

日本でETFは金銭信託型とファンド・オブETFにより拡大？ 米国やインド等のETF拡大にも寄与 ～現物設定・現物交換型と金銭設定・金銭償還型ETFとETN～

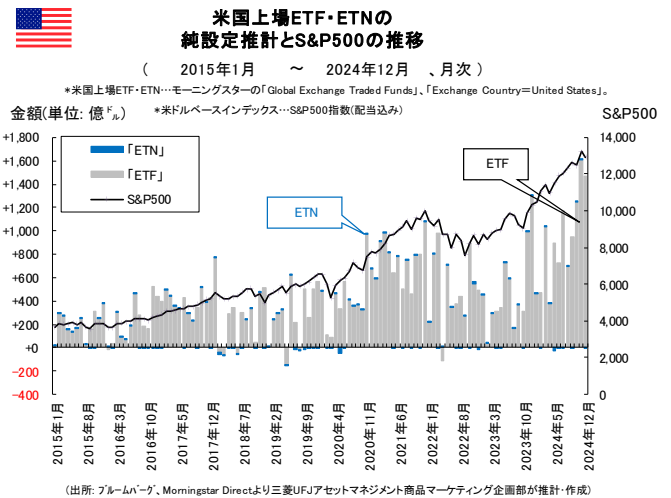
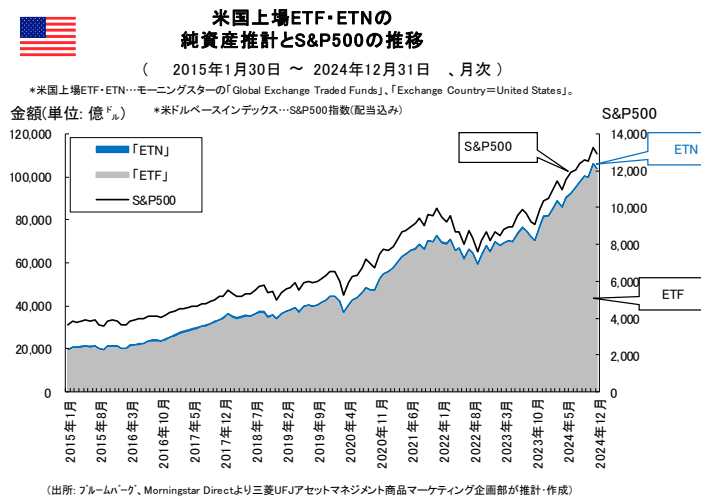
三菱UFJアセットマネジメント株式会社 商品マーケティング企画部 松尾 健治 (kenji-matsuo@am.mufg.jp)
窪田 真美 (mamii-kubota@am.mufg.jp)

※三菱UFJアセットマネジメントがお届けする、内外の資産運用に関連する情報を発信するコラムです。

●米国ETF純流入が過去最大～S&P500とビットコインとアクティブ(CLOとカバードコール)～

昨年2024年、**米国のETFは純流入が1兆ドル/約158兆円を超え、予想通り過去最大となった**(予想…2024年12月9日付投信調査コラムNo.415

「私募投信やSMAからETFへ?」米国ではファンドマネジャーもファイナンシャル・アドバイザーもETF志向、日本(欧州)では?」～ https://www.am.mufg.jp/report/investigate/column_241209.pdf)



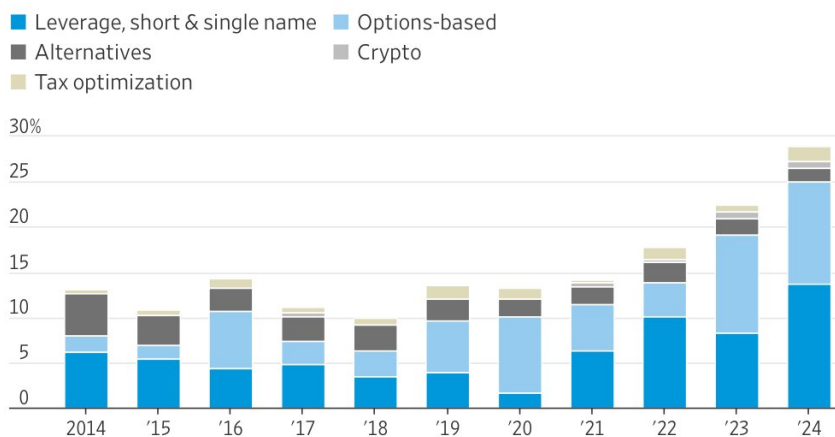
2024年の米国ETFフロー(純流入額)は会社としては**バンガード/Vanguardが+3,062億ドルの純流入となり5年連続ブラックロック/BlackRock(2024年は+2,900億ドルの純流入)を上回り1位となった**(以下も含め2025年1月26日現在のモーニングスターダイレクト/Morningstar Directより… <https://bbofex.us/ja/formation-products/barrindicators-direct/>)。ただバンガードは世界のETFでは+3,479億ドルの純流入とブラックロックの+3,950億ドルを下回っており世界2位(後述する通りバンガードは欧州では5位、米国ETF純資産でも2024年末現在ブラックロックが3兆1,453億ドルでありバンガードの2兆982億ドルを上回って1位)。米国3位はインベスコ/Invescoの+899億ドル(世界では+1,149億ドルで3位)、4位はステートストリート/State Streetの+804億ドル(世界では+1,074億ドルで3位)、5位がJPモルガン/JPMorganの456億ドル(世界では+606億ドルで5位)、6位がチャールズ・シュワブ/Charles Schwabの+414億ドル(世界では+414億ドルで7位、世界6位は独Xトラッカーズ/Xtrackersの+418億ドル)。

米国のETF個別で1位はバンガード「バンガードS&P ETF/Vanguard S&P 500 ETF」(VOO)の+1,174億ドル(2024年末現在の純資産が5,837億ドルと米国3位)、**2位はブラックロック「iシェアーズ・コアS&P500/iShares Core S&P 500」(IVV)の+865億ドル**(2024年末現在の純資産が5,857億ドルと米国2位)、**3位はブラックロック「iシェアーズ・ビットコイン・トラストETF/iShares Bitcoin Trust ETF」(IBIT)の+375億ドル**だった(ビットコイン現物ETF/spot bitcoin ETFsでバンガードには無い、2024年11月11日付投信調査コラムNo.413「ビットコインETFの道」トランプ氏は米国を世界のビットコイン超大国にするといい、日本の国民民主党・玉木氏は暗号資産ETF導入を公約にし、日本の金融庁は暗号資産規制見直しに着手)～ https://www.am.mufg.jp/report/investigate/column_241111.pdf)。ちなみに、4位は「インベスコQQQトラスト/Invesco QQQ Trust」(QQQ)の+291億ドル(ナスダック100/Nasdaq100連動)、5位はバンガード「バンガード・トータル・ストック・マーケットETF/Vanguard Total Stock Market ETF」(VTI)の+290億ドル、6位はステートストリート「SPDR(スパイダー)S&P 500 ETFトラスト/SPDR S&P 500 ETF Trust」(SPY)の+230億ドル(米国初のETFで2024年末現在の純資産が6,238億ドルと米国1位)。

なお、**米国のアクティブETFは+2,955億^{ドル}の純流入を記録、2023年(+1,264億^{ドル})の2倍以上、2022年(+898億^{ドル})の3倍以上となり米国のETFに占めるシェアは8.6%に上昇。** 2024年は400本超のアクティブETFが立ち上げられた。**米国のアクティブETFは個別で1位はブラックロック「iシェアーズ・米国株式ファクター・ローテーション・アクティブETF/iShares U.S. Equity Fac Rotation Act ETF」(DYNF)の+117億^{ドル}**(2024年末現在の純資産が136億^{ドル}、2019年3月19日設定、経費率/Expense Ratio年0.27%)、**2位はジャナス・ヘンダーソン/Janus Henderson「ジャナス・ヘンダーソンAAA CLO ETF/Janus Henderson AAA CLO ETF」(JAAA)の+112億^{ドル}**(2024年末現在の純資産が166億^{ドル}、2020年10月16日設定、経費率年0.21%)、**3位はJPモルガン「JPモルガン・ナスダック・エクイティ(米国株式)・プレミアム・インカムETF/JPMorgan Nasdaq Equity Premium Inc ETF」(JEPQ)の+108億^{ドル}**(2024年末現在の純資産が207億^{ドル}、2022/5/3設定、経費率年0.35%)**だった**(CLO/Collateralized Loan Obligation/債務担保証券もしくはローン担保証券…2024年12月23日付投信調査レポートNo.430「インデックスファンドに勝るバンクロン&CLOアクティブファンド～変動金利の強みと米国ファンド流動性規制の緩和～」https://www.am.mof.go.jp/report/investigate/report_241223.pdf、JPモルガン・ナスダック・エクイティ(米国株式)・プレミアム・インカムETF等のカバードコールETF…2024年12月23日付投信調査コラムNo.416「NISAでETF? 世界のアクティブETFの品揃え(分類)は今～税制改正&予算編成大綱 iDeCo、NISAつみたて投資枠でETF、暗号資産、金融経済教育、金融庁体制～」https://www.am.mof.go.jp/report/investigate/ohann_241223.pdf)

以上についてはウォール・ストリート・ジャーナル/Wall Street Journal/WSJやフィナンシャル・タイムズ/Financial Times/FT、インベストメント・ニュース/InvestmentNewsなどが詳細に報じていた(FT…2025年1月9日付Financial Times「Vanguard wins US 2024 ETF flows crown」<https://www.ft.com/content/9dfe2b66-1c6f-4cb2-8eaf-e9052321f7f9>)。2025年1月7日付WSJは「**モーニングスター・ダイレクトのデータ分析によると、2024年に米国で設定されたETFの約30%は、その名称に複雑な戦略を冠していた。それ以前の9年間平均の2倍だ。**…(略)…。単純なETF/plain vanilla varietyにリターンが劣る事もある。『**シンプリファイ・エンハンスド・インカムETF/Simplify Enhanced Income ETF**』(HIGH)は昨年トータルリターンが1.5%にとどまった。目論見書に『**米財務省短期証券/TBを大幅に上回るインカムの提供を目指す**』と書かれていたにもかかわらず、1～3か月のTB・ETFのリターン5.2%を下回った。追加収益を生み出す為にコールオプションとプットオプションの売買を行い損失となった。…(略)…。『**NEOSエンハンスド・インカム1-3か月TB・ETF/NEOS Enhanced Income 1-3 Month T-Bill ETF**』は昨年プットオプションに絞る事で5.7%のリターンを達成したが、現金の代替/alternative to cashとしては良くない。』と報じていた(2025年1月7日付 WSJ「Your Fancy, New ETF Might Be a Little Too Fancy」<https://www.wsj.com/finance/investing/your-fancy-new-etf-might-be-a-little-too-fancy-e848bc>、コールオプションとプットオプションの売買を行うETF…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 フィューチャー・ルールと最善の利益規制/Reg BIが人気の年金(FIA)とロボアドバイザー&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～」https://www.am.mof.go.jp/report/investigate/ohann_241113.pdf)

New ETFs with the following references in their names, as a percentage of total ETF launches



Sources: Morningstar Direct, WSJ calculations

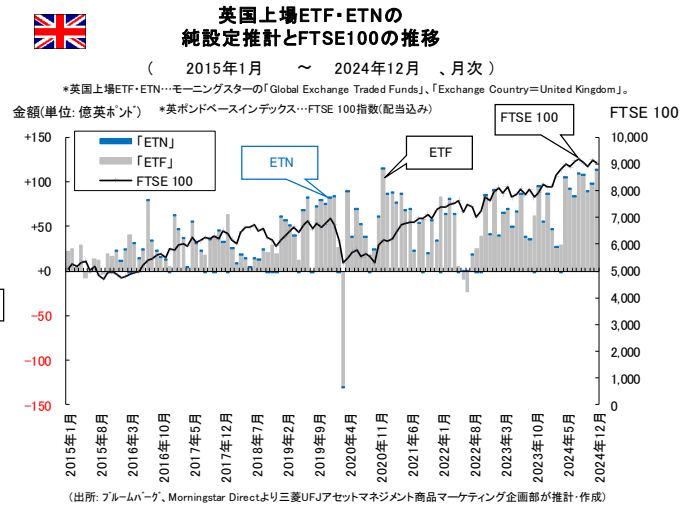
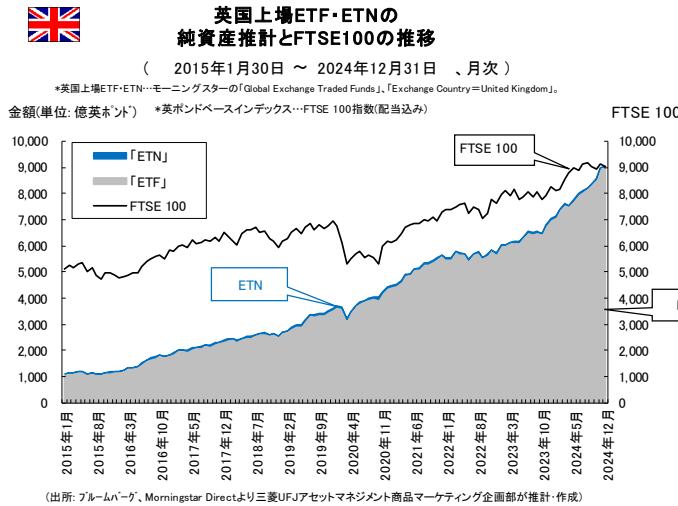
また、インベストメント・ニュースは「**2024年には、米国で上場される新規ETFの40%(2014年は20%)がデリバティブを利用している。バッファETFが圧倒的リーダーで、それはリターンの一部を損失リスクから守る事からリスク管理に役立つ。レバレッジ型&インバース型ETFは2006年以来存在、大きな悪影響は発生していないが、専門家や規制当局は警告を発している。**」と報じていた(調下線は当コラム筆者、2025年1月23日付InvestmentNews「What rising complexity in ETFs means for investors - Investment News」<https://www.investmentnews.com/etfs/what-rising-complexity-in-etfs-means-for-investors/25087>、2024年10月28日付投信調査コラムNo.412「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～」https://www.am.mof.go.jp/report/investigate/ohann_241028.pdf)

トリーナー保有ETF～日本のETF～日銀保有ETF～https://www.am.mof.go.jp/report/investigate/ohann_241028.pdf)

●欧州ETF純流入も過去最大～S&P500とMSCIとキャッシュとアクティブ(ESGと金)～

昨年2024年、**欧州のETFは純流入が2,256億ユーロ/約37兆円を超え、予想通り過去最大となった**(予想…2024年12月9日付投信調査)

コラムNo.415「私募投信やSMAからETFへ!? 米国ではファンドマネジャーもファイナンシャル・アドバイザーもETF志向、日本(欧州)では?」～ https://www.am.ufj.co.jp/report/investigate/column_31139.pdf)。 下記グラフは欧州最大の証券取引所であるロンドン証券取引所に上場されているETF・ETNの純資産と純設定額(推計)の10年間推移である(モーニングスター推計であり、LSEGリッパ発表値と異なる場合がある)。



2024年の欧州ETFフロー(純流入額)は会社としては**米ブラックロックが+843億ユーロの純流入となり圧倒的1位**となった。**独Xトラッカーズ/Xtrackersが+360億ユーロの純流入で欧州2位、仏アムンディ/Amundiが+276億ユーロの純流入で欧州3位**(2025年1月14日付投信調査コラムNo.417「世界の積立投資(日本・米国・ドイツ・英国・中国・インドの積立投資の検証と情報)～日本で積立NISAが逆張り等の売りを緩和、ドイツでETF積立プラン急増、中国で個人年金にインデックスF、インドでSIP/積立投資制度増加」～ https://www.am.ufj.co.jp/report/investigate/column_33114.pdf)。 **米ステートストリートが+251億ユーロの純流入で欧州4位、米バンガードが+249億ユーロの純流入で欧州5位。**

欧州の個別ETFで1位は米ブラックロック「iシェアーズ・コアS&P500/iShares Core S&P 500 ETF」(CSSPX)の+180億ユーロ、2位は米ブラックロック「iシェアーズ・コアMSCI世界ETF/iShares Core MSCI World ETF」(IWDA)の+150億ユーロ、3位は仏アムンディ「アムンディS&P500II ETF/Amundi S&P500II ETF」(SP5C)の+80億ユーロ、4位は独Xトラッカーズ「Xトラッカーズ・ユーロ・オーバーナイト・レート・スワップETF/Xtrackers EUR Overnight Rate Swap ETF」(XEON)の+79億ユーロ(ユーロ圏無担保翌日物平均金利/EONIAのリターンの達成を目指す短期金利指数連動型/キャッシュETF/Cash ETF)、5位は米国個別1位のバンガード「バンガードS&P 500 ETF/Vanguard S&P 500 ETF」(IWDA)の+65億ユーロ(VUAA)。

なお、**欧州のアクティブETFは+202億ユーロの純流入を記録、2023年(+60億^F)の3倍以上、2022年(+44億^F)の4倍以上となり欧州のETFに占めるシェアは2.9%に上昇。** 2024年は500本超のアクティブETFが立ち上げられた。**欧州のアクティブETFは個別で1位は米JPモルガン「JPモルガン・US・リサーチ・エンハンスド・エクイティESG ETF/JPM US Research Enh Eq ESG ETF」(JREU)の+52億ユーロ**(2024年末現在の純資産が113億ユーロ、2018年10月10日設定、経費率年0.20%)、**2位は米JPモルガン「JPモルガン・グローバル・リサーチ・エンハンスド・エクイティESG ETF/JPM US Research Enh Eq ESG ETF」(JREG)+25億ユーロ**(2024年末現在の純資産が60億ユーロ、2018年10月10日設定、経費率年0.25%)、**3位は独Xトラッカーズ「Xトラッカーズ・フィジカル・ゴールド(金)ETC/Xtrackers IE Physical Gold ETC」(XGDU)の+12億ユーロ**(2024年末現在の純資産が52億ユーロ、2020年4月22日設定、経費率年0.11%)**だった**(2024年12月23日付投信調査コラムNo.416「NISAでETF!? 世界のアクティブETFの品揃え(分類は今～税制改正&予算編成大綱: iDeCo、NISAつみたて投資枠でETF、暗

号資産、金融経済教育、金融庁体制～」～ https://www.am.ufj.co.jp/report/investigate/column_34123.pdf)

2025年1月19日付フィナンシャル・タイムズ/Financial Times/FTは「世界の資産運用会社は英国とEUでアクティブETF拡大に向け準備を進めている。JPモルガン、フィデリティ、ジャナス・ヘンダーソンなど大手は2025年にさらにアクティブETFを立ち上げる準備を進めており、ジュピターなどは初参入する予定と言う。…(略)…。JPモルガンは、世界中で1,700億ドルのアクティブETFを立ち上げている欧州最大のプロバイダーだ。…(略)…。資産運用会社にとってアクティブETFは構造が全て同じなので欧州全域で販売しやすく、ミューチュアルファンドは営業・マーケティング等の人員を多く必要とする傾向がある。…(略)…。ジャナス・ヘンダーソンの調査によると、**欧州のアクティブETFは2030年までに1兆ドル以上に成長する可能性があると言う。**」と報じている

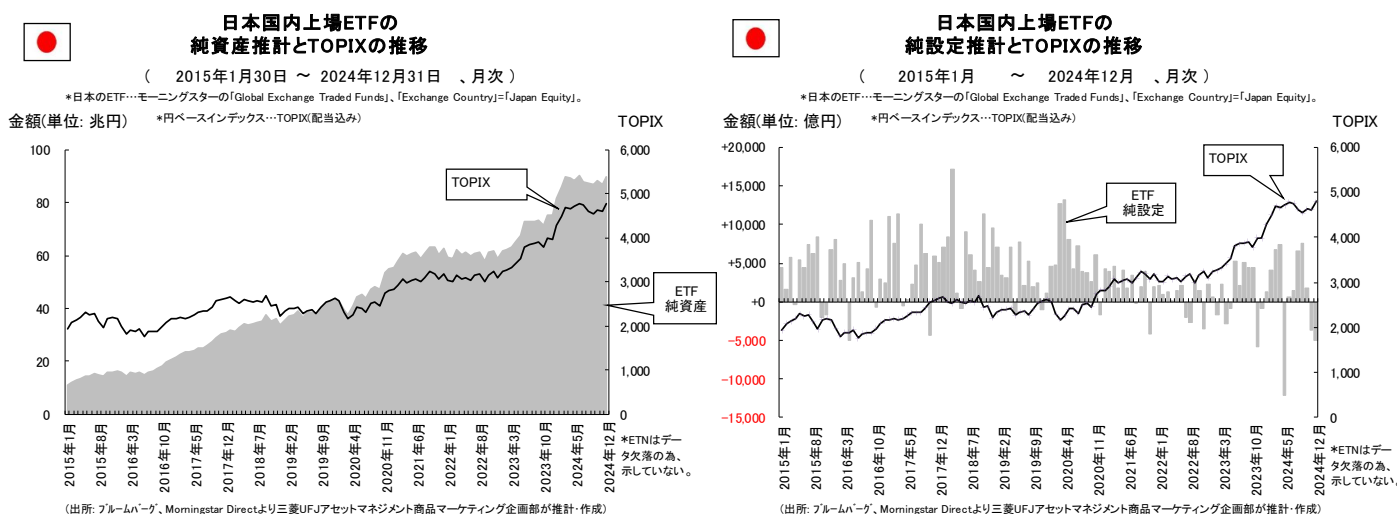
gear up for active ETF boom in Europe」～ <https://www.ft.com/content/092c143-232-401e-957e-1c24b663ead>)

●日本のETF純流入は増加～TOPIXと金と高配当株とアクティブ(米国国債とリート)～

昨年2024年、日本のETFは純流入が**+1.3兆円**と2023年(+1.2兆円)や2022年(+0.5兆円)よりも増加。2020年(+7兆円)や2021年(+8兆円)に比べると、かなり小さいが、これは2010年12月15日～2023年10月4日に日銀が日本株ETFを買入れた為である

日銀保有ETFは現在8割前後を占める…2024年10月28日付投信調査コラムNo.412「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&パフーパー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～」～ https://www.am.mof.go.jp/report/investigate/column_241024.pdf。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.am.mof.go.jp/report/investigate/column_240610.pdf)

日本のETFについては、8割前後の日本株ETFを日銀が保有する為、日銀保有分を除いた動きを見てみたい。ただ、個別の日本株ファンドごとに日銀保有分を正確に把握するのは難しい。そこで、日本のETF全体から日本株ETFをすべて除いたETFを対象として概観する。日銀が保有していない日本株ETFも除かれる。なお、日本のETNは残高などのデータが欠落しているため、グラフに示されていない(日本のETNはオランダ籍など)。



2024年の日本のETFフロー(純流入額)は会社として**野村アセットマネジメントが+0.8兆円の純流入となり1位**となった。日興アセットマネジメントが+0.4兆円の純流入で日本2位、米ブラックロックが+0.3兆円の純流入で日本3位。

日本の個別ETFで1位は日興アセットマネジメント「上場インデックスファンドTOPIX」(1308)の+2,611億円(現物設定・現物交換型ETFの株式バスケット型～後述)、2位は三菱UFJ信託銀行「純金上場信託(現物国内保管型)(愛称:金の果実)」(1540)の+1,172億円(現物設定・現物交換型ETFの商品現物型～後述)、3位は野村アセットマネジメント「NEXT FUNDS 日経平均高配当株50指数連動型上場投信」(1489)の+1,078億円(現物設定・現物交換型ETFの株式バスケット型～後述)。

なお、日本のアクティブETFは**+11億円の純流入で2023年(+476億円)から大幅鈍化**。2024年は5本のアクティブETFが立ち上げられたが、400本超の米国や500本超の欧州とは2桁違う。

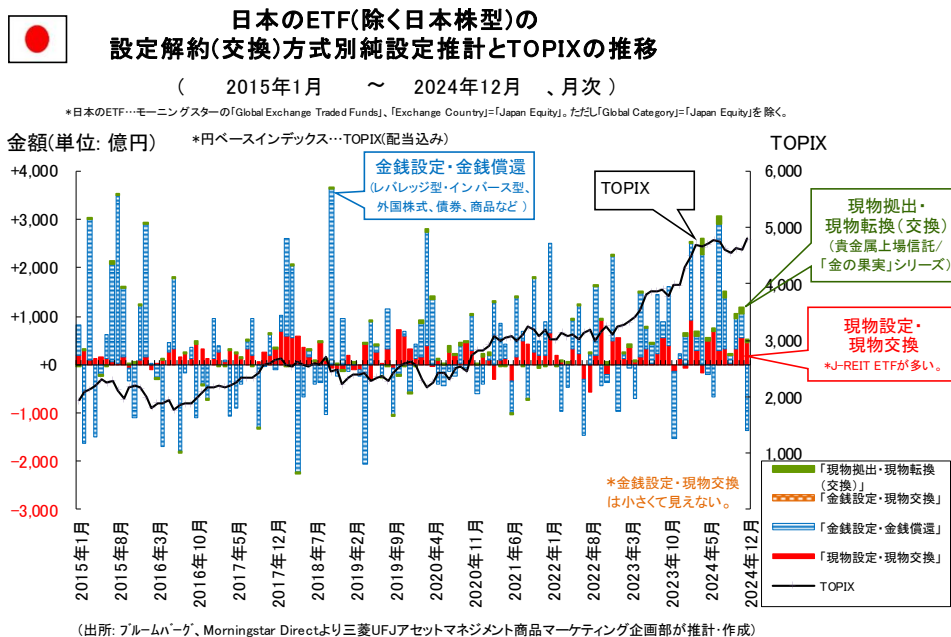
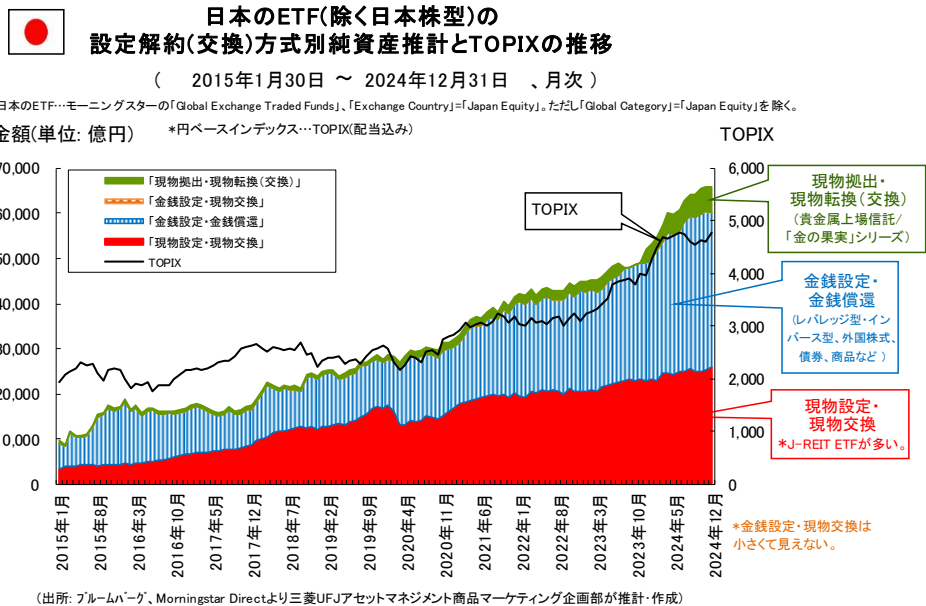
日本のアクティブETFは個別で1位は大和アセットマネジメント「iFreeETF 米国国債7-10年(為替ヘッジあり)」(2016)の

+128億円(金銭設定・金銭償還(解約)型ETFの債券バスケット型～後述、2024年末現在の純資産が123億円、2024年1月16日設定、信託報酬年0.08%)、2位は大和アセットマネジメント「iFreeETF 米国国債7-10年(為替ヘッジなし)」(2015)の+20億円(金銭設定・金銭償還(解約)型ETFの債券バスケット型～後述、2024年末現在の純資産が20億円、2024年1月16日設定、信託報酬年0.08%)、3位は三井住友トラスト・アセットマネジメント「SMT ETF国内リート厳選投資アクティブ」(258A)の+13億円(金銭設定・金銭償還(解約)型ETFのファンド・オブ・ファンズ型/FOFs型～後述、2024年末現在の純資産が20億円、2024年9月20日設定、信託報酬年0.50%)。

●日本でETFは金銭信託型により拡大 ～現物設定・現物交換型と金銭設定・金銭償還型ETFとETN～

日本のETFはレバレッジ型・インバース型、外国株式、債券、商品などの「金銭設定・金銭償還/cash-only ETF」が増えており、残高は「現物設定交換型/in-kind ETF」を上回っている(米国では2023年末現在、cash-only ETFは数で21.7%あるものの、金額では7.4%しかない～次頁「日本を中心としたETFとETNの設定・交換、主な特徴・リット&デメリット、型、主な商品名」参照)。

日本のETFについて、設定・交換等別に純資産と純設定を見たのが下記である。前述の通り、全体から現物設定・現物交換が中心となる日本株型ETFを除いている。





区分	追加型	単体型	ETF
売却益 (投資信託解約損益)	<p>コア業務純益</p> <p>銀行の収益性はコア業務純益(含む)投資信託解約損益、除く債券や株式の売却損益)で測定される。</p> <p>ただ、2019年9月中間決算から「コア業務純益(除く投資信託解約損益)等」が開示項目に追加され、銀行の基礎的な収益力を示すものとなっている*。</p>		<p>金銭設定・金銭償還型ETFの株式等売却損益を有価証券利息配当金とした場合はコア業務純益</p> <p>なお、現物設定・現物交換型ETFの株式等売却損益は有価証券利息配当金とならず、コア業務純益ではない臨時損益となる。</p>
分配金	<p>普通分配金はコア業務純益</p> <p>特別分配金(元本払戻金)は収益計上できない(※2)</p>	コア業務純益 (※3)	コア業務純益 (※4)

※1: 金融機関の決算…

* 当期純利益=経常利益+特別損益-法人税等。

* 経常利益=業務純益+臨時損益。

* 業務純益=コア業務純益+**国債等債券関係損益**-一般貸倒引当金繰入額。

* コア業務純益=資金利益+役員取引等利益+その他業務利益(除く国債等債券関係損益)-経費。

資金利益=預金・貸出金・有価証券利息配当金(投資収益分配金を含む)、資金利益は貸し出しの金利収入が主体で、「本業の利益」に位置づけられる。

役員取引等利益…**投資や保険など金融商品の販売手数料**、為替手数料、口座振替手数料などの事(*そこから支払い手数料を除く)。

* コア業務純益は業務純益から特殊な要因で変動する一般貸倒引当金繰入額及び国債等債券関係損益の影響を除いたもので、より実質的な銀行本来の業務による収益力を表す。投信は資金利益に投資収益分配金、役員取引等利益に販売手数料が含まれる。2019年9月中間決算から「コア業務純益(除く投資信託解約損益)等」が開示項目に追加され、銀行の基礎的な収益力を示すものとなった。

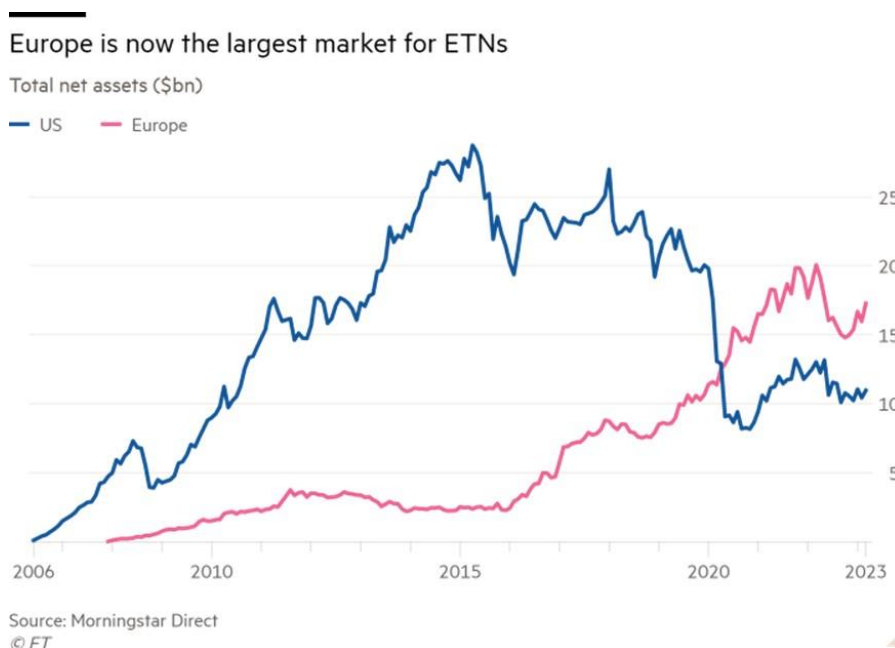
* 臨時損益=**株式等関係損益**+貸倒引当金戻入益+償却債権取立益+その他臨時損益-不良債権処理額。

※2: 外国投信は分配金を業務純益に全額計上出来る。 ※3: 該企業会計士の判断による。

※4: ETFは契約型の追加型株式投信であるものの、分配はインカムゲインから信託報酬等を控除したものに限られ、租税特別措置法施行令により全額分配。

(出所:金融庁・全国銀行協会等より三菱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)

ETN/Exchange Traded Notes/指標連動証券については次の様に言われている。「**バークレイズ/Barclays が米国で上場している 50 の iPath ETN のうち 21 を 2023 年 6 月に閉鎖した。…(略)…**。ETN は米国で生まれ育った米国で ETF が猛烈なペースで成長している中、ETN は 2019 年のピークである 221 本から 2023 年にかけて 125 本に減少している。純資産も 2018 年のピーク 270 億ドルから 2023 年には 110 億ドルまで減少している。しかし、**欧州では伸びている。…(略)…**。単一コモディティなど ETF で利用出来ないエクスポージャーを提供出来るが、カウンターパーティリスクがある。ETN には税効率向上、ベンチマークトラッキング厳格化、アクセスしにくいエリアでの取引など米国の ETF よりもいくつかの潜在的な利点がある。…(略)…。ETN を自在に償還出来る発行銀行の**気まぐれがある。**」(強調下線は当コラム筆者、2023年5月9日付 Financial Times「Barclays' cull of 21 ETNs puts structure on shaky ground in US」~ <https://www.ft.com/content/47b7658b-665b-4d95-ac29-68327143b847>)



●日本でETFはファンド・オブETFにより拡大？ 米国やインド等のETF拡大に寄与

日本のETFは金銭設定・金銭償還/cash-only ETFに期待するしかないだろうか？ ここで今、大幅純流入となっているETF1銘柄に純資産総額100%までを投資するファンド～ファンド・オブETF/fund of ETFs～に注目する。

2025年1月13日付ファンド情報で「楽天証券とSBI証券で米国の高配当銘柄に投資する投資信託への資金流入が目立っている。いずれも米チャールズ・シュワブ・インベストメント・マネジメントのETFに投資する商品で、楽天は2024年9月、SBIは同年12月から販売を開始、12月末時点の純資産残高は2本の合計で1700億円超になった。インターネット上で注目を集め、NISA成長投資枠の消化方法を検討する個人投資家などが資金を投じたとみられている。楽天が販売するのは『楽天・高配当株式・米国ファンド(四半期決算型)』(楽天投信投資顧問)、SBIは『SBI・S・米国高配当株式ファンド(年4回決算型)(愛称:S・米国高配当株式100)』(SBIアセットマネジメント)。共にNISA成長投資枠の対象。実質的な投資対象は、どちらも『シュワブ・米国高配当株式ETF(ティッカー:SCHD)』などと報じられている

(2025年1月13日付ファンド情報「米高配当株投信に資金流入」～ <https://www.f-i.co.jp/jp/invest/products/fund/backNumber.html?year=2025&urlContentId=53894>)。

- 米国籍ETF「シュワブ米国配当株式ETF/Schwab U.S. Dividend Equity ETF」(SCHD)に投資する 
[日本籍追加株投「楽天・高配当株式・米国ファンド\(四半期決算型\)」\(通称:楽天SCHD\)](#)
～設定日: 2024年9月18日、2025年1月24日の純資産: 1,232億円、管理費用(含む信託報酬)0.192%～と
[日本籍追加株投「SBI・S・米国高配当株式ファンド\(年4回決算型\)」\(愛称:S・米国高配当株式100\)](#)
～設定日: 2024年12月20日、2025年1月24日の純資産: 1,014億円、管理費用(含む信託報酬)0.1238%～
 - 米国籍ETF「バンガード・米国高配当株式ETF/Vanguard High Dividend Yield ETF」(VYM)に投資する
[日本籍追加株投「楽天・米国高配当株式インデックス・ファンド」\(愛称:楽天・VYM\)](#)
～設定日: 2018年1月10日、2025年1月24日の純資産: 246億円、管理費用(含む信託報酬)0.192%～と
[日本籍追加株投「SBI・V・米国高配当株式インデックス・ファンド」\(愛称:SBI・V・米国高配当株式\)](#)
～設定日: 2021年6月29日、2025年1月24日の純資産: 331億円、管理費用(含む信託報酬)0.1238%～
- (参考)
- 米国籍ETF「iシェアーズ・コア米国高配当株ETF/iShares Core High Dividend ETF」(HDV)に投資する
[日本籍ETF「iシェアーズ米国高配当株ETF」\(2013\)](#)
～設定日: 2024年1月17日、2025年1月24日の純資産: 38億円、管理費用(含む信託報酬)0.121%～
p.6の「日本を中心としたETFとETNの設定・交換、主な特徴・メリット&デメリット、型、主な商品名」参照。

日本のETFを個人投資家が通常通り取引所で取引する場合、金額の問題で積立投資やNISA等が難しく、規制もあって品揃えが米欧に劣る(2024年12月23日付投信調査コラムNo.416(2024年12月23日付投信調査コラムNo.416「NISAでETF? 世界のアクティブETFの品揃え(分類)は今～税制改正&予算編成大綱

ideCo、NISAつみたて投資枠でETF、暗号資産、金融経済教育、金融庁体制～」～ https://www.am.mufg.jp/report/investigate/colomn_241223.pdf)。 (ETF以外の)追加株投では積立投資やNISA等に出来、さらに米国で今人気となっているETFのレバレッジ(ブル)型やインバース(ベア)型は日本では1995年1月に既に追加株投のブルベア型ファンドとして認可されており、やはり米国で今人気となっているETFのカバードコール戦略ファンドも日本では追加株投で存在する(2024年12月9日付投信調査コラムNo.415「私投信やSMAからETFへ? 米国ではファンドマネジャーもファイナンシャルアドバイザーもETF志向、日本(欧州)では?」～ https://www.am.mufg.jp/report/investigate/colomn_241209.pdf)。 その上、上記の様に、追加株投にはETFに対抗出来る低コストのものがあ

り、日本で個人投資家がETFに向かうハードルとなっている。そして、上記の追加株投にはETFには無い運用管理費用/信託報酬の販売会社分があり(競争で引き下げ圧力もあるが)、販売会社がこの追加株投を拡大するビジネスとなる

(2025年1月14日付投信調査コラムNo.417「世界の積立投資(日本・米国・ドイツ・英国・中国・インドの積立投資の検証と情報)～日本で積立NISAが逆張り等の売りを緩和、ドイツでETF積立プラン急増、中国で個人年金にインデックスF、インドでSIP/積立投資制度増加～」～ https://www.am.mufg.jp/report/investigate/colomn_250114.pdf)。 ETFの資産配分と言う付加価値は無いものの、ETFを積立投資やNISA等をしやすくし、それも米欧に多い魅力的な低コストETFに投資してもらおうと言う付加価値と考えられる。

ファンド・オブ・ファンズ/fund of funds/FOFsは1962年に米国で導入され、日本では2000年9月28日設定の三菱UFJ投信「ファンド・オブ・オールスター・ファンズ」(複数の日本株ファンド)が国内公募追加株投初であり、2003年10月30日設定の第一勧業アセットマネジメント「DKA J-REIT インデックスファンド(毎月決算型)(愛称:ビルオーナー)」がREIT / リート高位組入で初、2008年9月12日設定の国際投信投資顧問「グローバルETFオープン」が海外ETF組入で初である

(グローバルETFオープンの海外ETFは当時もETF世界最大手だったパークレイズ・グローバル・インベスターズ・グループ/BGI~現ブラックロック/BlackRock~のETF「iシェアーズ/iShares」であり、その資産配分担当はBGIが担当、2022年2月9日に繰上償還、<https://www.ammfes.jp/fund/14807.html>)

当時のメディアは「個人投資家がETFを買うには最低でも数万円以上が必要だが、新型投信なら1万円程度から購入できる。…(略)…。新型投信の解禁は常時価格が変動するETFの販売システムを持たない銀行が窓販で扱いやすくする狙いもある。」(強調下線は当コラム筆者、2003年9月29日付日経金融新聞「ETF組み入れ新型投信、1万円から購入可能——投信協会、規則改正。」)、**「わざわざファンドに投資しなくても、インターネット証券による取り次ぎなどを通じ、個人投資家はかなり多くのETFを自分で買い集めることができる。だがETFを売買できても、その組み合わせを決めるためにはノウハウが必要だと国際投信は強調する。こうしたノウハウを持たない投資家には、米国では独立系のフィナンシャル・アドバイザー(FIA)が対応。手数料を取りETFを使った資産配分について助言し、ETFの普及にも大きく貢献してきた。日本では同様のビジネスが十分に育っていないだけに、信託報酬を得て資産配分を決める『グローバルETFオープン』にはフィナンシャル・プランナーのような役割を果たす面もあるとする。一方、BGIはこれまで機関投資家に加え、ネット証券で売買しポートフォリオを自ら構築する個人投資家を日本国内におけるETFの主要な顧客層としてきた。今後はファンド経由でETFを提供することで、新たに資産配分をプロに任せる顧客層も取り込み、日本国内でのETFビジネスを拡大したい考えだ。」**(強調下線は当コラム筆者、2008年9月8日付ファンド情報【プロフィール】ファンド研究(4)国際投信投資顧問「グローバルETFオープン」などと報じていた。

2003年9月26日に投資信託協会がETFを組み入れた投信の商品開発が出来る様に規則改正を施行、**FOFsで国内外に上場しているETF1銘柄だけで純資産総額100%まで投資出来る様**にしている(ただしETFは投資信託協会で決定するものに限ると言う条件があり**当初米国S&P500のみ**、その他、FOFsで外国投資信託を**50%を超えて投資する場合はその外国投信の委託会社から同意書**を徴求する必要あり)。なお、米国ETFの現地米国での分配金には源泉課税10%がかかり、特定口座では二重課税調整で約30%の税金となる所が約20%になり、NISA口座では10%になる(NISA口座は二重課税調整の対象外)。

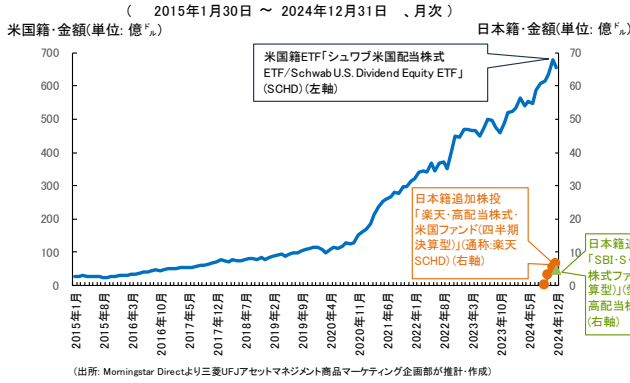
このファンド・オブETF/fund of ETFsと、その投資先である米国籍ETFのフローを見る。

米国籍ETF「シュワブ米国配当株式ETF/Schwab U.S. Dividend Equity ETF」(SCHD)の純資産は2024年12月末に+655億^{ドル}。この米国籍ETFに投資する日本籍追加株投「楽天・高配当株式・米国ファンド(四半期決算型)」(通称:楽天SCHD)と「SBI・S・米国高配当株式ファンド(年4回決算型)」(愛称:S・米国高配当株式100)の純資産は2024年12月末に2本計11億^{ドル}とわずか1.7%だ。

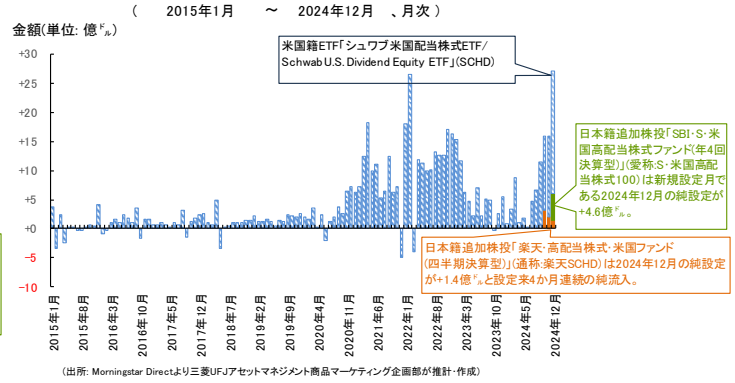
一方、2024年12月に米国籍ETF「シュワブ米国配当株式ETF/Schwab U.S. Dividend Equity ETF」(SCHD)の純設定額は+27億^{ドル}。この米国籍ETFに投資する日本籍追加株投「SBI・S・米国高配当株式ファンド(年4回決算型)」(愛称:S・米国高配当株式100)は新規設定月である2024年12月の純設定が+4.6億^{ドル}。日本籍追加株投「楽天・高配当株式・米国ファンド(四半期決算型)」(通称:楽天SCHD)は2024年12月の純設定が+1.4億^{ドル}と設定来4か月連続の純流入。2本計+6億^{ドル}と2024年12月の米国籍ETF「シュワブ米国配当株式ETF」(SCHD)全体の純設定額の22%を占めた。



米国ETF「シュワブ米国配当株式ETF」(SCHD)と
日本籍追加株投「楽天・高配当株式・米国ファンド(四半期決算型)」と
「SBI・S・米国高配当株式ファンド(年4回決算型)」の
純資産推計の推移



米国ETF「シュワブ米国配当株式ETF」(SCHD)と
日本籍追加株投「楽天・高配当株式・米国ファンド(四半期決算型)」と
「SBI・S・米国高配当株式ファンド(年4回決算型)」の
純設定推計の推移

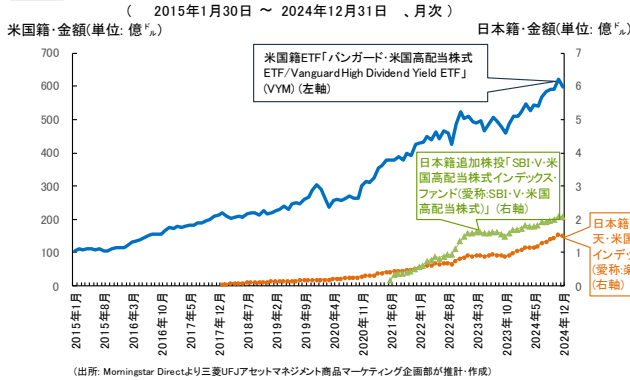


続いて米バンガードの米国高配当株ETFを見る。米国ETF「バンガード・米国高配当株式ETF/Vanguard High Dividend Yield ETF」(VYM)の純資産は2024年12月末に+597億ドル。この米国ETFに投資する日本籍追加株投「楽天・米国高配当株式インデックス・ファンド」(愛称: 楽天VYM)と「SBI・V・米国高配当株式インデックス・ファンド」(愛称: SBI・V・米国高配当株式)の純資産は2本計3.5億ドルとわずか0.6%だ。

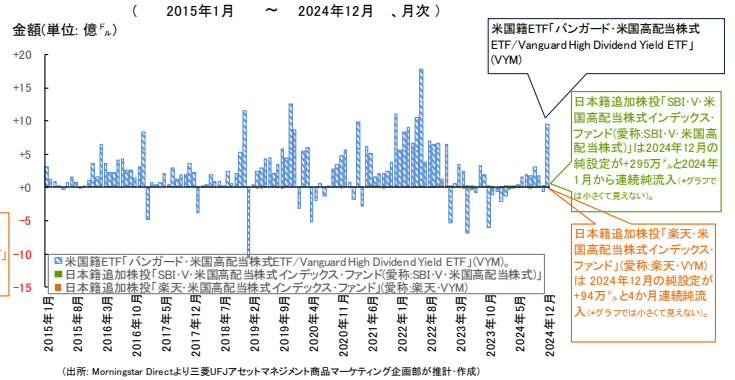
一方、2024年12月に米国ETF「バンガード・米国高配当株式ETF/Vanguard High Dividend Yield ETF」(VYM)の純設定額は+9.6億ドル。この米国ETFに投資する日本籍追加株投「楽天・米国高配当株式インデックス・ファンド」(愛称: 楽天VYM)は2024年12月の純設定が+94万ドルと4か月連続純流入(*グラフでは小さくて見えない)。日本籍追加株投「SBI・V・米国高配当株式インデックス・ファンド」(愛称: SBI・V・米国高配当株式)は2024年12月の純設定が+295万ドルと2024年1月から連続純流入(*グラフでは小さくて見えない)。2本計+389万ドルと米国ETF「バンガード・米国高配当株式ETF」(VYM)全体の純設定額に占める比率は0.4%と、純資産シェアと同程度だった。



米国ETF「バンガード・米国高配当株式ETF」(VYM)と
日本籍追加株投「楽天・米国高配当株式インデックス・ファンド」と
「SBI・V・米国高配当株式インデックス・ファンド」の
純資産推計の推移



米国ETF「バンガード・米国高配当株式ETF」(VYM)と
日本籍追加株投「楽天・米国高配当株式インデックス・ファンド」と
「SBI・V・米国高配当株式インデックス・ファンド」の
純設定推計の推移



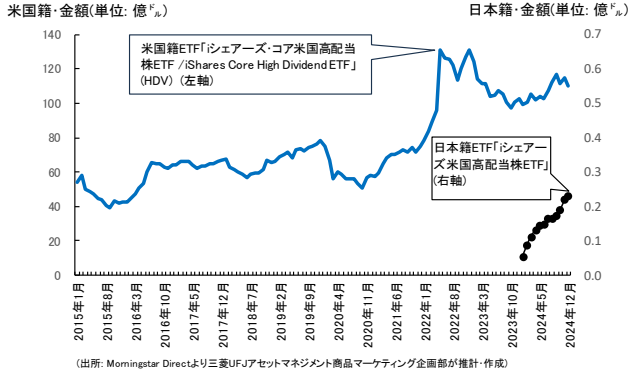
米ブラックロック「iシェアーズ米国高配当株ETF」も見る。米国ETF「iシェアーズ・コア米国高配当株ETF/iShares Core High Dividend ETF」(HDV)の純資産は2024年12月末に+110億ドル。この米国ETFに投資する日本籍ETF「iシェアーズ米国高配当株ETF」(2013)の純資産は2280万ドルとわずか0.2%だ。

一方、2024年12月に米国ETF「iシェアーズ・コア米国高配当株ETF/iShares Core High Dividend ETF」(HDV)の純流入設定は+3.5億ドルと2か月連続純流入。日本籍ETF「iシェアーズ米国高配当株ETF」は2024年12月の純設定が+221万ドルと4か月連続純流入(*グラフでは小さくて見えない)。米国ETF「iシェアーズ・コア米国高配当株ETF」(HDV)の純設定に占める比率は0.6%。



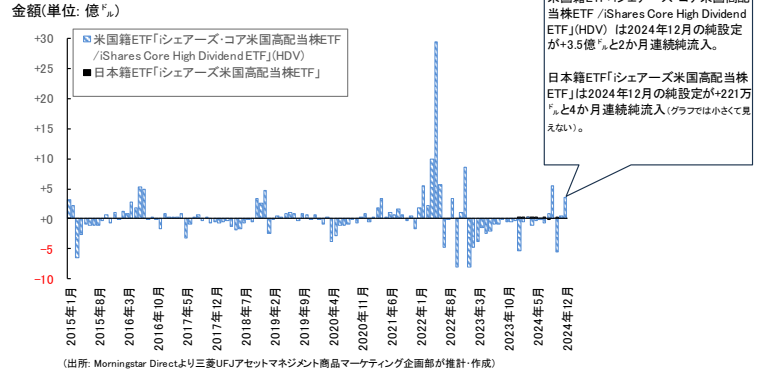
米国ETF「iシェアーズ・コア米国高配当株ETF」(HDV)と
日本ETF「iシェアーズ米国高配当株ETF」の
純資産推移

(2015年1月30日 ~ 2024年12月31日、月次)



米国ETF「iシェアーズ・コア米国高配当株ETF」(HDV)と
日本ETF「iシェアーズ米国高配当株ETF」の
純設定推移

(2015年1月 ~ 2024年12月、月次)



●日本の金(ゴールド)ETF やインド株式 ETF に投資するファンド・オブ ETF

ファンド・オブ ETF/fund of ETFs と言うと、現物設定・現物交換型 ETF/in-kind ETF の商品現物型(商社等が委託者、信託銀行等が受託者兼指定参加者)に投資するファンドがある(p.6 の「日本を中心としたETFとETNの設定・交換、主な特徴・メリット&デメリット、主な商品名」参照)。 p.4 で述べた 2024 年の日本の個別ETF2位の三菱UFJ信託銀行「純金上場信託(現物国内保管型)(愛称:金の果実)」(1540)というETFに投資する「三菱UFJ純金ファンド(愛称:ファインゴールド)」である。「金(ゴールド)の国内小売価格が約3カ月ぶりに最高値を更新した。…(略)…」ETFで主要な三菱UFJ信託銀行の『純金上場信託(金の果実)』の純資産残高は24年末時点で5325億円と前年の2倍近くに増えた。』(2025年1月24日付日本経済新聞「国内金、再び最高値、小売価格、3カ月ぶり、物価高のヘッジ需要支え」~ <https://www.nikkei.com/article/DGKR20348269720T2C35110M9000/>) と言うが、同ファンド・オブ・ETFの純資産は2023年末1500億円前後、2024年末3000億円前後で、かなり連動している事がわかる。

その他、ニッセイアセットマネジメントが2025年2月にインド株のファンドに同国政府から課せられるキャピタルゲイン課税が非課税となる公募投資信託を設定すると言うが、これもインドの株式指数「ニフティ50」に連動するETFに投資すると言う(2025年1月14日付日本経済新聞「ニッセイアセットマネジメント、売却益非課税のインド株投信 国内初」~ <https://www.nikkei.com/article/DGZ2024031405110C290000/>)。キャピタルゲイン課税により、日本から投資できるインド株指数の投信は指数そのものに対して1~2%運用成績が劣後するのが一般的と言う(2024年7月29日付投信調査レポートNo.419「インドがキャピタルゲイン税の引き上げ!インド株に投資するファンドの総経費率に注意!米国で小型グロース株が純流入」~ https://www.am.mufg.jp/report/investigate/report_240729.pdf、2024年5月13日付投信調査コラムNo.401「日米印株式ファンドの総経費率を日米比較!世界で人気のインド株ファンドはNISA 本家英国でも人気だが、キャピタルゲイン税/CGTで総経費率が4~6%台?!」~ https://www.am.mufg.jp/report/investigate/column_240513.pdf)。

インドの西部グジャラート/GJ州にある金融経済特区「ギフトシティ/GIFT City (Gujarat International Finance Tec-City)籍のファンドを通してETFに投資すると投信へのキャピタルゲイン課税を回避出来ると言う。「GIFTシティでは10年間の減税措置が提供され、海外の管轄区域からの資金移動に税金を課されず、GIFTシティに設立されたユニットへの投資にはキャピタルゲイン税がかからない/There are no capital gains taxes for investing in units set at up GIFT City。…(略)…。過去3年間でGIFTシティで80社以上の資産運用会社が設立、300億\$の契約と29.3億\$以上の投資が行われている(1\$=83.0290インドルピー)。」と言う(強調下線は当コラム筆者、2024年2月9日付Reuters「More Indian asset managers shift overseas business to GIFT City」~ <https://www.reuters.com/world/india/more-indian-asset-managers-shift-overseas-business-gift-city-2024-02-09/>)。

以上だが、米欧でETF純流入が過去最大となる中、日本でETFは金銭信託型とファンド・オブETFにより拡大している。ただ、米国やインド等のETF拡大にも寄与、つまり日本のETF拡大とも言い切れない部分もある。ここはやはりETFの王道でもある現物設定(拠出)型ETF/現物設定・現物交換型ETFに期待したいものである。ただ、その為には指定参加者/Authorized Participants/APのサポートが絶対的に必要となる。最後にブルームバーク/Bloombergが米国のAPについて書いた貴重な情報を引用して終わる。

「典型的な ETF には 22 の指定参加者/Authorized Participants/AP が登録されているが、現物設定・現物交換をしている AP の平均数は僅か 4.3 社(AP のビッグ 3/Big Three…バンク・オブ・アメリカ/Bank of America Corp, ゴールドマン・サックス・グループ/Goldman Sachs Group Inc., JP モルガン・チェース/JPMorgan Chase & Co.)。 5 年間で 62 社が AP として登録したが、うち 28 社は現物設定・現物交換を全く行わなかった。…(略)…。大きな AP が引き続き優位を占めているが、従来とは異なるプレーヤーがこの分野で躍進している。バーチュ・ファイナンシャル/Virtu Financial、シタデル・セキュリティーズ/Citadel Securities、ハドソン・リバー・トレーディング/Hudson River Trading、ジェーン・ストリート/Jane Street などの企業が近年 AP のシェアを大幅に伸ばしている。これらの企業は ETF のマーケット・メイクと取引で常に強い存在感を示してきたが、有価証券の貸し借りなどの他のチャネルを通じてポジションを頻繁に管理している。これらの企業は、コストが合理的な場合に現物設定・現物交換をする。」(強調下線は当コラム筆者、2023 年 12 月 15 日付 Bloomberg「Almost Entire \$8 Trillion ETF Market Hinges on a Few Key Firms/BofA, Goldman

Sachs, JPMorgan Are Keeping \$8 Trillion ETF Market Humming」～ <https://www.bloomberg.com/news/articles/2023-12-15/bofa-goldman-sachs-jpmorgan-are-keeping-8-trillion-etf-market-humming>、ETF で圧倒的な強さを誇るジェーン・ストリート…2024 年 12 月 9 日付投信調査コラム No.415「私募投信や SMA から ETF へ!? 米国ではファンドマネジャーもファイナンシャル・アドバイザーも ETF 志向、日本(欧州)では?」～ https://www.am.mof.go.jp/report/investigate/column_241205.pdf) — — — — —。

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