

一般社団法人 投資信託協会
広報部 調査広報室 調査広報室レポート

日米のETFの現状

ー 投資家に対するアドバイザーの違い ー

はじめに

1. 日米の投資信託の状況

1.1. 投資信託の保有者

1.2. 家計金融資産に占める投資信託・DCを通じた投資信託残高の割合

2. ETF

2.1. 投資信託とETF

2.2. 日米ETFの残高の差

2.3. ETFの新規発行高（純額）の差－日米

2.4. アクティブvsインデックス

2.5. アクティブ投資の資金流出額とETFパッシブ流入額

3. 経費

3.1. ファンドの経費率

3.2. ファンドの経費率計算方法

4. 投資信託販売におけるアドバイザー モデルへの変換

4.1. ノーロードで12b-1フィーがかからない投資信託

4.2. 「投資信託の販売人」と「ETFを勧めるアドバイザー」

4.3. 日本の現状

最後に

2025年10月29日

一般社団法人 投資信託協会 広報部 調査広報室
グローバル・リサーチ・オフィサー 清水 毅

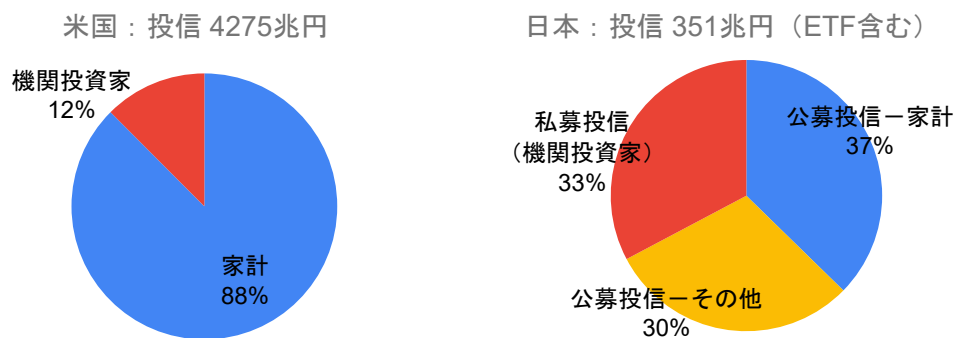
はじめに

米国投資信託協会（Investment Company Institute、以下「ICI」とする）は、年に一度、投資信託に関する様々な統計値と論点をまとめた「Investment Company Fact Book」（以下「ICFB」）を公表しており、最新号である2025年版は2025年5月に公表されている（以下「FB25」）。先に筆者が公表したレポート『日米の年金・退職金制度における投資信託』¹では、このICFBを基に、国民の年金・退職金制度における投資信託の果たす役割について、日米の比較を試みた。今回は、米国におけるETFの増加および販売会社のアドバイザーモデルへの転換について、日本との違いを比較・考察してみた。この課題を取り上げたのは、1）米国では、ETFが拡大の一途をたどっているのに比して、日本においては一部の機関の保有を除き成長が限られてきたこと、2）当局が注力してきた「顧客本位の業務運営」に関連して、投資信託の販売におけるアドバイザーモデルへの変換が長らく議論されてきたためである。なお、ETFは投資信託の一形態ではあるが、このレポートにおいて特に断りなく「投資信託」というときは、米国は「ミューチュアルファンド」、日本は「ETFを除く投資信託」を指すものとする。

1. 日米の投資信託の状況

1.1. 投資信託の保有者

<図表1.1>



出所：FB25、投資信託協会「投資信託の主要統計等ファクトブック（2025年3月）」（以下「JITA-FB」）、日本銀行「資金循環統計」

米国においては、投資信託の残高28.5兆ドル（4,275兆円²）の保有者は個人が87.5%、機関投資家が12.5%と公表されている（2024年12月末現在）。FB25における当該セクションの表題は「投資信託の総額の88%を家計が保有している」である。投資信託の制度が

¹ 清水毅(2025)「日米の年金・退職金制度における投資信託－国民の年金・退職金制度における投資信託の果たす役割－」投資信託協会調査広報室レポート

https://www.toushin.or.jp/files/statistics/67/20250509_Report_20.pdf

² このレポートにおいて、米国ドルは簡便的に1ドル＝150円で換算している。

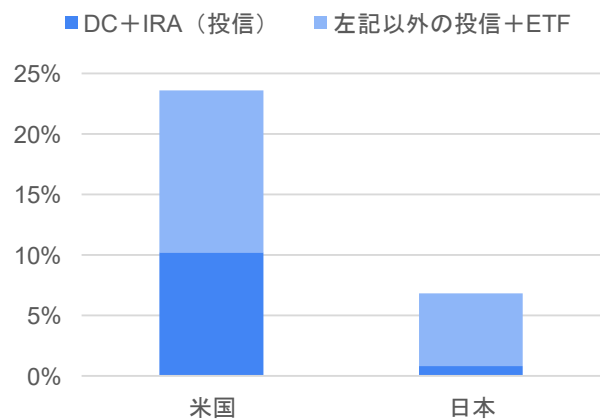
日米で異なる所が多くあるが、日本においては私募投信やETFを含めた投資信託全体の残高351兆円に対して、公募投信における家計の保有割合は37%、その他法人や機関投資家等が30%、私募投信が31%となっている（2024年12月）。米国にも私募ファンドは存在するが、投資信託の形態は取っていない。

日本政府は現在、国民の資産所得を増やして日本経済を活性化することを目的とする資産運用立国構想を打ち出しているが、その趣旨からは、家計による投資信託の直接保有の割合が増えることが望まれる。NISAやiDeCo等の制度上の改革も実施されてきたが、投資信託の販売の在り方や、投資家の資産形成に関するアドバイスの在り方も変わっていく必要があると考える。

1.2. 家計金融資産に占める投資信託・DCを通じた投資信託残高の割合

ICFBが毎年強調しているのが、401(k)・IRA等の退職金・年金制度における投資信託が果たす役割の重要性である。米国において、家計が保有するDC・IRAに用いられている投資信託の金融資産に占める割合は10%、上記以外の投資信託およびETFの残高が金融資産に占める割合は13%となっていて、合わせて24%となっている。日本において、DCおよびiDeCoに用いられている投資信託、ETFならびに投資信託の合計残高が、金融資産に占める割合は、1%未満および6%となっている。日本銀行の『資金循環の日米欧比較』（2025年8月）による投資信託の割合は、米国が13%、日本が6%と公表されているが、米国の投資信託にETFおよびDCに含まれる投資信託残高を入れるとさらに差が開いていることがわかる。政府や当局が用いている資金循環表以上に差が開いているので、「資産運用立国プラン」のさらなる推進が必要と考えられる。

<図表1.2>家計金融資産に占める割合



出所：FB25、JITA-FB、日本銀行「資金循環統計」

2. ETF

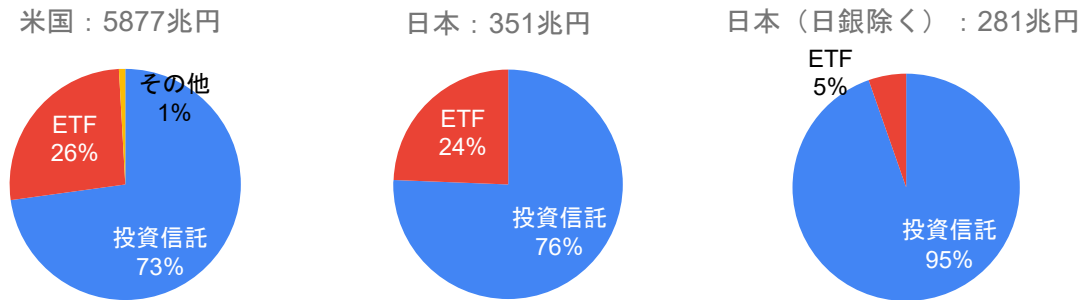
2.1. 投資信託とETF

米国および日本における投資信託とETFの残高の比率については、<図表2.1>の通り、米国においては、ETFが全体の26%を占めるまでになっている。EUにおいては、欧州資産運用協会によれば長期投資信託に占めるETFの残高の割合（2024年末）は16.2%まで増加してきている³。

³ European Fund and Asset Management Association (EFAMA)が2025年6月に公表した”FACT BOOK 2025”より

日本においては、表面上は約24%となっているが、日本銀行が保有していると考えられるETFの残高⁴を除くと、ETFの残高比率は、その他の機関投資家の保有分を含めても約5%となっている。なお、日本において、ETFの個人保有比率は、約2%と低い水準となっている⁵。

<図表2.1>

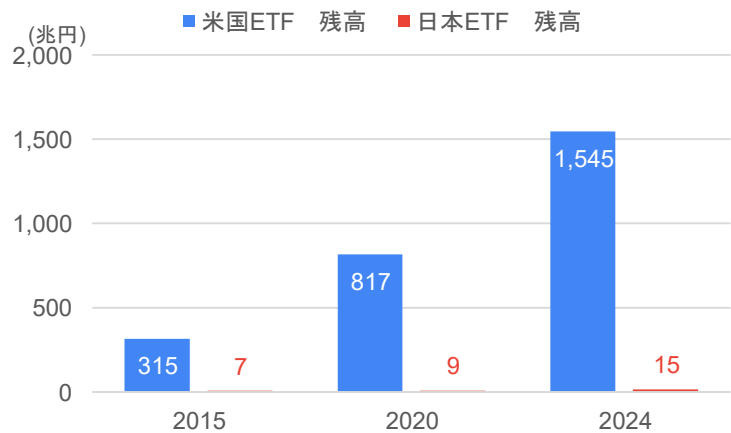


出所：FB25、JITA-FB、日本銀行「資金循環統計」

2.2. 日米ETFの残高の差

米国におけるETFの残高の伸びは著しく、2015年から2024年までの過去9年間の年間あたりの複利増加率は（「CAGR」）は19%である。米国のETFの残高自体も、10.3兆米ドル（約1,545兆円*）と桁違いで、日本の日銀保有残高を除く残高15兆円（筆者推定）の約100倍である。FB25における当該セクションの表題は「ETFの純資産総額は2024年に10兆ドルを超えた」である。日本における日銀保有分を除くETFの残高（日銀保有を除く・筆者推定）の2015年から2024年までの過去9年間のCAGRは8%である。

<図表2.2> 日米のETF残高（日本は日銀保有を除く*）



*日銀保有残高は資金循環統計より推定

出所：FB25、JITA-FB、日本銀行「資金循環統計」

⁴ 日本銀行「2025年第1四半期の資金循環統計（速報）」より、筆者推計

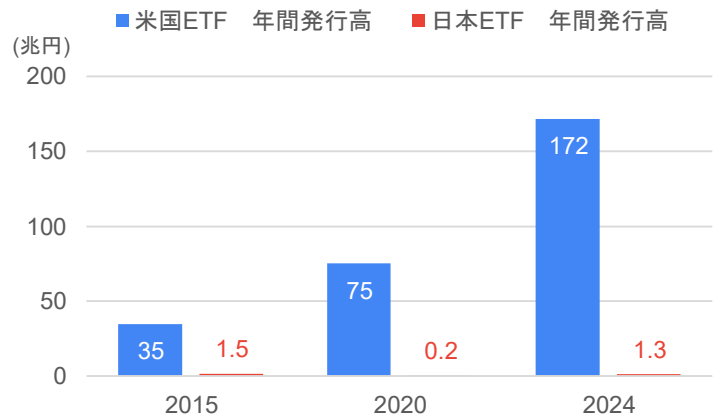
⁵ 東京証券取引所「ETF受益者情報調査（2024年7月）」による

2.3. ETFの新規発行高（純額）の差－日米

ETFの残高の伸びについては、評価額＝時価の伸びも包含されるため、新規発行額（純額）の推移も比較してみた。米国では、新規発行額も35兆円（2015年度）、75兆円（2020年度）、172兆円（2024年度）と伸びている。FB25におけるタイトルは「ETFの純発行額は2024年に過去最高の1.1兆ドルに急増」である。日本の日銀の買い入れ額を除いたETFの新規発行額（純額）＜筆者推定＞は、横這い状態である。

＜図表2.3＞日米のETF新規発行高純額

（日本は日銀買入を除く*）



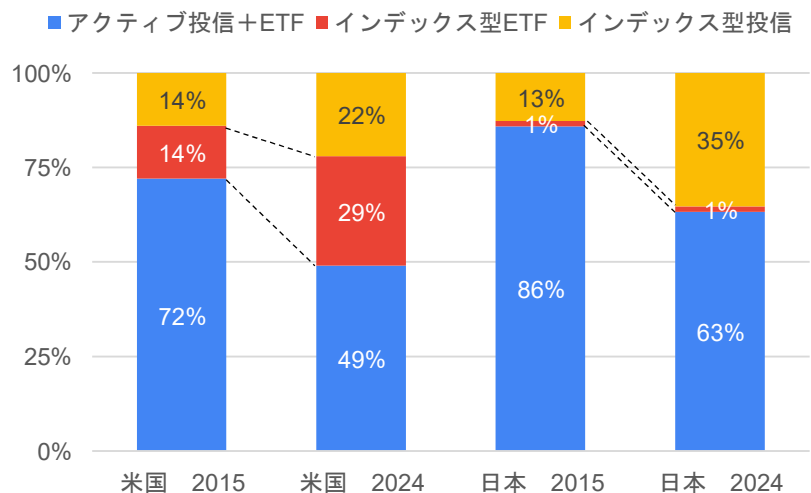
*日銀保有残高は資金循環統計より推定

出所：FB25、JITA-FB、日本銀行「資金循環統計」

2.4. アクティブvsインデックス

米国においては、早くからETFを含めたインデックスファンドは、ファンド市場におけるシェアを拡大していて、インデックスファンドは、ETFが牽引しているとも言える。FB25におけるタイトルは「インデックスファンドは、ファンド市場の中でシェアを伸ばしている」である。日本においても、インデックスファンドは、シェアを拡大しているが、投資信託におけるインデックスファンドが伸びている。日本ではETFの残高および成長が限られているので、インデックスファンドに対する投資家のニーズはインデックス投資信託で吸収されていると考えられる。

＜図表2.4＞インデックス型投信・インデックス型ETFの伸び



出所：FB25、JITA-FB

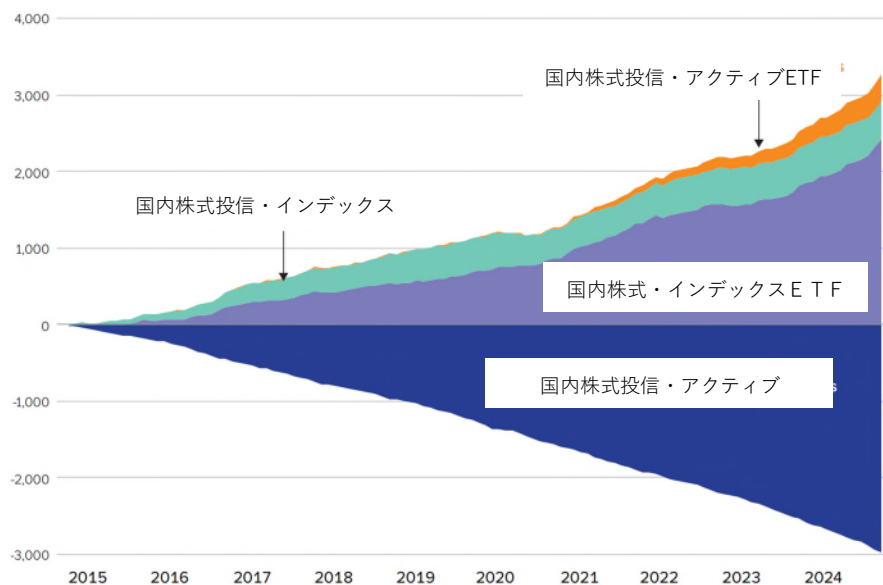
2.5. アクティブ投資の資金流出額とETFパッシブ流入額

米国ICIが＜図表2.5＞に示しているように、米国アクティブ投資信託の流出額は、ETFインデックス型へ流れていることがわかる。FB25でのタイトルは「アクティブ投資の流出額はETFインデックスへ流れる」である。日本でも、米国同様の関係が、つまりアクティ

ブ投信の資金流出がインデックス投信に流れているか、資金の流出入額を簡便的に示してみたが＜図表2.5a＞、日本では、アクティブ投信も基本的には資金流入増加傾向にあるため、米国ほど極端な流れになってはいない。

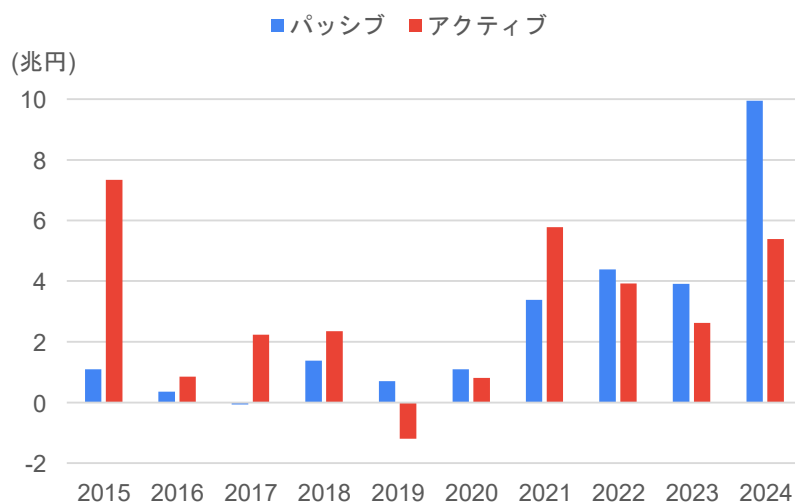
＜図表2.5＞米国国内株式投資信託の解約代金は、ETFへ

(10億ドル)



出所：FB25

＜図表2.5a＞日本投資信託・パッシブ vsアクティブ 純資金流出額



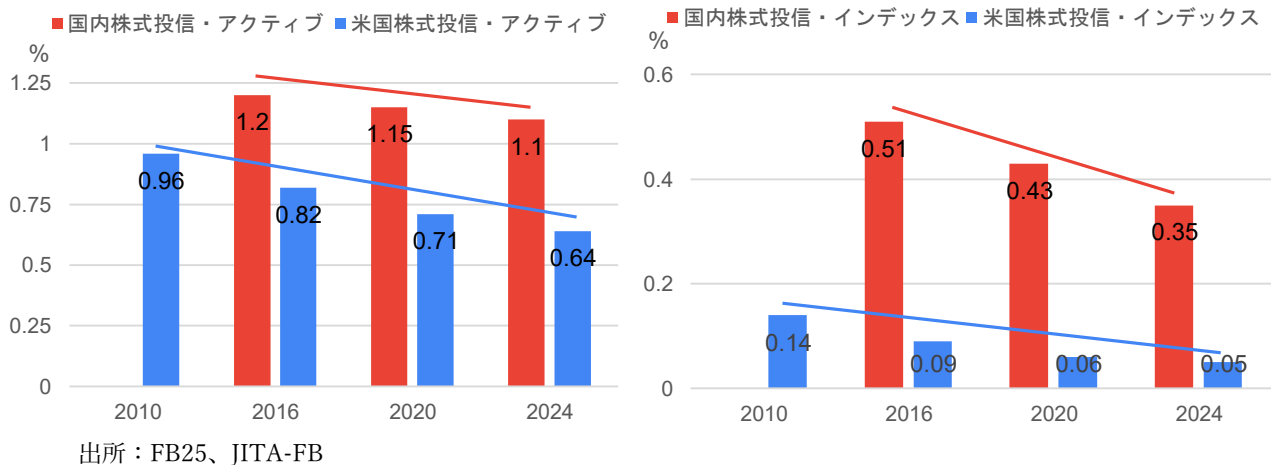
出所：JITA-FB

3. 経費

3.1. ファンドの経費率

日米とも、また、アクティブファンドおよびインデックスファンドともに、ファンドの経費率は低下傾向にある。ただし、日米で計算方法が異なるため注意を要する（次項3.2参照）。FB25のタイトルは「2000年より投資信託の投資家が負担する経費率は大幅に低下」である。ICIの分析は、投資家目線で行われることが多い。ファンドに関する総経費の減少は、投資家のパフォーマンスを向上させるという主張が続いている。日米のアクティブ投信の経費率は、インデックス投信よりは差はないが、日本の方が低下率が若干緩やかである。米国のインデックス投信の経費率は、0.05%と相当に低いが、日本も単純平均ではあるが、低下傾向が続いている。

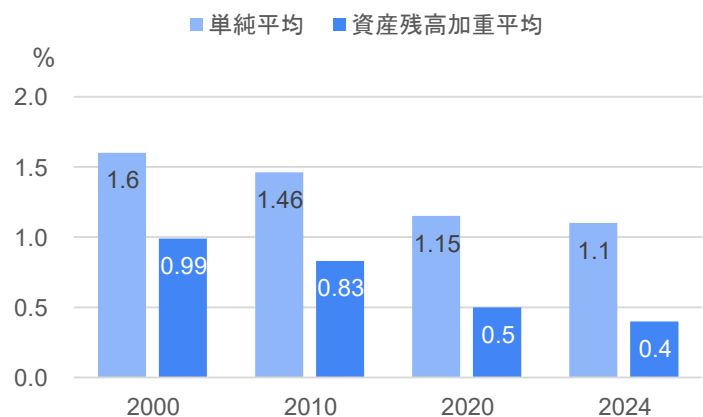
<図表3.1>



3.2. ファンドの経費率計算方法

米国ICIは、投資信託全体について、ファンドの経費率を業界全体の単純平均と加重平均の双方で開示しているが、資産額で加重平均した方が、単純平均よりも低くなる傾向となっている（<図表3.2>）。これは、大規模ファンドほど、規模の経済を使って経費を削減しているからと考えられる。

<図表3.2>米国における株式投資信託の総経費率



出所：FB25 FIGURE 6.1

4. 投資信託販売におけるアドバイザー モデルへの変換

4.1. ノーロードで12b-1フィーがかからない投資信託

ICFBにおいて、毎期ページを割いているセクションに、「ノーロードファンドへのシフト」という項目がある。

＜図表4.1＞に記載の通り、「**長期投資信託⁶の投資家は、毎年12b-1フィーがかからないノーロード投資信託の購入を増やしている**」と記述されている。12b-1フィーとは、ファンドに毎年、販売手数料、マーケティング費用として課される経費である。日本の投資信託の代行手数料の一部に該当すると考えられるが、米国SECから様々な規制を受けている。以下FB25における「12b-1フィーなしのノーロード投資信託」が増加傾向にある背景の説明の抜粋である。

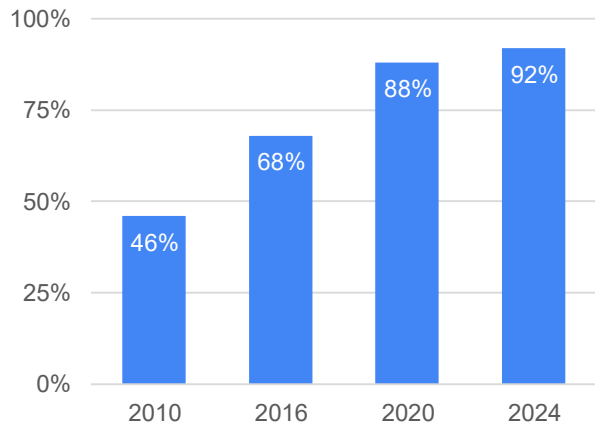
「米国では、投資信託の投資家の多くは、証券会社、投資顧問、ファイナンシャルプランナーといった投資専門家を利用している。2024年には、401(k)等退職金制度以外の方法で投資信託を保有している世帯のうち、67%が上記の投資専門家を通じて投資信託を保有している。これらの専門家は、投資目標の特定、既存の金融ポートフォリオの分析、適切な資産配分の決定など、投資家にとって多くのメリットを提供している。また、投資専門家は、投資家の問い合わせに対応したり、ポートフォリオを定期的にレビューしてリバランスしたりするなど、継続的なサービスも提供している。

米国において、過去数十年にわたり、ファンドの投資家が金融専門家に報酬を支払う方法は大きく変化した。販売手数料から、投資専門家が管理する投資家の資産の一定割合を課す**資産ベースの報酬**へと移行している。

これらの資産ベースの報酬は、投資信託を販売する証券会社やその他の投資専門家への報酬としてますます利用されている。投資家は、ファンドの経費率に含まれるファンドの「12b-1フィー」を通じて間接的に、または投資専門家に直接（自己負担で）資産ベースの手数料を支払うことができる。後者の場合、手数料はファンドの経費率には含まれない。

投資信託の平均経費率を下げる重要な要因は、投資専門家への報酬が投資信託の枠外で資産ベースの手数料（例えば、フィーベースの専門家やフルサービスの証券プラットフォームを通じて）で支払われるという継続的な変化である。2000年以降、12b-1フィーが課されないノーロード投資信託の販売は大幅に増加し、総販売額の92%を占めるようになった。」

＜図表4.1＞ノーロードかつ12b-1フィーなしの米国長期投資信託が販売額全体に占める割合



出所：FB25 FIGURE 6.3

⁶ 長期投資信託とは、米国投資信託の内、MMFを除くものである。

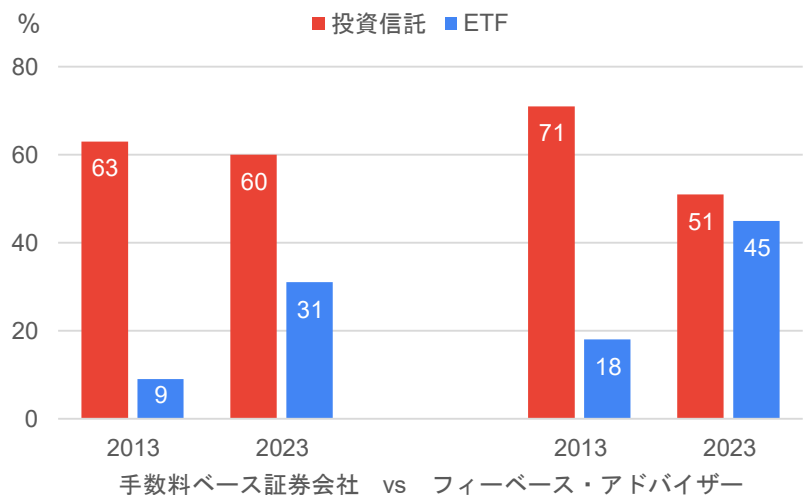
日本の投資信託において、投資信託から販売会社に支払われる「代行手数料」の中には、12b-1報酬に該当する部分が多分に含まれていると考えられるが、当該報酬相当額が「なし」のファンドはほとんどないと筆者は理解している。

4.2. 「投資信託の販売人」と「ETFを勧めるアドバイザー」

FB25の中で米国の興味深い関係が、フィーベースのアドバイザーとフルサービスの証券会社、ETFと投資信託の関係である。＜図表4.2＞にあるように、フルサービスの証券会社は、ETFよりも投資信託を販売する傾向があり、フィーベースのアドバイザーは投資信託を減らしETFへの購入を増加させていることがわかる。FB25におけるタイトルは「フィーベースの投資アドバイザーは、顧客ポートフォリオのより大きな部分をETFに投資するよう勧めている」である。

4.1.と共通のトレンドと筆者は考えるが、顧客の長期投資パフォーマンスに注力した外枠フィーベースの投資アドバイザーが増えれば、自然と経費率の低い、すなわち「12b-1手数料なしの投資信託」やETFを勧めることになる。米国においてETFがこれだけ増加したのは、一つには税法上の利点⁷もあるが、フィーベースの投資アドバイザーの増加に支えられた面が強いと考えられる。この米国のアドバイザーの在り方に即すれば、日本においても、投資家の資産形成に資するアドバイザーがより増勢することは、ETF残高の拡大を通じて家計の資産形成に寄与する可能性があると考えられよう。米国・欧州における資産形成アドバイスの変革には、引き続き注目すべきである。

＜図表4.2＞フィーベース・アドバイザーVS手数料ベース



出所：FB25 FIGURE 3.10

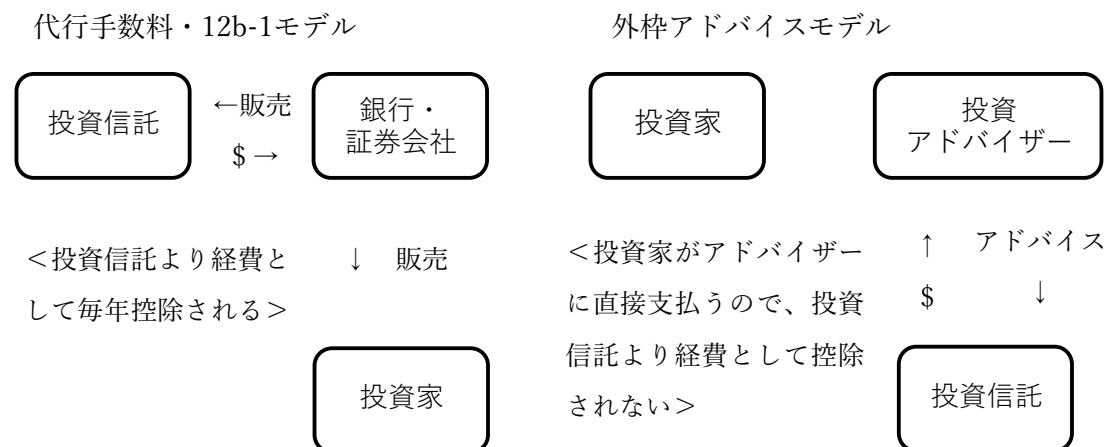
4.3. 日本の現状

日本において、ETFを販売するのは、証券会社、金融仲介業者等である。証券会社において、株式等委託手数料は低下の一途をたどっていて、代行手数料やリベート報酬のない

⁷ 米国において、投資信託の個人投資家は、每期キャピタルゲインに対する所得税が課される。投資信託の場合、解約が生じた時にファンドで有価証券の売却が生じ、売却益に対して毎期所得税がかかるが、ETFの場合、現物拠出・払い出しが行われるので、当該キャピタルゲインに対する所得税がかからないことになる。

ETFを販売するインセンティブは、販売手数料や代行手数料を営業収益の源泉としている証券会社・金融商品仲介業者にとっては、小さいと考えられる。残高ベースの報酬をラップ口座等でチャージするケースはあるが、外枠のアドバイザー報酬を投資家から得て投資アドバイスをを行う業務体制は証券会社や金融商品仲介業者にはほとんどないと思われる。日本において米国のようにETFが資産形成の重要な一部となるためには、投資家のパフォーマンス向上に注力するアドバイザーの存在が不可欠と考えられる。

<図表4.3>



最後に

今回は、筆者がICI・FB25をレビューしている時に、1) 2024年度はETFがさらなる拡大を遂げていること、2) FB25の記載の中で「12b-1 FEE」が課されない投資信託の販売が大半を占めていること、3) ETFの販売ルートであるアドバイザーの役割に注目していることに興味を持ったので、今回日本の状況と比較しながら紹介することとした。前述したように「資産運用立国」構想の実現のために、投資信託の販売においても変革が進むことの重要性を改めて認識したので紹介させていただいた。

※文中、意見に関する箇所は、投資信託協会の意見ではなく、筆者の個人的見解である。

(問い合わせ先)
一般社団法人 投資信託協会
広報部 調査広報室
03-5614-8455
jita-research@toushin.or.jp