

会長記者会見の概要

日 時：2024 年 12 月 12 日（木） 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

会見者：松下会長

記者：

11 月の資金流出入額は、公募株式投信（除く ETF）では流入超過である一方で、ETF を含む公募株式投信では流出超過であった。このことから資金流出の主体は ETF であり、また地域・商品分類別では国内株式型で流出が顕著である。この辺りについてどのように分析しているか伺いたい。

統計情報室長：

本会よりお示ししている ETF の設定額／解約額の数字は、流通市場ではなく発行市場におけるものである。このため、発行市場において機関投資家による動きがあったものと推察しているが、具体的な会社名や、その目的ということまでは確認できていない。

記者：

2024 年は新 NISA が始まった年であるが、投信業界としてどのような年であったかを振り返ってみての所感と、見えてきた課題があればコメントをいただきたい。

松下会長：

今年は新 NISA 元年ということもあって、投信業界としても大きな期待を寄せていたが、期待以上の結果が得られたと受け止めている。つみたて投資枠に関連すると思われる資金が、今年 1 月よりひと月あたり 3,000 億円程度入ってきており、8 月に起きた株式相場の急落後も大きな影響は見られず、流入が継続している。また成長投資枠を含む NISA 全体という観点でも、年初 1 月、2 月の勢いはやがて尻すぼみになるかとも思っていたが、同規模の流入超過が続いている。10 月は純資金流入額が年平均と比較して減少したが、11 月は勢いが盛り返しており、12 月には年末の駆け込みということも期待できるのではないかな。このように「投信元年」と言っても良いぐらいのインパクトがある年だった、と思っている。

課題については、制度開始前から懸念されていたことであるが、投資家に選ばれている投資信託の投資対象地域が海外、主に米国株式へ投資する商品に集中していることである。「いずれ日本を対象にした投信も買われるだろう」という論調も多かったが、現時点では全くそのようになっていない。ただ投資家の商品選好の流れは、1 年でそう簡単に変わるものではないので、投資に慣れるということも考慮し、3 年から 5 年程度のレンジで様子を見る必要があるだろう。今年の米国株式相場は一本調子で右肩上がりだったので、投資家は迷うことなく外国株式、米国株式に投資する投信を買っていれば良いパフォーマンスを得ることができた。これが今後 3 年から 5 年のうちには相場の変動もあるだろうし、日本独自の動きも出てくるだろう。これを受けて、徐々に日本のマーケットに資金が流れてきて欲しいと思っており、恐らくそのようになるだろうと考

えている。この根拠として、米国株と比べて日本株は非常に割安になっていることが挙げられる。**PBR** や **PER** などの指標からも明らかである。日本企業の業績は、足下 4 期連続増益であり来年も期待できるという中で、これから日本のマーケットも徐々にクローズアップされていくのではないかと考えている。

記者：

11 月の確定拠出年金（**DC**）ファンドの資金流入額が 1,439 億円と、過去の実績と比べても突出している。これは過去の最大値と比較してどうであったか伺いたい。また確定給付型からの大型移行があったのか等といった、考えられる要因について情報があれば伺いたい。

統計情報室長：

資金流入額であるが、2022 年 6 月に 1,548 億円の流入があった。今回の 1,439 億円はこれに次ぐ額である。なお商品分類別でみると、投資対象地域：内外、投資対象資産：資産複合の所謂バランス型のファンドに大きな資金流入が確認された。また 11 月の流入額は確かに比較的大きな規模であったが、過去と比べると最近は右肩上がりに資金が入って来ていることも一つの要因であると思われる。

記者：

金融庁より提出された令和 7 年度税制改正要望で、**ETF** について取引単位を小さくするなどの使い勝手の改善に関するテーマが挙げられている。個人的にも、もう少し個人投資家にも **ETF** が活用されても良いのでは、と考えているが **ETF** についての課題をどのように捉えているか。

また私募投信について、11 月は「2 ヶ月連続で流入超過であり、国内株式市場の下落リスクをヘッジするタイプのファンド等への資金流入がみられた」ということであるが、これはどのような金融機関のニーズを受けての動きなのか、可能な範囲で教えてほしい。

松下会長：

1 点目の **ETF** についてであるが、何よりも認知度が低いことが 1 番の課題である。また最低取引単位を小さくするなどの使い勝手を良くする動きがある反面、証券会社に入金して取引を始めることのハードルが高い。一方でアクティブ **ETF** では、取引単位をむしろ大きくしてボリュームを増やそうという動きがある。

ETF は、コストが比較的低いし、時価で取引できるという、本来使い勝手の良い商品であるにもかかわらず、冒頭の繰り返しとなるが認知されていない。個人的には **ETF** という名前が日本人に馴染まないのではないかと懸念しており代案を考えてみたが、なかなかしっくりくるものが出てこない。認知が広がれば、**ETF** は自然と大きな市場に発展していくものと考えているが、他にも米国ではミューチュアル・ファンドと比べて **ETF** に有利な税制となっている一方で、日本では他の金融商品と変わらないということもあるため、税制面での優遇措置があれば状況が変わってくるのではないだろうか。

統計情報室長：

2 点目のご質問について回答する。私募投信では、東証株価指数（TOPIX）の動きに対して反対方向の値動きをする、ベア型ファンドへの資金流入が目立った。なお本会では、私募投信の投資主体である適格機関投資家というカテゴリーをさらに細分した情報を公表していない。

記者：

2024 年はインデックス型ファンドの伸長が著しかったが、どのように受け止めているか伺いたい。

松下会長：

2024 年 11 月基準で、公募株式投信（除く ETF）におけるインデックス型ファンドの割合が 35%までになった。2023 年末時点では 29.2%であったので、11 ヶ月で 5.8%伸びたことになる。また時間軸を拡げて 10 年前である 2014 年を見てみると、10.2%であった。恐らく 2025 年も本年同様に、インデックス型のウェイトは高まり、40%に迫るのではないかと。この動きの背景には、NISA 等もあるが、根本はアクティブ型とインデックス型のパフォーマンスの違いにあると考えている。アクティブ型の一部はインデックス型を上回っているが、平均してみるとインデックス型が勝っているため、投資家からすると「何もわざわざ高い報酬を払ってアクティブ型を買わずとも、みんなも買っているインデックス型に投資すればいいじゃないか」となっていることが主な原因だろう。よっぽど「これはインデックス型よりパフォーマンスが良さそうだ」と期待できる、運用哲学などがしっかりしたアクティブ型が出てこない限り、インデックス型が拡大する状況は変わらないのではないだろうか。

なおインデックス型の販売手数料や信託報酬の低下傾向は続いており、ファンド間のコスト競争は非常に厳しく、インデックス型を扱っている投信委託会社は、いくら投信を売ってもなかなか儲からない。どんどんパイが大きくなっているイメージでも、フィー・プール（手数料規模）という見方では全然大きくなっていないということで、各社も今後の先細り感については、非常に危機感を覚えていると思う。

記者：

今の質問に関連して伺いたい。インデックス型ファンドが人気を博してコスト引き下げ競争へ、という状況は、日本に先行して海外で起こっている。今後日本の投信委託会社がしっかりと運用や経営を続けていくためにはどのような対応が必要になるだろうか。

松下会長：

業界を取り巻く状況が日本より先行している米国では、インデックス型ファンドは安定的、自動的に拡大しているが、それとは別にオルタナティブ資産に投資する投信や、未上場会社の市場を大きくして、これを投資対象とした投信を作るなど、各社でかなりの努力をしている。このためインデックス型を新たに作って業績を伸ばそうということは考えていない。翻って日本の投信委託会社はどうすべきかであるが、当然インデックス型を同じように開発していくこともある程度必要かもしれないが、先ほど述べたように収益面の期待はできない。やはりアクティブ型の

旗艦ファンドを作るということが理想的ではあるが、伝統的な手法や資産による運用が難しいのなら、まだまだ未開拓であるオルタナティブ手法や資産を対象とした投信を作るなどしていくしかないだろう。

記者：

先ほど 2024 年を振り返っていただいたが、来年 2025 年は投信業界にとってどのような年になるか、見通しについてお考えを伺いたい。

松下会長：

2024 年は新 NISA 元年であったが、これが 2 年目になったら今の勢いが萎むということは考えていない。NISA 口座数でみると、金融庁より直近データとして公表されている本年 6 月末時点で約 2,427 万口座であり、国民の 4 分の 1 程度にしか浸透していない。また金融経済教育に力を入れるということで、J-FLEC（金融経済教育推進機構）が本年 8 月より本格稼働を開始し、認定アドバイザーが 1,000 名を超えるということである。これが新 NISA 元年の状況であり、2 年目 3 年目に進むにつれて金融経済教育と相まって、さらに金融リテラシーを高める動きが広がっていくのではないかと。これに伴い NISA を中心に、投信への投資も拡大していくのではないかと考えている。

以上