

## 世界から注目集まる ETF、日本での活用方法に迫る

バンガード・インベストメンツ・香港 ETF 部門ヘッド兼ディレクター ダグ・ヨネス氏

3月6日、米国Morningstarが投資信託の資金動向についての調査レポート「グローバル・フロー・レポート2013」を発表した。同レポートによると、2013年運用会社別資金純流入の第1位、運用商品が最も多く販売された運用会社に輝いたのはバンガード社だ。同社は2012年に引き続き、2年連続で首位の座を獲得している。バンガードといえばETFプロバイダーとして有名であり、同社の人気から世界でETFに注目が集まっていることがわかる。一方、日本においては株・投資信託と比べるとETFは一般的な投資対象とは言えない。NISAも始まり投資の機運も高まる中、日本の投資家がETF市場をどのように活用すべきか、バンガード社アジアETF部門の責任者、ダグ・ヨネス氏に聞いた。

### アジア市場は発展途上、普及の鍵は手数料形態

— 各国市場におけるETFの動向および市場の特徴には、どのような違いがあるのでしょうか。

ETFの市場は、世界全体で拡大傾向にあります。市場の成長を牽引するのは米国ですが、成長率で見ればアジアの方が高くなっています。ETFの本数は少ないものの、日本、香港、シンガポール、どの国でもETFを支持する投資家は増えてきていると言えます。

ETFの市場拡大の理由として、アクティブ・ファンドよりもパッシブ・ファンドを好む投資家が増えたことが挙げられます。また、ミューチュアル・ファンドよりもETFを好む個人投資家、機関投資家が増加しています。

米国とアジアのETF市場を比較すると、いくつかの違いがあります。まず、主流商品が異なります。米国だとグローバル株式が売れ筋となっているのに対し、アジアは特定地域の株式が多く売買されています。

またETFの認知度も異なります。米国では独立アドバイザーが薦める代表的投資商品としてETFが扱われていますが、アジアでのETFの扱いは、投資家が独自のリサーチに基づいて購入する商品に過ぎません。アジアでは、アドバイザー市場がまだまだ発展途上であると言えるでしょう。

長期投信(除くMMFなど)残高世界のトップ5

単位:10億ドル

運用会社(ブランド)名	運用資産額	推計資金フロー		資産増加率 2013年・%
	2013年末	2013年	2012年	
バンガード	2,333	143	145	7.7
フィデリティ	1,381	14	7	1.2
アメリカン・ファンズ	1,102	-19	-62	-2.1
iShares	903	61	81	8.1
PIMCO	673	-29	114	-4.0

出所: 米国 Morningstar 「グローバル・フロー・レポート2013」

— 日本は独立系アドバイザーが一般的ではありません。販売会社の販売員がETFを売る動機付けは薄いように思いますが、ETFは日本で浸透するのでしょうか。

投資家とアドバイザーの利益が合致すれば、ETF拡大はあり得ると思います。欧州と米国でのETF普及の背景には、手数料形態の変化があります。欧州、米国のファンド手数料は、販売分に基づいた金額を運用会社から受け取るコミッションベースから、資産管理分に基づいた費用を投資家から受け取るフィーベースに移行しています。長期保有に向けた商品を提供する動機が生まれたことで、アドバイザー間でもETFのような低コストファンドが人気となりました。

欧州ではたとえば英国の場合、規制当局がルール作りをしたことでフィーベースが主流となりました。米国は投資家が透明性の高い手数料形態を支持したことから、フィーベースへと移り変わりました。マスメディアからの支援も然ることながら、投資家一人ひとりのファンド選択によって市場に変化がもたらされる可能性もあります。

— 日本のETF市場が未成熟である理由として、マーケットメイカーが不十分であることもしばしば挙げられます。

マーケットメイカーには、いくつかの非常に重要な役割があります。たとえばETFの流動性の確保、裁定取引による市場価格の安定化や、シードマネーの提供を通じて新しいETFの組成を支えることなどです。彼らの存在によって、多様なETFの公正な市場が成り立っていると言えます。

日本のマーケットメイカーが不十分と言われることには、2つの理由が考えられると思います。1つは大手銀行・証券の統合により、マーケットメイカーの数自体が減ってしまっ

たことです。もう1つはオフショアからの取引が多数を占めていることです。マーケットメイカーが海外から取引を行う場合、どうしても情報伝達に遅れが発生するため、迅速に取引対応できないことがあります。ただしマーケットメイカーの現地不在の問題は、情報通信技術の発展により解消されていくでしょう。

- 最近是非時価総額加重平均型インデックス、いわゆるスマートベータに注目が集まっていますが、スマートベータについてどのようにお考えでしょうか。

スマートベータは、様々なストラテジーに基づき構成されたインデックスです。時価総額加重平均の市場インデックスの代替として生まれたものですが、基本的には特定の投資戦略によるリスクをとって従来の市場指数をアウトパフォームすることを狙いとする、アクティブ戦略と同じ考え方だと思えます。

スマートベータの問題点はコストです。従来の市場インデックスよりもコストの高い商品が大半ですので、その分高いリターンを得る必要があります。スマートベータを利用したファンドのコストが1.0%、従来のインデックス・ファンドのコストが0.1%だとした場合、果たしてコスト差の0.9%分プラスアルファの高いパフォーマンスが、スマートベータに期待できるのでしょうか。選択肢が増えるのは良いことですが、現時点では私は時価総額加重平均がベストだと思っています。

### 最大の武器は長期投資に強い低コスト

- 米国Morningstarの調べによると、バンガード社は運用会社別資金純流入で2年連続第1位となっています。その秘訣は何でしょうか。

まず、投資家の皆様がこのような高い評価をいただいたことを光栄に思います。皆様の資産形成のお役に立てるよう、我々は常に基本に忠実であることを目指しています。

我々は、特別なことは行っていません。徹底しているのは、投資家に対して正直であること、投資家のために計画通り運用すること、顧客第一主義を掲げたバンガードのミッションに忠実であることです。今後も投資家の皆様の声に耳を傾けながら、共に歩んでいきたいと思えます。

- 個人投資家は、ETFをどのように活用して投資を行うべきでしょうか。投資成功のためのアドバイスをお願いします。

私が考える4つの投資の秘訣についてお伝えしましょう。アセット・アロケーションの決定、長期投資、リバランスおよびリアロケーション、そして低コスト商品の活用の4つです。



まずアセット・アロケーションですが、現金・株式・債券の比率を決定することが大切です。投資家個人のリスク許容度に合わせて、資産の配分を決め、その配分を維持しましょう。金融機関などのウェブサイトには、ポートフォリオのモデルを見られるものがあります。市場の動きに応じて資産がどのように値動きするのかを確認することができますから、それを参考にして、自分が耐えられる範囲のポートフォリオを作りましょう。投資をすると心が揺れるので資産配分の維持は難しいものですが、投資成功の鍵は長期的に規律を保って投資戦略を実行し続けることです。

次に長期投資です。市場への持続的な投資が大切です。短期間に大幅な価格変動があって不安になるかもしれませんが、そのような市場のノイズに左右されず、逆境でも市場に投資をし続けることが、長期で投資成果を出すことにつながります。

3つ目は、リバランスおよびリアロケーションです。年1~2回、当初に決めた資産配分から乖離していないかメンテナンスを行いましょう。また、年齢に伴って運用の目的やライフステージが変わった場合には、資産の配分そのものを見直し、必要に応じて変更するリアロケーションも行いましょう。

最後が低コスト商品の活用です。銀行の利息を考えると、短期でみれば利息の差は小さくても、長期では複利の効果で大きな差が生まれます。投資のコストも利息と同じで、コストの差は長期では顕著な差を生みます。リターンの上には、ETFに代表される低コスト商品で資産額の目減りを減らすことが、最も簡単で効果的な方法です。

これらの秘訣は、言うは易く行うは難しではありますが。しかし、基礎に忠実な長期投資こそが成功の秘訣ですので、ぜひ実行に移してみてください。

— ETFの評価では、常に低コストが注目されますが、ETFはどのように評価されるのが望ましいとお考えでしょうか。

ETFの評価ですが、低コストであることは大きな評価点であると思っています。コスト以外では、まず、ETFの対象となっているインデックスを評価する必要があります。たとえばインデックスの各市場の構成（分散の効いたインデックスか）を確認する必要があるでしょう。その他にも、情報開示の透明性、インデックスに対応する純粋なエクスポージャーの有無、トラッキング・エラーの低さ、マネージャーのインデックス運用経験なども評価のポイントとなります。

さらに、インデックス自体が持続的に提供されるものかどうか、注目すべき点でしょう。インデックスの提供が途中で終わってしまう可能性のあるETFは、長期投資の対象になり得ません。長期間にわたって投資可能であり、リスクが十分分散された低コストの商品こそ、評価されるべきETFと言えます。

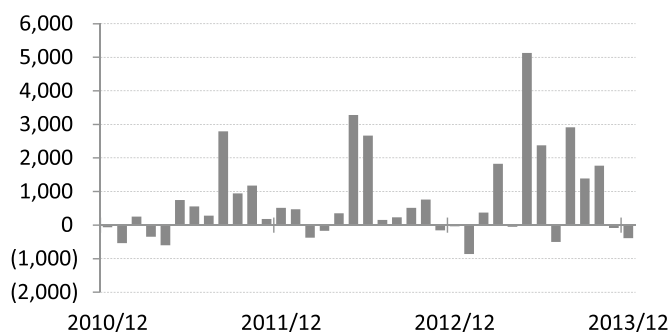
— 低コスト商品といえば、パッシブ型投資信託もありますが、ETFとどのように使い分けるのが良いのでしょうか。

ETFとパッシブ型投資信託、どちらもインデックス運用が基本ですので、大きな違いはありません。海外ではトレーディングが容易であったり、コストがより低かったりと、ETFが優位に立つことが多いのですが、日本の市場では1単位当りの価格の高さや流動性の低さが、投資家のETF投資の障壁となっています。特に最低購入金額の高さは、発行体や取引所に働きかけていくべき課題です。

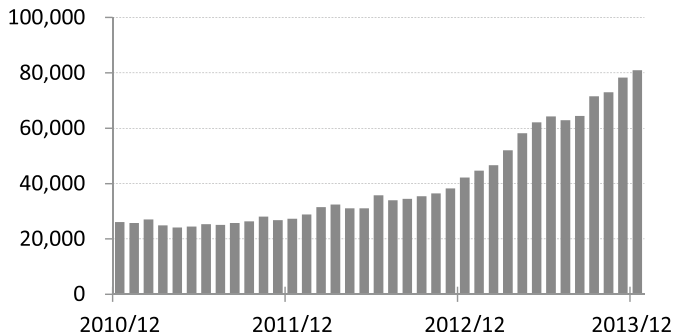
極端なことを言えば、国内ETFを買わなければならない理由はありません。大切なことは低コスト商品を探す視点を持つことです。日本以外の市場のETFや、パッシブ型投資信託の活用も検討するのはいかがでしょうか。例えば若年層のうちは、少額から投資できる投資信託を用い、ある程度まとまった額があれば、より低コストのETFに投資するという選択肢もあります。ETFを含めた低コスト商品を長期投資に活用してほしい、それが我々のメッセージです。◇

## 上場投資信託の設定・解約、純資産の動向

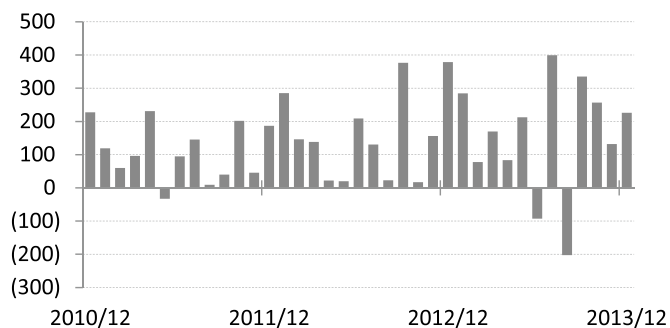
日本:ETF設定・解約(億円)



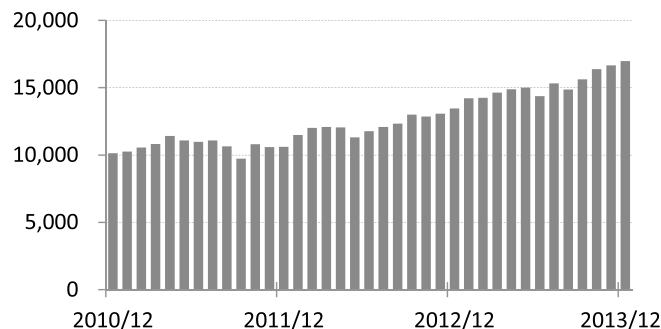
日本:ETF純資産総額(億円)



米国:ETF設定・解約(億ドル)



米国:ETF純資産総額(億ドル)



出所: MorningstarDirectよりイボットソン・アソシエイツ・ジャパンが作成