

資産運用ビジネスをめぐる 世界の新しい動きと日本への示唆

杉田浩治

はじめに

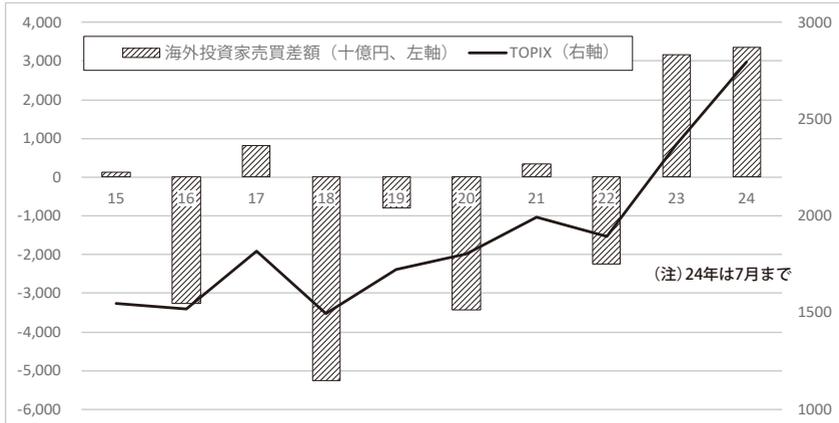
本稿は、世界の資産運用業界の最近における新しい動きをレポートするとともに、それらが日本に示唆することを求めようとするものである。

取り上げるテーマは、①世界の投資家の日本株への関心の高まり、②欧州における積立投資プランの拡大、③米国を中心としたアクティブ運用型ETFの成長の三つである。

一、世界の投資家の 日本株への関心の高まり

S&Pダウ・ジョーンズ・インデックスが毎年東京で開催している「ETFコンファレンス」の二〇二四年の会合では「国内外で注目が集まる日本市場の投資機会」と題するセッションが設けられた。パネリストは、口々に外人投資家の日本株投資が増加していることを語っていた。筆者はこの会議に数年前から参加させていただいている

図表1 最近10年間の外人投資家による日本株売買差額の変化



〔出所〕 東証統計月報「海外投資家地域別株券売買状況」(全国証券取引所)より作成、TOPIX(東京証券取引所)は各年末

が、外人投資家の日本株投資が一つのテーマとして取り上げられたのは初めてと認識している。

二〇二三年から外人の日本株買いが増加していることは広く報道されているが、過去一〇年間の外人投資家による日本株売買(差額)動向を振り返ると図表1の棒グラフのとおりである。二〇二三年、二〇二四年(七月まで)と二年連続して大幅な買い越しとなっており、その金額は合計六兆円を超えている。

こうした外人買い増加の背景には、日本経済のデフレからインフレへの転換、上場企業のガバナンス改革と資本効率の改善、NISAの恒久化などによる日本株の需給関係の好転等を海外投資家が評価していることがある。そして外国の資産運用会社が日本に新たに拠点を設ける、外国で日本株ファンドが新設されるなどの動きもあり、海外投資家の日本株への関心の高まりは一時的現象で

はないと考えられる。

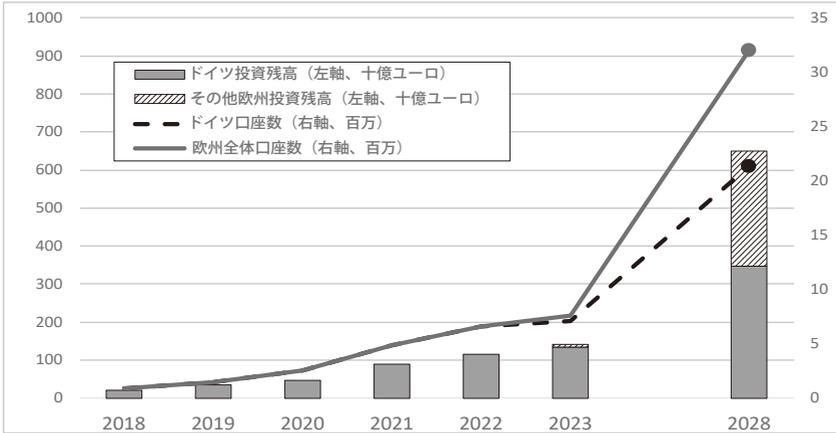
言い換えると、日本の資産運用会社にとって、一九九〇年のバブル崩壊以降、三〇年以上にわたって国内投資家の資金が海外に向かう一方（したがって国内の資金を海外の資産運用会社に奪われる一方）であった状況から、逆に海外投資家の資金を獲得するチャンスが到来している。

目を世界に向けると、欧州の資産運用業界は、欧州投資家の資金が米国証券へ流れている（米国資産運用会社にビジネスを奪われている）ことについての危機感を強めている。EFAMA (European Fund and Asset Management Association、欧州投信・資産運用協会) は、最近のレポートの中で「二〇二三年末現在、EU籍の株式投信資産のうち四五%が米国株に投資され、地元（EU株）への投資比率は二七%に過ぎない。一方、米国籍株式ファンドは七八%を自国株に投資し、ア

ジア太平洋籍ファンドは八四%を地元の株式に投資している」と指摘している。⁽¹⁾ EFAMAの会長は、こうした欧州の状況を改善するため、一〇年近く前に構想が打ち出されたものの具体化が遅れている「EU資本市場同盟」（二七の国別に分断されているEUの資本市場を単一化して市場機能を高める仕組み）を、とりあえず数カ国の参加であつても導入すべきだと主張している。⁽²⁾

日本の資産運用業界においては、長期にわたって国内投資家の資金が海外に流出した状況の中で、欧州のような自らのビジネス基盤を保持しようとする動きは見られなかった。しかし、日本株の投資価値が向上し「資産運用立国プラン」も進捗しているこの時においてこそ、運用資産を拡大するため積極的に海外資金の獲得を目指してもよいのではないだろうか。その具体策などについては後段（「日本の資産運用業界への示唆」）におい

図表2 欧州の積立投資プランの口座数、投資残高の推移と予想



〔出所〕 extra ETF “The Savings Plan Market in Continental Europe”(September 2023) より作成

て考察したい。

二、欧州における積立投資プラン (セービングズプラン)の拡大

欧州ではドイツを中心に「Savings plan」と呼ばれる証券への積立投資プランが拡大している。

このプランは、投資家がプラン提供会社に申し込んで、毎月など定期的に証券投資を行うもので、個別株等への投資も可能であるが、若年層を中心にETFが多く利用されているため「ETFセービングズプラン」と呼ばれることも多い。

同プランは、ドイツの年金制度改革をうけて二〇〇四年に導入された貯蓄プランをベースとしているという説があるが、ETFを中心とする積立投資プランは二〇一〇年に導入されたとされる。⁽⁴⁾そして、図表2に示すとおり、二〇二〇年頃から

口座数、投資残高とも急拡大している。その背景には、コロナ禍で在宅時間が増えた中で若者中心に投資への関心が高まった、技術進歩・業界の競争激化などにより取引コストが低減したという世界的現象がある。そして、日本のNISAとは違って税の恩典はないにもかかわらず拡大していることが注目される。

本プランについて、ブラックロックの委託により欧州のETF情報提供会社 extra ETF (本拠地ドイツ・ミュンヘン) が行った調査レポート“The ETF Savings Plan Market in Continental Europe” (二〇二三年秋発表)⁵⁾によると、積立投資プラン口座数は二〇二三年末現在で七六〇万口座、二〇二三年の年間投資額は一五〇億ユーロ(一六〇円で換算して二・四兆円)、二〇二三年末の投資残高は二、〇〇〇億ユーロ(同じく三二兆円)と推定されている。このうちドイツが口座数で七

一〇万、年間投資額で一四〇億ユーロ、投資残高で一、三五〇億ユーロを占めている。

同レポートは、このプランが今後ドイツ以外の欧州大陸諸国でも普及すると見込んでおり、五年後の二〇二八年には欧州大陸全体の口座数が三、二〇〇万(うちドイツが二、一三〇万)、年間投資額は六四三億ユーロ(一六〇円換算で一〇兆円、うちドイツが四一九億ユーロ)、投資残高は六、五〇〇億ユーロ(同じく一〇四兆円、うちドイツが三、四七〇億ユーロ)に拡大すると予想している。この予想どおりになると、二〇二八年にドイツでは人口八、四〇〇万人のうち四人に一人は積立投資プランを保有することになる。

欧州の積立投資プランの概要

前述の extra ETF レポートの解説などにもとづいて積立投資プラン(同レポートは“ETF

Savings Plan”と呼んでくる)の概要を示すと次のとおりである。

プラン提供者

ネオブローカーと呼ばれる新興ネット証券をはじめとするネット証券のほか、ネットサービスを提供する銀行も参加している(欧州では銀行が証券業務も行うユニバーサルバンク制度を採用している)。

最低投資額

一回の最低投資額は、ネット証券の場合で一ユーロ、銀行では一〇ユーロ・二五ユーロなどとなっている。なお、実際の一回平均投資額はドイツの場合で一六四ユーロ(一六〇円で換算して二万六千円)というデータがある⁽⁶⁾。

積立頻度

毎月のほか、隔月・四半期・半年毎、あるいは毎週・隔週を可能している業者もある。

手数料

毎回の取引手数料は多くのネット証券がゼロとしているが、銀行では取引額の一・五%、あるいは二・五ユーロ＋〇・二五%の例もあり、業者により差がある。

投資対象ETF

投資できるETFの数は取扱い業者により五〇本から二、〇〇〇本まで大きく異なっている。実際に投資されているファンドを見ると、世界株式に投資するETF、新興国インデックス・NASDAQ一〇〇・ドイツ株指数(DAX)に連動するETFなどに人気がある。

ある。

顧客層

ETF購入者に限ったデータではないが、ある新興ネット証券の場合には顧客の七割近くを三五歳以下の若年層、性別では男性が八四%を占めており、半分は株式投資初経験者となっている。一方、あるネット銀行の顧客層は、三六歳以上が八割を占め、個別株を保有する人も多いなど、新興ネット証券と銀行とはかなり顧客層が異なっている。

メリット

ETFへの積立投資を行う投資家のメリットとして、同レポートは、簡単に分散投資が可能、低コストのほか、小口資金でも効率よく投資できる（端数口数投資を可能にしてい

る業者も多い）、投資タイミングを心配しなくて済み、ドルコスト平均法の効果も得られることなどを挙げている。（筆者注…端数口数投資については、日本の「るいとう」（株式累積投資制度）に類似した共同買付のしくみを導入している。）

一方、業者のメリットとしては、投資未経験者をふくむ新規顧客獲得の手段として有効であり、かつ獲得した顧客と長期にわたって取引関係を維持できること（プラン加入者の積立目標期間の平均は八年⁽⁷⁾）などを指摘している。

三、米国を中心とした

アクティブ運用ETFの成長

ここ数年、米国中心にアクティブ運用を行うE

TF（以下「アクティブETF」）が急速に拡大しており、今後も成長が見込まれている。

(1) 二〇三〇年に四兆ドルへ拡大？

世界最大のETF発行会社ブラックロックが二〇二四年七月に発表したレポート「Decoding Active ETFs」⁽⁸⁾によれば、二〇二四年六月末現在の世界のアクティブETFの残高は約九、〇〇〇億ドルに達しているが、世界ETFの全体残高（一・九兆ドル）に占める割合は七％程度と小さい。しかし、二〇二四年上半期の世界ETFへの資金純流入額（六、六五〇億ドル）のうち、二％強をアクティブ運用ETFが占めたほか、同期間における世界の新設ETF（七九六本）のうち四一％はアクティブETFであったと指摘している。

そして同社は、二〇三〇年には世界のアクティ

ブETFの残高は四兆ドルに達し、ETF全体に占める割合は一六％に高まると予想している（図表3）。

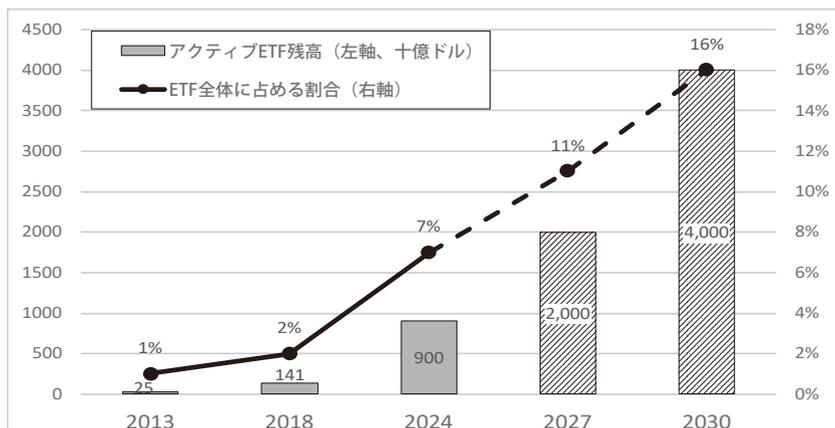
(2) 成長の要因

アクティブETFは特に米国で拡大している。同レポートによれば、二〇二四年六月末現在で世界全体のアクティブETF残高の七七％（六、九三〇億ドル）を米国が占めている。そして米国においてアクティブETFが成長している要因として次の三つを挙げている。

① 二〇一九年に行われたETF規制の緩和により、アクティブ型を含めた広範なETFの新設が容易になったこと。

② 米国で個人資産運用の代行者として重要な役割を果たしているFA（登録投資顧問業者）RIIAを含むファイナンシャルアドバイザー

図表3 世界のアクティブETFの成長実績と予想（ブラックロック）



〔出所〕 BlackRock “Decoding Active ETFs”

③ 投資家が無手数料で利用できる投資プラットフォームが普及する中で、自己判断で運用する個人投資家が、最低投資額の制約がなく低コストのアクティブETFへの投資を増やしていること。

（米国ザー）のETF利用度が高まっている（米国のアクティブETF資産の四一％をRIAが保有している）こと。この背景には、FAのビジネスモデルが「売買コミッション依存型」から「顧客からの預かり資産に対する残高ファイアー型」へ転換し、（その預かり資産の税引リターンを上げるため）FAが低コストで節税効果・透明性・流動性の高いETFの組入れを増やしていることがある。

以上の三つの要因について、筆者はアクティブETFの成長要因というより、どちらかと言えばパッシブを含めたETF全体の拡大要因ではない

かと考える。

では、なぜ米国でアクティブETFが拡大しているか。それは過去十数年にわたって続いていた「米国投信における従来型ミューチュアルファンドからETFへの資金移動（投信のETF化）」が、パッシブ運用だけでなく、アクティブ運用にも及んできたことによると筆者は理解している。

なお、米国で投信のETF化が進行している理由については、筆者の別稿「満三〇歳になった米国ETF—その成長の実態と日本への示唆」（日本証券経済研究所『証券レビュー』二〇二三年一〇月号掲載）を参照いただきたいが、要約すれば、「低コスト」等の世界共通のETF成長要因以外に、(イ)米国ではETFが従来型ファンドより税制上有利であること、(ロ)前述②の「個人の資産運用におけるFAの重要性とそのビジネスモデルの変化」という米国特有の要因によるところが大

きい。

(3) アクティブETFの三つの分野

ブラックロックレポートは、アクティブETFの分野について投資戦略別に次の三つを掲げている。

① アルファ追求型（調査・分析にもとづく銘柄選択・投資配分などによりベンチマークを上回る実績を目指すタイプ。システム運用を含む）

② 目標設定型（デリバティブの活用などにより、損失を一定範囲内に限定しながら一定の収益を追求する、あるいは一定のインカムを確保するなど、予め投資目標をうたうタイプ）

③ エクスポージャー型（指数の二倍以上または指数と逆の値動きを得る、あるいは単独銘柄

柄の二倍以上の値動きを得るなどのタイプ)

同レポートは、二〇二四年六月末現在の米国アクティブETF残高について上記三タイプの内訳を示しており、構成比率を計算すると①が八〇%、②が一七%、③が三%となっている。また、同レポートは投資対象別の残高も掲げており、株式が六六%、債券が三〇%、その他(商品など)が四%となっている。

一方、投信情報会社モーニングスターのブライアン・アーマー氏は、アクティブETFを投資手法別に、①システム運用型(パッシブとアクティブの中間)、②伝統的アクティブ運用型、③オプション活用型の三つに分類しており、アクティブETFの捉え方は一様ではない。

(4) 透明型と非透明型、その他の動き

以上のレポート等には示されていないが、アク

ティブETFの種類として、ポートフォリオの全容を日次で開示する透明型と、開示の頻度・範囲を限定した非透明型がある。非透明型は、自社の投資戦略を他の市場参加者に察知されフロントラニング(先回り売買)されることを嫌う運用会社のニーズによって生まれた。しかし、透明性を特徴とするETFのコンセプトと合致しないこともあって伸び悩んでおり、非透明型の残高は二〇二四年央の時点で米国アクティブETFの一%に止まっている¹⁰⁾。

このほか、ETFを新設するのではなく、従来型ファンドをETFに転換する動きもあり、二〇二四年央までにおよそ七〇ファンドが転換し、その資産額は一千億ドルにのぼっている¹¹⁾。

さらに、従来型ファンドにETFクラスを設ける方式(バンガード社が二〇二四年春まで特許を持っていた方式)を認めるようSECに申請して

いる会社も多いなど、米国投信のETF化をめぐ
る動きは激しい。

(5) 米国以外の状況

米国以外の地域ではアクティブETFの伸びは
鈍い。

前述のブラックロックレポートによれば、欧
州・中東・アフリカ地域では、二〇二四年六月末
のアクティブETFの残高は約四〇〇億ドルでE
TF全体の二%を占めるに過ぎない。なお、欧州
運用会社のアクティブETFに対する姿勢は、ド
イツ銀行系のDWSが積極的である（同社のグ
ローバル顧客担当者は「アクティブETFの米国
における活況は欧州にも伝播する」と見ている¹²⁾）

一方、欧州最大手の資産運用会社アムンディは消
極的（同社のETFヘッドは「米国ではETFは
税のメリットがあるが、欧州では税の利点はな

い。米国とは事情が異なる」と述べている¹³⁾）な
ど、対応は分かれている。

また、二〇二三年九月にアクティブETFがス
タートした日本においては、二〇二四年七月末現
在の一一ファンドの合計残高は、筆者集計で四八
〇億円程度（ETF全体八七・七兆円の〇・〇
五%、日銀保有分一七五・二兆円と推計¹⁴⁾）を控除
後の一二・五兆円に対し〇・四%）である。

四、日本の資産運用業界への示唆

以上に述べた世界の資産運用業界における三つ
の動きが、日本の資産運用業界に示唆することは
何か。

(1) 世界の投資家の日本株への関心の高まりについて

前述のように、世界の投資家が日本株への関心を高めていることは、日本の資産運用会社にとって海外投資家の資金を獲得するチャンスが到来したことを意味する。以下に、これを実現する方法論について若干考察してみたい。

海外資金の獲得手段としては、大きく分けて①個人投資家を主対象に投信を活用する方法と、②年金・保険などアセットオーナーを対象に投資顧問契約を結ぶ（日本株運用を受託する）方法がある。

①の投信を活用する場合には、(イ)日本のファンドを外国で販売する（二〇一九年に制度が発足した「アジアファンドパスポート」¹⁵⁾の活用もあり得る）、(ロ)外国で現地の法律・税制にもとづくファンドを設立し販売する、(ハ)外国籍ファンドのサブ

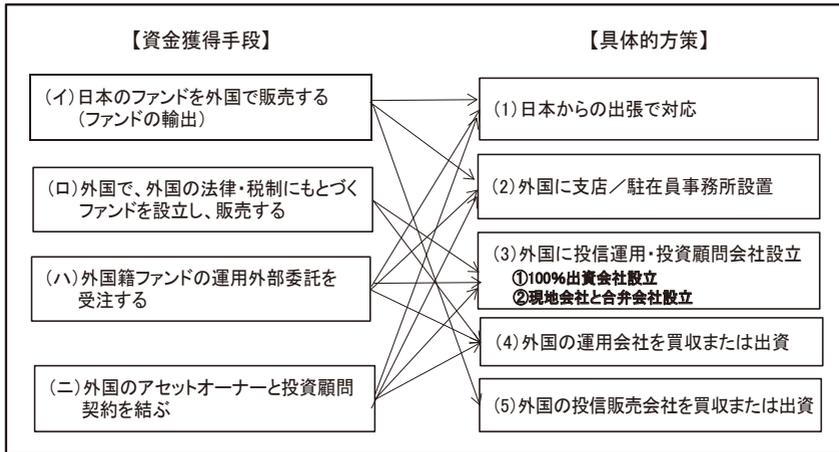
アドバイザーとして運用の外部委託を受注することが考えられる。

そして、これらを実現するための具体的方策として(1)（外国に拠点を設けず）日本からの出張で対応する、(2)外国に支店／駐在員事務所を設置する、(3)外国に投信運用・投資顧問会社を設立する、(4)外国運用会社を買収（または出資）する(5)外国の投信販売会社を買収（または出資）することが考えられよう。

以上の資金獲得の手段と具体的方策の関連は図表4のようになると思われる。

投信を活用する場合には、(イ)の外国籍ファンドの日本株部分のサブアドバイザーとして運用の委託を受注すること（現在、日本の運用会社が日本籍の外国投資ファンドの運用を外国会社に委託していることの裏返し）が第一段階の選択肢となり得よう。その際、たとえば日本で設定するインド

図表4 海外資金獲得の方法(例)



〔出所〕 筆者作成

株ファンドの運用をインドの運用会社に委託する代わりに、当該会社がインドで設定する日本株ファンドの運用を受託するといったレシプロ契約なども応用問題として考えられよう。

なお、海外資金を獲得するには、日本株の投資魅力の維持・向上が前提となることは言うまでもない。コーポレートガバナンスコード、スチュワードシップコードの深掘り、東京証券取引所のサポートなどにより、上場企業のガバナンス改革と資本効率の改善がさらに進むことが望まれる。

(2) 欧州における積立投資プランの拡大について

① 「積立」は投資の成功確率を高め、業者が新規投資家を獲得する有効な手段

個人が投資で成功するための三要素「長期・積立・分散」の一角を担う「積立」の推進は、投資家のためであるとともに、業者のビジネス拡大に

も貢献する。

まず、前述の欧州セービングズプランの解説にもあるように、投資家にとって「積立」は投資タスキミングを心配しなくて済む時間分散投資の手段であり、ドルコスト平均法のコスト引き下げ効果もあつて投資の成功確率を高める。

一方、業者にとつて、確定拠出年金（以下「DC」）や月掛け投資プランといった積立口座は、新規投資家を獲得する有効な手段となる。たとえば、米国ICI（投資信託協会）の調査によると、二〇二三年末現在の米国投信保有者の六三％はDC口座を通じての買付をきっかけとして投信を保有するようになった。¹⁶ また前述のように欧州のセービングズプランを提供するネット証券の顧客の半分は株式投資の初経験者である。

話は跳ぶが、筆者は以前に米国証券会社の幹部から「DCビジネスは収益機会が三度ある」と聞

いたことがある。「第一に、契約を取れば毎月しかも長期にわたつて安定資金を導入できる、第二に契約者が退職した時に大きな資金の運用に関われる、そして第三は相続（顧客の家族との取引につながること）だ」と言っていた。いずれも長い付き合いによるメリットである。

業者にとつて、DC・つみたてNISAなど積立口座は「初めは小さいが、大きな収益機会を得られるビジネス」と言い換えることができよう。

② 日本の積立資産の家計金融資産に占める割合は米・英の一〇分の一

日本における積立制度（税制優遇措置があり残高の把握が可能な制度）としては、DC、NISA、財形（住宅・年金）貯蓄が挙げられる。以下、この積立制度による資産残高を欧米と比べてみたい。なおNISAについては、つみたてNI

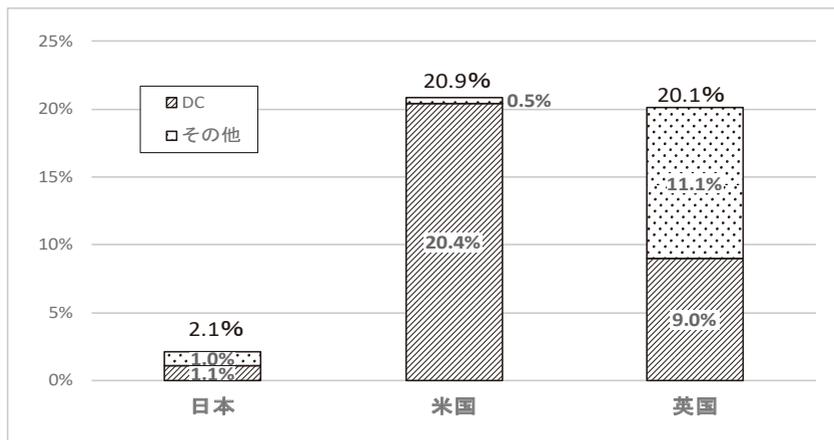
SA (新NISA)では「つみたて投資枠」が狭義の積立制度であるが、一般NISA (新NISA)では「成長投資枠」においても積立は可能であること、国際比較対象のうち英国のISA (Individual Savings Account = 日本のNISAの手本となった制度)のデータには積立以外の買付も含まれていることから、ここでは一般NISAをふくめて比較する。

先ず日本の積立制度による直近残高を見ると、DCが二三・二兆円¹⁷⁾(二〇二三年三月末現在、企業型一八・八兆円・個人型四・四兆円)、NISAが一八・四兆円¹⁸⁾(二〇二三年末現在、つみたて五・二兆円・一般一三・二兆円)、財形(住宅・年金)貯蓄が三・八兆円¹⁹⁾(二〇二三年三月末)で、合計四五・四兆円である。この合計残高は二三年末の家計金融資産残高二一四三・四兆円²⁰⁾の二・一%を占めるに過ぎない。

これを海外のデータ入手な国と比べると、米国は二〇二三年末現在でDC資産が二四・二兆ドル²¹⁾、その他〇・六兆ドル(教育資金積立の五二九プランが〇・四七兆ドル²²⁾・医療費積立口座のHSAが〇・一三兆ドル²³⁾、合計二四・八兆ドルであり、家計金融資産残高二一八・八兆ドル²⁴⁾の二〇・九%に達している。また、英国はDC残高が〇・六〇兆ポンド(二〇二三年)²⁵⁾、ISAの残高が〇・七四兆ポンド(二〇二二年四月)²⁶⁾、合計一・三四兆ポンドで、家計金融資産残高六・六七兆ポンド(二〇二二年末)²⁷⁾の二〇・一%を占めている。

以上のように、日本の積立資産の家計金融資産に占める割合は米・英の一〇分の一程度であり(図表5)、積立資産の拡大はこれからである。加えて、日本にはDCのほか、米・英にはない「対象商品を株式・株式投信に限定した税優遇制度NISA」²⁸⁾があり、現在の株式・株式投信の保

図表5 積立資産の家計金融資産に占める割合



〔出所〕 各項目につき本文注釈に記した出所から得たデータにより作成。

有率が低いことと併せ考えると、両者の潜在成長性は高い。

③ 株式投資についての認識向上と長期投資の推進を図りたい

前述したように欧州の（ETF）積立投資プランは、日本のNISAとは違って税の恩典はないにもかかわらず拡大している。その理由は、投資家が株式投資に魅力を感じているからであり、投資家は高収益を得られると確信すれば、税の恩典はなくても買ってくることを示している。米国のDC資産に占める株式投資の割合が高いのも、DC加入者の間に「長期運用なら株式に投資すべし」という認識が浸透しているからである。日本では、株式投資について未だに「ギャンブル」、「ゼロサムゲーム」という誤解が一部にあるが、投資教育の充実を通じ、株式保有の意義と投資取

益実績について投資家の認識を深めたい。

また、「日本の新NISAへの新規加入者の四六％は投資期間を二年以内と想定し、一〇年以上の期間を想定しているのは二一％に過ぎない」という調査結果がある。前述の欧州積立プラン加入者の積立目標期間の平均八年と比べても短い。日本ではDCについては長期投資が根付いていると考えられるが、NISAについても制度が恒久化したことを生かして、二〇年・三〇年といった長期投資を推進することが必要だ。それが投資家の利益にかなうとともに、業者のビジネス拡大に結びつくことは前述のとおりである。

(3) 米国を中心としたアクティブETFの拡大について

米国におけるアクティブETFの拡大は、前述のとおり「従来型ミューチュアルファンドからE

TFへの資金移動＝ETF化」が、パッシブ運用だけでなくアクティブ運用にも及んできた結果だと筆者は理解している。

そして、ETF化は投信運用会社の収益率低下（米国のアクティブ運用株式ファンドの平均フィーは、従来型ファンドの〇・六二％に対しETFは〇・三二％³¹⁾）を招くと懸念されるが、FAや投資家のETF選好が進む中で、投信運用会社はETFを設定せざるを得ない状況にある。一方で、ファンドの経費率低下はアクティブ運用のパフォーマンスが指数に勝つチャンスを高めるため、獲得資金を大きくできれば収入を増やせる可能性はある。

さて、米国投信のETF化は米国特有の要因による部分が大きいことは既述のとおりであり、日本では欧州と同様に従来型ファンドからETFへの資金移動は起こっていない。ただ、世界の投信

の歴史を見ると、投信先進国の米国で起こったことは数年、数十年のタイムラグはあっても他の地域でも起こったことが多い。³²⁾

またETFの低コスト、高い透明性、リアルタイムで取引が可能といったメリットは日本でも共通である。今後、投資家のリテラシーが向上し、投信販売のビジネスモデルが変化（米国のようにFAの役割が拡大し、FAの収入源が販売商品からのフィーでなく預かり資産に対する残高フィーへ移行）すると、ETFの需要が高まっていくと考えられる。その参考とするため、現状が日本と似ている欧州におけるETFの展開をフォローしていくことは有用であろう。

そして、日本の投信関係者は（パッシブ型を含めて）ETFを商品戦略の中でどう位置づけていくか（従来型ファンドとの仕切りをどうするかなど）を詰めておく必要があるのではないか。筆者

は、従来型ファンドはDC・つみたてNISAといった積立投資、および退職後に資産を運用しながら引き出すプランに適しており、一方、ETFは個人のまとまった余裕資金の運用のほか、法人・機関投資家の運用対象として利用価値が高いと考える（その理由など詳細は三、(2)に掲げた拙稿「満三〇歳になった米国ETF―その成長の実態と日本への示唆」をご参照いただきたい）。

なお、日本で現在上場されているアクティブETFは、米国と異なり金銭設定・金銭返還型であるが、（パッシブETFと同様に）ポートフォリオ組成・取り崩しコストを節約できる現物設定・現物交換型の方が望ましいのではないか。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、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ている。

(#)

- (1) market-insights-17-the-european-union-must-adopt-a-new-deal-to-mobilize-eu-savings.pdf (efama.org)
- (2) French capital markets union plan gets backing from European funds body (ft.com)
- (3) The rise of ETF savings plans (etfstream.com)
- (4) 株⑤のマーケット中心記号
- (5) European_Saving_Plan_Study_EN_XEETF-20231017.pdf (extraetf.com)
- (6) Europe's ETF savings plans to quadruple by 2028 (funds-europe.com)
- (7) spotlight-fractional-ownership-and-etf-savings-plans-may-2023.pdf (blackrock.com)
- (8) decoding-active-etfs.pdf (ishares.com)
- (9) Active ETFs: What Investors Need to Know | Morningstar
- (10) Wall Street's Black-Box ETFs Snubbed in \$136 Billion Active Boom - BNN Bloomberg
- (11) BlackRock set for first mutual fund-to-ETF switch - InvestmentNews
- (12) DWS plans to boost active ETF business (ft.com)
- (13) The Big Interview: Amundi ETF head on 'vocal' rivals.

active ETF challenges and plans for growth (etfstream.com)

- (14) 令和五年末日本銀行財務諸表によると二〇二四年三月末の日銀保有ETFの時価は七四・五〇兆円、三月末～七月末のTOPIX上昇率は〇・九％であり、七月末時価を七四・五〇兆円×一・〇〇九＝七五・二兆円とした。
- (15) アジアの参加表明国の間で、一定の要件を満たし承認を受けた投資信託を簡易な手続きのみで相互に販売できる枠組みのこと。二〇二四年八月末現在の参加国は日本、オーストラリア、韓国、ニュージーランド、タイの五カ国。
- (16) Supplemental Tables: Profile of Mutual Fund Shareholders. 2023 (xlsx) Figure 1.7
- (17) 確定拠出年金統計資料 (二〇一三年三月末) 運営管理機関連絡協議会
- (18) NISA・ジュニアNISA口座の利用状況に関する調査結果の公表について：金融庁 (fsago.jp)
- (19) 財形制度の実施状況－厚生労働省 (mhlw.go.jp)
- (20) 日本銀行「資金循環統計」(二〇二四年八月二〇日参照)
- (21) ICI "Report: The US Retirement Market, First Quarter 2024 (xls)"
- (22) IDC "Release: 529 Plan Program Statistics"
- (23) HSA Assets Hit Record in 2023 (shrm.org)

- (24) FRB “Financial Accounts of the United States” 二〇二四年八月二〇日参照
- (25) Pension Policy Institute “THE DC FUTURE BOOK 2023” 四六一―四七頁における記述
- (26) “Individual Savings Account (ISAs) Statistics, June 2023” の九一―六表
- (27) Households (S.14): Total financial assets (AF.A): Asset price: fm: NSA - Office for National Statistics (ons.gov.uk) (二〇二四年八月二〇日参照)
- (28) 米国の五二九プラン、HSAは対象商品を限定していない。英国のISAは株式型のほか預金型もある。
- (29) ICI (米国投信協会) 統計によれば、二〇二三年末現在、企業型DCの401(k)プラン資産のうち投信が六五%を占め、投信のうち八六%を株式組み入れ商品が占めている。
- (30) 【新ISA利用者の意識調査】制度開始から七ヶ月一人に一人が新ISAをきっかけに投資を開始一方、新ISA参入層の六五%が現状に不満あり！一株式会社FreeLifeConsultingのプレスリリース (primes.jp)
- (31) Active ETFs set to hit \$1tn in assets (ficom)
- (32) 世界の投信の歴史については拙稿「世界のオープンエンド投信一〇〇年の軌跡と今後の展開」(日本証券経済研究所

『証券レビュー』(二〇二四年五月号)を参照いただきたい。

(すぎた こうじ・当研究所前特任リサーチ・フェロー)