

米国のインデックスファンド！バンガードとフィデリティ、ブラックロックとステートストリート!! そのミューチュアルファンド、ETF、CIT/合同運用信託

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.jp)
窪田 真美 (mamii-kubota@am.mufg.jp)

※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。

●米投信100年の歴史で代表的なイノベーションのインデックスファンド！

2024年5月10日に米国の投資信託協会/Investment Company Institute/ICIが投信100周年を祝うコメントをした

(2024年5月10日付Investment Company Institute「Looking Back on a Century of Innovation」～ <https://www.ici.org/viewpoints/24-view-century-of-innovation>)。米ミューチュアルファンドは1924年に初めて設定され、今年は投信100年の節目である。イノベーション/innovationの話があり、ETF、MMF、ターゲットデート・ファンド/target-date funds/ TDFsなどもあった。印象的だったのがインデックスファンドである。「インデックスファンドの様なイノベーションで投資家はシンプルに低コストでグローバル株式市場さえも投資出来る様になった。…(略)…。インデックスファンドの競争が激化し、運用会社はより低いコストでインデックス連動サービスを提供するべく競い合っている。」――。

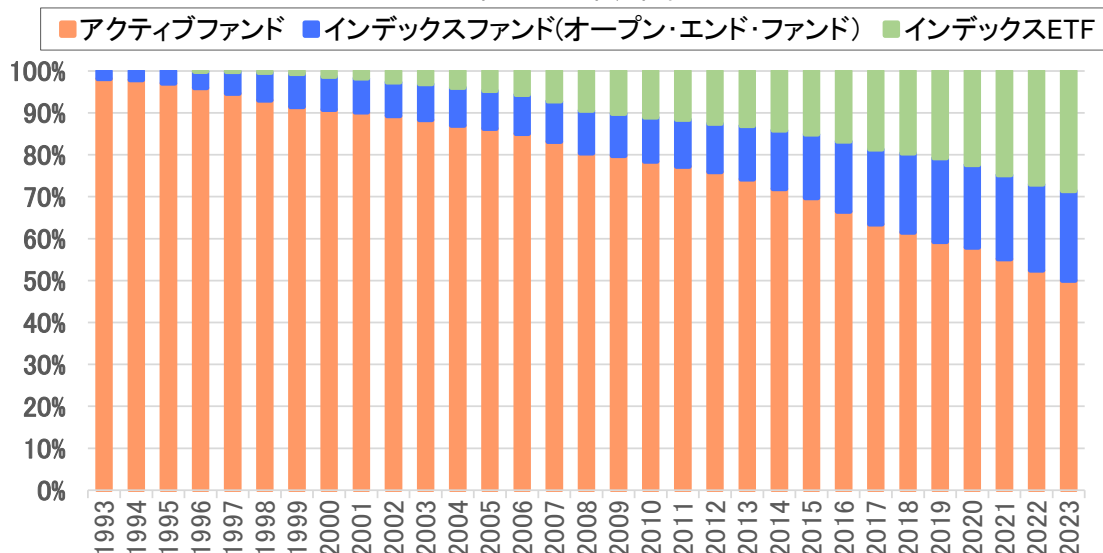


ICIによると、米インデックスファンド(ミューチュアルファンド&ETF)の純資産は2023年12月末に48%を占めた(MMF・FOFを除くミューチュアルファンド&ETF、2024年5月15日付ICI Fact Book～ <https://www.ici.factbook.org/pdf/2024-factbook.pdf>)。ただ、モーニングスター/Morningstarによると、2023年12月末に既にインデックスファンドは50.01%(13兆3023億ドル)とアクティブファンドの49.99%(13兆3061億ドル)を超えていた。2024年も増加しており、最新2024年4月末ではインデックスファンド50.4%、アクティブファンド49.6%である。



米国のアクティブファンドとインデックスファンド

米国籍オープンエンドファンドとETF(除くMMFとFOF)の純資産比率
1993年～2023年、年末

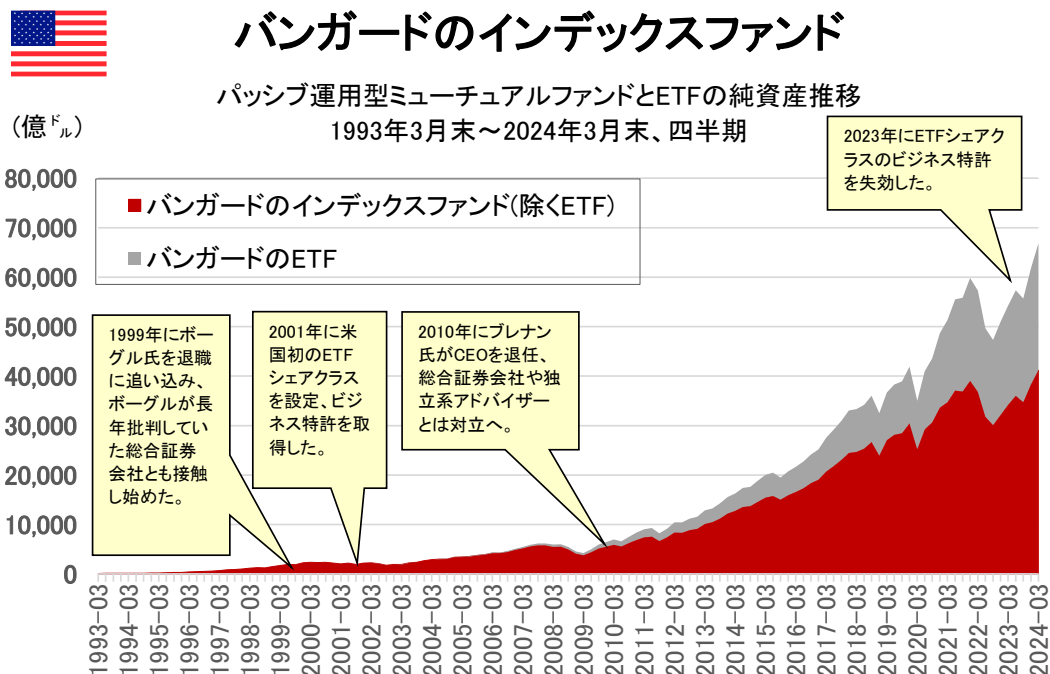


(出所: Morningstar Directより三菱UFJアセットマネジメント商品マーケティング企画部が作成)

●バンガード次期CEOはETF世界最大手のブラックロックのETF・インデックス責任者

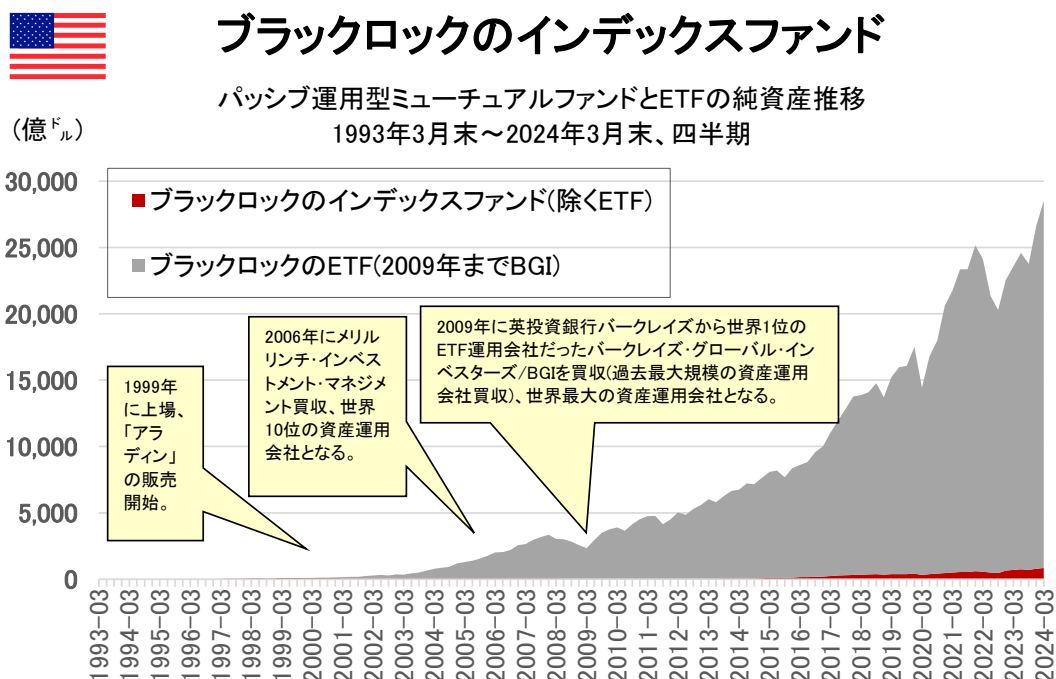
米投信100年の歴史で代表的なイノベーションのインデックスファンドを1976年に米国で初めて個人投資家向けに提供したのが米投信会社1位のバンガード・グループ/Vanguard Groupである。そのバンガードは2024年5月14日、現CEOのティム・バックリー/Tim Buckley氏の後任にサリム・ラムジ/Salim Ramji氏を指名した(2024年7月8日就任、2024年5月14日付 Vanguard「Vanguard Announces Appointment of Salim Ramji as New CEO」～ <https://corporate.vanguard.com/content/corporatedata/us/en/corp/who-we-are/newsroom/press-release-vanguard-announces-appointment-salim-ramji-new-ceo-05142024.html>)。

日付 Vanguard「Vanguard Announces Appointment of Salim Ramji as New CEO」～ <https://corporate.vanguard.com/content/corporatedata/us/en/corp/who-we-are/newsroom/press-release-vanguard-announces-appointment-salim-ramji-new-ceo-05142024.html>)。



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

ラムジ氏は2024年1月に退職するまでETF世界最大手のブラックロック/BlackRockのETF・インデックス投資部門グローバルヘッド/Global Head of iShares & Index Investingだった(2015～2019年は米ウェルズアドバイザリー部門ヘッド、1998～2014年はマッキンゼー/McKinsey & Companyのシニア・パートナー、1994～1998年英クリフォードチャンス/Clifford Chance法律事務所)。



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

「モーニングスター/Morningstarのダニエル・ソティロフ/Daniel Sotiroff氏は『バンガードは資金流入やプロダクト開発などは好調だが、顧客サービスや海外ビジネス展開で苦戦している。バンガードはテクノロジーやサービスへの苦情を抱えており手数料の値上げに対する反発もある。』と言う。インディペンデント・バンガード・アドバイザー/Independent Vanguard Adviserのジェフ・デマソ/Jeff DeMaso氏は『バンガードのテクノロジーやサービスの問題を解決する事は素晴らしい第一歩となるだろう。』(2024年5月15日付ThinkAdvisor「Vanguard's CEO Choice Raises Questions on Firm's Future Path」～

<https://www.thinkadvisor.com/2024/05/15/vanguard-ceo-choice-raises-questions-on-future-path/>)、「顧客サービスに対する不満の高まりや新たな成長の道の模索など取り組むべき課題は山積。…(略)…。顧客サービスやテクノロジー、特にアプリに関する投資家からの苦情に直面している。」(2024

年5月15日付Barron's「New Vanguard CEO Tells Barron's He Will Lead With 'the Zeal of a Convert」～ <https://www.barrons.com/articles/vanguard-salm-rumj-strategy-728a283>)と言う。

米国でバンガードはファイナンシャル・アドバイザーからの不満が多い(2023年9月11日付日本版ISAの道 その386「資産運用立国とは？ ブラックロック、バンガード、フィ

デリティのビジネスと資産倍増～金融行政方針に盛り込まれた「資産運用立国の実現」に向けた施策～」～ https://www.am.mof.go.jp/report/investigate/_jcsFiles/csfidfile/2023/09/11/colnasec_230911_3.pdf)。 **手数料も課題がある。**「バンガードは電話でバンガードの運用するETFやミューチュアルファンドを取引する場合に25ドル/約3880円の取引手数料を2024年7月1日から徴収する(バンガード以外は既に25ドルの取引手数料を徴収している)。これでチャールズ・シュワブ/Charles Schwabやモルガン・スタンレー/Morgan StanleyのEトレード/ETradeと並ぶ(フィデリティは具体的な金額は公表していない)。ただ、バンガードの解約手数料100ドル/約1万5500円はチャールズ・シュワブの50ドル/約7700円やEトレードの75ドル/約1万1000円よりも高い。…(略)…。バンガードの信託報酬加重平均は0.08%で低い水準だが、ブラックロックやフィデリティのインデックスファンドは同等もしくは低コストである。フィデリティのS&P500に連動する『フィデリティ500インデックス・ファンド/Fidelity 500 Index Fund (FXAIX)』の純資産は5120億ドル/約79兆円で手数料率は0.015%に対し、バンガードのS&P500に連動する『バンガード500インデックス・アドミラル・シェアーズ/Vanguard 500 Index Fund Admiral Shares(VFIAX)』の純資産は1兆1000億ドル/約170兆円(ファンド)で手数料は0.04%と2.5倍以上高い。…(略)…。100万ドル/約1億5000万円以上の資産を預ける顧客は取引手数料無料で、500万ドル/約7億7000万円以上の資産を預ける顧客は解約手数料が無料だ。…(略)…。バンガードは資料の郵送受取を選択した者に年25ドルの手数を徴収、旧口座を新口座に切り替えていない場合は投信ごとに年25ドルを徴収している。」(強調下線は当コラム筆者、2024年5

月6日付FORBES「Low Fee Vanguard Joins The Competition With New Fees For Its Customers」～ <https://www.forbes.com/sites/bankstocker/2024/05/06/low-fee-vanguard-joins-the-competition-with-new-fees-for-its-customers/?sh=13f0b1d1d27c>)。

海外ビジネスも課題で、**日本・香港・中国・ドイツから撤退、英国でファイナンシャル・プランニング部門の閉鎖(退職プランニング・サービスの終了)**をしている(日本…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)、規制・監督の国際

的調和 米国では私募ファンド(プライベート・エクイティ及びベンチャー・キャピタル等)に個人が投資してファイナダーが勧誘、確定拠出年金でも投資される方向に～」～ https://www.am.mof.go.jp/text/colnasec_201014.pdf)。中国…2024年1月29日付日本版ISAの道 その395「日本の1月効果と英国の4月効果の除にNISAとISA?～ファンドマネジャーやストラテジストが調査・分析をする世界のファンドフロと規制・制度」～ https://www.am.mof.go.jp/report/investigate/column_240129.pdf)、英国…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(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.mof.go.jp/text/colnasec_230710_3.pdf)。

その他の課題として、**バンガードがブラックロックに次ぐ世界2位の資産運用会社となるのに貢献した独自のファン**
ド構造、ミューチュアルファンドにETFシェアクラスを加える特許が2023年5月16日に失効/expirationしている

(Guinness Atkinson, Morgan Stanley, PGIA, Dimensional Fund Advisors, Fidelity, First Trust, F/m Investments～自社ETFのミューチュアルファンドシェアクラスへの7社がSEC/証券取引委員会からの承認待ち、2023年11月27日付日本版ISA

の道 その391「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～」～ https://www.am.mof.go.jp/report/investigate/column_231127.pdf)、2024

年3月7日付Financial Times「SEC 'caution' extends Vanguard's ETF share class monopoly」～ <https://www.ft.com/content/79f280e-c971-4181-9f28-bda04c6d28e>)。

ビットコイン現物ETF(スポット・ビットコインETF)も課題で、現CEOのバックリー氏は「ビットコインは不安定で価値を保存するものではない」としてきたが、次期CEOのラムジ氏はブラックロックでビットコイン現物ETF(スポット・ビットコインETF)最大の「iシェアーズ・ビットコイン・トラストETF/iShares Bitcoin Trust ETF(IBIT)」の申請・管理の監督をしていた(2024年2月26日付

投信調査レポートNo.410「米国では、日本株ファンド(ETF)人気が継続する中、ビットコイン現物ETF(スポット・ビットコインETF)も人気」～ https://www.am.mof.go.jp/report/investigate/report_240226.pdf)。 「ラムジ氏はただちに大きな

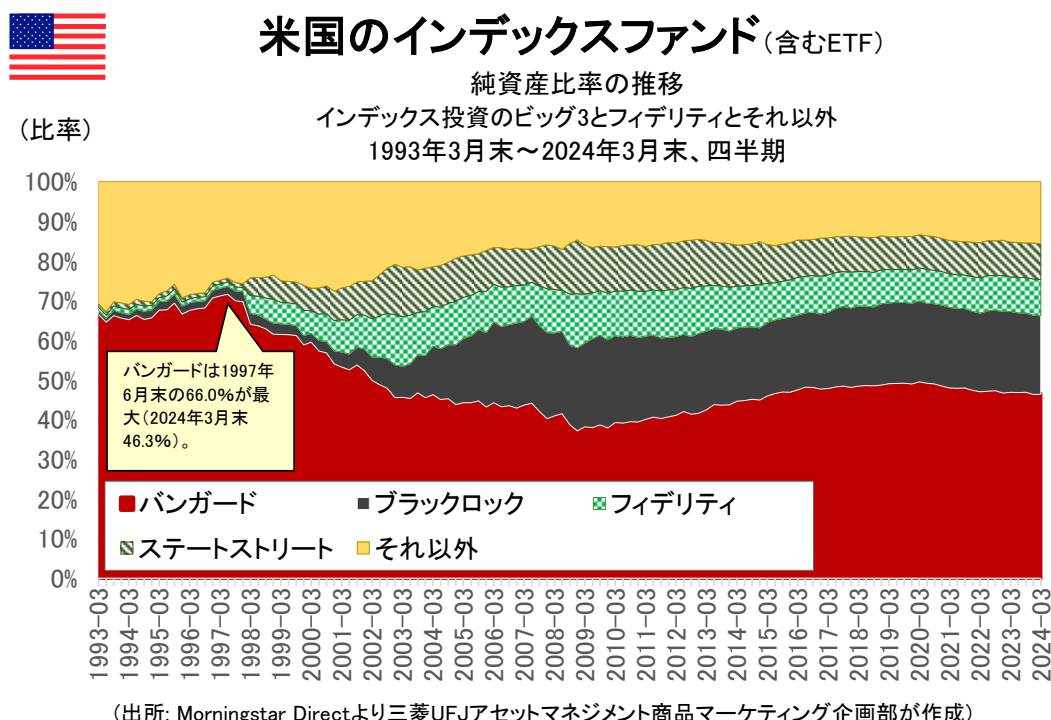
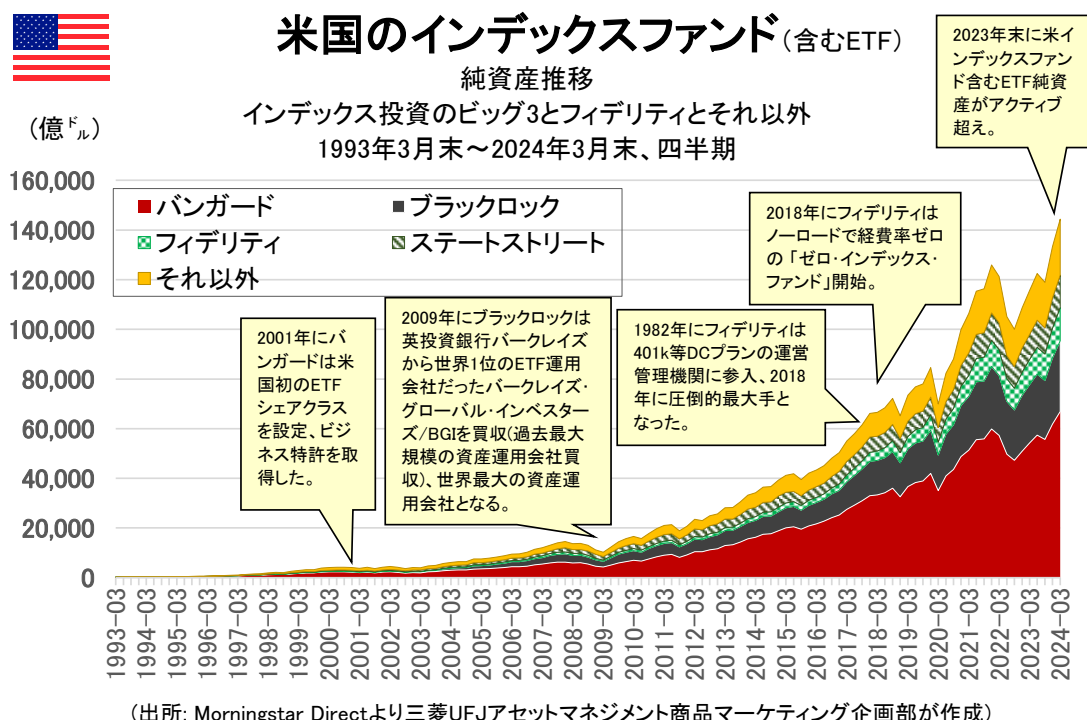
変化を起こすことは考えていないと述べた。実際に、暗号資産ビットコインのETFは立ち上げないという、物議をかもしたバンガードの決定について、覆すことはないとまで明言した。」(2024年5月15日付Barron's「New Vanguard CEO Tells Barron's He Will Lead With 'the

Zeal of a Convert」～ <https://www.barrons.com/articles/vanguard-salm-rumj-strategy-728a283>)と言われるが、今後どうなるかは不明だ。

●米国のインデックスファンド！バンガードとフィデリティ、ブラックロックと ステートストリート!! そのミューチュアルファンド、ETF、CIT/合同運用信託

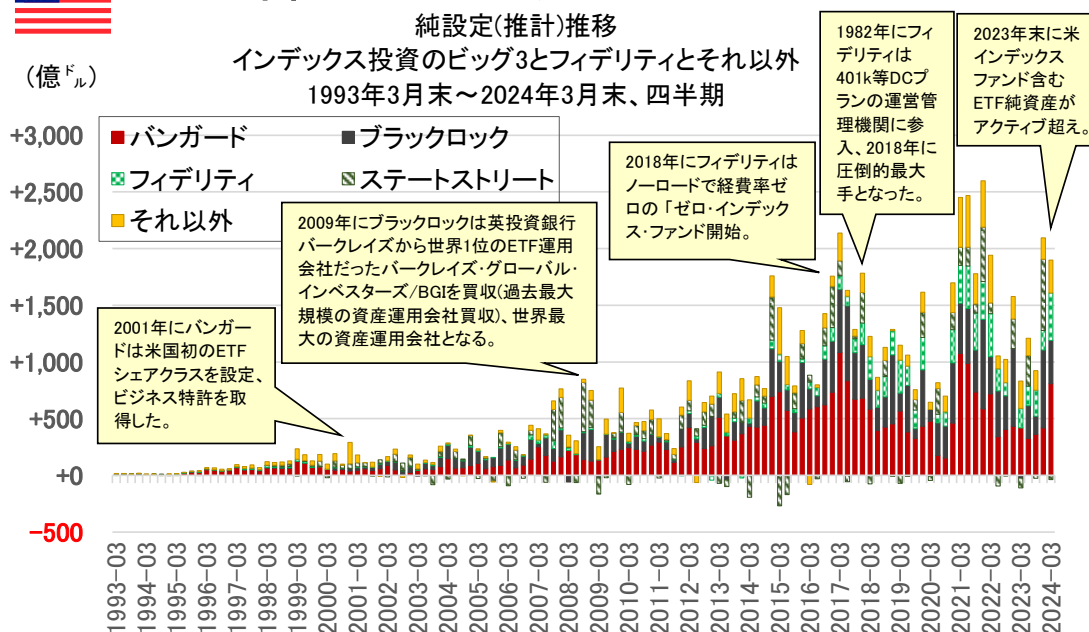
1. ミューチュアルファンド&ETF～バンガード vs フィデリティ vs ブラックロック vs ステートストリートの4強～

米国のインデックスファンド(ミューチュアルファンド&ETF)の純資産は2023年12月末に13兆3023億ドルに達し、アクティブ型(13兆3061億ドル)を超えた。インデックスファンドを主力とするブラックロックとバンガード・グループ、ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズの米資産運用会社大手3社は“ビッグ3”と呼ばれる。3社でインデックスファンドの75.1%と4分の3を占める。そこにフィデリティがS&P500インデックスファンドで参入、4強(シェア84.4%)となっている。インデックスファンド(ミューチュアルファンド&ETF)全体の残高は約2200兆円(2024年3月末)。





米国のインデックスファンド(含むETF)



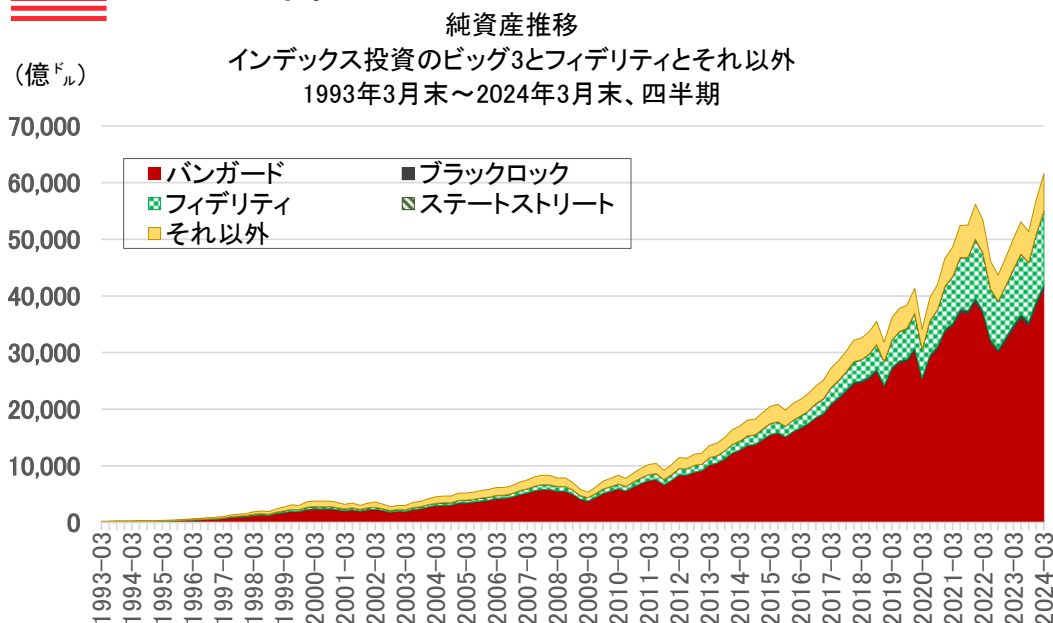
(出所: Morningstar Directより三菱UFJアセットマネジメント商品マーケティング企画部が作成)

2. ミューチュアルファンド～バンガードからフィデリティへのシフト～

フィデリティが米インデックスファンド(ミューチュアルファンド)のシェアを拡大している。バンガードが依然として1位だが、2017年6月末の76.3%をピークに、2024年3月末に66.9%まで低下した。代わって、フィデリティのシェアは、2024年3月末に21.0%と、2017年6月末の10.3%から約2倍に広げた。



米国のインデックスファンド(除くETF)



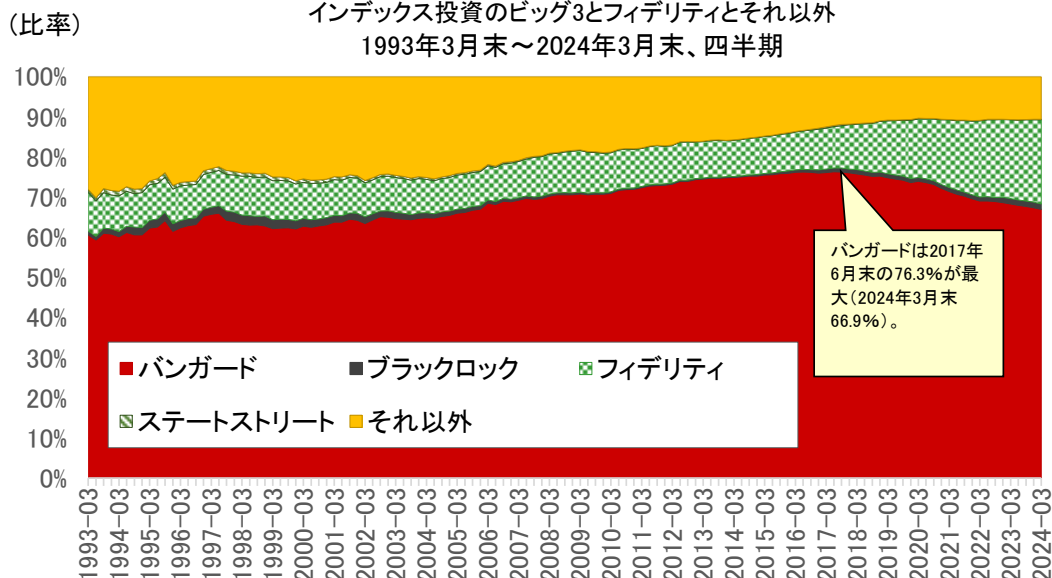
(出所: Morningstar Directより三菱UFJアセットマネジメント商品マーケティング企画部が作成)



米国のインデックスファンド(除くETF)

純資産比率の推移

インデックス投資のビッグ3とフィデリティとそれ以外
1993年3月末～2024年3月末、四半期



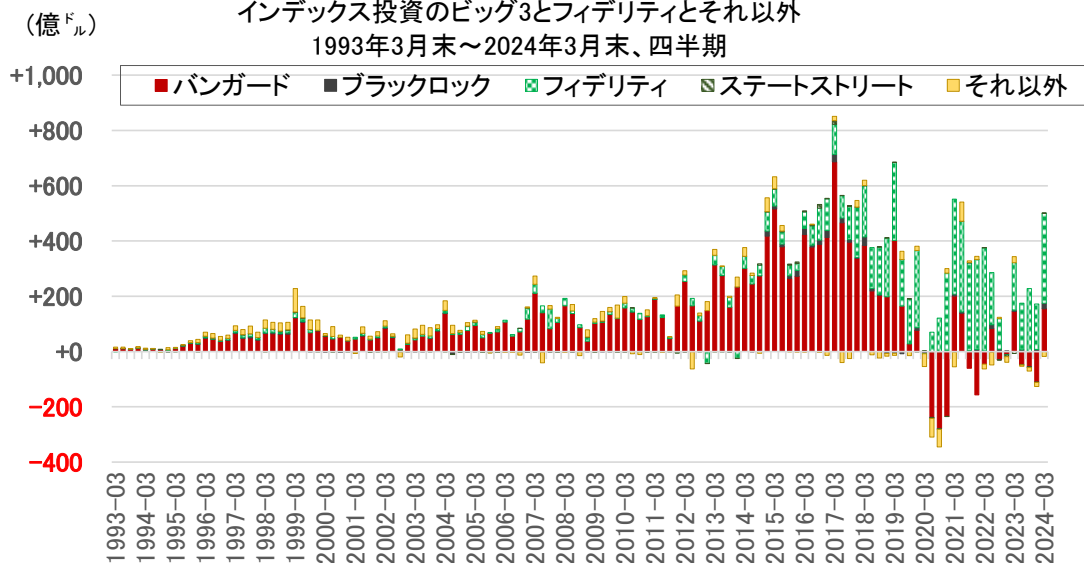
(出所: Morningstar Directより三菱UFJアセットマネジメント商品マーケティング企画部が作成)



米国のインデックスファンド(除くETF)

純設定(推計)推移

インデックス投資のビッグ3とフィデリティとそれ以外
1993年3月末～2024年3月末、四半期



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

先述したが、フィデリティが2011年に新規設定した「**フィデリティのS&P500に連動する『フィデリティ500インデックス・ファンド/Fidelity 500 Index Fund (FXAIX)』の純資産は5120億ドル/約79兆円で手数料率は0.015%に対し、バンガードのS&P500に連動する『バンガード500インデックス・アドミラル・シェアーズ/Vanguard 500 Index Fund Admiral Shares(VFIAX)』の純資産は1兆1000億ドル/約170兆円(ファンド)で手数料は0.04%と2.5倍以上高い。**」(2024年5月6日付FORBES「Low Fee

Vanguard Joins The Competition With New Fees For Its Customers」～ <https://www.forbes.com/sites/hankrucker/2024/05/06/low-fee-vanguard-joins-the-competition-with-new-fees-for-its-customers/?sh=19f6e43d27c>)。同じく2011年に新規設定した米国の広範な株式市場に投資するトータルストックインデックスに連動するファンドもフィデリティが0.015%と、バンガード0.04%の半分以下である。さらに2018年にフィデリティはノーロードで経費率ゼロの「ゼロ・インデックス・ファンド」を設定すると共に、既存ミューチュアルファンド 21本の大幅値下げを発表した(2018年9月3日付日本版ISAの道 その235「米国で投信のコミッショ

ンやフィーの値下げ競争が勃発! ノーロードで経費率ゼロのミューチュアルファンドも誕生!!『フリー無料』からお金を生み出す新戦略!投信版のホワイトペーパー～」～ https://www.am.fg.jp/text/ashirase_18993.pdf、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! 日本で投信調査を本格化するモーニングスター～」～ https://www.am.fg.jp/text/ashirase_230417_2.pdf)。 **ミューチュアルファンドにおいて**

は、よりコストの安いものに資金が集まり、バンガードからフィデリティへのシフトが起きた可能性がある。



米国バンガードvsフィデリティ



…バンガード

*S&P500と米国の広範な株式(US Total Market)に連動するインデックスファンドの比較

2024年3月末現在

	ファンド/クラス名	設定日	ベンチマーク	純資産 (クラス) (百万ドル) 最新月末	総経費率/ エクスペン スレシオ (%)	資金純流 出入 (推計) 直近5年間 ~2023年 末まで~ (クラス) (百万ドル)
1	Vanguard 500 Index Admiral	2000/11/13	S&P 500 TR USD	505,180	0.040	-16,921
2	Fidelity 500 Index	2011/5/4	S&P 500 TR USD	534,035	0.015	119,798
3	Vanguard Total Stock Mkt Idx Adm	2000/11/13	CRSP US Total Market TR USD	373,297	0.040	-24,280
4	Fidelity Total Market Index	2011/9/8	DJ US Total Stock Market TR USD	90,963	0.015	6,488
5	Fidelity ZERO Total Market Index	2018/8/2	Fidelity US Total Investable Mkt TR USD	20,371	0.000	10,869

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

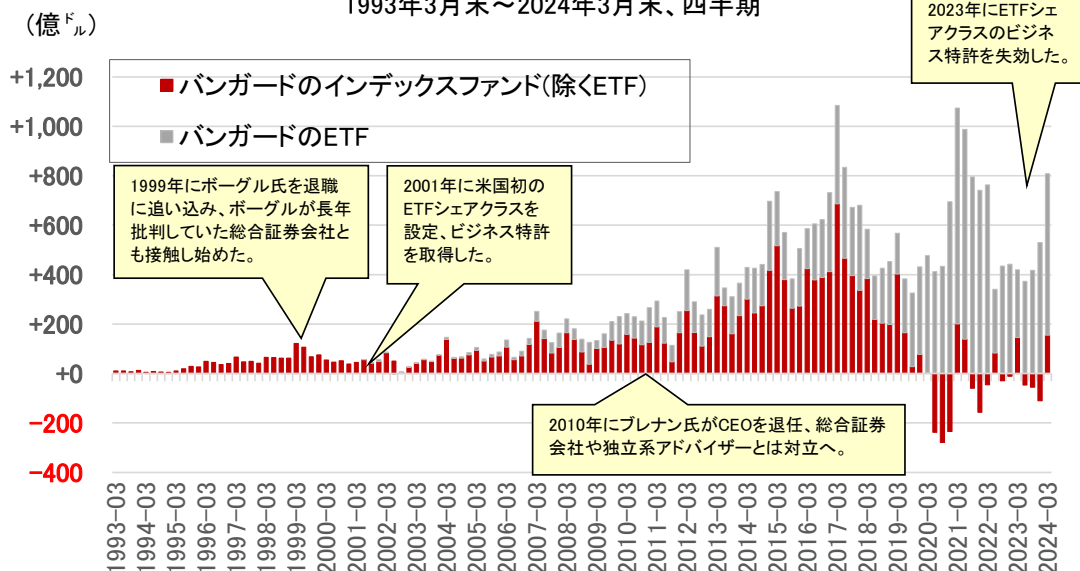
手数料率わずか0.015%のフィデリティのS&P500インデックスファンドは、直近1年間(2023年5月~2024年4月)に+330億ドルの純流入となったが、同社のアクティブ最大フィデリティ・コントラファンドは-58億ドルの純流出となった。他のパッシブ大手であるブラックロックやバンガードと異なり、フィデリティは資金の大半がETFでなくミューチュアルファンドに流入している。なお、フィデリティのS&P500インデックスファンドの保有者は、アドバイザー(投資顧問業者)が多く、保険会社、銀行、ヘッジファンドとなっている(ブルームバーグより、2024年5月24日時点)。



バンガードのインデックスファンド

パッシブ運用型ミューチュアルファンドとETFの純設定(推計)推移

1993年3月末~2024年3月末、四半期

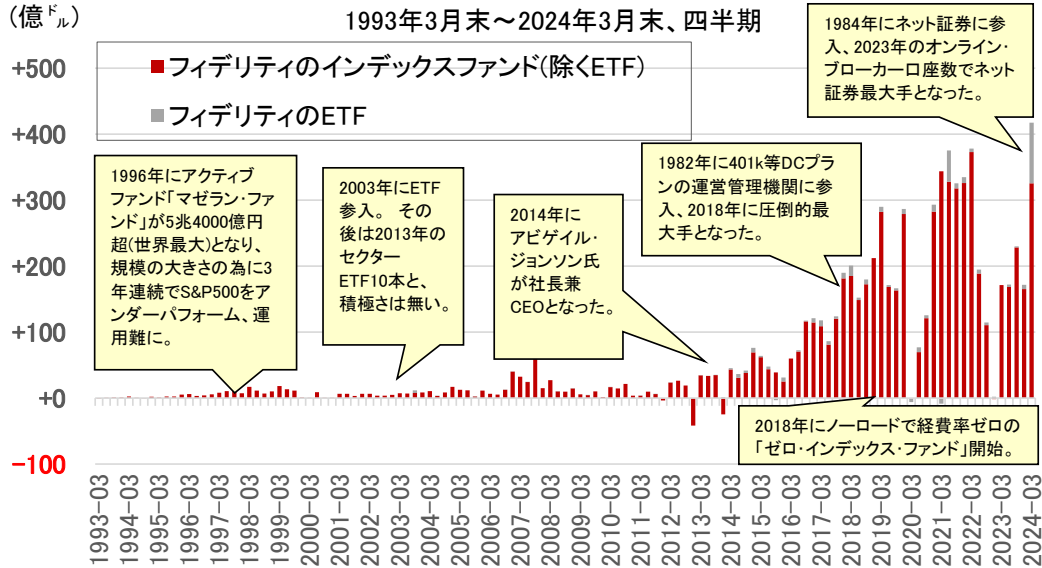


(出所: Morningstar Directより三菱UFJアセットマネジメント商品マーケティング企画部が作成)



フィデリティのインデックスファンド

パッシブ運用型ミューチュアルファンドとETFの純設定(推計)推移



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

3. ETF～買収で最大手となったブラックロックにバンガードが近づいている～

ETFは、2009年にブラックロックが英投資銀行バークレイズから世界1位のETF運用会社だったバークレイズ・グローバル・インベスターズ/BGIを買収(135億ドル/約1.3兆円と、ブラックロックによるメルリリンチのファンド部門買収85億ドルを上回り、過去最大規模の資産運用会社買収)、世界最大の資産運用会社となる(2023年9月11日付日本版ISAの道 その386「資産運用立国とは? ブラックロック、バンガード、フィデリティのビジネスと資産倍増～金融行政方針に盛り込まれた「資産運用立国の実現」に向けた施策～」)。現在、ブラックロックのシェアが33.4%と、2006年3月の59.4%をピークに低下。バンガードが31.0%と、ブラックロックに近づいている。ここではアクティブETFを除いているが、2024年3月末時点で残高6200億ドルと米国ETF8.9兆ドルに占める比率は7%。パッシブETFは93.0%。

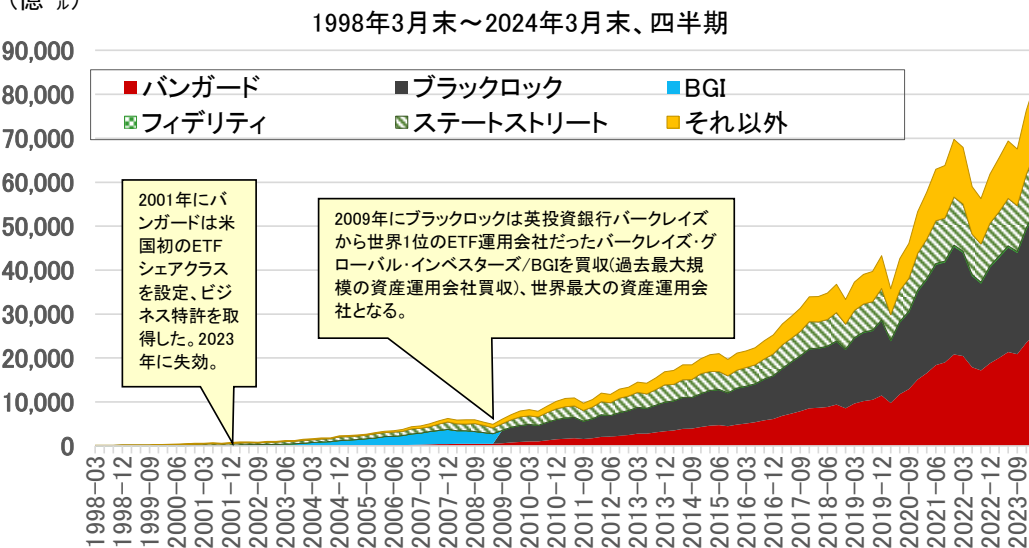
(アクティブETFについては、2023年11月27日付日本版ISAの道 その391「アクティブ運用型ETFが米国を中心に世界で急増! 米国はミューチュアルファンド・コンバージョン(転換)が寄与～米国と日本のアクティブファンドとパッシブ(インデックス)ファンド～」(https://www.am.mufg.jp/report/investigate/column_231127.pdf)を参照)



米国のETF(除くアクティブ)

純資産推移

インデックス投資のビッグ3とフィデリティとそれ以外

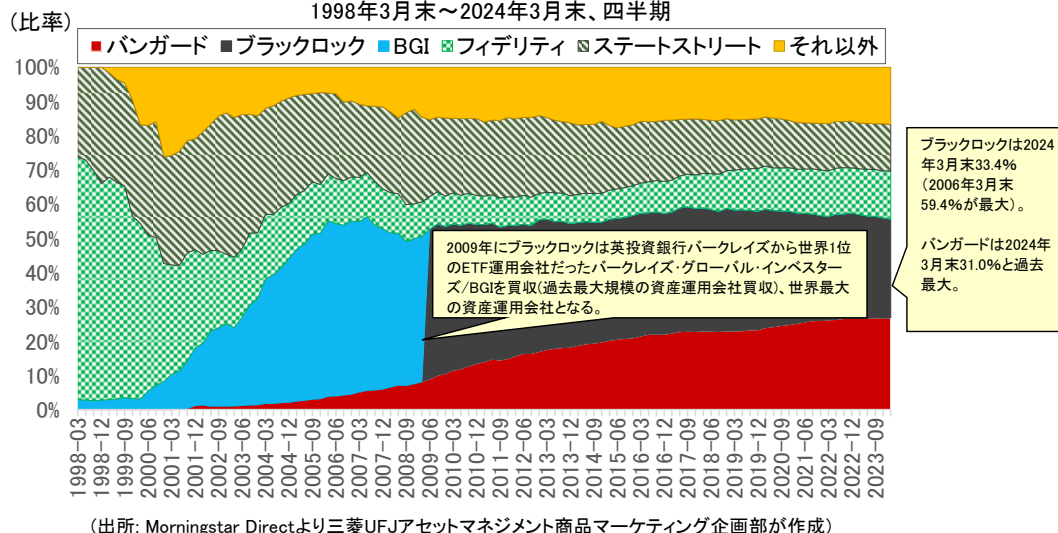


(出所: Morningstar Directより三菱UFJアセットマネジメント商品マーケティング企画部が作成)



米国のETF 純資産比率の推移

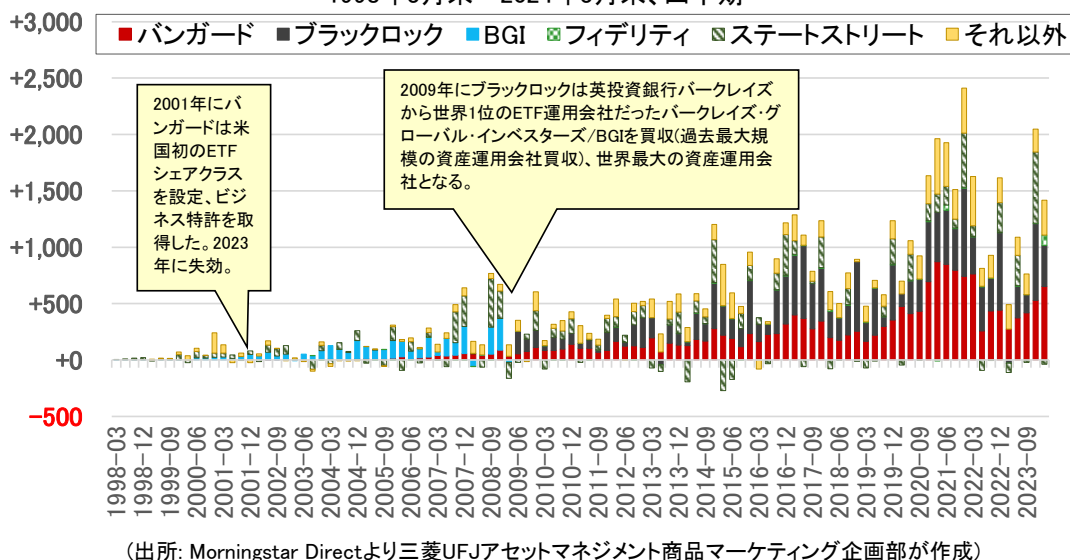
インデックス投資のビッグ3とフィデリティとそれ以外、除くアクティブ
1998年3月末～2024年3月末、四半期



米国のETF (除くアクティブ)

純設定(推計)推移

インデックス投資のビッグ3とフィデリティとそれ以外
1998年3月末～2024年3月末、四半期



4. CIT/合同運用信託～ブラックロックにバンガードが近づいている～

CITs/Collective Investment Trusts/合同運用信託は既存のミューチュアルファンドとそっくりのCITsを低コストで設定する事も出来、ターゲットデート・ファンド/target-date funds/TDFsなどによく使われている(後述※1参照)。

「確定拠出投資専用資産では、CITがミューチュアルファンドを上回り、トップの投資ビークルとなった。」と言われるほど伸びている(2023年11月9日付cerulli「CIT Providers Target Mid-Sized to Large DC Plans in 2024」～ https://www.am.mfg.jp/text/outline_202306.pdf)。



CITs

/Collective Investment Trusts

/合同運用信託

/commingled funds/collective investment funds/collective trust funds

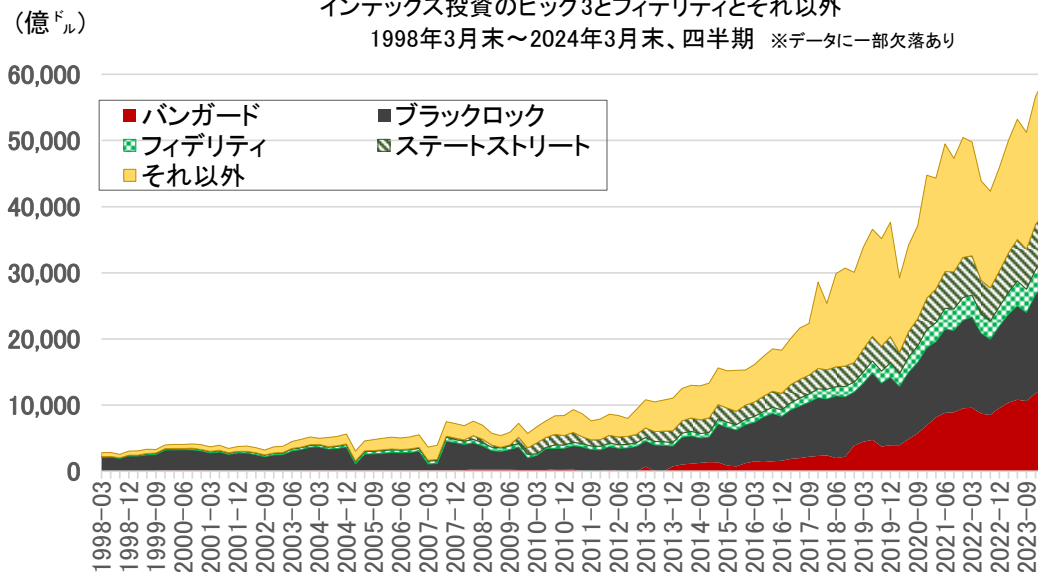


米国のCIT (Collective Investment Trust)

純資産推移

インデックス投資のビッグ3とフィデリティとそれ以外

1998年3月末～2024年3月末、四半期 ※データに一部欠落あり



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

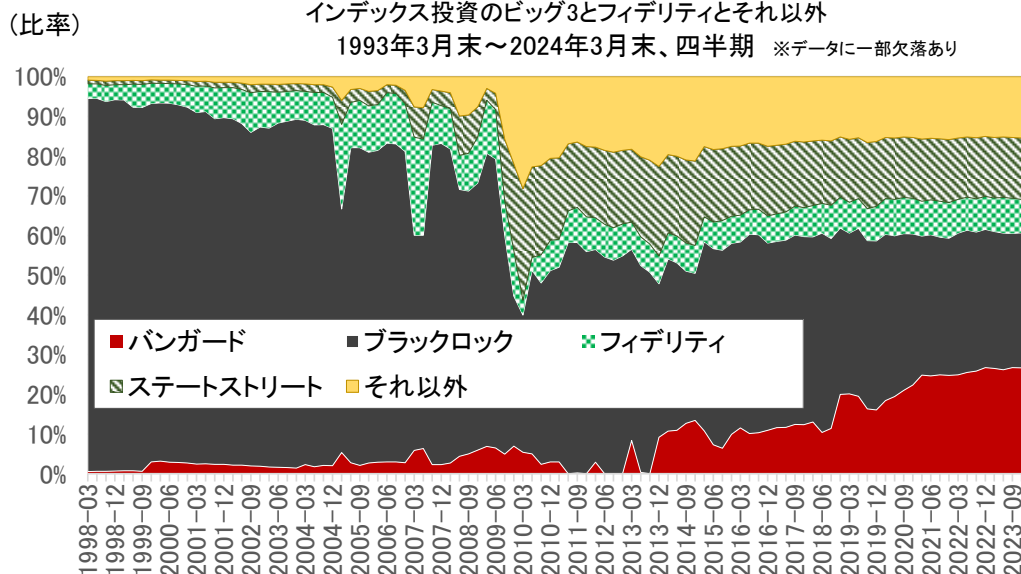


米国のCIT (Collective Investment Trust)

純資産比率の推移

インデックス投資のビッグ3とフィデリティとそれ以外

1993年3月末～2024年3月末、四半期 ※データに一部欠落あり

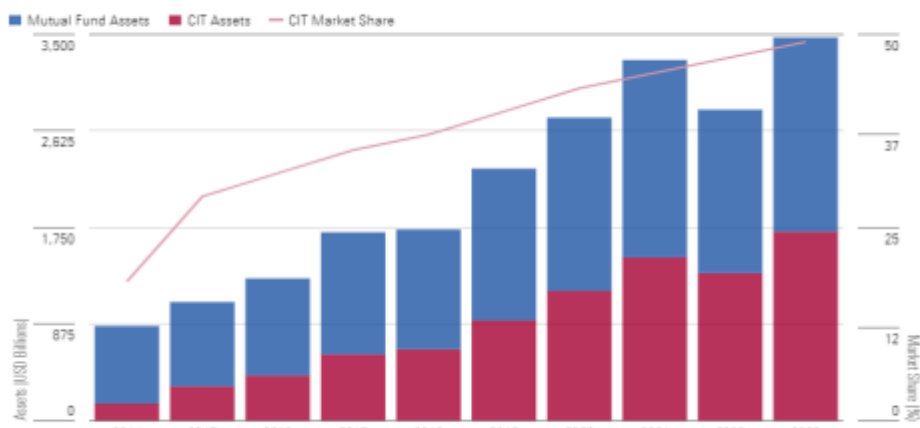


(出所: Morningstar Directより三菱UFJアセットマネジメント商品マーケティング企画部が作成)

CITsは特にターゲットデートファンドで増えている。米モーニングスターのモーニングスター・マネジャー・リサーチは「**ターゲットデート・ファンドが2023年に約1,560億ドルの純流入となり、残高約3.5兆ドルと過去最大となった。投資家は、経費の安さを選好、CITsのシェアは49%とミューチュアルファンドを追い越す勢いである。バンガード、T.ロウ・プライス、ブラックロックはターゲットデート・ファンド資産の大部分をCITで保有しているが、フィデリティとアメリカン・ファンドはミューチュアルファンドで保有している。**」(強調下線は当コラム筆者、2024年3月26日付 Morningstar「2024 Target-Date Strategy Landscape」～ [https://www.morningstar.com/jp/df-](https://www.morningstar.com/jp/df-landscape)

[landscape](#))というレポートを書いていた。

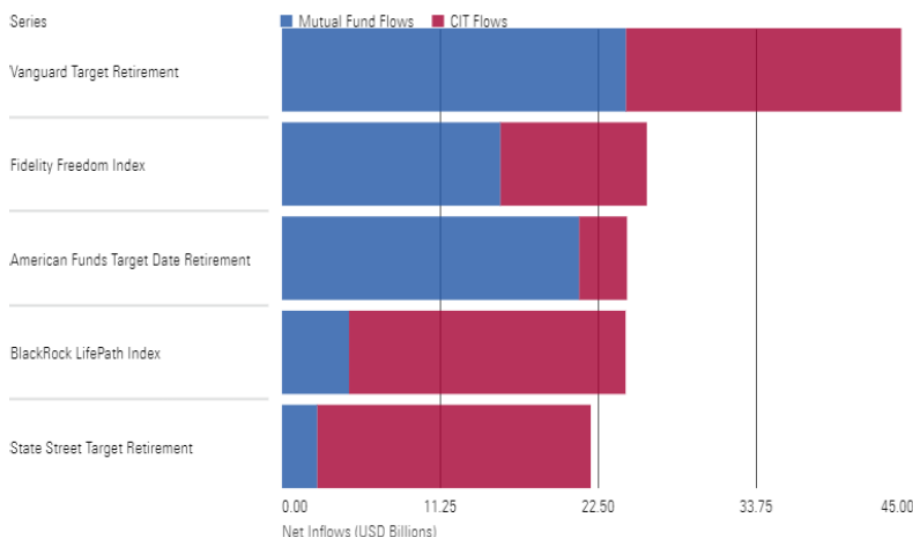
Total Target-Date Assets



Source: Target-date mutual fund data from Morningstar Direct and CIT data from surveys. Data as of Dec. 31, 2023.

(出所: 2024年3月26日付 Morningstar「2024 Target-Date Strategy Landscape」)

Top 5 Series by Net Inflows (Mutual Funds and CITs)



(出所: 2024年3月26日付 Morningstar「2024 Target-Date Strategy Landscape」)

CITsについて、SECの投信改革案/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)がミューチュアルファンドからCITsへのシフトを促しているとも言う(2020年5月26日付日本版ISAの道 その306「コロナ禍でも日米投信の命運を握る金融当局 SECの流動性管理でETF流入、ミューチュアルファンド、私募投信流出!」~ https://www.asmf.jp/text/whitewash_200726.pdf、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.asmf.jp/text/whitewash_230227_2.pdf)。同案はまだ最終化されていない。「SECのゲイリー・ゲンスラー/Gary Gensler委員長は、2024年5月23日の米国投資信託協会/ICI『2024年リーダーシップ・サミット/2024 Leadership Summit』で『SECがオープンエンド・ファンド流動性ルール/open-end fund liquidity ruleにおいて**ミューチュアルファンドのスウィング・プライシング/swing pricing**より**信託財産留保額/liquidity fees**を選択する』可能性を示した。2022年11月に提案されたこの規則は、ミューチュアルファンドに強制的なスイング価格設定を課すものだった。」(強調下線は当コラム筆者、2024年5月23日付PLANSOR「SEC Might Drop Swing Pricing from Mutual Fund Liquidity Proposal」~ <https://www.plansponsor.com/sec-might-drop-swing-pricing-from-mutual-fund-liquidity-proposal/>)

CITs拡大法案が2024年3月8日に米下院で可決されて米上院に向かった。しかし2024年5月16日にSECの委員長であるゲイリー・ゲンスラー/Gary Gensler氏はCITsの監督を強化する取り組みを進めていると言った(後述※1)。

※1: 米国のCITs/Collective Investment Trusts/合同運用信託…



米国にはCITs/Collective Investment Trusts/合同運用信託と言うものがある。「コミングルフアンド/commingled funds」、「collective investment funds」、「collective trust funds」とも言う(2015 年米SEI Investments Company

「Coalition of Collective Investment Trusts」～ <https://www.sei.com/sites/default/files/2022-05/SEI-STC-CIT-WhitePaper.pdf>)。 「税法の要件を満たす企業年金プラン等だけが利用できる非課税信託であり、銀行信託部門が複数口座の資金を合同運用する仕組みである。 1940年投資会社法の適用を受けないため投信のような詳細な情報開示手続きを必要としないこと、運用フィーを企業と銀行が資産規模などに応じて相対で決めることなどから、一般に投信よりコストが低い。 資産運用はターゲットデートファンド(TDF)を運用する投信会社が請け負うことが多い。」(2020年5月8日付日本証券経済研究所証券レビュー「米国投信をめぐる5つの謎と日本への示唆 杉田浩治氏」～ <http://www.jes.or.jp/publication/review/pdf/6065/62.pdf>) である。

国法銀行/national banksのCITsは(米財務省内部機関の)通貨監督庁/Office of the Comptroller of the Currency/OCCが直接監督、州法銀行/ state banksは各州の銀行局/State Banking DepartmentがOCC規則で監督する(2015 年米SEI Investments Company「Coalition of Collective Investment Trusts」～ <https://www.sei.com/sites/default/files/2022-05/SEI-STC-CIT-WhitePaper.pdf> 、2015年3月4日付 Reuter's「U.S. mutual funds cut expenses by shifting billions to trusts」～ <https://www.reuters.com/article/us-funds-from-trusts-insight/us-mutual-funds-cut-expenses-by-shifting-billions-to-trusts-idUSKBN0M0D120130304>) 。

非流動性投資/illiquid investmentsに対する制限や流動性資産の最低レベル/minimum levels of liquid assetsが設けられておらず、レバレッジ制限/limit on leverageや投資家への保有株に関する定期報告義務/regular reporting on holdings to investorsは無く、ミューチュアルファンドなどにある独立取締役会/independent boardの要件も無い(CITsは各銀行内部委員会～2024年5月16日付SEC.gov「Jack Bogle, Haystacks, and Putting the Interest of the Clients First”, Prepared Remarks Before the 2024 Conference on Emerging Trends in Asset Management」～ <https://www.sec.gov/news/speech/gensler-etam-051624> 、2015 年米SEI Investments Company「Coalition of Collective Investment Trusts」～ <https://www.sei.com/sites/default/files/2022-05/SEI-STC-CIT-WhitePaper.pdf> 、レバレッジは2020年4月24日付日本版ISAの道 その303「新型コロナの中、米国でレバレッジ投信に史上最大の純流入! SECは「最善の利益規制」維持とレバレッジ投信の精査を発表!! - SECも投信協会も個人投資家を保護する堅固な保護策が必要で一致。 - 投信のレバレッジ上限は旧来の1.5倍か、共和党主導SECの厳しいデューデリジェンス付きの3倍か。」～ https://www.am.mof.go.jp/text/ashitree_200124.pdf) 。

その為、「モーニングスター/Morningstarのアナリストであるマイケル・リーソン/Michael Rawson氏は『CITsは規則が厳しくない為に不透明/opaque』と言う。」(2015年3月4日付 Reuter's「U.S. mutual funds cut expenses by shifting billions to trusts」～ <https://www.reuters.com/article/us-funds-from-trusts-insight/us-mutual-funds-cut-expenses-by-shifting-billions-to-trusts-idUSKBN0M0D120130304>) 。

投信会社はミューチュアルファンドやETFなどSEC/証券取引委員会が監督するファンドよりもCITsを自由に設定出来、その中には、既存のミューチュアルファンドとそっくりのCITsを低コストで設定する事も出来(ただし1億ドル以上など大口となる)、ターゲットデート・ファンド/target-date funds/TDFsなどでよく使われている。

現在、SEC委員長であるゲイリー・ゲンスラー/Gary Gensler氏は「米国の銀行信託部門が管理する投資ファンド/investment funds managed by bank trust departments、いわゆる集団投資ファンド/collective investment fundsの監督を強化する取り組みを進めている。 純資産約7兆ドルと推測される集団投資ファンドは、他のファンドがSECから受ける多くの規制から免除されている。」(2024年5月16日付SEC.gov「Jack Bogle, Haystacks, and Putting the Interest of the Clients First”, Prepared Remarks Before the 2024 Conference on Emerging Trends in Asset Management」～ <https://www.sec.gov/news/speech/gensler-etam-051624> 、2024年5月17日付Bloomberg「Funds Managed by Bank Trust Departments Draw SEC Scrutiny」～ <https://www.bloomberg.com/news/articles/2024-05-16/funds-managed-by-bank-trust-departments-draw-scrutiny-from-sec/embedded-checkout=true> 。

<https://www.bloomberg.com/news/articles/2024-05-16/funds-managed-by-bank-trust-departments-draw-scrutiny-from-sec/embedded-checkout=true> と言っている。

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(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

- 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。



三菱UFJアセットマネジメント

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