

コロナ下の世界の投資信託動向

杉田浩治

はじめに

新型コロナウイルスの蔓延下、世界の経済・資本市場が揺れ動いてきた中で、五、〇〇〇兆円超の規模を持つ世界の投資信託（以下「投信」）はどのように変化しているのだろうか。

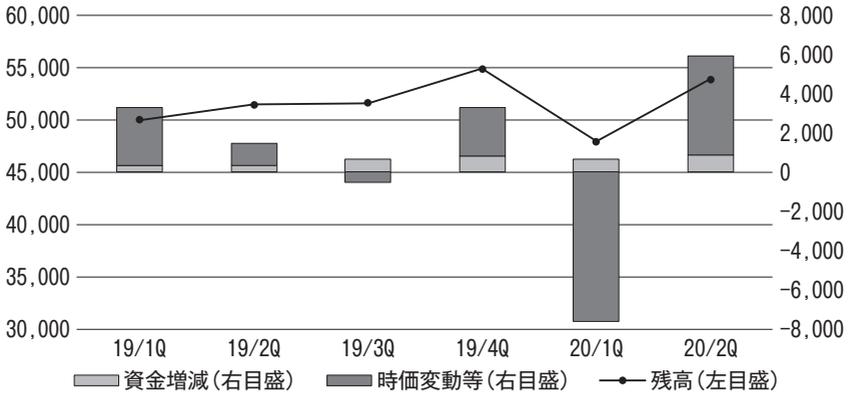
本稿は、最近の世界の投信の資金動向と注目される動き、中長期的な変化を概観した後、商品など幾つかのテーマについて今後の展開を考える。なお、事実認識・意見等は筆者の私見である。

一、若者の投資参加などコロナ下の動き

(1) 資金純増を維持、残高は縮小後に一九年末の水準近くに回復

図表1は、世界各国の投信協会が加盟する国際投信協会（IIFA）のデータにより、一九年以降の世界の投信残高（私募投信を含む）の変化と、それをもたらした要因別の動きを四半期ベースで示したものである。

図表1 世界投信残高と増減要因別の動き（単位：十億ドル）



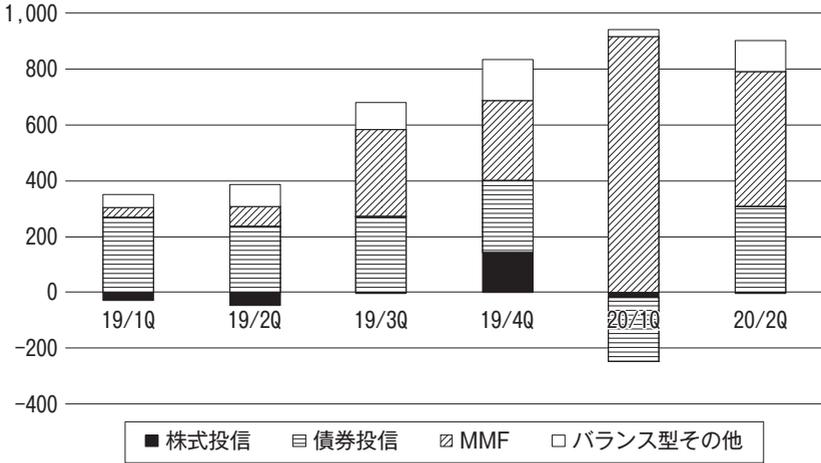
〔出所〕 国際投信協会統計より筆者作成

残高（図表1の折れ線）は一九年末に五四・八九兆ドルの史上最高を記録した後、二〇年第一四半期に株価下落の影響により四七・九五兆ドルへ一三%縮小したが、第二四半期末には五三・八七兆ドルへ回復した。

この残高増減の要因（棒グラフ）を見ると、販売額から解約・償還を差し引いた「資金増減」は第一〜第二四半期ともプラスを維持しており、組入資産の「時価変動」等が残高の大きな変動をもたらした。

なお、その後の変化について、世界の投信残高の半分を占める米国投信の動きを見ると、六月末から八月末にかけて残高は七%増加しており、世界全体の残高も第二四半期末から更に拡大して史上最高を更新している可能性がある。

図表2 世界投信の商品別資金増減状況（単位：十億ドル）



〔出所〕 国際投信協会統計より筆者作成

(2) MMF、債券投信に資金流入（投資対象別の資金動向）

次にファンドの投資対象（株式・債券・短資）別に資金増減を見ると図表2のとおりである。これについても前年同期と比較できるように一九年初から示している。

二〇年二～三月の証券市況急落を受けて二〇年第一四半期は安全資産としてのMMF（図の斜線部分）に圧倒的に多くの資金が流れ、第二四半期はMMFに加えて債券金利の低下⇨債券価格の上昇のもとで債券投信（図の横線部分）にも資金が環流した。

一方、第二四半期に株価は大幅に反発したが、株式投信（図の黒塗りつぶし部分）には資金が戻らなかった（図では見えないが第二四半期は二〇億ドルの資金純減）。

実は長期的に見ても、〇八年のリーマンショック

クを境に債券投信への資金流入が増加している。

年平均の資金純増額の変化を見ると、二〇〇〇年代に入ってリーマンショック前の〇七年に至る八年間は、株式投信三、四〇〇億ドル、債券投信一、二〇〇億ドルであった。しかし、〇八年から一九年に至る一二年間は、株式投信の資金純増が年平均で二、一二〇億ドルへ四割も縮小したのに対し、債券投信は四、五八〇億ドルへ四倍近くに増加している。

リーマンショックが投資家に与えた影響は大きく、多くの投資家が安全指向に傾いていることが主因であろうが、その他に最近数年間については別の要因も影響していると考えられる。その要因とは、①米国において株式を主投資対象とするD C（確定拠出）年金資産の運用対象が投信からC I T（合同運用信託）へシフトしていること（詳細は「二、米国における中長期的な変化」におい

て記述）、②世界E T F残高の七割を占める米国において、機関投資家中心に債券E T Fへの投資が増加している（米国E T Fの資金純増の内に占める債券E T Fの比率は、一七年までの一〇年間平均の二五%から一八年に三二%、一九年に四五%、二〇年一〜八月は四九%に上昇している）ことである。⁽¹⁾

(3) E S G投資が加速（世界のE S G投信残高は一兆ドルを突破）

近年、世界で機関投資家中心にE S G（環境・社会・ガバナンス）に着目した投資が増加してきたが、個人を主顧客とする投信においてもE S Gファンドが伸張している。

一九年からファンド残高の増加幅が大きくなり、二〇年に入ってその動きは加速している。米国モーニングスター社の調査によると、世界のE

SGファンドへの資金流入額は二〇年第2四半期に七一億ドルとなり、前年同期比六割以上増加した。そして、ファンド残高は六月末に一兆六一五億ドルに達した。

こうしたESG投資の拡大を促進したのは新型コロナウイルスである。コロナ禍は所得格差、社会的公正、ダイバーシティ（人種・性別などの多様性）などの問題を顕在化させ、ESGのうちSやGへの人々の関心を高めた。また米国カリフォルニア州や豪州の山火事・森林火災は気候変動（E）問題を改めて認識させた。

ESG投資は、地域別に見ると欧州が先行してきた（前掲モーニングスター調査によると二〇年六月末のESGファンド残高の八二%を欧州が占める）が、一九年頃から米国でも急速にESGファンドへの資金流入が加速している。米国の二〇年上半年の資金純増額は二〇九億ドルに達し、

年ベースで過去最高であった一九年の年間純増額二一四億ドルを六ヶ月で達成する勢いとなっている。

そして日本でも、七月にアセットマネジメントO&Gが設定した「グローバルESGハイクオリティ成長株式ファンド（為替ヘッジなし）（愛称・未来の世界（ESG）」が当初設定時に三、八三〇億円の資金を集め、一〇月二〇日現在で六、六八〇億円の資産規模に達している。

(4) 若者等が初めて投資に参加する動き

二月から三月にかけての世界的な株価急落以降、米国などで若者を中心に「初めて投資に参加する動き」が見られた。

その背景にはコロナ下の社会・経済の変化がある。すなわち、①人々の在宅時間が長くなる一方で、スポーツなども楽しめないため、時間を持て

あます人が増えた、②そこに政府からの「給付金」等が支給され余裕資金ができた、③金利低下で預金しても利息は僅少、④一方、ネット取引について株式・ETFの売買手数料の引き下げ・無料化が進み投資が容易になった等の要因が重なって、若者中心にネットを通じて投資を始める人が増えたという流れである。

米国では、取引手数料無料のネット証券ロビンフッド社の口座数急増が大きく報道されている。同社は二〇年第一四半期だけで三〇〇万の新規口座を獲得しており、その半分は「投資は初めての」顧客だったという。⁽⁴⁾ただし、同社のプラットフォームフォームで買える商品は個別株、ETF、オプションなどであり、投信への影響はETFに止まっているようだ。

一方、日本でも今春に証券会社の新規口座数の増加、つみたてNISAの口座数増加が伝えられ

た。日本証券業協会の「会員の主要勘定及び顧客口座数等」データによると、証券会社の個人顧客口座数は一九年末の二、三九七万口座から二〇年六月末に二、五五二万口座へ増えた。増加数は一五五万と前年同期の増加数(三二万)の約五倍にのぼった。また、つみたてNISAについては、口座数が一九年末の一八九・〇万口座から二〇年六月末に二四四・四万口座へ増加した。半年間の増加数は五五・四万と前年同期(四三・四万)を二八%上回るとともに、つみたて金額は半年で一、六〇二億円(前年同期の八五〇億円に比べ八八%増)に達した。

なお、つみたてNISAは若年層の参入率が高いと指摘される。確かに二〇年六月末の口座数の年齢別内訳を見ると二〇代と四〇代が六九%を占めている。しかし見方を変えると、その口座数は一六八万口座であり、日本の二〇代と四〇代の総

人口四、五一七万人に対する比率は四％に過ぎない。まだまだ開拓余地は大きいと言えよう。

(5) 米国DC年金加入者の行動に大変化はない

前述のとおり世界投信残高の半分は米国が占め、その米国投信残高の四七％はDC（確定拠出）年金資金が占めている（一九年末現在）。したがって米国DC年金の動きは世界全体の投信に与える影響が大きい。

その米国DC年金資金の流入出や資産運用については、コロナ下で大きな変化は見られない。四〇一（k）など企業型DC年金プラン加入者を対象とした米国投信協会（ICI）の定例調査⁽⁵⁾によると、二〇年上半期に資産を引き出した人は加入者の二・八％で、前年同期の二・五％から若干増加したが低水準に止まった。

なお、米国ではコロナ禍に対応して制定された

コロナ特別法⁽⁶⁾により、コロナの影響を受けた適格者は今年に限って一〇％のペナルティなしに資産引き出しが認められている（上限一〇万ドル）⁽⁷⁾が、上半期にこの特別措置を利用した人は加入者全体の二・九％に過ぎなかった。

また、積立てを止めた人は二・〇％で前年同期の一・三％に比べ増加したが、リーマンショック後の〇九年上半期の四・六％に比べると低いとICIは指摘している。

一方、DC年金資産の運用について、二〇年上半期に既存資産の投資配分を変更した人は八・三％と前年同期の六・一％より高く、〇九年同期の七・七％をも上回った。また、新規積立金の投資配分を変えた人は五・〇％で、前年同期の三・六％を上回ったが〇九年同期の九・三％を下回った。

二、米国における中長期的な変化

(1) 米国でETF化が加速（米国以外では異なる）

米国では長期投信（MMF以外のファンド）について、二〇年上半期はミューチュアルファンドと呼ばれる従来型ファンド（以下「従来型」）から三、七三五億ドルの大幅な資金が流出した一方、ETFへは二、〇六一億ドルの資金が流入し、投信のETF化が加速している。

米国長期投信について、従来型とETFの資金増減の長期推移を見ると図表3のとおりである。従来型が資金純減となった〇八年のリーマンショック時にもETFは資金純増となったほか、一三年以降はETFの資金純増が恒常的に従来型を上回っている。一四年から二〇年上半期までを

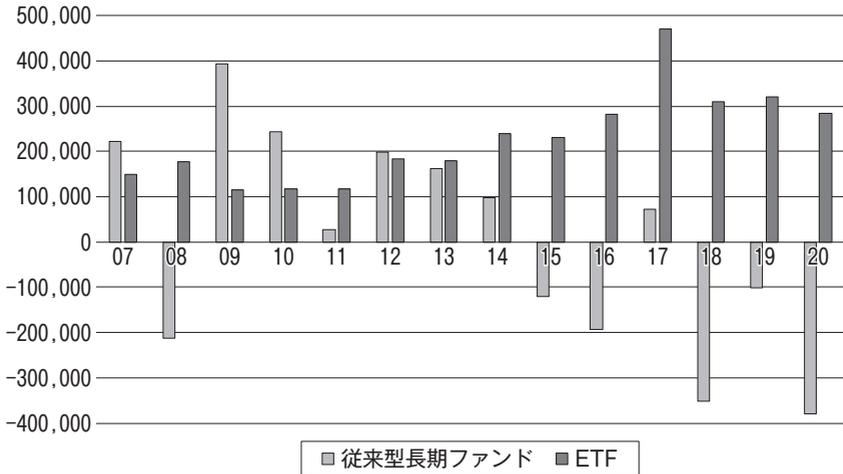
合計すると、従来型が〇・九六兆ドルの資金純減であったのに対し、ETFは二・〇七兆ドルの資金純増であった。

ただし、米国以外の地域では状況は異なっている。米国を除く世界の長期投信資金増減を米国と同様に一四年から二〇年上半期まで合計すると、従来型が七・〇七兆ドルの資金純増、ETFは〇・八四兆ドルの資金純増であった。欧州・日本などでは依然として従来型ファンドが投信販売の主流を占めていると言えよう。

(2) 四〇一(k)資産のC-I-T化が進み、長期投信から資金流出

米国では、企業型確定拠出年金の代表である四〇一(k)プランの資産運用、特にターゲットデフトファンド(TDF)について、企業が投信から合同運用信託(Collective Investment Trust、略

図表3 米国長期投信の従来型ファンドとETFの資金増減比較（単位：百万ドル）



〔出所〕 ICI 統計より筆者作成、20年は8月までの実績

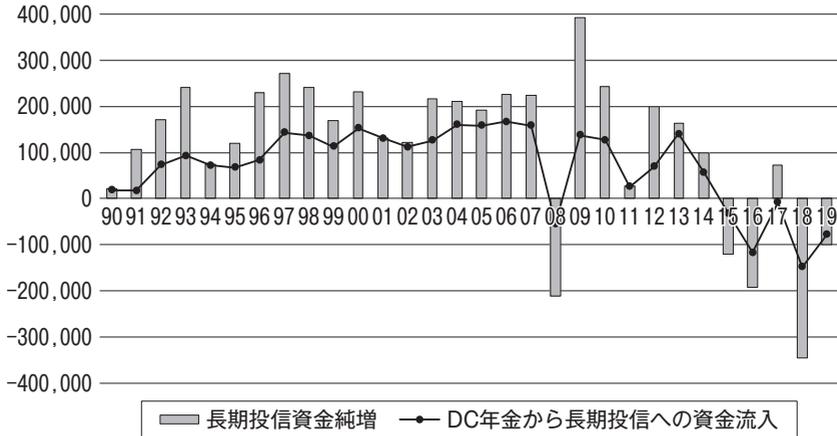
称「CIT」)⁽⁸⁾へ切り替える動きが進んでいる
 (CITの商品内容は注八に記載)。

その理由は、CITの利用によりコスト引き下げが可能(CITは投信のような詳細な情報開示手続きを必要としないため低コストですむうえ、運営フィーについて企業がCITの運営主体である銀行と相対で決めるため大規模プランは引き下げが可能)なこと、および各企業が自社の業態や社員構成などに適合する専用TDFの設定が可能なことにある。

ICIが二〇年八月に公表した資料⁽⁹⁾によると、四〇一(k)資産の投資手段別内訳は、二〇一七年現在で投信四五%に対しCITが三二%を占めるに至っている⁽¹⁰⁾。

このCITへの資金シフトもあって、近年、DC年金(個人型のIRAを含む)から米国長期投信への資金流入額は減少し、図表4(折れ線)に

図表4 米国の従来型長期投信の資金純増と DC 年金からの
資金流入の推移（単位：百万ドル）



〔出所〕 ICI 統計より筆者作成、DC 年金から長期投信への資金流入は企業型（401(k)など）と個人型（IRA）の合計

見るように一五年以降は DC 資金が投信から純流出している。九〇年代から一〇年代初頭まで米国投信の発展を支えてきた DC 年金資金は、もはや投信の重要な資金源ではなくなりつつある。

そして前述の「投信の ETF 化」と「DC 年金資金の C I T 化」とが重なって、米国の従来型長期ファンドは図表 4（棒グラフ）のように傾向的な資金純減に陥っている。このため、米国投信会社は E T F への進出、C I T の運用受託により運用資産の維持・拡大を図っている状況にある。

三、今後の展開

(1) ESG ファンドの成長見通しと課題

① 成長見通し

前述のとおり世界で一兆六一五億ドルの規模に達した ESG ファンドはアクティブ運用が主体で

ある。モーニングスターの推定によれば二〇年六月末現在でESGファンドのうちパッシブ運用ファンド（ETFと従来型インデックスファンドの合計）は二、五〇〇億ドルでパッシブ化率は二四％である。

今後のESGファンドの成長について、筆者は全体を予測する資料を見出せなかったが、パッシブ運用ESGファンドに関して、ETFの大手運用会社ステイト・ストリート・グローバル・アドバイザーが二〇二〇年七月に発表したレポート¹¹⁾がある。

同社は、その中で「ETFとインデックス型ミューチュアルファンドを合計した世界のパッシブ型ESGファンド残高は、二〇年五月末の一、七〇〇億ドル¹²⁾から、二五年に六、六三〇億ドル、三〇年には一兆三、三四〇億ドルへ増加する」という見通しを示している。五年間で四倍、一〇年

間で八倍に拡大するという予想である。

同社は、このようにパッシブESG投資が急成長する要因として三つの世界的トレンドを挙げている。

第一に、一〇年代にESG投資についての地ならし（啓蒙活動や欧州の政府規制など）が進んだ後を受けて、二〇年代はESG投資が本格的な実行段階に入る。その火付け役となったのが新型コロナウイルスであり、所得格差、社会的公正、ロナウイルスであり、所得格差、社会的公正、ダイバーシティ（人種・性別などの多様性）などの問題を顕在化させた結果、ESGのうち特にSやGへの人々の関心を高めた。第二に、ESG投資の基盤の変化（ESG投資の障害となっていたパフォーマンス低下懸念やESG情報の不透明性・不統一性が改善されつつあること）、および投資家指向の変化（低コスト・パッシブ運用指向の高まり）がある。そして第三に、世界的に大相

統時代を迎え、多額の資産がベビーブーマーから ESG に敏感なミレニアル世代などに移管されることを挙げている。

② ESG 投資の課題

ESG 投資については幾つかの課題がある。

第一に、「ESG」の定義が必ずしも明確・統一的でなく、ESG ファンドの範囲も不明確であること、また上場企業の ESG 情報の開示方法等も不統一であることなど一連の「不透明性」の改善である。この ESG の定義・情報開示等に関する問題については、前述のステイト・ストリーートのレポートが指摘するように改善しつつあるが、関係者の一層の努力が必要であろう。

第二にパフォーマンスである。以前は「ESG 投資はパフォーマンスにマイナスの影響を与えるのではないか」という懸念があった。最近は ES

G 投資がプラスの効果を生んでいるという実証研究も発表されているが、評価は定まっていない。

こうした中で、米国労働省は二〇年六月末に「年金プラン受託者は、ESG 投資が非金銭目的のために投資リターンを劣後させる、あるいはリスクを増すと理解した場合には、ESG 投資を行うことはできない」などを規定する一九七四年従業員退職所得保障法（通称エリサ法）規則の改正を提案し、関係者の論議を呼んでいる。

ESG 投資のパフォーマンスをめぐっては今後も議論が続くと思われ、ESG 投資におけるパフォーマンスの位置づけ（重要度）についての社会的合意の形成やパフォーマンスの要因分析をふくめ、投資家理解の促進とパフォーマンスの正確な把握など多くの課題がある。

(2) ETFの成長見通しと位置づけ

①成長見通し

ETFの最大手運用会社ブラックロックは一八年四月に発表したレポート¹³⁾の中で、世界のETF残高は二〇年に七兆ドル、二一年八・五兆ドル、二二年一〇兆ドル、そして二三年に一二兆ドルに達するとの見通しを掲げていた。

現実の世界ETF残高は二〇年九月末に六・六四兆ドルとなっており（ETFの専門調査機関ETFGI調べ）、ブラックロック予測の「二〇年末に七兆ドル」に近い数字となっている。

また、バンク・オブ・アメリカは、一九年一二月に「アメリカのETF残高は、過去一〇年間の成長率（年率二五％）で計算すると三〇年には五〇兆ドルに達する」という試算を発表した。「五〇兆ドル」は現在のアメリカのGDP（二一兆ドル）の二・四倍に匹敵する巨大な金額である。そ

の実現の可能性はともかく、アメリカではETFの将来について強気の見方があることを示していると見えよう。

さて、ETFの成長をもたらす要因は何か。ブラックロックは前述のレポートの中で、四つのトレンドを挙げている。

第一に、資産運用にあたって個別銘柄選択よりアセットアロケーション（資産配分）の重要性が認識される中で、投資家は低コストで流動性・透明性が高く、資産別の品揃えが豊富なETFを活用して、アクティブに資産配分運用を行うだろうと指摘している。第二に、個人も機関投資家もコストに敏感になってきているため、低コストのETFへの投資を益々やすすこと、第三に、FA（フィナンシャルアドバイザー）のビジネスモデルがコミッションから残高フィーへ転換する中で、欧州を含めFAはフィデューシャリー・デューティー

などの規制に対応するためにも低コストのETF活用度を高めると見ている。そして第四に、債券の分野でも、機関投資家中心に個別債券への直接投資より流動性が高くポジション調整を行いやすいETFへのシフトが進むと予想している。

以上の一八年ブラックロックの予測の後に、アクティブ運用ETFに関して新しい動きが生まれている。米国SEC（証券取引委員会）は一九年末に、ETFの情報開示に関連して、毎日ポートフォリオを開示するのではなく、従来型ファンドと同様に四半期毎に開示すれば済む「nontransparent（不透明）ETF」の登録を認める意向を表明した。この結果、二〇年に入って株式のアクティブ運用ETFが増加する気配を見せている。従来、ポートフォリオを毎日開示すると自社の投資戦略を他の市場参加者に察知され、フロントラニング（先回り売買）されることなどを懸念し

ていた株式アクティブ運用の大手（フィデリティ、T・ロウ・プライス、アメリカンセンチュリーなど）が、続々とnontransparent ETFを新設して株式ETF市場に参入している。さらにフィデリティはかつての旗艦ファンドであるマゼランファンドのETF版の登録申請を九月にSECに提出している。⁰⁴

②ETFと従来型ファンドをどう使い分けるか

個人投資家にとつてのETFの長所は、品揃えが豊富でコストが安いこと（米国では税のメリットもある⁰⁵）、短所は小口売買について売買委託手数料が高くつき、従来型ファンドのような分配金の全額自動再投資システムが確立されていないため、積立てには不向きなことである。

これを踏まえると、退職に備える積立てなど「資産形成」にあたっては従来型ファンドを利用

し（米国においても、四〇一（k）の投資商品としては従来型ファンドが使われている）、退職後のまとまった資金の運用など「資産運用」についてはF Aなどの資産配分アドバイスの下でETFを活用するといった使い分けが考えられよう。

一方、業者サイドにおいては、米国のようなF Aの報酬システム（ファンドからの報酬でなく顧客から別枠でフィーを得る仕組み）が普及していない日本などにおいては、当面は、販売会社（ファンドから残高報酬を得られる）従来型ファンドを主に販売する状況が続くことが想定される。

(3) 「証券の低リターン時代」への対応

コロナ禍にともなう実態経済の悪化により、世界的に株式の期待収益率は低下していると思われる、また債券利回りは米国においても下限に近い

状態に低下してしまった。こうした状況に投信はどう対処すべきだろうか。

①オルタナティブ（代替）資産投資の検討

米国労働省は、二〇年六月に「DC年金資産の主要運用対象であるターゲットデットファンドなどプロが運用する資産分散ファンドに、プライベートエクイティ（非公開株、以下「PE」）の組入れを認める」と発表した⁶⁶。その趣旨について、労働省はプレスリリースの中で「DB（確定給付）年金は以前からPEに投資してきた。今般の措置は、一般投資家もDCプランを通じて、しばしば高リターンを生むオルタナティブ資産にアクセスできるようにするもので、SECも賛同している」と述べている。また、SECは二〇年八月にPEなど私募証券を取得できる適格投資家の範囲を広げる規則改正を行っている。

こうした労働省・SECの動きは、前述のESG投資に対する労働省の姿勢と同様に「トランプ政権下だから」と見られないこともない。しかし、英国の自動加入DC年金の主要な運営主体であるNESTも、プライベートデット（企業向け債権）やインフラなど流動性の小さいオルタナティブ投資に踏み切る方針を示している。⁸⁸

長期投資を行うDC年金資産の一部にオルタナティブ資産を組み込む動きは国際的に広がっていると言えよう。

②直接販売の再評価など

米国を中心とするパッシブ運用ファンドの増加が示すように、投資家は低コスト指向を強めている。米国投信業界においては、低コストを特色とするバンガード社の残高シェア（除くETF）が、〇九年末の一・四％から一九年末に二一・

四％へ拡大し、一人勝ちの様相を見せている。

さて、投信の投資家コスト引き下げのために何が考えられるだろうか。

世の中は中抜き時代である。証券に関していえば引受業務さえ「ダイレクトリスティング」により不要とされるケースが出てきている。投信については、投資家コスト削減の観点から直接販売を前向きに見直すことも一つの選択肢であろう（直接販売は商品発行会社が顧客を良く知るためにも役立つ）。

なお、信託報酬について、日本で二〇年九月に三菱UFJ国際投信が「基本報酬〇・〇四％＋成果報酬（ファンド収益の一六・五％）」という新方式を採用したファンド「百戦錬磨の名人ファンド」を設定したほか、米国ではフィデリティが二〇年四月に「投資家が長期保有すれば運用報酬を引き下げるファンド（一年目は一％、二年～三年

コロナ下の世界の投資信託動向

目は〇・七五%、四年目以降は〇・五%⁽⁹⁾」を売り出すなど、新しい報酬体系を模索する動きが出ている。

(注)

- (1) なお、国際投信協会は二〇一四年末から、それ以前は集計対象に含めていなかったETF、私募投信を集計対象に加えている。投資対象別の資金動向については、このリータ集計方法変更の影響も若干あるかもこれなご。
- (2) Morningstar 『Global Sustainable Fund Flows』 (July 2020)
- (3) etfcom “Robinhood’s Crash-Course Lessons” (July 02, 2020)
- (4) Bloomberg News “Robinhood Blows Past Rivals in Record Retail Trading Year” /2020-08-10
- (5) ICI 『Defined Contribution Plan Participants’ Activities, First Half 2020』 (Aug. 2020)
- (6) The Coronavirus Aid, Relief, and Economic Security Act (CARES Act)
- (7) 正確に言えばプランスポンサー（雇用主）が加入者（従業員）に対し特別措置を取ることを認めた。Plan Sponsor

- Council of America (PSCA) が四月初めに行った調査によると四五%のプランスポンサーが特別措置を実施している。
- (8) CIT (Collective Investment Trust) とは、税法の要件を満たす企業年金プラン等だけが利用できる非課税信託であり、銀行信託部門が複数口座の資金を合同運用する仕組みである。一九四〇年投資会社法の適用を受けないため投信のような詳細な情報開示手続きを必要としない。資産運用はETFなどを運用する投信会社が請け負うことが多い。
- (9) 『The BrightScope/ICI Defined Contribution Plan Profile: A Close Look at 401 (k) Plans, 2017』 (Aug. 2020)
- (10) 投信・CIT以外は、GICs（保険会社の確定利付商品）七%、サブリートアカウント（個別一任運用口座）四%、その他（自社株を含む個別株、個別債券、証券会社に各個人が口座を設け売買を行うプロパー口座など）一四%程度。
- (11) State Street Global Advisors 『ESG Investing From Tipping Point to Turning Point』 (July 2020)
- (12) キーヒントスターの「二〇二〇年六月末ピーク」五〇〇億ドル」とは集計ベースが異なると思われる。
- (13) BlackRock 『Four big trends to drive ETF growth』 (May 2018)
- (14) InvestmentNews “Fidelity Magellan launch could boost

appeal of semi-transparent ETFs” September 25, 2020

(15) ETFの米国における税のメリットについては、杉田浩治「拡充をうける世界のETF（その現況と成長の背景、今後の展開）」一一頁（日本証券経済研究所ウェブサイト「出版物・研究成果等」↓「トピックス」二〇一七年一月登録）を参照いただきたい。

(16) ワシントンの法律事務所からの問い合わせに答えるレターを発信し、その内容を公表する形をとった。

(17) <https://www.dol.gov/newsroom/releases/ebsa/ebsa20200603-0>

(18) “NEST’s risk management plans alleviate pandemic challenges” <https://www.ipe.com/news/nests-risk-management-plans-alleviate-pandemic-challenges/10046971-article>

(19) Fidelity Disruptive Automation Fund (FBOTX) など数本のテーマ別ファンドのセットがあり、各ファンドとも Loyalty Class 1¹、Loyalty Class 2² と二クラスを設け、一年保有すると Loyalty Class 1¹、三年保有すると Loyalty Class 2² に自動的に転換する仕組みを取り入れている。

（すぎた かつじ・当研究所前特任リサーチ・フェロー）