

透明性、低コスト、リアルタイムで取引できるメリットを背景に成長

ドイチェ・アセット・マネジメント
機関投資家営業部ヴァイスプレジデントの岸本拓之氏に聞く

ETF（上場投信）市場の拡大が続いている。ETFビジネスは欧州での成長も顕著であり、その欧州に本拠を置くETFプロバイダーとして最大の規模を誇るのがDWSグループだ。ドイチェ・アセット・マネジメントはDWSグループの日本における拠点として、「Xトラッカーズ」のブランドの下、欧州や新興国の株式・債券をはじめとするアセットについて競争力の高いETFを数多く取りそろえている。ETF市場の現状と見通しや最近の資金流入のトレンド、投資家によるETFの活用方法などについて、ドイチェ・アセット・マネジメント機関投資家営業部でETFを担当する岸本拓之氏に聞いた。



最近1年では債券ETFへの資金流入が急増

リアルタイムの価格を見ながら取引が可能なのが挙げられる。このような背景により、ETFは個人、機関投資家問わず幅広く利用されている。

■ETFの資金流入の傾向

欧米で上場しているETFの残高を見ると、6月18日現在で、株式ETFは3.4兆ドルであり、8760億ドルの債券ETFの4倍に近い。しかし、足元12カ月の資金動向を見ると債券ETFへの資金流入が力強く伸びている。資金流入額を対運用資産残高比の割合で見ると、株式ETFが5.6%、債券ETFは16.5%の流入となっている。特に昨年の秋から年末にかけて株式市場の先行きに不透明感もあった中で一部の株式ETFには流出も見られたが、債券ETFに関しては多くの地域で一貫して流入となっていた。従前は、ETFは株式への投資ツールとして活用されることが多く、ETFで債券に投資するというコンセプトになかなかなじみの薄かった投資家が多かったが、ここ数年で債券投資においてもETFの活用が急激に広がっている。機関投資家による債券投資においては個別銘柄投資やアクティブファンドなどの活用が主流であるが、投資のコアな部分についてはETFを活用することでコスト抑制の効果があるとしてメリットを感じていただいているようだ。債券ETFについても株式ETF同様に運用報酬の低下が進んでおり、投資対象となる地域や資産クラスも非常に幅広くなっていることから、投資家の注目を集めている。例えば、ユーロ建て債券では、国債・政府債、投資適格社債、ハイイールド債など、いろいろなタイプのETFが活用されている。

■ETF市場の現状

資産運用の世界で急激にパッシブ運用の存在感が大きくなっている。米国モーニングスターのデータを基にDWSが算出したところでは、ファンド全体に占めるパッシブの比率は株式で42%であり、10年前の20%程度から倍になっている。同時期に株式ファンド全体の運用資産残高は4兆ドル強から18兆ドルまで拡大しているが、その中でパッシブの残高は10倍近くに急増していることになる。

ETFの主要市場は米国だが、ETFとインデックスファンドを含むパッシブの運用資産の規模が2018年第4四半期末に2.93兆ドルとなり、2.84兆ドルであるアクティブ運用を上回った。アクティブとパッシブの使い分けが進む中で、例えば、先進国の株式を中心とする投資のコアな部分などに関してパッシブの存在感が大きくなっているのは確かだ。

一方、中小型株やフロンティア市場などの情報の非対称性が大きい市場では、個別銘柄の調査が一筋縄ではいかない場合があり、銘柄選定の効果が出やすい局面もある。そこはアクティブ・マネジャーの腕の見せどころだ。逆に、銘柄選定の効果がコスト比で出づらい市場やアセットクラス、セクターについては、比較的lowコストのパッシブの活用が進むと考えている。アクティブとパッシブはともすると対比されがちだが、アクティブとパッシブが相互補完的な役割を果たすことにより、幅広い投資家のニーズに対応することが可能と

なるのであり、特にパッシブにはポートフォリオの中でもビルディングブロック、つまり根幹をなすものとしての役割が期待される。

グローバルのETFの市場規模は18年末現在で4.7兆ドルに上っている。03年からの年平均成長率は22.9%であり、08年から18年末まで10年間で区切ってみると残高はグローバルで6.5倍に増えている。日本のETF市場も拡大を続けている。年平均の成長は17.3%、日銀が買い入れを始めた10年から18年末で見ると年平均32.6%であり、残高ベースでは10年前との比較で11倍となっている。

市場規模を地域別に見ると、米国に上場するETFが世界の70.8%を占めており、次いで欧州の15.4%、アジア・太平洋地域が10.7%となっている。日本は18年末で残高は33兆円であり、日銀の保有分が約7割、約2割を国内の金融機関や機関投資家などが、残りを外国法人と個人が保有している。

■ETF拡大の背景

ETFが急成長した背景として、主に3つの要因が考えられる。1つ目は指数に連動するため分かりやすく、透明性が高いこと。ETFでは指数がどのようなルールで構築されているのかに加え構成銘柄が公表されており、リスク・リターンのプロファイルを含め高いレベルの情報開示が行われている。2つ目はコストが低いことであり、年間の運用報酬、つまりランニングコストが0.1%以下のものである。3つ目のメリットとしては、上場しているため取引所で