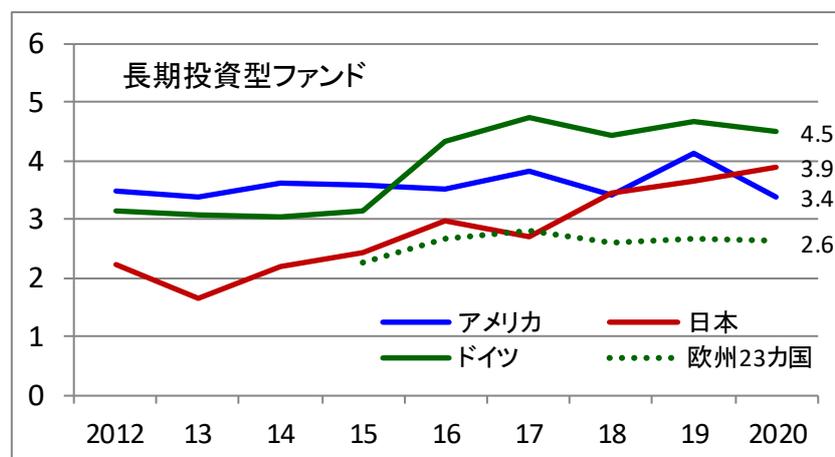


日米欧の投資信託平均保有年数 (2020年データ更新版)

(要約)

筆者は2019年7月に「日米欧の投資信託平均保有年数」という論文を発行した。この論文は、2018年末までのデータに基づくものであったが、その1年後に2019年データ更新版を発行している。本稿は2020年末までのデータ更新版である。

下の図は国・地域ごとに見た長期投資型ファンド（株式型、債券型、バランス型のファンドを集計）の平均保有年数の推移である。2019年末から2020年末にかけて平均保有年数はアメリカ、ドイツ、欧州23カ国（含むドイツ）とも短期化した。これは2020年3月に発生したコロナショックについての各国・地域の投資家の反応の大きさの違いによるものと思われる。2020年末では日本の平均保有年数は3.9年で、欧州23カ国の2.6年とアメリカの3.4年よりは長い。ドイツの4.5年には及んでいない。



本稿の姉妹レポートとして、「投信の算術平均保有年数はなぜ解約率の逆数なのか」も同日付で発行している。こちらをご参照いただければと思う。

2021年8月4日

明田雅昭

(公益財団法人 日本証券経済研究所)

日米欧の投資信託平均保有年数 (2020年データ更新版)

公益財団法人 日本証券経済研究所
特任リサーチ・フェロー 明田雅昭

はじめに

本稿は筆者が2019年7月に発行した「日米欧の投資信託平均保有年数」という論文（以下、原論文）¹の最新データ更新版である。原論文は2018年末までのデータを基にしていたが、1年後には2019年末までのデータ更新版²（以下、2019年版）も発行している。本稿では2020年末までのデータを基にして図表を作成した³。

平均保有年数は期初と期末の純資産額の平均を期中償還額で除したものとしている⁴。これは日本および米国で一般的に用いられている計算方法である⁵。原論文および2019年版で扱った国・地域は以下のとおりであった⁶。

- (1) 日本、米国、ドイツ
- (2) イギリス
- (3) ルクセンブルグ
- (4) アイルランド、アイルランド籍の8地域・国（欧州24カ国、欧州22カ国、ルクセンブルグ、イギリス、ドイツ、イタリア、オランダ、スペイン）販売分
- (5) 欧州20カ国集計
- (6) 欧州22カ国の国別

本稿で原論文と同じ定義でそのままデータ更新ができたのは(1)と(3)だけであった。(5)については2019年版では23カ国集計に拡大され、本稿でも23カ国ベースでデータを更新している。本稿でのデータ更新図表については、各図表のタイトルに原論文の図表番号を紐付け表示してある。原論文および2019年版の文章記述と合わせてご覧いただければ幸いである。

¹ 明田雅昭、「日米欧の投資信託平均保有年数」、日本証券経済研究所ホームページ掲載、トピックスレポート、2019年7月22日

² 明田雅昭、「日米欧の投資信託平均保有年数（2019年データ更新版）」、日本証券経済研究所ホームページ掲載、トピックスレポート、2020年9月24日

³ 本稿中の事実認識・意見はすべて筆者個人の私見であり、日本証券経済研究所を代表したものではない

⁴ このように計算する背景および理論について、本稿と同日付で発行した姉妹レポート「投信の算術 平均保有年数はなぜ解約率の逆数なのか」で解説した

⁵ 償還率は日本でも米国でも期中償還額÷（期初と期末の純資産額の平均）として計算するのが慣例である。日本では平均保有年数は償還率の逆数として計算して使われているが、米国で平均保有年数を計算する慣例があるかは不明である

⁶ (1)から(5)は原論文での章立てによる順番である。(6)は2019年版での追加である

なお、世界の規制オープンエンドファンドの純資産額は2020年12月末現在で63兆591億ドルであるが、日本は2兆3,928億ドル(3.8%)で8位、米国は29兆3,452億ドル(46.5%)で首位、ドイツは2兆9,044億ドル(4.6%)で4位、ルクセンブルグは6兆1,033億ドルで2位⁷であった。これら4カ国を合わせると64.6%の占有率になる⁸。欧州全体(29カ国)は21兆7,562億ドル(34.5%)であるが、平均保有年数が計算可能な23カ国の集計は21兆2,613億ドルで欧州全体に占める割合は97.7%であった。

(2)のイギリスについては、投資協会(Investment Association)が毎年の平均保有年数を計算可能とする統計基礎データを公表していたのは2015年までで、2016年の公表統計内容の改訂に伴い平均保有年数が計算できなくなっている。

(4)の 아일랜드関係は、アイルランド中央銀行のホームページで公開されていたアイルランド籍ファンドの国別・商品種類別の純資産額・発行額・償還額データファイルから計算したものであった。このデータファイルは2018年5月から公表を開始したと紹介されており、2019年6月時点では2017年第4四半期までのデータを格納していた。しかしながら、その後2021年7月に至っても、このデータファイルは更新されておらず、今回も2019年版と同じく(4)の更新はできなかった。

(6)の欧州22カ国の国別統計は、欧州投信協会(EFAMA)のFACTBOOK2020(2020年6月発行)に掲載された国別・商品種類別の平均保有年数の過去4年平均データを基にしている(毎年の平均保有年数の値は開示されていない)⁹。しかしながら、EFAMA FACTBOOK2021(2021年6月発行)にはこのデータの掲載がなく、本稿では更新できなかった。なお、これらの平均保有年数の計算式(欧州式)は原論文から本稿まで使用している方式(日米式)のものと若干異なっていた。この欧州式で表示されているデータを日米式に近似的に変換することは可能で、2019版では、その手法を解説した上で日米式変換値も掲載した。

(2)、(4)、(6)のデータは2019年版から更新されていないが、読者の便宜を考えて、本稿巻末の統計資料に参考表として掲載しておいた。

⁷ ルクセンブルグはアイルランドとともに世界各地で販売される外国籍ファンド(オフショアファンド)の登録地として大きなシェアを占めている。ルクセンブルグは1960年代頃から発展してきたが、税負担が低いことと欧州諸国の国民感情的に最も無難であったことが有利に働いたといわれる

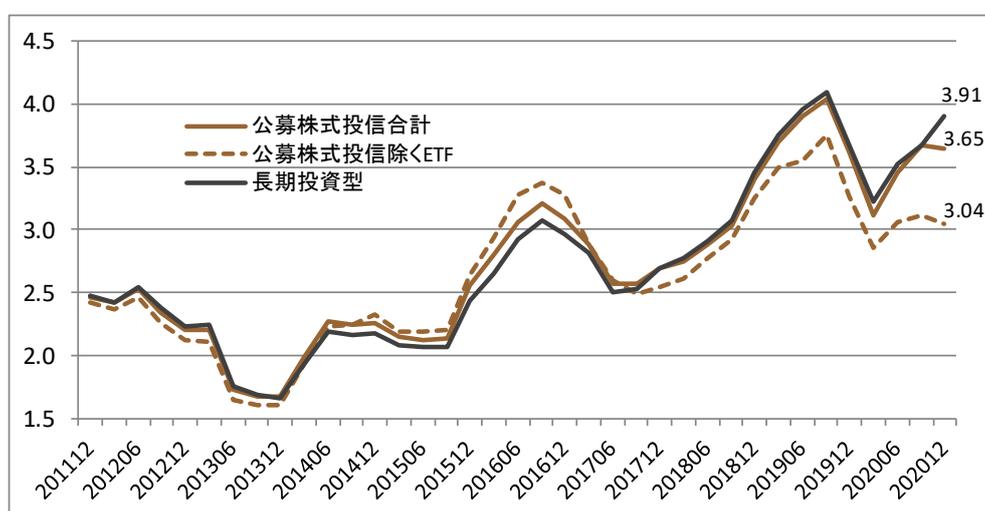
⁸ 3位はアイルランドの6.5%、5位は中国の4.2%、6位はフランスの4.0%、7位はオーストラリアの3.9%、9位はイギリスの3.3%である。純資産額が2兆ドルを超えるのは9カ国である。国別の純資産額については統計資料集の付表1をご覧ください。なお、オーストラリアは日米欧ではないので対象外としているが、国際投資信託協会(IIFA)にデータを提供している48カ国の中で純流入額を開示していない4カ国のうちのひとつである(他の3カ国はコスタリカ、ベルギー、ロシア)。オーストラリアの償還額データの探索は本格的には行っていないが、純流入額データすら開示していないのを見ると償還額データを入手することは難しいだろう

⁹ EFAMAのFACTBOOK2020にはマネーマーケットおよびマネーマーケットも含む合計に関する過去4年平均データも掲載されているが、2019年版ではこれらのデータは紹介しなかった

1. 日本

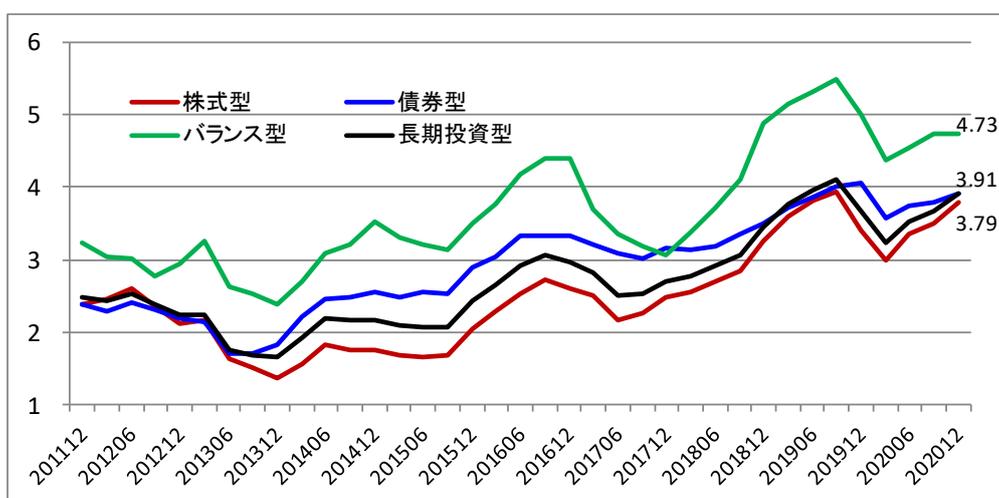
国際投信協会(IIFA)の統計では日本のオープンエンドファンド純資産額は公募・私募合わせて2兆3,928億ドルであるが、そのうち公募投信で契約型証券投信の中の株式投信が51%を占めている。株式投信はETFを含んでおり株式型、債券型、資産複合型、不動産投信、その他資産の5つに細分されている。本稿では株式型と債券型と資産複合型を合計したものを長期投資型と呼んでいる。図表1には公募株式投信合計、ETFを除いた合計、長期投資型の3つの平均保有年数の推移を示し、図表2には株式型、債券型、資産複合型(バランス型)、長期投資型の平均保有年数の推移を示した。いずれも長期化傾向であるが、2019年第4四半期から2期連続で短期化した後、再び長期化傾向になっている。

図表1 公募株式投信の平均保有年数(原図表8)



[出所] 投資信託協会資料より筆者が計算

図表2 日本の投資信託の商品種類別の平均保有年数(原図表7)

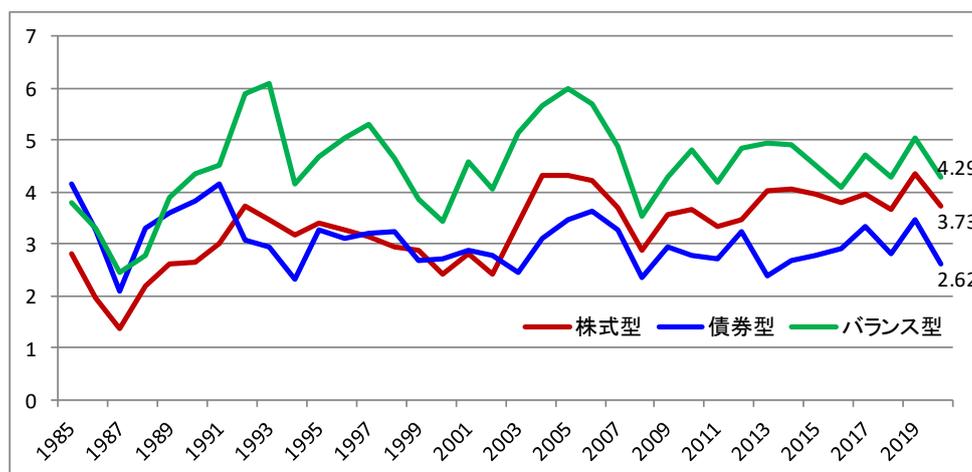


[出所] 投資信託協会資料より筆者が計算

2. 米国

米国は年次ベースの償還率（期中償還額／純資産平残）を長期に渡って開示している。図表3では株式型、債券型、ハイブリッド型（バランス型）の平均保有年数の年次推移を示した。長期投資型は株式型との重なりが顕著なため省略した。このデータではETFは除外されている。一般にETFはミューチュアルファンドと設定・解約特性が異なるため除外した方が適切であるが、公表データでETFの除外が可能なのは米国だけである。

図表3 米国ミューチュアルファンドの商品種類別平均保有年数（原図表11）

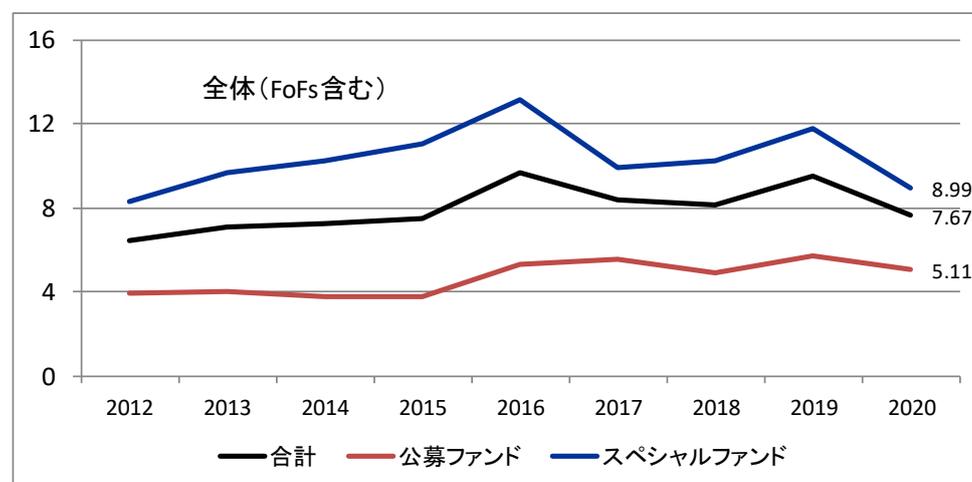


[出所] 米国ICI FACT BOOK 2021より筆者が計算

3. ドイツ

ドイツのオープンエンド投信の78%はスペシャルファンドと呼ばれる機関投資家向けであり、図表4に示すように公募ファンドに比べて平均保有年数は倍近くになっている。本稿では機関投資家向けではなく個人向けの公募ファンドに焦点をあてており、図表5は

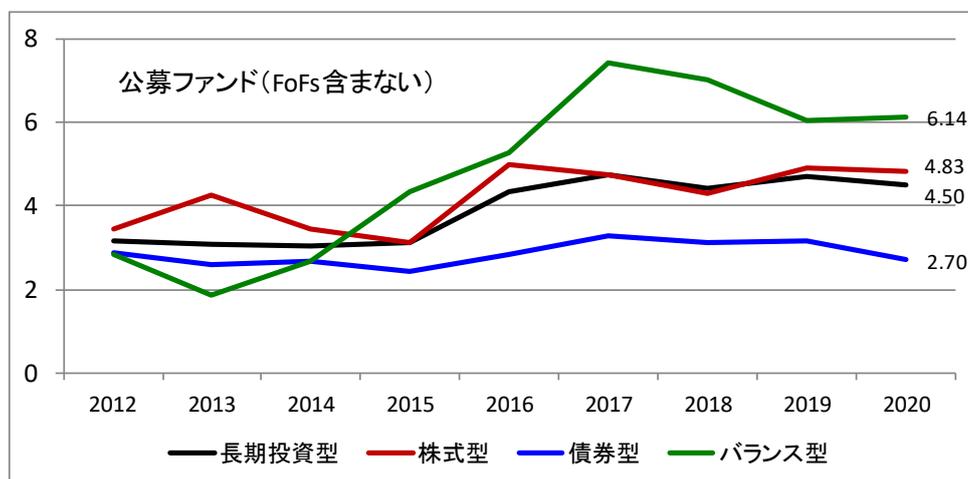
図表4 ドイツの市場別オープンエンド投信の平均保有年数（原図表14）



[出所] ブンデスバンク統計月報より筆者が計算

公募ファンドの内の株式型、債券型、Balanced/Mixed型（バランス型）の平均保有年数の推移である。株式型と債券型は比較的安定的に推移しており、長期投資型の最近5年の平均値は4.5年程度となっている。

図表5 ドイツの公募オープンエンド投信の商品種類別平均保有年数（原図表14）

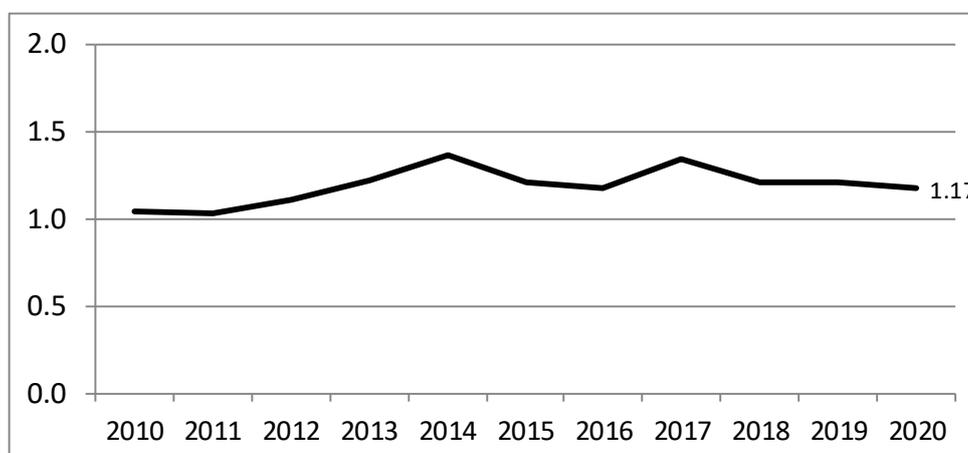


[出所] ブンデスバンク統計月報より筆者が計算

4. ルクセンブルグ

欧州で純資産額が最大の国はルクセンブルグである。ルクセンブルグのファンド協会のデータ開示はきわめて限定的で、金融監督委員会のホームページから全ファンド合計についてだけ純資産額、発行額、償還額の統計が入手できる。これらの純資産額と純流入額（発行額から償還額を差し引いて計算）のデータをEFAMAおよびIIFAの統計と比較すると一致していることが確認できる。純資産額と償還額のデータを使って平均保有年数を計算した結果が図表6である。最近では1.1~1.4年程度とかなり短い。MMFとその他資産の平均保有年数が特に短いことが原因になっている可能性が高い。

図表6 ルクセンブルグ籍ファンドの平均保有年数（原図表18）

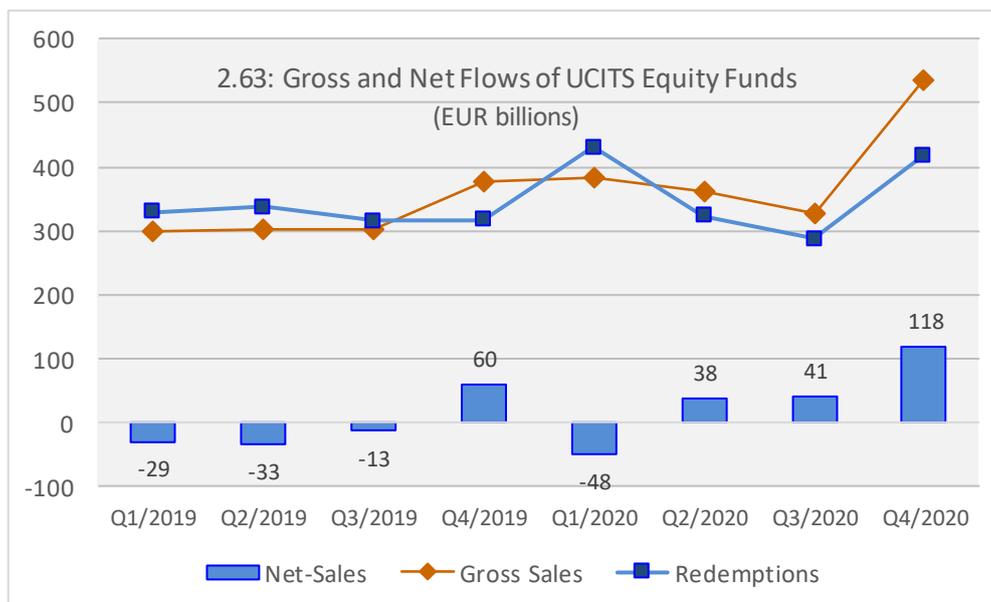


[出所] ルクセンブルグ金融監督委員会(CSSF)の資料より筆者が計算

5. 欧州23カ国

EFAMAは2018年版のFACTBOOKからUCITSの商品種類別(株式型、債券型、バランス型、MMF)にグロスとネットの資金フロー集計値のチャートを掲載している。図表7は2021年版のFACTBOOKに掲載された株式型UCITSのチャートである。これは発行額と償還額のデータをEFAMAに提供した23カ国の集計結果である。データを提供せずにこのチャートに含まれていないのはオーストリア、ベルギー、フィンランド、ギリシャ、ハンガリー、トルコの6カ国であり、いずれもファンド純資産額が小さい国である。株式型については23カ国の純資産額が欧州全体に占める割合は98%である(原論文の2018年版データではフランス、ドイツ、アイルランドという純資産額が大きい3カ国もデータ提供をしていなかったため占有割合は70%弱であった)。23カ国の純資産額の占有割合は、債券型で97%程度、バランス型も97%程度であった。

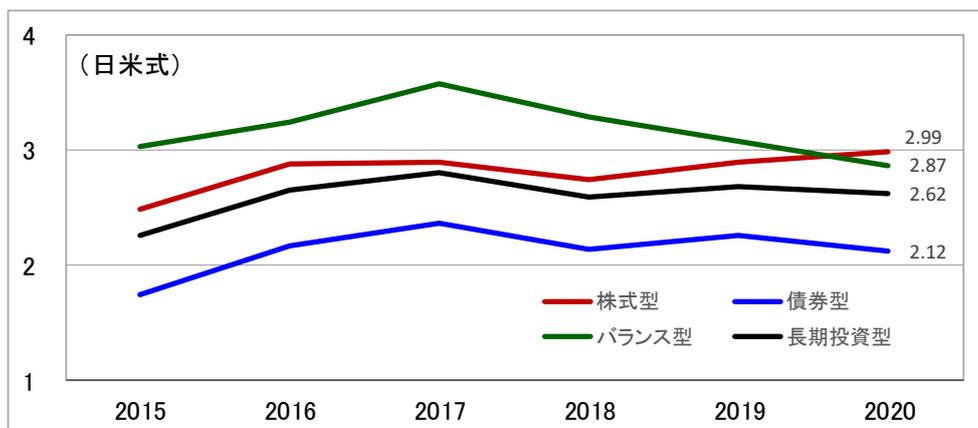
図表7 株式型UCITSの資金フロー推移



[出所] EFAMA FACT BOOK 2021より抜粋

EFAMAのFACTBOOKには図表7の掲載はあるのだが、発行額と償還額の数値データは掲載されていない。このため誤差発生は承知の上で、株式型、債券型、バランス型の3枚のチャートから償還額(Redemption)を目視推計した。このようにして得た償還額の23カ国合計とEFAMAが公表している国別の純資産額から計算した23カ国の純資産額合計を合わせて、平均保有年数を計算し、その推移を示したのが図表8である。株式型と債券型は比較的安定的に推移している。バランス型は変動が大きめで2017年にかけて長期化した後、短期化へ向かっている。長期投資型の平均保有年数は2.6~2.8年程度である。

図表8 欧州23カ国 UCITS ファンドの平均保有年数（原図表 22）

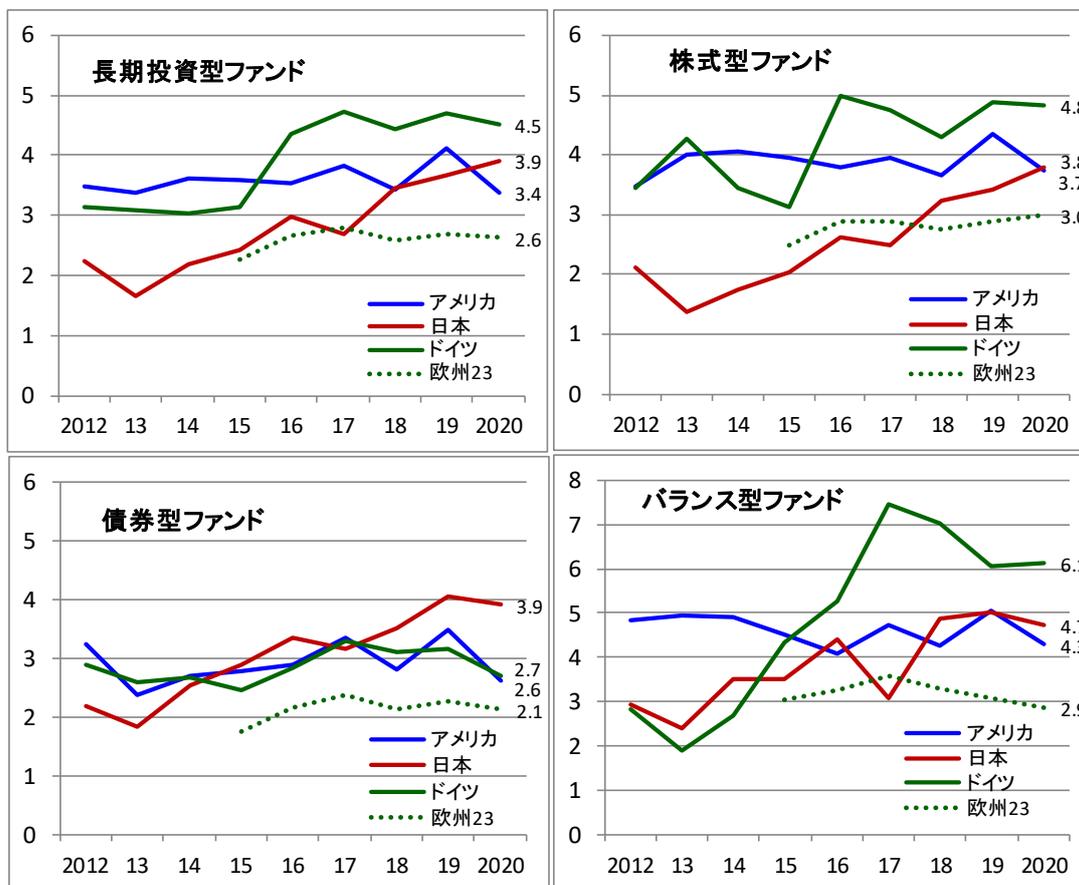


[出所]EFAMA FACTBOOK 2021の図表から一部データを推定して筆者が計算

6. 商品種類別の日米欧時系列比較

商品種類別（株式型、債券型、バランス型、長期投資型）に国・地域別の平均保有年数の推移を比較したのが図表9である。日本はドイツに比べて平均保有年数が短いですが、欧州全体（23カ国）よりはやや長く、米国にキャッチアップしてきていると言えよう。

図表9 日米欧の伝統的運用ファンドの平均保有年数（原図表 29）



[出所] 各国および国際的な投資協会、金融監督庁、中央銀行の統計より筆者が計算

7. 日米欧で平均保有年数の変化方向が違った理由

2020年に長期投資型ファンドの平均保有年数は、日本は3.67年から3.91年に長期化した
が、欧州23カ国は2.68年から2.62年に、米国は4.12年から3.39年に短期化した。日本と欧
米で逆方向となったが、これは3月に発生したコロナショックへの投資家の反応の大き
さが異なったためと考えられる。

日本の長期化は解約率が27.28%（3.67年）から26.51%（3.91年）へと1.67%低下した
結果である。本章では解約率の変化を四半期ごとの寄与に分解することにより、平均保有
年数の変化を論じることとする。

2018年から2020年までの年末純資産額を A_0 、 A_1 、 A_2 、2019年と2020年の解約・償還額
を b 、 c とすると、解約率の変化 ΔR は次のように四半期ごとの寄与に分解できる。

$$\Delta R = \frac{c}{\frac{A_1 + A_2}{2}} - \frac{b}{\frac{A_0 + A_1}{2}} = \frac{2}{A_1 + A_2} \times (c - k \times b) = \frac{2}{A_1 + A_2} \times \sum_{i=1}^4 \left(c_i - k \times \frac{b}{4} \right)$$

ここで、レバレッジ係数 $k = \frac{A_1 + A_2}{A_0 + A_1}$ で、 c_i は第*i*四半期の解約・償還額である。

この分解式の最後の項は、純資産額の増加を調整するレバレッジ係数 k を用いて、当四
半期の解約・償還額 c_i が、前年の平均的な四半期解約・償還額 $\frac{b}{4}$ の k 倍を上回った分が解約
率増加に寄与することを意味している（下まわった分は解約率低下に寄与する）。図表
10に日本と欧州23カ国についての解約率の四半期別寄与分解の計算結果をまとめた。

図表10 日米欧の長期投資型ファンド解約率変化の期間分解

純資産額	記号	日本		欧州23カ国			米国	
		年末	平残	年末	平残		年末	平残
201812	A_0	84,491		7,426			14,672	
201912	A_1	99,429	91,960	8,993	8,209		17,659	16,166
202012	A_2	115,993	107,711	9,463	9,228		19,563	18,611
レバレッジ係数	k	1.1713		1.1241			1.1512	
解約・償還		金額	解約率	金額	償還率		金額	償還率
2019Q1	b_1	5,049		759				
2019Q2	b_2	6,485		791				
2019Q3	b_3	5,920		747				
2019Q4	b_4	7,630	(参考)	761	(参考)			(参考)
2019年	b	25,084	27.28%	3,058	37.25%	純流入率	3,928	24.3%
2020Q1	c_1	7,521	0.16%	1,175	3.42%	-1.76%		-1.82%
2020Q2	c_2	5,951	-1.29%	756	-1.12%	1.44%		-0.18%
2020Q3	c_3	5,910	-1.33%	671	-2.04%	1.12%		-0.24%
2020Q4	c_4	8,198	0.79%	915	0.60%	1.98%		-0.35%
前年比変化			-1.67%		0.86%			5.2%
2020年	c	27,581	25.61%	3,517	38.11%		5,490	29.5%

(注) 金額は日本は10億円、欧州23カ国は10億ユーロ、米国は10億ドル
[出所] 投資信託協会、欧州投資信託協会(EFAMA)、米国ICIの統計から筆者が計算

日本の解約・償還額は第1四半期に7兆5,210億円と比較的大きかったが、解約率変化
への寄与がプラスになるかマイナスになるかの閾値 $k \times \frac{b}{4}$ の7兆3,540億円(1.1713×25

兆 840 億円÷4) を若干上回っており、解約率変化への寄与は+0.16%に過ぎなかった。わずかではあるが、この分だけ解約率が上昇し平均保有年数は短期化した。なお、この四半期には純流入率は 2.71%もあり解約・償還を大きく上回る設定があった。第 2 および第 3 四半期の解約・償還額は 5 兆 9 千億円台と比較的小さく、解約率変化への寄与は各々 ▲1.29%、▲1.33%となって長期化に貢献した。第 4 四半期は 8 兆 1,980 億円と解約・償還が多額となり、解約率への寄与は+0.79%となって短期化の効果は第 1 四半期よりも大きかった。これら 4 四半期の寄与の合計は▲1.67%で解約率はこの分だけ低下し、結果として平均保有年数は長期化した。日本では 2020 年ほどの四半期とも純流入であった。

まとめると、日本ではコロナショック時に解約・償還が増えて平均保有年数的には短期化したものの、買い場と考えた投資家による設定が上回ったものと思われる。相場上昇となった続く 2 四半期でも設定は高水準で、解約・償還は低位にとどまり、長期化の効果を生んだ。第 4 四半期には利食い売りかもしれないが解約・償還が増加し短期化圧力となったが、第 2 および第 3 四半期分の長期化効果を打ち消すほどではなかった。

欧州 23 カ国では、償還率は 37.25%から 0.86%高まり 38.11%になった。平均保有年数は 2.68 年から 2.62 年へとやや短期化した。第 1 四半期は大幅な純流出（純流入率が ▲1.76%）となり、償還額¹⁰は前年の四半期平均 7,645 億ユーロ（3 兆 580 億ユーロ÷4）を大幅に上回る 1 兆 1,750 億ユーロに達した。レバレッジ係数 1.1241 も加味して解約率変化への寄与を計算すると+3.42%と高位水準であった。続く 3 四半期の償還額動向のパターンは日本と同じだったが、4 四半期合計での解約率変化への寄与は+0.86%となり、年間を通じて解約率は上昇し、平均保有年数は短期化した。欧州 23 カ国の償還額動向のパターンは日本と同じであったものの、第 1 四半期のインパクトが日本よりも極めて大きかったことが平均保有年数の短期化につながったといえよう。

米国については、四半期別の償還額データは無料公開されていないため、図表 10 では年次の純資産額と償還額および月次の純流入額だけで計算した結果を掲載した。償還率は 24.3%から 5.2%も高まり 29.5%になって、平均保有年数は 4.12 年から 3.39 年に大幅に短期化した。各四半期とも純流出となっている（純流入率がマイナス）。米国ではコロナショック時に大量の資金がリスク資産から国債系 MMF に移動したことが大きな話題になっていることから考えて、年間を通じて、長期投資型ファンドには過去数年になく大量の償還が続いた可能性がある。

以上

本稿に関するご意見、ご質問は commenttoakeda01@gmail.com 宛てにお願いします。

¹⁰ 日本については投資信託協会が解約額と償還額を別々に公表しており、合計値を「解約・償還額」としたが、欧米の統計では Redemption となっているので、ここでは「償還額」とした。

日米欧の投資信託平均保有年数
(2020年データ更新版)

統計資料集

1. 世界の規制オープンエンドファンドの純資産額
2. 投資信託平均保有年数統計
 - 2.1 日本
 - 2.2 米国
 - 2.3 ドイツ
 - 2.4 ルクセンブルグ
 - 2.5 欧州23カ国
 - 2.6 イギリス (参考)
 - 2.7 アイルランド (参考)
 - 2.8 日米欧の平均保有年数直近断面比較 (参考)

付表 1. 世界の規制オープンエンドファンドの純資産額 (2020 年末、百万ドル)

地域・国	合計	株式型 ファンド*	債券型 ファンド*	バランス型 ファンド*	MMF	その他等	ETFs	機関投資家 向け
World	63,059,166	28,341,788	13,054,518	7,801,059	8,314,402	5,547,399	7,684,482	5,687,501
Americas	32,325,685	17,683,556	7,070,308	2,679,398	4,569,798	322,625	5,658,425	457,512
Argentina	22,366	410	7,450	3,856	10,651			
Brazil	1,154,476	130,804	494,776	296,468	92,470	139,958	6,679	457,512
Canada	1,603,913	590,785	255,929	692,867	32,727	31,606	202,207	
Chile	72,190	3,738	18,528	15,852	33,309	763	168	
Costa Rica	3,177	11	145		3,021			
Mexico	124,356	18,094	26,108	15,813	64,340			
United States	29,345,207	16,939,714	6,267,372	1,654,542	4,333,280	150,298	5,449,371	
Europe	21,756,232	6,793,593	5,140,230	4,228,482	1,844,738	3,749,189	1,181,422	4,187,510
Austria	208,969	32,431	80,774	79,103		16,662		121,401
Belgium	118,989	57,292	12,737	27,947	7,169	13,845	1,631	
Bulgaria	1,026	218	104	688		16	21	
Croatia	2,960	270	2,300	155		235		
Cyprus	4,172	1,615	150	231		2,177		
Czech Republic	18,693	3,883	5,045	7,656		2,110		
Denmark	177,180	79,370	77,742	18,417		1,651		
Finland	126,968	57,164	49,105	10,949	269	9,480	412	
France	2,536,411	419,118	355,779	419,760	481,438	860,315	40,224	
Germany	2,904,419	421,379	675,581	1,192,913	10,078	604,468	62,610	2,378,311
Greece	7,051	1,444	2,864	2,271	447	25	21	
Hungary	15,215	1,455	5,016	992	180	7,572	6	2,226
Ireland	4,079,118	1,275,708	1,047,628	388,751	755,873	611,159	770,625	933,934
Italy	259,836	28,285	58,373	109,170	2,303	61,705		2,216
Liechtenstein	67,216	14,530	12,004	22,275	3,375	15,033		
Luxembourg	6,103,325	1,986,844	1,733,847	1,182,918	508,612	691,104	291,419	749,149
Malta	3,343	461	1,531	383		966		163
Netherlands	1,110,000	503,905	227,863	54,950		323,283	1,041	
Norway	175,013	90,918	60,154	9,601	12,973	1,367		
Poland	42,983	6,403	28,005	8,071		505		
Portugal	18,047	2,338	3,751	3,065	522	8,371		
Romania	4,941	209	3,405	362		964	3	
Slovakia	9,612	892	1,874	4,772		2,074		110
Slovenia	3,848	2,431	323	1,005	87	1		
Spain	370,066	106,224	103,652	123,706	5,604	30,880	296	
Sweden	518,243	373,666	76,464	66,492		1,622	4,976	
Switzerland	749,333	273,764	224,340	179,757	23,007	48,463	7,607	
Turkey	17,699	1,361	3,158	1,901	3,581	7,697	530	
United Kingdom	2,101,556	1,050,015	286,661	310,221	29,220	425,439		
Asia and Pacific	8,791,436	3,822,755	836,019	808,713	1,870,081	1,453,869	844,635	1,042,479
Australia	2,463,434	1,074,129	92,748		275,272	1,021,286		
China	2,655,130	315,724	418,044	667,985	1,233,629	19,747	167,068	
Chinese Taipei	155,702	24,516	23,948	6,758	36,571	63,910	61,852	
India	402,140	124,100	128,239	43,463	64,192	42,146	37,008	
Japan	2,392,869	2,184,092	53,154		132,322	23,300	530,814	1,042,479
Korea, Rep. of	615,076	83,461	110,024	23,704	116,216	281,671	47,853	
New Zealand	93,811	13,080	8,144	65,971	5,078	1,539		
Pakistan	5,778	1,286	9	266	3,947	270	1	
Philippines	7,496	2,367	1,709	566	2,854	0	39	
Africa	185,813	41,884	7,961	84,466	29,785	21,716		
South Africa	185,813	41,884	7,961	84,466	29,785	21,716		

(注1)これらの金額は原則としてファンドオブファンズを除いたものであるが、日本、フランス、ルクセンブルグ、アイルランドを含む十三カ国で除外できていない。日本のファンドオブファンズでは私募ファンドあるいは外国籍ファンドを組み入れているので、公募ファンドの集計額では重複はないが、公募と私募(機関投資家向け)を合算すると重複がある

(注2)「その他等」はIIFA本来の分類である「元本保証型」、「不動産ファンド」、「その他」を合計したものである

[出所] 国際投資信託協会 (IIFA)

付表2-1. 日本

付表2-2. 米国

年・四半期	公募株式投信						年	長期投資型			
	除くETF	長期投資型						株式型	債券型	バランス型	
		株式型	債券型	バランス型							
20114	2.46	2.43	2.47	2.38	2.39	3.24	1985	3.36	2.81	4.17	3.80
20121	2.42	2.37	2.43	2.45	2.29	3.05	1986	2.59	1.96	3.26	3.31
20122	2.52	2.46	2.54	2.61	2.41	3.02	1987	1.76	1.37	2.11	2.46
20123	2.33	2.26	2.39	2.37	2.32	2.76	1988	2.71	2.18	3.29	2.79
20124	2.20	2.13	2.24	2.11	2.19	2.93	1989	3.13	2.63	3.61	3.89
20131	2.20	2.11	2.25	2.16	2.14	3.26	1990	3.23	2.65	3.82	4.37
20132	1.73	1.64	1.76	1.64	1.72	2.63	1991	3.56	3.02	4.15	4.50
20133	1.68	1.60	1.69	1.52	1.70	2.53	1992	3.47	3.75	3.06	5.88
20134	1.67	1.60	1.66	1.37	1.82	2.38	1993	3.34	3.48	2.96	6.10
20141	1.98	1.94	1.93	1.57	2.21	2.70	1994	2.84	3.16	2.31	4.15
20142	2.27	2.23	2.19	1.83	2.46	3.08	1995	3.45	3.40	3.27	4.69
20143	2.25	2.24	2.16	1.76	2.49	3.22	1996	3.32	3.26	3.12	5.05
20144	2.26	2.32	2.18	1.75	2.55	3.52	1997	3.28	3.13	3.22	5.32
20151	2.15	2.19	2.09	1.68	2.49	3.31	1998	3.11	2.94	3.25	4.65
20152	2.13	2.19	2.07	1.66	2.56	3.21	1999	2.90	2.87	2.70	3.86
20153	2.14	2.20	2.07	1.68	2.53	3.13	2000	2.51	2.41	2.72	3.44
20154	2.55	2.64	2.43	2.04	2.90	3.51	2001	2.92	2.82	2.89	4.59
20161	2.81	2.93	2.66	2.29	3.04	3.77	2002	2.59	2.43	2.79	4.07
20162	3.06	3.28	2.93	2.53	3.33	4.18	2003	3.17	3.39	2.46	5.13
20163	3.21	3.37	3.07	2.74	3.34	4.40	2004	4.05	4.33	3.10	5.65
20164	3.09	3.27	2.97	2.61	3.34	4.41	2005	4.22	4.31	3.48	5.99
20171	2.88	2.89	2.81	2.51	3.22	3.70	2006	4.18	4.22	3.62	5.68
20172	2.58	2.59	2.50	2.17	3.08	3.35	2007	3.69	3.70	3.26	4.88
20173	2.57	2.48	2.54	2.26	3.03	3.18	2008	2.79	2.89	2.36	3.52
20174	2.69	2.54	2.70	2.48	3.16	3.06	2009	3.42	3.57	2.95	4.29
20181	2.75	2.62	2.77	2.56	3.15	3.37	2010	3.42	3.66	2.77	4.81
20182	2.88	2.78	2.91	2.71	3.19	3.72	2011	3.17	3.33	2.70	4.20
20183	3.04	2.93	3.07	2.86	3.35	4.10	2012	3.50	3.48	3.24	4.83
20184	3.41	3.24	3.45	3.25	3.50	4.89	2013	3.39	4.02	2.37	4.95
20191	3.70	3.49	3.76	3.60	3.71	5.14	2014	3.62	4.05	2.69	4.90
20192	3.90	3.56	3.96	3.81	3.87	5.32	2015	3.60	3.95	2.78	4.52
20193	4.03	3.75	4.09	3.93	4.01	5.50	2016	3.53	3.80	2.90	4.08
20194	3.62	3.27	3.67	3.41	4.05	5.01	2017	3.83	3.95	3.33	4.72
20201	3.11	2.86	3.22	3.00	3.58	4.38	2018	3.42	3.66	2.80	4.27
20202	3.45	3.06	3.53	3.35	3.73	4.54	2019	4.12	4.35	3.48	5.05
20203	3.67	3.11	3.67	3.50	3.80	4.73	2020	3.39	3.73	2.62	4.29
20204	3.65	3.04	3.91	3.79	3.91	4.73					

(注) 債券とバランス型は長期の過去遡及修正あり

[出所] 投資信託協会のデータより筆者が計算

[出所] 米国ICIのデータより筆者が計算

付表2-3. ドイツ

年	合計	公募ファンド					スペシャルファンド				
		長期投資型	長期投資型			長期投資型	長期投資型				
			株式型	債券型	複合型		株式型	債券型	複合型		
2012	6.43	3.94	3.15	3.44	2.89	2.83	8.34	9.17	6.23	11.62	8.12
2013	7.12	4.00	3.09	4.26	2.60	1.88	9.72	10.19	7.14	9.25	12.66
2014	7.25	3.83	3.04	3.43	2.67	2.68	10.24	10.93	4.00	11.25	14.33
2015	7.55	3.77	3.14	3.12	2.45	4.32	11.07	10.41	6.28	10.28	11.37
2016	9.72	5.32	4.35	4.99	2.84	5.28	13.15	12.45	22.22	8.02	15.43
2017	8.38	5.57	4.74	4.74	3.29	7.45	9.96	8.95	11.74	10.56	8.17
2018	8.15	4.91	4.43	4.30	3.10	7.02	10.23	10.15	17.36	7.16	11.56
2019	9.49	5.74	4.69	4.89	3.15	6.06	11.79	10.80	6.47	15.56	10.32
2020	7.67	5.11	4.50	4.83	2.70	6.14	8.99	8.41	6.68	7.37	9.32

[出所] ブンデスバンク資本市場統計月報のデータより筆者が計算

付表2-4. ルクセンブルグ

年・四半期	全ファンド	年・四半期	全ファンド
20104	1.04		
20111	1.04	20161	1.23
20112	1.05	20162	1.22
20113	0.98	20163	1.19
20114	1.03	20164	1.18
20121	1.05	20171	1.18
20122	1.05	20172	1.20
20123	1.07	20173	1.28
20124	1.10	20174	1.35
20131	1.20	20181	1.34
20132	1.18	20182	1.31
20133	1.21	20183	1.28
20134	1.22	20184	1.21
20141	1.25	20191	1.23
20142	1.30	20192	1.22
20143	1.35	20193	1.20
20144	1.37	20194	1.21
20151	1.40	20201	1.06
20152	1.34	20202	1.11
20153	1.23	20203	1.14
20154	1.21	20204	1.17

[出所]ルクセンブルグ金融監督委員会のデータより筆者が計算

付表2-5. 欧州23カ国

(a)日米式

年	長期投資型			
	株式型	債券型	バランス型	
2015	2.26	2.49	1.75	3.03
2016	2.66	2.89	2.16	3.25
2017	2.80	2.89	2.37	3.58
2018	2.60	2.74	2.13	3.30
2019	2.68	2.90	2.26	3.08
2020	2.62	2.99	2.12	2.87

(b)欧州式

年	長期投資型			
	株式型	債券型	バランス型	
2015	2.12	2.40	1.71	2.49
2016	2.60	2.90	2.06	3.14
2017	2.56	2.76	2.06	3.18
2018	2.56	2.69	2.16	3.15
2019	2.58	2.91	2.01	3.00
2020	2.55	2.89	2.06	2.84

(注)欧州式の計算方法は明田[2020.9.24]を参照

[出所] 欧州投資信託協会のデータより筆者が計算

==== (以下はデータ更新が出来ず、原論文ないし2019年版の数表をそのまま掲載しています) =====

付表2-6. イギリス(未更新、参考)

年	全ファンド		
	ISA	除くISA	
2007	3.84	8.39	3.37
2008	3.74	7.76	3.32
2009	4.31	10.77	3.76
2010	4.14	8.71	3.70
2011	4.34	8.02	3.95
2012	4.35	8.11	3.96
2013	4.12	8.11	3.74
2014	4.28	7.10	3.97
2015	4.08	7.41	3.75

[出所] イギリス投資協会のデータより筆者が計算

付表2-7. アイルランド(未更新、参考)

年・四半期	全ファンド				
	長期投資型			バランス型	
	株式型	債券型	バランス型		
20151	1.61	1.51	2.12	1.02	3.09
20152	1.56	1.47	2.04	1.00	2.90
20153	1.61	1.51	1.95	1.06	3.29
20154	1.83	1.74	2.11	1.25	3.73
20161	2.14	2.07	2.43	1.52	4.21
20162	2.40	2.38	2.58	1.87	4.59
20163	2.38	2.33	2.58	1.78	4.65
20164	2.36	2.30	2.56	1.77	4.26
20171	2.38	2.32	2.48	1.85	4.24
20172	2.44	2.34	2.36	1.97	4.39
20173	2.55	2.44	2.45	2.14	3.88
20174	2.58	2.49	2.57	2.19	3.41

[出所] アイルランド中央銀行(CBI)のデータより筆者が計算

付表2-8. 日米欧の平均保有年数直近断面比較（過去4年、未更新、参考）

国・地域	(2016-2019年平均、欧州式)				(2016-2019年平均、推計日米式)			
	株式型	債券型	バランス型	長期投資	株式型	債券型	バランス型	長期投資
オーストリア	--	--	--	--	--	--	--	--
ベルギー	1.4	1.9	3.7	2.1	1.5	1.8	3.7	2.2
ブルガリア	10.7	5.1	5.6	6.1	12.4	5.6	6.6	7.1
クロアチア	1.9	0.9	4.7	1.3	1.7	1.9	6.5	2.0
キプロス	--	--	--	--	--	--	--	--
チェコ	5.3	3.2	3.9	3.8	5.9	3.5	4.3	4.2
デンマーク	3.2	3.9		3.9	3.4	4.0		4.1
フィンランド	--	--	--	--	--	--	--	--
フランス	2.5	1.6	2.9	2.3	2.5	1.7	2.9	2.3
ドイツ	4.6	2.6	4.8	4.0	4.7	2.6	5.4	4.2
ギリシャ	--	--	--	--	--	--	--	--
ハンガリー	--	--	--	--	--	--	--	--
アイルランド	2.5	1.8	2.2	2.1	2.7	2.1	2.5	2.3
イタリア	3.3	3.1	3.9	3.5	3.2	3.1	4.8	3.9
リヒテンシュタイン	4.0	3.8	5.1	4.1	4.0	3.8	5.0	4.1
ルクセンブルグ	2.1	1.8	2.5	2.1	2.1	1.9	2.6	2.2
マルタ	5.6	4.4	3.7	4.0	5.1	4.5	3.6	3.9
オランダ	--	--	--	--	--	--	--	--
ノルウェー	4.1	2.9	4.6	3.6	4.2	3.1	4.7	3.8
ポーランド	1.4	2.2	2.7	1.8	1.3	2.3	2.6	1.8
ポルトガル	4.2	3.0	4.2	3.8	4.5	3.3	4.7	4.2
ルーマニア	4.5	3.4	3.4	3.4	4.9	3.3	4.2	3.4
スロバキア	5.0	4.6	4.5	4.5	5.3	4.4	5.0	4.7
スロベニア	4.9	2.5	7.5	5.1	4.8	2.9	7.8	5.2
スペイン	2.2	1.5	3.6	2.2	2.5	1.6	3.7	2.3
スウェーデン	5.9	2.8	8.5	5.6	6.0	3.1	8.8	5.8
スイス	4.3	5.8		5.9	4.4	6.3		6.2
トルコ	--	--	--	--	--	--	--	--
イギリス	4.2	3.7	6.0	4.2	4.1	3.8	6.4	4.2
ヨーロッパ	2.8	2.1	3.2	2.6	2.8	2.3	3.4	2.7
日本	2.6	3.6	3.9	2.9	2.9	3.5	4.3	3.2
米国	4.0	3.0	4.6	3.8	3.9	3.2	4.4	3.7

(注1) 欧州各国の並びはアルファベット表示の順番による

(注2) 本文5章の「欧州23カ国」外で欧州式年数も掲載されていなかったのはオーストリア、フィンランド、ギリシャ、ハンガリー、トルコの5カ国であった。ベルギーは「欧州23カ国」外であるにもかかわらず欧州式年数は掲載されていた。ベルギーはEFAMAおよびIIFAのホームページでは、四半期の純流入額は開示されていないが、EFAMAのFACTBOOKでは年次の純流入額を開示しているため日米式推計ができた。キプロスとオランダは「欧州23カ国」内であったが欧州式年数の値は未掲載であった

[出所] 欧州式はEFAMA FACTBOOK 2020より転載。日米式は欧州式の値にEFAMA統計を加味して筆者が推計。推計方式の詳細は明田[2020.9.24]を参照のこと