

【投信調査コラム】日本版ISAの道 その391

情報提供資料 2023年11月27日

アクティブ運用型ETFが米国を中心に世界で急増! 米国はミューチュアルファンド・コンバージョン(転換)が寄与 ~米国と日本のアクティブファンドとパッシブ(インデックス)ファンド~

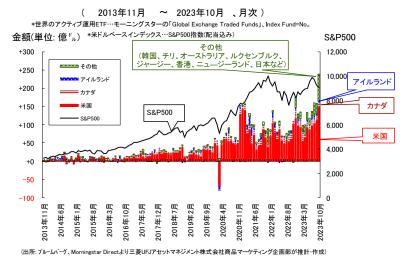
> 三菱UFJアセットマネジメント株式会社 商品マーケティング企画部 松尾 健治(kenji-matsuo@am.mufg.jn) 窪田 真美(mamil-kubota@am.mufg.jn)

※三菱UFJアセットマネジメントがお届けする、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。

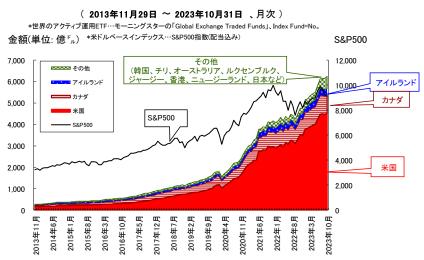
●アクティブ運用型ETFが米国を中心に世界で急増!

アクティブ運用型ETF/actively managed exchange traded funds ETFs(以下、アクティブETF/active ETFs)が米国を中心に世界で急増している。 モーニングスター・ダイレクト/Morningstar Directによると、アクティブETFは世界で2023年10月に+238億 **/約3.6兆円と月次ベースで過去最大の純流入、2023年10月末の純資産は6,221億 **/約94兆円と過去最高となっている(1***。=151.68円)。

世界のアクティブ運用ETFの 国籍別純設定推計とS&P500の推移



世界のアクティブ運用ETFの 国籍別純資産推計とS&P500の推移



48,317

16.622

94,287,461

319 0.20

110 0.99

622,135 0.87

純資産 純資産 (クラス) (百万円) (クラス) 分類 −ニングス ETF名 诵貨 大分類 国籍 投信会社名 設定日 ベンチマーク ター分類) 最新月末 最新月末 株式 株式その他 米国 JPMorgan 1 JPMorgan Equity Premium Income ETF 米ドル 2020/5/20 S&P 500 TR USD 4.404.354 29.082 0.35 2 JPMorgan Ultra-Short Income ETF 米ドル 中長期債 米国债券 JPMorgan 2017/5/17 ICE BofA US 3M Trsv Bill TR USD 3,493,702 0.17 米国 23.069 3 Dimensional US Core Equity 2 ETF 米ドル 株式 米国大型プレント 株 米国 2007/10/4 Russell 3000 TR USD 0.17 Dimensional Fund Advisors 3,097,297 20,452 債券その他 その他 4 ETF Singular Global Corporates 米ドル チリ 2021/12/15 2,515,362 16,609 0.00 5 PIMCO Enhanced Short Maturity Active ETF 米ドル 中長期債 米国債券 米国 PIMCO 2009/11/16 FTSE Treasury Bill 3 Mon USD 1.635.433 10,799 0.35 6 Dimensional US Marketwide Value ETF 米ドル 株式 米国大型バリュー株 米国 1998/12/16 Russell 3000 Value TR USD 1.245.734 8.226 0.22 Dimensional Fund Advisors 7 Dimensional US Targeted Value ETF 米ドル 株式 米国小型株 米国 1998/12/11 Russell 2000 Value TR USD Dimensional Fund Advisors 1,179,353 7,787 0.29 8 First Trust Enhanced Short Maturity ETF 米ドル 中長期債 米国 2014/8/5 ICE BofA 0-1Y US Trsy TR USD 0.25 米国債券 1,141,331 7,536 First Trust Advisors L.P 米ドル 株式 米国小型株 米国 Avantis Investors 2019/9/24 Russell 2000 Value TR USD 6.647 0.25 9 Avantis US Small Cap Value ETF 1.006.708 10 Dimensional US Equity ETF 米ドル 株式 米国大型プレント・株 米国 Dimensional Fund Advisors 2001/9/25 Russell 3000 TR USD 6.560 0.09 993,475 11 CI High Interest Savings ETF 加ドル マネーマーケット カナダマネーマーケット カナダ CI Investments Inc 2019/5/29 FTSE Canada 30D TBill TR CAD 953.553 6.296 0.16 株式 米国大型プレント・株 35 JPM US Research Enhanced Eq ESG ETF JPMorgan Asset Management (Europe) S.à r. 2018/10/10 S&P 500 NR USD 558,049 0.20 米ドル 3,685 45 KODEX CD Rate Active(SYNTH) 韓国ウォン アロケーション アロケーションその他 韓国 サムスン・アセット・マネジメント・カンパニー・リミテット 2023/6/2 KAP CD Interest Rate KRW 440,959 2,912 0.03 豪ドル マネーマーケット 豪NZマネーマーケット 60 BetaShares Aus High Interest Cash ETF BetaShares Capital Ltd 2012/3/6 30 Day Bank Bill Swap Rate 320.424 2.116 0.18 94 Lyxor Smart Overnight Return ユーロマネーマーケットユーロマネーマーケット アムンディアセットマネジメント(パリ) 187.894 1.241 0.05 2015/3/2 Euro Short Term Rate 573 0.12 米ドル 商品 商品特定 isdomTree Management Jersey Limited 2020/11/30 Gold Spot Price PR USD 187 WisdomTree Physical Core Gold 86,731 香港ドル マネーマーケット アジアマネーマーケット 香港 250 CSOP Hong Kong Dollar Money Market ETF 中国南方アセット・マネジメント・リミテッド 2018/7/17 N/A 396 0.30 59,948

円 中長期債 (出所: Morningstar Directより三菱UFJアセットマネジメント株式会社商品マーケティング企画部が作成)

NZドル マネーマーケット 豪NZマネーマーケット

(出一月: WOTTINISSERT DIFFECTA 9) 三変UFG)でプロ・インスントベス・本人的ロロマー・フォーンプ 止回 即かい下放。 ※1: エクスペンスレシオー・Expense Ratioもした(はTotal annual operating expensesの事。 日本の信託報酬・販売会社分(代行手数料)に相当する Distribution (12a-1)Fees、日本の信託報酬・受託会社分(相当するOustdian Fees、日本の鑑査報酬に相当するAudit Fees、そして、投資対象ファンドの信託報酬等であるAcquired Fund Fees and Expenses/AFFE等の総額を、目論見書のProspectusもしくは連用 報告書の(Semi-JAnnual Reportから技を出し、平均純資産で割って年華としたものである。尚、日本の販売手数料もしくは解約手数料に相当するInitial Sales Fee (Front-red Load) もくはDeferred Sales Fee (Back-and Load)は含まず、日本の売買委託手数料に相当する ATTRding Costs(Revierage Commissions, Market Initials, Spead Could 合きまない。個司号できない場では何と写文を解析と解析といる「大きない」のは同号できない。個目号できない場では「大きない」のは同号できない。例では「大きない」のは同号できない場では、信号できない。例では「大きない」のは同号できない。例では「大きない」のは、「大きない」のは、

SmartShares Limited

日本 シンプレクス・アセット・マネジメント 2023/9/6 Not Benchmarked

2020/9/24

2015/11/12 S&P/NZX NZ 90D B-Bill GR NZD

●米国はミューチュアルファンド・コンバージョン(転換)が寄与

日本株

アクティブETFは米国で初めて作られ米国ではミューチュアルファンドからETFへのコンバージョン(転換)が急増して いる事から(後述)、前頁図表に示される通り、米国の規模が圧倒的に大きい。 モーニングスター・ダイレクトによる と、アクティブETFは米国で2023年10月に+148億¹ ₁/約2.2兆円と過去最大の純流入(世界に占める割合は62.2%)、 2023年10月末の純資産は4,511億¹*・/約68兆円と過去最高(同72.5%)となっている(1米¹**=151.68円)。

2023年11月23日のフィナンシャル・タイムズ/Financial Times/FTは「アクティブETFの台頭と低コスト・パッシブ ETFの根強い人気により、この2つ以外のETFは前例の無いない締め付けが起きている。 2023年10月はアクティ ブETFと低コストETFが+390億ょの流入となるものの、その他のETFは-40億ょの流出となった。・・・(略)・・・。2017年 以降、米国ETFのうち、低コスト・パッシブETFが平均62%、アクティブETFが12%、残り(高コスト・パッシブETF)が26%と 言う割合になっている。 2023年1~10月、低コスト・パッシブETFの割合が61%で安定する中、アクティブETFの割 合は28%まで上昇しており、流入額は既に+880億歳と2022年の同時期を上回っている。 ミューチュアルファンド のETFへの継続的な転換や、JPモルガン・エクイティ・プレミアムETF(JEPI)などのデリバティブ中心のアクティブETF 人気である。」(強調下線は当コラム筆者。 2023年11月23日付Financial Times「US investors shun costly passive ETFs as actives gain ground」~ https://www.fl.com/content/dellided-relat-11ft-histo-2226/238214)、 2023年11月 19日のCNBCは「ETFの運用会社がパッシブ・ファンドを超えた新たな戦略を模索する中、アクティブETFが脚光を 浴びている。…(略)…。モーニングスター/Morningstarによると、2023年6月現在、アクティブなETFは1,100以上 あり、2023年これまでの所、設定されたアクティブETFの数は既にパッシブETFを3対1の比率で上回っている。 2023年に設定されたアクティブETFには、『キャピタル・グループ・コア・バランスETF/Capital Group Core Balanced ETF(CGBL)』、『フランクリン・テンプルトン・ウェスタン・アセット・ボンドETF/Franklin Templeton's Western Asset Bond ETF(WABF)』、『T.ロウ・プライス・バリュー・グロースETF/T.Rowe Price Value Growth ETF(TGRT)などが <mark>ある。</mark>」と報じている_{強調下線は当コラム筆者。2023年11月19日付CNBC International「Next level up for ETFs are actively managed funds, say money managers」 🖮}

304 Smartshares NZ Cash

659 PBR Improvement over 1x ETF

4445本 * 純資産は合計、他は平均(ブランク除く)。

1000000	WELST
200000	米国のミューチュアルファンドからETFへのコンバージョン(転換)
000000	
	*直䜣月末純資産の大きい順。
	*旧1万月末郷百年の人さい順。

*A国USユニデエノルノファトからロドへのコンハーション(転換)									
ETF名	グローバル分類 (モーニングスター 分類)	投信会社名	Index Fund		純資産 (クラス) (百万 [「] 」。) 最新月末	資金 純流出入 (百万 ⁵ 元) 2023年 1~10月	転換日	転換元のミューチュアルファンド名	転換元ファンドのマネシントライ(最大)%
1 Dimensional US Core Equity 2 ETF	米国大型プレント・株	Dimensional Fund Advisors	No	0.16	20,452	3,610	2021/6/11	DFA T.A. US Core Equity 2 I	0.20
2 Dimensional US Marketwide Value ETF	米国大型バリュー株	Dimensional Fund Advisors	No	0.20	8,226	437	2022/5/6	DFA Tax-Managed US Marketwide Value II	0.20
3 Dimensional US Targeted Value ETF	米国小型株	Dimensional Fund Advisors	No	0.27	7,787	579	2021/6/11	DFA Tax-Managed US Targeted Value	0.40
4 Dimensional US Equity ETF	米国大型プレンド株	Dimensional Fund Advisors	No	0.08	6,560	552	2021/6/11	DFA Tax-Managed US Eq	0.18
5 Dimensional US Small Cap ETF	米国小型株	Dimensional Fund Advisors	No	0.25	5,602	954	2021/6/11	DFA Tax-Managed US Small Cap	0.40
6 Dimensional International Value ETF	グローバル大型株	Dimensional Fund Advisors	No	0.25	5,540	1,082	2021/9/10	DFA Tax-Managed International Value	0.45
7 Dimensional World ex US Core Eq 2 ETF	グローバル大型株	Dimensional Fund Advisors	No	0.25	5,500	558	2021/9/10	DFA TA World ex US Core Equity I	0.30
8 JPMorgan International Rsrch Enh Eq ETF	グローバル大型株	JPMorgan	No	0.20	5,086	-26	2022/6/10	JPMorgan International Rsrch Enh Eq A	0.20
9 EA Bridgeway Omni Small-Cap Value ETF	米国小型株	Bridgeway	No	0.47	860	-713	2023/3/13	Bridgeway Omni Tax-Managed Sm-Cp Val N	0.50
10 Kovitz Core Equity ETF	米国大型プレンド株	kovitzetf	No	0.99	832	154	2022/12/9	Marathon Value Portfolio	0.99
11 JPMorgan Market Expansion Enh Eq ETF	米国小型株	JPMorgan	No	0.25	795	12	2022/5/6	JPMorgan Market Expansion Enh Idx R2	0.25
12 Jpmorgan Limited Duration Bond ETF	米国債券	JPMorgan	No	0.20	781	-43	2023/7/28	JPMorgan Limited Duration Bd R6	0.20
13 JPMorgan Inflation Managed Bond ETF	米国債券	JPMorgan	No	0.31	453	-377	2022/4/8	JPMorgan Inflation Managed Bond R6	0.28
14 Motley Fool Global Opportunities ETF	グローバル大型株	Motley Fool	No	0.85	392	-34	2021/12/13	MFAM Global Opps Institutional	0.85
15 Main Buywrite ETF	株式その他	Main Management ETFs	No	0.95	319	22	2022/9/9	Main BuyWrite I	1.00
16 JPMorgan Realty Income ETF	不動産セクター株	JPMorgan	No	0.59	310	-343	2022/5/20	JPMorgan Realty Income R5	0.60
17 Neuberger Berman Commodity Stgy ETF	商品・バスケット	Neuberger Berman	No	0.50	280	65	2022/10/21	Neuberger Berman Commodity Strategy I	0.50
18 Jpmorgan Equity Focus ETF	米国大型プレント・株	JPMorgan	No	0.50	232	23	2023/7/28	JPMorgan Equity Focus R6	0.50
19 JPMorgan Sustainable Municipal Inc ETF	米地方債	JPMorgan	No	0.30	219	-7	2023/7/14	JPMorgan Sustainable Municipal Income C	0.30
20 Global X Emerging Mkts Great Cnsmr ETF	グローバル・エマージング株	Global X Funds	No	0.75	218	-144	2023/5/12	Mirae Asset Emerg Mkts Great Consumer I	0.99
71本 *純資産は合計、他は平	均(ブランク除く)。			0.59	73,129	6,458	2022/10/14		0.71
最新もしくは最大(ブランク除く)				1.35	20,452	3,610	2023/11/17		1.35
最古もしくは最小(ブランク除く)				0.00	1	-713	2021/3/26		0.08

(出所: Morningstar Directより三菱UFJアセットマネジメント株式会社商品マーケティング企画部が作成)

アクティブETFは2008年3月25日に設定された米国籍アクティブ債券ETFベアー・スターンズ・アセット・マネジメント

| 大学 | Participation | Participant | Part

既存のアクティブ・ミューチュアルファンドをアクティブETFに転換する動きは2023年11月14日にモーニングスター/Morningstarのマネジャーリサーチ・アナリスト/Manager Research Analystであるライアン・ジャクソン/Ryan Jackson氏が端的に説明している。 その一部を引用する。「アクティブETFは近年爆発的に増加している/Active ETFs have exploded in recent years。 2023年10月末時点で、純資産は4,440億 με となり、2020年10月のほぼ3倍となった。・・・・(略)・・・・。アクティブ・ミューチュアルファンド(除くETF)が2018年~2023年(2023年は10月まで)の8年において7年で資金流出に見舞われ、2022年は記録的な1兆 μの流出もあった。 これはアクティブ運用が時代遅れである事を示している様であったが、そこにアクティブETFが台頭してきた。・・・・(略)・・・。

アクティブETFの台頭には大きな規制・制度の変更が大きく寄与している。

①SEC/証券取引委員会が2019年に投信会社のカスタム・バスケット/custom baskets使用を承認した事。

②2021年以降ミューチュアルファンドのETFへの転換が進んだ事

③バンガード/Vanguardの特許が2023年初頭に失効してバンガード以外の投信会社が既存のミューチュアルファ ンドにETFシェアクラスを追加出来る様になった。…(略)…。

ただ、アクティブETFにはデメリットもある。 <u>非公開企業への投資はアクティブ・ミューチュアルファンドに付加価値</u> <u>を与える可能性があるがETFは禁止されている</u>/investments in private companies may add value to actively managed mutual funds but are off-limits for ETFs。」(強調下線は当コラム筆者、2023年11月14日付 Morningstar「Here's Why Active ETFs Are So Hot Right Now」~

https://www.morningstar.com/etfs/constellation-factors-powering-active-etfs-meteoric-rise

上記の米国モーニングスターのマネジャーリサーチ・アナリストの説明について当コラムで補足する。

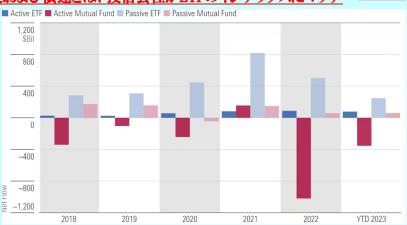
① 2019年9月26日に供和党主導)SECが承認し2019年12月に適用となったカスタム・バスケット /custom basketsを使用したETFの設定および償還とは、投信会社がETFのインデックスにマッチ

<u>しない証券から構成される現物バスケット(指数の追跡に最も適したものを抜き出す)で</u> 良いとした「ルール6c-11(ETFルール)/Rule 6c-11(the ETF Rule)」である2019年

 $9\, \hbox{\it H}\, 26\, \hbox{\it H}\, \hbox{\it SEC} \Gamma \hbox{\it SEC}$ Adopts New Rule to Modernize Regulation of Exchange-

Traded Funds https://www.sec.gov/news/press-release/2019-190

クロック/BlackRock(iシェアーズ/iShares)と バンガード/Vanguardとステートストリート/State Street Global Advisorsの



https://www.amanuft.jp/report/jnvveligate/_josffles/disdffl/2022/09/11/ablinase 230011 2.pd 、2022年6月27日付日本版ISAの道 その359「米国インデックス法 vs 12人の新皇帝たち(パッシブ投資の権力者)、SEC vs インデックス&モデル・ボートフォリオ(IFA等が多用)! ~米国版新しい資本主義、米国版EUベンチマーク規制~」~ https://www.amanuft.jp/reput/soldress/200673.2pdf)o

- ② 2021年以降ミューチュアルファンドのETFへの転換が進んだのは、上記「ルール6c-11(ETFルール)」により指数を正確に反映する現物バスケットを事前にSECに申請する事なく、ミューチュアルファンドからETFへの転換/mutual fund conversionsが出来る様になった事が大きい。 あとは、転換が最善の利益である事/in the best interests of the ETF and its shareholdersを取締役会の承認を受け、投信保有者の議決権投票/proxy voteを回避する事である(投票はその要請などで長時間かかりコストも増加する)。

ここでアクティブETFの人気要因を見る(バッシブETFの人気要因も多い)。 まず、運用上のメリットである。 ミューチュアルファンド(日々の設定や解約が可能なオープンエンド・ファンド/open-end funds、日本のETFを除く追加型投信)のマネジャーは投資家の解約に備えて運用資産全体の3~5%前後をキャッシュ・ポジションで持つ必要があり、それによるリターンの低下要因「キャッシュ・ドラッグ/cash drag」になる事がある。 解約が事前に準備した3~5%前後を超えれば、原証券を売却せざるを得なくなる事があり、取引コスト(取引所の買値と売値の差であるビッド・アスク・スプレッド/bid-ask spreadsなど)がかかりリターンの低下要因となる。 解約(準備)だけでなく、設定もまた大きな額があれば、原証券購入の際、取引コストがかかる(流動性の低い原証券は特にビッド・アスク・スプレッドが大きい)。 これらが現物設定・現物交換型ETF/in-kind ETFであれば回避出来、ETFの大きなメリットとなる。 次いで税制上のメリットである。 ミューチュアルファンドのマネジャーは解約等で売却する原証券に含み益のある場合、投資家の欲していないキャピタルゲイン分配/キャピタル・ディストリビューション/capital gains distribution(投信のファンドマネージャーが大量解約などに対応すべく評価益のある証券を売却した時に投信保有者が課税されてしまう事)を避けるべく含み損のある原証券を売却し損益通算をする事があり、これも取引コストがかかる(2022)

年8月29日付日本版ISAの道その363「ダルクト・インデックスは次世代インデックス投資3.0でETF後継? SMA最新版(アドバイザーの希望、ESG投資の進化? 議決権も暗号資産(仮想通貨も可!~米国ではモルガン・スタンレー、ブラックロック、パンガード、フィデリティ、シュワブなど続々参入~」~ Mps://vev.anmift.jp/tet/whiters.2009.2.pd)。 現物設定・現物交換型ETFで回避出来る。

日本の追加型投信には税制上のデメリットは無いが、キャッシュ・ドラッグや原証券売買のビッド・アスク・スプレッドなど運用上のデメリットはあり、これが現物設定・現物交換型ETFで回避出来る。 その結果、リターンの向上につながり「ミューチュアルファンドのアクティブ運用マネジャーは、ETFの最大の利用者」となる2018年2月13日付日本版ISAの道その214「日来投信の

最新動向~日本は銀行・信金の私募投信・日銀のETFが主導する拡大、米国は機関投資家・大規模投資アドバイザー・超富裕層のETFやファンドバッシブ投資の王・バンガードが主導する拡大~」~ <u>Mpc//vevamife.jo/m/volines_182114</u>d)。 今世界的に規制当局が管理しようとしている流動性対応も現物設定・現物交換型ETFのメリットである(2023年2月27日付日本版ISAの

半国のミューチュアルファンド/mutual funda ETE ラップ

2023年11月27日作成

米国のミューチュアルファンド/mutual funds、ETF、ラップロ座

◎ …相対的に最もメリットになると思われるもの。 ○ …相対的に次にメリットになると思われるもの。

		ミューチュアルファンド /mutual funds	ETF /Exchange Traded Funds	ラップ/SMA
1	原証券の所有権	無し	無し	あり (原証券が投信の場合は無し)
2	保有銘柄·取引の 日次透明性	無し	通常あり (アクティブETFの場合、先回り売買/フロント・ランニン グ対策として指定参加者の代表者にのみ開示する場 合もある)	あり (原証券が投信の場合は無L)
3	ポートフォリオの カスタムメイド、ESG等	無し	無し	あり (原証券が投信の場合は限定される)
4	アドバイザーの存在 ^(フィデューシャリー・デューティーあり)	無し (別途、投資顧問報酬/相談料/助言料を払い契約すれば「あり」)	無し (別途、投資顧問報酬/相談料/助言料を払い契約すれば「あり」)	あり (ロボアドの場合は限定的、無い事もある)
5	出金等	現金のみ (キャッシュトラップも損益選集も必要) (日本の追加型投信では キャッシュ・ドラッグは必要だが、損益適算は不要)	現金もしくは原証券 (現証券の場合、キャッシュ・ドラッグ不要、損益通算不要)	現金もしくは原証券 (現証券の場合、キャッシュ・ドラッグ不要、損益適算不要)
6	原証券の損益通算 /Tax-loss harvesting	無し (ファンドが保有する原証券の売却益に課税)	無し (ファンドが保有する原証券の売却益に課税)	あり (ロボアドの場合は限定的、無い事もある)
7	投資家の欲していない キャピタルゲイン分配 (日本の投信では無い)	あり (タックス・マネージド・ファンドであれば少なくなる) (日本のラップ型投信では リパランス時に課税されないメリットとなる)	あまり無し	無し (ファンドラップ、ロボアドの場合は限定的、無い事もある) (日本のラップ/SMAでは リパランス時に課税されるデメリットとなる)
8	原証券のポータビリティ	無し	あり (現物設定・現物交換型の場合にパスケットとして)	あり (原証券が投信の場合は無し)
9	最小投資単位	● 少額が多い	取引所で少額の売買可能 (※1、ただ店頭や現物拠出・交換では数百万 [°] 。)	10万、25万、100万 ^ド ル等 (ロボアドの場合は少額も)
10	主なコスト	販売手数料(無い率もある)、 信報·投信会社分、 信報·販売会社分(無い率もある)	売買手数料(無い事もある)、 ビッドアスクスプレッド(※1)、 基準価額からのディスカウント (プレミアムの場合もある~※1)、 信報・投信会社分	販売手数料/売買手数料無し、 年1.5 ~2.5%前後の 投資顧問報酬/相談料/助言料 (大口前引きしくはロボアドで15前れもある)、 原証券が投信の場合のコスト

(出所: チャールズ・シュワブのマネージドアカウント推奨資料等を参考に三菱UFJアセットマネジメント株式会社商品マーケティング企画部が作成)

●日本はアクティブETFが顧客の立場に立ったアドバイザー(認定アドバイザー)と共に資産 所得倍増プラン、資産運用立国に寄与する?

日本のアクティブETFはどうか? モーニングスター・ダイレクトによると、アクティブETFは日本で2023年10月に +0.4億[†]_{*}/約66億円の純流入(世界に占める割合は0.18%で8位、2023年9月が+1.7億[‡]_{*}/約264億円)、2023年10月末の純資産は 2.1億[‡]_{*}/約321億円となっている(世界に占める割合は0.03%で11位、1米[‡]_{*}=151.68円)。 日本のアクティブETFは2023年8月 21日に東証がアクティブETF6銘柄の上場を初めて承認して9月6日に設定、9月7日に上場したばかりである。

日本のアクティブETFはまだまだこれからと言う事だ。しかし日本の(パッシブがほとんどの)ETFは既にかなり大きい。2023年10月末の純資産は4,709億 パル/約71兆円。世界1位の米国と世界2位のアイルランドに次ぐ世界3位である(世界に占める割合は4.8%、ただ日本銀行が保有するETFが約53兆円~後述)。 日本のアクティブETF導入はグローバルで後発組だ。 日本と同様、後発組となるのが中国である(2021年12月1日に豪Loftus Peak「Guotai CSI 300 Enhanced Strategy ETF」設定)。その中国の投資家が今、自国の株式市場に復活の兆しがほとんど見えない中で日本株ETFに殺到していると言う

(2023年6月8日付Bloomberg「中国の投資家、日本株ETFに殺到-自国市場には失望感」~ https://www.bloomberg.co.jp/news/articles/2023-06-08/RVX0P2TIU300W01) o

これは日本の資産所得倍増プラン、資産運用立国実現政策プランに寄与が出来そうな感じである(2023年9月25日付日本版ISAの

道 その387「資産運用立国へ、資産運用特区とEMP! VCTとインターバル・ファンドも!!~その他、投信基準価額の二重計算見直し・一者計算実現等~」~ 1805//veva.made.b//report/invedigate/ 1.04780/debatile/2021/09/25/outbrane 2009252.pd 、2023年10月10日付日本

版ISAの道 その388「資産運用に関するタスケフォースと資産運用立国分科会(評価会社、EMP、未上場株投信、資産運用フォーラム、企業年金改革)~日米英の家計金融資産における投信と年金の調査・分析~」~

https://www.am.mufg.jp/report/investigate/column_231010.pdf)

 $\underline{\text{https://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/market-system/gijiroku/20230915.html}} \ \big)_{\mbox{\scriptsize O}}$

(参考)アクティブETFの上場



- 近年、世界では**特定の連動対象指標が存在しない**タイプの**アクティブETFの市場規模が拡大**
- 昨今の多様化した投資ニーズに的確に応えた商品を提供する環境を整備し、国際競争力を維持・向上 させる観点から、本年6月、**アクティブETFの上場制度を整備**
- アクティブETFでは、運用会社による柔軟な商品組成・運用が可能。本年9月7日には、PBRやROE、配当利回りに着目したETFなど6商品が新規上場

(参考) 世界的なアクティブETFの拡大

- ・ 世界的にアクティブETFの総資産額・銘柄数は順調に拡大
- 上場制度の整備は、国際競争力の維持向上にも資する



アクティブETFの特徴・比較 従来型: 現在284銘柄 6商品が新規上場

	東証指標連動 ETF	東証アクティブ ETF	(参考) アクティブ投信
取引所への上場	上	非上場	
取引価格	市場価格(リアルタイム)		基準価額
運用目標	指標連動	信託財政	産の成長
柔軟性	柔軟性 低		5
保有コスト	低	中	高
保有銘柄開示	日次	<u>日次</u>	決算期毎

(出所: 2023年9月15日付金融審議会市場制度ワーキンググループの東証・青克美取締役資料p.10)

だが、アクティブETFには課題がある。 資産所得倍増プラン、資産運用立国の為にも、以下を解決していく事が期待されている。

①「日本でも23年9月からアクティブ運用型ETFが上場された。 しかし、これは米国と異なり、金銭設定・金銭償還型である。 筆者は、前述したETFの長所を十分に生かすためには、米国のような現物設定・現物交換型の方が望ましいと考える。 その実現のためには関係政令等の変更を必要とするなどのハードルがあるが、近い将来に日本でも米国型のアクティブETFが上場されることを期待したい。」 [動調下線は当コラム筆者、2023年10月25日付日本証券経済研究所証券レビュー[満30歳になった米国

②「<mark>課題は流動性だ。</mark> 海外のアクティブETFに詳しい日興リサーチセンター資産運用研究所の野沢光希ファンド アナリストは『海外のアクティブETFでも人気化せずに上場廃止になる例が散見される』と話す。 」®MT FAR 15 1 C 1 C 2023年9月

7日付日本経済新聞「アクティブETF、東証に初上場 まず6銘柄が売買可能に」~ https://www.nikkri.com/article/DGXZQOUB059FW0V00C2315900000/) o

③「アクティブETFは市場が開いている間は売り買いができるというメリットがあるので、投資家にとって魅力的な商品になりつつある。 一般的にアクティブETFの信託報酬はインデックスファンドより高いが、アクティブファンドより低いという利点もあるので、今後、運用会社が少しずつアクティブETFをつくり始めるのではないか。 販売会社にインセンティブがないなかで、どのように売るかが課題であろう。」(映画下線は当コラム集者、2023年9月13日付投資信能給会析下海一会長~

https://www.toushin.or.jp/profile/chairmanc/index.html

①について、アクティブETFは一般のアクティブ・ファンド(日本の追加型投信や米国のミューチュアルファンドなど)より低い総経費率が魅力であり(12b-1フィー/代行手数料相当が無い、原証券取引が少なく取引コストが低い、投資家サービス・コストが低い、以上がETFの総経費率が低い理由である)。 しかし、ETFのコストは総経費率だけではない。 ETFには取引所の買値と売値の差であるビッド・アスク・スプレッド/bid-ask spreads、取引所の上場価格と基準価額の差であるプレミアム&ディスカウント
/Premiums And Discountsがある。

DO23年7月24日付投信調本レートい。400「米間で、ハイールド間ファンドが輸送、1位」、低コス機等が過ぎているハイールド間はコスト機能費率よりなるかに重要であり、「ETFには取引コスト、経費率をはるかに超えるビッド・アスク・スプレッドは短期の投資家にとっては総経費率よりはるかに重要であり、「ETFには取引コスト、経費率をはるかに超えるビッド・アスク・スプレッド・コスト/bid-ask spread COStsがある。」

DO15年10月4日付日westment/wws『ETFのコストは経験や/expense ratioをはおかに超えるビッド・アスク・スプレッド・コスト/bid-ask spread COStsがある。

DO15年10月4日付日westment/wws『ETFのコストは経験や/expense ratioをはおかに超えるどであり、下落率60%未満にとどまったETFは「叩き売り」の状態となった。 プレミアム&ディスカウントは不人気な時にディスカウントとなる事が多い。 現物設定・現物交換型なら指定参加者/authorized participantによる裁定取引により発生しにくい。 ただ(②に関連するが)現物が流動性の低い場合、発生しやすくなり、米国や英国のクローズドエンド・ファンド/closed-end funds/CEFsの様に、ディスカウント傾向となる可能性もある。2023年9月25日付日本版ISAの道をの387日策定別に関や定りましい。資産別用物設定・現物交換型が望ましい。

「販売会社に(販売手数料や代行手数料と言った)インセンティブが無い」事に対する解決策としてはレベニュー・シェアリング /revenue sharingがある (2023年8月21日付日本版ISAの道 その385「資産選用業 変革への道のり~レベニュー・シェアリング(セミハンドリング)で米国の縁な資産選用立国へ? 欧州では誘因報酬として話題!~」~ total/versamm/felic/journ/journal/journ/journal/journ/journal

「資産運用会社による競争の促進によって運用力が高まり、また、特色のあるアクティブ運用商品・手法等が開発されることになれば、そうしたサービスに見合った報酬の獲得につながり、資産運用会社自身の収益力を高めていく余地が拡大していくものと考えられる。 さらに派生的な効果として、アクティブ運用の拡大による企業の選別やスチュワードシップ活動が行われることを通じ、市場全体の価値が向上すれば、市場ベンチマークのパフォーマンス改善にもつながると考えられ、インデックス投資を行う家計のリターン向上にも資するものと考えられる。 こうした観点から資産運用業の高度化を図ることは極めて重要であり、そのための環境を整備すべきである。」 ——。

日本では先週2023年11月20日、資産所得倍増プランの「顧客の立場に立ったアドバイザー(認定アドバイザー)」を含む「金融商品取引法等の一部を改正する法律」が成立した(」」というないでは、この法律には「金融サービスを提供する事業者及び企業年金等の実施者に対して、横断的に、顧客等の最善の利益を勘案しつつ、顧客等に対して誠実かつ公正に業務を遂行する義務を新設することとする。」とある。 今後どの様に、この法律に係る政令・内閣府令等が決まるかが極めて重要となろう。

●日本のアクティブ・ファンド

日本のアクティブETFを見たが、以下ではそのアクティブETFを含むアクティブ・ファンド/active fundsとパッシブ・ファンドを見る。

日本では2023年11月半ばから新NISAの積立予約受付が開始され、像天龍券が11月18日より~ 地元// verzdam weak/veridam/weak/verzdam verzdam/weak/verzdam verzdam/weak/verzdam verzdam/weak/verzdam verzdam/weak/verzdam verzdam/weak/

26.4%だった。」と言う((2023年11月14日付日本経済新聞「『アクティブ天国』

の日本」~ http://www.alkd.com/article/DGXXXX75889801711C3341E38886/、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技本的拡充・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)~」~

アクティブ・ファンドよりパッシブ・ファンド(インデックスファンド)が伸びており、アクティブ型比率は低下している。 しかし、アクティブ・ファンドが不人気であるとも言えない。 「新NISAの成長投資枠に対応したアクティブ運用ファンドの新規設定が相次いでいる」し(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)~」~

日本 | ~ https://www.pikkei.com/article/DGKK7076089040T11C23A1EN8000/)とも言う。

アクティブ型投信は伸び悩む

(出所)投資信託協会

そして、「米運用会社インベスコ・キャピタル・マネジメントは日本の顧客を対象とした上場投資信託(ETF)ビジネスの拡大を目指す。 少額投資非課税制度(NISA)の改正を受けた個人投資家からの需要増加などが見込めると判断。日本をはじめアジア太平洋地域での運用資産残高を5年で3倍に増やす計画だ。 欧州やアジア太平洋地域のETF事業を統括するゲイリー・バクストン氏が、ブルームバーグのインタビューに答えた。 保険会社など日本の機関投資家はETFをすでに積極的に購入しており、その傾向は今後さらに強まる可能性があると指摘。 これに加え、来年1月からの新しいNISAで『個人投資家のアクセスも増える』とみており、ETFを通じて日本の顧客資産を取り込む余地は大きいとの見方を示した。 国内では最近、アクティブ運用型ETFが登場したことなどもあり、ETF取引の活性化に期待が集まっている。 アクティブETFは一般的なETFとは異なり、ベンチマークに連動するのではなくそれを上回るリターンを目指す商品で、日本取引所グループが今年解禁した。」である。 こである (強調下線は当コラム年春、2023年11月24日4日

Bloomberg「米インベスコ、日本でETF事業の拡大目指すー新NISA需要に注目 - 」~ https://www.bloomberg.co.jp/news/articles/2022-11-24/SISK52T1UMW00]) o

●米国と日本のアクティブファンドとパッシブ(インデックス)ファンド

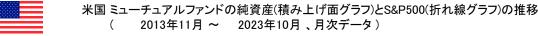
ここで米国と日本のアクティブファンドとパッシブ(インデックス)ファンドの最新動向を制度・規制と共に見る。 米国では 2023年10月31日に新しいフィデューシャリー・ルール/fiduciary rule「退職保障規則」が発表(2023年11月13日付日本版ISAの道 その390

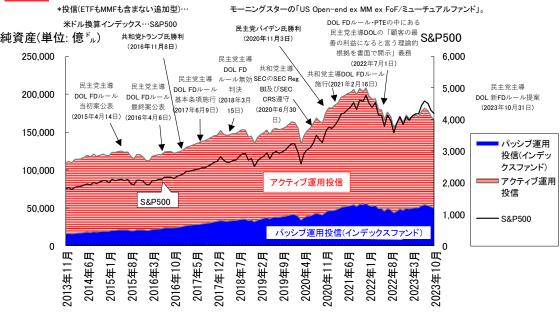
「米国ファイナンシャル・アドバイザー フィデューシャリー・ルールと最善の利益規制/Reg BIが人気の年金「FIA」とロボアド&金融アプリを直撃!~FIAと同じゼロ・コスト・カラーのバッファーETF~」~ https://www.ammufc.jp/report/forestitate/column_2211112pdf)~

日本では2023年11月20日に資産所得倍増プランの「顧客の立場に立ったアドバイザー(認定アドバイザー)」を含む「金融商品取引法等の一部を改正する法律」が成立するなど、日米でフィデューシャリー・デューティー/fiduciary dutyや顧客等の最善の利益を満たす事がアドバイザーに求められている。 こうした事で低コストのパッシブ運用投信(インデックスファンド)やETFに資金を向かわせる大きな原因となってきている(用列で投資信託申情)2016年10月号~ (M2//YYY-MARGICA) (M2//YYYMARGICA) (M2//YYY

なお、パッシブ運用投信(インデックスファンド)の意味は、アクティブ運用投信の意味と共に、米FINRA(Financial Industry Regulatory Authority、米国金融取引業規制機構)に出ている。「アクティブ運用投信/actively managed fundsもしくはアクティブ・ファンド/active fundはマーケット・インデックス/market indexまたはベンチマーク/benchmarkにアウトパフォームする事を目的とするもので、パッシブ運用投信/passively managed fundsもしくはパッシブ・ファンド/passive funds(インデックスファンド/index fundsとしても知られている)はベンチマークをアウトパフォームする事ではなくベンチマークのパフォーマンスを複製する事を目的とする。」(FINRA「Mutual Funds: Active vs. Passive Management」 https://www.finra.org/investors/learn-to-invest/types-investments/investments

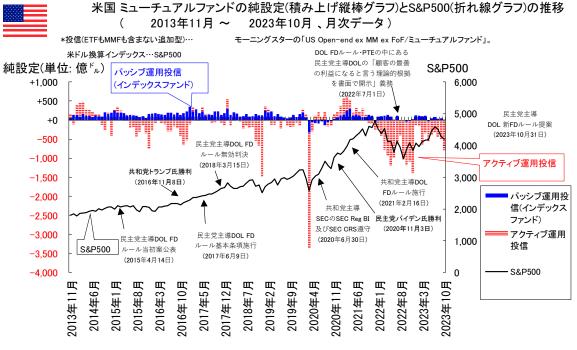
まず米国のミューチュアルファンド(除くETF)のフロー(資金の流れ)を制度・規制と見る。 次頁図表であり、純資産をアクティブ運用投信とパッシブ運用投信(インデックスファンド)に分け積み上げており、その合計は2021年12月末に20兆7,705億^ドル/約2,400兆円と過去最大(2023年9月末は16兆9,910億^۴ル/約2,540兆円)。 アクティブ運用投信の割合が69.9%と 過去最低を付ける中、パッシブ運用投信(インデックスファンド)の割合は30.1%と過去最高を付けている(パッシブ運用投信純資産は2021年12月末の5兆5,986億^۴ル/644兆円が過去最大)。





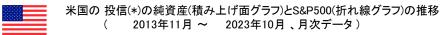
(出所: Morningstar Direct、ブルームバーグより三菱UFJアセットマネジメント株式会社商品マーケティング企画部が作成)

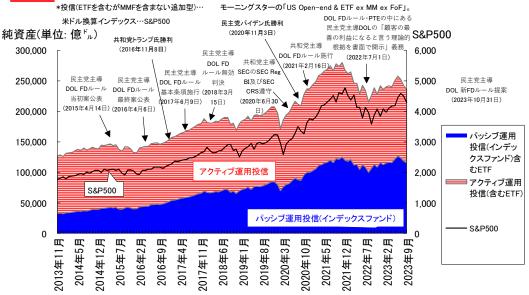
2023年10月にアクティブ運用投信の純設定が-793億⁺_{*}/約12兆円と2021年10月以来連続純流出となる中(2022年12月に-1390億⁺_{*}/約18兆円と2020年3月以来の大きな純流出、2020年3月に-3,367億⁺_{*}/約36兆円の純流出と過去最大の純流出、パッシブ運用投信の純設定が+2750万⁺_{*}/約42億円と5か月連続純流入となっている。



(出所: Morningstar Direct、ブルームバーグより三菱UFJアセットマネジメント株式会社商品マーケティング企画部が作成)

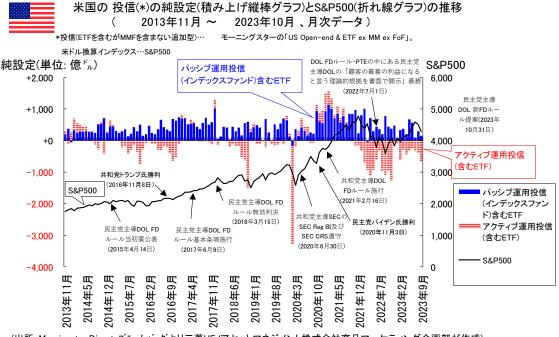
次に米ミューチュアルファンドにETFを加えた米投信(ETFを含むがMMFを含まない追加型)のフローを制度・規制と共に見る (2023年10月末の純資産でETFのパッシブ投信の割合は93.7%)。 やはり純資産をアクティブ運用投信とパッシブ運用投信(インデックスファンド)に分け積み上げており、その合計は2021年12月末に28兆 * 、/約3,222兆円と月末ベースで過去最大(2023年10月末は23兆5,742億 * 、/約3,576兆円)。 アクティブ運用投信の割合が50.9%と過去最低を付ける中、パッシブ運用投信 の割合は49.1%と過去最高を付けている(純資産は2023年7月末の12兆6,332億 * 、/約1,800兆円が過去最大)。 ミューチュアルファンドだけの割合(30.1%)よりかなり大きな割合となる。





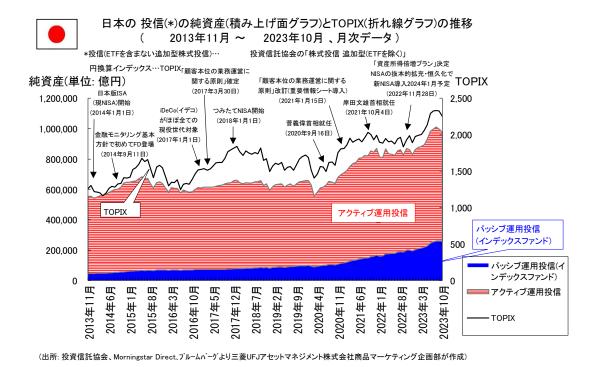
(出所: Morningstar Direct、プルームハーク、より三菱UFJアセットマネジメント株式会社商品マーケティング企画部が作成:

2023年10月にアクティブ運用投信の純設定が-652億¹_{*}/約10兆円と2021年11月以来連続純流出となる中、 (2022年12月に-1270億¹*/約17兆円と2020年3月以来の大きな純流出、2020年3月に-3,106億¹*/約33兆円の純流出と過去最大の純流出)、パッシブ 運用投信の純設定が+158億¹*/約2兆円と2022年5月以来連続純流入で安定的な純流入傾向となっている。

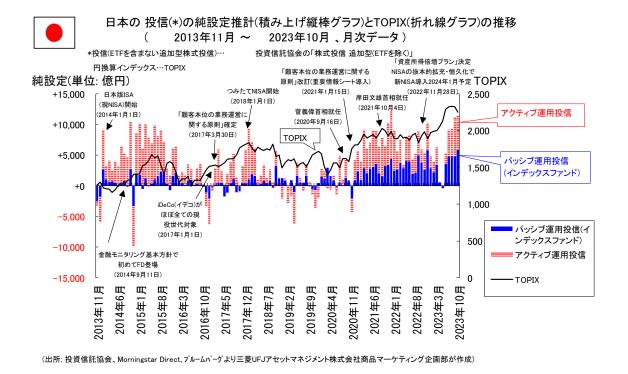


(出所: Morningstar Direct、ブルームバーグより三菱UFJアセットマネジメント株式会社商品マーケティング企画部が作成)

米国と同様、日本のフロー(資金の流れ)を見る。 先述の米国とは出来る限り一致させる為、日本は追加型株式投信で見る(日本の単位型株式投信のインデックスファンドは除く)。 まず投信(ETFを含まない追加型株式投信)のフロー(資金の流れ)を制度・規制と共に見たのが下記図表だ。 純資産をアクティブ運用投信とパッシブ運用投信(インデックスファンド)に分けて積み上げている。 純資産は2023年8月末に100兆9,729億円と過去最大(2023年10月末は97兆7,079億円)。 アクティブ運用投信の割合が73.5%と過去最低を付ける中、パッシブ運用投信(インデックスファンド)の割合は26.5%と過去最高を付けている(パッシブ運用投信検資産も2023年8月末の26兆426億円が過去最大)。 米ミューチュアルファンド(ETFもMMFも含まない追加型)と日本で近い割合となっている。



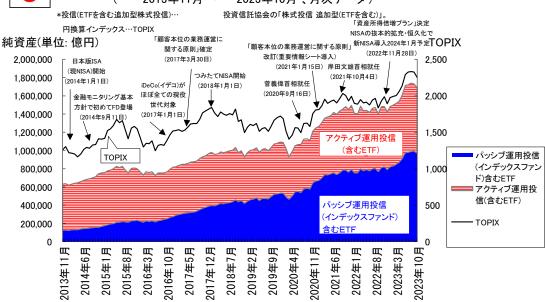
2023年10月にアクティブ運用投信の純設定(推計)が+5,621億円と5か月連続純流入となる中(2007年3月に+1.8兆円と過去最大の純流入)、パッシブ運用投信の純設定(推計)も+5,857億円と5か月連続純流入(2022年12月に+0.6兆円と過去最大の純流入)となっている。 米国ではアクティブが25か月連続純流出だった。



そして、最後に、ETFを加えた投信(ETFを含む追加型株式投信)のフローを制度・規制と共に見る(米国では2023年10月末の純資産でETFのパッシブ投信の割合は93.69%だが、日本では99.96%)。 純資産をアクティブ運用投信とパッシブ運用投信(インデックスファンド)に分け積み上げ、合計は2023年8月末に173兆8,051億円と過去最大(2023年10月末は169兆298億円)。 アクティブ運用投信の割合が42.5%と過去最低を更新する中、パッシブ運用投信の割合は57.5%と過去最高。 日本は米国よりパッシブの割合が高いが、日本銀行が保有するETFを除いて見ると、アクティブ67.7%(2023年3月末~過去最低)、パッシブ32.3%(同~過去最高)と、米国が日本よりもパッシブの割合は高くなる。



日本の 投信(*)の純資産(積み上げ面グラフ)とTOPIX(折れ線グラフ)の推移 (2013年11月 ~ 2023年10月、月次データ)

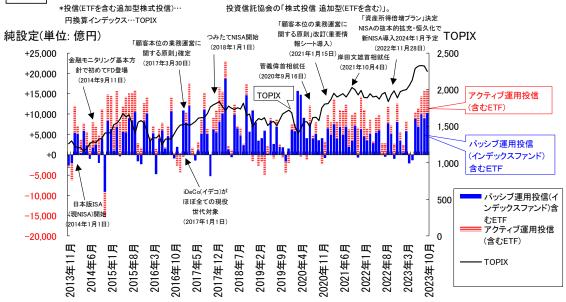


(出所: 投資信託協会、Morningstar Direct、ブルームバーグより三菱UFJアセットマネジメント株式会社商品マーケティング企画部が作成)

2023年10月にアクティブ運用投信の純設定(推計)が+5,631億円と5か月連続純流入となる中(2007年3月に+1.8兆円と過去最大の純流入)、パッシブ運用投信の純設定(推計)は+1兆262億円と5か月連続純流入で2020年4月以来の1兆円超え(2018年3月に+1.9兆円と過去最大の純流入)。



日本の 投信(*)の純設定推計(積み上げ縦棒グラフ)とTOPIX(折れ線グラフ)の推移 (2013年11月 ~ 2023年10月、月次データ)



(出所: 投資信託協会、Morningstar Direct、プルームパーグより三菱UFJアセットマネジメント株式会社商品マーケティング企画部が作成)

以 上

三菱 UFJ アセットマネジメント【投信調査コラム】日本版 ISA の道 バックナンバー: 「 https://www.am.mufg.jp/report/investigate/ 」。

三菱 UFJ アセットマネジメント株式会社 商品マーケティング企画部

松尾 健治(<u>kenji-matsuo@am.mufg.jp</u>)、 窪田 真美(<u>mamil-kubota@am.mufg.jp</u>)。

本資料に関してご留意頂きたい事項

- ■本資料はNISA(少額投資非課税制度)など内外の資産運用に関する情報提供のために、三菱UFJアセットマネジメントが作成した資料であり、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。販売会社が投資勧誘に使用することを想定して作成したものではありません。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。
- ■本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。
- ■本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。
- ■本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。
- ■本資料に示す意見等は、特に断りのない限り本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。

本資料中で使用している指数について

■TOPIX(東証株価指数)に関する知的財産権その他一切の権利は株式会社 JPX 総研又は株式会社 JPX 総研の関連会社に帰属します。



三菱UFJアセットマネジメント株式会社 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