

岩崎会長記者会見の概要

日 時：平成 29 年 11 月 14 日（火）15 時 00 分～15 時 30 分

場 所：東京証券取引所ビル地下 1 階 兜倶楽部

（質疑応答）

記者：

MRF の残高が過去最高になったということだが、マイナス金利の適用対象外となる MRFF の金額に上限があるため、一部の MRFF がマイナス金利の適用を受けた場合は、そのコストを運用会社が負担しなければならない。この点について、協会はどのように受け止めているのかお伺いしたい。また、マイナス金利の適用対象外となる MRFF の上限金額を引き上げることについて、日銀に要請することを協会で検討しているか。

岩崎会長：

日本銀行当座預金のうち、ゼロ金利が適用される「マクロ加算残高」についてのお話だが、MRFF は 2015 年の受託残高が上限とされており、一部の MRFF はその上限を超えて、マイナス金利が適用されている。運用会社によって対応は異なるが、コストの負担が生じている会社の中には販売会社にその手数料を要求する場合もあると聞いている。今後、運用業界全体のコストが増大すれば、日銀に新たな要請をするかどうかについて会員会社を集めて協議する必要があると思う。

記者：

10 月は国内株式の上昇による利益確定の売りが生じ、株式投信から資金が大幅に流出し、その中でも ETF から大きな資金流出があったというお話だが、日銀の ETF の買入れはあまり影響がなかったと理解してよいか。

岩崎会長：

10 月の株式市場は一本調子の上昇相場となり、日銀による ETF の買入れは 2 回のみで 1670 億円と少ない金額であった。ETF の資金流出額は 4002 億円だったので、日銀以外の機関投資家等からの ETF の資金流出額は約 5600 億円となり、この大量解約の影響が大きいと考えられる。国内株式型投信からは 7153 億円の資金流出があったが、これは株価が上昇したことに伴う利益確定の売りである。それに対して、海外株式型投信は 1034 億円、内外株式型投信は 2008 億円の資金流入が生じている。つまり、国内株式で運用する投信が売却され、その中でも日本株指数に連動する ETF が主に解約されたと考えられる。

記者：

主に機関投資家により ETF の解約が行われ、それに加えて一部の個人投資家が売却に動いたという理解でよいか。

岩崎会長：

ETF を保有しているのは主に機関投資家であり、最大の売り手であると考えられる。ただし、東証が先日公表した「ETF 受益者情報調査（2017 年 7 月）の調査結果」によれば、ETF の受益者数の 98%は個人が占めており、受益者数は前年比で 10 万 8196 人減少している。これは 7 月の調査なので、今回の利益確定の売りによって受益者がさらに減少していると予想される。

記者：

10 月に国内株式型投信の資金流出が大きかったのは、個人を含めて投資家は逆張りを好む傾向があるので利益確定の売りに動いたため、というのは納得できるが、一方で海外株式に投資する投信には資金が流入している。日本の投資家はマザーマーケットを信頼していないのではないかと思う。こういう状況がバブル崩壊から長期間続いており、株価が上がったから売るといふ投資行動を当然と考えてよいのだろうか。日経平均株価が高値圏で推移している現在、日本の投資家の行動が変わるとすれば何が必要と考えられるか、今後の期待も含めて教えていただきたい。

岩崎会長：

国内株式型投信の設定額は 1 兆 9182 億円（この中には ETF が含まれており、ETF 全体の設定額（1 兆 4990 億円）の大部分が国内株式型と考えられる）、海外株式型投信は 3727 億円、内外株式型投信は 4823 億円となっている。ETF を除いて考えれば、日本の投資家は国内の株式と海外の株式に半分ずつ投資しているといえる。日本の投資家がマザーマーケットを信頼していないから国内株式を買っていないというわけではない。マザーマーケットでは投資家は売り越しているのではないかという反論もあるが、投資家心理を考えれば、株式が上昇局面にあれば一定の売却が出るのはやむを得ない。この傾向は日本に限らず、どの国でも同じである。日本では国内株式の購入が少ないという傾向はあるが、そのことから直ちにマザーマーケットを信頼していないから売却しているという結論になるわけではない。また、投資家の行動を変えて国内株式市場を活性化させるための方策だが、米国の事例が参考になる。米国のミューチュアル・ファンドの残高は約 18 兆ドルであるが、そのうち約 47%が確定拠出年金（DC）や個人退職勘定（IRA）で占められている。確定拠出年金（DC）や個人退職勘定（IRA）については、相場の上昇・下落に関わらず定期的に購入が行われるため、米国株式市場への安定的な資金流入につながっている。我が国でも確定拠出年金（DC）やつみたて NISA を活用し、継続的に株式市場に資金が流入する仕組みを作らなければならない。そのためには、欧米の制度を参考にして、我が国の制度のさらなる拡充を図ることが必要である。

記者：

MRF の残高は過去最大となっているが、MRF は株や投信を購入するための待機資金という位置付けであると思う。もちろん海外株式型投信や内外株式型投信に資金が流入して

いることは事実であるが、MRFの増加は投資家が様子見を決め込んでいるためと考えられる。利益確定の売りによってMRFに待機資金が積み上がっているという印象を受けるが、MRFの増加について会長の所見を伺いたい。

岩崎会長：

一般的に投資家が利益確定の売りを行った場合、その後すぐに株や投信を買うという行動は取らないと思う。投信の売却で得られた資金は証券会社や銀行の口座に入るが、証券会社での売却代金は銀行口座に送金される場合もあるので、MRFに売却代金全部が入るわけではない。銀行は資金の流れを把握できるが、証券会社では銀行口座に送られたお金についてはその後の動きは分からない。銀行口座に送金されたお金がすぐにMRFに戻るかどうかはマーケットの環境次第である。例えば、株価が下がることで割安になったと投資家が判断する場合、あるいは上昇相場が続いてそれに乗ろうと考える場合は、購入代金として再度MRFにお金を入れるだろう。ご存知だと思うが、販売会社が高齢者に投信を販売する場合は多くの制限を設けている。金融庁の「平成29事務年度金融行政方針」には「フィナンシャル・ジェロントロジー（金融老年学）」という言葉が記載されており、当局も高齢者の投資行動について注目している。高齢者の金融資産の運用について、金融サービスのあり方が問われており大きな課題となっている。

記者：

11月設定予定の新規ファンドは25本ということだが、以前であればこうした株高の局面では投資家からの資金流入を期待してもっと多くのファンドが設定されたと思う。現在、株価は高値圏にあるが、フィデューシャリー・デューティーが浸透した結果、この水準に落ち着いたということか。新規ファンドの本数が適当であるかどうかについて、お考えを聞かせていただきたい。

岩崎会長：

新規ファンドの本数については様々な考え方があると思う。1990年代前半から投資信託の商品構成は大きく変わり始め、それまで主流であった単位型投信は急減し、追加型投信の残高が大きく伸びた。単位型投信については、投資家の買い付けは当初募集期間に限定されるので、全員が同一価格で購入し、ファンドの存続期間は有限であった。そのため、1万円の単位型投信が1万1千円まで上昇すると、投資家が売却し利益を出した後、別の単位型投信を購入するということが行われていた。追加型投信が主流になると、存続期間が無期限のファンドが多くなり、中長期にも売却ができるようになった。また、いつでも購入可能なので、基準価額が下落した局面での購入が可能となった。単位型投信は設定時のみ購入可能なので1万円の基準価額で買うことになるが、追加型投信の場合はそうした制約はなく様々な基準価額で買うことになる。そのため、単位型投信が主流であった時代の感覚から脱却できず、例えば、ファンドの基準価額が1万1千円から1万2千円に上昇すると、投資家が購入を敬遠するという結果になっていた。現在では、ファンドの運用成績を考えて購入するという方向に変わってきている。そのため、単位型投信の数は減少して

いるので、新規設定ファンド数が以前よりも少なくなるのは当然であると思う。

以 上