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中、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~

三菱 UFJ 国際投信株式会社 チーフファンドアナリスト 松尾 健治

- 日本で私募株投(プロ私募)が急増中である。国内の貸出・債券での運用が困難な中、銀行等が海外での運用を低コストかつ機動的にしているという。会計上のメリットもあるという。日本の私募株投は2年9ヵ月連続で純流入となっており、純資産は1年1ヵ月連続で過去最高を更新、既に約1年前の2016年5月末から公募株投(除くETF)を超えている。
- 日本のETFも急増中である。日銀買入れが大きい。日本のETFは2017年3月、過去最高に次ぐ高水準の純流入となり、 純資産は8ヵ月連続で過去最高を更新している。純資産のうち7割弱が日銀の保有で、日銀以外の保有では銀行による インバース型活用が大きい。
- 日本の家計が保有する投信は96兆円、非家計が保有する投信は約86兆円となっている。非家計では銀行等の私募 投信が大きい。次に生命保険と事業法人が並んでいる。
- 米国でも私募株投(プロ私募)に相当するミューチュアルファンドの機関投資家クラスが急増中である。ETFも急増しており、日本より古い2010年から増加傾向が続いている。ドッド=フランク法や労働省(DOL)フィデューシャリー・デューティー・ルールなどが背景にある。
- 米国の家計が保有する投信は6兆8515億^ドル、非家計が保有する投信は6兆7641億^ドルとなっている。非家計では企業 年金が大きい。次に生命保険、その次に海外投資家となっている。
- 日本で急増している銀行等の投信保有が米国で小さいが、これは日本国内の貸出・債券での運用が米国よりも困難 であるためと思われる。
- 米国で生命保険が日本より投信を多く保有しているが、日本も投信に対外証券投資を加えれば近い数字となる。今後、 日本の生命保険でも私募投信が増える可能性がある。
- 日米で市場の環境や金融の規制・制度が大きく変わる中、投信も大きな変化を遂げ、私募投信(プロ私募)やETFが 急増してきた。ただ、市場の環境や金融の規制・制度は今後も大きく変わる。引き続き、日米等の市場の環境や金融の 規制・制度を注視、日本の投信の将来を考えていきたい。

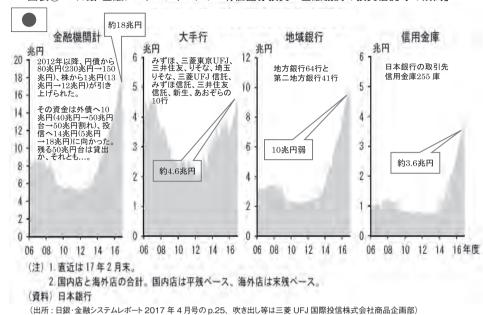
日本で私募株投(プロ私募)が急増中!

2017年4月19日に日本銀行が公表した「金融システムレポート(2017年4月号)」(以下、日銀・金融システムレポート、後述※1参照)に投信に関する興味深い図表がある。「金融機関の投資信託等残高」である(図表①参照)。

この図表は、2014年10月号から登場している(*2013年10月号・2014年4月号で「外国証券・投資信託等残高」として登場していたものが2014年10月号より投資信託等残高が独立)。図表に示されている通り、特に地域銀行や信用金庫の投信残高が急増していることがわかる。

なお、ゆうちょ銀行については図表の中に出ている定義(図

表①参照)の通り、図表に含まれていない。ただ、ゆうちょ銀行の2016年12月末期有価証券報告書において「その他有価証券」として投資信託(*主として外国債券)が30兆1144億円と出ており、それも増加傾向であることはわかっている。ゆうちょ銀行は、2015年3月時点で48兆円だった収益追求(サテライト)ポートフォリオについて、「(中期経営計画で)2018年3月末に60兆円との方針を示していたが、前倒しして積み上げた結果、その目標額は既に達成した。オルタナティブ投資は運用の高度化の大事なメニューの1つだが、PE(プライベートエクイティ)投資を開始した。具体的には、先月、私募投信の形態でのPE投資を開始した。来月以降には組合への直接投資も承認される見通しで、PEをはじめとした全般的なオルタナティブ投資が可能となる予定。GP(無限責任組合員)



図表① 日銀・金融システムレポートの「有価証券投資 - 金融機関の投資信託等の残高」

※1: 日銀・金融システムレポートと金融庁・金融(モニタリ w

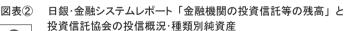
日銀・金融システムレポートは、2005年8月10日から当初年1回ペースで公表され始め、現在は年2回公表されている(バックナンバーは https://www.boj.or.jp/research/brp/fsr/index.htm/)。一方で、金融庁・金融(モニタリング)レポートは、2014年7月4日から「金融モニタリングレポート」として年1回ペースで公表され始め、2016年9月15日からは「金融レポート」として年1回ペースで公表されている(金融モニタリングレポートは http://

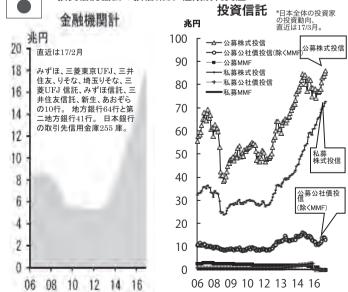
www.fsa.go.jp/news/27/20150703-2.html と http://www.fsa.go.jp/news/26/20140704-5.html 、金融レポートは http://www.fsa.go.jp/policy/summry.html)。金融庁・金融(モニタリング)レポートについては、三菱 UFJ 国際投信の2016年10月31日付投信調査コラム「日本版ISAの道 その161: 金融行政方針の具体的重点施策として重視される『積立・分散投資』、『NISA』、『フィデューシャリー・デューティー/顧客本位』」も参照のこと(https://www.am.mufg.jp/text/oshirase_161031.pdf)。

ではなく、LP(有限責任組合員)としての投資を考えている」(2016年5月10日付ロイター)と報じられていたことから、私募投信や有限責任組合/リミテッド・パートナーシップ/LPSを利用している様である。

ング)レポート…

金融機関が投資している「投資信託等」だが、それが公募投信なのか、私募投信なのか、 それとも投資事業組合なのかがわからない。 国内籍なのか、外国籍なのかもわからない。日本の国内籍の公募投信と私募投信だけではあるが、投資信託協会の投信概況・種類別純資産を見ると(図表②参照)、規模はともかく、日本の国内籍私募株式投信(以下、私募株投)の推移が近いことがわかる。





(出所: 左は日銀·金融システムレポート2017年4月号のp.25、吹き出し等は三菱UFJ国際投信株式会社商品企画部、 右は投資信託協会より三菱UFJ国際投信商品企画部が作成)

また、同様に投資信託協会が発表する投信概況の販売会社別純資産を見た所(図表③参照)、私募株投は銀行等が販売会社である場合が圧倒的であり、金融機関が投資している「投資信託等」は公募投信というより私募投信であることが示される。

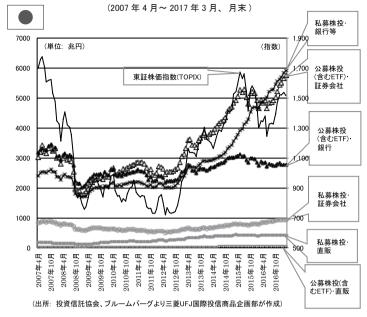
金融機関が私募株投に資金を投じ ている理由だが、2013年からの急増は 2012年11月14日に野田首相(当時)が 衆議院の解散を表明しアベノミクス相 場の起点となったことが大きいと思わ れる。また、2016年からの急増は2016 年1月29日に日銀のマイナス金利政策 の導入が発表され、運用が難しくなっ たことが大きいと思われる(金融機関は リスク・ウェイトも……月刊「投資信託 事情」2016年4月号 Strategic Vistas を参照)。マイナス金利先進国の欧州 でも投信について「スイスでは伝統的 資産の低コスト機関投資家向けインデッ クス・ファンドに資金が向かっていた」 (月刊「投資信託事情」2016年12月 号 Strategic Vistasを参照)となって いた。

公募投信より、私募投信が選ばれていることについては次の通りと思われる。私募投信には2人以上50人未満

の個人富裕層や事業法人を対象として勧誘する少人数私募もあるが、今、増えているのは、銀行や保険会社等機関投資家を対象として勧誘する「プロ私募」であると思われる。「プロ私募」は総じて低コストであり、商品設計の機動性が高くオーダーメードに近い運用が可能であり、自主運用のアウトソーシングとして使い勝手が良いとされる。

さらに、日本の銀行にとっては会計上もメリットがあるとされる(図表④参照)。日本では銀行の会計において、私募投信を投資事業組合等と同様に「その他有価証券」(の「その他」)とし、貸借対照表には反映されるものの、評価(含み)損益を損益計算書に影響しないようにできる(*米国会計原

図表③ 日本の公募株式投信と私募株式投信の販売会社別純資産残高



図表④ 日本の有価証券の会計処理区分 (*取得当初の意図によるものであり、原則として変更はできない)

区分	定義	貸借対照表価額	評価差額
売買目的 有価証券	時価の変動により利益を得ることを目的 として保有する有価証券 *ここに投信を区分する事も可能ではある	時価	時価評価し、評価差額は当期の損益に計上
満期保有 目的の債券	満期まで所有する意図をもって保有する 社債その他の債券	取得原価(※1) *ただし時価が著しく下落した場合は時価	無し(取得原価または償却原価) *ただし時価が著しく下落した場合は当期の損失
子会社および 関連会社株式	子会社および関連会社株式	取得原価 *ただし時価が著しく下落した場合は時価	無し(取得原価) *ただし時価が著しく下落した場合は当期の 損失
その他 有価証券	上記以外の有価証券 *ここに長期保有株/持ち合い株式、投信の 多くが含まれる(*預金と同様の性格を有する 投信は取得原価)	時価	時価評価し、評価差額は当期 の損益に計上せず純資産に 計上(洗い替え方式〜※2)

※1: 満期保有目的の債券…債券を債券金額より低い価額又は高い価額で取得した場合において、取得価額と債券金額との差額の性格が金利の調整と認められるときは、償却原価法に基づいて算定された価額をもって貸借対照表価額としなければならない。 ※2: 洗い替え方式…次の(1)か(2)かいずれか。 (1)評価差額の合計額を純資産の部に計上する。 (2) 時価が取得原価を上回る銘柄に係る評価差額は純資産の部に計上し、時価が取得原価を一回る銘柄に係る評価差額は当期の損失として処理する。 (1)でも(2)でも、純資産の部に計上されるその他何証券の評価差額については、税効果会計を適用しなければならない(税効果額を控除した額を計算する際に用いられる税率が約40%である事から評価差額の6割を資本に反映させなければならない)。 (出所、企業会計基準委員会/ASBJ等より三菱UF」国際投信株式会社商品企画部が作成)

則では時価評価が原則で損益計算書に影響するので日米で差異の生じることがある)。株式等を直接保有すれば「売買目的有価証券」として評価(含み)損益が損益計算書に影響を与える。また、私募投信はその売買益や分配金を(本業の儲けを示す)業務純益に計上できることも大きい。株式等の売却益は臨時損益/株式関係損益として業務純益に計上できない(*ETFも同様だが、金銭信託型ETFについては私募投信のように扱える場合もある)。私募投信は情報開示上の問題が指摘されているものの、こうして銀行等は私募投信を選んでいるようだ。因みに、年金基金はプロ私募の適格機関投資家ではないが、信託銀行と特定金銭信託契約を結んで信託銀行名義で私募投信を購入している。

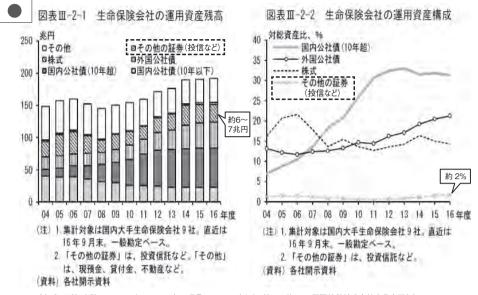
以上は銀行や信用金庫の話だが、 生命保険はどうだろう?日銀・金融システムレポートには「生命保険会社(大手9社)は、外債や高利回りが期待できるファンド投資などを引き続き積み増している(図表 III-2-1)」としている。ただ、それは外債中心で、「その他の証券(投資信託など)」はあまり伸びてはいない(図表⑤参照)。生命保険会社は「クレジット投資の目利き力を高めるため、海外での運用を審査する専門グループも立ち上げた」(2017年5月7日付日経ヴェリタス)などと報じられているように、自主運用をしているようである。

日本のETFもまた急増中!

投資信託協会による投信概況については、先述通りだが(図表②参照)、これを更に詳細に見る。2017年3月の日本の私募株投の純設定は+7664億円と、2014年7月以来2年9ヵ月連続純流入となっている(図表⑥参照)。一方で、2017年3月の公募株投(除くETF)の純設定は+5381億円と、2ヵ月連続純流入であるものの、その前の2017年1月までは4ヵ月連続純流出だった。

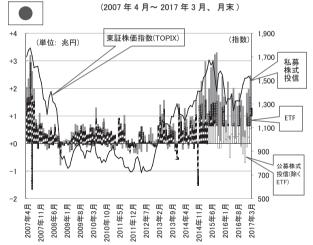
私募株投と同様に資金を集めているの が、ETF/国内籍公募上場株式投信であ る。2017年3月の純設定は+1兆1665億円 と、2007年6月に付けた過去最高の+1兆 3929億円に次ぐものだった(2001年以来、 月次ベース)。ただ、そのうち、+5068億円 /43.4% が日銀の買入れである(*日銀買入 れについては月刊「投資信託事情」2015 年1月号 Strategic Vistasを参照)。1年間 (2016年4月~2017年3月) は+5兆3482億 円で、うち+5兆2942億円/98.3%が日銀買 入れ、その前の1年間(2015年4月~2016年 3月)は+4兆9531億円で、うち+2兆9962億 円/60.5%が日銀買入れだった。日銀買入 れの純設定に占める割合が増える傾向に ある。

図表⑤ 日銀・金融システムレポートの「生命保険会社の運用資産残高と運用資産構成」



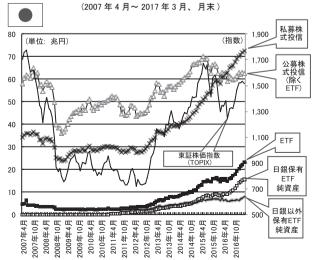
(出所:日銀・金融システムレポート2017年4月号のp.27、吹き出し等は三菱 UFJ 国際投信株式会社商品企画部)

図表⑥ 日本の公募株式投信と私募株式投信の純設定



(出所:投資信託協会、日本銀行、ブルームバーグより三菱 UFJ 国際投信商品企画部が作成)

図表⑦ 日本の公募株式投信と私募株式投信の純資産残高



(出所:投資信託協会、ブルームバーグより三菱 UFJ 国際投信商品企画部が作成)

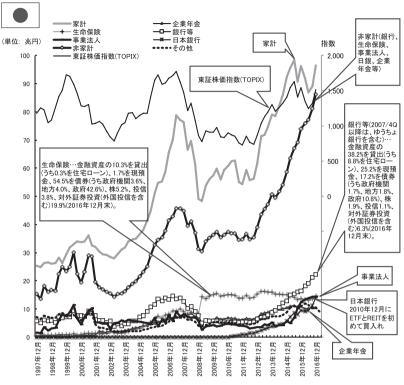
以上を純資産で見ると、私募株投の純資産は2017年3月末に72兆6409億円と、2016年3月末以来1年1ヵ月連続で過去最高を更新している(*1998年の改正投信法で私募投信が解禁されて以降、月末ベース、図表⑦参照)。一方で、公募株投(除くETF)の純資産は2017年3月末に62兆6495億円と、2015年5月末に付けた過去最高の70兆1300億円をずっと超えられないでいる(*1989年以来、月末ベース)。

1年前の月刊「投資信託事情」2016年6 月号 Strategic Vistasで「この傾向で、私 募株投の純流入が公募株投(除くETF) の純流入を上回り続けば、今年夏にも私募 株投の純資産が公募株投(除くETF)の 純資産を超えそうである」と予測していた が、夏の前、2016年5月末に既に超えていた。 予想以上のスピードで私募株投は増加した のである。

ETFの純資産は2017年3月末に23兆2887億円と、2016年8月末以来8ヵ月連続で過去最高を更新している(*2001年以来、月末ベース)。うち、15兆4678億円/66.4%(*簿価12兆9353億円に推計損益を加えたもの)が日銀の保有となっている模様だ。2016年12月末に付けた過去最高の69.1%よりは低いものの、日銀保有の割合はかなり増えている。

日銀以外が保有するETFの純資産は2017年3月末に7 兆8209億円と、2016年3月末以来1年ぶりに過去最高を更新している(*2001年以来、月末ベース)。ただ、過去最高を付けた1年前の2016年3月末は翌2016年4月に▲8550億円もの純資産減となっていた。日本の金融機関には毎年2~3月に、年度末にかけて保有している私募株投などの損益を固めるべく、株価指数騰落率のマイナス1倍(逆の値動き)となるように運用するインバース型の私募株投やインバース型のETFを設定する場合がある。これで私募株投やETFの純資産が急増することがある。しかし、新年度に入ると、インバース型を手放す場合が多く、長期的な増加傾向とはなりにくいのである。2017年4月もまた2016年4月のように日銀以外保有ETF純資産が大幅減となる可能性が高い。





(出所:日本銀行より三菱 UFJ 国際投信株式会社商品企画部が作成)

日本の家計が96兆円、非家計が86兆円 非家計では銀行等の私募、次に生保と事業法人

投信を買っている投資主体をより詳しく見るべく、日銀の 資金循環統計を見る。最新2016年12月末の投信残高は約 183兆円で、うち家計が保有する投信残高は96兆円、非家 計が保有する投信残高は約86兆円となっている。投資信託 協会との差は、資金循環統計ではREIT等を時価評価して いることなどが一因である。家計が保有する投信を公募投 信、非家計が保有する投信を私募投信と見なすと(*個人富 裕層の私募投信などは無視すると)、非家計つまり私募投信 の急増が示され(図表⑧参照)、特に銀行等で顕著なことが わかる。次いで生命保険と事業法人が並び、その次に企業 年金となっている。

米国で急増、機関投資家クラスやETF

投信超大国で、投信先進国である米国はどうだろう。日本で私募株投とETFが急増中だが、米国では既に7年前の2010年から機関投資家クラスとETFが増加傾向にある。 米国の私募投信はデータが限定的なので、ミューチュアルファンド(以下、MF)の機関投資家クラスを見ることとする(*少人数私募が除かれ、プロ私募の一部となる)。

2017年3月のMF機関投資家クラス(除くMMF)の純設

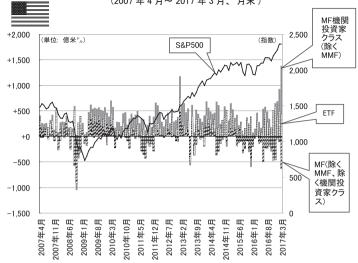
定は942億^F_nと、4ヵ月連続純流入で 過去最大(1993年以来、月次ベース、 図表⑨参照)。2017年3月のMF(除く MMF、除く機関投資家クラス)の純設 定は▲628億^F_nと、2015年5月以来1年 11ヵ月連続純流出だった。

米国のETFも急増している。2017 年3月のETFの純設定は439億^ト_ルと、 1年2ヵ月連続純流入である(1998年以 来、月次ベース)。ETFで一般的な現 物設定型の場合、設定するには(解約 するにも)、数億円、十数億円、場合に よっては数十億円が必要で、2017年3 月末現在の世界のETFの純資産加

重平均は7億円以上となっている(*数十銘柄から構成される指数に連動する現物設定型や金銭信託型では数千万円から設定・解約が可能なものもある~月刊「投資信託事情」2017年5月号 Strategic Vistas 参照)。つまり機関投資家の設定・解約が圧倒的に大きいのである。

1年前の月刊「投資信託事情」2016年6月号 Strategic Vistasで「世界最大級のヘッジファンドが投信を保有し、ウォーレン・バフェット氏が運用のコスト低下に関心を示し、ますます機関投資家クラス(とETF)に資金が集まり、『大型化』、『機関化』していく可能性が高い」と予測したが、その展開となっている。

2010年以降、MF機関投資家クラスとETFが堅調な純流入となっている背景として、2010年7月21日に米国で成立したドッド=フランク法/金融規制改革法/ウォールストリート改革・消費者保護法がある。銀行による私募ファンド(ヘッジファンド、プライベート・エクイティ・ファンドなど)への出資が原則禁止され、さらに、私募ファンドを運用する投資顧問会社に米証券取引委員会/SECへの登録が義務付けられたため、資金を返還する私募ファンドが続出する中(*私募ファンドの一部は登録不要の特定富裕層向けファミリーオフィスに転換する中)、機関投資家の資金はミューチュアルファンドの機関投資家クラスやETFにシフトした。世界最大級のヘッジファンド、ブリッジウォーター・アソシエーツのように大量に投信(ETF)に投資している場合も増えるなど、「ヘッジファンドはETFのヘビーユーザー」(2017年2月16日付ブルームバーグ)とも言



(出所: ブルームバーグ、Morningstar Direct より三菱 UFJ 国際投信商品企画部が作成)

われている(月刊「投資信託事情」2015年4月号・2017年4月号 Strategic Vistas参照)。また、ドッド=フランク法に関連、労働省/DOLがフィデューシャリー・デューティー・ルールを策定したこともある(後述※2参照)。

以上を純資産で見ると、米国のMF機関投資家クラス(除くMMF)の純資産は2017年3月末に4兆3125億^ド_ルと4ヵ月連続で過去最高を更新している(*1993年以来、月末ベース、図表⑩参照)。MF(除くMMF、除く機関投資家クラス)の純資産は2017年3月末に8兆9022億^ド_ルと、前月2017年2月末に付けた8兆9158億円を下回った。ETFの純設定は2017年3月末に2兆8079億^ド_ルと、5ヵ月連続で過去最高を更新している(2001年以来、月次ベース)。

米国の家計は6.8兆^トル、非家計は6.7兆^トル 非家計では企業年金、生命保険、海外投資家

投信を買っている投資主体をより詳しく見るべく、日本と同様、 米国のFRB/米連邦準備制度理事会の資金循環統計を見る。最新2016年12月末の投信残高(除くMMF・ETF・クローズドエンドファンド)は13兆6156億㎡で、うち家計が保有する投信残高は6兆8515億㎡、非家計が保有する投信残高は6兆7641億㎡となっている(図表①参照)。日本と同様、家計が保有する投信を公募投信、非家計が保有する投信を私募投信と見なすと(*個人富裕層の私募投信などは無視すると)、非家計つまり私募投信が家計つまり公募投信と連動する形で増えていることが示され(図表①参照)、特に企業年金で増えていることがわかる。次いで生命保険(一般勘定とVA ※2: 労働省/DOLのフィデューシャリー・デューティー/ 受託者責任ルール(以下、DOLルール)…

民主党政権下の労働省/DOLが策定したルールで、ブローカー/販売会社が、個人退職勘定/IRA や401kなど退職優遇税制口座に対して投資アドバイスをする場合(*資産/AUM5000万下ル未満の小さなプラン)、RIA/投資顧問業者と同様のフィデューシャリー・デューティーをかけるというルール。小さなプランの退職優遇税制口座に対してであるものの「ある時点で、SEC/証券取引委員会はおそらくDOLルールを全ての投資口座に拡大するだろう。仮にそうならなくても、DOLルールはデファクトスタンダード/事実上の標準になろう」(2016年7月9日付米バロンズ紙)と言われていたため、ブローカーも投信会社も業界として対応してきた。2017年4月10日に基本条項が実施され、2018年1月1日までに完全実施される予定だった。しかし、同ルールを撤廃しようとしてきたのが共和党政権及び共和党議会であり、2017年2月3日にトランプ大統領はDOL

ルールの再検討を指示(大統領覚え書きで)、2017年4月 4日にDOLはDOLルール基本条項実施日を2017年6月 9日に延期した(https://www.dol.gov/newsroom/ releases/ebsa/ebsa20170404)。完全実施日は当初 の2018年1月1日のままであり、それまでにDOLはDOLルー ルのレビューを完了する見込みだが、それまでにSECが DOLルールよりはるかに広範囲の統一ルールを策定する ことが期待されている。2017年4月26日に米下院金融サー ビス委員会委員長が正式に発表した改正「金融選択 法案/Financial CHOICE Act/FCA」もそれを求めて いる (http://financialservices.house.gov/news/ documentsingle.aspx?DocumentID=401819). SECは2017年5月2日に共和党のクレイトン委員長が承認 され、今後、共和党のピオワー委員と共に共和党寄りルー ルを策定していく(*その他の委員は民主党のスタイン氏 のみで欠員が2人)。

ファンドを含む特別勘定)が大きく、その次に海外投資家となっている。

日本の銀行等の投信保有が大きいのは 国内の貸出・債券での運用困難が原因。 今後、生保も私募投信が増える可能性。

日本と比較すると、日本で急増していた銀行等が米国ではかなり小さいことがわかる。日本の銀行等は金融資産の38.2%を貸出(うち8.8%を住宅ローン)、25.2%を現預金、17.2%を債券(うち政府機関1.7%、地方1.8%、政府10.8%)、株1.9%、投信1.1%、対外証券投資(外国投信を含む)6.3%(2016年12月末)としていたのに対し、米国の銀行等は金融資産の58.2%を貸出(うち30.5%を住宅ローン)、24.5%を債券(うち政府機関13.9%、地方3.4%、政府3.6%)、株0.7%、ミューチュアルファンド0.4%(2016年12月末)としている。日本の銀行等で投信が急増しているのは、米国と違い、貸出の低迷に加え、マイナス金利政策導入で債券利回りもゼロに近く、米国より運用がかなり難しいことがある。日本の銀行等が米国のローンや債券の金利を得るべく、投信や対外証券投資(外国投信を含む)を増やしている。

一方、日本では投信の7.9%を占める生命保険が米国では12.4%と高い。日本も2010年6月末には16.0%だった。日本の生命保険は金融資産の10.3%を貸出(うち0.3%を住宅

貸付)、1.7%を現預金、54.5%を債券(うち政府機関3.6%、地方4.0%、政府42.6%)、株5.2%、投信3.8%、対外証券投資(外国投信を含む)19.9%(2016年12月末)としていたのに対し、米国の生命保険(一般勘定とVAファンドを含む特別勘定)は金融資産の9.9%をローン(うち7.3%を住宅ローン)、55.1%を債券(うち政府機関5.9%、地方3.0%、政府3.7%)、株5.3%、ミューチュアルファンド27.1%(2016年12月末)としている。日米で投信/ミューチュアルファンド以外の構成比が似ている。米国の生命保険はミューチュアルファンドが27.1%もあるが、日本の生命保険は対外証券投資(外国投信を含む)19.9%を加えれば、23.7%となる。

日本の生命保険がどれだけ外国投信を保有しているかは不明であるが、先述した通り、日銀・金融システムレポートには「生命保険会社(大手9社)は、外債や高利回りが期待できるファンド投資などを引き続き積み増している」としており、ニーズは強そうである。日本では「証券会社は生命保険会社など大都市の金融法人と太いパイプを持つ一方、地方金融機関との取引が手薄」(2017年4月24日付ファンド情報)とも言われており、その証券会社が公募株投中心で拡大して来ており(図表③参照)、今後、証券会社が私募株投にも力を入れることとなれば、今後、外債中心の国内籍私募投信が生命保険で増えるのかもしれない。なお、企業年金の日米比較については月刊「投資信託事情」2016年6月号

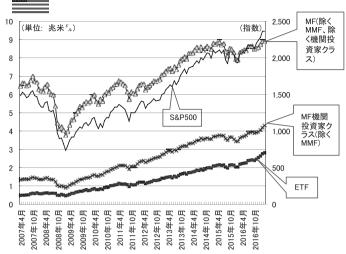
Strategic Vistasで詳細に分析したので、 そちらを参照のこと。

以上の米国投信には成長著しいETFが含まれていない。これは米国の資金循環統計においてETFの投資対象別はあるものの、ETFの投資主体別が無いためである。しかし、先述した通り、世界最大級のヘッジファンドも投信を保有する時代である。実際は非家計がもっと大きく、かなり伸びている可能性が高い。

米国では、日本の私募株投で可能となっ ている会計処理(*評価損益を損益計算 書に影響しなくすることなど)は基本できな いため、米国の機関投資家は、私募投信、 ミューチュアルファンド機関投資家クラス、 ETFの中から、低コストや流動性など、投 資家にとって都合の良い選択をしている。 ちなみに、米国の私募投信にはCITs/ Collective Investment Trusts/ 合同 運用ファンドというものがあり、小さいなが ら急増している。私募投信なので情報が 欠落しているが、「CITsが低コストで退 職プランに魅力を与えている。2008年に 9000億 パだったのが2014年末に1.5兆 パル となっている」(2016年7月5日付米インベ ストメント・ニュース誌)とされる。CITsは SECによって規制されておらず(州規制 はある)、より低コストを実現しているので ある。ただ、私募投信なので「CITsは規 則が厳しくないために不透明」(2015年3 月4日付ロイター/モーニングスター)という 問題はあるという。

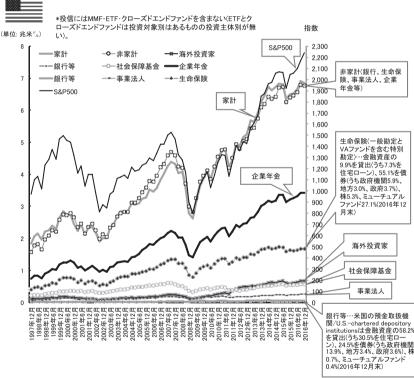
日米で市場の環境や金融の規制・制度が大きく変わる中、 投信も大きな変化を遂げ、私募投信(プロ私募)やETFが急

図表⑪ 米国のミューチュアルファンド /MF と ETF の純資産残高 (2007 年 4 月 ~ 2017 年 3 月 、 月末)



(出所: ブルームバーグ、Morningstar Direct より三菱 UFJ 国際投信商品企画部が作成)

図表① 米国投信·投資主体別残高推移(1997年12月末~2016年12月末)



(出所:米 FRB/連邦準備制度理事会、ブルームバーグより三菱 UFJ 国際投信株式会社が作成)

増してきた。ただ、市場の環境や金融の規制・制度は今後も大きく変わる。引き続き、日米等の市場の環境や金融の規制・制度を注視、日本の投信の将来を考えていきたい。

略歴: 1959 年生まれ。静岡大学人文学部経済学科卒。日興アセットマネジメントのファンドマネージャー、リッパー・ジャパン(ロイター・ジャパン)のアナリスト、ドイチェ・アセット・マネジメントのストラテジスト、国際投信投資顧問の投信調査室長などを経て 2015 年 7 月より現職。1987 年より公益社団法人 日本証券アナリスト協会検定会員。

著書: 日本実業出版社 「本当に知りたい投資信託 儲け・手数料・評価のしくみ」(2007年)、青春出版社「図解『為替』のカラクリ」(2003年)、同「図解『為替』のカラクリ 賢く増やす! 外貨投資入門編」(2006年)、など。