

A decorative graphic in the top left corner consisting of several parallel diagonal stripes in shades of orange, grey, and white.

Russell Research

2008年 ラッセル株式ベンチマーク調査

2008 RUSSELL EQUITY BENCHMARK SURVEY

2008年6月

目次

本調査の狙いと結果総括	1
I 調査概要	4
(1) 調査目的	4
(2) 調査内容	4
(3) データ提供依頼先および回答状況	4
(4) 前回調査との結果の比較に当たっての留意事項	5
(5) 本調査に関するお問合せ	5
II 国内株式 調査結果	6
(1) ベンチマークの顔ぶれと運用資産額ランキング	6
(2) 市場ベンチマーク／スタイル・ベンチマーク別の運用資産額	9
(3) インデックス・シリーズ別の運用資産額	11
III 外国株式 調査結果	13
(1) ベンチマークの顔ぶれと運用資産額ランキング（全体概要）	13
(2) 市場ベンチマーク／スタイル・ベンチマーク別の運用資産額	16
(3) インデックス・シリーズ別の運用資産額	18
IV 付表 調査票の雛形	20

本調査の狙いと結果総括

この報告書は、2006年にわが国で初めて行われた機関投資家向け運用商品のベンチマーク調査に続く第2回目の調査の結果をまとめたものである。

2006年春、ラッセルは、国内機関投資家向けに日本株式運用に携わる運用機関を対象に、日本株式ベンチマークの利用状況に関する調査を行った。この調査は、ベンチマークに対する議論や関心が高まる一方で、その実態を客観的に捉える統計的な数字がほとんどないという声に応えるための試みであったが、お蔭様で運用機関の方々の絶大なるご協力により予想した以上の回答率を得、統計資料としての体裁で発表させていただくことができた。その結果はわが国機関投資家の運用の実体を考察する上で様々な示唆を含み、光栄にも新聞紙上や多くの文献に取り上げていただくこととなった。

今回の調査では、国内株式に加えて、外国株式についても調査の対象とした。MSCIが昨年から今年5月末にかけて行った大幅な模様替えを契機に、他のインデックス・ベンダーとの競争が加熱する中、今後動きが出てくるかも知れない外国株式のベンチマーク再選定を先取りしてまずは現状を把握しておくことが調査を開始した狙いである。

前回調査に続き、今回も運用機関の方々のご理解とご協力を得て、8割を超える回答をいただいた。ご回答いただいた皆様方には、この場を借りて、厚く御礼を申し上げたい。

さて、ベンチマーク調査はただ単にインデックスの利用状況を知るだけのものではない。ベンチマークの選定は運用の基本姿勢の現れであり、調査結果の動向や米国などとの比較を通じて、わが国の機関投資家が株式運用の高度化や多様化にどのように取り組んでいるかを推し量ることも可能である。

米国ではここ5年ほどの間に機関投資家向け運用商品のベンチマークが、市場インデックス過半の状況からスタイル・インデックス過半の状況に逆転し、その状況がさらに進みつつある。厳しい競争と技術革新の中、資産運用はより先鋭化し、ブティック型の運用機関を含め多くの運用機関が個性的な投資手法の開発に凌ぎをけずっているのが昨今の状況であり、わが国の機関投資家もそうした世界と無縁ではない。高度な運用競争の世界では従来の市場インデックスは往々にしてベンチマークとしては不十分で、スタイル・インデックスが代わって採用される場面が多くなる。ベンチマーク調査におけるスタイル・インデックス採用の動向は、わが国における運用高度化の進展を占う鏡でもある。

また企業年金においては、積立金運用全体のベンチマークとして退職給付会計上の負債をより強く意識する運用、いわゆるLDI (Liability Driven Investing) が世界的に注目されており、そこでは株式運用のベンチマークのあり方にも一石が投じられている。

「市場インデックスよりも絶対リターンを目標にすべきではないか」という議論もその一つである。オルタナティブ投資との関連も含めて、株式投資の目的自体が改めて問われる状況にあり、その結論の一端がベンチマーク調査の結果にも映し出されることとなる。

一昨年になが国にも登場した「ファンダメンタル・インデックス」は、インデックスやベンチマークのあり方に様々な議論を巻き起こしている。このインデックスは、マニデー上はインデックス運用であっても、資産クラス全体から見ればアクティブ運用という位置づけにならざるを得ないが、それを前向きに認める多様性が企業年金運用の世界に生まれつつある。インデックスの多様化が機関投資家の運用に影響を与える。本末転倒のようだが、変化の過程で起こり得るそうした現象にも注意を払いたい。

調査結果の概要を以下に掲げる。

[全体概要]

今回の調査における回答運用資産額は、国内株式が約 41 兆 4 千億円、外国株式が約 28 兆 9 千億円で、両者の比率は 59:41 であった。この比率はわが国の企業年全体の比率である 60:40 (2007 年 3 月末、企業年金連合会調べ) とほぼ等しい。

国内株式の内訳は、パッシブ運用が約 19 兆 2 千億円、アクティブ運用が約 22 兆 2 千億円で、パッシブ対アクティブ比率は 46:54 となった。これに対して外国株式の内訳は、パッシブ運用が約 16 兆 8 千億円、アクティブ運用が約 12 兆 1 千億円であり、両者の比率は 58:42 と、国内株式と比較してパッシブ運用の比率が高めである。

企業年金の資産運用では、国内株式と比べて、外国株式の運用においてアクティブ運用機関がベンチマークを上回るパフォーマンスを獲得するのに苦心しており、そうした状況が今回の調査の回答運用資産額に影響している可能性がある。

[国内株式]

依然として TOPIX への集中度が高いが、今回の調査から国内株式のベンチマーク動向について、次のようなことも観察された。

- ・ 特にアクティブ運用のベンチマークとして MSCI JAPAN GROWTH、東証二部総合、FTSE GWA、ラッセル野村中小型グロースといったインデックスが新たに登場しており、ベンチマークの多様化の兆候は確認された。
- ・ 「ベンチマークなし」が増加し、約 1 兆 2 千億円と、運用資産額としては第 3 位の位置にある。2005 年からの推移で見ると、「ベンチマークなし」の構成割合はむしろ低下傾向にあったが、2008 年に大きく伸びる結果となっている。昨年の市場

変動を背景としたオルタナティブ投資の隆盛を反映した動きと見ることもできる。

- ・ ただし、スタイル・ベンチマーク全体の比率は 4%強の水準からほとんど変化しておらず、スタイル運用が進んでいるとは断言し難い。

[外国株式]

MSCI KOKUSAI の比率が高く、87.71%の構成割合を占め、ほぼ寡占の状況にある。ただし、外国株式ならではの地域特化という切り口が加わり、ベンチマークの利用状況は以下のとおり非常に多様化している。

- ・ ベンチマークの顔ぶれは、35 種類以上と国内株式以上に多彩なもの。2007 年との比較においても、FTSE World Developed、Russell 3000® Value、S&P／Citigroup BMI Emerging Markets と 3 種類の新しいインデックスが採用されている。
- ・ 地域特化は、全体の 8.74%で前年比から約 0.5%減だが、地域別に見るとエマージングを対象としたベンチマークでの運用資産額は伸びている。
- ・ 外国株式においては、世界を対象とするか、地域特化かという 2 軸となっており、スタイル・ベンチマークの採用はごく限られたものに留まっている。

詳細の数字は、「Ⅱ、Ⅲ 調査結果」の章でご確認いただきたい。

本調査結果が機関投資家の運用に携わる皆様にとって有用な情報となれば幸いである。

2008 年 6 月

ラッセル・インベストメント株式会社
コンサルティング部

喜多 幸之助

林 富美

I 調査概要

(1) 調査目的

国内機関投資家が国内株式および外国株式に投資する際のベンチマークの利用状況に関する情報を収集・集計して、これを開示し、機関投資家や運用機関などによる内外株式ベンチマークの今後の有効な利用に資すること。

(2) 調査内容

国内機関投資家向けに運用を行っている国内株式、外国株式についての2008年3月末および2007年3月末における各ベンチマーク別の運用資産額。ただし公募投信およびETFは除き、年金が行う自家運用の資産は含む。回答にあたっては、パッシブ運用とアクティブ運用に分けて資産額の記入をお願いした。

対象ベンチマークとしては、2006年の調査で利用実績があった下表の機関が提供する内外株式インデックスを例示し、このほかのベンチマークがある場合は「その他」として当該の記載をお願いした。

インデックス提供会社	国内株式	外国株式
スタンダード & プアーズ (インデックスの表記は「S&P~」)	○	○
大和総研/大和証券SMBC (同「DSI(大和)~」)	○	
東京証券取引所 (同「TOPIX~」)	○	
日本経済新聞社 (同「日経~」)	○	
ラッセル・インベストメント/野村証券 (同「ラッセル野村~」)	○	
ラッセル・インベストメント (同「Russell」)		○
FTSE (同「FTSE~」)	○	○
MSCI Inc.(同「MSCI~」)	○	○

(50音/アルファベット順、具体的な表記については巻末の「調査票の雛形」を参照)

(3) データ提供依頼先および回答状況

データ提供依頼先は、国内において日本株式、外国株式運用を行っていると判断した73件の運用機関。回答率は下表の通りで、回答運用資産額(2008年3月末)は、国内株式が約41兆4千億円、外国株式が約28兆9千億円であった。

	国内に所在する運用機関
依頼先数	73件
回答数	59件
回答率	81%

前回2006年の調査では海外に所在する運用機関にも依頼を行ったが、今回は国内に所在する運用機関のみを依頼先とした。本調査は「国内機関投資家」の投資状況の調査であり、受託運用機関が海外

に存在する場合にもその運用機関にまで調査依頼を行うのが本来であるが、当該運用機関の網羅的な把握が難しいこと、国内機関投資家向けの運用資産額を分離して報告いただくのに多大な作業をお願いする必要があり、当該運用機関を依頼先から除外することで漏出するデータのウエイトはそれほど大きくはないであろうこと、前回調査での海外運用機関の回答率がそれほど高くなかったことなどが、変更の理由である。

なお国内に所在する運用機関の国内機関投資家向け運用商品の運用資産額にも「海外投資家」からの委託分が含まれているものがあるが、そうした状況が明らかになったケースでは運用機関において「国内機関投資家」からの委託分だけを分離していただいた。

(4) 前回調査との結果の比較に当たっての留意事項

国内株式の場合はベンチマーク調査を 2006 年にも実施しており、この調査報告では、比較の便宜上、今回回答いただいた 2008 年 3 月末および 2007 年 3 月末の集計結果に加え、前回 2006 年 3 月末および 2005 年 3 月末の集計結果も併記している。しかしながら、前回と今回とでは回答いただいた運用機関が一部異なるため、完全な連続性は保たれていない。2006 年 3 月末と 2007 年 3 月末の数字の間には、サンプルの違いによる不連続性があり得ることを踏まえて見ていただきたい。

各インデックスの構成割合は、それをベンチマークとする運用商品の設定・解約によって変化するが、時価変動によっても変化する。例えば 2007 年 3 月末と 2008 年 3 月末との間では、仮に設定・解約が一切なかったとしても、大型グロース・インデックスの比率が若干高まり、小型株インデックスの比率がやや低下する結果となったはずである。インデックスの構成割合の変化から設定・解約の動向を推し量ろうとする場合には、例えば 2%超の変化といったように、時価変動の影響を超えるような大きな変化に注目していただきたい。

(5) 本調査に関するお問合せ

ラッセル・インベストメント株式会社

マーケティング部

Tel: 03-5411-3790

Email: Russell_BMSurvey@russell.com

Ⅱ 国内株式 調査結果

(1) ベンチマークの顔ぶれと運用資産額ランキング

(全体概要)

表Ⅱ-1 ベンチマーク別の運用資産額
(パッシブ/アクティブ合計、2008年3月末)

順位	ベンチマーク	運用資産額 (単位:億円)	構成割合(%) 各3月末			
			2008年	2007年	2006年	2005年
1	TOPIX	350,448	84.64%	84.19%	81.71%	83.22%
2	ラッセル野村 プライム	15,575	3.76%	3.18%	4.17%	0.34%
3	ラッセル野村 大型バリュー	7,401	1.79%	1.86%	1.94%	2.10%
4	FTSE Japan	6,827	1.65%	1.77%	2.29%	1.26%
5	MSCI JAPAN	4,592	1.11%	2.09%	2.54%	2.50%
6	ラッセル野村総合グロース	4,103	0.99%	1.03%	0.89%	0.52%
7	TOPIX 1000 FLOAT	2,150	0.52%	1.16%	1.56%	2.58%
8	ラッセル野村 小型	1,798	0.43%	0.53%	0.53%	0.45%
9	日経平均株価	1,438	0.35%	0.89%	0.72%	0.14%
10	ラッセル野村総合バリュー	1,090	0.26%	0.25%	0.20%	0.21%
11	TOPIX 1000	1,050	0.25%	0.10%	0.48%	0.60%
12	ラッセル野村 中型バリュー	945	0.23%	0.24%	0.17%	0.24%
13	ラッセル野村総合	555	0.13%	0.09%	0.11%	0.10%
14	ラッセル野村 中小型	481	0.12%	0.39%	0.27%	0.29%
15	MSCI JAPAN GROWTH	427	0.10%	0.12%	-	-
16	JASDAQ	380	0.09%	0.09%	0.08%	0.05%
17	MSCI JAPAN SMALL	359	0.09%	0.11%	0.02%	0.00%
18	東証二部総合指数	339	0.08%	0.11%	-	-
19	FTSE GWA	267	0.06%	0.01%	-	-
20	ラッセル野村 小型グロース	261	0.06%	0.16%	0.04%	0.04%
21	ラッセル野村 中小型グロース	249	0.06%	0.07%	-	-
22	S&P/TOPIX 150	132	0.03%	0.02%	0.02%	0.01%
23	ラッセル野村 大型グロース	108	0.03%	0.03%	0.04%	0.05%
24	S&P Japan 500	100	0.02%	0.13%	0.11%	0.08%
25	ラッセル野村 超大型バリュー	95	0.02%	-	-	-
26	ラッセル野村 中型グロース	88	0.02%	0.05%	0.01%	0.04%
27	ラッセル野村 大型	70	0.02%	0.07%	0.11%	0.12%
28	DSI (大和) バリュー	56	0.01%	0.01%	0.02%	0.01%
	ベンチマークなし	11,733	2.83%	0.51%	1.34%	2.47%
	その他	919	0.22%	0.20%	0.63%	2.58%
合計		414,036	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%

表Ⅱ-1 を見てみよう。2008 年 3 月末現在で 50 億円以上の運用資産額を持つベンチマークは 28 種（業種インデックスを除く）。サブ・インデックスを含めて最も多種類が利用されていたのは前回と同様にラッセル野村日本株インデックスで、その種類は 14 種に及ぶ。

2007 年に新たに登場したベンチマークは MSCI JAPAN GROWTH、東証二部総合、FTSE GWA、ラッセル野村中小型グロース、2008 年に登場したのはラッセル野村超大型バリューであった。

最も運用資産額が大きかったベンチマークは TOPIX で、2008 年 3 月末のベンチマーク別の運用資産額（パッシブ／アクティブ合計）は 35 兆 448 億円、回答運用資産額の 84.64%を占めた。第 2 位はラッセル野村プライムで 1 兆 5,575 億円（同 3.76%）。以下、ラッセル野村大型バリュー、FTSE Japan、MSCI JAPAN、ラッセル野村総合グロースが続くが、表の下段の「ベンチマークなし」が 1 兆円以上に増加し、第 3 位の資産額を占めるに至った点が注目される。

TOPIX への集中状況はほとんど変化していないが、「ベンチマークなし」の増加、新たなベンチマークの登場と、多様化の進展の兆候が窺える結果であった。

※「ベンチマークなし」には、当該の回答に加え、短期金利をベンチマークとしている資産額も含む。

(パッシブ運用)

表Ⅱ-2 ベンチマーク別の運用資産残高
(パッシブ、2008 年 3 月末)

2008年 順位	ベンチマーク	運用資産額 (単位:億円)	構成割合(%) 各3月末			
			2008年	2007年	2006年	2005年
1	TOPIX	169,673	88.46%	87.29%	83.37%	86.94%
2	ラッセル野村 プライム	15,575	8.12%	7.01%	9.39%	0.76%
3	TOPIX 1000 FLOAT	2,150	1.12%	2.57%	3.52%	5.73%
4	日経平均株価	1,438	0.75%	0.71%	1.63%	0.31%
5	TOPIX 1000	1,050	0.55%	0.22%	1.08%	1.34%
6	ラッセル野村 中型バリュー	493	0.26%	0.28%	-	-
7	ラッセル野村 大型バリュー	434	0.23%	0.17%	0.23%	0.09%
8	FTSE GWA	267	0.14%	0.03%	-	-
9	ラッセル野村総合	140	0.07%	-	0.03%	0.05%
10	S&P/TOPIX 150	132	0.07%	0.05%	0.05%	0.03%
11	MSCI JAPAN	130	0.07%	0.06%	0.05%	0.18%
12	S&P Japan 500	100	0.05%	0.30%	0.25%	0.17%
13	ラッセル野村 中型グロース	57	0.03%	0.03%	-	-
14	TOPIX500	-	-	1.19%	-	4.01%
15	ラッセル野村総合バリュー	-	-	0.06%	0.14%	0.11%
	ラッセル野村 大型	-	-	-	0.20%	0.20%
	ラッセル野村 大型グロース	-	-	-	0.03%	0.09%
	その他	166	0.09%	0.04%	0.02%	-
合計		191,805	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%

前述のうちパッシブ運用資産額は 2008 年 3 月末現在で 19 兆 1,805 億円、回答運用資産額の 46.32%を占める（表 II-2 参照）。パッシブ運用に採用されているベンチマークは約 15 種と、後述のアクティブ運用と比べて少なめである。最も採用の種類が多かったのはラッセル野村日本株インデックスで、計 6 種類。TOPIX および S&P のシリーズでも複数のインデックスが採用されている。

パッシブ運用の資産額が最も大きかったベンチマークは TOPIX で、16 兆 9,673 億円（88.46%）であった。ラッセル野村プライムが 1 兆 5,575 億円、8.12%の構成割合でこれに続いた。

2007 年からのニューフェイスには FTSE GWA も見られる。2008 年 3 月末の運用資産額は 267 億円で、パッシブ運用資産額の 8 位にランクされた。

（アクティブ運用）

表 II-3 ベンチマーク別の運用資産額
（アクティブ、2008 年 3 月末）

2008年 順位	ベンチマーク	運用資産額 (単位:億円)	構成割合(%) 各3月末			
			2008年	2007年	2006年	2005年
1	TOPIX	180,776	81.35%	81.63%	80.44%	80.21%
2	ラッセル野村 大型バリュー	6,967	3.14%	3.25%	3.29%	3.74%
3	FTSE Japan	6,827	3.07%	3.25%	4.12%	2.29%
4	MSCI JAPAN	4,462	2.01%	3.77%	4.53%	4.40%
5	ラッセル野村総合グロース	4,103	1.85%	1.88%	1.60%	0.94%
6	ラッセル野村 小型	1,798	0.81%	0.98%	0.95%	0.81%
7	ラッセル野村総合バリュー	1,090	0.49%	0.41%	0.25%	0.28%
8	ラッセル野村 中小型	481	0.22%	0.72%	0.49%	0.53%
9	ラッセル野村 中型バリュー	452	0.20%	0.21%	0.26%	0.39%
10	MSCI JAPAN GROWTH	427	0.19%	0.22%	-	-
11	ラッセル野村総合	415	0.19%	0.17%	0.16%	0.14%
12	JASDAQ	380	0.17%	0.16%	0.15%	0.09%
13	MSCI JAPAN SMALL	359	0.16%	0.19%	0.03%	0.00%
14	東証二部総合指数	339	0.15%	0.20%	-	-
15	ラッセル野村 小型グロース	261	0.12%	0.29%	0.07%	0.08%
16	ラッセル野村 中小型グロース	249	0.11%	0.13%	-	-
17	ラッセル野村 大型グロース	108	0.05%	0.05%	0.04%	0.06%
18	ラッセル野村 超大型バリュー	95	0.04%	-	-	-
19	ラッセル野村 大型	70	0.03%	0.13%	0.03%	0.04%
20	DSI (大和) バリュー	56	0.03%	0.02%	0.04%	0.03%
21	ラッセル野村 中型グロース	31	0.01%	0.06%	0.02%	0.08%
	日経平均株価	-	-	1.04%	-	-
	ベンチマークなし	11,733	5.28%	0.93%	2.41%	4.49%
	その他	753	0.34%	0.34%	1.12%	1.40%
合計		222,232	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%

アクティブ運用のベンチマークは、パッシブ運用のそれより多彩である（表Ⅱ-3 参照）。20種類ほどのベンチマークが確認されたが、注目すべきは「ベンチマークなし」であり、1兆円を超えるその運用資産額は TOPIX に続く第2位に位置する。

アクティブ運用のみに利用が確認されたベンチマークは、FTSE Japan、ラッセル野村総合グロース、ラッセル野村小型、ラッセル野村中小型、MSCI JAPAN GROWTH、JASDAQ、MSCI JAPAN SMALL、東証二部総合、ラッセル野村小型グロースなどで、小型またはグロースのインデックスが多い。

新たな顔ぶれとして、ラッセル野村超大型バリューが今回の調査に登場した。

アクティブ運用の運用資産額が最も多かったのは TOPIX で、18兆776億円。ただし、その構成割合は81.35%と、パッシブ運用における88.46%と比較してやや緩やかな集中度である。

アクティブ運用においては運用商品の個別性を認識し、ベンチマークをきめ細かく設定することが望ましいが、そうした運用がある程度は実践されていることが今回の調査においても確認された。

(2) 市場ベンチマーク／スタイル・ベンチマーク別の運用資産額

本調査で回答のあったベンチマークのうち、国内株式市場全体の動きを代表すると考えられるものを「市場ベンチマーク」、大型／小型といった規模やバリュー／グロースといったスタイルを代表すると考えられるものを「スタイル・ベンチマーク」と区別し、その運用資産額および構成割合を集計した。各ベンチマークの内訳は表Ⅱ-4の通りである。

市場ベンチマークの採用が、92.45%の構成割合であるのに対し、スタイル・ベンチマークは、4.53%に留まっており、2005年からの推移を見ても、わが国におけるスタイル・ベンチマークの浸透はやや停滞気味である。

ただし、その顔ぶれは多岐にわたっており2006年の調査との比較では、新たにMSCI JAPAN GROWTH、東証二部総合指数、ファンダメンタル・インデックスであるFTSE GWA、ラッセル野村中小型グロースが加わり、2008年からはラッセル野村超大型バリューが新しく仲間入りした。

表Ⅱ-5は、パッシブ運用およびアクティブ運用の内訳も含めて「市場ベンチマーク」と「スタイル・ベンチマーク」の運用資産額をまとめたものである。パッシブ運用では1,383億円（パッシブ運用全体の0.72%）、アクティブ運用では1兆7,358億円（アクティブ運用全体の7.81%）と、スタイル・ベンチマークの利用はアクティブ運用において多く見られ、この傾向は、前回調査より変わっていない。また、市場ベンチマークに占めるパッシブとアクティブの割合は、ほぼ半々となっている。

アクティブ運用で見られるベンチマークなしが、1兆1,733億円（アクティブ運用全体の5.28%）と一定の割合を占め、前回調査（同2.41%）と比較しても大きく伸びていることは注目される。

表Ⅱ-4 市場ベンチマーク/スタイル・ベンチマーク別の運用資産額
(パッシブ/アクティブ合計、2008年3月末)

ベンチマーク	運用資産額 (単位:億円)	構成割合(%) 各3月末			
		2008年	2007年	2006年	2005年
市場ベンチマーク	382,784	92.45%	93.62%	93.98%	92.81%
TOPIX	350,448	84.64%	84.19%	81.73%	85.04%
ラッセル野村 プライム	15,575	3.76%	3.18%	4.17%	0.34%
FTSE Japan	6,827	1.65%	1.77%	2.29%	1.26%
MSCI JAPAN	4,592	1.11%	2.09%	2.54%	2.50%
TOPIX 1000 FLOAT	2,150	0.52%	1.16%	1.56%	2.58%
日経平均株価	1,438	0.35%	0.89%	0.72%	0.14%
TOPIX 1000	1,050	0.25%	0.10%	0.48%	0.60%
ラッセル野村総合	555	0.13%	0.09%	0.11%	0.10%
S&P Japan 500	100	0.02%	0.13%	0.11%	0.08%
その他	49	0.01%	0.00%	0.27%	0.16%
スタイル・ベンチマーク	18,741	4.53%	5.69%	4.43%	4.50%
ラッセル野村 大型バリュー	7,401	1.79%	1.86%	1.94%	2.10%
ラッセル野村総合グロース	4,103	0.99%	1.03%	0.89%	0.52%
ラッセル野村 小型	1,798	0.43%	0.53%	0.53%	0.45%
ラッセル野村総合バリュー	1,090	0.26%	0.25%	0.20%	0.21%
ラッセル野村 中型バリュー	945	0.23%	0.24%	0.17%	0.24%
ラッセル野村 中小型	481	0.12%	0.39%	0.27%	0.29%
MSCI JAPAN GROWTH	427	0.10%	0.12%	-	-
JASDAQ	380	0.09%	0.09%	0.08%	0.05%
MSCI JAPAN SMALL	359	0.09%	0.11%	0.02%	0.00%
東証二部総合指数	339	0.08%	0.11%	-	-
FTSE GWA	267	0.06%	0.01%	-	-
ラッセル野村 小型グロース	261	0.06%	0.16%	0.04%	0.04%
ラッセル野村 中小型グロース	249	0.06%	0.07%	-	-
S&P/TOPIX 150	132	0.03%	0.02%	0.02%	0.01%
ラッセル野村 大型グロース	108	0.03%	0.03%	0.04%	0.05%
ラッセル野村 超大型バリュー	95	0.02%	-	-	-
ラッセル野村 中型グロース	88	0.02%	0.05%	0.01%	0.04%
ラッセル野村 大型	70	0.02%	0.07%	0.11%	0.12%
DSI (大和) バリュー	56	0.01%	0.01%	0.02%	0.01%
その他	92	0.02%	0.55%	0.10%	0.37%
ベンチマークなし	11,733	2.83%	0.51%	1.34%	2.47%
その他	778	0.19%	0.18%	0.25%	0.22%
合計	414,036	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%

表Ⅱ-5 市場ベンチマーク/スタイル・ベンチマーク別の運用資産額
(2008年3月末、上段は運用資産額:単位 億円、下段は構成割合:%)

	パッシブ/アクティブ合計	パッシブ	アクティブ
市場ベンチマーク	382,784	190,256	192,529
	92.45%	99.19%	86.63%
スタイル・ベンチマーク	18,741	1,383	17,358
	4.53%	0.72%	7.81%
ベンチマークなし	11,733	-	11,733
	2.83%	-	5.28%
その他	778	166	612
	0.19%	0.09%	0.28%
合計	414,036	191,805	222,232
	100.00%	100.00%	100.00%

表Ⅱ-6は、アクティブ運用に用いられているスタイル・ベンチマークを規模とスタイルの面から分類したものである。

規模別では、大型株のスタイル・ベンチマークが7,283億円、小型・中型株のベンチマークが4,399億円と前回調査同様、大型株の方が金額的には大きかった。ただし、大型と小型・中型の構成割合を勘案すると、相対的な利用度は小型・中型の方が高いともいえる。また規模について中立であった割合が、前回調査（2006年3月末）では25.37%であったのに対し、今回は32.70%と大幅に伸びており、規模よりもスタイルへの着目が高まったとも見ることができよう。

バリュー／グロースのスタイル別では、バリュー株ベンチマークが8,660億円（スタイル全体の中の49.89%、グロース株のそれが5,189億円（同29.89%）と、バリュー株ベンチマークの方が運用資産額が多かった。しかし、前回調査でバリューが52.42%、グロース株が23.63%の割合であったことと比較すると、グロース株の構成割合の伸びは高い。

スタイル・ベンチマークの活用状況が市場動向と密接に関連している様子が観察される。

表Ⅱ-6 アクティブ運用におけるスタイル・ベンチマークの構成割合
(2008年3月末、上段は運用資産額:単位 億円、下段は構成割合:%)

規模	大型	小型・中型	規模については市場全体 スタイルのみに傾斜	合計
	7,283	4,399	5,676	17,358
	41.96%	25.34%	32.70%	100.00%
スタイル	バリュー	グロース	スタイルについては中立 (規模のみに傾斜)	
	8,660	5,189	3,509	17,358
	49.89%	29.89%	20.22%	100.00%

(3) インデックス・シリーズ別の運用資産額

表Ⅱ-7 インデックス・シリーズ別の運用資産額(パッシブ／アクティブ合計)
(2005年～2008年まで)

シリーズ	パッシブ・アクティブ合計				
	運用資産額 (単位:億円)	構成割合(%) 各3月末			
		2008年	2007年	2006年	2005年
TOPIX	354,512	85.62%	86.22%	83.80%	88.23%
ラッセル野村	32,858	7.94%	7.94%	8.55%	4.82%
FTSE	7,094	1.71%	1.79%	2.32%	1.26%
MSCI	5,408	1.31%	2.31%	2.86%	2.66%
日経	1,438	0.35%	0.89%	0.58%	0.14%
JASDAQ	380	0.09%	0.09%	-	-
S&P	281	0.07%	0.16%	0.13%	0.09%
DSI(大和)	66	0.02%	0.01%	0.02%	0.02%
ベンチマークなし	11,733	2.83%	0.51%	1.35%	2.47%
その他	266	0.06%	0.08%	0.39%	0.31%
合計	414,036	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%

表Ⅱ-7からⅡ-9は、総合インデックスおよびサブ・インデックスを含むインデックス・シリーズ別の運用資産額およびその構成割合である。

TOPIXを中核とするTOPIXインデックス・シリーズが、パッシブ運用およびアクティブ運用共に第1位の運用資産額となり、合計で35兆4,512億円を数えた。ただし、このうちの35兆円強をTOPIXが占める状況である。

第2位はラッセル野村日本株インデックス・シリーズで、パッシブ/アクティブ合計で3兆2,858億円であった。シリーズ最大規模のラッセル野村プライムは約1兆6千億円と半分弱で、多種類のスタイル・インデックスの利用実績の積み上げが貢献している。

TOPIX、ラッセル野村に続く第3位は「ベンチマークなし」であり、FTSEインデックス・シリーズ、MSCIインデックス・シリーズを上回る1兆1,733億円の運用資産額となった。

表Ⅱ-8 インデックス・シリーズ別の運用資産額(パッシブ)
(2005年～2008年まで)

シリーズ	パッシブ				
	運用資産額 (単位:億円)	構成割合(%) 各3月末			
		2008年	2007年	2006年	2005年
TOPIX	173,039	90.22%	91.30%	88.27%	98.03%
ラッセル野村	16,699	8.71%	7.54%	10.06%	1.25%
FTSE	267	0.14%	0.03%	-	-
MSCI	130	0.07%	0.06%	0.05%	0.18%
日経	1,438	0.75%	0.71%	1.30%	0.31%
JASDAQ	0	-	-	-	-
S&P	232	0.12%	0.35%	0.30%	0.20%
DSI(大和)	0	-	-	-	-
ベンチマークなし	0	-	-	-	-
その他	0	-	0.00%	0.02%	0.02%
合計	191,805	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%

表Ⅱ-9 インデックス・シリーズ別の運用資産額(アクティブ)
(2005年～2008年まで)

シリーズ	アクティブ				
	運用資産額 (単位:億円)	構成割合(%) 各3月末			
		2008年	2007年	2006年	2005年
TOPIX	181,474	81.66%	81.99%	80.20%	80.21%
ラッセル野村	16,159	7.27%	8.27%	7.33%	7.73%
FTSE	6,827	3.07%	3.25%	4.19%	2.29%
MSCI	5,278	2.37%	4.19%	5.12%	4.69%
日経	0	-	1.04%	-	-
JASDAQ	380	0.17%	0.16%	-	-
S&P	49	0.02%	0.01%	-	-
DSI(大和)	66	0.03%	0.02%	0.04%	0.03%
ベンチマークなし	11,733	5.28%	0.93%	2.44%	4.49%
その他	266	0.12%	0.14%	0.69%	0.56%
合計	222,232	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%

Ⅲ 外国株式 調査結果

(1) ベンチマークの顔ぶれと運用資産額ランキング

(全体概要)

表Ⅲ-1 ベンチマーク別の運用資産額
(パッシブ/アクティブ合計、2008年3月末)

2008年 順位	ベンチマーク	運用資産額 (単位:億円)	構成割合(%) 3月末	
			2008年	2007年
1	MSCI KOKUSAI (WORLD ex JAPAN)	253,370	87.71%	87.72%
2	MSCI WORLD	3,979	1.38%	1.67%
3	MSCI EUROPE	3,906	1.35%	1.94%
4	S&P500	3,782	1.31%	1.35%
5	MSCI AC PACIFIC ex JAPAN	3,755	1.30%	1.41%
6	MSCI NORTH AMERICA	3,148	1.09%	1.13%
7	MSCI EAFE ex JAPAN	2,358	0.82%	0.77%
8	Russell 3000®	1,808	0.63%	0.65%
9	MSCI EM (EMERGING MARKETS)	1,571	0.54%	0.50%
10	MSCI KOKUSAI (WORLD ex JAPAN) GROWTH	1,188	0.41%	0.44%
11	S&P/IFC Investable Liquidity	1,013	0.35%	0.28%
12	FTSE GWA Kaigai	814	0.28%	0.01%
13	MSCI AC WORLD	802	0.28%	0.37%
14	Russell 1000® Value	589	0.20%	0.24%
15	MSCI AC WORLD FAR EAST ex JAPAN	576	0.20%	0.19%
16	MSCI EMF (EMERGING MARKETS FREE)	450	0.16%	0.04%
17	MSCI US	442	0.15%	0.24%
18	MSCI AC WORLD ex JAPAN	425	0.15%	0.09%
19	Russell 1000® Growth	386	0.13%	0.13%
20	Russell 2000®	253	0.09%	0.12%
21	FTSE Kaigai	242	0.08%	0.02%
22	NOMURA 中・東欧 (NOMURA CEE)	192	0.07%	0.06%
23	MSCI KOKUSAI (WORLD ex JAPAN) VALUE	160	0.06%	0.06%
24	MSCI EMU (EUROPEAN ECONOMIC AND MONETARY UNION)	158	0.05%	0.01%
25	Russell 1000®	120	0.04%	0.03%
26	FTSE World Developed	114	0.04%	0.00%
27	Russell 3000® Value	110	0.04%	0.08%
28	S&P/Citigroup BMI Emerging Markets	102	0.04%	0.00%
29	MSCI AC PACIFIC	101	0.03%	0.04%
30	FTSE All-Share	85	0.03%	0.00%
31	MSCI AC WORLD ASIA ex JAPAN	82	0.03%	0.00%
32	MSCI EAFE (EUROPE, AUSTRALASIA, FAR EAST)	79	0.03%	0.03%
33	FTSE Europe ex UK	69	0.02%	0.00%
34	MSCI EUROPE SMALL CAP	59	0.02%	0.02%
35	MSCI EUROPE GROWTH	50	0.02%	0.01%
	ベンチマークなし	2,275	0.79%	0.19%
	その他	274	0.09%	0.13%
合計		288,887	100.00%	100.00%

表Ⅲ-1 に見るように、50 億円以上の運用資産額を擁するベンチマークは約 35 種と、外国株式のベンチマークは国内株式以上に多彩な顔ぶれが揃った。これは国内株式が 1 国の株式であるのに対して、外国株式には多くの国の株式が含まれ、地域特化型のマニデートにそれぞれ異なるベンチマークが設定されているという事情による。

最も種類が多いのは MSCI インデックス・シリーズの 20 種、これに Russell インデックス・シリーズの 6 種、FTSE インデックス・シリーズの 5 種が続く。

最も運用資産額が大きかったベンチマークは予想通り MSCI KOKUSAI で、2008 年 3 月末のベンチマーク別の運用資産額（パッシブ／アクティブ合計）は 25 兆 3,370 億円、回答運用資産額の 87.71%と大半を占めた。これは、国内株式における TOPIX の構成割合をも上回る。第 2 位以下、MSCI WORLD が 3,979 億円（1.38%）、MSCI EUROPE が 3,906 億円と続くが、いずれも第 1 位と比較すると小額に留まる。その他、ファンダメンタル・インデックスである FTSE GWA Kaigai が第 12 位にランクインしている。

（パッシブ運用）

表Ⅲ-2 ベンチマーク別の運用資産残高
（パッシブ、2008 年 3 月末）

2008年 順位	ベンチマーク	運用資産額 (単位: 億円)	構成割合(%) 各3月末	
			2008年	2007年
1	MSCI KOKUSAI (WORLD ex JAPAN)	160,963	95.63%	95.05%
2	MSCI EUROPE	2,145	1.27%	2.49%
3	S&P500	1,654	0.98%	1.05%
4	S&P/IFC Investable Liquidity	1,013	0.60%	0.49%
5	FTSE GWA Kaigai	814	0.48%	0.02%
6	MSCI KOKUSAI (WORLD ex JAPAN) GROWTH	639	0.38%	0.39%
7	MSCI WORLD	292	0.17%	0.18%
8	FTSE Kaigai	242	0.14%	0.04%
9	Russell 2000®	186	0.11%	0.12%
10	MSCI KOKUSAI (WORLD ex JAPAN) VALUE	160	0.10%	0.10%
11	MSCI EMU (EUROPEAN ECONOMIC AND MONETARY UNION)	158	0.09%	0.02%
12	MSCI AC WORLD FAR EAST ex JAPAN	50	0.03%	0.03%
合計		168,317	100.00%	100.00%

前述のうちパッシブ運用資産額は約 16 兆 8,317 億円で、回答運用資産額の 58.26%を占める(表Ⅲ-2 参照)。この比率は国内株式の 46.32%と比較して 12%程度高めである。

ベンチマークとしての採用が確認されたインデックスは 12 種と、国内株式と同様に、アクティブ運用と比べて少なめである。最も採用の種類が多かったのは MSCI インデックス・シリーズ 7 種類。S&P、FTSE が各 2 種類、Russell が 1 種類となっている。

パッシブ運用資産額が最も大きかったベンチマークは MSCI KOKUSAI で、16 兆 963 億円（95.63%）と圧倒的なシェアを占めた。続く MSCI EUROPE は、2,145 億円（1.27%）で、以下 3 位の S&P500 からは全て 1%を下回る構成割合となっている。外国株式のパッシブ運用におけるシェアはほぼ MSCI KOKUSAI の寡占と言ってもいいだろう。

(アクティブ運用)

表Ⅲ-3 ベンチマーク別の運用資産額
(アクティブ、2008年3月末)

2008年 順位	ベンチマーク	運用資産額 (単位:億円)	構成割合(%) 各3月末	
			2008年	2007年
1	MSCI KOKUSAI (WORLD ex JAPAN)	92,406	76.64%	78.32%
2	MSCI AC PACIFIC ex JAPAN	3,755	3.11%	3.21%
3	MSCI WORLD	3,687	3.06%	3.57%
4	MSCI NORTH AMERICA	3,148	2.61%	2.57%
5	MSCI EAFE ex JAPAN	2,358	1.96%	1.77%
6	S&P500	2,128	1.76%	1.77%
7	Russell 3000®	1,808	1.50%	1.49%
8	MSCI EUROPE	1,761	1.46%	1.24%
9	MSCI EM (EMERGING MARKETS)	1,571	1.30%	1.13%
10	MSCI AC WORLD	802	0.67%	0.86%
11	Russell 1000® Value	589	0.49%	0.55%
12	MSCI KOKUSAI (WORLD ex JAPAN) GROWTH	549	0.46%	0.50%
13	MSCI AC WORLD FAR EAST ex JAPAN	526	0.44%	0.38%
14	MSCI EMF (EMERGING MARKETS FREE)	450	0.37%	0.09%
15	MSCI US	442	0.37%	0.54%
16	MSCI AC WORLD ex JAPAN	425	0.35%	0.21%
17	Russell 1000® Growth	386	0.32%	0.31%
18	NOMURA 中・東欧インデックス (NOMURA CEE)	192	0.16%	0.13%
19	Russell 1000®	120	0.10%	0.08%
20	FTSE World Developed	114	0.09%	0.00%
21	Russell 3000® Value	110	0.09%	0.18%
22	S&P/Citigroup BMI Emerging Markets	102	0.08%	-
23	MSCI AC PACIFIC	101	0.08%	0.09%
24	FTSE All-Share	85	0.07%	0.00%
25	MSCI AC WORLD ASIA ex JAPAN	82	0.07%	0.01%
26	MSCI EAFE (EUROPE, AUSTRALASIA, FAR EAST)	79	0.07%	0.08%
27	FTSE Europe ex UK	69	0.06%	0.00%
28	Russell 2000®	67	0.06%	0.10%
29	MSCI EUROPE SMALL CAP	59	0.05%	0.05%
30	MSCI EUROPE GROWTH	50	0.04%	0.03%
	ベンチマークなし	2,275	1.89%	0.43%
	その他	274	0.23%	0.31%
合計		120,570	100.00%	100.00%

アクティブ運用のベンチマークの回答運用資産額は 12 兆 570 億円で、その内容はパッシブ運用のそれより多彩でかつ構成割合も分散されたものとなっている（表Ⅲ-3 参照）。50 億円を上回る運用資産額が確認されたベンチマークは約 30 種類で、国内株式同様、「ベンチマークなし」の運用資産額を記載する回答も見られた。

アクティブ運用においても運用資産額の第 1 位は MSCI KOKUSAI の 9 兆 2,406 億円だが、アクティブ運用に占める割合は 76.64%で、パッシブ運用における 95.63%のシェアと比較すると 20%近く低い水準である。また、国内株式のアクティブ運用における TOPIX のシェア 81.35%と比較しても低く、外国株式アクティブ運用の中身がバラエティに富んでいることが窺える。

続く第 2 位から第 5 位までは MSCI のシリーズが占めるが、うち 3 つが地域特化のベンチマークである。

対象地域別で見ると、北米を対象としたものが 9 種、欧州が 5 種、アジア／パシフィック、エマージングを対象としたものがそれぞれ 4 種となっており、市場の規模や注目度を反映しているようで興味深い。

シリーズ別では、MSCI が 18 種と数多く採用され、Russell が 6 種と続いている。

(2) 市場ベンチマーク／スタイル・ベンチマーク別の運用資産額

本調査で回答のあったベンチマークのうち、投資対象別に「世界」と「地域特化」の二つに大別、さらに、各々において、大型／小型といった規模やバリュー／グロースといったスタイルを代表すると考えられるものを「スタイル・ベンチマーク」と分類して「市場ベンチマーク」と区別し、その運用資産額および構成割合を集計した。各ベンチマークの内訳は次ページの表Ⅲ-4 の通りである。

外国株式においては、世界市場を包括したベンチマークが 26 兆 1,094 億円（パッシブ・アクティブ合計の 90.38%）、地域特化が 2 兆 5,244 億円（同 8.74%）であった。スタイル・ベンチマークの利用は、世界と地域特化を合わせても 1.2%程度に過ぎない。機関投資家の外国株式運用においてはグローバル運用が主流である。対象を絞った運用はまだ地域特化止まり、スタイル・ベンチマークを利用する例は少ない。

バラエティに富む地域特化の第 1 位は MSCI EUROPE の 3,906 億円（同 1.35%）。第 2 位は S&P500（同 1.31%）、第 3 位が MSCI AC PACIFIC ex JAPAN（同 1.30%）と続く。

表Ⅲ-5 は、パッシブ運用およびアクティブ運用の内訳も含めて「世界ベンチマーク」と「地域特化ベンチマーク」および各々のスタイル・ベンチマークの運用資産額をまとめたものである。アクティブ運用における地域特化の割合は 16.62%と高く、外国株式運用においては、依然、地域毎に付加価値獲得を目指す傾向が強いことが窺われる。

表Ⅲ-4 市場ベンチマーク/スタイル・ベンチマーク別の運用資産額
(パッシブ/アクティブ合計、2008年3月末)

ベンチマーク	運用資産額 (単位:億円)	構成割合(%)各3月末	
		2008年	2007年
世界	261,094	90.38%	90.38%
市場ベンチマーク	258,932	89.63%	89.87%
MSCI KOKUSAI (WORLD ex JAPAN)	253,370	87.71%	87.72%
MSCI WORLD	3,979	1.38%	1.67%
MSCI AC WORLD	802	0.28%	0.37%
MSCI AC WORLD ex JAPAN	425	0.15%	0.09%
FTSE Kaigai	242	0.08%	0.02%
FTSE World Developed	114	0.04%	-
スタイル・ベンチマーク	2,162	0.75%	0.51%
MSCI KOKUSAI (WORLD ex JAPAN) GROWTH	1,188	0.41%	0.44%
FTSE GWA Kaigai	814	0.28%	0.01%
MSCI KOKUSAI (WORLD ex JAPAN) VALUE	160	0.06%	0.06%
地域特化	25,244	8.74%	9.29%
市場ベンチマーク	23,930	8.28%	8.80%
北米	9,433	3.27%	3.49%
S&P500	3,782	1.31%	1.36%
MSCI NORTH AMERICA	3,148	1.09%	1.13%
Russell 3000®	1,808	0.63%	0.65%
MSCI US	442	0.15%	0.24%
Russell 2000®	253	0.09%	0.12%
アジア・パシフィック	4,514	1.56%	1.60%
MSCI AC PACIFIC ex JAPAN	3,755	1.30%	1.41%
MSCI AC WORLD FAR EAST ex JAPAN	576	0.20%	0.19%
MSCI AC PACIFIC	101	0.03%	0.00%
MSCI AC WORLD ASIA ex JAPAN	82	0.03%	0.00%
欧州	4,219	1.46%	2.00%
MSCI EUROPE	3,906	1.35%	1.94%
MSCI EMU (EUROPEAN ECONOMIC AND MONETARY UNION)	158	0.05%	0.01%
FTSE All-Share	85	0.03%	0.04%
FTSE Europe ex UK	69	0.02%	0.00%
エマージング	3,328	1.15%	0.90%
MSCI EM (EMERGING MARKETS)	1,571	0.54%	0.50%
S&P/IFC Investable Liquidity	1,013	0.35%	0.28%
MSCI EMF (EMERGING MARKETS FREE)	450	0.16%	0.04%
NOMURA 中・東欧 (NOMURA CEE)	192	0.07%	0.06%
S&P/Citigroup BMI Emerging Markets	102	0.04%	0.03%
北米外	2,437	0.84%	0.81%
MSCI EAFE ex JAPAN	2,358	0.82%	0.77%
MSCI EAFE (EUROPE, AUSTRALASIA, FAR EAST)	79	0.03%	0.03%
スタイル・ベンチマーク	1,314	0.45%	0.49%
北米	1,205	0.42%	0.45%
Russell 1000® Value	589	0.20%	0.24%
Russell 1000® Growth	386	0.13%	0.13%
Russell 1000®	120	0.04%	0.00%
Russell 3000® Value	110	0.04%	0.08%
欧州	109	0.04%	0.03%
MSCI EUROPE SMALL CAP	59	0.02%	0.02%
MSCI EUROPE GROWTH	50	0.02%	0.01%
ベンチマークなし	2,275	0.79%	0.19%
その他	274	0.09%	0.14%
合計	288,887	100.0%	100.00%

表Ⅲ-5 市場ベンチマーク/スタイル・ベンチマーク別の運用資産額
(2008年3月末、上段は運用資産額:単位 億円、下段は構成割合:%)

		パッシブ/アクティブ合計	パッシブ	アクティブ
世界	市場/ スタイル合計	261,094	163,110	97,983
		90.38%	96.91%	81.27%
	市場	258,932	161,497	97,434
		99.17%	99.01%	99.44%
	スタイル	2,162	1,613	549
		0.83%	0.99%	0.56%
地域	市場/ スタイル合計	25,244	5,206	20,038
		8.74%	3.09%	16.62%
	市場	23,930	5,206	18,724
		94.79%	100.00%	93.44%
	スタイル	1,314	-	1,314
		5.21%	-	6.56%
ベンチマークなし		2,275	-	2,275
		0.79%	-	1.89%
その他		274	-	274
		0.09%	-	0.23%
合計		288,887	168,317	120,570
		100.00%	100.00%	100.00%

(3) インデックス・シリーズ別の運用資産額

表Ⅲ-6 は、総合インデックスおよびサブ・インデックスを含むインデックス・シリーズ別の運用資産額およびその構成割合である。

MSCI KOKUSAI を擁する MSCI インデックス・シリーズがパッシブ運用およびアクティブ運用共に第 1 位の運用資産額となり、合計で 27 兆 6,780 億円であった。特にパッシブ運用におけるシェアは圧倒的である。

第 2 位は S&P シリーズの 4,962 億円で、S&P500 での運用がその中核となった。続く第 3 位の Russell は 3,266 億円だが、こちらはパッシブでの構成割合は低い一方、アクティブ運用における構成割合が高い。アクティブ運用のみだと第 2 位である。米国でのアクティブ運用において様々なサブ・インデックスが活用されていることが反映されている。

一方、ベンチマークなしが 2,275 億円、全体での割合が 0.79%と、国内株式ほどではないが第 4 位に位置する運用資産額となっており、注目される。

表Ⅲ-6 インデックス・シリーズ別の運用資産額(パッシブ/アクティブ合計)
(2007年～2008年まで)

シリーズ	パッシブ・アクティブ合計		
	運用資産額 (単位:億円)	構成割合(%) 各3月末	
		2008年	2007年
MSCI	276,780	95.81%	96.77%
S&P	4,962	1.72%	1.66%
Russell	3,266	1.13%	1.25%
FTSE	1,373	0.48%	0.19%
Nomura	192	0.07%	0.06%
HSBC	25	0.01%	0.06%
Dow Jones	14	0.00%	0.01%
ベンチマークなし	2,275	0.79%	0.00%
合計	288,887	100.00%	100.00%

表Ⅲ-7 インデックス・シリーズ別の運用資産額(パッシブ)
(2007年～2008年まで)

シリーズ	パッシブ		
	運用資産額 (単位:億円)	構成割合(%) 各3月末	
		2008年	2007年
MSCI	164,408	97.68%	98.27%
S&P	2,667	1.58%	1.54%
Russell	186	0.11%	0.12%
FTSE	1,056	0.63%	0.00%
Nomura	-	-	0.07%
HSBC	-	-	-
Dow Jones	-	-	-
ベンチマークなし	-	-	-
合計	168,317	100.00%	100.00%

表Ⅲ-8 インデックス・シリーズ別の運用資産額(アクティブ)
(2007年～2008年まで)

シリーズ	アクティブ		
	運用資産額 (単位:億円)	構成割合(%) 各3月末	
		2008年	2007年
MSCI	112,372	93.20%	94.84%
S&P	2,295	1.90%	1.80%
Russell	3,080	2.55%	2.70%
FTSE	317	0.26%	0.43%
Nomura	192	0.16%	0.06%
HSBC	25	0.02%	0.13%
Dow Jones	14	0.01%	0.02%
ベンチマークなし	2,275	1.89%	0.01%
合計	120,570	100.00%	100.00%

IV 付表 調査票の雛形

日本の機関投資家向けに運用を行っている国内株式および外国株式についての2008年3月末および2007年3月末における各ベンチマーク別の運用資産額を尋ねた。下表は調査票の雛形。

【日本株式】

インデックス 提供会社	インデックス名称	パッシブ運用	
		2008年3月末 受託運用資産額 (単位:億円)	2007年3月末 受託運用資産額 (単位:億円)
スタンダード &プアーズ	S&P Japan 500	¥	億円
	S&P / Topix 150	¥	億円
	S&P シティグループ日本 BMI	¥	億円
	その他()	¥	億円
	その他()	¥	億円
大和総研/ 大和証券 SMBC	大和日本株総合インデックス	¥	億円
	同 グロース・インデックス	¥	億円
	同 バリュア・インデックス	¥	億円
	その他()	¥	億円
	その他()	¥	億円
東京証券取引所	東証株価指数(TOPIX)(参考東証株価指数を含む)	¥	億円
	TOPIX1000	¥	億円
	TOPIX1000 FLOAT	¥	億円
	TOPIX Small	¥	億円
	その他()	¥	億円
	その他()	¥	億円
日本経済新聞社	日経平均株価	¥	億円
	その他()	¥	億円
	その他()	¥	億円
ラッセル・インベストメント/ 野村證券	Russell/Nomura Prime インデックス	¥	億円
	同 Total Market インデックス	¥	億円
	同 Total Market Growth インデックス	¥	億円
	同 Total Market Value インデックス	¥	億円
	同 Large Cap インデックス	¥	億円
	同 Large Cap Growth インデックス	¥	億円
ラッセル・インベストメント/ 野村證券	同 Large Cap Value インデックス	¥	億円
	同 Mid Cap インデックス	¥	億円
	同 Mid Cap Growth インデックス	¥	億円
	同 Mid Cap Value インデックス	¥	億円
	同 Small Cap インデックス	¥	億円
	同 Small Cap Growth インデックス	¥	億円
	同 Small Cap Value インデックス	¥	億円
	同 Mid-Small Cap インデックス	¥	億円
	その他()	¥	億円
	その他()	¥	億円
FTSE	FTSE Japan Index	¥	億円
	FTSE GWA Index	¥	億円
	FTSE RAFI Index	¥	億円
	FTSE 4 Good Index	¥	億円
	その他()	¥	億円
	その他()	¥	億円
MSCI Inc.	MSCI JAPAN INDEX	¥	億円
	MSCI JAPAN SMALL CAP	¥	億円
	その他()	¥	億円
	その他()	¥	億円
その他	その他()	¥	億円
	その他()	¥	億円

ベンチマークの指定がない資産	¥	億円	¥	億円
合計	¥	億円	¥	億円

【外国株式】

インデックス 提供会社	インデックス名称	パッシブ運用		アクティブ運用	
		2008年3月末 受託運用資産額 (単位:億円)		2008年3月末 受託運用資産額 (単位:億円)	
スタンダード &プアーズ	S&P シティグループ・グローバル株価指数 (除く日本)	¥	億円	¥	億円
	その他 ()	¥	億円	¥	億円
	その他 ()	¥	億円	¥	億円
ラッセル・インベストメント	Russell 2000 Index	¥	億円	¥	億円
	Russell 3000 Index	¥	億円	¥	億円
	Russell Global Index	¥	億円	¥	億円
	その他 ()	¥	億円	¥	億円
	その他 ()	¥	億円	¥	億円
FTSE	FTSE Kaigai	¥	億円	¥	億円
	FTSE GWA Kaigai	¥	億円	¥	億円
	FTSE RAFI Kaigai	¥	億円	¥	億円
	FTSE EPRA/NAREIT Index Series	¥	億円	¥	億円
	FTSE4Good	¥	億円	¥	億円
	Macquarie Global Infrastructure Index Series	¥	億円	¥	億円
	その他 ()	¥	億円	¥	億円
MSCI Inc.	MSCI KOKUSAI INDEX (WORLD ex JAPAN)	¥	億円	¥	億円
	MSCI KOKUSAI INDEX (WORLD ex JAPAN) GROWTH	¥	億円	¥	億円
	MSCI KOKUSAI INDEX (WORLD ex JAPAN) VALUE	¥	億円	¥	億円
	MSCI KOKUSAI INDEX (WORLD ex JAPAN) SMALL CAP	¥	億円	¥	億円
	MSCI WORLD INDEX	¥	億円	¥	億円
	MSCI WORLD INDEX GROWTH	¥	億円	¥	億円
	MSCI WORLD INDEX VALUE	¥	億円	¥	億円
MSCI Inc.	MSCI WORLD INDEX SMALL	¥	億円	¥	億円
	MSCI US	¥	億円	¥	億円
MSCI Inc.	MSCI EUROPE	¥	億円	¥	億円
	MSCI EM (EMERGING MARKETS)	¥	億円	¥	億円
	MSCI EM (EMERGING MARKETS) GROWTH	¥	億円	¥	億円
	MSCI EM (EMERGING MARKETS) VALUE	¥	億円	¥	億円
	MSCI CHINA	¥	億円	¥	億円
	MSCI AC WORLD INDEX	¥	億円	¥	億円
	MSCI AC WORLD INDEX ex JAPAN	¥	億円	¥	億円
	MSCI AC WORLD INDEX ex JAPAN GROWTH	¥	億円	¥	億円
	MSCI AC WORLD INDEX ex JAPAN VALUE	¥	億円	¥	億円
	MSCI AC WORLD ASIA INDEX ex JAPAN	¥	億円	¥	億円
	その他 ()	¥	億円	¥	億円
その他	その他 ()	¥	億円	¥	億円
	その他 ()	¥	億円	¥	億円
ベンチマークの指定がない資産	¥	億円	¥	億円	
合計	¥	億円	¥	億円	

当資料中「ラッセル・インベストメント グループ」、「ラッセル・インベストメント」および「ラッセル」は、
 フランク・ラッセル・カンパニーおよびその子会社等の総称です。ラッセルによる事前の書面による許可がな
 い限り、資料の全部または一部の複製、転用、配布はいかなる形式においてもご遠慮ください。
 当資料は、当社が信頼できると判断した情報に基づき作成しておりますが、その情報の正確性や完全性につい
 てこれを保証するものではありません。
 当資料で表示した分析は、一定の仮定に基づくものであり、その結果の確実性を表明するものではありません。
 当資料は、特定の運用商品やサービスの提供、勧誘、推奨を目的としたものではありません。
 当資料の中で掲載されているデータ等は過去の実績であり、将来の投資収益等の示唆あるいは保障をするもの
 ではありません。

下表のインデックスは開発企業の知的財産であり、株価指数の算出、公表、利用などインデックスに関するす
 べての権利およびインデックスの商標に関するすべての権利は各々の開発企業に帰属します。

DSI (大和) シリーズ	株式会社大和総研/大和証券 SMBC 株式会社
Dow Jones インデックス・シリーズ	A News Corporation Company 社
FTSE インデックス・シリーズ	ロンドン証券取引所株式会社および フィナンシャル・タイムズ・リミテッド
HSBC インデックス・シリーズ	HSBC
JASDAQ インデックス・シリーズ	ジャスダック証券取引所
MSCI シリーズ	MSCI Inc.
NOMURA インデックス・シリーズ	野村證券株式会社
S&P インデックス・シリーズ	The McGraw-Hill Companies 社
Russell インデックス・シリーズ	ラッセル・インベストメント
ラッセル野村インデックス・シリーズ	ラッセル・インベストメントおよび野村證券株式会社
TOPIX インデックス・シリーズ	株式会社東京証券取引所
日経インデックス・シリーズ	日本経済新聞社

Copyright © 2008. Russell Investments. All rights reserved.

ラッセル・インベストメント株式会社

〒107-0052 東京都港区赤坂 7 丁目 3 番 37 号 プラス・カナダ

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第 196 号

加入協会: 日本証券業協会、社団法人投資信託協会、社団法人日本証券投資顧問業協会