくウェーティングを用いた新たなベンチマーク手法も登場しています。

表4: 指数の構成手法がファンドのエクスポージャーに与える影響

時価総額	株式がそれぞれの時価総額に応じてウェーティングされる
株価ウェイト	株式がそれぞれの株価に応じてウェーティングされる
ファンダメンタル・ウェイト	それぞれの企業が配当、売上高、利益などファンダメンタルな要因に応じてウェーティングされる
均等ウェイト	すべての株式が均等にウェーティングされる

出所：ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ、2011年5月31日現在

3. 証券貸出

証券貸出はグローバル証券市場の機能性を高める上で、重要な役割を果たしており、重要なビジネス手法となっています。米国を中心に、SPDR ETF など、ほとんどの「現物」ETF が証券貸出プログラムを活用していますが、通常の場合、代理人を通じてETF が保有する証券ポートフォリオの一部をブローカー、ディーラー、他の金融機関に貸し出しています。当社がSPDR ETF で行っている証券貸出は、貸出によって得られる収入でファンドのコストを軽減し、費用控除後の指数との連動性改善につながるため、ETF の受益者に直接的な利益をもたらすこととなります。

証券貸出プログラムは新たな制度でもETF 独自の制度でもありません。これは多くの伝統的な合同運用ファンドやミューチュアルファンドにとっても一般的な手法となっています。SPDR ETF ではこれらのプログラムの安全性を確保するため、重要な措置を講じています。例えば、SPDR ETF は損失補償契約付きの証券貸出プログラムを採用し、具体的には、借主が債務不履行を起こした場合、SPDR ETF の証券貸出代理人を務めるステート・ストリート・バンク・アンド・トラスト・カンパニーが借主に代わって損失を補償することになります。また、受益証券（ユニット）の設定や償還に関する手続きは、ファンドの「オーソライズド・パーティシパント（AP：証券会社などの認定参加者）」に対し、AP あるいは彼らが代理を務める顧客が保有するシェアを通じて決済することを契約で定めることにより、ファンドの受益者の利益を保護するように作られています。その結果、SPDR ETF は流通市場における証券貸出の額に直接影響を受けることなく、発行済みの受益証券口数を超える償還はできません。

証券貸出プログラムは多くの国で幅広く利用されていますが、アジア太平洋地域の多くでは依然として初期段階にあり、アジア太平洋地域においてはSPDR ETF は今のところ証券貸出を利用しておりません。証券貸出プログラムの詳細やリスクに関しては、SPDR ETF の目論見書に記載されています。

4. 総コストの検討

ETFにかかるコストはファンドの経費率（信託報酬等）だけではありません。セカンダリー市場でETFを取引する際には手数料や取引コストが発生します。ETFの受益証券は他の株式と同様、主要取引所で毎日売買されており、ほとんどの場合、投資家は受益証券を売買する際に取引手数料を負担しなくてはなりません。

経費率や手数料は正確に予測できるコストで、一部の国では制限が設けられています。しかし、以下に説明するように、ETF取引ごとに異なるコストも数多くあります。

買値／売値のスプレッドと流動性

ETFは商品の性格上、投資の際に間接的なコストがかかります。主な間接コストは、取引コストとトラッキングエラーです。手数料を別にすれば、最も大きな取引コストは買値と売値のスプレッドです。スプレッドが2-3ベースポイント以内のタイトなレンジに収まっているETFがある一方、取引量が少ないETFのスプレッドは大きくなる可能性があります。スプレッドの水準は、様々なサードパーティーのデータや取引所のウェブサイトから簡単に入手することができます。ETFはオープンエンド型の商品で、新たなシェアが発行されたり古いシェアが償還されたりするため、取引コストを評価する上ではETFを構成する銘柄（ETFの投資対象）の流動性を調べることも重要です。ETFの流動性は、多くが原資産である証券の流動性から生み出されます。ETFのスポンサーは、機関投資家による複雑なETF取引をサポートするための体制を整える必要があります。

NAVに対するプレミアム／ディスカウント

ETFを詳細に評価するには、そのETFがプレミアムあるいはディスカウントの状態にあるのかどうかを把握することも必要です。ETFの市場価格にはETFそのものや投資対象原資産の需給バランスが反映されます。それにたいしてインディカティブ・バリュー（IV）やインディカティブ・オブティマイズド・ポートフォリオ・バリュー（IOPV）と呼ばれるものは、ETFが保有する証券ポートフォリオの基本的価値（時価）を示すものとなります。設定/償還メカニズムは、ETFの市場価格をIOPVに沿った水準に維持する役割を果たします。例えば、セカンダリー市場の需要が強まり市場ETFの市場価格が参考価格に比べ著しくプレミアムのついた水準となった場合、受益証券の設定/償還ができる認定参加者（AP）にとって裁定を行う機会が生まれます。（APはプレミアムのついた市場価格で「売り」、その後新たな受益証券を「設定」し、2つの価格差から利益を得ることができます。）このような裁定行動の結果、ETFの市場価格はIOPVと同じ水準に収束することになります。ただし、ETFが保有する証券ポートフォリオの価格に歪みが生じたり、流動性の乏しさによりAPがポジションを完全にヘッジできない場合には、ETFの市場価格がIOPVからさらに乖離するということが起こり得ます。

5. トラッキングエラー

トラッキングエラーはファンドの全般的な質を判断する上で、もう一つの重要な指標となります。ETFを利用する投資家は、望ましい市場分野に対するコスト効率の高いベータ・エクスポージャーを構築したいと考えています。過度のトラッキングエラーは、このようなETF投資の本質的な目的を台無しにする恐れがあります。トラッキングエラーには多くの定義がありますが、最も単純な定義は、ファンドのNAVパフォーマンスとベンチマーク指数のトータルリターンとの差です。重視すべきな点は、市場におけるETF価格のパフォーマンスではなく、ファンドのNAVパフォーマンスだということです。投資家がETFの受益証券を保有する場合のコストベース（市場価格ベース）では需給関係に左右されるため、ファンドがどれだけ指数に連動しているかを測る正確な指標として用いることは適していません。トラッキングエラーは投資家が想定する投資期間に応じ、毎日、あるいは月、四半期、年ごとに測定することができます。例えば、積極的にETFを売買している投資家は日々単位で指数に対するETFの連動性を気にしているのに対し、長期的な投資家は年単位でしかファンドの連動性を点検していないかもしれません。どちらの場合にも、指数との連動性が高いファンドの方が競争上、有利な立場にあります。

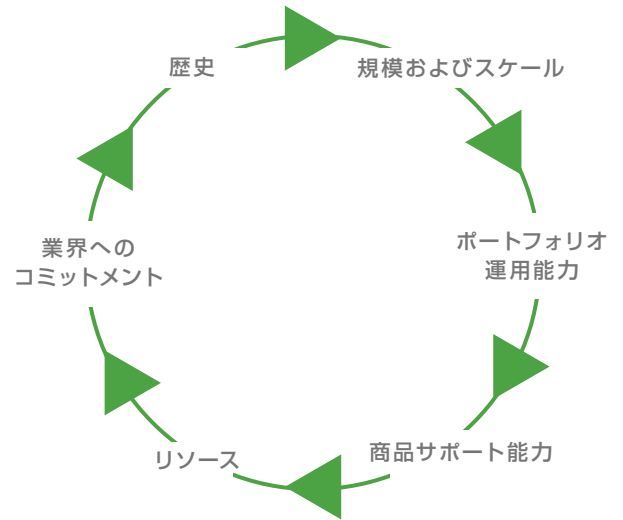
一部のSPDR ETFのように完全に複製されているETFは、トラッキングエラーが小さくなる傾向があります。しかし、ETF市場の成長に弾みをつけているのは、大きく最適化されがちな非伝統的市場へのアクセスを提供する商品の拡大です。非伝統的市場あるいは資産クラスに投資するETFは、現物証券に投資するか、あるいはデリバティブ商品に投資するかにかかわらず、トラッキングエラーが大きくなる可能性が高まります。ファンドを効率的に最適化するためには、低いヘッジコストで合成エクスポージャーを提供する投資銀行の能力と同様、ETFプロバイダーのポートフォリオ運用に関する実績やスキルが重要な役割を果たします。一般的に言えば、インデックス運用に関する実績を持つ運用マネジャーや、ETFをサポートする市場基盤により、それらのスキルがETFの運用にうまく生かされていくことになるでしょう。

6. ETFのスポンサー

今日、世界には100を超すETFのプロバイダーが存在しており、プロバイダーの評価はETFの選定プロセスにおいて欠かせない要素となっています。ETFのプロバイダーを評価するには様々な側面があります。

- 企業の歴史
- 規模や業務範囲
- ETF業界に対するコミットメント
- リソースや販売力
- ポートフォリオ運用
- 商品サポート

図表5: ETFプロバイダーの特性



規模や業務範囲が非常に大きな企業は、ETFの開発、運用、販売をサポートする上で、十分な能力を持っているケースが多いと思われます。健全な商品開発、高いポートフォリオ運用能力、幅広い販売能力は、ETFプロバイダーとして成長する上で強力な基盤となります。

複製が難しい指数への連動を目指したETFの導入が増えているため、優れた指数ポートフォリオ運用能力の重要性が一段と高まっています。数千もの銘柄のリスク/リターン特性を複製するには極めて優れたポートフォリオ運用スキルが必要で、特に透明性や流動性が低い市場では一層、その必要性が高まります。

商品の種類が拡大、およびその複雑性の増大に伴い、投資家からのデューデリジェンスに対する責任も高まっています。投資家の要請に応えるため、いくつかのETFプロバイダーは顧客の質問や分析の要請に対応できる専門のリソースを整えています。これらのリソースは、類似したETFの相違点を説明するだけでなく、投資家から寄せられる質問全般を受ける窓口となっています。

結論

ETF業界の拡大に伴い、機関投資家、個人投資家を問わず投資家は、幅広い投資目的やリスク許容度に対応できる様々なETFを求め、実際にそれらが提供されてきました。しかしながら、同じ市場分野をカバーしているように見えるETFが、時には指数の構成手法や商品構成が著しく異なる場合があり、ETF業界の進化と共に、その分析が一段と複雑なものとなっています。

最終的に、投資家はETFを評価する際には、原指数のエクスポージャーの更に先をみる必要があります。ETFが投資家にとって望ましいリスク/リターン特性や投資目的にかなっているかどうかを正確に判断するためには、トラッキング手法、指数算出手法、全般的なコストなど、様々な要因を評価することが欠かせません。そしておそらく、インデックス化に関する優れた実績、奥深いポートフォリオ運用能力、しっかりした顧客サービス、選択肢に関する検討をサポートする体制を備えたETFプロバイダーを見極めることが最も重要だと思われます。

SPDR® ETFについて

SPDR ETFはステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズが提供するETFの商品群で、投資家の皆様にそれぞれの投資戦略と正確に適合した投資対象を選択する柔軟性を提供しています。業界のパイオニアとみなされているステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズは、1993年に最初のETFとなるSPDR S&P 500®を設定し、現在世界最大のETF1となっています。現在、ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズは世界中で約2,600億米ドルのETF資産を運用しています。*2

当社のETFや投資方法に関する詳細な情報につきましては、以下にご連絡ください。

電話：03-4530-7152

メール：etf_japan@ssga.com

*1 ブルームバーグ、2011年3月31日現在。

*2 Shoenfeld, Steven 「Active Index Investing」(ニューヨーク:Wiley Press, 2004)

*3 ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ、2011年5月31日現在

*4 ブルームバーグ、2011年3月31日現在

*5 2011年3月31日現在。運用資産には、ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズの関連会社であるステート・ストリート・グローバル・マーケット・エル・エル・シーが販売代理店を務めるSPDRゴールド・トラスト(2010年3月31日現在で約560億米ドル)の資産が含まれています。

ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ株式会社

東京都港区赤坂9-7-1 ミッドタウン・タワー39階 Tel: 03-4530-7152

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第345号 加入協会: 日本証券投資顧問業協会、投資信託協会、日本証券業協会

免責事項

当資料は適格機関投資家向けご参考資料です。

本稿は米国State Street Global Advisors が作成したものをステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ株式会社が和訳したご参考資料であり、将来の運用成果等を保証又は示唆するものではありません。内容につきましては原文が優先されることをご了承ください。

本資料内の事実記載書、ならびにデータは信頼できると判断した情報源から取得し、またそれに基づいたものですが、当社はその正確性を保証するものではなく、こうした情報は不完全であるか、要約されている場合があります。本資料内の意見は全て当社の判断で構成されており、事前に通知することなく変更される可能性があります。

投資にかかるリスクについて

ETFは、主に株式や債券などの有価証券、また金などの商品に投資を行います。投資対象としている株式などの値動きにより、ETFの基準価額が下落することがあります。有価証券への投資には、価格変動リスク、カントリーリスク、信用リスク、為替リスク等、様々なリスクがあり、ETFも同様のリスクが伴います。これらのリスク要因により、投資資産の市場価格が下落する場合があります。その為、投資元本を割り込む恐れがあります。ETFには上場廃止リスクがあり、純資産規模が縮小するなど、運用が困難になった場合や、上場取引所の上場基準に合致しなくなった場合、上場廃止となることがあります。これらは主なリスクであり、ETFへの投資に係るリスクはこれらに限定されるものではありません。

投資にかかる一般的な留意事項ETF

元本保証はされていません。②ETFの一口あたりの純資産額と連動を目指す特定の株価指数等が乖離する可能性があります。③市場価格とETFの一口あたりの純資産額が乖離する可能性があります。

手数料・費用

ETFを売買される場合にはファンド毎に設定された信託報酬やその他費用がかかることに加え、取扱金融商品業者所定の売買手数料等が必要となります。

各金融商品に関するリスクや手数料等諸費用の詳細につきましては、契約締結前交付書面やお客様向け資料等をご覧ください。

"SPDR"は、Standard & Poor's Financial Services LLC (以下「S&P」)の登録商標であり、ステート・ストリート・コーポレーションが使用許諾を得ています。"Standard & Poor's"、"S&P"、"SPDR"および"S&P 500"はS&Pの登録商標であり、ステート・ストリート・コーポレーションが使用許諾を得ています。S&Pまたはその関係会社は、ステート・ストリート・コーポレーションまたはその関係会社が提供するいかなる金融商品のスポンサーではなく、これらの商品の内容に関する保証・販売・宣伝もしていません。またS&Pは、これらの商品への投資の適否に関していかなる意見表明もしていません。

©2011年ステート・ストリート・コーポレーション - 無断複写・転載を禁じます。