

世界のETF～暗号資産(仮想通貨)ETF、ヘッジファンド保有ETF、アクティブETF、テーマ&バッファETF～ 欧州のETF～債券ETF、アセットオーナー保有ETF～ 日本のETF～日銀保有ETF～

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。

●世界のETF～国籍別の本数、国別・分類別の純設定・純資産～

世界のETF/上場投資信託が記録的に急増している。先週末2024年10月25日にも英国の機関投資家向け情報誌ファンド・ヨーロッパ/Funds Europe 誌が「ETFGIレポート」を使い急増を報じている(2024年10月25日付Funds Europe/Global ETFs

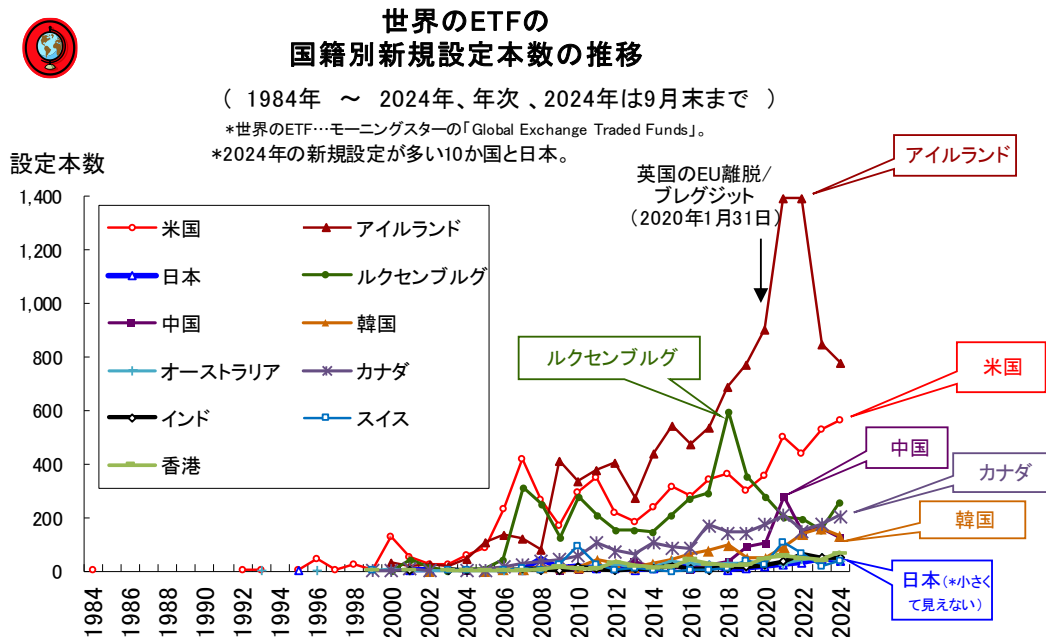
see record launches in 2024]～ <https://funds-europe.com/global-etfs-see-record-launches-in-2024/>、ETFGIレポートはデボラ・フアー/Deborah Fuhr氏が創業した世界のETFに関する英国のリサーチ・イベント・コンサルタント会社のレポート～ <https://etfgi.com/>。

世界のETFは2024年1～9月新ファンド(プロダクト)数が1,426本と過去最多を記録、2024年1～9月純流入額が+1兆2,400億米ドル/約177兆円と過去最大を記録、2024年9月末純資産額が14兆4,600億米ドル/約2000兆円と過去最大を記録。 世界81取引所で786社からファンド数12,843本、上場数25,590本(シェアクラス数)の提供。

確認すべく、モーニングスター・ダイレクト/Morningstar Directで見た所、2024年1～9月新ファンド(プロダクト)数が2,246本、2024年1～9月純流入額が+9,444億米ドル/約135兆円と過去最大を記録、2024年9月末純資産額が13兆8,192億米ドル/約2000兆円と過去最大を記録していた(過去最多は2021年の3,129本、2024年9月の純流入額だけで+1,317億7,000万米ドル/約19兆円)。世界85取引所で810社からファンド数14,852本、上場数26,846本(シェアクラス数)の提供――。

下記は「世界のETFの国籍別新規設定本数の推移」だ(アイルランド系ファンドの新規設定本数の多には英国のEU離脱、ブレグジット/Brexitが影響している～2016年8月15日付

日本版ISAの道 その153「ブレグジットでルクセンブルクや英国の投信から資金が流出しアイルランドの投信へ? 英国ISAファンドは過去最大の純流出!」～ <https://www.am.mufg.jp/text/obhnae.160815a01>)。



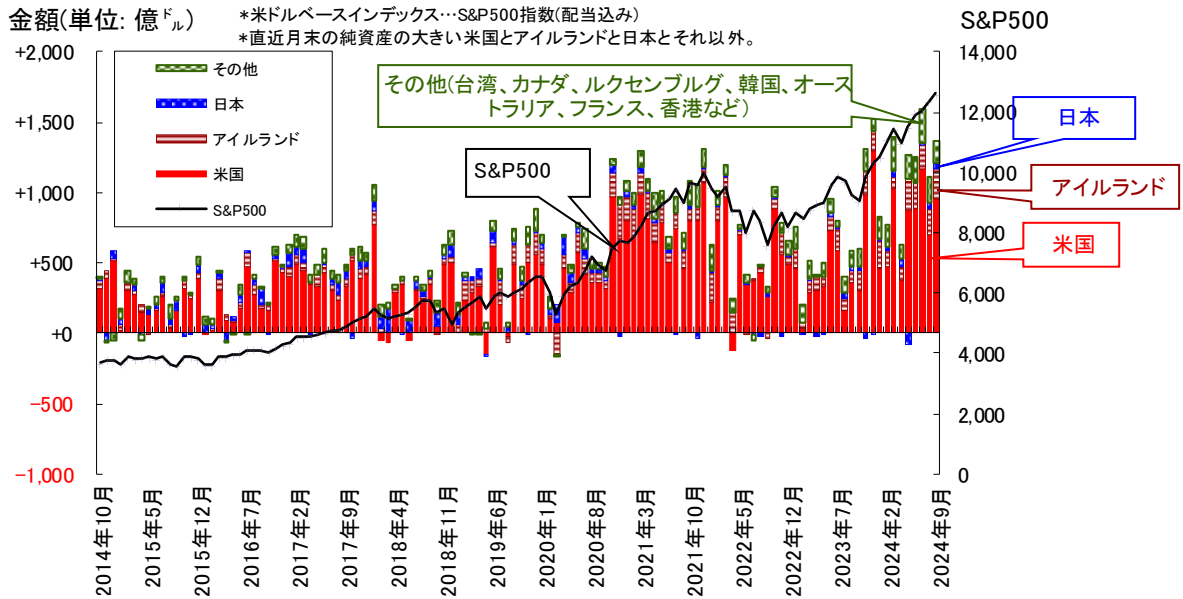
下記はモーニングスター・ダイレクトで作った「世界のETFの国籍別純設定推計とS&P500の推移」である。



世界のETFの 国籍別純設定推計とS&P500の推移

(2014年10月 ~ 2024年9月、月次)

*世界のETF…モーニングスターの「Global Exchange Traded Funds」。



(出所: プルームバーグ、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推計・作成)

上記、世界のETFについて、国籍別の純資産を見たものが下記である。米国籍が74%を占め圧倒的にトップ、次いでアイルランドが12%、日本が3位で4.3%となっている。米国のブラックロック/BlackRock(iシェアーズ/iShares)31.1%とバンガード・グループ/Vanguard Group23.4%とステート・ストリート/State Street11.5%の3社合計で66.0%にもなる

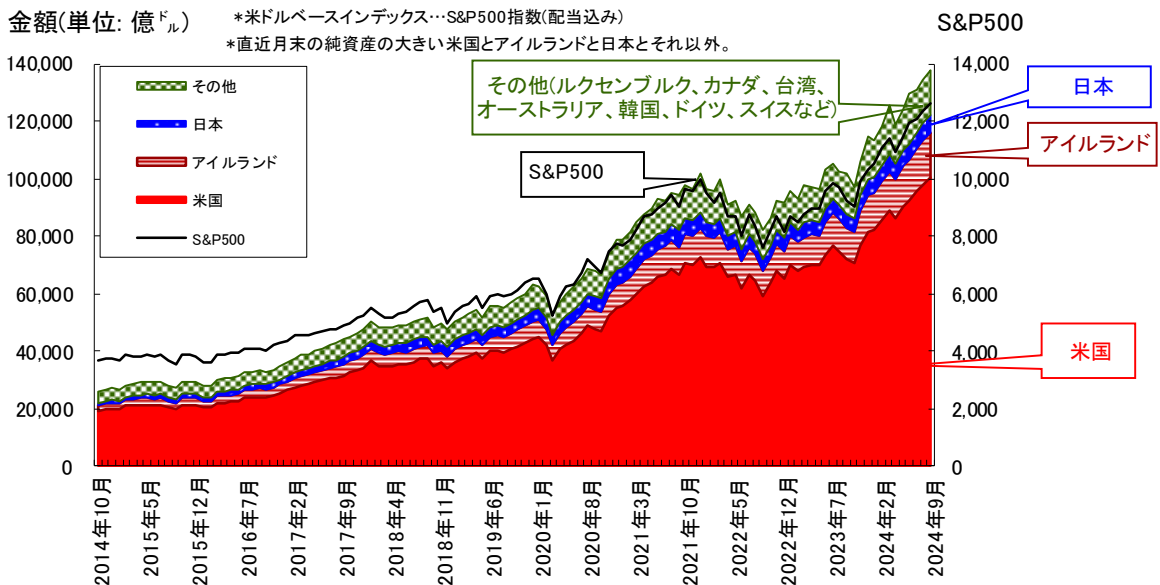
(この3社は米国で「ビッグ3/The Big 3」と呼ばれS&P500企業約90%の最大株主であって議決権の約4分の1を行使している事から国会で問題視も~2022年6月27日付日本版ISAの道その359「米国インデックス法 vs 12人の新皇帝たち(パッシブ投資の権力者)、SEC vs インデックス&モデル・ポートフォリオ(IPA等が多用)~」~米国版新しい資本主義、米国版EUベンチマーク規制~」~ https://www.amfcd.jp/text/eshirwa_220627_2.pdf)



世界のETFの 国籍別純資産推計とS&P500の推移

(2014年10月31日 ~ 2024年9月30日、月次)

*世界のETF…モーニングスターの「Global Exchange Traded Funds」。



(出所: プルームバーグ、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推計・作成)

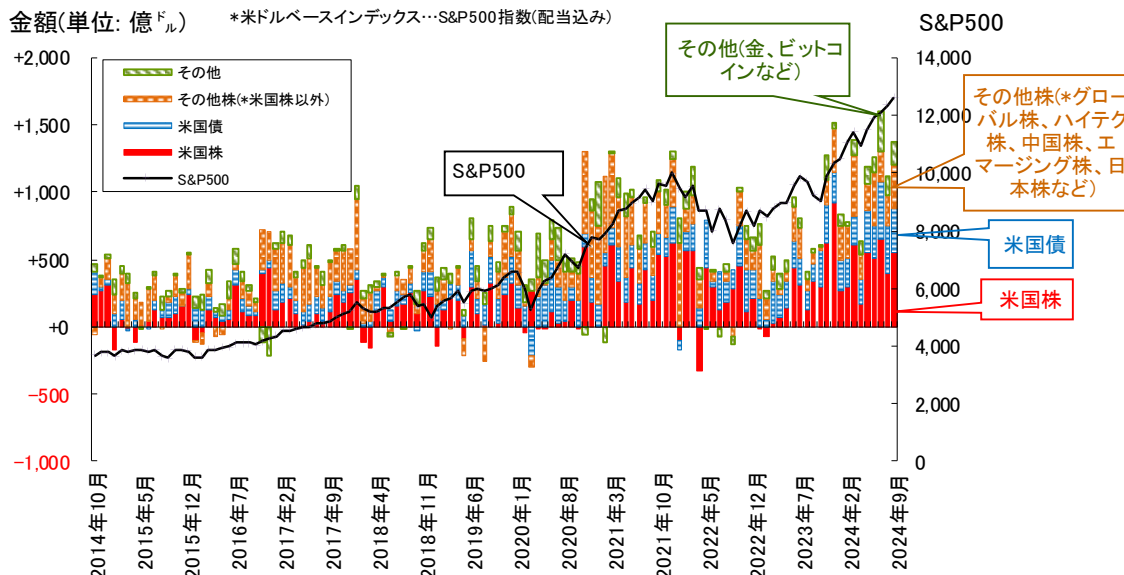
以上の国籍別を分類別で見たのが下記である。純設定は「米国株」、「その他株(*グローバル株、ハイテク株、中国株、エマージング株、日本株など)」、「米国債」、「その他(金、ビットコインなど)」が大きい。



世界のETFの 分類別純設定推計とS&P500の推移

(2014年10月 ~ 2024年9月 、月次)

*世界のETF…モーニングスターの「Global Exchange Traded Funds」。



(出所: プルームバーグ、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推計・作成)

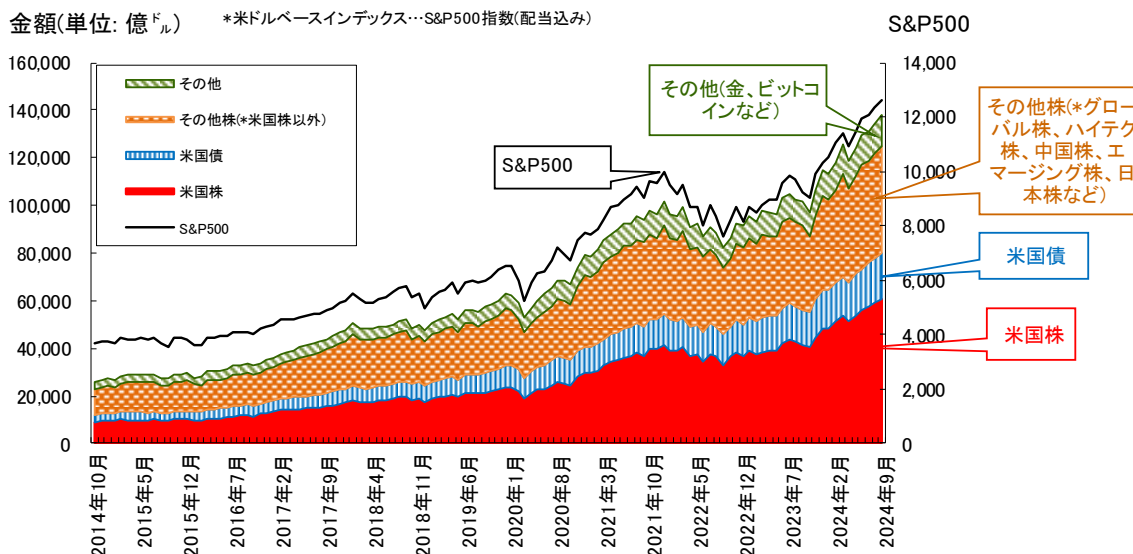
純資産も「米国株」、「その他株(*グローバル株、ハイテク株、中国株、エマージング株、日本株など)」、「米国債」、「その他(金、ビットコインなど)」が大きい。



世界のETFの 分類別純資産推計とS&P500の推移

(2014年10月31日 ~ 2024年9月30日 、月次)

*世界のETF…モーニングスターの「Global Exchange Traded Funds」。



(出所: プルームバーグ、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推計・作成)

●世界のETF～暗号資産(仮想通貨)ETF、ヘッジファンド保有ETF～

冒頭 10月25日付ファンド・ヨーロッパ誌で2024年9月末純資産額が14兆4,600億米ドル/約2000兆円と過去最大などとあったが、同誌はその後次の様に言う。「**暗号資産(仮想通貨)ETF/cryptocurrency ETFsの増加が世界のETF拡大に大きな役割を果たした。**2024年の資産規模上位3つのETFは仮想通貨に特化、『**シエアーズ・ビットコイン・トラスト/iShares Bitcoin Trust**』が232.3億米ドル/約3兆3,000億円の純資産でトップ、続いて『**グレイスケール・ビットコイン・トラスト/Grayscale Bitcoin Trust**』が140.3億米ドル/約2兆円、『**フィデリティ・ワイズ・オリジン・ビットコイン・ファンド/Fidelity Wise Origin Bitcoin Fund**』が114.4億米ドル/約1兆6,000億円となっている。…(略)…。**仮想通貨以外、上位25のETFには、高配当株式/high dividend equity ETFs、アクティブETF/active ETFs、気候関連ETF/climate-related ETFsなど多様なセクターがあり、幅広い投資機会が示されている。**」(強調下線)

は当コラム筆者、2024年10月25日付 Funds Europe Global ETFs see record launches in 2024」～ <https://funds-europe.com/global-etfs-see-record-launches-in-2024/>)

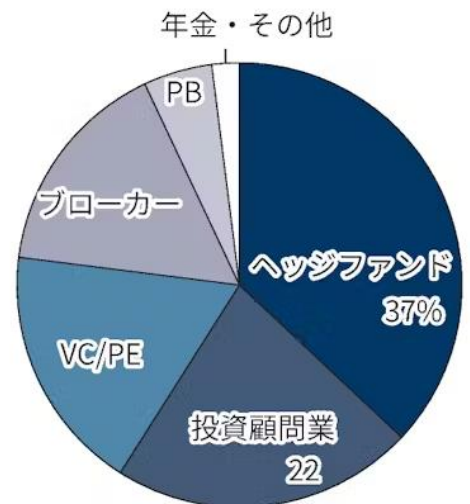
暗号資産(仮想通貨)ETFの増加が世界のETF拡大に大きな役割を果たしたと言う。これは投信超大国である米国のブラックロックやフィデリティなどが申請していた**最大の暗号資産(仮想通貨)/cryptocurrencyであるビットコイン/BTCの現物ETF/spot bitcoin ETF11本の取引所上場および取引をSEC/証券取引委員会が2024年1月10日に承認した事**が大きい(2024年2月26日付投信調査レポートNo.410「米国では、日本株ファンド(ETF)人気が継続する中、ビットコイン現物ETF(スポット・ビットコインETF)も人気！」～

https://www.am.mof.go.jp/report/investigate/report_240226.pdf)。SECはその後、2024年7月22日に2番目に大きい暗号資産であるイーサ/ETH(イーサリアム/Ethereumプラットフォームで使用)の現物ETF/spot ether ETFsを承認、さらに、2024年10月18日にはビットコイン/BTCの現物ETF/spot bitcoin ETF11本のオプション取引を承認している。

「世界的に上場投資信託(ETF)が拡大しており、投資の専門家でない個人の判断が日本株ETFの資金フローを決める。」などと言う意見もあるが(2024年10月8日付日本経済新聞/2024年3月10日付日経ヴェリクス「日本株を動かす外国人投資家の実像」～ <https://www.nikkei.com/article/DGXZQU0U3Z7UW320C24A200000/>)、**ETFの純資産増加は(値上がり以外)ヘッジファンドや投資顧問業者/RIA、年金基金や保険会社というアセットオーナーなど機関投資家による所が大きい**(後述※1参照、当コラム筆者が寄稿した月刊「投資信託事情」2017年6月号<Strategic Vistas>「私募投信(プロ私募)とETFが急増中! 日米で市場の環境や金融の規制・制度が大きく変わる、投信も大きく変化!～日米投信の投資主体別動向と日米私募投信の最新動向～」～ https://www.am.mof.go.jp/report/investigate/_jof/files/afic/06/2021/06/13/oshirase_170626.pdf)

暗号資産(仮想通貨)ETF/cryptocurrency ETFsも同様で、「(2024年)3月末時点のビットコイン現物ETFの保有が判明した機関投資家は995社で、保有額は純資産残高全体の2割以上にあたる137億ドルだった。保有額は各ETFの基準価額とファンドごとの保有口数から算出した。**保有比率が最も大きい投資家がヘッジファンドで、今回判明した機関投資家の保有額全体の4割を占める。**…(略)…。**続いて多いのが、富裕層など個人向けに資産運用助言をする登録投資顧問業者(RIA)で2割だった。**…(略)…。投機マネーだけでなく、中長期の運用を基本とする**年金基金やプライベートエクイティ(PB=未公開株)ファンドの購入も明らかになった。**…(略)…。手数料の安いETF登場で機関投資家が投資しやすくなり、資金流入が加速した。…(略)…。英コインシエアーズの4月の機関投資家調査では、2月調査で1.3%だった資産配分におけるデジタル資産の比率は3%に上昇し、21年の調査開始以降で最高となった。ビットコインの現物ETFを提供するフィデリティ・インベスメンツの関連会社である英フィデリティ・インターナショナルでデジタル資産を担当するジゼル・ライ氏は『アジアや欧州でも機関投資家による問い合わせが増えている』と明かす。」(強調下線は当コラム筆者、2024年5月31日付日本経済新聞「ビットコインETF、機関投資家1千社保有 米年金も参入」～ <https://www.nikkei.com/article/DGXZQU0U3Z7UW320C200000/>)

多様な機関投資家が参入
保有比率 (3月末時点)



暗号資産(仮想通貨)ETFは米国以外でも承認が進んでいる。香港証券先物委員会/Securities & Futures Commission of Hong Kong/SFCは2024年4月15日にビットコインとイーサリアムを担保としたETFを承認、オーストラリア証券投資委員会/Australian Securities and Investments Commission/ASICとオーストラリア証券取引所/Australian Securities Exchangeは2024年5月にビットコインの現物ETFを承認している。香港は政府ETFを国民に売り出して国民の資産形成を推進した国際金融センター上位国であり、オーストラリアは投信大国で、かつ、投信・年金高評価国、金融規制先進国でもあり、日本の資産運用業界や政府の学ぶ所が多い国である

(香港は2024年6月10日付日本版ISAの道その403「日銀は香港の政府ETF「トラッカー・ファンド」の様に国民へETFを売り出し、資産形成を推進するのか?~国際金融センター上位でもある香港の投信等資産運用動向~」)

https://www.ammf.jp/report/investigate/ohmm_240610.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! フロダクトガバナンス/投資家保護強化を投資信託協会は歓迎! 投信大国、世界投信・年金高評価国、金融規制先進国オーストラリアで年金資産が倍増!!! 日本の資産所得倍増プランも参考に」~ https://www.ammf.jp/text/ohmmv_230324_2.pdf)o

日本の暗号資産(仮想通貨)ETF/cryptocurrency ETFsはどうか? **現在、日本では所得が雑所得となり最高55%の税率が適用されるが、ETFなら20%の申告分離課税となる。**2024年10月23日付フィナンシャル・タイムズ/Financial Timesには「日本は長い間、自らをデジタル資産運用に優しい国と称してきたが、導入に必要な税制や規制の制限を撤廃する行動には消極的である。三井住友トラスト・アセットマネジメントの塩沢大樹/Oki Shiozawa氏は『日本の金融プロダクトを承認する金融庁は基本的に保守的だ。』と言う。…(略)…日本暗号資産ビジネス協会/Japan Cryptoasset Business Associationの木村圭介/Keisuke Kimura氏は『日本の法律ではETFを含む投資信託に暗号資産を組み込む事が認められていない。暗号資産が日本国民の資産形成にプラスの影響を与える事が出来ると言う認識が、より広く社会に受け入れられる必要がある。』と言う。」と出ていた(2024年10月

23日付Financial Times「Japan maintains cautious stance on crypto ETFs」~ <https://www.ft.com/content/499131f-4a75-48f0-b7d0-1c10d4d0311c>)o

その中、**2024年10月25日に日本の証券会社・運用会社・信託銀行・暗号資産交換業者などからなる「国内暗号資産ETF勉強会」が「国内における暗号資産ETF等の組成等に向けた提言」を公表した**(事務局のKPMG/あずさ監査法人~

<https://kpmg.com/jp/ja/home/media/press-releases/2024/10/ef.html>、<https://assets.kpmg.com/content/dam/kpmg/jp/pdf/2024/jp-ef2024.pdf>)o

さらに、2024年10月27日(日)投開票の衆院選は**与党が-64減の215(自民党-56減の191、公明党-8減の24)と、総定数465の過半数233を18下回った。立憲民主党は+50増の148、日本維新の会は-6減の38、国民民主党は+21増の28(議席が18以上ある3党)。**2024年11月7日召集(見通して遅くなる可能性もある)の特別国会に向けて、無所属議員の取り込み等で与党(立憲民主党も)過半数をめざすものの、連立もしくは(閣内に入らない)閣外協力となる可能性も高い。この場合、政策が重要となる。各政党の資産運用関連政策は下記の通り。

✓立憲民主党: 衆院選の公約に「**日銀が保有するETFは、簿価で政府に移管した上で、その分配金収入と売却益を、少子化対策等の財源に充当します。**」としている(2024年10月7日付立憲民主党「政策集2024」~ <https://cdp-japan.jp/vision/policies2024/12>)o。立憲民主党は今年2024年6月13日に「日銀保有ETF活用法案」(正式名称:子ども・子育て支援法等の一部を改正する法律の一部を改正する法律案)を提出している(立憲民主党「日銀保有ETF活用法案」を衆院に提出~ https://cdp-japan.jp/news/20240613_7912、2024年6月10日付日本版ISAの道その403「日銀は香港の政府ETF「トラッカー・ファンド」の様に国民へETFを売り出し、資産形成を推進するのか?~国際金融センター上位でもある香港の投信等資産運用動向~」~ https://www.ammf.jp/report/investigate/ohmm_240610.pdf)o

✓日本維新の会: 衆院選の公約に「**国際金融市場における競争力の確保の観点から、暗号資産税制の改正を行い、雑所得としての課税方式からキャピタルゲイン課税に改めます。また、暗号資産を利用した資金決済分野の革新を後押しするとともに、ブロックチェーン技術の研究開発を進め、暗号資産の分野で世界をリードする先進国の立場を取り戻します。**」とある(2024年10月3日付日本維新の会「政権公約マニフェスト/維新八策」~ https://w-isdms.jp/ishin2024/manif-est_0810.html)o

✓国民民主党: 衆院選の公約に「『**令和の所得倍増計画**』で消費と投資を拡大、持続的な賃上げを実現 成長分野への投資減税(半導体、蓄電池、AI、Web3.0等)、暗号資産への申告分離課税導入(税率最大55%→一律20%)」とあるほか、「**暗号資産ETFの導入**」もある(2024年10月1日付国民民主党「2024政策パンフレット」p.7-p.26~ <https://new-kokumin.jp/wp-content/uploads/2024/10/2024-Policy-PanfletoCollection2024.pdf>)o。国民民主党はかつて「**日銀保有のETF、REIT等を計画的に売却し、成長戦略と出口戦略を両立させる**」と言った事もある(2023年10月26日付国民

民主党「【参本会議】大塚代表代行が岸田総理の所信表明演説に対する代表質問で登壇」~ https://new-kokumin.jp/news/diet/20231026_1)o



資産運用関連の野党の政策

- ✓立憲民主党: 日銀保有 ETF を少子化対策等に活用
- ✓日本維新の会: 暗号資産で世界をリード
- ✓国民民主党: 暗号資産の分離課税と暗号資産 ETF の導入
日銀保有 ETF・REIT 等売却で成長戦略

日本の金融庁は「暗号資産を資金決済法の下で規制する現在の枠組みが適切かどうかについて、少なくとも数カ月間かけて評価を行う。同庁の関係者が匿名を条件に語った。…(略)…。見直しは冬まで続く可能性があるとした。」と報じられている(2024年9月30日付 Bloomberg「金融庁が暗号資産規制を点検へ、税制改正やETF承認に道開く可能性」~ <https://www.bloomberg.co.jp/news/articles/2024-09-30/SKMBYGT0AFB00>)。

※1: 米国 SEC/証券取引委員会の「フォーム 13F/Form 13F」…

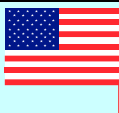


米国では資産 1 億ドル/約 150 億円強を超える米国の機関投資家(投資アドバイザー、銀行、保険会社、ブローカー、年金等)が四半期末後の 45 日以内に、SEC/米証券取引委員会に前四半期に売買した銘柄を書類「フォーム 13F/Form 13F」で提出する義務がある。報告の対象は取引所(含むナスダック)で取引されている株式(含む ETF)やクロードエンドファンド、CB の買い持ちである。ミューチュアルファンドやクレジット商品、株式(含む ETF)の空売り/ショートポジションは対象ではない。大半の投資家が各四半期末から 45 日という期限ぎりぎりに提出する為、2、5、8、11 月の中旬の場合が多い。詳細は SEC のホームページ「Form 13F」([Investor.gov/Form 13F](https://www.investor.gov/Form-13F) - Reports Filed by Institutional Investment Managers)~

<https://www.sec.gov/answers/Form13F.htm>、対象について… <https://www.sec.gov/divisions/investment/13findex.htm> を参照の事(当コラム筆者が寄稿した月刊「投資信託事情」の 2015 年 4 月号<Strategic Vistas>「世界最大級のヘッジファンドが大量に保有する ETF! 世界で『真の市場』、『市場の指標』と言われる ETF! 主役は機関投資家と HFT!!! 日本でも機関投資家振興策が考えられるべき。」、2017 年 4 月号<Strategic Vistas>「パフェット氏やボーク氏がインデックスファンドや ETF を賞賛、ヘッジファンドを批判! しかし ETF とヘッジファンドは共存共栄関係にあり、ヘッジファンド世界最大手は ETF 等への長期投資を拡大中! ファンドのリターンだけでなくサードパーティで顧客を満足させる事もしている!」も参照の事~ <https://shibotom.co.jp/research/str/str/>)

「フォーム 13F/Form 13F」で、ヘッジファンド世界最大手である米国ブリッジウォーター・アソシエーツ/Bridgewater Associates のポートフォリオを見る(2023 年 6 月末の投資一任残高/discretionary assets が 972 億ドル/約 14 兆円~Pensions & Investments「Largest Hedge Fund Managers 2023」~ <https://www.pensions.com/largest-hedge-funds/2023>)。ブリッジウォーター・アソシエーツの 2024 年 6 月末における保有上場株式・ETF の時価総額 1 位は「i シェアーズ S&P500 ETF/iShares S&P 500 ETF」(6.00%)、2 位が「i シェアーズ・コア MSCI エマージング・マーケット/iShares Core MSCI Emerging Markets ETF」(5.22%)。ETF が 17 銘柄あり(残りは個別株)、ETF は全体の 17.30%を占める。

ブリッジウォーター・アソシエーツの保有上場株式・ETFの時価総額トップ10 2024年6月30日 現在
*SEC/米証券取引委員会への届け出 18 …投信(ETF)

	銘柄名(ブルームバーグによるもので一部省略あり)	ティッカー	時価総額(単位: 米ドル)	株数・口数残高	株数・口数増減
保有する 時価総額 トップ10	1 i シェアーズ S&P500 ETF	IVV	1,150,022,451	2,101,534	+4,562
	2 i シェアーズ・コアMSCIエマージング・マーケット	IEMG	998,977,556	18,662,013	-1,457
	3 アルファベット	GOOGL	827,010,363	4,540,271	-828,582
	4 エヌビディア	NVDA	809,952,083	6,556,193	-489,797
	5 プロクター・アンド・ギャンブル	PG	592,898,450	3,595,067	-511,662
	6 アマゾン・ドットコム	AMZN	511,255,823	2,645,567	+1,597,676
	7 マイクロソフト	MSFT	487,330,592	1,090,347	+510,822
	8 メタプラットフォームズ	META	485,266,370	962,410	-31,641
	9 ジョンソン・エンド・ジョンソン	JNJ	468,341,219	3,204,305	+361,072
	10 ウォルマート	WMT	441,154,348	6,515,350	-370,742

(出所: SEC/米証券取引委員会「フォーム 13F」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)

●世界のETF～アクティブETF～

世界のETFの2024年9月末純資産はパッシブETF/passive ETFが92.8%と圧倒的だ。ただアクティブETF/active ETFsが7.2%と1年前の5.9%から大きく上昇している(アクティブETFは2023年11月27日付日本版ISAの道その39「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.frc.jp/report/invest/colom_211127.pdf)。下記上段は世界のアクティブETFだけで見た国籍別純設定の推移で、下記下段はその国籍別純資産の推移である。



世界のアクティブETFの 国籍別純設定推計とS&P500の推移

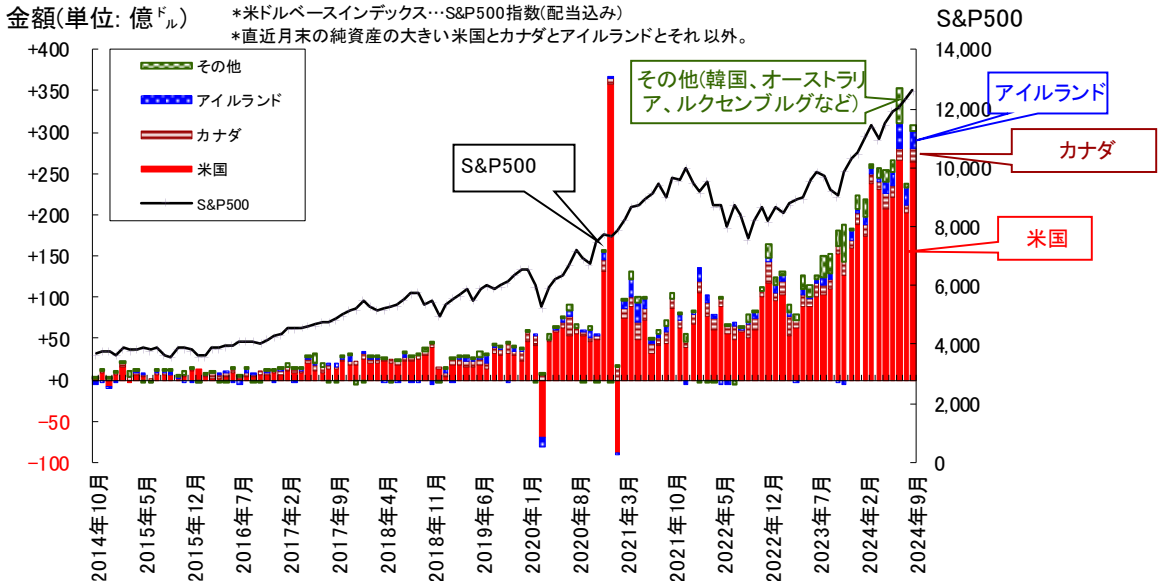
(2014年10月 ～ 2024年9月 、月次)

*世界のETF…モーニングスターの「Global Exchange Traded Funds」。

金額(単位: 億ドル)

*米ドルベースインデックス…S&P500指数(配当込み)

*直近月末の純資産の大きい米国とカナダとアイルランドとそれ以外。



(出所: ブルームバーグ、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推計・作成)



世界のアクティブETFの 国籍別純資産推計とS&P500の推移

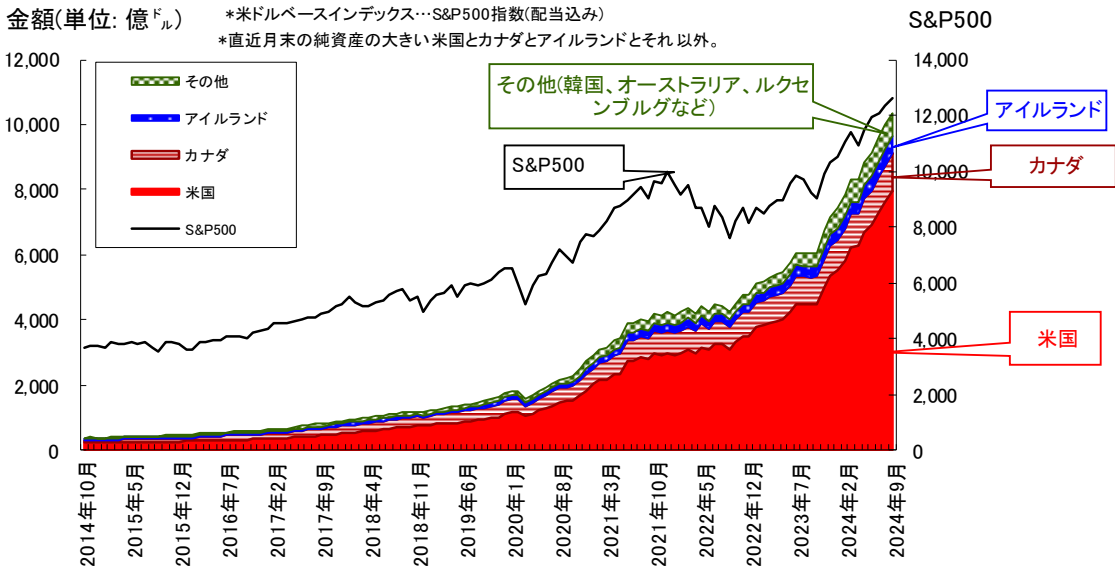
(2014年10月31日 ～ 2024年9月30日 、月次)

*世界のETF…モーニングスターの「Global Exchange Traded Funds」。

金額(単位: 億ドル)

*米ドルベースインデックス…S&P500指数(配当込み)

*直近月末の純資産の大きい米国とカナダとアイルランドとそれ以外。



(出所: ブルームバーグ、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推計・作成)

アクティブ ETF/active ETFs については、2024 年 6 月末に米銀 JP モルガン・チェース/J.P. Morgan Chase & Co.のマルコ・コラノビッチ/Marko Kolanovic 氏(チーフ・マーケット・ストラテジスト兼グローバル調査部門共同責任者で 2024 年 7 月 3 日に退社報道)とブラム・カプラン氏/Bram Kaplan 氏(ストラテジスト)が出した「JP モルガン・グローバル ETF ハンドブック 2024 年/2024 J.P. Morgan ETF Handbook」が良い(https://d1e0kk4ebahms.cloudfront.net/production/uploads/files/JPM2024J2WGlobalETFHandbook_PRINT-91c10b1-af18-4578-b747-79e738601818.pdf)。 Financial Times/FT は「考える有益情報がたくさん/there's plenty of good stuff to chew」と言い 2024 年 7 月 15 日付 FT で「ETF ユニバースの複雑さが増加/The increasing complexity of the ETF universe」という見出しで大きく取り上げていた(2024 年 7 月 15 日付 Financial Times「The increasing complexity of the ETF universe」~ <https://www.ft.com/content/484a4b30-2f63-41bc-b820-3b47423f88a1>)。

「世界の ETF 資産 13 兆米ドル/1,843 兆円は多様で複雑なエコシステムになりつつある。特に 2019 年の米国 ETF ルール/2019 ETF rule がイノベーションの激しい一幕を引き起こした。従来の標準的パッシブ運用ファンドに流入する一方、テーマ型 ETF/thematic ETFs、ファクターETF/factor ETFs、マルチアセット ETF/multi-asset ETFs、アクティブ ETF/active ETFs、デリバティブベース ETF/derivatives-based ETFs もしくはオプションベース ETF/Option-based ETFs、暗号資産(仮想通貨)ETF/Cryptocurrency ETFs の普及が加速している。…(略)…。アクティブ ETF/active ETFs は 2020 年以降、毎年米国で設定される ETF の 60%以上を占め、純資産は 1 年で約 70%増加し約 6,700 億米/約 95 兆円になった。アクティブ ETF はミューチュアルファンドの市場シェアを少しずつ奪っている。興味深い事に透明性の低い ETF 構造/less transparent ETF structures にはほとんど関心が無い様である。非透明および半透明構造/non- and semi-transparent structures は開始から 4 年以上が経過した現在でも純資産は僅か 107 億米ドルでアクティブ運用 ETF の純資産の 2%未満である。さらに半透明/semi-transparent として開始されたいくつかの ETF は、その後、透明/transparent に変換された。アクティブ ETF の大部分は透明アクティブ運用ファンド、T+1 受渡でポートフォリオ保有状況を開示するものである。」とされている(2024 年 7 月 15 日付 Financial Times「The increasing complexity of the ETF universe」~ <https://www.ft.com/content/484a4b30-2f63-41bc-b820-3b47423f88a1>)。

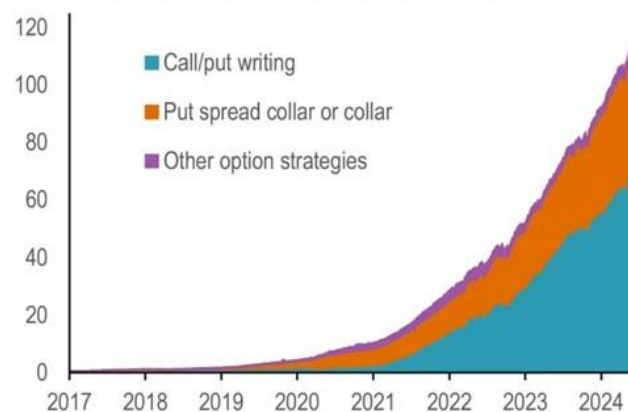
●世界の ETF～テーマ&バッファETF～

テーマ型ファンド/Thematic funds 普及も加速している。英国モーニングスター/Morningstar のシニアアナリストであるケネス・ラモント/Kenneth Lamont 氏は 2024 年 10 月 22 日に「テーマ型ファンドは過去 5 年で世界のあらゆる主要ファンド市場で規模も数も存在感も拡大した。投資家に人工知能/artificial intelligence、高齢化社会/aging populations、代替エネルギー/alternative energy など新たなメガトレンドの機会を提供しつつ個別株投資の集中リスクを軽減。…(略)…。インデックスファンドが 70%を占めてそれはほぼ ETF である(Calvert Global Water/CFWAXと Calvert Global Energy Solutions/CAEIX を除く)。…(略)…。ハイテクのテーマ型ファンドは 2021 年後半から純流出だが、依然、米国で最大テーマである。」と言う(2024 年 10 月 22 日付 Morningstar「The Thematic Fund Landscape in 7 Charts」~ <https://www.morningstar.com/funds/thematic-fund-landscape-7-charts>)。

また、前述した「JP モルガン・グローバル ETF ハンドブック 2024 年/2024 J.P. Morgan ETF Handbook」の続きに「デリバティブベース ETF/derivatives-based ETFs もしくはオプションベース ETF/Option-based ETFs は 2020 年の米国デリバティブ・ルール/Derivatives Rule(レバレッジ制限とリスク管理基準)で急成長している。純資産は過去 3 年間で約 600%増加し、1,150 億米ドル/約 16 兆円になった。半分以上がコール・プット・ライティング ETF/call-put writing ETFs、3 分の 1 強がバッファETF/buffer ETFs(≒Put spread collar)である。」と言われている(強調下線は当コラム筆者、2024 年 7 月 15 日付 Financial Times「The

increasing complexity of the ETF universe」~ <https://www.ft.com/content/484a4b30-2f63-41bc-b820-3b47423f88a1>)。

Figure 34: Option-based ETF assets, by strategy (\$Bn)



Source: J.P. Morgan Equity Derivatives Strategy, Bloomberg Finance L.P.

バッファETF/buffer ETFs などについては 2024 年 10 月 4 日付 WSJ がメリットとデメリットをしっかりと指摘する。一部を引用すると次の通り。「**オプションを使って損失を防ぎながら相場上昇時に一定の利益を確保出来る ETF がブームとなっている。** モーニングスター/Morningstar によると、**2018 年に 13 本/38 億米ドルだったが、2024 年 9 月末に 342 本/1,083 億米ドル・15 兆円強と 6 年で 30 倍弱に膨れ上がった。** これらのファンドは『**バッファETF/buffer ETFs**』、『**デファインド・プロテクション ETF/defined-protection ETF**』、『**デファインド・アウトカム ETF/defined-outcome ETF**』、『**ターゲット・アウトカム ETF/target-outcome ETF**』、『**ストラクチャード・プロテクション ETF/structured-protection ETF**』と呼ばれているが、それらをここでは『**鎧**』を身に着けている『**アーマード(装甲)ETF/armored ETF**』と呼ぶ。…(略)…。**販売手数料は無く経費率が通常年 1%未満と、証券会社がしつこく販売してきた定額指数連動型年金/Fixed Index Annuity/FIA や仕組み債/structured notes よりはるかに低コストで、株式単体より低リスクでデフォルト/債務不履行リスクはゼロ、節税効果もある。**…(略)…。**株式指数等のプットオプション購入とコールオプション売却し損失を保護しつつ限定的な利益を狙う。** ファースト・トラスト/First Trust が 2024 年 7 月 24 日に売り出した『**FT ベスト米国株マックスバッファETF/FT Vest U.S. Equity Max Buffer ETF**』は 2025 年 7 月までの保有で S&P500 がどれだけ下落しても損失は無く(諸費用控除前)、S&P500 がどれだけ上場しても+8.45%となる(S&P500 +3%なら+3%で、そこから諸費用 0.85%が差し引かれる)。ただ、金利低下に弱く、FRB が 9 月に 0.5%の利下げを実施、2024 年 9 月 20 日に売り出した ETF の上限は+7%で保護は 50%までだった。…(略)…。米国モーニングスターのアナリストであるラン・アントラン/Lan Anh Tran 氏は『**これらの ETF はほとんどの投資家、特に長期投資家にとって適切だとは思わない**』と言う。」(強調下線は当コラム筆者、2024 年 10 月 4 日付 WSJ「Is This ETF Your Knight in Shining

Armor?」～ <https://www.wsj.com/finance/investing/buffer-etf-defined-protection-target-structured-outcome-51b6c48>)

株式指数等のプットオプション購入とコールオプション売却し損失を保護しつつ限定的な利益を狙う「ゼロ・コスト・カラー/zero cost collar」は、定額指数連動型年金/Fixed Index Annuity/FIA およびバッファETF と共に 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ETF～**」参照(https://www.am.mufg.jp/report/investigate/column_231113.pdf)。

●欧州の ETF～債券 ETF、アセットオーナー保有 ETF～

以上は世界の ETF と言いながら米国の ETF 関連が多かった。2024 年 9 月末純資産で米国籍が 74%を占めている事からどうしてもそうなるが、以下は 2 位の欧州、そして 3 位の日本についてである。

欧州では英国で「Fund Manager of the Year」も出している英投資メディアのインベスト・ウィーク/Investment Week が 2024 年 10 月 17 日に「**モーニングスター・ダイレクト/Morningstar Direct によると、欧州の ETF と ETC(Exchange-Traded Commodities/コモディティ上場投資信託)は 2024 年 7～9 月に+630 億ユーロ/約 10 兆円と言う過去最高の純流入/flows を記録**(←2024 年 4～6 月+530 億ユーロ)、2024 年 1～9 月で+1,610 億ユーロ/約 25 兆円と 2023 年 1 年間の純流入を上回る。2021 年 1 年間の 1590 億ユーロがこれまでの過去最高で 2024 年 10～12 月次第だが、過去最高を更新する見込みである。」と言っている(強調下線は当コラム筆者、2024 年 10 月 17 日付 Investment Week「Investment in European and US ETFs reaches record

highs as flows continue to rise Morningstar Direct research」～ <https://www.investmentweek.co.uk/news/4370653/investment-european-us-etfs-reaches-record-highs-flows-continue-rise>)。欧州の ETF はどの様な投資家が投資しているのかについての有益な答えになるのが、2024 年 10 月 18 日付フィナンシャル・タイムズ/Financial Times だ。その一部を紹介すると、それは「**ブラックロック/BlackRock が自社 ETF「i シェアーズ/iShares」の保有状況を分析した所、2020 年以降、欧州では年金基金や保険会社などアセットオーナー/asset owners such as pension funds and insurance companies による ETF 導入が加速している**と言う。…(略)…。調査した欧州 16 か国では **10 大年金基金の 40%が i シェアーズの ETF を保有している。保険会社など他の大規模なアセットオーナーを含めると 60%になる。**…(略)…。機関投資家が ETF の関心を高めている理由は、まず、**パンデミック/pandemic/の市場暴落時に耐性/resilience を示した事**がある。

ETF 市場の流動性/liquidity が大幅に増加している事もある。 債券 ETF には原資産を取引するより ETF を取引する方が大幅コスト削減出来る場合がある。例えば 3 か月で 5,000 万米ドルを取引する場合、経費率 20bp の『iShares Core € Corp Bond Ucits ETF (IEAC)』の取引コストは ETF3bp に対して原資産は 27bp だ。経費率 50bp の『iShares € High Yield Corp Bond Ucits ETF (IHYG)』の取引コストは ETF5bp に対し原資産は 60bp である。…(略)…。その他、**小規模なアセットオーナーがバイ・アンド・ホールド戦略/buy-and-hold strategies での ETF 利用**が増えているほか、**大規模なアセットオーナーではポートフォリオのバランスをとる為のツール利用**が増えている。…(略)…。今後、**DB からのシフトで増える DC は分散が重要であり、ETF 需要がさらに急増すると予想**している。**大手アセットオーナーの ETF への関心急増**は ETF 市場のトランスフォーメーション(変革)/transformation of the ETF market を示している。**最初はウェルスマネジメント/Wealth management、その後、アセットマネジャー/then asset managers、そして今、アセットオーナー/asset owners だ。**…(略)…。コンサルティング会社クリエイトリサーチ/Create-Research のアミン・ラジャン/Amin Rajan 氏は『年金基金の ETF 保有を促す要因として、アクティブ運用から低コストのインデックス投資への大きなシフトと、原資産価格にあまり影響を与えずヘッジ出来るツール活用がある。』と言う。』である。(強調下線は当コラム筆者、2024 年 10 月 18 日付 Financial Times『Pension fund use of ETFs surges in Europe』～ <https://www.ft.com/content/67d72fae-5f38-46e1-bd57-c9b0d1710907>)

英国の ETF 投資について規制・制度も考慮した有益な答えになるのが、ブロードリッジ・ファイナンシャル/Broadridge Financial の「米国および欧州のファンド・フィー・トレンド・レポート/Broadbridge's US & European fund fees trends report」の調査結果である。2024 年 10 月 16 日付ファイナンシャル・タイムズ/Financial Times および 2024 年 10 月 22 日付インベスト・ウィーク/Investment Wee が大きく取り上げていた。

「英国の投資家は過去 10 年で、英国籍ファンドの 92%をパッシブ運用ファンドに投資、ルクセンブルク(欧州最大のファンド業界ハブ)籍ファンドの 89%をアクティブ運用ファンドに投資した。



英国籍ファンドのパッシブ運用ファンド化は 2013 年の **RDR/Retail Distribution Review/個人向け金融商品販売制度改革**でインディペンデント・ファイナンシャル・アドバイザー/Independent Financial Advisers/IFA がファンドの販売手数料を受け取る事/receiving commission payments for selling funds を禁止し、アクティブ運用ファンドを販売するインセンティブが無くなった事が大きい。アクティブ運用ファンドへの流入割合は 2014 年に 72%あったが、その後急減している。ただ、**EU のほとんどの国ではこの英国の様な禁止措置を採用しておらず、銀行や保険会社は自社の高い販売手数料を持つアクティブ運用ファンドを販売している。**英国にはアドバイスを使わない DIY 投資家約 1700 万人がいるが、パッシブ運用ファンドをポートフォリオ多様化の為の方法と見なしている。ファンド・フィー/fund fees(経費率/expense ratio)がルクセンブルクよりも英国の方がはるかに急激に低下している。アクティブ運用ファンドは 2023 年にルクセンブルク 1.03%に対し英国は 0.78%(米国では 0.44%)、パッシブ運用ファンドは 2023 年にルクセンブルク 0.25%に対し英国は 0.14%(米国では 0.11%)。仏独伊西では誘因報酬/レトロセッションとも呼ばれる販売会社への手数料支払/commission payments to intermediaries, otherwise known as retrocessions が禁止されない限り、ルクセンブルクの経費率は高止まりする可能性が高い。

RDRに加え、英国では投資家に提供される全体的な価値を評価すべく資産運用会社に年次レビューを義務付ける**アセスメント・オブ・バリュー/AoV/Assessment of Value regulation 規制**と、顧客ニーズを最優先にする事を資産運用会社に求める**コンシューマー・デューティー/Consumer Duty**がある。…(略)…。**コンシューマー・デューティーは居住地に関係なく全てのファンドに適用される事を考えると、アイルランドとルクセンブルクのファンドにも圧力をかけている。**アイルランドは欧州のパッシブ運用ファンド、特にETFの主力ハブとして拡大している事から、アクティブ運用ファンドの多いルクセンブルクは課題に直面しそうである。】(強調下線は当コラム筆者、2024年10月16日付Financial Times「UK investors seize

advantage and feast on bargain passive funds」～ <https://www.ft.com/content/0b28c787-37c8-4292-bca5-4a7b0688f8f> 。2024年10月22日付Investment Week「UK funds record steepest drop in fees in the last decade Broadbridge report」～

<https://www.investmentweek.co.uk/news/1171928/uk-funds-record-steepest-drop-fees-last-decade>)o



英国のETFなどファンドに影響を与えた規制

✓個人向け金融商品販売制度改革/RDR

/Retail Distribution Review

✓アセスメント・オブ・バリュー/AoV

/Assessment of Value regulation

✓コンシューマー・デューティー

/Consumer Duty

英国のIFAは**RDR/Retail Distribution Review/個人向け金融商品販売制度改革**により2012年12月31日から、ファンドの販売手数料はもちろん、ファンドの誘引報酬誘因報酬/inducementsもしくはレトロセション

/retrocessions(commissions paid to intermediaries、米国のレベニュー・シェアリング/revenue sharing)も禁じられている(その為、IFAからRFAにシフトした

り、プラットフォーム・フィー等を顧客に課している…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!?～英国の資産運用業～」～ https://www.am.mufg.jp/text/oshirase/230710_3.pdf 、2023年8月21日付日本版

ISAの道 その385「資産運用業 変革への道のり～レベニュー・シェアリング(セミバンドリング)で米国の様な資産運用立国へ? 欧州では誘因報酬として話題!～」～ https://www.am.mufg.jp/report/investigate/_jsoFiles/afidfile/2023/08/21/oshirase/230821_3.pdf)o

EU/European Union/欧州連合(2020年1月31日に英国が離脱して27か国)では**MiFIDII(ミフィッド・ツー)/第二次金融商品市場指令/Markets in Financial Instruments Directiveの第24条第7項(b)/Article 24(7)(b)**により2018年1月3日から販売会社・アドバイザー等が独立アドバイスとして顧客にアドバイスをする場合は誘因報酬が禁止されているものの、誘因報酬が顧客サービスの質の向上につながり、誠実・公正・専門的に行動、明確に開示すれば禁止されていない(2023年8月21日付日本版ISAの道 その385「資産運用業 変革への道のり～レベニュー・シェアリング(セミバンドリング)で米国の様な資産運用立国へ? 欧州では誘因報酬として話題!～」～

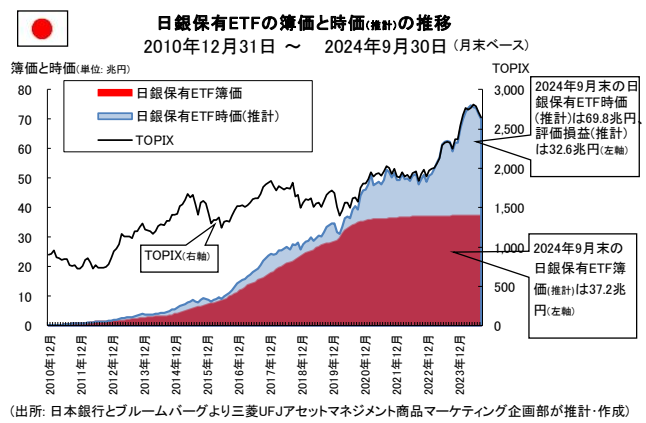
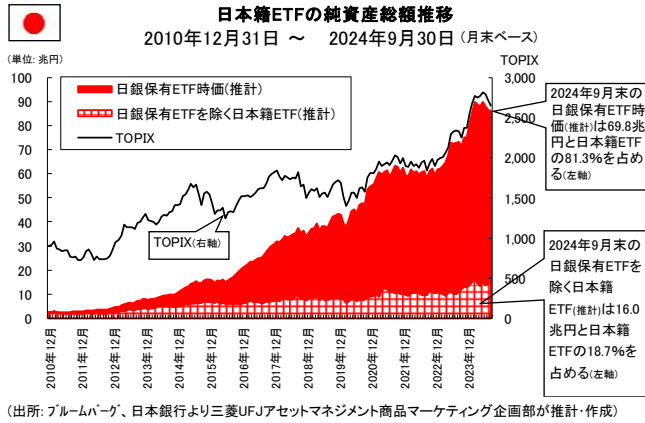
https://www.am.mufg.jp/report/investigate/_jsoFiles/afidfile/2023/08/21/oshirase/230821_3.pdf)o

英国の資産運用会社やファイナンシャル・アドバイザー、リテール投資プラットフォームなどは居住地に関係なく**コンシューマー・デューティー/Consumer Duty/消費者保護規制/消費者(リテール顧客)義務規制**により2023年7月31日から消費者に「フェアバリュー/fair value(手数料に見合った価値)」を提供する義務がある。顧客属性(ニーズ、特性、目的)を満たし、販売戦略が顧客に適切であり続ける事を確認し定期的に見直す事、手数料が全体的なメリットと比べて妥当である事、顧客に必要な情報を適切なタイミングで理解出来る方法で提供する事、顧客が目標に到達する為のサポートをする事など(2024年2月26日付日本版ISAの道 その397「英国のファイナンシャル・アドバイザーやネット証券、資産運用会社にコンシューマー・デューティー～バリュー・アセスメント・レポートもコンシューマー・デューティー対応へ～」～ https://www.am.mufg.jp/report/investigate/column_240226.pdf)o

●日本のETF～日銀保有ETF～

最後に日本のETFである。2023年10月4日に日銀が最後の買入れをしたが、今も日銀保有ETFが8割以上を占める。**日銀保有ETFは推計で2024年9月末の簿価37.2兆円、時価69.8兆円、評価損益32.6兆円。**2024年5月末の時価74.6兆円(評価損益37.4兆円～時価と評価益は月末ベースで最高)から値下がりした(2024年6月10日付日本版ISAの道その

403「日銀は香港の政府ETF「トラッカーファンド」の様に国民へETFを売り出し、資産形成を推進するの?～国際金融センター上位でもある香港の投信等資産運用動向～」～ https://www.am.mufj.jp/report/investigate/column_240618.pdf)



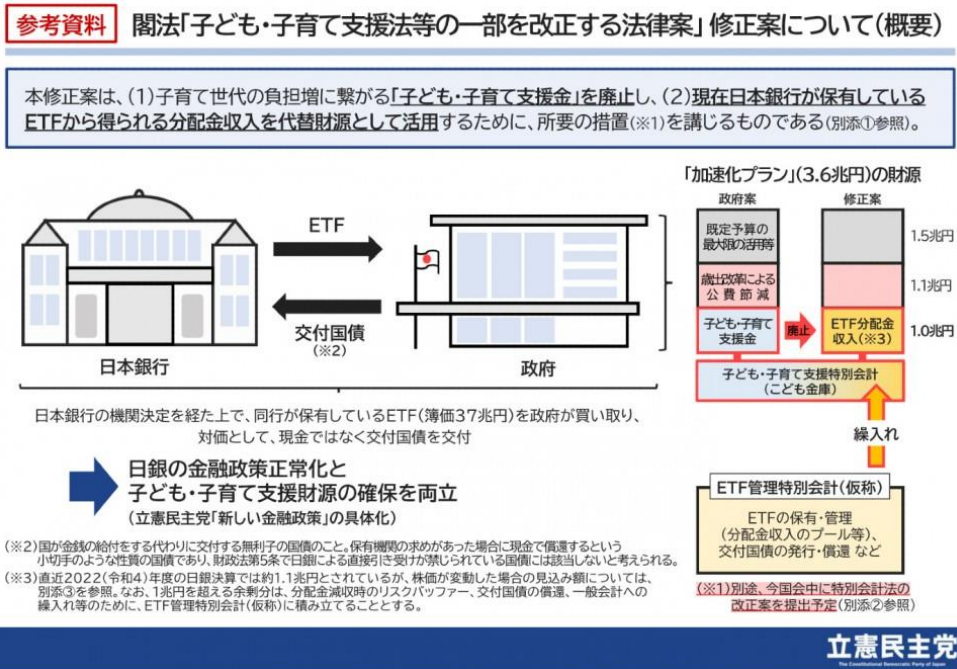
その後、特に動きはなく、2024年10月23日に植田和男総裁は「先行きの正常化の適切な規模が全体でどうなるかや、利上げ全体を時間的にどの様に配分するのかについて考えている/I think about what would be the right size of normalization in total going forward, and how best to allocate that total rate hikes across time。」と言う程度(2024年10月24日付 Bloomberg「IMF Annual Meetings: BOJ Governor Hints More Interest-Rate Hikes Are Coming」～ <https://www.bloomberg.com/news/articles/2024-10-23/boj-says-right-sizing-boj-normalization-keeps-the-awake-21>)

「“正常化”ということになると、いずれ日銀がETFを売るのかもしれないという状態になる。そうなったら、市場はどうなるのか。このような不安が生じることは当然のことでしょう。“正常化”=“ETF売却”と必ずしも直接的につながりませんが、“異次元”の常識から脱却しなければならないことは確かでしょう。」(2024年9月28日付 PRESIDENT

WOMAN/プレジデントウーマン「株価4000円の暴落より日本経済にとって大きなリスク…日銀が市場の信頼を失った本当の理由」～ <https://president.jp/articles/-/8632>)とも言われる中、今後どうなるか。

なお、昨日2024年10月27日(日)投票の衆院選については先述(p.5～6)した通り、立憲民主党は衆院選の公約に「日銀が保有するETFは、簿価で政府に移管した上で、その分配金収入と売却益を、少子化対策等の財源に充当します。」としており、2024年6月13日に「日銀保有ETF活用法案」(正式名称:子ども・子育て支援法等の一部を改正する法律の一部を改正する法律案)を提出している。国民民主党もかつて「日銀保有のETF、REIT等を計画的に売却し、成長戦略と出口戦略を両立させる」と言った事もある。

また日銀ETFに注目が集まりそうである。



(出所:立憲民主党「日銀保有ETF活用法案」)

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