資料1－1

MORNINGSTAR

金融審議会
「我が国金融業の中長期的な在り方」WG

投資信託に関する現状の課題と対応

2011年12月16日

モーニングスター株式会社
代表取締役COO　朝倉智也

Copyright ⓒ 2011 Morningstar Japan K.K. All Rights Reserved.

Section 1

現状の評価

Copyright ⓒ 2011 Morningstar Japan K.K. All Rights Reserved.

①　一時的なブームの繰り返し

Copyright ⓒ 2011 Morningstar Japan K.K. All Rights Reserved.

日本の純資産額上位ファンド（2011年11月末時点）

5年前に比べ純資産上位ファンドの顔ぶれが大幅に変わり、
ランキングに残っているファンドも純資産を大きく減少させている。

カテゴリー	ファンド名	決算回数	純資産額（億円）
国際債券型	グローバル・ソブリン・オープン(毎月決算型)	毎月	19,176
国際債券型	短期豪ドル債オープン(毎月分配型)	毎月	11,589
国際債券型	ハイグレード・オセアニア・ボンド(毎月分配)	毎月	9,054
国際債券型	野村 G・ハイ・イールド債券(資源国通貨)毎月	毎月	8,247
国際REIT型	新光 US-REITオープン	毎月	6,462
国際REIT型	ラサール・グローバルREIT(毎月分配型)	毎月	6,387
国際株式型	ピクテ・グローバル・インカム株式(毎月分配)	毎月	6,298
国際債券型	ブラジル・ボンド・オープン(毎月決算型)	毎月	6,192
国際債券型	(通貨選択S) 新興国債券<レアル>(毎月)	毎月	6,016
バランス型	財産3分法F(不動産・債券・株式)毎月分配型	毎月	5,023

※　公募追加型株式投信（確定拠出年金専用ファンド、ファンドラップ、ETF等除く）

Copyright © 2011 Morningstar Japan K.K. All Rights Reserved.

米国は資産形成の中核（コア）となるファンドが残高を集める

米国の純資産額上位ファンド（2006年11月末）

カテゴリー	ファンド名	決算回数	純資産額（億ドル）
米国株大型グロース	American Funds Growth Fund of Amer A	年1回	1,612
米国株大型ブレンド	Vanguard 500 Index Investor	四半期	1,177
米国投資適格債	PIMCO Total Return Instl	毎月	1,001
ユーロ株大型ブレンド	American Funds EuroPacific Gr A	年1回	953
米国株大型ブレンド	American Funds Invmt Co of Amer A	四半期	887
米国株大型バリュー	American Funds Washington Mutual A	四半期	840
米国株大型ブレンド	Vanguard Total Stock Mkt Idx Inv	四半期	838
グローバルバランス	American Funds Capital Inc Bldr A	四半期	809
グローバル株式	American Funds Capital World G/I A	四半期	800
グローバルバランス	American Funds Inc Fund of Amer A	四半期	764

※ 純資産額については各シェアクラスを合計した数字

Copyright © 2011 Morningstar Japan K.K. All Rights Reserved.

米国の純資産額上位ファンド（2011年11月末）

5年前の上位10本のうち、現在も7本がランクインしている。

カテゴリー	ファンド名	決算回数	純資産額（億ドル）
米国投資適格債	PIMCO Total Return Instl	毎月	2,415
米国株大型ブレンド	Vanguard Total Stock Mkt Idx Inv	四半期	1,648
米国株大型グロース	American Funds Growth Fund of Amer A	年1回	1,284
米国株大型ブレンド	Vanguard 500 Index Investor	四半期	1,016
米国中長期債	Vanguard Total Bond Market Index Inv	毎月	990
ユーロ株大型ブレンド	American Funds EuroPacific Gr A	年1回	942
米国株大型ブレンド	Vanguard Institutional Index Instl	四半期	925
米国株大型グロース	Fidelity Contrafund	年1回	738
グローバルバランス	American Funds Capital Inc Bldr A	四半期	737
グローバル株式	American Funds Capital World G/I A	四半期	682

※　純資産額については各シェアクラスを合計した数字

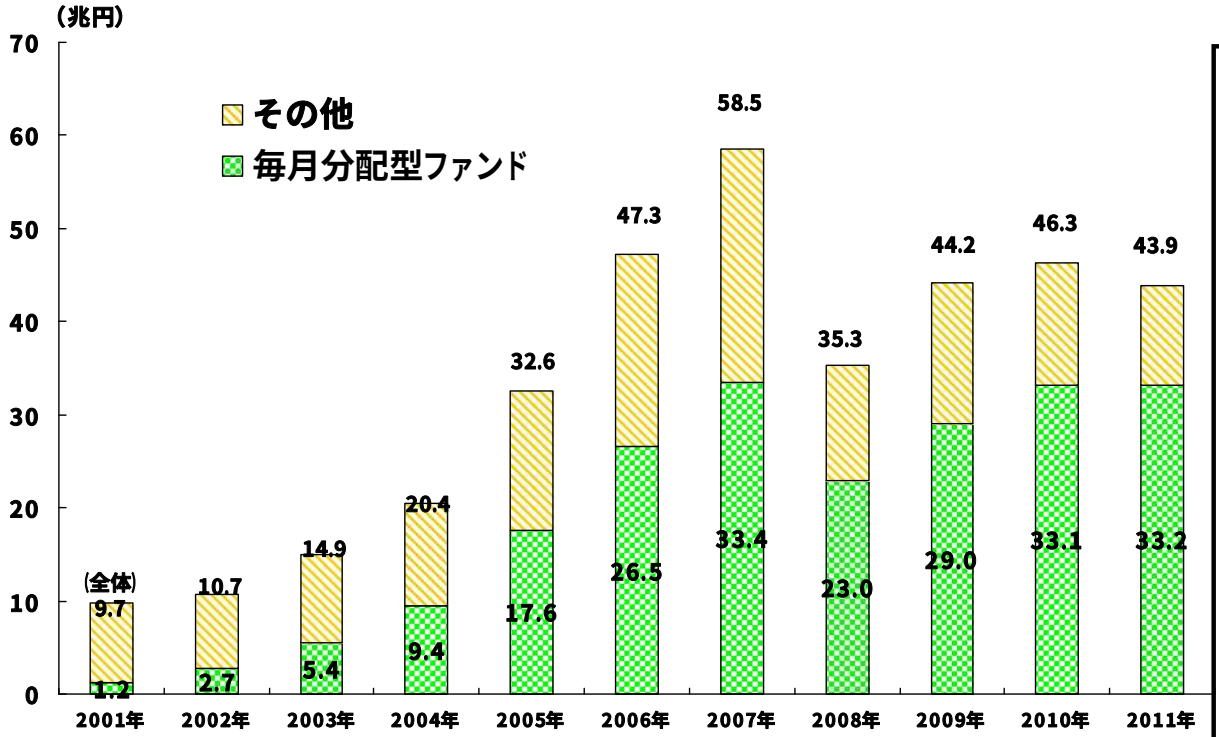
Copyright © 2011 Morningstar Japan K.K. All Rights Reserved.

② 現在のブームは毎月分配型

Copyright ⓒ 2011 Morningstar Japan K.K. All Rights Reserved.

拡大する毎月分配型ファンドの純資産額

毎月分配型ファンドの純資産額の推移



全体に占める毎月分配型ファンドの比率	12%	25%	36%	46%	54%	56%	57%	65%	66%	72%	76%

※ 全体は公募追加型株式投信（確定拠出年金専用、ラップアカウント、ETF等を除く）
※ 数字は、各年度は12月末時点、2011年は10月末時点。

毎月分配型ファンドの本数は約1000本にもなる

【全投信に占めるシェア（本数ベース）】
2001年：4%→2006年：21%→2011年：33%

毎月分配型ファンドのなかでは、分配金の高い通貨選択ファンドが人気

【金額ベースのシェア】 2009年：10%→2010年：21%→2011年：26%
【本数ベースのシェア】 2009年：26%→2010年：39%→2011年：49%

通貨選択ファンドの中では、ブラジルレアル建てが主力

【金額ベースのシェア】 2009年：72%→2010年：60%→2011年：55%

※ 参考資料：P34〜P37

Copyright © 2011 Morningstar Japan K.K. All Rights Reserved.

通貨選択型ファンドの純資産額ランキング

毎月分配金＆分配金利回りの高いファンドに人気が集まる。
しかし、ほとんどのファンドのトータルリターンは分配金利回りに劣後する。

ファンド名	純資産額 (億円)	直近の毎月分配金 (1万口当たりの額・税込)	分配金利回り (%)	トータルリターン1年 (%)
野村 G・ハイ・イールド債券(資源国通貨)毎月	9,287	140	23.83	-3.18
(通貨選択S) 新興国債券<レアル>(毎月)	6,508	200	24.26	2.96
野村 米国ハイ・イールド債券(レアル)毎月	3,958	200	29.98	3.05
エマージング・ボンド・F・レアルコース(毎月)	3,736	180	21.78	3.22
SMBC・日興ニューワールド債券(レアル)	3,501	150	19.57	2.49
アッシュモア新興国財産3分法F毎(レアル)	3,496	190	32.66	-8.93
野村 新米国ハイ・イールド債券(レアル)毎月	2,311	150	20.81	3.07
野村 グローバルCB投信(資源国通貨)毎月	2,217	120	17.37	-4.97
欧州ハイ・イールド・ボンド(豪ドルコース)	2,002	120	21.03	4.24
PIMCO米国ハイイールド債通貨選択(レアル)	1,749	150	20.98	4.31

※ データは2011年10月末時点の数字

Copyright ⓒ 2011 Morningstar Japan K.K. All Rights Reserved.

米国はインカムリターン（分配利回り）＋キャピタルゲイン＝トータルリターンを重視

Data through October 31, 2011

PIMCO Total Return A

Ticker	Status	Yield	SEC Yield	Total Assets	Mstar Category
PTTAX	Open	2.8%	2.52%	$244,267 mil	Intermediate-Term Bond

Morningstar Analyst Rating 11-17-11

Silver

Morningstar Pillars

Process	Positive
Performance	Positive
People	Positive
Parent	Neutral
Price	Neutral

Morningstar Analyst Rating

Morningstar evaluates mutual funds based on five key pillars, which its analysts believe lead to funds that are more likely to outperform over the long term on a risk-adjusted basis.

Analyst Rating Spectrum

Gold　Silver　Bronze　Neutral　Negative

Pillar Spectrum

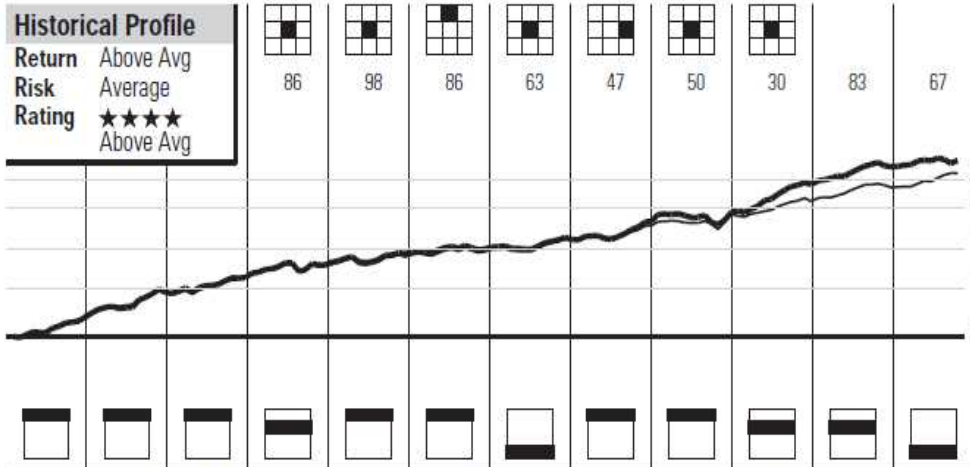
Positive　Negative　Neutral

Performance 10-31-11

	1st Qtr	2nd Qtr	3rd Qtr	4th Qtr	Total
2007	1.59	-1.44	4.47	3.80	8.57
2008	3.20	-1.42	-2.19	4.85	4.32

Historical Profile

Return　Above Avg
Risk　Average
Rating　★★★★ Above Avg



Investment Style
Fixed Income
Income Rtn %Rank Cat

▼ Manager Change
∇ Partial Manager Change

Growth of $10,000
Investment Values of Fund
Investment Values of BC Agg Bnd

Performance Quartile (within Category)

2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	10-11	History
10.39	10.46	10.67	10.71	10.67	10.50	10.38	10.69	10.14	10.80	10.85	10.91	NAV
11.56	8.99	9.69	5.07	4.65	2.41	3.51	8.57	4.32	13.33	8.36	2.96	Total Return %
-0.07	0.55	-0.57	0.97	0.31	-0.02	-0.82	1.60	-0.92	7.40	1.82	-3.80	+/-BC Agg Bnd
-0.88	0.17	-3.34	-0.90	-0.65	0.58	-0.30	1.02	-0.74	6.83	-1.06	-6.39	+/-Barcap 5-10 Yr Gov
6.38	5.39	4.18	2.99	1.94	3.24	4.28	4.77	4.76	5.53	2.86	2.42	Income Return %
5.18	3.60	5.51	2.08	2.71	-0.83	-0.77	3.80	-0.44	7.80	5.50	0.54	Capital Return %
14	16	22	36	22	19	76	2	14	48	31	91	Total Rtn % Rank Cat
0.61	0.55	0.43	0.31	0.21	0.34	0.44	0.48	0.50	0.55	0.30	0.26	Income $
0.00	0.30	0.35	0.18	0.33	0.08	0.04	0.07	0.49	0.11	0.54	0.00	Capital Gains $
0.90	0.90	0.90	0.90	0.90	0.90	0.90	0.90	0.90	0.90	0.90	0.90	Expense Ratio %
5.79	6.08	4.64	3.66	2.26	1.94	3.61	4.35	4.68	4.92	3.61	2.48	Income Ratio %
223	448	445	234	273	470	325	257	226	300	402	430	Turnover Rate %
2,508	4,176	6,982	8,405	8,969	10,026	11,729	11,660	15,552	23,823	26,964	26,758	Net Assets $mil

Copyright © 2011 Morningstar Japan K.K. All Rights Reserved.

③　国内にも好パフォーマンス投信はあるのに・・・

Copyright ⓒ 2011 Morningstar Japan K.K. All Rights Reserved.

パフォーマンスの良いファンドが訴求されない　(1)

国内株式ファンドの例

カテゴリー内の純資産額トップファンド

ファンド名	純資産額(億円)	トータルリターン(年率・%)			
		1年	3年	5年	10年
フィデリティ・日本成長株・ファンド	2,240	-13.41	0.02	-12.36	-1.92

パフォーマンス上位ファンド

ファンド名	純資産額(億円)	トータルリターン(年率・%)			
		1年	3年	5年	10年
JF ザ・ジャパン	126	9.38	16.35	1.07	11.88

※　データは2011年11月末時点の数字

Copyright © 2011 Morningstar Japan K.K. All Rights Reserved.

パフォーマンスの良いファンドが訴求されない　(2)

海外先進国株式ファンドの例

カテゴリー内の純資産額トップファンド

ファンド名	純資産額（億円）	トータルリターン（年率・%）	
		1年	3年
ピクテ・グローバル・インカム株式(毎月分配)	6,298	-8.02	-1.96

パフォーマンス上位ファンド

ファンド名	純資産額（億円）	トータルリターン（年率・%）	
		1年	3年
朝日Nvest グローバルバリュー株オープン	224	-13.23	6.97

※　データは2011年11月末時点の数字

Copyright © 2011 Morningstar Japan K.K. All Rights Reserved.

パフォーマンスの良いファンドが訴求されない　(3)

海外先進国債券ファンドの例

カテゴリー内の純資産額トップファンド

ファンド名	純資産額(億円)	トータルリターン (年率)			
		1年	3年	5年	10年
グローバル・ソブリン・オープン(毎月決算型)	19,176	-3.57%	-1.70%	-3.57%	1.70%

パフォーマンス上位ファンド

ファンド名	純資産額(億円)	トータルリターン (年率)			
		1年	3年	5年	10年
BAM ワールド・ボンド&カレンシー・ファンド	329	4.50%	3.15%	2.20%	4.52%

※　データは2011年11月末時点の数字

Copyright ⓒ 2011 Morningstar Japan K.K. All Rights Reserved.

Section 2

なぜそうした現状になるのか？

Copyright ⓒ 2011 Morningstar Japan K.K. All Rights Reserved.

① 一時的なテーマ設定に基づく営業スタイル

Copyright ⓒ 2011 Morningstar Japan K.K. All Rights Reserved.

分配金利回りランキングを訴求する販売会社の営業スタイル

(例) 新生銀行

売れ筋 | 騰落率 | [定期分配型] 分配金利回り | [定期分配型] 分配金込み騰落率

順位	ファンド名	基準価額（月末）	年間分配金累計（1万口あたり、税引前）	年間分配金利回り
1	ダイワ・US-REIT・オープン（毎月決算型）Bコース（為替ヘッジなし）	5,262円	1,260円	+ 23.95%
2	フィデリティ・USリート・ファンドB（為替ヘッジなし）	5,288円	1,200円	+ 22.69%
3	ラサール・グローバルREITファンド（毎月分配型）	3,768円	830円	+ 22.03%
4	（通貨選択型）エマージング・ボンド・ファンド・ブラジルレアルコース（毎月分配型）	8,816円	1,920円	+ 21.78%
5	（通貨選択型）エマージング・ボンド・ファンド・トルコリラコース（毎月分配型）	7,436円	1,560円	+ 20.98%
6	（通貨選択型）エマージング・ボンド・ファンド・南アフリカランドコース（毎月分配型）	8,669円	1,680円	+ 19.38%
7	フィデリティ・USハイ・イールド・ファンド	4,943円	930円	+ 18.81%
8	LM・ブラジル国債ファンド（毎月分配型）	8,209円	1,440円	+ 17.54%
9	高金利成長通貨ファンド（毎月分配型）（豪称：インカムグロース）	8,863円	1,480円	+ 16.70%
10	短期豪ドル債オープン（毎月分配型）	7,345円	1,200円	+ 16.34%

(例) エース証券

分配金利回りランキング（2010年12月～2011年11月実績分で計算）
当社取扱主要投信の過去1年間の分配金実績合計額（税引前）をもとに、直近の基準価額で計算した利回りです。

※基準価額、純資産総額 12月2日現在

順位	銘柄名	運用会社	基準価額	前日比	純資産総額（億円）	実質分配金利回り	直近1年間の分配金実績（税引前）	収益率（1年）	収益率（3年）
1位	新光 US-REIT オープン【愛称：ゼウス】	新光投信	4,241 円	-47 円	6,631	25.47%	1,080 円	-7.53%	31.68%
2位	フィデリティ・USリート・ファンドB（為替ヘッジなし）	フィデリティ投信	4,887 円	-59 円	4,618	24.55%	1,200 円	-5.87%	58.69%
3位	資源ファンド（株式と通貨）南アフリカランド・コース	日興アセット	7,181 円	-1 円	32	24.37%	1,750 円	-24.86%	+ -9.79%
4位	資源ファンド（株式と通貨）ブラジルレアル・コース	日興アセット	7,488 円	14 円	759	23.64%	1,770 円	-17.30%	+ -1.85%
5位	ラサール・グローバルREITファンド（毎月分配型）	日興アセット	3,485 円	-13 円	6,569	23.53%	820 円	-6.31%	30.30%

(例) ソニー銀行

分配金カレンダー　分配金実績一覧　分配金利回り一覧

No.	ソニーバンク分類 全て	ファンド名	分配頻度 全て	過去1年間の分配金合計額 並び替え	分配金利回り（12/07現在） 並び替え	トータルリターン1年（11月末現在） 並び替え	運用実績
1	国内公社債	ダイワ 日本国債ファンド（毎月分配型）	毎月	240 円	2.3%	1.9%	運用実績
2	国内公社債	MHAM 物価連動国債ファンド『愛称：未来予想』	6ヶ月ごと	70 円	0.7%	4.4%	運用実績
3	国内公社債	ニッセイ 日本インカムオープン『愛称：Jボンド』	毎月	180 円	1.8%	-0.3%	運用実績
4	国内公社債	中央三井 日本債券インデックスファンド	1年ごと	0 円	0.0%	1.4%	運用実績
5	海外公社債	世界銀行債券ファンド（毎月分配型）『愛称：ワールドサポーター』	毎月	720 円	15.5%	-12.8%	運用実績

(例) 岡三オンライン証券

分配金利回りランキング

ファンドバッグを 表示 非表示

分配金利回りランキング

	ファンド名称	基準価額	前日比・年	分配金利回り	
1	楽天USリート・トリプル・エンジン（レアル）（毎月分配型）	6,910円	-10 / -0.22%	30.68%	
2	DIAM J-REITオープン（毎月決算コース）	4,044円	-45 / -1.10%	29.67%	
3	フィデリティ・USリート・ファンドB（為替ヘッジなし）	4,844円	+38 / +0.79%	24.77%	口数買付 金額買付
4	ラサール・グローバルREITファンド（毎月分配型）	3,399円	+3 / +0.09%	24.12%	口数買付 金額買付
5	ワールド・リート・オープン（毎月決算型）	3,851円	+5 / +0.13%	23.31%	口数買付 金額買付

Copyright ⓒ 2011 Morningstar Japan K.K. All Rights Reserved.

毎月分配型ファンドの分配金の減配が相次ぐ

高い分配金利回りに魅力を感じて投資をした後での分配金の引き下げ

2011年9月 (17本)

ファンド名	8月	9月
野村 米国ハイ・イールド債券(レアル)毎月	250	200
野村 米国ハイ・イールド債券(ランド)毎月	250	200
上場インデックスファンド海外債券毎月分配	200	170
三井住友・米国ハイ・イールド債券・レアル	170	150
野村 米国ハイ・イールド債券(リラ)毎月	150	130
野村 新米国ハイ・イールド債券(リラ)毎月	130	110
DIAM 新興資源国債券ファンド	80	70
ピムコ・ハイイールド・ファンドBヘッジあり	48	47
米国ハイ・イールド債(通貨選択)米ドル(毎)	60	45
プレミアム・インカム実績分配ファンド	45	44
ダイワ・グローバルREIT(毎月分配型)	60	40
JPM 米国高利回り社債ファンド	80	40
高金利投信(毎月分配型)	50	35
JPM 新興国現地通貨ソブリン・F(毎月)	30	25
三菱UFJ ユーロ債券インカム	24	22
三菱UFJ 3資産分散ファンド(毎月決算型)	30	15
フランクリン・テンプルトン 米国政府証券F	15	14

2011年10月 (37本)

ファンド名	9月	10月
楽天 USリート・トリプルエンジン(レアル)毎	200	160
(日興ブルベアS)レアル・ダブルブル(毎月)	170	140
みずほ USハイイールドA(ヘッジあり)	100	90
ダイワ 高格付カナダドル債(毎月分配型)	100	80
ノムラ ファンドマスターズ世界債券Bコース	85	70
みずほ USハイイールドB(ヘッジなし)	85	65
ピムコ・エマージング・ボンドA(ヘッジなし)	75	65
ラサール・グローバルREIT(毎月分配型)	70	60
みずほハイブリッド証券(通貨選択)ルーブル	95	60
三井住友・アジア・オセアニア好配当株式	75	45
MS・エマージング・ボンド・オープンC(毎月)	47	40
オーストラリア・リート・オープン(毎月決算)	60	40
メロン 世界新興国ソブリン・ファンド	50	40
PCA 南アフリカ債券ファンド(毎月決算型)	50	40
アムンディ・米国・ユーロ高利回り債F	50	35
MS・エマージング・ボンド・オープンD(毎月)	35	32
グローバル・エマージング・ボンド・オープン	35	30
PCA 米国高利回り社債オープン	35	30
三井住友・ヨーロッパ国債ファンド	50	30
エマージング債券ファンド(毎月分配型)	70	30
TA 高格付海外債券ファンド(毎月分配型)	35	30
高金利投信(毎月分配型)	35	30
T.ロウ・プライスUSインカムファンド	50	25
DIAM ワールド・リート・インカム(毎月決算)	35	25
ニッセイ 高金利国債券ファンド	35	25
MS・ワールドワイド・ハイ・インカム・F	26	24
JPM グローバル債券3分散ファンド(毎月)	35	20
新光 7資産バランスファンド	40	20
インベスコ マンスリー・インカム・ファンド	21	17
(野村FW) 外国債券Bコース	18	17
三井住友・グローバル好配当株式オープン	40	15
地球環境株・外債バランス・ファンド	25	15
三菱UFJ バランスインカム・G(毎月)	22	13
日興レジェンド・イーグル・F(毎月決算)	30	10
グローバル・バランス21(毎月分配型)	40	0
アムンディ・りそな世界グリーン・バランス	10	0
損保ジャパン J-REITファンド(毎月分配型)	30	0

2011年11月 (42本)

ファンド名	10月	11月
アッシュモア新興国財産3分法F毎(レアル)	190	150
日興 ハイブリッド3分法F毎月(新興国通貨)	170	140
アッシュモア新興国財産3分法F毎(ルピー)	150	130
アッシュモア新興国財産3分法F毎(ネクスト)	150	130
アッシュモア新興国財産3分法F毎(元)	135	120
高金利国際機関債ファンド(毎月決算型)	120	100
野村 新興国債券投信Bコース(毎月分配型)	100	80
パン・パシフィック外国債券オープン	80	60
野村 ユーロ・ハイ・イールドボンドオープンB	80	60
世界セレクト債券ファンド(毎月決算型)	85	60
米欧ハイ・インカムオープン(毎月分配型)	70	50
みずほ世界不動産投信(通貨選択)<ルーブル	70	50
国際のシングル・カントリー ペソ債(毎月)	50	45
国際のシングル・カントリー ランド債(毎月)	55	45
りそなプレミアム・インカム２００８－１２	50	44
PCA 欧米高利回り社債オープン	55	35
しんきん グローバル6資産ファンド(毎月)	50	35
MS 世界高金利通貨投信(毎月分配型)	45	35
ピムコ・ハイイールド・ファンドAヘッジなし	35	34
ワールド短期ソブリンオープン	50	30
アジア3資産ファンド[分配コース]	35	30
世界債券ファンド	30	25
DWS世界国債ファンド(毎月分配型)	40	25
MS・ワールドワイド・ハイ・インカム・F	24	23
三菱UFJ ユーロ債券インカム	22	20
DIAM 高金利ソブリン債券ファンド(毎月)	30	20
HSBC 新興国現地通貨建債券(毎月決算型)	50	20
世界8資産ファンド分配コース	25	18
ニッセイ/パトナム・毎月分配インカム	18	16
(野村FW) 外国債券Bコース	17	16
ニッセイ/パトナム・グローバル好配当株式	20	15
世界好配当インフラ株ファンド(毎月)	20	15
グローバル高金利通貨ファンド	30	15
ウーマノミクス・バランス株式30(毎月)	20	12
(野村FW) 世界REITAコース	12	11
みずほ世界不動産投信(通貨選択)<円>	20	10
みずほ世界不動産投信(通貨選択)<米ドル>	20	10
みずほ世界不動産投信(通貨選択)<元>	20	10
野村 US-REITオープンCコース(毎月分配型	10	5
インカムスターファンド・ハイパー７	18	0
ピクテ 日本ナンバーワン・ファンド(毎月)	30	0
ニッセイ 日本勝ち組ファンド(毎月判定型)	50	0

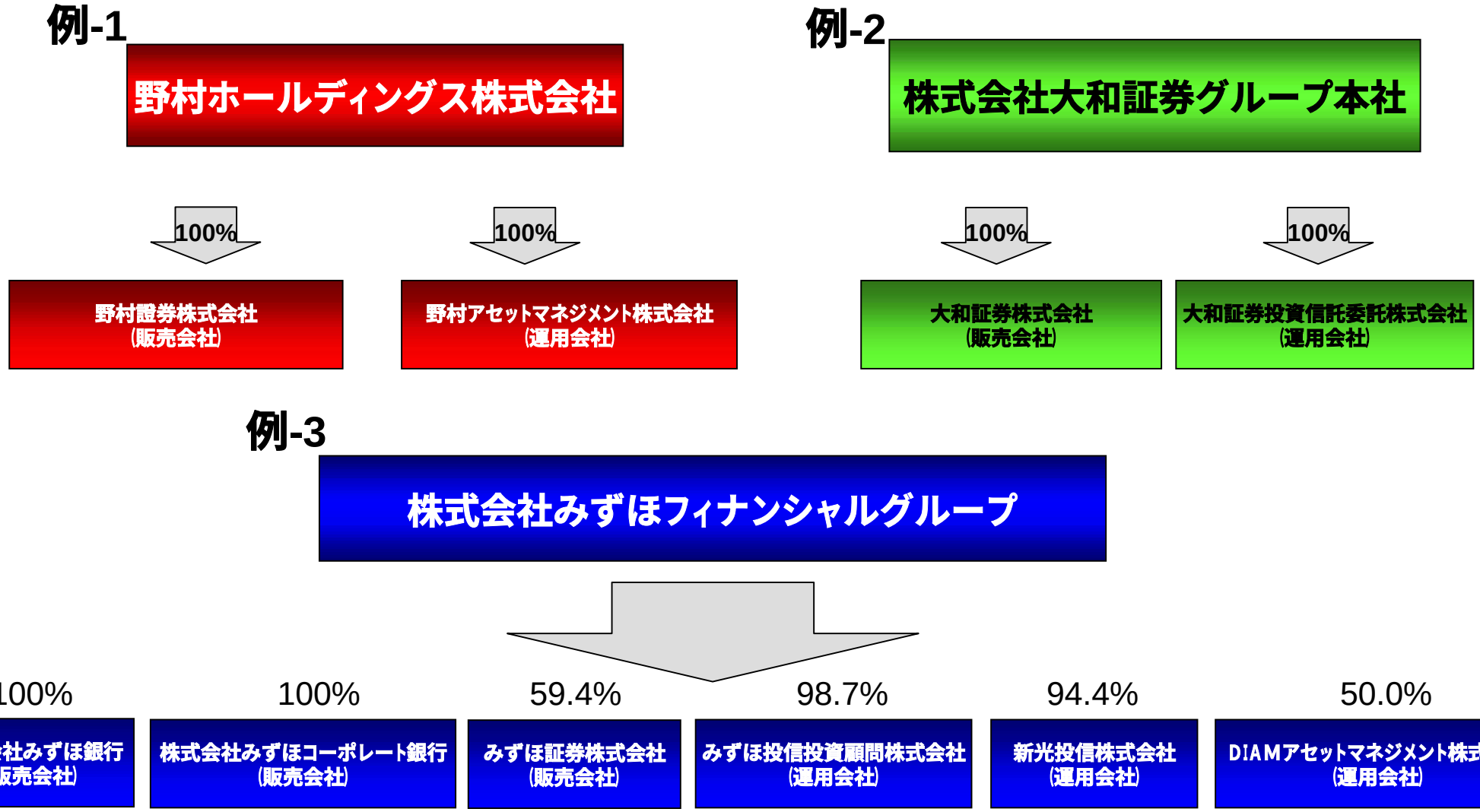
※追加型公募株式投信のうち、毎月分配型のみを対象として集計
※分配金（1万口当たり、税込）（単位：円）

Copyright ⓒ 2011 Morningstar Japan K.K. All Rights Reserved.

②　なぜそうした営業スタイルになるのか？

Copyright ⓒ 2011 Morningstar Japan K.K. All Rights Reserved.

販売会社と運用会社の系列構造がもたらす弊害



Copyright ⓒ 2011 Morningstar Japan K.K. All Rights Reserved.

特定の販売会社専用ファンドの解約状況

(単位:百万円)

ファンド名	運用会社	販売会社	販売手数料(税込み)	設定日	設定日の純資産額	最大の純資産額	最大の純資産額の日付	現在の純資産額(2011/12/6)	設定来解約額累計
野村 G・ハイ・イールド債券(資源国通貨)毎月	野村アセット	野村證券	4.200%	2010/04/23	124,212	1,179,431	2011/04/11	866,004	319,265
野村 クラウド&スマート関連株投信Bコース	野村アセット	野村證券	3.675%	2010/04/16	94,591	123,752	2010/05/13	25,920	104,987
野村 新エマージング債券投信(レアル)毎月	野村アセット	野村證券 足利銀行	3.150%	2010/02/24	72,464	148,519	2010/04/27	66,511	101,140
野村 G・ハイ・イールド債券(アジア通貨)毎月	野村アセット	野村證券	4.200%	2010/04/23	49,397	187,206	2010/12/14	68,725	100,621
野村 ブラジル・インフラ関連株投信	野村アセット	野村證券 足利銀行	3.150%	2010/02/05	79,618	98,867	2010/03/12	23,263	79,150

(単位:百万円)

ファンド名	運用会社	販売会社	販売手数料(税込み)	設定日	設定日の純資産額	最大の純資産額	最大の純資産額の日付	現在の純資産額(2011/12/6)	設定来解約額累計
ダイワ・ニッポン応援F-京都の志士達-	大和投信	大和証券	3.150%	2010/02/19	34,524	42,805	2010/04/27	14,235	20,525
ツインアクセル(伯国債&尼株式)《2017-01》	大和投信	大和証券	3.150%	2010/05/25	23,950	26,313	2010/09/16	6,928	19,939
ダイワ 印伯中・国家基盤関連株ファンド	大和投信	大和証券	3.150%	2010/01/29	28,843	33,602	2010/04/06	9,431	16,485

Copyright © 2011 Morningstar Japan K.K. All Rights Reserved.

Section 3

短命投信量産の弊害

Copyright ⓒ 2011 Morningstar Japan K.K. All Rights Reserved.

① 高コスト！

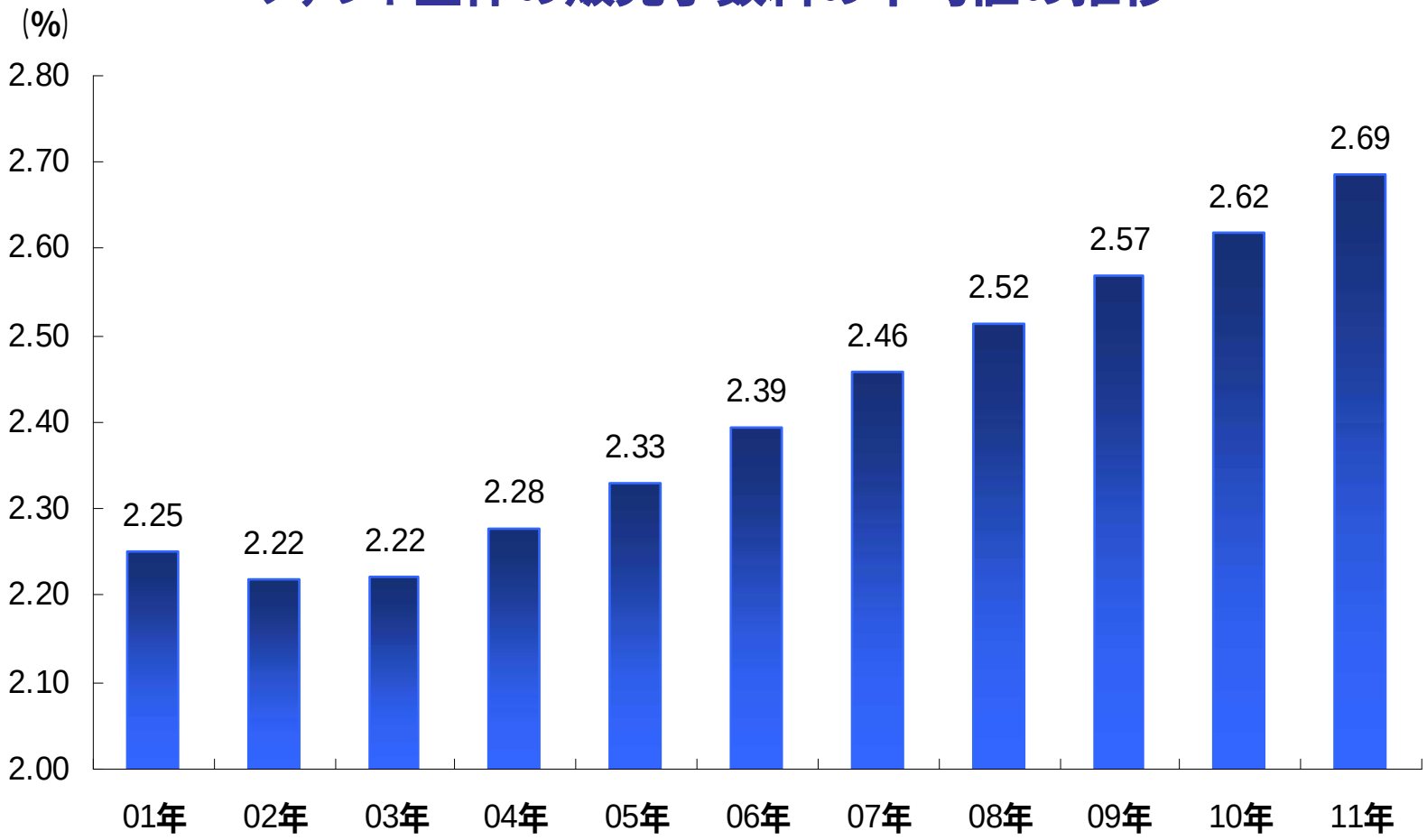
・取引コストがこれだけ高くて、純利益を得るのは極めて困難！

・最終投資家としての個人にとってのリスク資産投資の実勢リターンを大きく下押し

Copyright ⓒ 2011 Morningstar Japan K.K. All Rights Reserved.

販売手数料の上昇とともに販売員のアドバイスレベルも向上しているか？

ファンド全体の販売手数料の平均値の推移

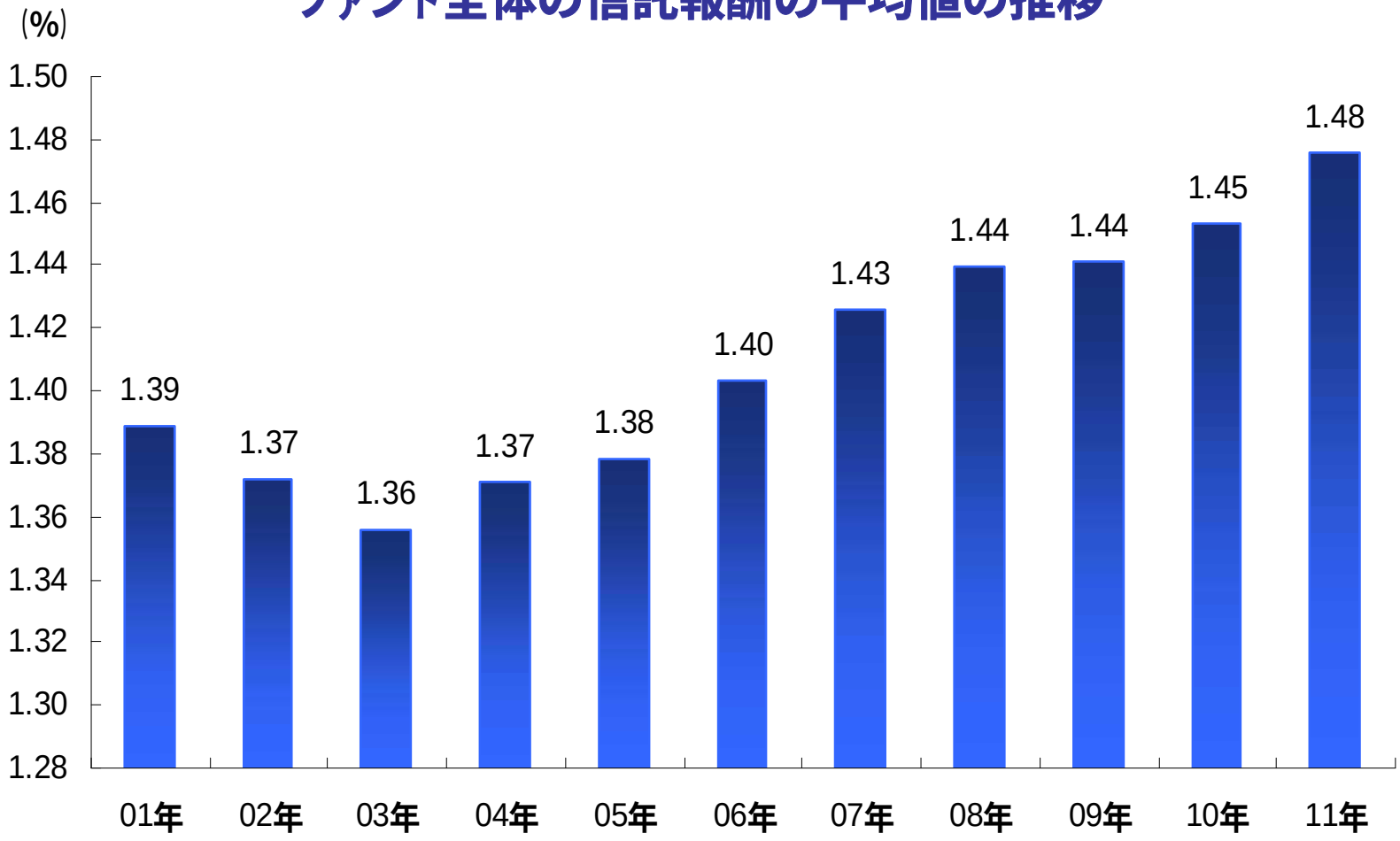


※ 公募追加型株式投信（確定拠出年金専用、ラップアカウント、ETF等除く）
※ 数字は、各年度は12月末時点、2011年は10月末時点。
※ 販売手数料は税込み。

Copyright © 2011 Morningstar Japan K.K. All Rights Reserved.

信託報酬も年々上昇している

ファンド全体の信託報酬の平均値の推移

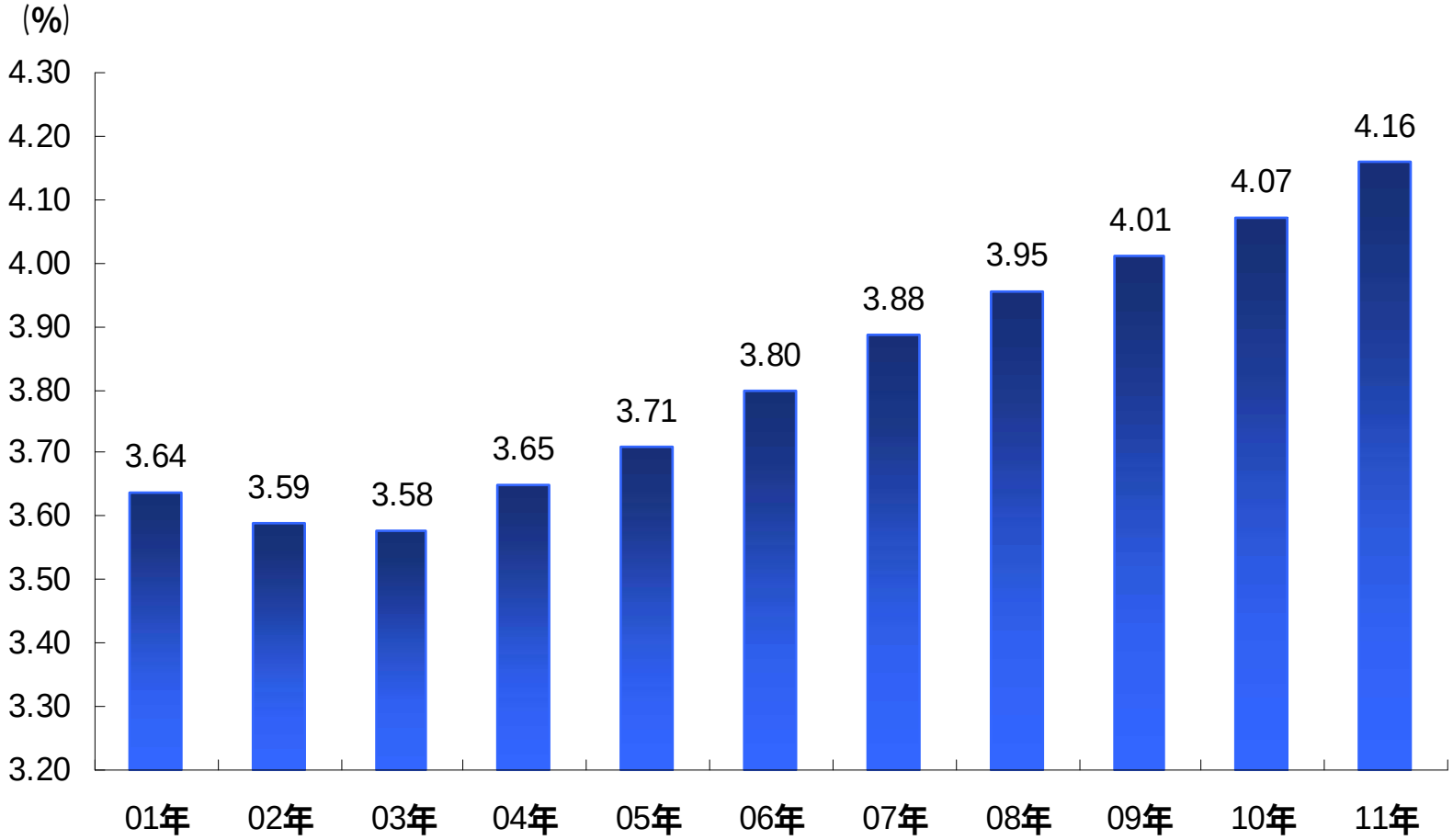


※ 公募追加型株式投信（確定拠出年金専用、ラップアカウント、ETF等除く）
※ 数字は、各年度は12月末時点、2011年は10月末時点。
※ 信託報酬は税込み。

Copyright © 2011 Morningstar Japan K.K. All Rights Reserved.

初年度に負担する投資家のコストは平均で4%を超える

ファンド全体の販売手数料+信託報酬の平均値の推移



※ 公募追加型株式投信（確定拠出年金専用、ラップアカウント、ETF等除く）
※ 数字は、各年度は12月末時点、2011年は10月末時点。
※ 販売手数料、信託報酬は税込み。

Copyright © 2011 Morningstar Japan K.K. All Rights Reserved.

主要な対面証券会社とネット証券会社の投信関連手数料の内訳

対面証券会社の投信に係わる収益は販売手数料に大きく依存している

(単位：百万円)

	証券会社	投資信託関連収入	内訳 (投資信託販売手数料)	構成比	内訳 (信託報酬等)	構成比
対面証券	野村證券	218,600	170,100	77.81%	48,500	22.19%
	SMBC日興証券	86,600	61,400	70.90%	25,200	29.10%
ネット証券	ＳＢＩ証券	3,498	1,621	46.34%	1,877	53.66%
	マネックス	2,085	637	30.55%	1,447	69.40%

※　数値は2011年3月末の決算資料から抜粋。

Copyright ⓒ 2011 Morningstar Japan K.K. All Rights Reserved.

純資産残高が増加しても投資家の負担するコストは低減しない

純資産残高上位3ファンドの信託報酬の内訳

1. グローバル・ソブリン・オープン(毎月決算型)

投資者が信託財産で間接的に負担する費用

運用管理費用(信託報酬)　日々の純資産総額に対して、年率1.3125%(税込)をかけた額とします。各支払先への配分は次の通りです。

運用管理費用の配分 各販売会社の純資産残高に応じて*		100億円以下	100億円超 300億円以下	300億円超 500億円以下	500億円超 750億円以下	750億円超 1,000億円以下	1,000億円超 1,500億円以下	1,500億円超 2,000億円以下	2,000億円超 3,000億円以下	3,000億円超 4,000億円以下	4,000億円超 6,000億円以下	6,000億円超 8,000億円以下	8,000億円超
配分	委託会社	0.8925%	0.7875%	0.6825%	0.6300%	0.5775%	0.5250%	0.4725%	0.4200%	0.3675%	0.3150%	0.28875%	0.2625%
配分	販売会社	0.3675%	0.4725%	0.5775%	0.6300%	0.6825%	0.7350%	0.7875%	0.8400%	0.8925%	0.9450%	0.97125%	0.9975%
配分	受託会社	0.0525%											
配分	合計	1.3125%											

＊各段階の部分に対して上記の通り配分されます。
また、各販売会社の純資産残高の算出に当たっては、次のファンドの純資産残高を合算いたします。
(販売会社に分割等があった場合、それらを合算して、算出することがあります。)
グローバル・ソブリン・オープン(3ヵ月決算型)
グローバル・ソブリン・オープン(1年決算型)

2. 短期豪ドル債オープン(毎月分配型)

投資者が信託財産で間接的に負担する費用

運用管理費用(信託報酬)

毎日、信託財産の純資産総額に年率0.945%(税抜0.90%)を乗じて得た額とします。運用管理費用(信託報酬)は、原則として毎計算期末または信託終了のときに、信託財産から支払われます。

＜運用管理費用(信託報酬)の配分＞

販売会社別の取扱残高	委託会社	販売会社	受託会社
1,000億円以下の部分	年率 0.462%(税抜 0.44%)	年率 0.441%(税抜 0.42%)	年率 0.042%(税抜 0.04%)
1,000億円超 1,500億円以下の部分	年率 0.4095%(税抜 0.39%)	年率 0.4935%(税抜 0.47%)	
1,500億円超の部分	年率 0.357%(税抜 0.34%)	年率 0.546%(税抜 0.52%)	

3. ハイグレード・オセアニア・ボンド(毎月分配)

投資者が信託財産で間接的に負担する費用

運用管理費用(信託報酬)

毎日、信託財産の純資産総額に対して年率1.3125%(税抜1.25%)
※運用管理費用は、毎計算期末または信託終了のときに信託財産中から支弁します。

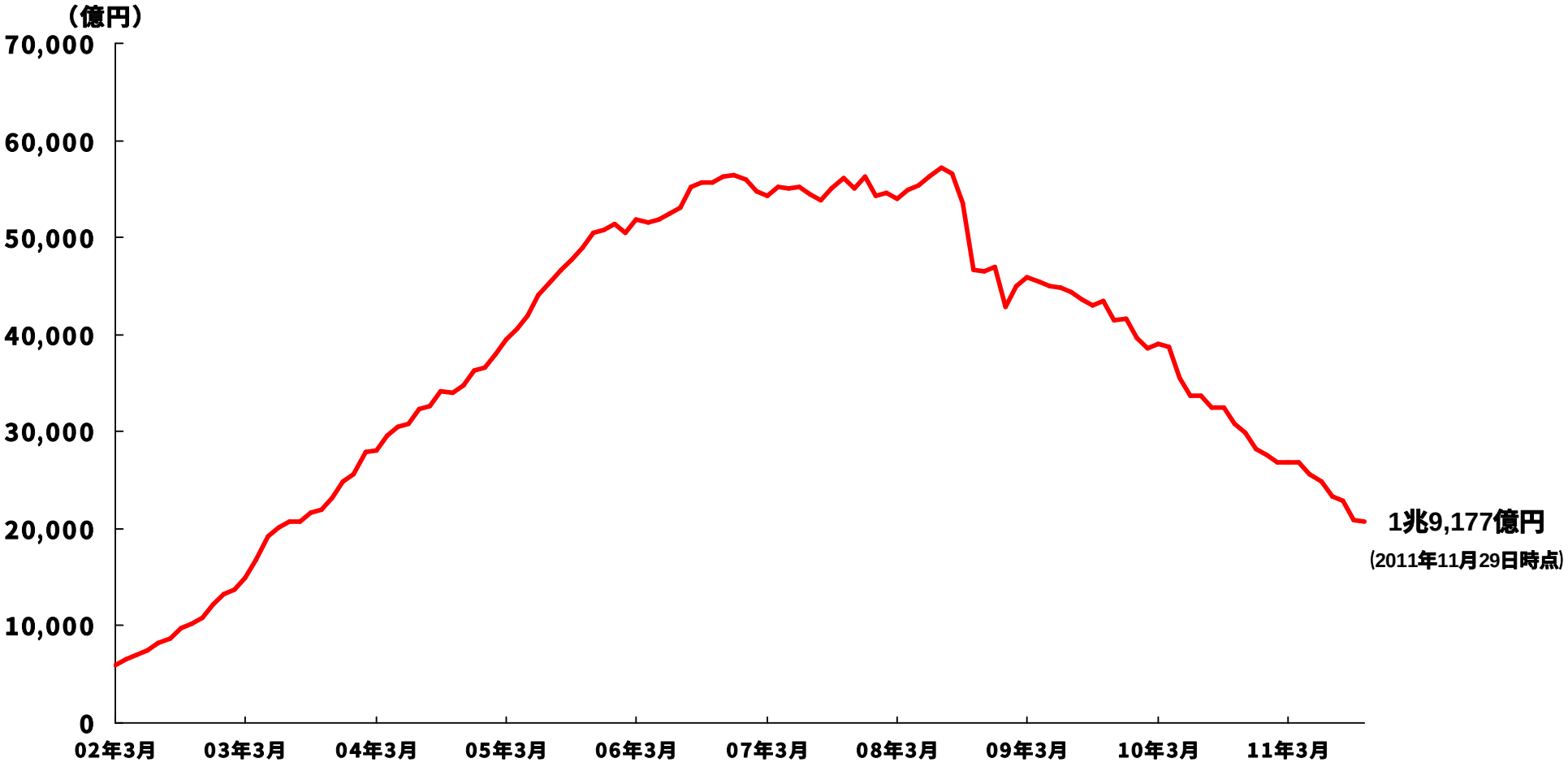
〈運用管理費用の配分〉	委託会社	販売会社(※)	受託会社
500億円未満の場合	販売会社および受託会社への配分を除いた額	年率0.735%(税抜0.70%)	年率0.0525%(税抜0.05%)
500億円以上1,000億円未満の場合		年率0.7875%(税抜0.75%)	
1,000億円以上の場合		年率0.84%(税抜0.80%)	

(※)「ハイグレード・オセアニア・ボンド・オープン(毎月分配型)(愛称:杏の実(あんずみ))」および「ハイグレード・オセアニア・ボンド・オープン(年2回決算型)(愛称:杏の実(あんずみ)(年2回決算型))」の各販売会社の取扱純資産総額の合計額に応じて

Copyright ⓒ 2011 Morningstar Japan K.K. All Rights Reserved.

ファンド残高が5兆円を超えても信託報酬の軽減はなかった

グローバル・ソブリン・オープン（毎月決算型）の純資産額の推移



信託報酬（税込）	1.31%	1.31%	1.31%	1.31%	1.31%	1.31%	1.31%	1.31%	1.31%	1.31%

Copyright © 2011 Morningstar Japan K.K. All Rights Reserved.

米国は純資産が増加すると投資家の負担するコストを引き下げる

Data through October 31, 2011

Vanguard Total Stock Mkt Idx Inv

Ticker	Status	Yield	Total Assets	Mstar Category
VTSMX	Open	1.8%	$159,582 mil	Large Blend

Morningstar Analyst Rating 09-06-11

Gold

Morningstar Pillars

Process	Positive
Performance	Positive
People	Positive
Parent	Positive
Price	Positive

Morningstar Analyst Rating

Morningstar evaluates mutual funds based on five key pillars, which its analysts believe lead to funds that are more likely to outperform over the long term on a risk-adjusted basis.

Analyst Rating Spectrum

Gold | Silver | Bronze | Neutral | Negative

Pillar Spectrum

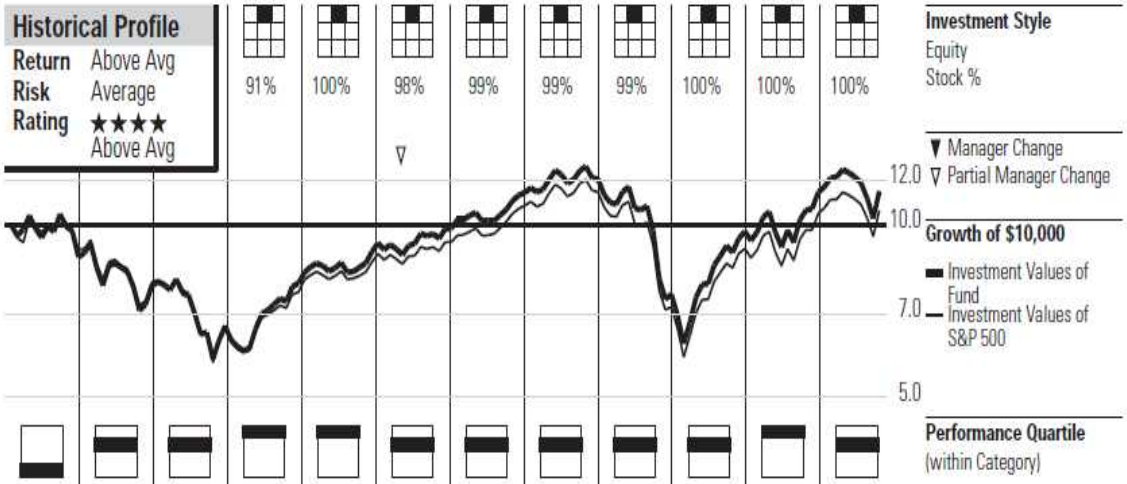
Positive | Negative | Neutral

Performance 10-31-11

	1st Qtr	2nd Qtr	3rd Qtr	4th Qtr	Total
2007	1.35	6.04	1.51	-3.31	5.49
2008	-9.50	-1.56	-8.54	-22.73	-37.04

Historical Profile

Return	Above Avg
Risk	Average
Rating	★★★★ Above Avg



2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	10-11	History
29.26	25.74	20.07	25.99	28.77	30.00	34.09	35.36	21.80	27.45	31.56	31.30	NAV
-10.57	-10.97	-20.96	31.35	12.52	5.98	15.51	5.49	-37.04	28.70	17.09	0.45	Total Return %
-1.47	0.92	1.14	2.67	1.64	1.07	-0.28	0.00	-0.04	2.24	2.03	-0.85	+/-S&P 500
-2.78	1.48	0.69	1.46	1.12	-0.29	0.05	-0.28	0.56	0.27	0.99	-0.47	+/-Russ 1000
1.02	1.02	1.14	1.64	1.72	1.65	1.76	1.78	1.67	2.38	1.94	1.26	Income Return %
-11.59	-11.99	-22.10	29.71	10.80	4.33	13.75	3.71	-38.71	26.32	15.15	-0.81	Capital Return %
76	27	30	12	18	46	28	49	39	41	12	32	Total Rtn % Rank Cat
0.34	0.30	0.29	0.33	0.45	0.47	0.52	0.60	0.59	0.52	0.53	0.40	Income $
0.14	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	Capital Gains $
0.20	0.20	0.20	0.20	0.19	0.19	0.19	0.15	0.16	0.18	0.17	—	Expense Ratio %
1.04	1.11	1.32	1.49	1.70	1.62	1.66	1.71	2.04	2.22	1.85	—	Income Ratio %
7	7	4	11	4	12	4	4	5	5	5	—	Turnover Rate %
16,856	15,781	14,254	24,059	31,718	29,785	39,095	50,183	39,440	58,004	56,063	59,188	Net Assets $mil

Copyright © 2011 Morningstar Japan K.K. All Rights Reserved.

Section 4

インプリケーション

Copyright ⓒ 2011 Morningstar Japan K.K. All Rights Reserved.

投資信託に関する現状の課題への対応

⑴　供給サイドの事情に由来する高い取引コストが、個人投資家にとっての
リスク資産投資の魅力を大きく毀損している。
・販売手数料の上限規制
・クラスシェアーの導入
・投信併合への促進

⑵　個人投資家の世代や属性に応じたキメ細かい商品開発や営業活動が行われていない。
・分配金額、分配金利回りランキングによる販売訴求の抑制
・分配可能額の範囲と分配金額決定の仕組みの再考
・ライフプランに即した中長期的な視点での商品設計
・金融リテラシー不足を前提にした商品設計
・高齢者へのきめ細かい対応

⑶　運用会社の独立性が確保されてなく、経営者やファンドマネージャーの利害と
投信投資家の利害が一致してない。
・運用会社の取締役に独立役員を加える
・経営者とファンドマネジャーに、自社で運用するファンドへの自身の投資額を開示

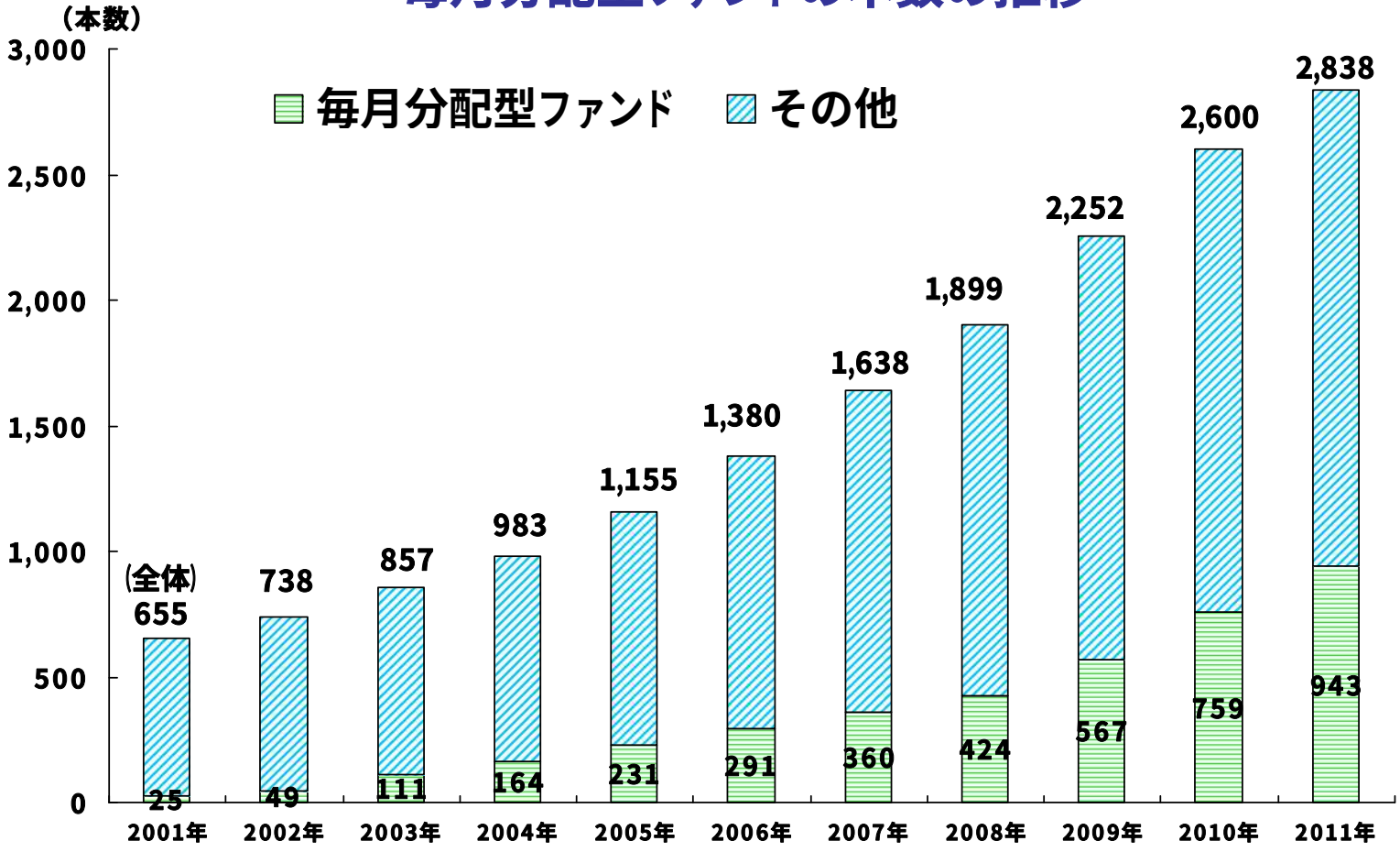
Copyright ⓒ 2011 Morningstar Japan K.K. All Rights Reserved.

参考資料

Copyright ⓒ 2011 Morningstar Japan K.K. All Rights Reserved.

毎月分配型ファンドの本数は約1000本にもなる

毎月分配型ファンドの本数の推移



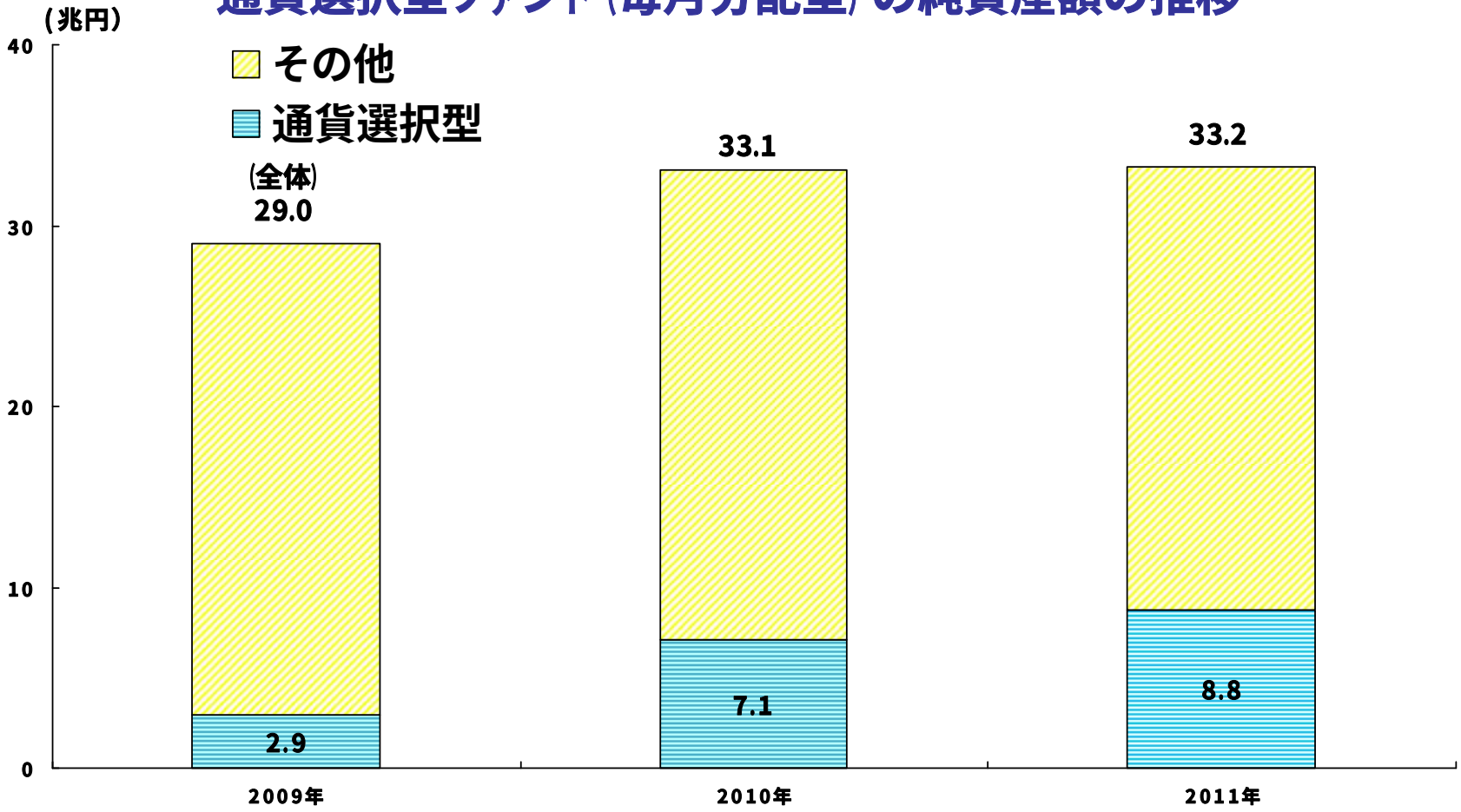
全体に占める毎月分配型ファンドの比率	4%	7%	13%	17%	20%	21%	22%	22%	25%	29%	33%

※ 全体は公募追加型株式投信（確定拠出年金専用、ラップアカウント、ETF等除く）
※ 数字は、各年度は12月末時点、2011年は10月末時点。

Copyright © 2011 Morningstar Japan K.K. All Rights Reserved.

分配金の高い通貨選択型ファンドに人気が集まる

通貨選択型ファンド（毎月分配型）の純資産額の推移



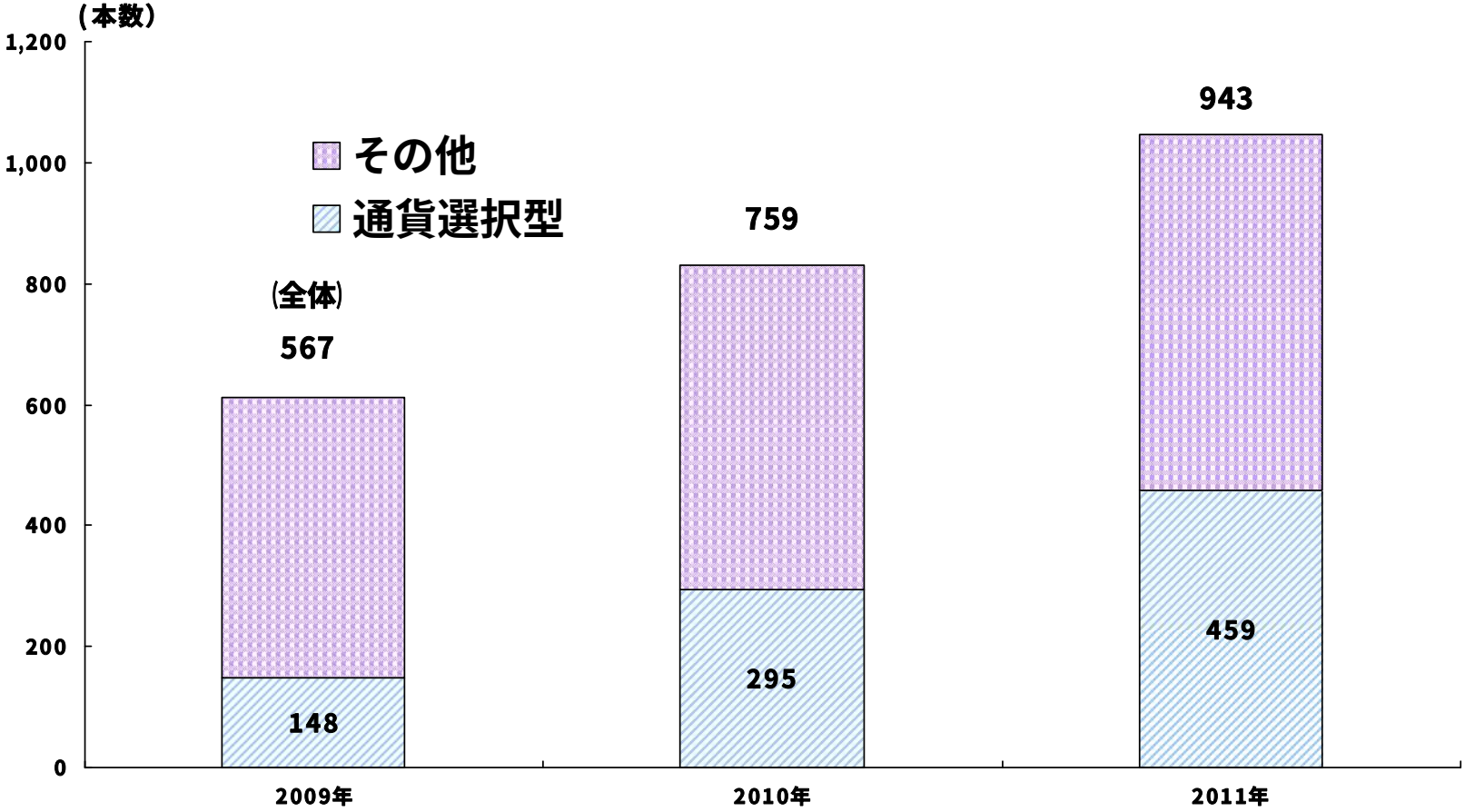
	2009年	2010年	2011年
毎月分配型に占める通貨選択型ファンドの比率	10%	21%	26%

※ 全体は公募追加型株式投信の毎月分配型投信（確定拠出年金専用、ラップアカウント、ETF等除く）
※ 数字は、各年度は12月末時点、2011年は10月末時点。

Copyright ⓒ 2011 Morningstar Japan K.K. All Rights Reserved.

毎月分配型ファンドの半数が通貨選択型ファンド

通貨選択型ファンド（毎月分配型）の本数の推移

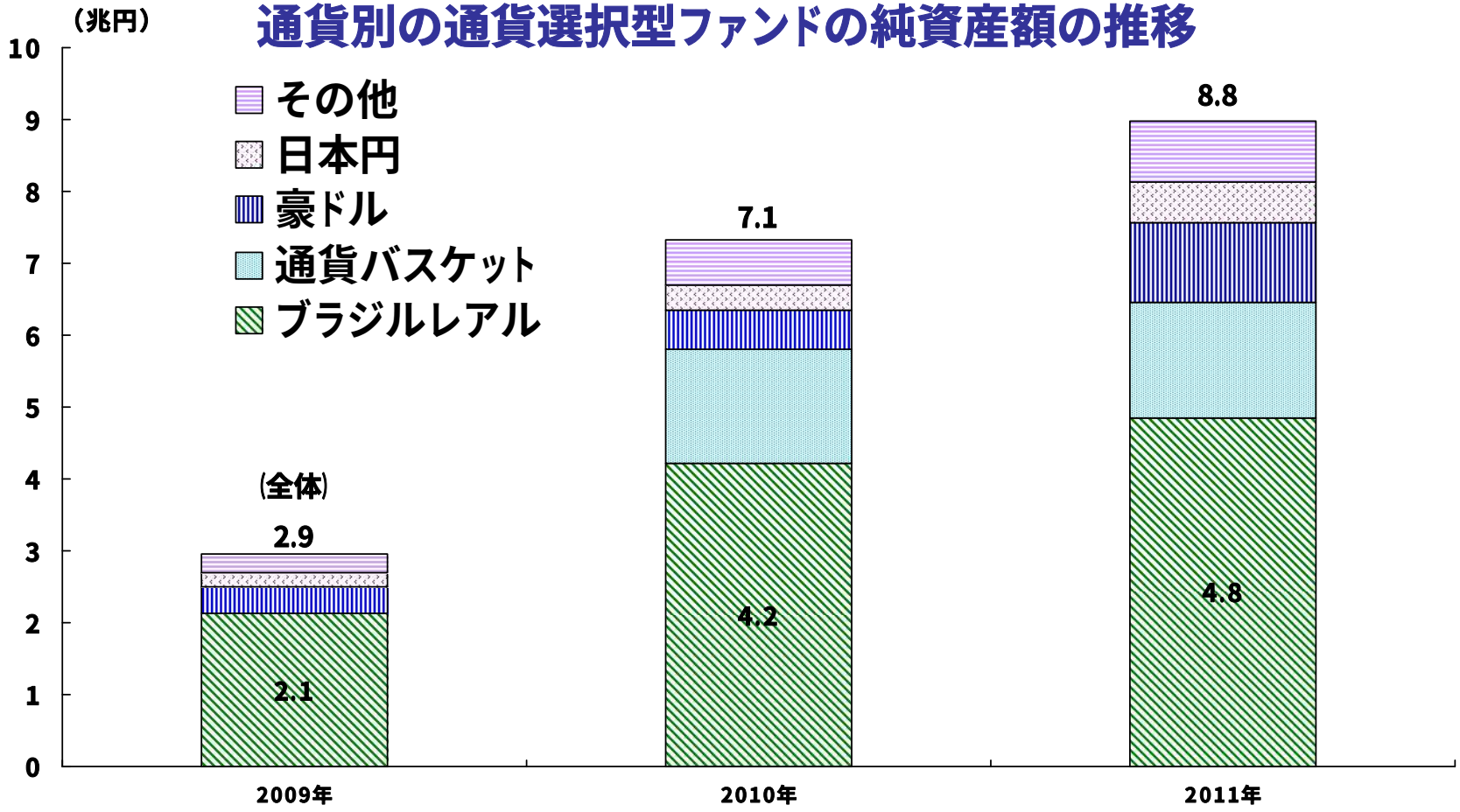


	2009年	2010年	2011年
毎月分配型に占める通貨選択型ファンドの比率	26%	39%	49%

※ 全体は公募追加型株式投信の毎月分配型投信（確定拠出年金専用、ラップアカウント、ETF等除く）
※ 数字は、各年度は12月末時点、2011年は10月末時点。

Copyright © 2011 Morningstar Japan K.K. All Rights Reserved.

通貨選択型ファンドのうち、ブラジルレアル建ての残高が約半分を占める



	2009年	2010年	2011年
通貨選択型ファンドに占める ブラジルレアルの比率	72%	60%	55%

※ 全体は公募追加型株式投信の通貨選択型投信（確定拠出年金専用、ラップアカウント、ETF等除く）
※ 数字は、各年度は12月末時点、2011年は10月末時点。
※ 通貨バスケットは、資源国通貨バスケット＋アジア通貨バスケット＋BRICsバスケット等。

Copyright © 2011 Morningstar Japan K.K. All Rights Reserved.