

世界の投資信託の五大トレンド最新事情と 日本への示唆

杉田浩治

はじめに

世界の公募証券投資信託（以下「投信」）残高は二一年末に六五・二一兆ドル（同時点の一ドル一一五・一二円で換算して七、五〇〇兆円）に達し、ドルベースで前年比一四％、五年前にくらべ五七％増加した。

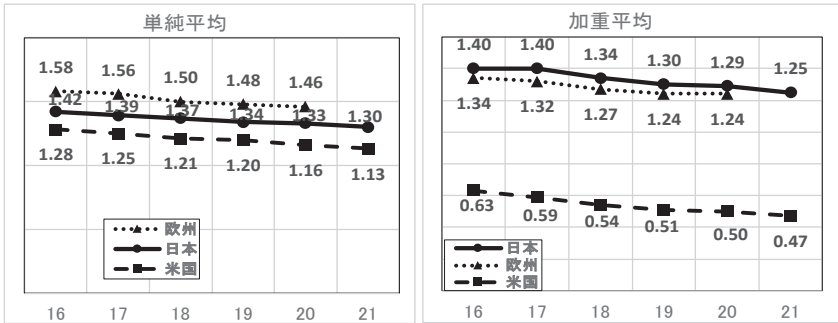
近年、世界の投信には幾つかの大きなトレンドが見られる。本稿においては、①ファンド経費の削減、②パッシブ化、③ETF（上場投信）の伸

張、④サステナブル（ESG）投資の拡大、⑤カスタマイズド（個別運用）商品との競争を取り上げて、その近況を分析するとともに、それらの日本への示唆を考える。

一、ファンド経費の削減

ファンドの経費率は世界的に年々低下傾向をたどっている。その状況と米国ファンドのコストが低い理由を考える。

図表1 株式ファンド（除くETF）の年間経費率の推移（％）



〔出所〕 日本は金融庁2022年4月22日発表「国内運用会社の運用パフォーマンスを示す代表的な指標（KPI）策定と国内公募投信に関する諸論点についての分析」（QUICK資産運用研究所が受託）の「公募追加型ファンド分類別・運用会社別の信託報酬平均」の全体平均（ETFを除く）。米国はICI「Trends in the Expenses and Fees of Funds, 2021」（ETFを除く）。

欧州はICI Research Perspective「Ongoing Charges for UCITS in the European Union, 2020」（ETFを除く）

(1) ファンド経費率の推移

日本・米国・欧州について、株式ファンドの年間経費率（日本については信託報酬率）の最近の推移を見ると図表1のとおりである。投資家がコストに敏感になっていることを反映して、各国とも緩やかながら低下傾向をたどっている

図表1左側の単純平均で見ると日本は欧州より低い、米国は更に低い。一方、ファンドの純資産額で加重した右側の加重平均で見ると、米国が際立って低い。言い換えると、米国は単純平均と加重平均の差が極めて大きく、直近時点（日本・米国は二一年末、欧州は二〇年末）で、単純平均を一〇〇とした加重平均値は、日本が九六、欧州は八五であるのに対し、米国は四二である。

したがって、投資家の総保有資産に対する平均値ともいべき加重平均経費率で見ると、米国は〇・四七％で日本・欧州の半分以下である。そし

て日本においては米国の加重平均と比べて投信のコストが高いと指摘されることが多い。

(2) なぜ米国ファンドの平均経費率は安いか

前述のように、米国株式ファンドの加重平均経費率が〇・四七%と日本・欧州の半分以下である理由は次のとおりである。

①米国はファンドの平均純資産額が大きく、規模のメリットが大きく働いている。二一年末現在の長期ファンド（≡MMFを除くファンド）の一ファンド当たり純資産額は、日本二・二億ドル、欧州三・七億ドルに対し、米国は三〇・二億ドルと日本の一四倍である⁽¹⁾。

②米国では、FA（ファイナンシャルアドバイザー）が投資アドバイスに対するフィーを投資家から直接（ファンドの外で）受け取る方式へ移行しつつある。その結果、ファンドから販売

関連費用が支出されず、ファンド経費は運用フィーと保管・口座管理フィー等のみであるケースが多い。これに対し、日本・欧州ではファンド経費の中に販売会社に対する支払いが含まれることが多い。

③米国では、後述するように日本・欧州にくらべ低コストのインデックスファンドの比重が高い。

④米国では、投資家の資金が低コストのファンドに集中する傾向が強い。その結果、前述のように単純平均と加重平均の差が大きい。

「欧州投資家の投信保有コストは米国にくらべ高くない」

EFAMA（欧州投信・資産運用協会）の主張

EFAMA (European Fund and Asset

Management Association = 欧州各国の投信・

投資顧問業協会および資産運用会社などをメンバーとする欧州全域の資産運用業推進団体）は、①二一年九月に欧州投信のコストを分析したレポート⁽²⁾、②二二年三月に欧州と米国の投資家コストを比較したレポート⁽³⁾を発表した。

①では、欧州の個人向けアクティブ運用ファンドの投資家保有コストは、単純平均で年一・六八%であるが、そのうち、運用会社が得ている報酬は四一%に過ぎず、三八%が販売関連費用、二一%は保管・事務費用であると述べ、運用報酬は高くないことを強調している。

そして②においては、米国の投資家がファンド費用とは別枠でFAに支払うフィー（一・一・五%）を含めて比較すれば、欧州投資家の投信保有コストは米国投資家に比べ高く

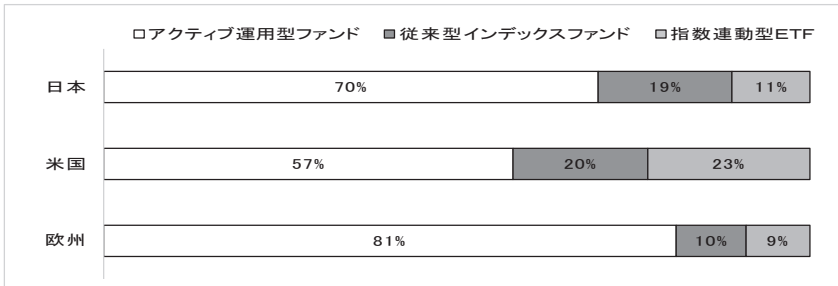
なく、むしろ安いくらいであること、米国のようにファンドから販売関連コストを分離することは必ずしも投資家のトータルコスト削減に結びつかないことを主張している。

二、パッシブ化

近年、世界的に「投資のパッシブ化」がすすみ、投信においてもインデックスファンドやETFの比重が高まりつつあることは周知のとおりである。

世界的にパッシブ化が進んでいる理由としては、アクティブ運用の不振、パッシブ運用のコストが安いことが挙げられ、その背景にはインターネットの普及などを通じて個人の投資知識が深まっていることがある。

図表2 アクティブ運用ファンドとパッシブ運用ファンドの構成 (2021年末)



〔計算方法とデータ出所〕

日本：＜投信協会統計の公募契約型長期投信残高から日銀保有ETF推計残高を控除した額＞に対する＜株式投信の商品分類別内訳のインデックスファンドからETFを控除した額＞の割合を従来型インデックスファンドの比率、＜ETF残高から日銀保有ETF推計残高を控除した額＞の割合を指数連動型ETFの比率とした。

日銀保有ETF推計残高は、21年末資金循環統計の中央銀行投信保有額（52.95兆円）の98%（21年12月31日現在の日銀営業毎旬報告によるREIT保有割合2%を控除した値）とした。

米国：ICI “2022 Investment Company Fact Book” 掲載データ（長期投信対象）

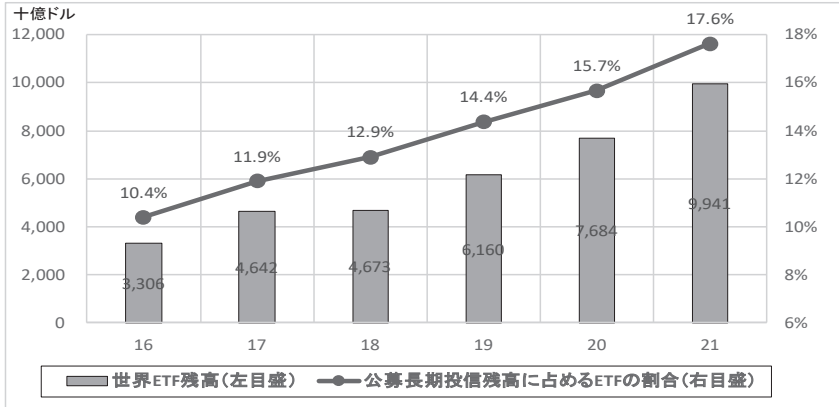
欧州：Refinitive “European Fund Industry Review : 2021” 掲載データ（全公募投信対象）

さて、日・米・欧について二〇二一年末現在のアクティブ運用ファンド対パッシブ運用ファンドの残高構成を見ると図表2のとおりである。日本については、投資家の実態を捉えて他地域との比較を可能にするため、日銀保有のETF残高（推計）を除いた長期投信残高を一〇〇として計算した。

従来型インデックスファンドと指数連動型ETFを併せたパッシブ運用ファンドの投信全体に占める比率（以下「パッシブ化率」）は、日本が三〇%、欧州は一九%である。これに対し、米国では四〇%を超えて最もパッシブ化が進行している。

なお五年前の二〇一六年末と比べると、パッシブ化率は、日本が二一%から三〇%へ、米国では三一%から四三%へ拡大している（欧州については五年前のデータを得られなかったが、三年前と

図表3 世界のETF残高と公募長期投信残高に占める比率の推移



〔出所〕 国際投資信託協会資料より筆者作成

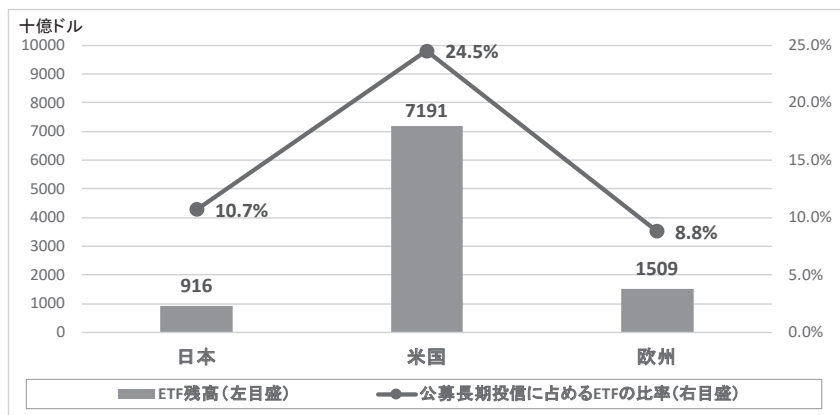
比べると一六%から一九%へ拡大した。また、図表2に見るとおり米国ではETFの比重が大きい。この点については後に詳述する。

一方、日本と比べてもパッシブ化率が低い欧州について、投資情報会社モーニングスター社の欧州調査担当者は「主として銀行が投信を販売している独・仏・伊において、FAが依然として（ファンドからの報酬のキックバックが多い）アクティブ運用ファンドを販売しているため、パッシブ化が進んでいない」と分析している。⁽⁴⁾

三、ETF（上場投信）の伸張

(1) ETF残高は五年で三倍に拡大、米国が主導
世界のETF残高は、図表3に示すように五年前（一六年末）の三・三一兆ドルから二一年末には九・九四兆ドルへ三倍に拡大した。同期間にお

図表4 ETFの地域別内訳(2021年末)



〔出所〕 国際投資信託協会資料より筆者作成、日本については日銀保有ETFを除いて計算（詳細は図表2注釈参照）。

ける世界公募長期投信残高全体の伸びは一・五倍であり、ETFが公募長期投信全体に占める割合は五年前の一〇・四％から二一年末には一七・六％へ拡大している。

二一年末の地域別の残高を比較すると、図表4のたて棒が示すとおり米国が圧倒的に大きい。また、ETFの普及度を見る意味で、公募長期投信残高全体に占めるETFの比率を計算すると、図表4の折れ線で結んだ点のとおりであり、日本の一〇・七％、欧州の八・八％に対し、米国では二四・五％に達している。

この結果、二一年末の世界全体のETF残高に占める米国ETFのシェアは七二％に達しており、世界のETFの成長は米国が主導していると言えることができる。

(2) なぜ米国でETFが大成長しているか

ETFが特に米国で拡大している理由としては次の要因が挙げられる。

①FAのビジネスモデル

〇〇年代頃から米国FAのビジネスモデルは「売買コミッションから顧客資産に対する残高フィー」へ転換し、ラップアカウントも拡大した。また、独立ファイナンシャル・アドバイザー（IFA）の投資家の資産管理に果たす役割が強まっている。

これらの顧客資産管理においては、顧客の資産・収入・人生設計等に合わせた資産配分（アセット・アロケーション）が重視される。そして、FAが個々の顧客ごとにカスタマイズした資産配分ポートフォリオを作成・維持していくにあたって、品揃えが豊富で、低コストのETFは最

適の部品となっている。

また低コストのETFは、手軽さと低コストをうたい文句として近年急速に拡大している「ロボアドバイザー」の運用対象としても適している。

②米国特有の税制

さらに、米国では従来型ファンドと比べETFの税のメリットが大きいたことが指摘されている。米国におけるETFの税のメリットとは次のとおりである。

米国の投信税制は、日本やヨーロッパと異なり、ファンドに対し課税年度をまたいでの利益留保を認めていない（利益を留保すればファンドに課税される）。したがって、ファンドはキャピタルゲインを含む全ての実現益を毎年分配している。そして分配金を受領した投資家はその年の所得として納税義務を生じ、仮りに投資家の保有

ファンドの時価が買付コストより下がっている場合であっても、分配金受領により納税義務が発生することになる。

しかし、ETFはアクティブ運用ファンドのような運用者の判断による銘柄入替えがないうえで、ETFの大半を占める現物拠出・引出し型（ファンドの設定・解約を金銭の拠出・引出しによるのではなく、株式・債券などの現物の拠出・引出しにより行うタイプ）の場合、従来型インデックスファンドのような解約にともなう証券売却もない（現物がそのまま引出される）。したがって、連動対象指数の銘柄入れ替えに対応するための売買等を除きファンド内で売買益が発生せず、キャピタルゲイン分配も行われない。

よって投資家は、自分が保有するETFを売却するまでキャピタルゲイン課税を繰り延べることができる（運用効率が高まる）訳で、これは従来

型ファンドにはない税のメリットとして捉えられている。

(3) 米国では従来型ファンドからもETFへ

資金シフト

以上のようなETFのメリットについての認識が深まるにつれ、米国では一一年以降、ETFへの資金流入が従来型ファンドを上回り、二一年末に至る五年間に従来型長期ファンドからは〇・九三兆ドルの資金が純流出した一方、ETFへは二・五四兆ドルの資金が純流入した。

こうした状況の下で、米国の投信会社は次々とETFへ進出している。大手投信会社の中でETF設定を見合わせていた最後の会社であるキャピタルグループも、二二年二月に六本のアクティブ運用型ETFを発足させた。

そして、二〇年にSEC（証券取引委員会）が

ポートフォリオを日々開示しない「nontransparent」（透明ではない）ETF」を認めたこともあって、アクティブ運用型ETFの新設が増加しているほか、従来型ファンドをETFへ転換する動きも見られる。

(4) 今後のETFの注目分野

ETFは九〇年代に国内株総合指数連動型で発足して以来、地域別、セクター別、テーマ別、債券型、レバレッジ型、コモディティ型、ファクター投資型、資産配分型など様々な商品を生んできた。

今後の注目商品としては、第一にESGファンドが挙げられる。ETF専門調査機関ETFGIによれば、二二年末現在で世界のESG関連ETFの残高は三、九一〇億ドルに達し、前年末の二、〇一〇億ドルから九五%増加した。今後もE

SGは大きな投資テーマであることは間違いない。ただし良く指摘されているように、ESG投資が確固たる成長を遂げるためには、「ESG」および「ESGファンド」の定義・範囲の明確化、上場企業・資産運用会社のESG情報の開示方法、評価機関のESGファンドの評価方法などについて国際的共通基準の整備が望まれる。

第二にアクティブ運用ETFである。ETFの先進国である米国では、前述のようにポートフォリオを日々開示しないETFが認められたこともあって、従来の債券ETFに加え株式ETFにおいてもアクティブ運用型ETFの新設が増加している。今後は、ファンド新設だけでなく、従来型ファンドからETFへの転換も含めてアクティブ運用型ETFが増加することが見込まれる。

そして第三に、不確定要因は多いものの、大きな潜在成長性を秘めているのはビットコインなど

暗号資産（仮想通貨）を対象とするETFである。

暗号資産に対する評価は人により、会社により、また国によっても分かれている。米国ではSECが二一年に暗号資産の先物に投資するETFを認めたものの、現物（暗号資産そのもの）を組み入れるETFについては「暗号資産の取引が適切に規制されていない」として認めていない。

なお、先物に投資するETFは直近限月の先物の値動きに連動させるため、限月が到来するたびに先物のロールオーバー（満期を迎える限月を売って次の限月に乗り換えること）が必要になる。そして、通常は遠い限月の価格が高いため、ロールオーバーの都度「安く売って高く買う」コストを生じ、現物資産価格への連動率が低下する。米国ETFの主要買付者であるFAはこうした先物ファンドの弱点を認識しており、先物連動

ETFの人気は高くない。

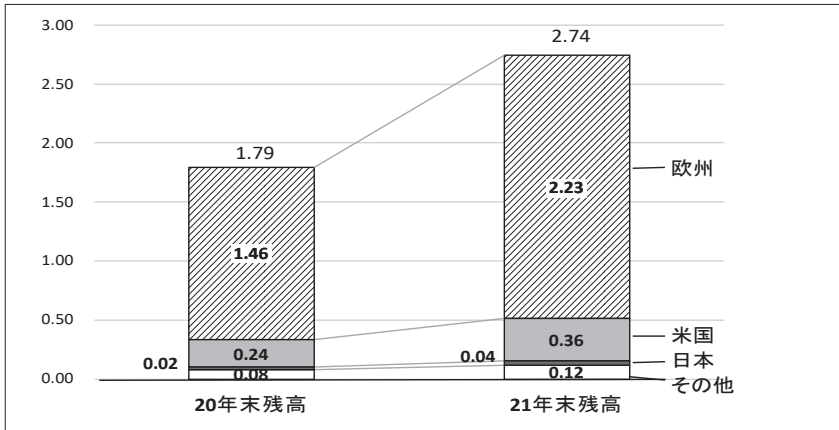
今後、暗号資産の現物取引についての規制が整備されれば、SECが現物を組み入れるETFの上場を認める可能性があり、そうなった場合には、暗号資産ETFにどっと資金が流れ込むだろうと見る向きがある。

四、サステナブル（ESG）投資の拡大

モーニングスター社は、世界のオープンエンドファンド（ETFを含む）を対象に、目論見書等でサステナブル投資を表明しているファンドのデータを集計して、世界のサステナブルファンドの現況を定期的に発表している。⁶⁾

直近のレポートにより二〇年末と二一年末現在の残高を示すと図表5のとおりである。

図表5 世界のサステナブル投資ファンド残高（単位：兆ドル）



〔出所〕 Morningstar “Global Sustainable Fund Flows : Q4 2021 in Review” より筆者作成

二一年末の世界のサステナブルファンドの残高は二・七四兆ドルに達し、前年比五三％増加した。二一年末の世界の公募投信残高は六五・二一兆ドルであるから、サステナブルファンドの公募投信全体に占める比率は四・二％と計算され、二〇年末の三・一％から拡大した。

地域別では欧州の残高が二一年末で二・二三兆ドルと圧倒的に大きく、世界全体の八一％を占めている。一方、米国の残高は〇・三六兆ドルであり、欧州の六分の一、世界全体に占めるシェアは一三％に過ぎない。公募投信全体の残高では世界の五〇％以上を占める米国も、この分野では欧州に大きく出遅れている。ちなみに、同レポートによる日本の残高は〇・〇三五兆ドルで世界に占めるシェアは一・三％である。

さて、サステナブルファンドへの資金流入は二一年第一四半期をピークに減少している。また二

二年春以降、ロシアのウクライナ侵攻を機に「民主主義を守る観点から軍需株を社会的責任投資の対象に含めるべきだ」といった極端な意見⁶⁾を含め、一部にサステナブル投資を見直す議論もある。しかし、今後も投資ビジネスにおいてサステナビリティー重視の大きな流れは変わらないであろう。

ただし、ETFの項でも述べたように、サステナブル投資が確固たる成長を遂げるためには、「サステナビリティー」および「サステナブル投資ファンド」の定義・範囲の明確化を初め、上場企業のサステナビリティー情報開示方法、資産運用会社のサステナブル投資情報開示方法、およびデータ提供機関・ファンド評価機関のデータ作成基準・評価方法などについて国際基準の早期整備が望まれる。

そして長期的には、サステナビリティーは一つの

投資分野あるいは特定ファンドの運用対象に止まらず、全てのファンドの銘柄選択スクリーニングに（当たり前のこととして）取り込まれるようになり、専門ファンドの存在意義が薄れていくことも考えられよう。

五、カスタマイズド（個別運用）

商品との競合

近年、米国を中心に個人の節税ニーズや投資目的嗜好の相違に対応するため、また401(k)プラン（企業型確定拠出年金）について大企業の「規模のメリット獲得ニーズ」などに対応するため、合同運用の投信を避けてカスタマイズド（個別化）商品を選択する動きが見られる。

(1) ダイレクトインデクシングの勃興

ダイレクトインデクシングとは、個人対象の投資一任口座であるSMA (Separately Managed Account) の器を使って、株式インデックスを一部修正した独自のポートフォリオを組成・維持するサービスである。投資家がポートフォリオを自己管理することにより、評価損の出ている銘柄を売却（損出し）して課税対象益を小さくするといった節税目的に使われることが多い。また、ESG投資にあたって指数構成銘柄の一部を自分好みの銘柄に入れ替えて「私だけのESGポートフォリオを作る」といった利用法もある。

一般のSMAが資産配分を含めアクティブ運用を提供するサービス（フィーは高め）であるのに対し、ダイレクトインデクシングは一般的には株式について、既存指数をベースに銘柄・ウェイト付けを部分的に修正したポートフォリオを提供す

るサービスであり、フィーは低めである。

ダイレクトインデクシングは一九九年頃から急速に伸びており、二〇年現在でSMA全体の五分の一に達したという推計がある。⁷⁾ こうした成長の背景には、①株式の端株取引が可能となり、膨大な資金がなくても多数銘柄のポートフォリオを組成できるようになったこと、②株式売買委託手数料がゼロまたは低率化したこと、③技術進歩により独自ポートフォリオの組成・リバランスが低コストで出来るようになったことがある。

モルガン・スタンレー社は二一年に発表したレポート“Competing for Growth”⁸⁾の中で、二〇年に三、五〇〇億ドルと推定されるダイレクトインデクシングの世界資産残高は、二五年に一兆五、〇〇〇億ドルへ拡大する可能性があると述べている。

(2) 米国401(k)市場ではCITが伸張

米国では、401(k) プランの代表的投資商品である「ターゲットデット(TD) 投資戦略⁹⁾」より運用する商品⁹⁾について、企業が投信(ターゲットデットファンド、略称「TDF」)から合同運用信託(Collective Investment Trust、略称「CIT」)へ切り替える動きが進んでいる。

CITは、税法の要件を満たす企業年金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(資産運用はTDFを運用する投信会社が請け負うことが多い)。一九四〇年投資会社法の対象外であるため投信のような詳細な情報開示を必要としない。

CITが伸びている理由は、企業にとってコスト引き下げが可能(前述のとおり詳細な情報開示を必要としないため低コストですむうえ、報酬率

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、および企業が自社の業態や社員構成などに適合する専用の器を設けられることにある。

モーニングスター社のレポートによると、二一年にTD投資戦略商品へは一、七〇〇億ドルの資金流入があったが、そのうち八六%をCITが占めた。また、残高(二一年末三・二七兆ドル)ベースでも、CITのシェアは五年前の三二%から二一年末には四五%へ拡大しており、数年以内にCITが投信(TDF)を追い越すと予測している。

六、世界のトレンドの日本への

示唆

以上述べてきた世界投信の五大トレンドの近況

について、日本の投信ビジネスとの関連を記述すると次のとおりである。

(1) ファンド経費の削減について

ファンドの経費率については、一、に掲げたE F A M Aのコメントにもあるように、販売関連費用をファンドから支払うか、別枠にするかによって大きく変わる。

ここで米国投信における販売者（F A）の報酬受取方式の変化を振り返ると三段階に分かれる。第一段階は七〇年代頃までの、投信販売時に販売額に対し手数料を受取る「販売手数料（コミッション）方式」、第二段階は八〇～九〇年代頃までの、ファンドから毎年、販売残高に対し報酬を受け取る「ファンドからの残高フィー方式」、そして第三段階は〇〇年代頃から増え始めた「顧客から直接、預かり資産（投信以外を含む）に対し

フィーを受け取る方式」である。

第三段階（現在）の方式においては、ファンドから販売報酬が支払われないので、ファンド経費は安くなる（前述のとおりE F A M Aは「投資家の総保有コストは安くならない」と主張している）。

さて、日本の販売者報酬について米国の変遷に当てはめて考えてみると、現在は第一段階から第二段階への移行期にあると筆者は理解している。透明性を徹底するには第三段階の「顧客から別枠でフィーを得る方式」が望ましいが、日本の投資家はまだアドバイスに対し別枠でフィーを支払うことに抵抗があると思われる。したがって当面は、ファンドからの報酬支払い方式により販売手数料中心から残高報酬中心に移行することが現実的ではないか。

残高報酬制が望ましいと考える理由は、①顧客

と販売者が長期保有のメリットを共有できると、②顧客の保有資産の時価が値上がりすれば（顧客資産が増えれば）販売者報酬も増えるため、顧客の利益と販売者の利益が一致することである。

このように投信販売のコストをファンドからの残高報酬でまかなう考え方に立つと、ファンド経費率が米国より高くなることはやむを得ない。ただし、ファンド経費の削減についてはあらゆる角度から切り込むべきであり、よく指摘されるようにファンド数の削減等により規模のメリットを追求し、その成果を投資家に還元する努力が必要ないことは言うまでもない。

また、投資家コストの削減という観点から投信会社の直接販売の拡充を研究しても良いのではないか。そしてブロックチェーン（分散型台帳）の活用を含めフィンテックの深掘りにより顧客口座

管理を更に合理化することも望まれる。

(2) パッシブ化について

前述のようにパッシブ化は米国において最も進んでいるが、その主因は米国株についてアクティブ運用がインデックスに劣後していることにある。

しかし、日本の運用会社の主戦場である日本株については状況が異なり、日本株ファンドの平均リターンはインデックスを凌駕している。たとえば野村総合研究所の投信評価レポートによると、日本国内株式ファンド全体の二一年末に至る五年間の累積リターンは五十三・八％に達し、配当込みTOPIXの四十六・九％を上回っている。

こうした事実が投資家、メディアなど多くの関係者に認識されることを筆者は望む。そして今後も運用会社がアクティブ運用の付加価値を維持・

向上させていくことができれば、投資家・業界の両方にメリットをもたらし、パッシブ化の流れを止めることができるのではないか。

(3) ETFの伸張について

前述のとおり世界のETFの成長は米国によるところが大きく、その米国のETFの成長の主因は、米国特有の税制、およびFAが投資家から助言・運用フィーを得る仕組みが普及している（その下で、FAが預かり資産の運用実績を上げるため低コストのETFを活用している）ことにある。一方、日本の事情は欧州と類似しており、米国におけるようなETFの税制上のメリットはないこと、またFAのビジネスモデルも米国とは異なることから、米国と同様に考えることはできない。

しかし、現物抛出型のETFは、従来型イン

デックスファンドのように設定・解約にともなう証券買付・売却を必要としないため、ポートフォリオの組成・維持コストも安くできるなどの利点を持つている。

今後、日本人の投資リテラシーが高まるにつれ、またFAのビジネスモデルが米国型に近づくとETFの活用度が高まろう。それに備えて日本の投信会社は商品戦略にETFをどう取り込んでいくか（従来型ファンドとの仕切りをどうするか）を詰めておく必要があるだろう。

(4) サステナブル（ESG）投資の拡大について

前述したとおりサステナブル（ESG）投資を確立していくためには、上場企業、資産運用会社、データ提供・評価機関等を対象としたサステナビリティに関する国際共通基準の整備が必要であろう。日本はこうした基準作り、その改訂作業

にあたって世界のイニシアティブを取るくらいに
能動的行動が望まれる。主として政府当局のマ
ターであろうが、投信運用会社も機関投資家とし
て積極的に発言していくべきであろう。

(5) カスタマイズド商品との競合について

米国で資産運用の個別化が進行していることは
五、で述べたとおりであり、日本においてもラッ
プアカウントやロボアドが一定の成長を遂げてい
る。

そうした中で、合同運用・均一商品である投信
をどう生かしていくかは投信業界の長期的課題で
あろう。投信運用会社の選択肢としては、(イ)ラッ
プアカウント等の部品としての投信(銘柄選択機
能)の提供に徹する、(ロ)複数資産で運用するフ
ァンドのバラエティを増やして資産配分の個別化に
対応する(私募投信の活用も検討)、あるいは(ハ)

資産運用会社として、個別管理の投資一任業務に
より対応する、などが考えられよう。

さらに、技術進歩を活かして、資産運用の個別
化に対応できるような投信の開発、あるいは投信
と投資一任口座との効率的な融合システムの開
発・普及も望まれる。

(注)

- (1) 日・米・欧の二一一年末公募長期ファンドの純資産総額
は、それぞれ一・三〇八兆ドル、二九・三九九兆ドル、一
七・二二兆ドル、ファンド数は五、九一一本、九、七四
六本、四六、四六二本である。
- (2) EFAMA "Market Insights Issue #6 PERSPECTIVE ON
THE COST OF UCITS" September 2021
- (3) EFAMA "Market Insights Issue #8 THE COSTS OF
UCITS AND US MUTUAL FUNDS" March 2022
- (4) "Passive funds' share of European investment market
jumps to 20%" | Financial Times (ft.com)
- (5) "Global Sustainable Fund Flows Report"
- (6) The New York Times "Russia's War Prompts a Pitch

- for 'Socially Responsible' Military Stocks" (March 4, 2022)
<https://www.nytimes.com/2022/03/04/business/military-stocks-russia-ukraine.html>
- (7) J.P. Morgan launches direct indexing for RIAs
- (8) Wealth and Asset Management Report (oliverwyman.com) p6
- (9) ターゲットデート(TD) 投資戦略とは、「若いうちはリスク資産を多く保有して積極的に収益を追求し、退職が近づくにつれ安定資産をふやしていく」というライフサイクル投資理論を取り入れた投資方法である。退職時期をターゲットにした運用が行われることから、ターゲットデート投資戦略と呼ばれる。
- (10) "2022 Target-Date Strategy Landscape"
『Fundmark 二〇二二年一月号』掲載データ
- (11) (すぎた こうじ・当研究所前任リサーチフェロー)