

資産運用立国、国際金融センターの為の資産運用改革！ 中国でも資産運用改革!!(公募ファンド運用業全面的改革法) 米国では投信改革の前にMMFの抜本的改革

三菱UFJ国際投信株式会社 商品マーケティング企画部 松尾 健治 (kenji-matsuo@am.mufg.jp)
窪田 真美 (mamii-kubota@am.mufg.jp)

※三菱UFJ国際投信がお届けする、NISAなど内外の資産運用に関連する情報を発信するコラムです。

●資産運用立国～資産所得倍増プランと資産運用業等の抜本的な改革～

2023 年内に日本政府は「資産運用立国」を実現する為、「資産所得倍増プラン」を実行、「資産運用業等の抜本的な改革」に関する政策プランを策定する。

経済財政運営と改革の基本方針 2023(骨太の方針 2023)「加速する新しい資本主義」に「2,000 兆円の家計金融資産を開放し、持続的成長に貢献する『**資産運用立国**』を実現する。そのためには、家計の賃金所得とともに、金融資産所得を拡大することが重要であり、iDeCo の拠出限度額及び受給開始年齢の上限引上げについて 2024 年中に結論を得るとともに、NISA の抜本的な拡充・恒久化、金融経済教育推進機構の設立、顧客本位の業務運営の推進等、『**資産所得倍増プラン**』を実行する。加えて、資産運用会社やアセットオーナーのガバナンス改善・体制強化、資産運用力の向上及び運用対象の多様化に向けた環境整備等を通じた**資産運用業等の抜本的な改革に関する政策プランを年内に策定する。**」(強調下線は当コラム筆者、2023 年 6 月 16 日付閣議決定の経済財政運営と改革の基本方針 2023/骨太の方針 2023「加速する新

い資本主義」～ https://www5.cao.go.jp/keizai-shimon/kaigi/cabinet/honebuto/2023/2023_basicpolicies_ja.pdf)と「資産運用業等の抜本的な改革」に関する政策プランを年内に策定する方針が盛り込まれている。



資産運用立国

/asset management nation

✓資産所得倍増プラン

/doubling asset-based income plan

✓資産運用業等の抜本的な改革

/fundamental reforms to asset management sector

先行する「資産所得倍増プラン」で NISA の抜本的拡充・恒久化が大きく進み、iDeCo や金融経済教育推進機構、顧客本位の業務運営の推進は検討中もしくは法案成立待ちの状態(金融経済教育推進機構の枠組みなどが盛り込まれた金融商品取引法改正案は第 211 回国会に提出

されたもの成立見送り、2022 年 6 月 13 日付日本版 ISA の道 その 358「資産所得倍増プランに『iDeCo の改革や子供世代が資産形成を行いやすい環境整備』! 米国など年金資産倍増国を参考に」～ https://www.am.mufg.jp/text/oshirase-220613_2.pdf、

2022 年 11 月 14 日付日本版 ISA の道 その 368「顧客本位タスクフォースが資産所得倍増プランに盛り込む具体策」～ https://www.am.mufg.jp/text/oshirase-221114_2.pdf、2023 年 2 月 13 日付日本版 ISA の道 その 374「投資信託への非上場株式組入れと認定アドバイザーが新しい資本主義の残る課題!」～ https://www.am.mufg.jp/text/oshirase-230213_2.pdf)。そこに「**資産運用業等の抜本的な改革**」が加わる。ただ「**政策プランを年内に策定**」であり時間はあまり無い(2023 年 7 月 10 日付日本版 ISA の道 その 383「新 NISA で投信ビジネス変化、資産運用改革が起こる!?」～NISA 抜本的拡充・恒久

化のモデルである「株式型 ISA」を持つ英国の資産運用業(証券会社、銀行、保険会社、ウェルスマネジメント、運用会社)～ https://www.am.mufg.jp/text/oshirase-230710_3.pdf)。

2023年4月26日の「第5回経済財政諮問会議」では内閣府(対日直接投資推進会議)提出「海外からの人材・資金を呼び込むためのアクションプラン」も紹介され、次の様に出ている(強調下線は当コラム筆者、https://www5.cao.go.jp/keizai-shimon/kaiji/minutes/2023/0426/shiryo_02_2.pdf)。

○海外事業者への直接の働きかけやニーズ等のヒアリングを積極的に進め、日本への進出に関する潜在的ニーズや課題を常に正確に把握しつつ、海外主要メディア等の広報チャンネル拡大、在外公館等とも連携した海外でのプロモーションイベントの開催や集中的に海外資産運用業者等を日本に招致する「Japan Week(仮称)」の立ち上げ、「**国際金融センター**」専用ウェブサイトの拡充等を効果的・戦略的に実施する。【金融庁、経済産業省、外務省】



(出所: International Financial Center Japan by FSA ~ <https://www.fsa.go.jp/internationalfinancialcenter/en/>)

○英語での登録審査や監督等を行う「拠点開設サポートオフィス」の機能と体制を強化し、海外金融事業者に更に寄り添う行政サービスを行う。新たに信用保証制度等の対象に資産運用業者等を追加し、支援を拡充する。【金融庁、財務省、経済産業省】

○「**国際金融センター**」に向けた税制上の課題の把握については、クロスボーダー投資の活性化に係る手続面の課題の把握をはじめとして、必要な見直しに向けた対応を行う。【金融庁】

○「**資産運用業高度化プログレスレポート 2023**」も踏まえ、**必要な検討を行う**。【金融庁、関係省庁】

つまり、**資産運用立国、国際金融センターの為の資産運用改革は「資産運用業高度化プログレスレポート 2023」も踏まえ、必要な検討を行う**と言う事となる。「**資産運用業高度化プログレスレポート 2023**」には**経営・運用体制・ファンドの透明性確保やプロダクトガバナンス強化等のほか、アドバイス、手数料、非上場株、インデックスプロバイダー、公販ネットワーク、一者計算、DB(OCIO)、DC(デフォルト、教育)などが出ている**。

(「**資産運用業高度化プログレスレポート 2023**」は2023年4月21日に金融庁より公表、2023年5月8日付日本版ISAの道その379「首相の資産運用業抜本的改革と金融庁の資産運用業高度化プログレスレポート〜アドバイス、手数料、非上場株、インデックスプロバイダー、公販ネットワーク、一者計算、DB(OCIO)、DC(デフォルト、教育)〜」https://www.am.mufg.jp/text/oshirase_230508_3.pdf)。

「**資産運用業高度化プログレスレポート 2023**」を踏まえ、**必要な検討を行う**と言う中、「**資産運用改革に取り組んできた堀本善雄政策立案総括官は留任した。新年度も堀本氏が旗振り役になる。金融庁内の組織変更で企画市場局のなかに資産運用改革室長のポストが設けられた。これまで改革案を練ってきた総合政策局とともに総力戦で取り組む。**」(2023年7月5日付日本経済新聞「金融庁・栗田新体制が発足 資産運用業の改革課題 SNS 発システムリスク検証」<https://www.aikiki.com/article/DCXZQ0L0B037F0T00C2347000000/>)**と言う。**


これまで「**資産運用業高度化プログレスレポート**」を監督局証券課資産運用モニタリング室と共に担当してきた総合政策局総合政策課の**資産運用高度化室(2020年7月設置)**が無くなり、企画市場局市場課には**資産運用改革室**が新しく設置された。(「**資産運用業高度化プログレスレポート 2023**」を担当した資産運用高度化室長と資産運用モニタリング室長は異動、2023年7月1日付金融庁人事異動 <https://www.fsa.go.jp/common/about/jinji/2023/20230701.pdf>)。

週刊金融財政事情は「政策プランの具体的な内容は、**新しい資本主義実現会議の分科会で議論する**。資産運用会社やアセットオーナーのガバナンス改善・体制強化策、国内外の資産運用会社の新規参入促進や、顧客の資産形成に資する金融商品を開発するための環境整備などがプランの柱となる見込みだ。」(強調下線は当コラム筆者、2023年6月27日付週

刊金融財政事情「政策プラン」の策定を見据えて改革に迫られる資産運用業界～ <https://kinai-online.jp/node/10418>) と言う。

また、日本経済新聞は「金融庁の2023事務年度(23年7月～24年6月)の新体制が4日、発足した。中島淳一前長官の後を担うのは、総合政策局長から昇格した栗田照久長官だ。金融機関の監督やモニタリングの経験が長い栗田氏のもとで、**国際的な金融規制や資産運用業の高度化に取り組む**。秋の臨時国会での成立を目指す**金融商品取引法改正案などの行方も焦点になる**。…(略)…。栗田新体制が重点的に取り組む課題は3つある。まずはSNS(交流サイト)が金融システムに及ぼしうるリスクの検証や対策の策定だ。米シリコンバレーバンク(SVB)はSNSで流れた信用不安説がきっかけになり預金が出た。こうした事態に備える**国際金融制度の見直し**は、5月の主要7カ国(G7)財務相・中央銀行総裁会議でも主要テーマになった。…(略)…。2つ目は『貯蓄から投資』の加速だ。2024年1月に新しい少額投資非課税制度(NISA)が始まる。個人の金融リテラシーを底上げする司令塔として期待されるのが金融経済教育推進機構だ。…(略)…。岸田文雄政権の掲げる**資産運用業等の高度化**が課題の3つ目になる。」(強調下線は当コラム筆者、2023年7月5日付日本経済新聞「金融庁・栗田新体制が発足 資産運用業の改革課題 SNS 発システムリスク検証」～ <https://www.nikkei.com/article/DGXZQ0UB037Z0T00C23A7000000/>) と言

う(米国のSVBは2023年3月24日付投信調査レポートNo.393「米国ではSVB 破綻の中、パッシブ運用投資家が地銀株ファンド買い継続!?」～ https://www.am.mufg.jp/text/oshrase_230324.pdf)。



金融庁が重点的に取り組む課題

- ✓ 国際的な金融規制
- ✓ 資産運用業の高度化
- ✓ 金融商品取引法改正案

金融商品取引法改正案(2023年3月14日に第211回国会へ提出された2023年「金融商品取引法等の一部を改正する法律案」)は顧客等の最善の利益などを企業年金等関係者にも義務付けする事、「金融経済教育推進機構」を創設して顧客の立場に立ったアドバイザーを認定する事などが含まれていた(2023年3月14日付金融庁「第211回国会における金融庁関連法律案～ <https://www.fsa.go.jp/common/diet/211/index.html> 、2022年11月14日付日本版ISAの道その368「顧客本位タスクフォースが資産所得倍増プランに盛り込む具体策」～ https://www.am.mufg.jp/text/oshrase_221114_2.pdf)。ただ、国会で防衛費増額の財源確保法審議が想定より長引き、参院で審議入りせず成立は見送られ継続審議となった(第211回国会は2023年6月21日まで～ https://www.shuein.co.jp/Internet/7db_gian.asf/html/gian/keika/1DD8346.htm)。

ただ岸田首相に最も近いと言われる木原誠二官房副長官は「早期の成立を目指したい。改正法案が成立した場合、**推進機構は、顧客の資産形成を支援するアドバイザーの認定業務も手掛ける**。いわゆる認定アドバイザーだ。顧客の立場に立った助言を提供する役割が求められるため、現段階ではファイナンシャルプランナー(FP)などが有力候補だと見ている。」(強調下線は当コラム筆者、2023年7月10日付ファンド情報「運用高度化を推進 年内に具体策提示」～ https://www.r-leo.jp/pension/products/fund/backNumber.html?htmlContentId_516761)と発言している(木原誠二官房副長官は2023年5月22日付日本版ISAの道その380「日米首脳会議やG7サミットに登場するイノベーション、その為の投信！ 銀行は投信販売に特化？」～ https://www.am.mufg.jp/text/oshrase_230522_2.pdf 、認定アドバイザーは2022年12月26日付日本版ISAの道その371「抜本改革されるNISAと個人への投資アドバイス体制！ つみたてNISAやiDeCoに絞った「顧客の立場に立ったアドバイザー/アドバイス」とは～英国ではISAに絞った『シンプリアイアドバイザー(スリムライン・アドバイザー)』」～ https://www.am.mufg.jp/text/oshrase_221226_2.pdf)。

木原官房副長官は「国民の資産形成という重要な目的を実現するための手法の1つが、資産運用だと見ている。運用の巧拙がリターンを左右するからだ。その効果を高めるには、運用力の強化は避けては通れないテーマだ。だから、**今後、資産運用業の競争力向上などに向けた具体策を練っていく**。『資産運用立国』の実現に向け、**金融担当大臣を中心に具体的な政策プランを取りまとめ、年内には結論を示したい**」(強調下線は当コラム筆者、2023年7月10日付ファンド情報「運用高度化を推進 年内に具体策提示」～ https://www.r-leo.jp/pension/products/fund/backNumber.html?htmlContentId_516761 、2023年7月21日付日本経済新聞電子版「木原官房副長官インタビュー(上)『幅広い層に資産運用の恩恵を』」～ https://www.nikkei.com/article/DGXZQ0UB00007_Y3A710C2000000/)とも発言している。

自民党の財務金融部会長である中西健治氏は「『**資産運用立国**』を実現するためには、**証券傘下の資産運用会社の地位向上を図るとともに、独立系運用会社を育成する環境整備も重要**』との見解を示した。中西氏は『資産運用業が証券の子会社という位置付けから脱し切れていない。独立系がどんどん育っていかねばいけないという問題意識を持っている』と指摘。長年の運用成績を持ち合わせていない新たに独立系運用会社を立ち上げた『**ファンドマネジャーが選ばれやすいようにしていかなければいけない**』と述べた。(2023年6月20日のインタビューで語った。昨年、NISAの恒久化や拡充を働き掛けた中西氏は、**今年の焦点は資産運用**だと意気込む。子会社の運用会社社長は、欧米に比べて『**資産運用職歴は極めて短い**』ことに加え、業界団体の会長は、野村と大和の大手証券のたすき掛け人事になっていると指摘。昭和時代と同じままで、『**業界自体が変わっていかねばいけない**』とも述べ、具体的な改善策を積極的に発信する考えだ。』(強調下線は当コラム筆者、2023年6月26日付 Bloomberg「資産運用立国へ独立系資産運用会社の育成を―自民・中西財金部会長」～ <https://www.bloomberg.co.jp/news/articles/2023-06-26/RWOZYMT1UM0W01>) **と言う**(中西健治財務金融部会長は元 JP モルガン証券副社長で麻生派、同氏と財務金融部会は 2022 年 11 月 28 日付日本版 ISA の道 その 369「資産所得倍増プランの目玉は NISA 抜本的拡充(恒久 NISA)より中立的なアドバイザー!」～ <https://www.am.mufg.jp/text/oshrase/221129.pdf>)。

●日本は米国を目指す？～米国では投信改革の前に MMF の抜本的改革～

2023 年内に日本政府は「資産運用立国」を実現する為、「資産所得倍増プラン」を実行、「資産運用業等の抜本的な改革」に関する政策プランを策定すると言うが、**金融規制や資産運用業の高度化は世界的な潮流、今まさに動いている事である**。2022 年 11 月 2 日の米国「**投信改革案**」(先に MMF の抜本的改革～後述※1)、2023 年 2 月 20 日の英国「**資産運用制度改革**」、2023 年 3 月 8 日のオーストラリア「**ファンド規制見直し/投信見直し**」、2023 年 5 月 24 日の EU/欧州連合「**個人投資総合対策/Retail Investment Package**(「資本市場同盟/Capital Markets Union/CMU」の主な目標)、そして、2022 年 5 月 20 日の中国「**公募ファンド運用業全面的改革法**」(後述)など、**世界で資産運用改革がめじろ押しである**(米国と英国は 2023 年 2 月 27 日付日本版 ISA の道 その 375「世界のファンド(含む MMF)流動性管理」～ <https://www.am.mufg.jp/text/oshrase/230227.pdf>、オーストラリアは 2023 年 3 月 24 日付日本版 ISA の道 その 377「オーストラリアでファンド規制見直し!」～ <https://www.am.mufg.jp/text/oshrase/230324.pdf>、EU は 2023 年 6 月 5 日付日本版 ISA の道 その 381「資産運用業高度化プロセスレポート EU バージョン、欧州の資産運用業抜本的改革(貯蓄から投資へ)?」～ https://www.am.mufg.jp/text/oshrase/230605_3.pdf)。

2023 年 6 月 16 日付閣議決定・経済財政運営と改革の基本方針 2023(骨太の方針 2023)「**加速する新しい資本主義**」で「**2,000 兆円の家計金融資産を開放し、持続的成長に貢献する『資産運用立国』を実現する**。」と宣言した事について日本経済新聞は「**貿易立国、技術立国、観光立国と日本は骨幹産業の立て看板を模索してきたが、資産運用立国とは何を指すのか。…(略)…。いまや世界の金融界の主流は資産運用会社にある。最大手の米ブラックロックは株式時価総額が 1000 億ドル(14 兆円)を超え、PBR(株価純資産倍率)も 2.8 倍(22 年末)と高い。モルガン・スタンレーの時価総額はライバルのゴールドマン・サックスを追い越したが、それは資産運用部門を事業の中核に据えて伸ばしてきたからだ。…(略)…。必要なのは**大胆な金融再々編**だろう。ブラックロックは 2008 年のリーマン危機の前後に、米メリルリンチや英バークレイズの資産運用部門を買収して急速に力をつけた。世界の運用大手は 9 割弱が大手金融機関グループに属さない独立系だ。モルガン・スタンレーも富裕層に強いスミス・バーニーや資産運用会社のイートン・バンクスなどを買収して事業モデルを大きく変えた。…(略)…。独立系の**巨大資産運用会社を国内につくることは運用立国の大きな一歩**となる。**有力なファンドマネジャーを世界中から集め、海外の投資家も魅了する運用商品の『生産拠点』と**ならなくてはならない。**世界の投資マネーはアジアに向かっており、日本はその運用拠点にもなりうる**。…(略)…。『**シャドールンク(影の銀行)**』には**規制強化の流れもあり、岸田政権の『資産運用立国』宣言の賞味期限は長くない。国際金融センターとしての日本の地位はシンガポールや香港に大きく差をつけられたまま**。国内金融機関が資産運用事業の改革に後ろ向きなら、**金融立国の好機はまたしても遠のくだろう**。」(強調下線は当**

金融機関	運用資産残高
1 米ブラックロック	10兆101億ドル
2 米バンガード	8兆4663億
3 米フィデリティ	4兆2338億
4 米ステート・ストリート	4兆1381億
5 米JPモルガン	3兆1130億
6 独アリアンツ	2兆9544億
7 米キャピタル	2兆7151億
8 米ゴールドマン	2兆4700億
9 米BNYメロン	2兆4343億
10 仏アムンディ	2兆3324億
(中略)	
54 野村アセット	5682億
57 アセマネOne	5121億

(注) 2021年末時点、一部略称
(出所) ウイリス・タワーズワトソン

コラム筆者、2023 年 7 月 10 日付日本経済新聞電子版「突然の『資産運用立国』宣言 狙いは株高か、金融再編か」～ <https://www.nikkei.com/article/DGZQ0UB63SU0W3A700C2000000/>)と報じている。



世界の資産運用会社の運用資産残高ランキング上位50社

2021年12月31日現在

(運用資産残高…一任運用資産残高/discretionary assets under management/AuM) *水色は北米、ベージュは欧州、ピンクはアジア。

順位	名前	国名	設立当時の業態もしくは親会社	運用資産残高 (億米ドル)	運用資産残高 (兆円)	
1	ブラックロック	BlackRock	米国	運用会社	100,101	1,152
2	バンガード・グループ	Vanguard Group	米国	運用会社	84,664	974
3	フィデリティ・インベストメンツ	Fidelity Investments	米国	運用会社	42,338	487
4	ステート・ストリート・グローバル	State Street Global	米国	資産管理会社	41,382	476
5	J.P.モルガン・チェース	J.P. Morgan Chase	米国	商業銀行	31,130	358
6	アリアンツ・グループ	Allianz Group	ドイツ	保険会社	29,544	340
7	キャピタル・グループ	Capital Group	米国	運用会社	27,152	312
8	ゴールドマン・サックス・グループ	Goldman Sachs Group	米国	投資銀行	24,700	284
9	BNYメロン	BNY Mellon	米国	資産管理会社・商業銀行	24,343	280
10	アムンディ	Amundi	フランス	農業銀行	23,325	268
11	UBS	UBS	スイス	投資銀行	21,240	244
12	リーガル&ジェネラル・グループ	Legal & General Group	英国	保険会社	19,175	221
13	プルデンシャル・ファイナンシャル	Prudential Financial	米国	保険会社	17,423	201
14	ティー・ロウ・プライス・グループ	T. Rowe Price Group	米国	運用会社	16,878	194
15	インベスコ	Invesco	米国	運用会社	16,109	185
16	ノーザン・トラスト	Northern Trust	米国	資産管理会社	16,071	185
17	フランクリン・テンプレトン	Franklin Templeton	米国	証券会社	15,781	182
18	モルガン・スタンレー・インベストメント・マネジメント	Morgan Stanley Inv. Mgmt.	米国	投資銀行	14,928	172
19	BNPパリバ	BNP Paribas	フランス	投資銀行	14,393	166
20	ウエリントン・マネージメント	Wellington Mgmt.	米国	運用会社	14,255	164
21	ナティクス・インベストメント・マネジメント	Natixis Investment Managers	フランス	投資銀行	14,163	163
22	ヌビーン	.Nuveen	米国	投資銀行・教職員年金保険組合	12,617	145
23	HSBCホールディング	HSBC Holdings	英国	商業銀行・投資銀行	11,910	137
24	AXAグループ	AXA Group	フランス	保険会社	11,902	137
25	アメリカプライズ・ファイナンシャル	Ameriprise Financial	米国	クレジットカード会社	11,710	135
26	エイゴン・グループ	Aegon Group	オランダ	保険会社	11,585	133
27	サン・ライフ・ファイナンシャル	Sun Life Financial	カナダ	保険会社	11,304	130
28	三井住友トラスト・ホールディングス	Sumitomo Mitsui Trust Holdings	日本	信託銀行	10,656	123
29	ドイツ銀行	Deutsche Bank	ドイツ	商業銀行・投資銀行	10,548	121
30	ジオード・キャピタル・マネジメント	Geode Capital Mgmt	米国	運用会社	10,088	116
31	マニユライフ	Manulife	カナダ	保険会社	9,687	111
32	パワー・ファイナンシャル	Power Financial	カナダ	電力会社	9,678	111
33	ブラックストーン	Blackstone	米国	M&Aアドバイザー	8,809	101
34	三菱UFJファイナンシャル・グループ	Mitsubishi UFJ Financial Group	日本	商業銀行・信託銀行・証券会社	8,778	101
35	シュローダー	Schroders	米国	運用会社	8,299	96
36	アフィリエーテッド・マネジャーズ・グループ	Affiliated Managers Group	米国	運用会社	8,138	94
37	フィデリティ・インターナショナル	Fidelity International	英国	運用会社	8,128	94
38	ロイヤル・バンク・オブ・カナダ	Royal Bank of Canada	カナダ	商業銀行	8,120	93
39	アライアンス・バーンスタイン	AllianceBernstein	米国	運用会社	7,786	90
40	日本生命	Nippon Life Insurance	日本	保険会社	7,161	82
41	プリンシパル・ファイナンシャル	Principal Financial	米国	保険会社	7,139	82
42	ニューヨークライフ・インベストメント	New York Life Investments	米国	保険会社	7,105	82
43	ブルックフィールド・マネジメント	Brookfield Asset Mgmt.	カナダ	電力会社	6,881	79
44	中国郵政儲蓄銀行	Postal Savings Bank of China	中国	郵便貯金	6,823	79
45	ディメンショナル・ファンド・アドバイザーズ	.Dimensional Fund Advisors	米国	運用会社	6,795	78
46	チャールズ・シュワブ・インベストメント	Charles Schwab Investment	米国	証券会社	6,747	78
47	メットライフ・インベストメント・マネジメント	MetLife Investment Mgmt.	米国	保険会社	6,690	77
48	フェデレーテッド・ヘルメス	Federated Hermes	米国	運用会社	6,689	77
49	ゼネラル・グループ	Generali Group	イタリア	保険会社	6,515	75
50	アバディーン	abrdn	英国	保険会社・運用会社	6,279	72
	上位50社を含む500社の合計運用資産残高		-	1,317,000	15,156	

出所: 2022年10月17日付シンキング・アヘッド・インスティテュート/Thinking Ahead Instituteより三菱UFJ国際投信株式会社商品マーケティング企画部が作成)

前頁は「世界の資産運用会社の運用資産残高ランキング上位 50 社(運用資産残高…一任運用資産残高/discretionary assets under management/AuM)」である(*水色は北米、ベージュは欧州、ピンクはアジア)。前々頁の日本経済新聞電子版「日本の運用会社は下位に沈む(世界の運用資産規模ランキング)」が使った WTW/Willis Towers Watson/ウイリス・タワーズワトソンの関連組織(非営利の運用調査及びイノベーションの為にグローバルな会員グループ)のシンキング・アヘッド・インスティテュート/Thinking Ahead Institute と米 Pension & Investments が実施した「世界の運用会社資産規模トップ 500 社の調査レポート」より作成した(2022 年 10 月 17 日付 WTW「Top 500 asset managers reach new US\$131 trillion record」～ <https://www.wtwco.com/en-nz/news/2022/10/top-500-asset-managers-reach-new-us-dollar-131-trillion-record>、<https://www.thinkingaheadinstitute.org/research-papers/the-worlds-largest-asset-managers-2022/>、日本語版… <https://www.wtwco.com/ja-jp/news/2022/10/top-500-asset-managers-reach-new-us-dollar-131-trillion-record>、WTW は 2022 年 4 月 11 日付日本版 ISA の道 その 354「世界の年金資産が過去最高を更新、DC は 5 割超へ！ その中、米国、日本、日米の DC 投信はどうなっている？～日米 DB・DC 最新動向、積立投資の多様な資産・投資期間・終了時期での有効性検証～」～ https://www.am.mufg.jp/text/oshrase/220411_2.pdf)。

<https://www.wtwco.com/ja-jp/news/2022/10/top-500-asset-managers-reach-new-us-dollar-131-trillion-record>、WTW は 2022 年 4 月 11 日付日本版 ISA の道 その 354「世界の年金資産が過去最高を更新、DC は 5 割超へ！ その中、米国、日本、日米の DC 投信はどうなっている？～日米 DB・DC 最新動向、積立投資の多様な資産・投資期間・終了時期での有効性検証～」～ https://www.am.mufg.jp/text/oshrase/220411_2.pdf)。

日本経済新聞に「**独立系の巨大資産運用会社を国内につくることは運用立国の大きな一歩となる。**」と、確かに **NISA 抜本的拡充・恒久化モデルの「株式型 ISA」を持つ英国では資産運用業(証券会社、銀行、保険会社、ウェルスマネジメント、運用会社)の大胆な金融再編が起きている**(2023 年 7 月 10 日付日本版 ISA の道 その 383「新 NISA で投信ビジネス変化、資産運用改革が起こる!?～NISA 抜本的拡充・恒久化のモデルである「株式型 ISA」を持つ英国の資産運用業～」の p.10「英国の主な個人投資家向け資産運用業等一覧参照～ https://www.am.mufg.jp/text/oshrase/230710_3.pdf)。 **岸田首相は 2022 年 4 月 4 日と 2023 年 6 月 6 日に資産運用世界最大手の米ブラックロック/BlackRock のラリー・フィンク/Larry Fink 最高経営責任者/CEO と面会している**(2023 年 7 月 10 日には米コルバーグ・クラビス・ロバーツ/KKR のジョー・ベイ共同 CEO と面会している)。

●資産運用立国、国際金融センターの為の資産運用改革に極めて重要な手数料

「資産運用業等の抜本的な改革」は 2023 年 4 月 26 日に岸田文雄首相が「経済財政諮問会議」で「**国際金融センターとして更に発展**」するためには、コーポレートガバナンスの改革や GX(グリーン・トランスフォーメーション)投資促進策とあわせ、我が国の資産運用業等を抜本的に改革することが重要です。2,000 兆円の家計金融資産を開放し、持続的成長に貢献する、**資産運用立国日本を実現**していくこととし、鈴木大臣において、政策プランを、関係省庁と一体となって、策定してください。」と発言、鈴木俊一財務相兼金融相が「**国際金融センター施策の今後の方針**」で「**資産運用業等を抜本的に改革すること**」とした事から「**国際金融センター**」が目的の様に思われる。

「**国際金融センター**」と言えば、菅義偉政権(2020 年 9 月 16 日～2021 年 10 月 4 日)の時、税制上の措置や行政の英語対応などの積極的な取り組みが思い出される。「**アジア地域ファンド・パスポート/Asia Region Funds Passport/ARFP**」の会議に参加したり、2021 年 1 月 12 日に金融庁・財務局が「**拠点開設サポートオフィス**」を開設したりしてきた(ARFP はニュージーランドが 2022 年 1 月に初のパスポート・ファンド登録、中国が ARFP に参加しなかった事などは 2020 年 10 月 14 日付日本版 ISA の道 その 317「金融行政の焦点は NISA や顧客本位から国際化へ!?～国際金融都市、投信の国際化(ファンド・パスポート)～」～ <https://www.am.mufg.jp/text/oshrase/201014.pdf>、拠点開設サポートオフィスは <https://www.fsa.go.jp/policy/marketentry/index.html>)。「**拠点開設サポートオフィス**」については先述した 2023 年 4 月 26 日付「**経済財政諮問会議**」内閣府提出資料にあった「**英語での登録審査や監督等を行う『拠点開設サポートオフィス』の機能と体制を強化し、海外金融事業者に更に寄り添う行政サービスを行う。**【金融庁、財務省、経済産業省】」の通りである。

ただ、**国際金融センターの評価となる英 Z/Yen Group「国際金融センター指数/Global Financial Centres Index/GFCI」**で東京は最新情報で「**1 位ニューヨーク、2 位ロンドン、3 位シンガポール、4 位香港、5 位サンフランシスコ、6 位上海、10 位ソウル、12 位深圳、13 位北京、15 位シドニー、21 位東京(アジア・太平洋 8 位)、38 位大阪(アジア・太平洋 13 位)**」(2023 年 3 月 23 日発表分、2020 年 9 月 25 日発表分は「1 位ニューヨーク、2 位ロンドン、3 位上海、4 位東京、5 位香港、6 位シンガポール」～ <https://www.zyen.com/>)と大きく低下している。だからこそこの「**国際金融センターとして更に発展**」(前述)が必要かもしれない。だが、「日本の構造的課題」もある(日本人の英語力は非英語圏 112 개국・地域で 80 位～2023 年 6 月 6 日付日本経済新聞「東京、『国際金融都市』へ試験 世界ランキング 21 位に 5 位から後退 都、組織改革で巻き返し」～ <https://www.nikkei.com/article/DGXZQCC161720W3A210C2000090/>)。

<https://www.nikkei.com/article/DGXZQCC161720W3A210C2000090/>)。

●英国を参考に～英国の手数料は低くない～

海外の資産運用業が日本に参入する上でのハードルは別の所にある可能性が高い。ネット証券大手による株式売買手数料無料化について朝日新聞は「無料にするのは、国内の株式の売買にかかる手数料。現在は1取引あたり55～1070円かかっている。…(略)…。各社の手数料は売買代金100万円までならば535円が多い。物理的な支店を持つ大手証券の1万円程度に比べ、大幅に低い。…(略)…。他の事業者は淘汰されていくだろう。投資家にとって、証券会社の選択肢が少なくなっていくことを意味する。金融業界のあらゆる手数料で、引き下げ競争が進んでいる。岸田政権は『資産運用立国』を実現すると掲げるが、もうかりにくい業界になっており、人材も集まりづらい。」(強調下線は当コラム筆者、2023年7月15日付朝日新聞「株売買、手数料無料化の先には」～<https://www.asahi.com/articles/DA3S1568667.html>)と報じている。

NISA 抜本的拡充・恒久化モデルの「株式型 ISA」を持つ英国の個人向けネット証券最大手ハーグリーブス・ランズダウン/Hargreaves Lansdown/HL が徴収する株式取引手数料は1取引最大11.95英ポンド/約2,200円で、電話・郵送なら1取引20～50英ポンド/約3,700～9,200円である(2023年6月30日1英ポンド=183.19円)。また、HL が徴収する投信取引手数料は無料であるもののプラットフォーム・フィー年最大0.45%を徴収している(投信はユニット・トラストと

OEICの事で投信の年間手数料や購入時手数料等は無料ではない、2023年7月10日付日本版ISAの道その383「新NISAで投信ビジネス変化、資産運用改革が起る?」～NISA 抜本的拡充・恒久化のモデルである「株式型 ISA」を持つ英国の資産運用業～」～https://www.am.mufg.jp/text/oshirase_230710_3.pdf)。日本より英国の手数料は高いがHL株は軟調である。

日本では投信の購入時手数料3%が「高い」とされ(英国では購入時手数料6%や7%が存在する)、日本の投信手数料が低く抑えられ、投信より手数料の高い仕組債や保険等へシフトする要因になる事が繰り返される歴史を持つ(欧米では「レベル

フィー・フィデューシャリー」を働かしている～2023年4月17日付日本版ISAの道その378「世界のファンド手数料～新NISAを前にインデックスファンドの低コスト競争再燃!～」～

https://www.am.mufg.jp/text/oshirase_230417_3.pdf)。金融庁が仕組債の次にモニタリングを強化するのが、『外貨建て一時払い保険』。他のリスク性金融商品と比した説明が不足するケースが多いことなどから『顧客ニーズに即した販売動向か、懸念する先が相応にある』(金融庁)と指摘する。一部のリスク性金融商品の販売は『(金融庁との)もぐらたたきの様相』(地銀関係者との見方もある。)(2023年7月20日付日刊工業新聞「地銀に問われる収益の軸『仕組債』不適切販売が契機に」～<https://www.nikkan.co.jp/articles/view/680031>)である。

税制上の措置や行政の英語対応にいくら積極的取り組みでも、国民の英語力を向上させても、「もうからない」日本の資産運用業等への参入は期待出来ない。資産運用立国を実現、国際金融センターとなる為の資産運用改革を検討するのなら、朝日新聞の言う「岸田政権は『資産運用立国』を実現すると掲げるが、もうかりにくい業界になっており、人材も集まりづらい。」をまずは検討する事が良いと思われる。

(出所: International Financial Center Japan by FSA「Financial Market Entry Office」)



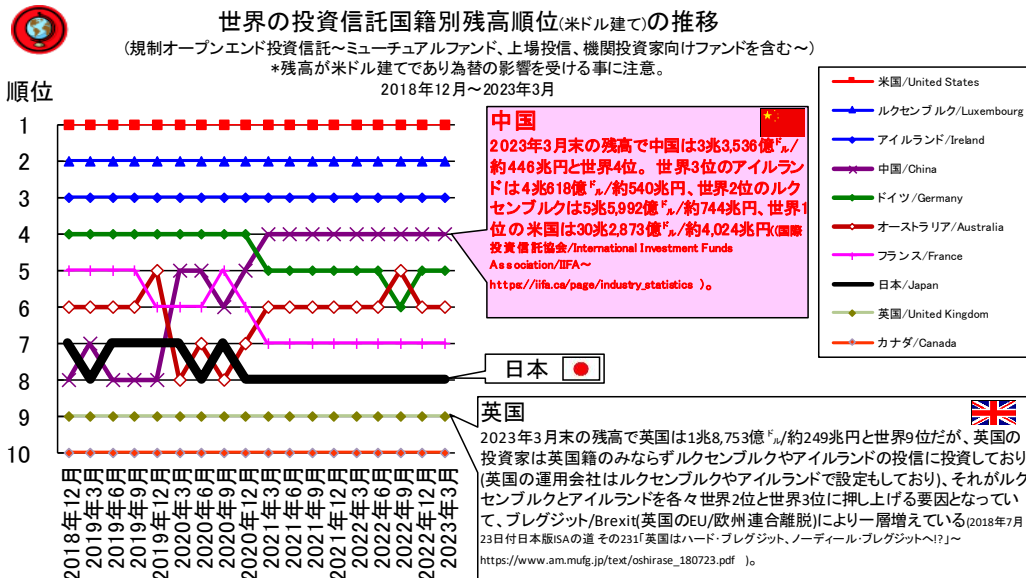
ただ先述した通り、2023年4月26日に「経済財政諮問会議」で鈴木財務相兼金融相が提出した資料「国際金融センター施策の今後の方針」には「日本の国際金融センターとしての地位向上に向けては、海外資産運用業者による日本拠点開設を後押しするため環境整備を図ってきた。更なる展開のためには、あわせて、日本の金融市場の魅力(海外金融事業者にとってのビジネスチャンス)を向上が重要。このため、2000兆円の家計金融資産を開放し、世界の金融センターとしての発展を目指すべく、以下のような取組みを実施していく必要。①企業価値向上に向けて、コーポレートガバナンス改革の実質化に取り組むこと ②日本をアジアにおけるGXのハブとするため、GX投融資等を促進すること ③『国際金融ハブ』に向けた税制上の諸課題について把握し、必要な見直しに向けた対応を行うこと ④資産運用業等を抜本的に改革すること」とあった。「海外金融事業者にとってのビジネスチャンス」が重要としている。つまり、日本に参入した際の報酬、手数料水準が重要となる。米国や欧州、オーストラリアなど海外の資産運用業者にとってビジネスチャンスとなる手数料水準、国際的に比較した手数料が資産運用立国、国際金融センターの為の資産運用改革に極めて重要になると思われる(2023年4月17日付日本版ISAの道その378「世界のファンド手数料～新

NISAを前にインデックスファンドの低コスト競争再燃!～」～https://www.am.mufg.jp/text/oshirase_230417_3.pdf)。

●中国も参考に～中国でも資産運用改革!!(公募ファンド運用業全面的改革法)～

日本の国際金融センターとしての地位向上にとって構造的課題が「日本人の英語力は非英語圏 112 개국・地域で 80 位」だった(先述)。中国も 62 位で日本と同様高くない「1 位オランダ、2 位シンガポール、3 位オーストラリア、31 位香港、36 位韓国、62 位中国、80 位日本」、EF EPI/EF English Proficiency Index「非英語圏 112 개국・地域」～ <https://www.ef.com/wwen/epl/>)。世界の資産運用会社の運用資産残高ランキングでは中国郵政儲蓄銀行の世界 44 位が最高位と日本より低い(先述)。米モーニングスター/Morningstar や米マーサー/MERCER の投信や年金の評価も日本同様良くない(2023 年 3 月 24 日付日本版 ISA の道 その 377「オーストラリアでファンド規制見直し!」～ https://www.am.mufj.jp/text/oshirase_230324_2.pdf)。一方、国際金融センター指数/GFCI で東京が 21 位に対し、上海 6 位、北京 13 位(香港 4 位、深圳 12 位～先述)。凄いのが投信残高で日本が 8 位に対し、中国は世界 4 位である。2023 年 3 月末の投信残高で日本が 2 兆 999 億ドル/約 279 兆円に対し、中国はその約 1.6 倍の 3 兆 3,536 億ドル/約 446 兆円である(世界 3 位のアイルランドは 4 兆 618 億ドル/約 540 兆円、

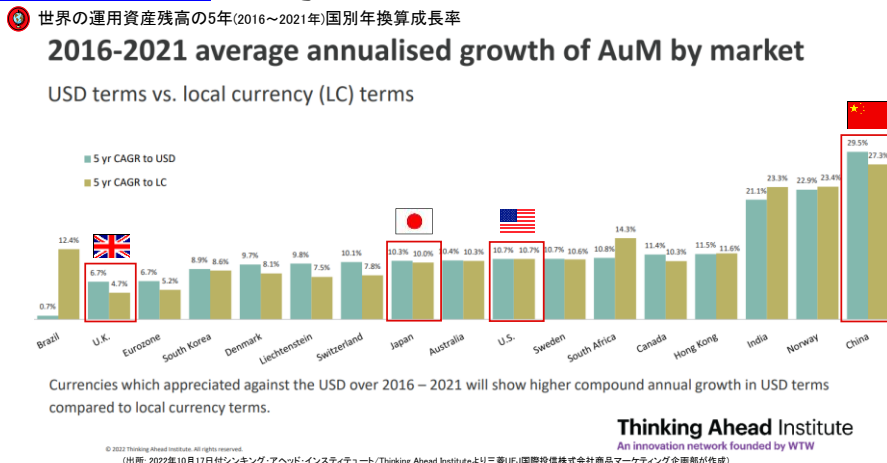
世界 2 位のルクセンブルクは 5 兆 5,992 億ドル/約 744 兆円、世界 1 位の米国は 30 兆 2,873 億ドル/約 4,024 兆円～国際投資信託協会/International Investment Funds Association/IIFA～ https://iifa.ca/page/industry_statistics)。



(出所: 国際投資信託協会/International Investment Funds Association/IIFA等より三菱UFJ国際投信株式会社が商品マーケティング企画部が作成)

そして、運用資産残高の2016～2021年国別年換算成長率で日本が世界 10 位(米ドル建て+10.3%、現地通貨建て+10.0%)に対し、中国は世界 1 位(米ドル建て+29.5%、現地通貨建て+27.3%)である(2022 年 10 月 17 日付シンキング・アヘッド・インスティテュート/Thinking Ahead Institute～ <https://www.thinkingaheadinstitute.org/research-papers/the-worlds-largest-asset-managers-2022/>)。米ボストン・コンサルティング・グループ/BCG は「我々は中国本土の資産運用市場は 2025 年までに米国に次ぐ世界 2 位の大きさになると予想している/we expect the country's asset management market to more than double by 2025, becoming the second largest after the US。」と言う(強調下線は

当コラム筆者、2019 年 12 月 18 日付 BCG「How Global Asset Managers Can Step In as China Opens Up」～ <https://www.bcg.com/ja-jp/publications/2019/global-asset-managers-can-step-in-as-china-opens-up>)。当コラム筆者も月刊「投資信託事情」で「今後中国の投信残高が飛躍的に伸びる」(2017 年 10 月号<Strategic Vistas>「世界最大のオープンエンドファンド・シェア(除くETF)は中国の投信」～ <https://iibots.co.jp/wp-content/uploads/2017/09/201710月号表紙.pdf>)としてきた(*「投資信託事情」は 1958 年創刊の国内で最も長い歴史を持つ投資信託専門誌で当コラム筆者は 2003 年 4 月号から 20 年以上にわたって毎月連載)。





中国/China

- ✓ 国際金融センター指数が上海 6 位で北京 13 位(東京 21 位)、
- ✓ 英語力が 62 位(日本 80 位)
- ✓ 投信残高が世界 4 位(日本 8 位)
- ✓ 運用資産残高の 5 年成長率が世界 1 位(日本 10 位)

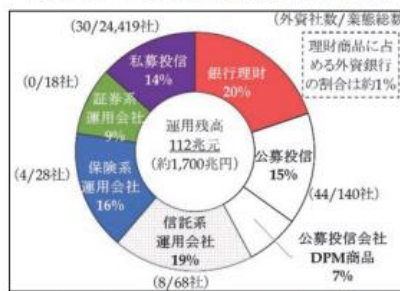
もちろん、**中国は(国際政治や景気鈍化の)リスクが増え、巨額の資本流出に直面しており、世界のファンド中国株投資も低迷中だ**(アジアは中国以外に流入～2023年6月10日付 Reuters「Investors channel billions into emerging markets, but China drops again, IIF says」～ <https://www.reuters.com/markets/emerging/investors-channel-billions-international-emerging-markets-china-drops-again-2023-06-10/>、2022年4月25日付日本版 ISA の道 その 355「ロシア・ウクライナ戦争後、BRICS が新世界秩序の中心? 世界のマネーフロー(資金の流れ)はどう変化したか～世界のロシア株・中国株投資ファンド動向～」～ <https://www.amamufj.jp/text/oshirase-2023-2.pdf>)。しかし、運用資産の残高は大きく増え、投信残高は日本を抜いた。投信残高が

日本の 15 倍弱ある(米ドル高も寄与している)米国を参考にする前に、日米よりはるかに資産運用残高を伸ばし、日本の約 1.6 倍としている中国、日本と同様、販売会社の存在が大きく、国際評価の低い中国をまずは参考とするのが良い様にも思われる。

三菱 UFJ 信託資産運用情報 2020 年 12 月号 No.103「市場開放が進む中国公募投信市場について」は次の様に言う。「中国資産運用市場は、2020 年 6 月末時点で規模は 112 兆元(約 1,700 兆円)に上っている。2011 年から 2020 年上半期まで年率 26% で成長し、**世界の資産運用市場において、最も成長が速い国**の一つである。特に 2017 年までは年率 40% の高い成長が続いていたが、2018 年 4 月に施行された『金融機関の資産管理業務の規範化に関する指導意見』により、元本保証、器貸(*)等の資産運用の本流から乖離した運用ツールは禁止となり、これによって規模を伸ばしてきた証券系資産運用、DPM(*)商品及び銀行理財の成長は減速した。一方、**元々規制が厳格で、透明性が高い公募投信市場は 2018 年以降も年率 17% と引き続き堅調な成長をキープしている。**」(強

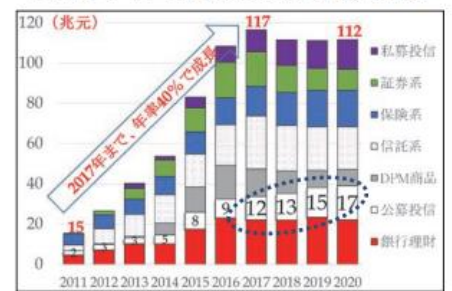
調下線は当コラム筆者、「器貸」とは、資産運用会社が委託者の規制回避ニーズに合わせて信託商品を組成・提供し、実際の運用指図を委託者自身に任せることにより、低い管理報酬を徴収するスキームである。「DPM 商品」とは、Dedicated Portfolio Management の略語で、中国語では「専戸」といい、公募投信会社が行う私募運用の手法である。中国の公募投信会社は、公募投信を運用するとともに、本体、または子会社設立によって DPM 商品の運用が可能となっている。三菱 UFJ 信託資産運用情報 2020 年 12 月号 No.103「市場開放が進む中国公募投信市場について」～ https://www.tr.mufj.jp/houjin/jutaku/pdf/a202012_1.pdf)。

図表 5：中国資産運用業界の全体像



出所：中国証券投資基金業協会データ(2020年6月末)より三菱 UFJ 信託銀行作成

図表 6：中国資産運用業界の残高推移



出所：中国証券投資基金業協会、申万宏源研究所データより三菱 UFJ 信託銀行作成

(出所：三菱 UFJ 信託資産運用情報 2020 年 12 月号 No.103「市場開放が進む中国公募投信市場について」)

中国は海外勢の対中投資を促す事を積極化している。先週金曜日(2023年7月21日)も、(中国の投資信託協会に相当する)中国証券投資基金業協会/AMAC が海外勢の対中投資を促すシンポジウムを北京で開催、世界的資産運用会社を招待、(中国の金融庁に相当する)証券監督管理委員会/CSRC の副主席が講演した(中国証券投資基金業協会/Asset Management Association of China/AMAC～ <https://www.amac.org.cn/>、中国証券監督管理委員会/証監会/China Securities Regulatory Commission/CSRC～ <http://www.esrc.gov.cn/>、2023年7月14日付 Reuters「China invites global investors for rare meeting as economy sputters」～ <https://www.reuters.com/world/asia-pacific/china-invites-global-investors-rare-meeting-economy-sputters-sources-2023-07-14/>、2023年7月22日付 Bloomberg「China Addresses Investor Concerns in Meeting With Global Funds」～ <https://www.bloomberg.com/news/articles/2023-07-22/beijing-address-investor-concerns-in-rare-meeting-with-global-fc-and-pe-funds>)。2023年4月26日付「経済財政諮問会議」内閣府提出資料に「**集中的に海外資産運用業者等を日本に招致する『Japan Week(仮称)』の立ち上げ**」とあったが、中国は既に中国の投資信託協会と金融庁が中心になって行っている。

何より、中国は資産運用改革もしている。2022年5月20日、中国の金融庁に相当する中国証券監督管理委員会/証監会/China Securities Regulatory Commission/CSRCは公募ファンド運用業を全面的に改革する「公開募集証券投資基金管理人監督管理弁法(公募ファンド運用業全面的改革法)」を交付、2022年6月20日に施行した

(https://www.gov.cn/zhengce/zhengceku/2022-05/22/content_5691721.htm)。

投信業界の手数料改革を段階的にしており、今年2023年7月は投信手数料を低く誘導、中国投信大手12社はそろって2023年7月10日に投信約1,500本の手数料を引き下げた(2023年7月10日付Reuters「China mutual funds cut fees as regulator targets \$3.7 trillion sector」~ <https://www.reuters.com/business/finance/china-mutual-funds-cut-fees-regulator-targets-37-trillion-sector-2023-07-10/>)。中国の投信で主に株式を組み入れる投信の信託報酬・投信会社分/management feeを1.50%から1.20%へ、信託報酬・受託会社分/custodian feeを0.25%から0.20%へ引き下げた。「信託報酬・投信会社分と信託報酬・受託会社分は各々1.2%と0.2%までの上限を付けられるだろう/fund management fees would be capped at 1.2% of assets and custodian fees at 0.2%」(2023年7月10日付Reuters「China mutual funds cut fees as regulator targets \$3.7 trillion sector」~ <https://www.reuters.com/business/finance/china-mutual-funds-cut-fees-regulator-targets-37-trillion-sector-2023-07-10/>)と言う通り、中国の金融庁に相当する証監会/CSRCは上限を提示、誘導(指導)している。今後は運用会社が販売会社に支払う販売手数料にある上限を引き下げ誘導すると言われている。

中国には、運用会社から販売会社に「顧客維持手数料/client maintenance fees」などと言って支払われるキックバック(米国ではレベニュー・シェアリング・アレンジメント/revenue-sharing arrangements、欧州では誘因報酬/inducement)がある。「ブラックロック/BlackRockやJPモルガン/JPMorganを含むグローバル資産運用会社は急成長する中国の投資信託業界で足場を固める一方で、収益性低下リスクに直面している。利益率を圧迫する要因は販売会社への手数料/distribution fees支払いの増加、新規参入、人材獲得競争の激化だ。…(略)…。ブラックロックが2021年、中国の100%子会社で投資信託事業を展開する初めての外国資産運用会社となってから数か月で、これらの問題が一段と顕著になりつつある。フィデリティ・インターナショナル/Fidelity Internationalやニューバーガー・バーマン/Neuberger Berman Groupも当局から同様の認可を受けたが、収益予想を立てるのは難しい状況である。…(略)…。ブラックロックの中国子会社は2021年、手数料収入の48%強を“顧客維持手数料/client maintenance fees”として販売会社に支払っており、この比率は外国ファンド運用会社の中国事業の中で最も高かった。…(略)…。2021年、販売会社に支払った比率/proportion of fees to distributorsは前年から増えた。一方、UBSグループ/UBS Group AGとインベスコ/Invescoの同比率は前年をわずかに下回った。この比率上昇には、大規模な支店網とオンライン販売プラットフォームを有する中国の銀行の交渉力拡大が反映されている。」(強調下線は当コラム筆者、

CSRCは2020年4月1日より外資系資産運用会社に100%出資の運用会社設立免許を申請出来る様にして外資参入を促している、2022年7月11日付Bloomberg「BlackRock, JPMorgan Face Squeeze on Profits at China Funds」~ <https://www.bloomberg.com/news/articles/2022-07-11/blackrock-jpmorgan-face-squeeze-on-profits-at-china-funds>)と言う。

なお、この「顧客維持手数料/client maintenance fees」と言って支払われるキックバック(米国ではレベニュー・シェアリング・アレンジメント/revenue-sharing arrangements、欧州では誘因報酬/inducement)の中には利益相反を含む場合があるので米欧で当局が監視している。米国ではSEC/証券取引委員会「最善の利益規制/Regulation Best Interest/Reg BI(2020年6月30日までに遵守)」により開示をしなければならなくなった(利益相反があれば罰金~2019年12月16日付日本版ISAの道その29「金融庁が参考とする米国のレギュレーション・ベスト・インタレスト/Reg BI」~ https://www.am-mufc.jp/text/oshirase_191216.pdf)。EU/European Union/欧州連合では2023年5月24日の「個人投資総合対策/Retail Investment Package(「資本市場同盟/Capital Markets Union/CMU」の主な目標)で誘因報酬/inducement規制を検討している(アドバイスを伴わない取引のみでの誘因報酬を禁止、保険代理業の独立アドバイスでの誘因報酬を禁止、2023年6月5日付日本版ISAの道その38「資産運用業高度化プロセスレポート EU パージョン、欧州の資産運用業抜本的改革(貯蓄から投資へ)?」~ https://www.am-mufc.jp/text/oshirase_230605_3.pdf)。

最後に中国の投信手数料を見る。次頁に「中国籍・人民元建てオープンエンド・ファンド(除くETF・MMF)純資産の大きい50ファンド/クラス」を作成した。その純資産最大は492億人民元/約9,788億円ある「E Fund Blue Chip Sel Alloc/易方达蓝筹精选混合」(2018年9月5日設定)である(易方达基金管理有限公司~ <https://www.efunds.com.cn/fund/005827.shtml>)。

「E Fund Blue Chip Sel Alloc」を運用する会社は **E Fund Mgmt/易方达基金管理/E ファンドマネジメント**で 2022 年 12 月末の投信純資産が 2.7 兆人民元/約 3,960 億^円/約 52 兆円と中国最大の投信運用会社(非上場、

<https://www.efunds.com.cn/>、英語は <https://www.efunds.com.cn/en/>)。2001 年 4 月 17 日に中国の広州市/Guangzhou で China Guangfa Bank/广东发展銀行傘下の GF Securities/广发証券や Guangdong Yuecai Trust などが設立。

「E Fund Blue Chip Sel Alloc」の手数料を見ると、販売手数料/Subscription rate/申购費率が最大 1.50%(100 万円/約 2000 万円未満、100 万円以上は 1.20%、200 万円以上は 0.30%等)、解約手数料/redemption rate/赎回費率が最大 1.50%(6 日以内、6 日超は 29 日以内で 0.75%、29 日超は 364 日以内で 0.50%、364 日超は 729 日以内で 0.25%、730 日超は 0.00%)、信託報酬・投信会社分/management fee/管理費が 1.20%、信託報酬・受託会社分/custodian fee/escrow fee/托管費が 0.20% (2023 年 7 月 10 日の信託報酬・投信会社分と信託報酬・受託会社分の 1.20%と 0.20%への誘導は反映済み)。なお、中国では以上のほか、「顧客維持手数料/client maintenance fees」と言って支払われるキックバック(米国ではレバニユール・シェアリング・アレンジメント/revenue-sharing arrangements、欧州では誘因報酬/inducement)がかなりある様だが(先述)、それは不明である。

一方、日本の投信(除く ETF・MRF・マネー・外国籍投信)は 2023 年 6 月末現在(の単純平均)で、販売手数料 1.88%、解約手数料 0% (信託財産留保額が約 33%のファンドにあり、0.5%以下がほとんど、Morningstar Direct では Redemption Fee となっている~後述※1)、信託報酬 0.97%(=投信会社分 0.46%+受託会社分 0.04%+販売会社分 0.47%)。2022 年 12 月末から低下トレンドにある(2023 年 4 月 17 日付日本版 ISA の道 その 378「世界のファンド手数料~新 NISA を前にインデックスファンドの低コスト競争再燃!」~ https://www.am.mufj.jp/text/oshirase_230417_3.pdf)。

以上の中国を参考に、日本の「**もうかりにくい業界になっており、人材も集まりづらい**」(先述の 2023 年 7 月 15 日付朝日新聞「株売買、手数料無料化の先には」)状態を改善し、中国の様に「**海外資産運用業者等を日本に招致**」(先述の 2023 年 4 月 26 日付第 5 回経済財政諮問会議)し、国際金融センターとしての地位を向上させ、国際金融センター指数や投信残高を中国並みに上げ、米国を目指し資産運用立国を実現して欲しい。その為には有効な資産運用改革を期待する。

中国籍・人民元建てオープンエンド・ファンド(除くETF・MMF)純資産の大きい50ファンド/クラス 2023年6月末現在

ファンド/クラス名 (英語)	ファンド/クラス名 (中国語)	大分類	グローバル分類	投信会社名	設定日	純資産 (クラス) (億元)	純資産 (クラス) (百万人民元)	販売 手数料 大 (%)	解約 手数料 大 (%)	信託報酬 率(年率%)	信託報酬率 (年率%)			総経 費率 (%)
											投信 会社分	販売 会社分	受託 会社分	
1 E Fund Blue Chip Sel Alloc	易方达蓝筹精选混合	アローン	アグレッジブ・アセット・アロケーション(株70-85%)	E Fund Mgmt Co.Ltd	2018/9/5	9,788	49,194	1.50	1.50	1.40	1.20	0.00	0.20	1.75
2 CMF CSI white spirit Index A	招商中证白酒指数A	株式	中国株	China Merchants Fund Mgmt Co.Ltd	2015/3/27	8,389	42,163	1.00	1.50	1.20	1.00	0.00	0.20	1.24
3 E Fund Stable Income Bond Fund B	易方达稳健收益债券B	中長期債	アニア債	E Fund Mgmt Co.Ltd	2008/1/29	8,239	41,409	0.80	1.50	0.80	0.60	0.00	0.20	0.81
4 BOC Intl AnJin Bd A	中銀証券安進債券A	中長期債	アニア債	BOC International China Co Ltd	2016/12/5	6,722	33,786	0.80	1.50	0.40	0.30	0.00	0.10	0.40
5 IGW Emerging Growth Fund A	景顺长城新兴成长混合A	アローン	アグレッジブ・アセット・アロケーション(株70-85%)	Invesco Great Wall Fund Mgmt Co.Ltd	2006/6/28	6,315	31,737	1.50	1.50	1.75	1.50	0.00	0.25	1.75
6 Zhong Ou Medical and Health Hybrid Fd C	中欧医疗大健康混合C	アローン	アグレッジブ・アセット・アロケーション(株70-85%)	Zhong Ou Asset Management Co. Ltd	2016/9/29	5,708	28,687	0.80	1.50	2.20	1.20	0.80	0.20	2.55
7 E Fund YuXiang Return Bd A	易方达裕祥回报债券A	中長期債	アニア債	E Fund Mgmt Co.Ltd	2016/1/22	5,621	28,249	1.00	1.50	0.50	0.40	0.00	0.10	0.51
8 CMF Anhua Bd A	招商安华债券A	中長期債	アニア債	China Merchants Fund Mgmt Co.Ltd	2020/3/25	5,439	27,335	0.80	1.50	0.40	0.30	0.00	0.10	0.40
9 AIFMC Herun Hybrid Fd	兴全合迈混合	アローン	アグレッジブ・アセット・アロケーション(株70-85%)	AEGON-Industrial Fund Mgmt Co.Ltd	2010/4/22	5,292	26,597	1.20	1.50	1.40	1.20	0.00	0.20	1.75
10 TianHong YongLi Bond Fund B	天弘永利债券-B	中長期債	アニア債	Tian Hong Asset Mgmt Co.Ltd	2008/4/18	5,066	25,462	0.80	1.50	0.90	0.70	0.00	0.20	0.91
11 Zhong Ou Medical and Health Hybrid Fd A	中欧医疗大健康混合A	アローン	アグレッジブ・アセット・アロケーション(株70-85%)	Zhong Ou Asset Management Co. Ltd	2016/9/29	5,016	25,210	1.50	1.50	1.40	1.20	0.00	0.20	1.75
12 E Fund Consumer Sector	易方达消费行业股票	株式	中国株	E Fund Mgmt Co.Ltd	2010/8/20	4,773	23,990	1.50	1.50	1.40	1.20	0.00	0.20	1.75
13 Chang Xin 30D Roll Hold Short Bond C	长信30天滚动持有短债债券C	中長期債	アニア債	Chang Xin Asset Mgmt Co.Ltd	2021/9/9	4,735	23,798	0.00	0.00	0.45	0.20	0.20	0.05	0.47
14 E Fund Great Return Bond Fd A	易方达裕丰回报债券A	中長期債	アニア債	E Fund Mgmt Co.Ltd	2013/8/23	4,689	23,463	1.00	1.50	0.50	0.40	0.00	0.10	0.51
15 Lion Growth Fund	招安成长混合	アローン	アグレッジブ・アセット・アロケーション(株70-85%)	Lion Fund Mgmt Co.Ltd	2009/3/10	4,515	22,693	1.50	1.50	1.75	1.50	0.00	0.25	1.75
16 Foresight Growth Value Alloc A	景顺长城价值混合A	アローン	アグレッジブ・アセット・アロケーション(株70-85%)	Foresight Fund Management CO.Ltd	2019/3/26	4,503	22,631	1.50	1.50	1.65	1.50	0.00	0.15	1.65
17 IGW JingYi Dble Inc Bd A	景顺长城双盈双利债券-A	中長期債	アニア債	Invesco Great Wall Fund Mgmt Co.Ltd	2013/11/13	4,197	21,091	0.80	1.50	0.50	0.40	0.00	0.10	0.51
18 AIFMC Trend Intl Hybrid (LOF)	兴全趋势投资混合(LOF)	アローン	アグレッジブ・アセット・アロケーション(株70-85%)	AEGON-Industrial Fund Mgmt Co.Ltd	2005/11/3	3,895	19,575	1.50	1.50	1.60	1.50	0.00	0.20	1.75
19 GF JiYu Bond Fd A	广发集裕债券A	中長期債	アニア債	GF Fund Mgmt Co.Ltd	2016/5/11	3,705	18,620	0.80	1.50	0.40	0.20	0.00	0.10	0.61
20 Penghua FengHeng Bond	鹏华丰恒债券	中長期債	アニア債	Penghua Fund Mgmt Co.Ltd	2016/9/22	3,670	18,443	0.80	1.50	0.40	0.30	0.00	0.10	0.41
21 E Fund SSE50 Index Enh A	易方达上证50增强A	株式	中国株	E Fund Mgmt Co.Ltd	2004/3/22	3,552	17,849	1.50	1.50	1.40	1.20	0.00	0.20	1.40
22 CMF Industrial Bond A	招商产业债券A	中長期債	アニア債	China Merchants Fund Mgmt Co.Ltd	2012/3/21	3,517	17,765	0.80	1.50	0.90	0.70	0.00	0.20	0.91
23 Ping An RuiYi Mid-Short Bond A	平安如意中短债债券A	中長期債	アニア債	平安ファンド・マネジメント・カンパニーリミテッド	2019/4/3	3,493	17,566	0.30	1.50	0.40	0.30	0.00	0.10	0.41
24 E Fund High Quality Select Alloc QDII	易方达优质精选混合(QDII)	アローン	アグレッジブ・アセット・アロケーション(株70-85%)	E Fund Mgmt Co.Ltd	2008/6/19	3,328	16,727	1.50	1.50	1.40	1.20	0.00	0.20	1.76
25 Orient Secs Green Energy Car Alloc	东方新能源主题混合	アローン	アグレッジブ・アセット・アロケーション(株70-85%)	Orient Fund Mgmt Co. Ltd	2011/12/28	3,314	16,655	1.50	1.50	1.75	1.50	0.00	0.25	1.75
26 Harvest Huixin Mid-Short Bd A	嘉实汇鑫中短债债券A	中長期債	アニア債	Harvest Fund Mgmt Co.Ltd	2019/9/26	3,228	16,215	0.40	1.50	0.40	0.30	0.00	0.10	0.42
27 AIFMC He Yi Alloc(LOF)A	兴全合宜灵活配置混合(LOF)A	アローン	アグレッジブ・アセット・アロケーション(株70-85%)	AEGON-Industrial Fund Mgmt Co.Ltd	2018/1/23	3,163	15,899	1.50	1.50	1.40	1.20	0.00	0.20	1.75
28 QHXY Public Utilities Eq	前海开源公用事业行业股票	株式	中国株	QHXY Fund Management Co.Ltd	2018/3/23	3,134	15,750	1.50	1.50	1.40	1.20	0.00	0.20	1.75
29 China Universal Consumer Industry Fund	招商消费行业混合	アローン	アグレッジブ・アセット・アロケーション(株70-85%)	China Universal Asset Mgmt Co.Ltd	2009/3/10	3,099	15,577	1.50	1.50	1.40	1.20	0.00	0.20	1.75
30 E Fund Enhanced Return Bond Fund A	易方达增强回报债券A	中長期債	アニア債	E Fund Mgmt Co.Ltd	2008/3/19	3,060	15,377	0.80	1.50	0.85	0.65	0.00	0.20	0.86
31 GF Stable Growth Mixed Assets Fund A	广发稳健增长混合A	アローン	モデル・アセット・アロケーション(株50-70%)	GF Fund Mgmt Co.Ltd	2004/7/26	3,010	15,128	1.50	1.50	1.40	1.20	0.00	0.20	1.75
32 Harvest Mid-Short Bd A	嘉实中短债债券A	中長期債	アニア債	Harvest Fund Mgmt Co.Ltd	2019/1/24	2,986	15,010	0.40	1.50	0.40	0.30	0.00	0.10	0.42
33 GF JuXin Bond Fund A	广发聚鑫债券A	中長期債	アニア債	GF Fund Mgmt Co.Ltd	2013/6/5	2,971	14,934	0.80	1.50	0.90	0.70	0.00	0.20	0.91
34 ABC-CA New Energy Theme mix A	农银新能源主题灵活配置混合A	アローン	アグレッジブ・アセット・アロケーション(株70-85%)	ABC-CA Fund Mgmt Co.Ltd	2016/9/29	2,964	14,896	1.50	1.50	1.75	1.50	0.00	0.25	1.75
35 E Fund Credit and Convertible Bond Fd A	易方达双债增强债券A	中長期債	アニア債	E Fund Mgmt Co.Ltd	2011/12/1	2,953	14,839	0.80	1.50	0.90	0.70	0.00	0.20	0.91
36 AIFMC WenTai Bd A	兴全添泰债券A	中長期債	アニア債	AEGON-Industrial Fund Mgmt Co.Ltd	2016/12/16	2,931	14,733	0.60	1.50	0.40	0.30	0.00	0.10	0.41
37 IGW Jingtai Yuli Pure Bd A	景顺长城景泰纯利债券A	中長期債	アニア債	Invesco Great Wall Fund Mgmt Co.Ltd	2020/4/29	2,907	14,611	0.80	1.50	0.40	0.30	0.00	0.10	0.41
38 ChinaAMC Energy Innovation Eq A	华夏能源革新股票A	株式	中国株	China Asset Mgmt Co.Ltd	2017/6/7	2,880	14,476	1.50	1.50	1.40	1.20	0.00	0.20	1.75
39 GF Multi-Factor Alloc	广发多因子灵活配置混合	アローン	アグレッジブ・アセット・アロケーション(株70-85%)	GF Fund Mgmt Co.Ltd	2016/12/30	2,879	14,472	1.50	1.50	1.40	1.20	0.00	0.20	1.75
40 Penghua China Bd 1-3Y ADBC Bd Idx C	鹏华中证1-3年久期国债指数C	中長期債	アニア債	Penghua Fund Mgmt Co.Ltd	2020/8/17	2,860	14,374	1.00	1.50	0.30	0.10	0.10	0.05	0.31
41 Great Wall TaiLi Pure Bd A	长城泰利纯债债券A	中長期債	アニア債	Great Wall Fund Mgmt Co.Ltd	2020/2/25	2,852	14,333	0.80	1.50	0.25	0.20	0.00	0.05	0.15
42 Bosera ChinaBond 1-3 Yr CDB Bd Idx Fd A	博时1-3年国债指数基金A	中長期債	アニア債	Bosera Asset Management Co., Limited	2019/4/22	2,842	14,284	0.50	1.50	0.20	0.15	0.00	0.05	0.23
43 Harvest Ultra Short-term Bond A	嘉实超短债债券A	中長期債	アニア債	Harvest Fund Mgmt Co.Ltd	2021/6/24	2,813	14,138	0.30	1.50	0.38	0.30	0.00	0.08	0.38
44 HuaShang New Trend Selected mix	华商新趋势优选灵活配置混合	アローン	マルチ・アセット・アロケーション(資産配分変動)	Huashang Fund Mgmt Co.Ltd	2012/9/6	2,795	14,048	1.50	1.50	1.75	1.50	0.00	0.25	1.76
45 DQ Xuyuan 3Y Hold Mixed A	泉果旭源三年持有期混合A	アローン	アグレッジブ・アセット・アロケーション(株70-85%)	Quanguo Fund Management Co. Ltd.	2022/10/18	2,749	13,815	1.50	1.50	1.75	1.50	0.00	0.25	1.76
46 Great Wall Yuexiang Zengli Bond A	长城悦享增利债券A	中長期債	アグレッジブ・アセット・アロケーション(株70-85%)	Great Wall Fund Mgmt Co.Ltd	2017/4/26	2,749	13,815	0.80	1.50	0.40	0.30	0.00	0.10	0.40
47 E Fund Stable Income Bond Fund A	易方达稳健收益债券A	中長期債	アニア債	E Fund Mgmt Co.Ltd	2005/9/19	2,721	13,677	0.80	1.50	1.10	0.60	0.30	0.20	1.11
48 Galaxy Innovation Growth Stock Fund A	银河创新成长混合A	アローン	アグレッジブ・アセット・アロケーション(株70-85%)	Galaxy Asset Mgmt Co.Ltd	2010/12/29	2,673	13,433	1.50	1.50	1.75	1.50	0.00	0.25	1.75
49 GF Jingming Mid-Short Bd A	广发景明中短债债券A	中長期債	アニア債	GF Fund Mgmt Co.Ltd	2018/11/29	2,668	13,409	0.40	1.50	0.40	0.30	0.00	0.10	0.41
50 ICBCCS QY Medical Eq A	工银前沿医疗股票A	株式	中国株	ICBC Credit Suisse Asset Mgmt Co.Ltd	2016/2/3	2,645	13,293	1.50	1.50	1.40	1.20	0.00	0.20	1.75
15055本 *純資産は合計、他は平均(プランク除く)					2019/6/17	2,101,991	10,564,200	0.66	1.25	1.57	0.88	0.38	0.17	1.36
最新もしくは最大(プランク除く)					2023/6/28	9,788	49,194,317,224	2.00	2.00	2.00	2.00	1.50	0.35	22.65
最古もしくは最小(プランク除く)					2001/9/21	0	0	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.03	0.02

(出所: Morningstar Directより三菱UFJ国際投信株式会社商品マーケティング企画部が作成)



2023年7月12日にSEC/証券取引委員会はマネー・マーケット・ファンド改革/Money Market Fund Reforms/MMF Reforms(Bloombergは「抜本的規制改革/Biggest Regulatory Revamp」と呼ぶ)最終案を5人の内の3人の賛成で採択した(反対は共和党のヘスター・マリア・ピアース/Hester Maria Peirce 委員とウエダ/Mark Uyeda 委員、2023年7月12日付SEC.gov「SEC Adopts Money Market Fund Reforms and Amendments to Form PF Reporting Requirements for Large Liquidity Fund Advisers」～ <https://www.sec.gov/news/press-release/2023-129>、上限などの詳細は <https://www.sec.gov/rules/final/2023/33-11211.pdf>)。2024年6月11日までに遵守する。

•改正案(2021年12月15日公表)にあった**機関投資家向けプライム MMF/institutional prime funds と機関投資家向け免税(地方債)MMF/institutional tax-exempt money market funds が解約超過となった場合にスウィング・ファクター(上限無し)により基準価額を調整するスウィング・プライシング/swing pricing を義務付ける事は削除。**

•(改正案のスウィング・プライシングの代わりに)機関投資家向けプライム MMF/institutional prime funds と機関投資家向け免税(地方債)MMF/institutional tax-exempt money market funds は **1日当たり純解約が純資産の5%を超えた場合、信託財産留保額/liquidity fees(下記*)の徴収義務がある**(取締役会/fund's board は信託財産留保額を課すかどうかについて裁量権を持っていない/mandatory liquidity fee)。

•**非政府 MMF はファンドの取締役会がファンドの最善の利益になると判断した場合、信託財産留保額(最大2%の上限有り)を徴収出来る**(取締役会が信託財産留保額を課すかどうかについて裁量権を持っている/discretionary liquidity fee)。

•改正案(2021年12月15日公表)通り、**MMF の最低流動性要件/minimum liquidity requirements を引き上げる**(総資産の10%以上の日次流動資産と総資産の30%以上の週次流動資産をそれぞれ25%以上と50%以上に引き上げ)。

•当初(2016年10月14日施行のMMF改革)からあった**プライム MMF(機関投資家向けと個人投資家向け)にあった市場混乱時等に週次流動性が30%未満となった場合は全ての解約に信託財産留保額(最大2%の上限有り)の徴収もしくは解約一時停止/redemption gates(過去90日間で10営業日以内の解約一時停止)が出来る事、週次流動性が10%未満となった場合は全ての解約に1%の信託財産留保額/Liquidity Fees の徴収義務がある事**(取締役会が最善の利益から最大2%までで率を上下出来る)事は削除。

*「リクイディティ・フィー/liquidity fee」はファンドを解約する者/redeeming shareholders がファンドに残る者/shareholders remaining in the fund に払う、そのMMFに直接戻す「手数料」である。ファンドを解約する者とファンドに残る者の公平性を維持すべく、ファンドの希薄化や先行者利益を防ぐものである。「リクイディティ・フィー」は**スプレッド・コストやその他取引コストを反映する推定取引コスト/estimated transaction costs を誠実に見積もり徴収、上限は無い(現行のliquidity feeは2%と言う上限がある)**。なお、**推定取引コストが0.01%未満の場合は適用しなくてよくて、誠実に見積もれない場合はデフォルトとして1%となる**。

「リクイディティ・フィー」については、マネー・マーケット・ファンド改革最終案に反対票を入れた共和党のヘスター・マリア・ピアース/Hester Maria Peirce 委員とウエダ/Mark Uyeda 委員が「リクイディティ・フィー導入がその意図に反し、早期解約、緊張時での逃避を誘発する可能性がある。」「5%の純解約が適切なのか。」などと問題視、反対した(<https://www.sec.gov/news/statement/peirce-statement-air-dancers-files-adoption-latest-money-market-fund-reforms>)。

日本のメディアや専門家は「リクイディティ・フィー/liquidity fee」を直訳し「流動性手数料」と和訳している。「liquidity fee」はFSB/Financial Stability Board/金融安定理事会のオープンエンド・ファンド/open-end funds の流動性規制における「Imposition of redemption fees or other redemption restrictions」の**「redemption fees(そのファンドに直接戻す/directly back into the fund)」に相当、それなら「解約手数料」と言う和訳になる**

(2023年2月27日付日本版ISAの道その375「世界のファンド(含むMMF)流動性管理 米国の投信改革案も英国の資産運用制度改革案も スウィング・プライシング! 非上場株/VC・PE投資は流動性管理と共に」～ https://www.am.mufj.jp/text/oshirase_230927_2.pdf)。ただ、**米国ではMMFに「redemption fee」を使う事が少ない事、さらに、SECが「liquidity fee」を「希薄化防止ツール/anti-dilution tool」としている事**(2023年7月12日付SEC.gov「SEC Adopts Money Market Fund Reforms and Amendments to Form PF Reporting Requirements for Large Liquidity Fund Advisers」～ <https://www.sec.gov/rules/final/2023/33-11211.pdf>)から、当コラムでは**日本の業界で使われる「信託財産留保額(運用会社や販売会社の収益とならずにファンドに残る)」と和訳している。**



●2014年7月23日承認、2016年10月14日施行の「マネー・マーケット・ファンド(MMF)改革/Money Market Fund Reforms(1940年投資会社法ルール2a-7/Rule 2a-7改正)」。
●2021年12月15日公表改正案は2022年2月8日に官報/Federal Register掲載(<https://www.federalregister.gov/documents/2022/02/08/2021-27532/money-market-fund-reforms>)。
●2023年7月12日公表最終案は2024年6月11日が遵守日。

流動性分類/liquidity categories(3分類/Three—Liquidity Buckets) ～基準価額/NAVに大きな影響を与えず現金化出来るまでの日数～			
1日	1週間	7暦日超	
週次流動性/Weekly Liquidity 30%以上 →(改正案では)50%以上 →(最終案でも)50%以上	週次流動性の資産は、①現金、②国債、③満期まで残存60日以内の その他政府証券、④1週間以内に現金になる有価証券	非流動性証券/Illiquid Securities (通常の運用で、7日以内に売却や処分等の出来ない可能性のある資産) 5%以下	
日次流動性/Daily Liquidity 10% →(改正案では)25%以上 →(最終案でも)25%以上	*日次流動性の資産は、 ①現金、②国債、③1日以内に現金になる有価証券		
<p>(2016年10月14日施行)</p> <ul style="list-style-type: none"> ・機関投資家向けプライムMMF(後述)は安定的NAV(※1、1口=1円)から変動NAV(小数点4桁)への変更義務。ただし個人向けMMF及び機関投資家向けガバメントMMFは対象外(*安定的NAVのまま)。ガバメントMMFは現金、政府証券、政府証券もしくは現金担保レボ等にポートフォリオの99.5%(従来80%)以上を投資するMMFで、プライムMMFは民間企業が発行する高格付けのコマーシャルペーパー/CPや譲渡性預金/CDで運用するMMF。 ・免税(地方債)MMFは個人投資家向けMMFに合致すれば変動NAVに移行する必要はない。 ・プライムMMF(機関投資家向けと個人投資家向け)にあった市場混乱時等に週次流動性が30%未満となった場合は全ての解約に信託財産留保額(最大2%の上限有り)の徴収もしくは解約一時停止/redemption gates(過去90日間で10営業日以内の解約一時停止)が出来る事、週次流動性が10%未満となった場合は全ての解約に1%の信託財産留保額/Liquidity Feesの徴収義務がある事(取締役会が最善の利益から最大2%までで率を上下出来る)事 →(最終案で)削除。 ・(改正案では)機関投資家向けプライムMMF/institutional prime fundsと機関投資家向け免税(地方債)MMF/institutional tax-exempt money market fundsが解約超過となった場合にスウィング・プライシング(上限無し)により基準価額を調整するスウィング・プライシング/swing pricingを義務付ける →(最終案で)削除。 →(最終案では)決まったのは (改正案のスウィング・プライシングの代わりに)機関投資家向けプライムMMF/institutional prime fundsと機関投資家向け免税(地方債)MMF/institutional tax-exempt money market fundsは1日当たり純解約が純資産の5%を超えた場合、信託財産留保額/liquidity fees(下記*)の徴収義務がある(取締役会/fund's boardは信託財産留保額を課すかどうかについて裁量権を持っていない/mandatory liquidity fee)。 ・非政府MMFはファンドの取締役会がファンドの最善の利益になると判断した場合、信託財産留保額(最大2%の上限有り)を徴収出来る(取締役会が信託財産留保額を課すかどうかについて裁量権を持っている/discretionary liquidity fee)。 ・改正案(2021年12月15日公表)通り、MMFの最低流動性要件/minimum liquidity requirementsを引き上げる(総資産の10%以上の日次流動資産と総資産の30%以上の週次流動資産をそれぞれ25%以上と50%以上に引き上げ)。 			

※1: NAV/Net Asset Value…純資産総額で一株当たり純資産総額の基準価額は「per share NAV」だがNAVだけで基準価額を指す場合が多い。
※2: ストレステスト/健全性審査(市場激変時の換金に対して流動性が十分確保されているか)…2016年6月22日にFSB/金融安定理事会は欧米の規制当局に対し、資産運用会社を対象としたシステム全体のストレステストを実施する事や流動性が低い資産の保有を制限する新たな規制の策定を検討する事を求めている。
※3: *「リクイディティ・フィー/liquidity fee」はファンドを解約する者/redeeming shareholdersがファンドに残る者/shareholders remaining in the fundに払う、そのMMFに直接戻す「手数料」である。ファンドを解約する者とファンドに残る者の公平性を維持すべく、ファンドの希薄化や先行者利益を防ぐものである。「リクイディティ・フィー」はスプレッド・コストやその他取引コストを反映する推定取引コスト/estimated transaction costsを誠実に見積もり徴収、上限は無い(現行のliquidity feeは2%と言う上限がある)。なお、推定取引コストが0.01%未満の場合は適用しなくてよくて、誠実に見積もれない場合はデフォルトとして1%となる。
「リクイディティ・フィー」については、マネー・マーケット・ファンド改革最終案に反対票を入れた共和党のヘスター・マリア・ピアース/Hester Maria Peirce委員とウエダ/Mark Uyeda委員が「リクイディティ・フィー導入がその意図に反し、早期解約、緊張時での逃避を誘発する可能性がある。」、「5%の純解約が適切なのか。」など問題視、反対した(<https://www.sec.gov/news/statement/peirce-statement-air-dancers-files-adoption-latest-money-market-fund-reforms>)。
日本のメディアや専門家は「リクイディティ・フィー/liquidity fee」を直訳し「流動性手数料」と和訳している。「liquidity fee」はFSB/Financial Stability Board/金融安定理事会のオープンエンド・ファンド/open-end fundsの流動性規制における「Imposition of redemption fees or other redemption restrictions」の「redemption fees(そのファンドに直接戻す/directly back into the fund)」に相当、それなら「解約手数料」と言う和訳になる(2023年2月27日付日本版ISAの道 その375「世界のファンド(含むMMF)流動性管理 米国の投信改革案も英国の資産運用制度改革案も スウィング・プライシング! 非上場株/VC-PE投資は流動性管理と共に」~ https://www.amuf.jp/text/oshirase_230227_2.pdf)。ただ、米国ではMMFに「redemption fee」を使う事が少ない事、さらに、SECが「liquidity fee」を「希薄化防止ツール/anti-dilution tool」としている事(2023年7月12日付SEC.gov/SEC Adopts Money Market Fund Reforms and Amendments to Form PF Reporting Requirements for Large Liquidity Fund Advisers)~ <https://www.sec.gov/rules/final/2023/33-11211.pdf>)から、当コラムでは日本の業界で使われる「信託財産留保額(運用会社や販売会社の収益とならずファンドに残る)」と和訳している。

(出所: SEC/証券取引委員会より三菱UFJ国際投信株式会社商品マーケティング企画部が作成)

「2023年7月12日にSECがMMFのスウィング・プライシング義務を放棄した事でオープンエンド・ファンドでも同じ運命になると業界の専門家は予想している。プロスカウアー法律事務所/Proskauer law firmのロバート・プレイズ/Robert Plaze氏は『非マネーマーケット(オープンエンド)ミューチュアルファンド提案を撤回する方が簡単である/easier to “back off” what’s proposed for non-money market (open-end) mutual funds』と言う。」(2023年7月13日付National Association of Plan Advisors(SEC May Drop Open-End Mutual Fund Swing Pricing Push, Experts Say)~ <https://www.napa-net.org/news-info/daily-news/sec-may-drop-open-end-mutual-fund-swing-pricing-push-experts-say>)。 **現在SECが検討している投信改革案/mutual fund reform proposal「オープンエンド・ファンドの流動性リスク管理およびスウィング・プライシング; フォームN-PX報告/Open-End Fund Liquidity Programs and Swing Pricing; Form N-PORT Reporting」案でスウィング・プライシング義務が課されない可能性が増えた**(2023年2月27日付日本版ISAの道 その375「世界のファンド(含むMMF)流動性管理 米国の投信改革案も英国の資産運用制度改革案も スウィング・プライシング! 非上場株/VC-PE投資は流動性管理と共に」~ https://www.amuf.jp/text/oshirase_230227_2.pdf)

米国SEC/証券取引委員会の投信流動性管理プログラム(1940年投資会社法 規則22e-4/Rule 22e-4、規則22c-1/rule 22c-1)

<p>●(2015年5月20日公表当初案に続く)2015年9月22日公表改正案は「流動性分類は6分類(1営業日、2営業日～3営業日、4～7日、8～15日、16～30日、30日以上)」。</p> <p>●2016年10月13日公表最終案は「流動性分類は4分類(Highly Liquid Investments, Moderately Liquid Investments, Less Liquid Investments, Illiquid investments)」、「スウィング・プライシング/Swing Pricing」を選択出来る、「現物交換出来るETF/“in kind” exchange-traded fund(多くのETFが該当)を除く」、「流動性スコアを公表する」であり、純資産10億ドル以上の会社は2018年12月1日施行、純資産10億ドル未満の会社は2019年6月1日施行。</p> <p>●2018年2月21日に施行が純資産10億ドル以上の会社は2019年6月1日に1年延期、純資産10億ドル未満の会社は2019年12月1日施行に半年延期。2018年3月14日に流動性スコアは非公表に(バブコメ後決定)。</p> <p>●2022年11月2日公表改正案は「Highly Liquid Investmentsの10%維持」、「流動性分類は3分類(Less Liquid InvestmentsをIlliquid investmentに含める)」、「スウィング・プライシングを義務付ける」、「ハード・クローズ/hard closeを要求する」など(2023年2月27日付日本版ISAの道 その375「世界のファンド(含むMMF)流動性管理 米国の投信改革案も英国の資産運用制度改革案も スウィング・プライシング! 非上場株/VC・PE投資は流動性管理と共に」～https://www.am.mufg.jp/text/oshirase_230227_2.pdf)。</p>	流動性分類/Classification of the Liquidity(4分類/Four Liquidity Categories) *少なくとも毎月見直す～価格に大きな影響を与えず現金化出来るまでの日数による分類が基本(アセットクラスによる分類も可)～		
	Highly Liquid Investments	Moderately Liquid Investments	Less Liquid Investments ⇒(改正案では)右の Illiquid investments
<p>通常の市場環境で価格に大きな影響を与えず3営業日以内に現金化出来る資産</p> <p>*(改正案では)10%以上維持(デリバティブ取引の証拠金・担保を除く)</p> <p>*下限/Minimum(%)を設定、下限を下回った時の方針や処理を決定、下限を下回った時はファンド取締役会に報告</p>	<p>通常の市場環境で価格に大きな影響を与えず現金化する事に3日超かかるが、7日以内の資産</p>	<p>通常の市場環境で価格に大きな影響を与えず7日以内に売却や処分の約定が出来るものの現金化に7日超かかる資産</p> <p>⇒(改正案では)右のIlliquid investments</p>	<p>通常の市場環境で価格に大きな影響を与えず7日以内に売却や処分の出来ない可能性がある資産</p> <p>⇒(改正案では)現金化に7日超かかる資産</p> <p>*15%以下⇒(改正案でも)15%以下</p> <p>*上限/Limitation(%)を設定 上限を上回った時はファンド取締役に報告(方法も含め)、30日以内に解決しない場合はファンド取締役会が判断</p>
<p>・ミューチュアルファンド(除くMMF、除くETF)は不安定な市場環境/unstable market conditionsで「スウィング・プライシング/Swing Pricing」を選択出来る(2016年10月13日)⇒(改正案では)義務付ける。設定・解約をする投資家の基準価額に売買コスト等を転嫁、既存投資家の希薄化/Dilutionを避ける(欧州では導入例も多い)。著しく影響を与える純流入・純流出の量～Swing Threshold/閾値/しきい値/いき値～になったらスウィング・プライシングとする事が出来る⇒(改正案では)しなければならない。純流入の場合はスウィング・ファクター/Swing Factor を加えて基準価額を引き上げ、純流出の場合はスウィング・ファクターを引いて基準価額を引き下げる。スウィング・ファクターは最大値である2%以下で決め開示する⇒(改正案では)2%以下は撤廃。この閾値は毎年見直し、ファンド取締役会がその方針・手順を認可する必要がある。</p>			

※1: NAV/Net Asset Value…純資産総額で一株当たり純資産総額の基準価額は「per share NAV」だがNAVだけで基準価額を指す場合が多い。

※2: ストレステスト/健全性審査(市場激変時の換金に対して流動性が十分確保されているか)…2016年6月22日にFSB/金融安定理事会は欧米の規制当局に対し、資産運用会社を対象としたシステム全体のストレステストを実施する事や流動性が低い資産の保有を制限する新たな規則の策定を検討する事を求めている。

(出所: SEC/証券取引委員会より三菱UFJ国際投信株式会社商品マーケティング企画部が作成)

掲載した和訳は、筆者が作成した英文記事の参考抄訳であり、英語の原文と抄訳内容に相違がある場合には原文が優先します。

以上

三菱UFJ国際投信【投信調査コラム】日本版ISAの道 バックナンバー:
「各年… <https://www.am.mufg.jp/market/report/investigate.html>」、
「2013年2月1日付日本版ISAの道 その1から一気に見る/検索する…
<https://www.am.mufg.jp/smp/market/report/investigate.html>」。

三菱UFJ国際投信株式会社 商品マーケティング企画部 企画グループ
松尾 健治(kenji-matsuo@am.mufg.jp)、
窪田 真美(mami1-kubota@am.mufg.jp)。

本資料に関してご留意頂きたい事項

- 当資料は日本版ISA(少額投資非課税制度、愛称「NISA/ニーサ」)に関する考え方や情報提供を目的として、三菱UFJ国際投信が作成したものです。当資料は投資勧誘を目的とするものではありません。
- 当資料中の運用実績等に関するグラフ・数値等はあくまでも過去の実績であり、将来の運用成果を示唆あるいは保証するものではありません。また、税金、手数料等を考慮しておりませんので、投資者の皆様の実質的な投資成果を示すものではありません。市況の変動等により、方針通りの運用が行われない場合もあります。
- 当資料の内容は作成時点のものであり、将来予告なく変更されることがあります。
- 当資料は信頼できると判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性等を保証するものではありません。
- 当資料に示す意見等は、特に断りのない限り当資料作成日現在の筆者の見解です。
- 投資信託は、預金等や保険契約とは異なり、預金保険機構、保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。
- 投資信託は値動きのある有価証券を投資対象としているため、当該資産の価格変動や為替相場の変動等により基準価額は変動します。従って投資元本が保証されているわけではなく、基準価額の下落により損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。
- 投資信託は、販売会社がお申込みの取扱いを行い委託会社が運用を行います。
- 投資信託をご購入の場合は、販売会社よりお渡しする最新の投資信託説明書(交付目論見書)の内容を必ずご確認のうえ、ご自身でご判断ください。
- クローズド期間のある投資信託は、クローズド期間中は換金の請求を受け付けることができませんのでご注意ください。
- 投資信託は、ご購入時・保有時・ご換金時に手数料等の費用をご負担いただく場合があります。



三菱UFJ国際投信

三菱UFJ国際投信株式会社
金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第404号
加入協会：一般社団法人投資信託協会
一般社団法人日本投資顧問業協会