

# ETFインパクト・レポート

## 2024-2025

### イノベーションの次の波



# 目次

03	<b>ETF投資家の皆様へ</b>	ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ社長兼最高経営責任者 (CEO) イー・シン・ファンからのご挨拶
04	<b>ETFのフロンティア</b> 金融市場の境界を広げる	着実に残高を伸ばし、金融市場の様々な分野に浸透したETFの成長について探ります
10	<b>ETF市場の現場から</b> ETF投資の未来についてアンナ・パグリアが率直に語る	ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ最高事業責任者 (CBO) アンナ・パグリアとのQ&A
13	<b>進歩の鼓動</b> ETFのトレンドと投資機会	アクティブ運用の急増から目標指向のソリューションまで、グローバルETF市場のトレンドについて探ります
22	<b>今後の成長の牽引役</b> ETFの成長を牽引する要素	ETFの今後の成長を牽引すると予想されるカタリスト、上位6つをもとにETFの未来に目を向けます
31	<b>次なる道は?</b> ETF市場で投資家が果たす役割とは?	ETF投資を次の段階に進めるための情報を提供します

# ETF投資家の皆様へ



イー・シン・ファン  
社長兼最高経営責任者 (CEO)  
ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ

私たちは金融市場の歴史の中で、新たな時代を迎えようとしています。これまでとは異なる世界のダイナミクスとテクノロジー革命は多くの課題をもたらしましたが、同時にイノベーションを促しました。広範な変化をもたらされたものの、ETFは様々な市場環境にも順応し、驚くべき底堅さを見せてきました。

SPDR® S&P 500® ETF (SPY) の誕生とともに始まった私たちの旅路は30年以上に及びますが、その間の業界は次の一文に要約できます。「ETF市場は株式や債券、オルタナティブやコモディティまで、あらゆる分野で繁栄し続けています。」ただ、その魅力は単なる市場の成長ではなく、市場が生み出す豊かなイノベーションにあります。本稿では、私たちが目の当たりにしている、変革につながる可能性のある要因に注目します。

「ETFインパクト・レポート2024-2025」では、ETF業界の好調持続の背景にある要因、新たに台頭するトレンドと機会、業界の未来に関する当社の主な予想を取り上げています。

この先、複雑な問題や機会に対応するなか、困難や予期せぬサプライズに直面するでしょうが、戦略的なインサイト(洞察)やソリューションを投資家の皆様に提供しようという意気込みはこれまでに高く高まっています。

皆様の変わらぬご信頼に感謝申し上げます。今後も投資家の皆様とともに、新たなフロンティアを切り開いていくことを楽しみにしています。

感謝を込めて  
イー・シン・ファン

# ETFのフロンティア 金融市場の境界を 広げる

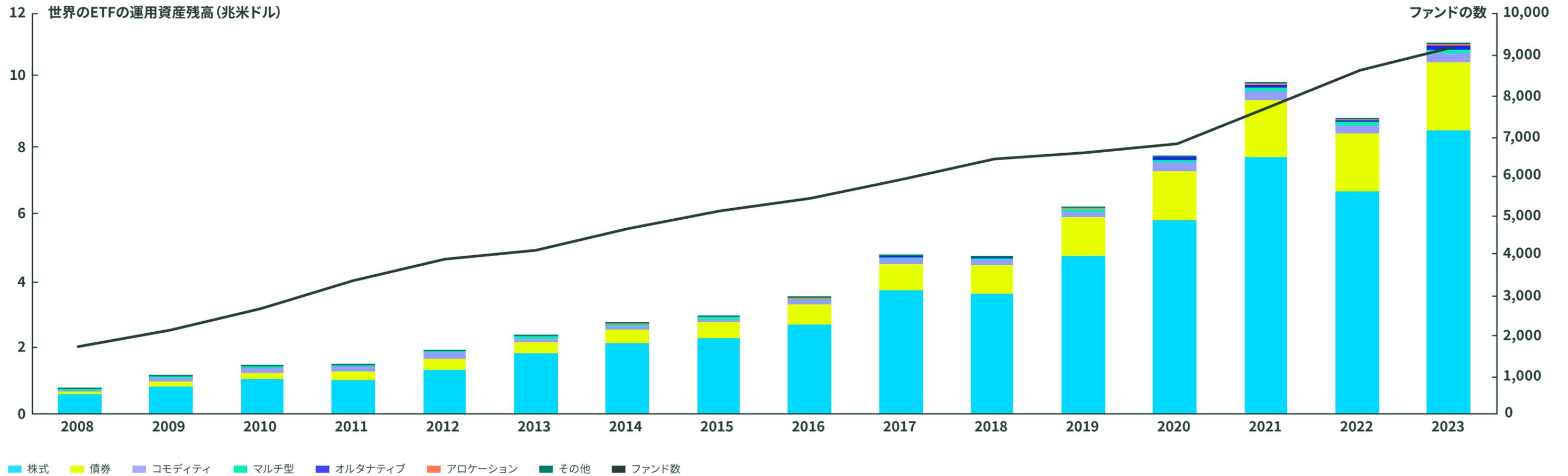
ETF市場の進化の歴史を振り返ると、30年以上前の画期的なSPYの誕生以来、投資家からの需要がイノベーションを次々と生み出してきました。インデックスに連動するパッシブ運用商品としてささやかな一歩を踏み出してから、複雑なポートフォリオ戦略の柱を担うまでとなったETFが、どのようにして金融市場の様々なセグメントで存在感を示す商品に成長したのかを探っていきます。

# 投資ブームは衰え知らず

ETFは経済環境に関係なく、記録的な成長と底堅さを見せてきました。30年以上前、ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズがイノベーションを巻き起こしたETFの元祖、SPDR® S&P 500® ETF (SPY) が上場して以来、グローバルETF市場は様々な人口、戦略、資産クラスなどを幅広く網羅するまでに拡大しました。

2008年以降の累積年平均成長率 (CAGR) は19.8%と、ETFの運用資産残高 (AUM) は2023年12月31日時点で11兆1,000億米ドルに達しました。<sup>1</sup> そして世界で取引されているETFは9,149本に増加しました。<sup>2</sup>

図表 1  
ETFの飛躍的成長: 2008~2023年



出所: モーニングスター、データは2023年12月31日時点。データは表示された日付時点のものであり、変更される可能性があるため、現行のものとして依拠するべきではありません。過去のパフォーマンスは、将来のパフォーマンスの信頼できる指標ではありません。

# SPY:ETFのイノベーションが 業界成長の引き金に

## なぜSPYなのか？

SPYは米国株式のコアエクスポージャーを求める投資家に、以下のような潜在的なメリットを提供します。

### 記録的な流動性

SPYは1日当たりの平均売買高が383億ドルと、世界でも取引されているETFであり、投資家はその比類なき流動性を活用できます。<sup>4</sup>

### 信頼のプロバイダー

SPYは、ETFのパイオニアで世界最大級の資産運用会社であるステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズにより運用され、世界でも最も厚い信頼を得ているインデックスプロバイダーの一つであるS&Pダウ・ジョーンズ・インデックスが提供するS&P500指数をベンチマークとしています。

### 単一のポジションで分散投資

SPYは、米国経済全体をほぼ網羅しており、世界最大の市場との中で特に知名度の高い企業の多くに対する幅広いエクスポージャーを1度の取引で投資家に提供します。

SPDR® S&P 500® ETF(SPY) は、投資家にS&P500®指数へのコスト効率が良く、流動性の高いエクスポージャーを提供し、上場されている米国大企業上位500社へのアクセスを可能とします。<sup>3</sup>

## あなたならSPY をどう使いますか？

SPYの莫大な規模と流動性は、様々な革新的な活用方法を提供することで、以下のような投資家の投資目標達成に貢献します。

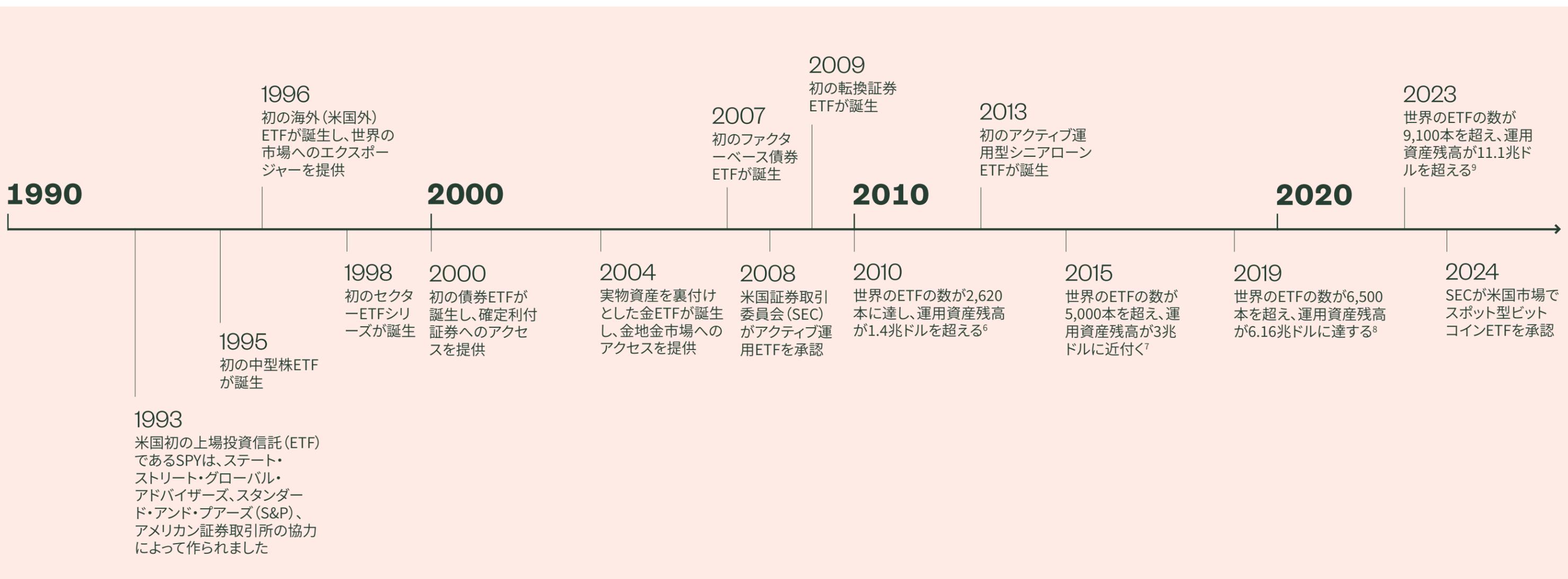


# イノベーションの深化 時系列で見るETFの驚異的な成長

グローバルETF市場は、今や運用資産残高11兆1,000億ドルと、SPYしか上場されていなかった時代から大きな発展を遂げました——そして、その過程で業界の大きな節目、予想外の動き、転換点に何度か直面してきました(図表2)。<sup>5</sup>

ETF市場が成長し進化するなか、投資家がETFを使用する方法も成長と進化を続けてきました。株価指数連動のエクスポージャー提供から、債券へのエクスポージャー、アクティブ運用、ファクター・ベースの戦略、オルタナティブ資産へと、ETFの用途は拡大し、あらゆるタイプの投資家が、より効果的かつ効率的に結果を優先できるようになりました。

図表2  
ETF業界の発展につながった主なイベント



# 市場全体の進化

## 今日のETF市場のスナップショット

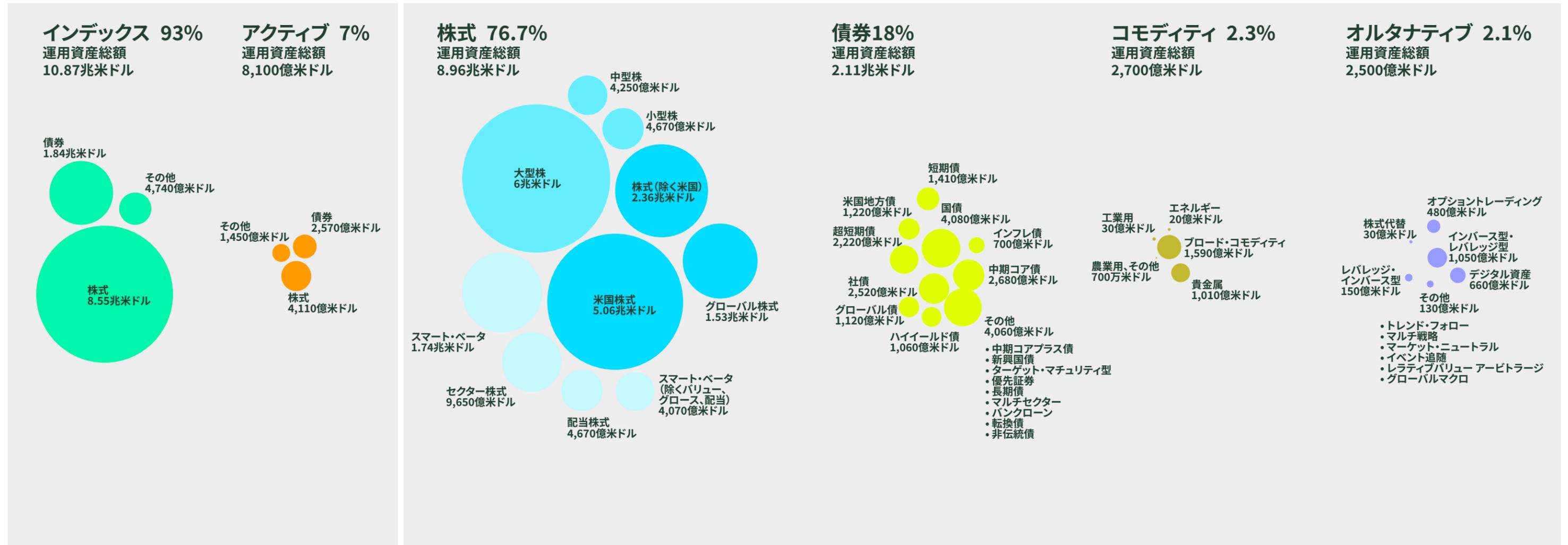
ETFは主要指数に連動する革新的商品として小さな一歩を踏み出してから、大きな発展を遂げました。

今日、ETFはグローバル金融の基盤となっています。アクティブ運用、ファクター・ベースの戦略、テーマ型などあらゆるタイプの投資戦略を対象とし、伝統的資産クラスから、複雑な市場、テクノロジーやサステナビリティのような革新的セクターまで幅広く網羅しています。

ETFが様々な資産クラスに広がったこと、また新たな構造のETF（デリバティブを使用するETFから、スポットベースのコモディティや通貨エクスポージャーまで）が導入されたことは、業界に順応性があり、投資家の多様なニーズに応えようとしていることを示しています。その結果、ETFは投資へのアクセスを民主化する手段となり、個人投資家も機関投資家も等しく、それぞれのニーズに合ったポートフォリオを、かつては想像できなかったほど正確かつ柔軟に構築できるようになりました。

過去数十年におよぶ力強い進化の背景にあるのは、透明性、流動性、コスト効率性を求める投資家からの需要の高まりとともに、より専門的な投資ソリューションを求める動きです。

図表 3  
ETFはグローバルに幅広いリーチがある



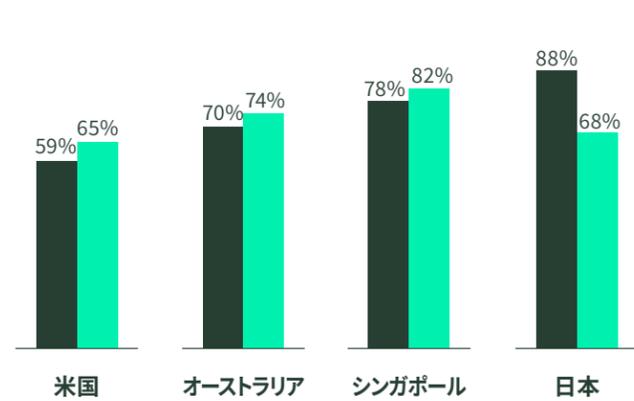
出所：モーニングスター、2024年4月30日時点、SPDR北米リサーチチーム算出。上記に含まれる情報は説明のみを目的としています。過去のパフォーマンスは将来のパフォーマンスの信頼できる指標にはなりません。

# ETF投資家から絶賛の声

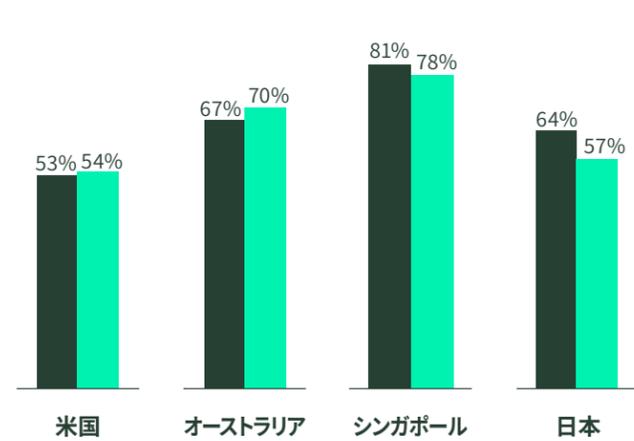
ETFは投資家に満足してもらわなければ、価値はありません。当社は「2024年ETFインパクト調査」でポートフォリオの主要なトレンド、ETFがポートフォリオ構築に与える影響、そして個人投資家、ファイナンシャル・アドバイザー、機関投資家のセンチメントについて分析しましたが、その結果、あらゆるタイプの投資家がETFを高く評価していることがわかりました。

図表4  
ETFは個人投資家から高く評価されている

ETFのおかげでポートフォリオ全体のパフォーマンスが改善した



ETFのおかげで優れた投資家になった



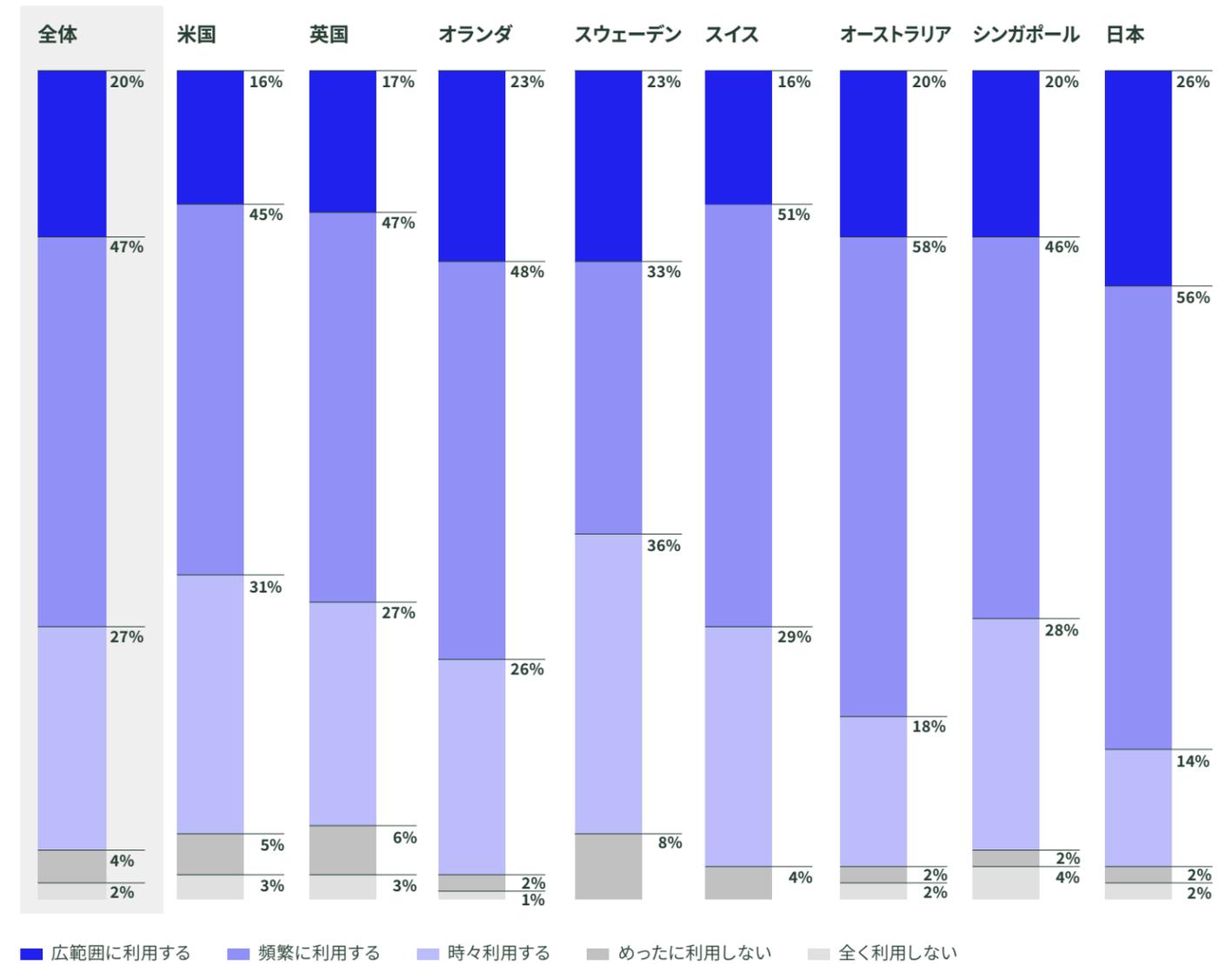
出所：ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ、2024年ETFインパクト調査、2024年4月。質問：ETFに関する以下のそれぞれの記述について、どの程度当てはまりますか？（現在の投資ポートフォリオにETFを組み込んでいると答えた投資家のみが回答）。

調査対象の個人投資家の大半は、ETFがポートフォリオのパフォーマンスを改善し、より優れた投資家になったと回答しています（図表4）。

ETFが約30年という短い期間に急速に広がり、加えて世界中の投資家から高い満足感を得ていることは、グローバルETF市場の未来が明るいことを示唆しています。

これに関連して、米国のファイナンシャル・アドバイザーの70%は顧客によくETFを勧めていると回答しています。また、機関投資家は、国や地域に関係なく、その多くがETFをたびたび使うと回答しています（図表5）<sup>10</sup>

図表5  
機関投資家の大部分はETFのヘビーユーザー\*である



\*ヘビーユーザーとは、ETFを「広範囲」または「頻繁」に活用している人を指します。  
出所：ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ 2024年ETFインパクト調査、2024年4月。質問：機関投資家として、投資戦略にETFを活用していますか？

# ETF市場の現場から ETF投資の未来について アンナ・パグリアが 率直に語る



ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズの最高事業責任者 (CBO) のアンナ・パグリアは、資産運用業界に足を踏み入れてからの27年間、ETFの驚異的な成長を間近で見してきました。今回、投資機会の平等化を実現する手段としてのETFについて、アンナに話を聞き、ETFの未来、そしてETFがあらゆる投資家の資産形成に大いに役立つと考える理由について率直に語っていただきました。

# アンナ・パグリア (最高事業責任者) へのインタビュー

この独占インタビューでは、アンナ・パグリアにETF業界を形成する主要なトレンドをどう見ているのか聞きました。人口知能 (AI)、オルタナティブ資産、暗号通貨から、規制、リタイアメント、ディスラプション (既存のビジネスを変革するイノベーション) まで、未来を見据えて、何を最も有望視しているのか語っていただきました。

## Q: 現在ETF業界のどこに一番魅力を感じていますか？

ETF業界に入って27年になりますが、たまたまここにいる訳ではありません。この業界を選んだのは、ETFが投資へのアクセスを民主化すると考えているからです。誰にでも富を築く権利があり、金融市場は大手機関投資家と同様に、一般の個人投資家にも開放されるべきだと強く思っています。ETFはミッシングリンク (欠けている部分) でした。

よって、私がETFに魅力を感じる要因は、以下を含め数多くあります。

- **利用しやすくコスト効率がよい** ETFは金融市場を平等化し、すべての人に同じ機会を与えてくれます。
- **ダイナミック** ETFはダイナミックで、ETFの仕組みは進化が可能です。これは、たとえばミューチュアル・ファンド (投資信託) など、他の商品にはない特徴です。
- **投資家主導** ETF市場では、私たちがここぞと思う戦略を構築することは可能です。ただ、そうして市場に投入されても、投資家が気に入ってくれなければ実を結びません。投資家は日々、自らの資金を投じることで、商品の良し悪しに関する意思表示を行っているのです。これは民主化と密接な関係があります。

- **透明性** 完全な透明性と市場のパフォーマンスに追随する能力により、ETFは凡庸なパフォーマンスの商品を締め出すカタリストとなりつつあります。現在、アクティブ運用型投資信託の運用会社の競争相手は投資信託ではなく、経費率わずか3ベース・ポイント (bps) のETFです。こうした低コストETFに勝てなければ、生き残ることはできません。ただ、それは投資家の勝利を意味します。そして投資家が勝利するとき、業界も勝利します。

“誰にでも富を築く権利があり、金融市場は大手機関投資家と同様に、一般の個人投資家にも開放されるべきだと強く思っています。ETFはミッシングリンク (欠けている部分) でした。”

## Q: 規制とETFによる民主化促進の関係とは？

ETFには強制メカニズム、すなわち規制の変更を促す働きがあります。そこで大きな役目を果たしているのが、規制が非常に少ないETFの流通市場です。たとえば、誰でもカナダや東京で取引されているファンドを購入できます。投資家は規制や裁定取引の点から、最適な市場にアクセスできるのです。

たとえばビットコインETFは、米証券取引委員会 (SEC) の承認を得るために5年にわたり交渉を重ねてきました。ただ、ビットコインETFは米国で購入できなくても、カナダ、バミューダ、欧州で購入できました。最終的に、SECはビットコインETFを承認しました。

## Q: 規制は厳しすぎるという人も、緩すぎるという人もいます。ETF関連の規制についてどう考えていますか？

人々は規制が緩和されているようだと感じるたびに (たとえば、参入障壁を引き下げるETF規制の導入時など)、何かが失われるのではないかと懸念を抱きます。「ベルトとサスペンダー (二重の安全策)」がなくなってしまうということでしょうか？

私はそうは思いません。この業界は競争が激しく差別化が難しいため、特定の制約やリスク管理ツールのあるなしにかかわらず、アセット・マネージャーは評判を本当に大切にしています。仮に欠陥商品、すなわち市場を崩壊させるようなファンドを市場に投入すれば、ポートフォリオの規模にかかわらず、大きな打撃を受けるでしょう。一度失った信用は、なかなか取り戻せません。

「信用は小さなことの積み重ねだが、失う時は一瞬だ」とよく言われます。資産運用業界では、特にそう言えます。少しずつ積み上げてきた顧客からの信用も、失われるときは一気にゼロになり、ほとんど取り戻せません。

## Q: 今後5年から10年の間に、業界ではどのようなディスラプション (既存のビジネスを変革するイノベーション) が起きると予想していますか？

この業界ではデジタル資産が大きな役割を果たすとみています。

私が常に思い描いているのは「iPhoneモーメント」です—— 似たような経験は誰にでもあるはずで、iPhoneを

“金融サービスの様々なタッチポイント (企業と顧客の接点) がすべて融合したとき、この業界はiPhoneモーメントを迎えると私は考えています。そうなれば、デジタル・アクセスは社会に真の変革をもたらすことになるでしょう。”

箱から取り出して初めて電源を入れた瞬間、多くの人がかんな言葉を漏らしたのではないのでしょうか。「すごい!ここをクリックすればいいの。ネットにつながっている。お気に入りの曲も聴ける。Eメールに返信し、過去のメッセージのやり取りもすべて見ることができるのか」。それは、魔法にかかったような瞬間でした。私が子供の頃は、電話は壁に掛かっており、テレビは自分の部屋にはなく、運転中はラジオを聴いていました。

けれどもiPhoneの登場により、これらの異なる通信手段は手のひらに収まる1つのデバイスに集約されました。これが「iPhoneモーメント」です。そしてたった1つのことが、この瞬間を生み出しました。それはコンバージェンス (融合) です。金融サービスの世界では、まだこのコンバージェンス・モーメントは起きていません。

たとえば、貯蓄、投資、買い物をする方法について考えてみてください。どれもバラバラに行われるため、私たちは普通預金口座、当座預金口座、証券口座、現金、クレジットカードをもっています。しかし、デジタル資産がその融合の基盤になりつつあります。これら金融サービスの様々なタッチポイント (企業と顧客の接点) がすべて融合したとき、この業界はiPhoneモーメントを迎えると私は考えています。そうなれば、デジタル・アクセスは社会に真の変革をもたらすことになるでしょう。

## Q: それはETFにどう影響しますか？

既に当社は仮想通貨・エコシステムETF、デジタル・アセットETF、ブロックチェーン・テクノロジーETFなどのETFを販売しています。デジタル資産産業との連携を通じて既に収益を上げ始めている企業もあり、そうした動きは今後も続くでしょう。これは、市場の大きな変化につながるとみています。

“ ワンクリック取引によってETFは今後5年から10年で、他の集団投資スキームと差別化されるでしょう”

もう一つは、テクノロジーそのものの進化です。ETFは流通市場（セカンダリー市場）で取引されます。テクノロジーの進歩で投資家がETFをワンクリックで売買できるようになれば、ETFは恩恵を受けます。ワンクリック取引によってETFは今後5年から10年で、他の集団投資スキームと差別化されるでしょう。

**Q: 当社はテクノロジーが業界の牽引役になると指摘しました。AIに関しては様々な意見が取り沙汰されています。AIや機械学習は、この業界の未来をどのように変えるのでしょうか？**

AIは本来の目的通りに使えば、仕事は進めやすくなります。そうして空いた時間は何か他のこと、より付加価値の高い活動に使えるでしょう。たとえば、生成AIシステムを問い合わせの対応に活用することで、電話をかけた人は担当者と話すために待たされることなく、必要な答えが得られます。また生成AIのテキスト予測表示により、私たちがEメールを書くスピードは上がっています。

AIでできることは沢山あります。作業の効率性が高まり、また、顧客サービスの領域では、投資家に対するサービス向上につながります。それでも、投資やポートフォリオの構築にAIが使われることはないと考えています。そうした取り組みも行われてきましたが、成果は出ていません。AIを特定の目的に使う未来は、資産運用業界にはないと考えています。

**Q: ETFはリタイアメント市場にどう影響するのでしょうか？**

現在、401(k)プラン（米国の確定拠出年金制度）は規制の枠組みにより、ETFを購入していません。年金基金は証券取引所でしかETFを購入できず、価格は純資産価値（NAV）と異なる可能性があります。そのため規制に微妙な違いがあり、それが401(k)プランによるETF投資を難しくしています。しかし、ETFはポートフォリオの構成要素です。

ターゲット・デート・ファンドについて考えてみてください。目標は何でしょうか？ライフサイクルの中で変化する投資家のリスク許容度に基いて、ポートフォリオの役割は変わります。そのため、ポートフォリオ構築に際しては、リスク・プロフ

ァイル、投資メリット、エクスポージャーなどの基準だけでなく、費用も考慮します。費用は全体的なパフォーマンスを押し下げる要因だからです。

投資家がコスト効率が高い市場パフォーマンスにアクセスする機会が増えれば、高い費用でパフォーマンスを大幅に押し下げることなく、残りのポートフォリオを使って、より特殊な資産クラスに対するエクスポージャーを保有することが可能です。私は、401(k) ポートフォリオを単一のETF、あるいはETFだけで運用しようとは思いません。ただ、ポートフォリオの全般的コストに対して、ETFが果たす役割は大きいと考えています。

先日参加したコンファレンスでSECのコミッショナーは、リタイアメントについて次のような理由から懸念を示しました。「リタイアメントまでの年数を踏まえた説明が行われていないため、投資のコストが十分に理解されていないのです」。その通りです。私たちは常に投資の観点から、コストを説明します。たとえば、「今1万ドルを投資すると、今後5年間で支払う費用は500ドルになります」というように。しかし、「年間100bpsものコストがかかる商品への投資を避ければ、2年早くリタイアできるかもしれません」と説明する者はいません。リタイアメントまでの年数を考慮した説明をすれば、コストのイメージはかなり具体的になります。

結局のところ、ETFはそのコスト効率性によって、リタイアメントまでの期間を短縮するのに大変役立つと考えています。

**Q: オルタナティブ投資家はETFのどこに最も魅力を感じているのでしょうか？**

流動性のない資産に、流動性をもたせるところです。ETFの魅力は、そこに尽きると言ってもよいでしょう。25年前には、私たちが債券をETFに組み入れると言っても誰も信じなかったでしょう。25ドルとか50ドルで、債券、エマージング市場、シニアローンへのエクスポージャーをもてるなどと、誰が信じてくれたでしょう。

“ 投資家がコスト効率が高い市場パフォーマンスにアクセスする機会が増えれば、高い費用でパフォーマンスを大幅に押し下げることなく、残りのポートフォリオを使って、より特殊な資産クラスに対するエクスポージャーを保有することが可能です。”

簡単なことではありませんでしたが、ETFは流動性のない証券を組み入れて流動性をもつように進化しました。

では現在何に注目しているのかと言うと、それはプライベート・デットやプライベート市場です。ただ、あらゆる資産を流動的でアクセス可能なものにする「魔法の箱ETF」に、流動性のない資産を放り込めば済む訳ではありません。アセット・マネージャーは流通市場に流動性を作り出すソリューションを考案するため、プライベート市場、プライベート・クレジットの発行体、エコシステム全体と協力する必要があります。

まだ誰もこのコードを解読していませんが、私たちは多くの時間を費やして解決策を見つけようとしています —— これがETFの進化の、次のフロンティアだからです。

**Q: オルタナティブ資産も個人投資家に広がるでしょうか？**

はい、もちろんです。ETFの武器は、他にアクセスする手段のない投資家にアクセスを提供できる点です。銀行や機関投資家にプライベート市場やプライベート・クレジットへのアクセスを提供すれば、役に立つでしょう。ただ彼らは既にアクセスできます。銀行や機関投資家は、既にこうした市場で取引を行っています。

個人投資家のために導入してこそ、ETFの仕組みを活かせます。こうした投資家は、ETFがなければプライベート市場にアクセスできないからです。他にアクセス手段のない人たちがこうしたファンドに投資できるようにすること、それが私たちの使命です。

**Q: ETFによって個人投資家は新たな市場に参入する機会を得ていますが、アセット・マネージャーにはこうした市場に関する知識を投資家に伝える義務もあると思いますか？**

もちろんです。絶対に必要なことだと思っています。投資家への教育は、仕事ではありません。光栄なことです。

“ 投資家が私たちに託すのは、おそらく家族以外で最も大切なもの、すなわちお金です。私たちは教育を通じて、資産運用の判断の手助けができます。それが、早期リタイアメント、子供の大学進学、優雅なバケーションなどの実現につながるなら非常に喜ばしいことです。”

ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズの社員一人一人が投資家への教育という特権を担っています。営業、コンプライアンス、運用、プロダクト、その他の部門にようと関係ありません。仕事が好きか嫌いにかかわらず、自分の判断が他者に与える影響を理解する必要があり、どんな時にも与えられた機会を大切にすべきです。

投資家が私たちに託すのは、おそらく家族以外で最も大切なもの、すなわちお金です。私たちは教育を通じて、資産運用の判断の手助けができます。それが、早期リタイアメント、子供の大学進学、優雅なバケーションなどの実現につながるなら非常に喜ばしいことです。

私たちは、大いなる力を手にしています —— そしてスパイダーマンのこの言葉を肝に銘じています。「大いなる力には、大いなる責任が伴う」。

# 進歩の鼓動

## ETFのトレンドと 投資機会

マクロ経済環境が複雑に変化を続けるなか、ETFのイノベーションの鼓動がそこかしこで鳴り響いています。本章では変化を続ける市場トレンドの今の状況をもとに、アクティブ運用の急増から目標指向型ソリューションの利用まで、現在のグローバルETF市場を形作っている戦略やソリューションについて探っていきます。

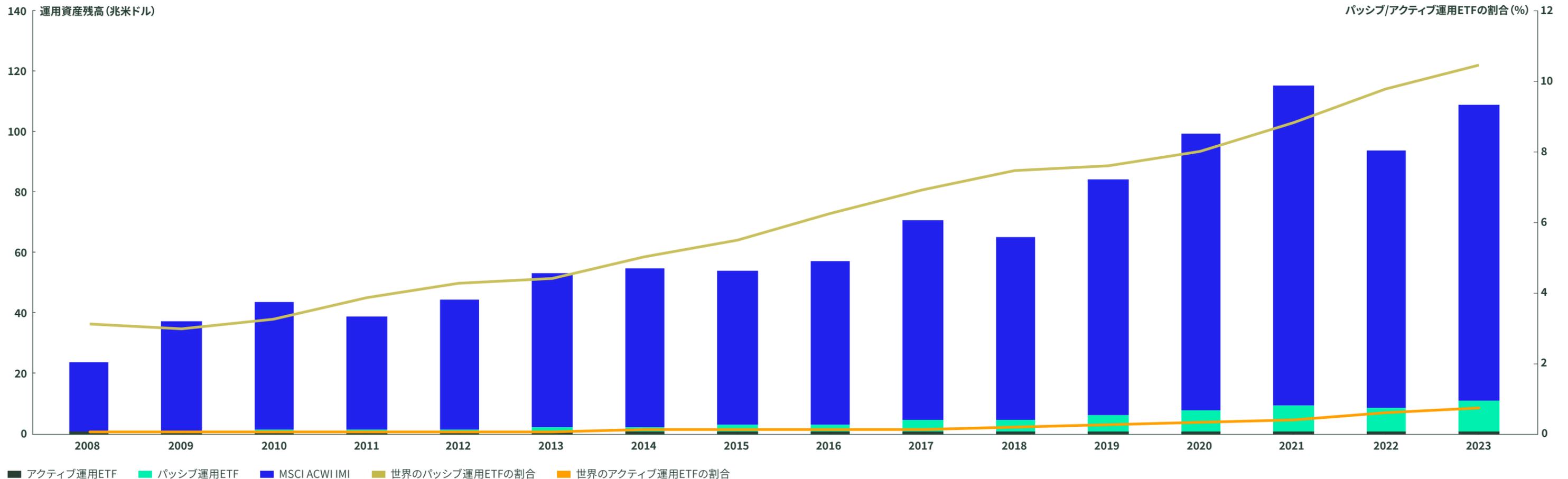
# 2024年のETF 成長に向けた新たな道

市場は、多くの予測不可能な要因の影響を絶えず受けています。米国ではタカ派的な公共政策によって債券への資金流入が急増するなど、市場は予想外の動きを見せます。人口知能 (AI) の爆発的普及も想定外でした。このように予想外のことが多いなか、明確なトレンドが1つあります。ETFが投資家にとって重要なツールになったことです。

当社の「2024年ETFインパクト調査」によると、米国の個人投資家のうち、現在自身のポートフォリオにETFを保有している割合は45%にとどまっています。しかし、米国のファイナンシャル・アドバイザーの70%近くは顧客にETFを「常に」または「たびたび」推奨し、米国の機関投資家の67%がETFを自社の投資戦略に「幅広く」または「頻繁に」使用しています。

それでも、ETFが世界の投資可能な資産に占める割合は11.25%にとどまっています(図表6)。言い換えると、依然として大幅な成長余地があるということです。

図表 6  
パッシブ運用ETFとアクティブ運用ETFは、世界の投資可能資産全体の12%未満にすぎない



出所：モーニングスター、ブルームバーグ・ファイナンスL.P.,データは2023年12月31日時点。過去のパフォーマンスは、将来のパフォーマンスの信頼できる指標ではありません。

## 成長を促す要因とは？

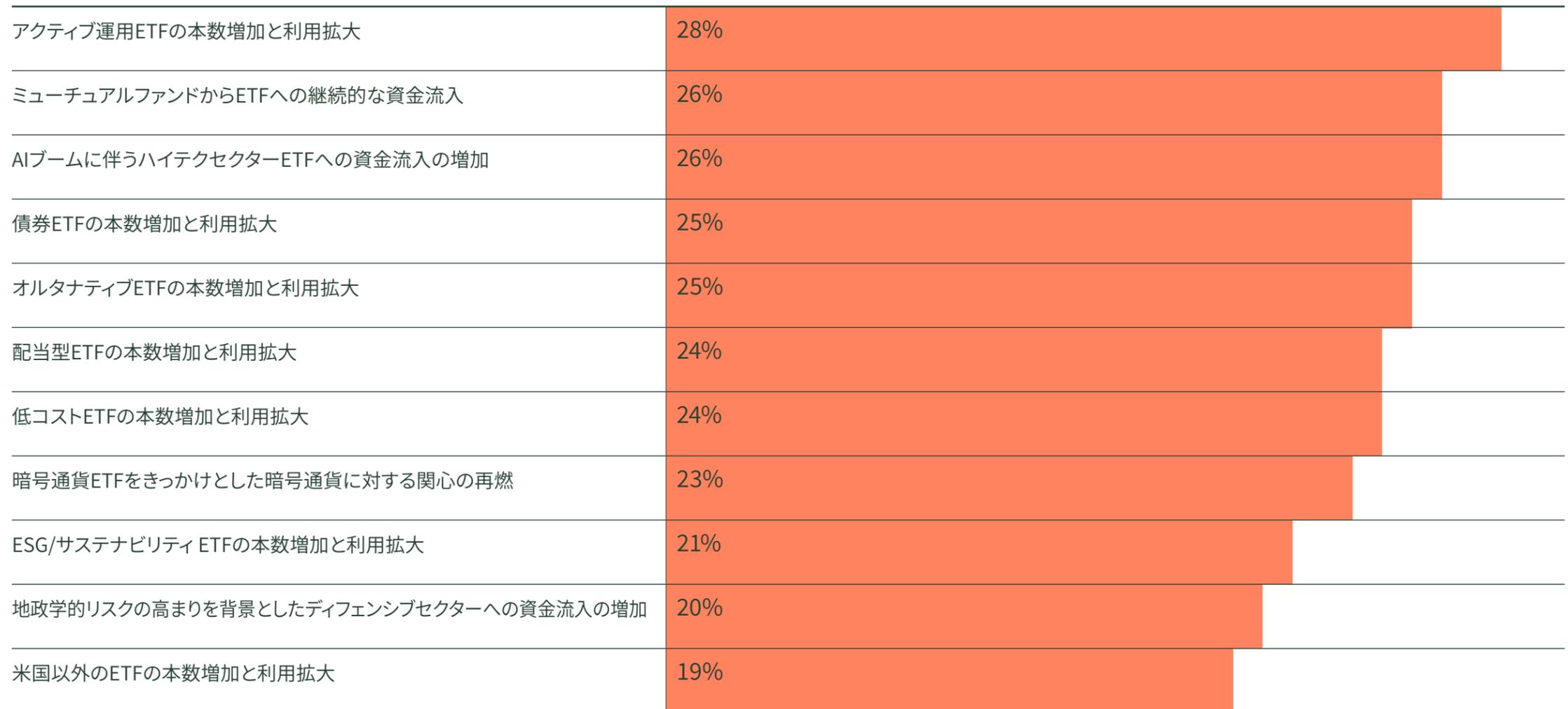
トレンドが作り出すETFの投資機会の大半は、投資家需要や変化する市場および構造要因に反応して、拡大し続けています。こうしたダイナミクスを踏まえると、調査に参加した米国のファイナンシャル・アドバイザーが、アクティブ運用、オルタナティブ資産、セクターETF（特にAI重視のテクノロジー）への資金流入から、ミューチュアルファンドの資金流出、暗号資産に対する関心の高まりまで複数の相反するトレンドが、2025年末にかけてETF業界に多大な影響を及ぼす可能性が高いと答えているのも当然と言えます(図表7)。<sup>11</sup>

ただ、1つ間違いないと思えることがあります。調査対象の個人投資家の間でのETFへの関心の高さからみて、個人向け市場の成長加速が続く可能性が高いことです。たとえば、今後12か月の間にETFを購入する予定だと回答した米投資家の割合は63%と、2022年第4四半期の37%から上昇

しています。同じ期間に、オーストラリアの投資家の関心は36%から72%に約2倍となりました。調査に参加した投資家は、分散投資効果と流動性向上（したがって、市場のボラティリティ上昇局面への適応性）をETFの利点に挙げています。

図表 7

### 2025年までのETF業界に最も大きな影響を及ぼすと思われるETFのトレンド



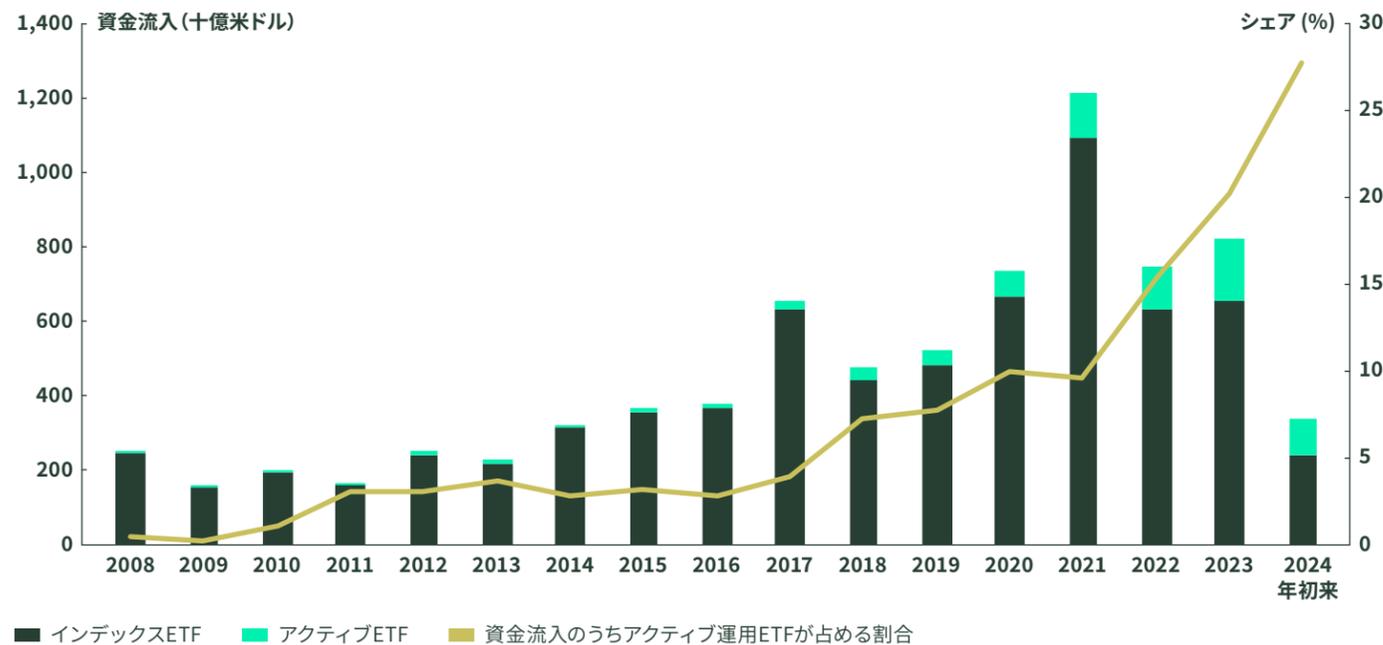
■ 各項目を選択した回答者の割合

出所：ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ、2024年ETFインパクト調査、2024年4月。質問：以下の中で、2025年までのETF業界に最も大きな影響を及ぼすと思われるものはどれですか？（最大3つまで）。

# アクティブ運用ETFに脚光 投資の新時代

現在はインデックス運用ETF(指数連動型ETF)が主流かもしれませんが、アクティブ運用ETFが脚光を浴びる時が来たようです。当社は昨年、特に米国のETF発行体の4社に3社がアクティブ運用ETFを開発中または開発を計画している点を踏まえ、ETFには大幅な成長余地があるとの予想を示しました。当然かもしれませんが、その見通しは実現しました。2023年の世界のアクティブ運用ETFへの資金流入額は2022年の1,150億ドルから増加し、過去最高の1,660億ドルとなりました(図表8)。<sup>12</sup>

図表8  
アクティブ運用ETFは記録更新中



出所：モーニングスター、データは2024年4月30日時点。データは表示された日付時点のものであり、変更される可能性があるため、現行のものとして依拠するべきではありません。過去のパフォーマンスは、将来のパフォーマンスの信頼できる指標ではありません。

今年も、このモメンタムは続いています。世界のアクティブ運用ETFには最初の4ヵ月間だけで930億ドルの資金が流入しており(世界のETF全体への資金流入のほぼ3分の1に相当)、昨年を上回る勢いで伸びています。<sup>13</sup> 大量の資金流入を促してきたのは新たなアクティブ運用商品や様々な戦略であり、債券やオルタナティブ資産への関心が出始めたこともそうした動きの背景にあります。

特筆すべきは、今年これまでintermediate-coreとintermediate-core-plus(モーニング・スターのファンドカテゴリー)に属する債券ETFに流入した資金全体のほぼ半分が、グローバル・アクティブ債券ETFに向かったこと(76億ドル、42%)。<sup>14</sup>

「2024年ETFインパクト調査」によると、米国のファイナンシャル・アドバイザーはアクティブ運用を、2025年末までにグローバル市場に最も影響を与えるETFのトレンドとみな

しています。2024年序盤の資金流入は、この予想を裏付けているようです。また、特にアジア太平洋地域では、アクティブ運用ETFは現在ETF市場全体のわずか4%にすぎませんが、今後5年間で年平均37%ものペースで成長すると予想されています。<sup>15</sup>

投資家は、「アクティブ」と「アルファ」を関連付ける傾向があります。市場の非効率性を利用して超過リターンを獲得することもETFがもつ魅力ですが、多くの投資家は、透明性が高く流動性があり、税効率的な方法で、特定の成果を生み出す能力があることからアクティブ運用ETFを選んでいきます。たとえば、アクティブ債券ETFのマネージャーは、非伝統的な債券資産をポートフォリオに機動的に組み入れることができます。そのため、マネージャーは市場状況の変化に応じてファンドの保有銘柄を調整できるため、リスクを軽減し、パッシブ戦略では見逃されがちな機会を捉えることも可能です。

## Q: アクティブ運用ETFの人気の高まるのに伴い、利用可能な戦略の広さと厚みが増しています。アクティブ運用ETFの今後、その将来像をどう見えていますか？

アクティブ運用ETF誕生から長い年月が過ぎ、その運用資産残高(AUM)が世界のETFに占める割合は、2008年～2009年の世界金融危機(GFC)時のわずか0.3%から現在は6.4%超に上昇し、AUMは8,000億ドル近くにのぼります。<sup>16</sup> アクティブ運用ETFへの資金流入が本格的に加速し始めたのは2018年で、世界の資金流入額に占める割合は2017年の4%未満から7.9%に大きく上昇しました。<sup>17</sup> そして2023年、アクティブ運用ETFへの資金フローは過去最高となり、同年末までのアクティブ運用ETFへの資金流入額は1,600億ドル超と、グローバルETF市場全体の20.3%を占めました。<sup>18</sup>

米国市場が引き続き、アクティブ運用ETFにおけるシェアの大半を占めています。しかし、欧州のETF市場が急速に台頭しており、早くもブーム到来の兆しが見られます。欧州では、規制の明確さと新たな戦略が成長を促進する助けとなりました。現時点で欧州のアクティブ運用ETFは、全世界のAUMの約5%を占めています。<sup>19</sup>

世界中の投資家が、ETFはより透明性があり効率的な構造で、市場へのアクセスを容易にする手段だと気づき始めています。流動性、コスト、アルファ値などの何を重視しようかと、投資家はETFという単一の商品によって、ポートフォリオ構築の目標を達成できるのです。アクティブ運用ETF(新たに設定されたもの、既存の商品から転換したものいずれも)は、ETF市場が米国、欧州・中東・アフリカ(EMEA)、アジア太平洋、中南米地域にわたって、再び大きく成長する牽引役になると私が考えているのはそのためです。



**Antoine Lesne**  
Head of ETF Strategy and Research for EMEA

# 債券ETF

## 新たな課題（そして機会）が台頭

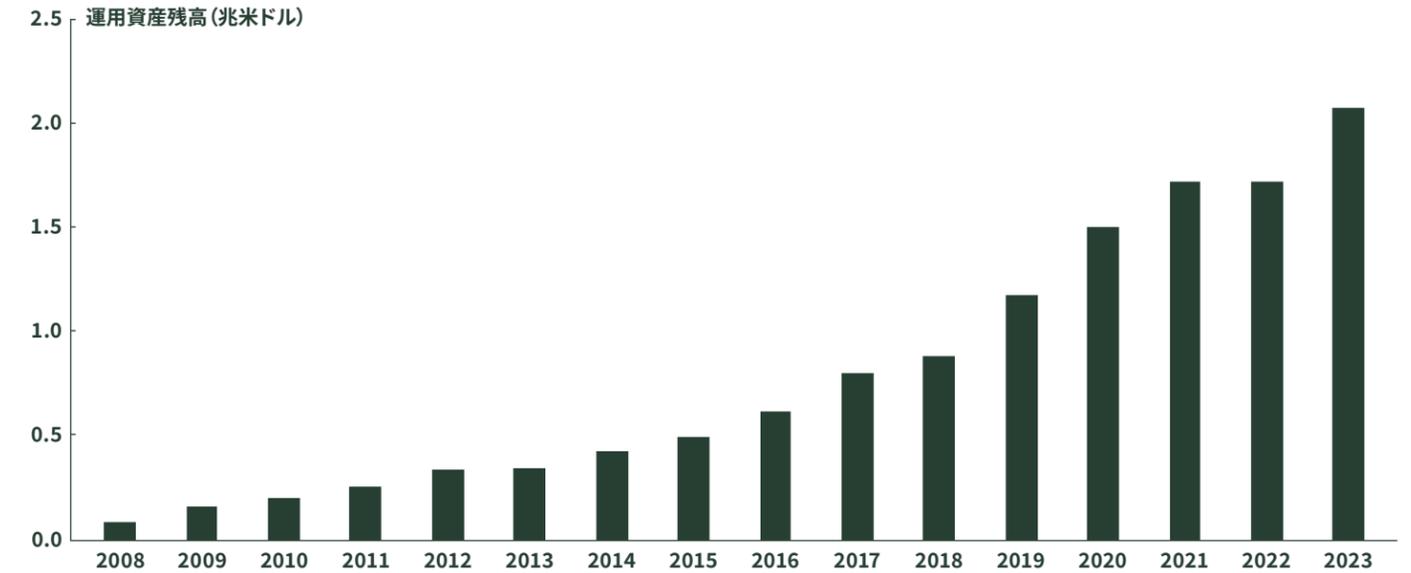
2024年にETFの成長を促すのはどのような要因かとの問いに、ETFマネージャーは債券ETFの使用増加が主要なカタリストになると指摘しています。<sup>20</sup> 債券ETFは幅広い債務証券へのエクスポージャーを提供し、投資家はインカム創出とリスク軽減などの債券投資によるメリットと、ETFの柔軟性、流動性、透明性という特性の両方を手にすることができます。そして債券の世界の運用資産残高は、前年比で大きく成長を見せています（図表9）。

確かに、様子見している余剰資金があることを考えると、短期的に利回りを捉える機会もあります。全般的に上昇した利回り、市場ボラティリティ、強弱交錯する経済のファンダメンタルズ、変化を続ける米連邦準備制度理事会（FRB）の政策に対応するなかで、投資家はマネーマーケット・ファンドの安全性と信頼性にひかれ、その結果、過去1年の間に世界中で1兆ドル近い資金が流入しました。<sup>21</sup>

現在、FRBや世界の多くの中央銀行は、金利据え置きから引き下げへと戦略的に転換すると見込まれており、キャッシュのようなエクスポージャーを抱えたままの投資家は新たな課題に直面しています——再投資リスクと金利ボラティリティです。

インカムと安定性のバランスを取ることが、この先の投資機会を解き放つ鍵となります。クレジットリスクとファンダメンタルズの不安定性はクオリティによって抑えられることから、バランスを取るために、アクティブ・コア債券ETFならびに短期および中期の投資適格債ETFへの資金流入が増加するとみています。

図表9  
世界の債券ETFの運用資産残高は前年比で着実に増加している



出所：モーニングスター、ブルームバーグ・ファイナンスL.P.、データは2023年12月31日時点。過去のパフォーマンスは、将来のパフォーマンスの信頼できる指標ではありません。

### Q: 債券ETFのイノベーションと成長の次の波はどのようなものになるのでしょうか？エクスポージャーの範囲が狭い商品やアクティブ・ファンドが増えるのでしょうか？その他には？そして金利ボラティリティの果たす役割とは？

米国では2024年最初の4ヵ月間における債券ETFへの資金流入の40%以上をアクティブ・ファンドが占めました<sup>22</sup>。このトレンドをもとに付加価値追求型アクティブ債券ETFが引き続き市場シェアを拡大すると推測しています。

投資家は、主要な債券資産クラスへのエクスポージャーを細かく定めたETFが増えることも予想しておくべきでしょう。そうしたテーラーメイド型戦略の成功の鍵を握るのは、ポートフォリオ構築における主要な検討事項と十分な流動性です。その他にも、債券利回りが数十年来の高水準で推移するなか、相対的に分配が多いインカム志向のファンドにエクスポージャーが集まる可能性があります。

ボラティリティは、債券ETFの成長における次の段階で支援材料になります。不透明感が続きボラティリティが高まる局

面で、アクティブ・マネージャーの経験や知識を利用できることを心強いと考える投資家もいるでしょう。一方、低コスト・ベータ商品の流動性と精密さによる恩恵を追求しようとする投資家もいます。

EMEA（欧州・中東・アフリカ）では、コアのパッシブ・エクスポージャー（グローバル総合指数、米国債、ユーロ圏国債）に債券ETFを利用するケースが増えるとみています。また、クレジット・アロケーションでは、投資適格社債への配分やハイイールド債の戦術的利用が増えると予想しています。そしてEMEAで次に成長する分野は、アクティブ債券ETFになるでしょう。



**William Ahmuty**  
Head of SPDR ETF Fixed Income

# AIの機会は増えているが特定は難しい

AIには「all in (全員参加)」という意味もあるのかもしれませんが。投資家が大挙して押し寄せているからです。米国では、ロボット工学やAIをテーマにしたETFに過去12カ月で30億ドル近い資金が流入しました<sup>23</sup>——数々のテーマ別セクター・エクスポージャーの中で、最も大量の資金流入でした。一方、世界の伝統的なテクノロジーETFには、同期間に180億ドル超の資金が流入しました。<sup>24</sup> その投資先はテクノロジー・セクターETF、そして半導体などAI開発を支える特定の産業です。

人工知能 (AI) への関心は非常に高いため、導入の動きが直ちに止まることはなさそうです。実際、「ビジネスリーダーの70%が、生成AIは企業が価値を創出し、提供し、獲得する方法を大きく変化させると考えています」。<sup>25</sup>

AIに関して注意が必要なのは、その範囲が特定のセクターや産業を超えて広がっていることです。幾つかの産業には、AIの進歩を自社のビジネスモデルに取り入れることで、テクノロジーを積極的に活用している企業があります。一人ひとりに最適な顧客体験、AIを活用したがんの早期発見、自動運転車の安全性試験など、AIの使用例は日ごとに増えています。そこには、最先端半導体メーカーやクラウドコンピューティング企業など、AI拡大の土台を築いてきた企業はもはや介入していません。

この1年でテーマ別ETFのサブセクターであるスマートシティに、大変大きな関心が集まった一因もここにあります。同セクターには2024年これまでに4億ドルの資金が流入し、その結果、この新たに台頭しつつある市場の資産は20%超増加しました。<sup>26</sup>

「純粋な」AI企業やAI投資エクスポージャーを特定するのは、ほぼ不可能です。AIは経済の多くの領域に浸透しており、特定しようとしても少なくとも期待するような結果は得られないでしょう。それよりも包括的な視点に立ち、事業の成長のためにAIに幅広く投資している産業やセクターに注目する方が投資家にはプラスになります。

たとえば、オンラインの小売プラットフォームは、言語モデルを訓練するための顧客データの宝庫であり、営業・販売の効率性を高め、厳選した顧客体験を提供するためにAI技術を利用するのに、有利な立場にあります。また、患者の診断法を改善し、患者一人ひとりに合った治療を行うためにAIを導入している医療機関は、患者にとって最も効率的な結果を確立できます。こうした努力は、数年後には目に見える利益をもたらすでしょう。

当然ながら、企業が急成長すると懐疑的な見方が出てきます。バブル的なバリュエーションに警鐘を鳴らす向きもありますが、良く見れば依然として現実に根ざしていることが明らかです。ITバブル時代や最近のパンデミック期と比べると、現在のバリュエーションは力強いファンダメンタルズ、債務水準の低下、プラスのキャッシュフローに支えられており、成長が持続可能な軌道をたどっていることを示唆しています。

AI革命関連の銘柄で分散投資されたバスケットを保有すれば、バリュエーションがターゲットに届かない、すなわち非常に高い成長期待が実現しないなどの銘柄固有のリスクの削減や、テーマに関する予想が正しくとも個別銘柄の予想が外れる可能性を限定するのに役立ちます——これはセクター投資を行う基本的な根拠です。

## Q: どのセクターがAIの台頭や進歩で最も恩恵を受けると思われますか。その理由も一緒にお聞かせ下さい。

生成AI (GAI) は私たちの生活を一変させるような変革を起こす可能性があるため、ビジネスリーダー、投資家、社会はそろってその台頭を歓迎しました。その熱狂は急速に勢いを増し、現在、消費者の50%がAIに楽観的な見方をしています。<sup>27</sup>

情報技術セクターは、言語モデルやソフトウェア・アプリ開発に必要なAIの計算能力提供の鍵を握る技術を提供しており (たとえば最先端チップ、データストレージ、クラウドコンピューティングなど)、AI技術開発の初期段階における最も明確な勝者といえます。生成AIを導入することで、IT企業はソフトウェア開発の生産性も改善でき、それによって自社の収益性向上につながる付加価値の高い製品やサービスを提供できるようになります。

AI技術の導入が容易になるのに伴い、AI技術の応用分野は様々なセクター、たとえばソーシャルメディアやエンターテインメント、ライフサイエンスの研究、ヘルスケア、金融サー

ビスへと広がっており、これにより大幅な価値創出機会が生まれるでしょう。スマートデバイスと、デバイス上のデータを処理し即座に回答するエッジAI技術を融合すれば、自動運転車、ロボティクス、産業自動化の分野でかつてないペースで開発が進む可能性があります。AIは発展・成熟を続け、イノベーションの新たなフロンティアを切り開くでしょう。

価値創出の可能性は極めて大きいものの、これらの産業にAI技術を浸透させ、収益化するペースとコストは、労働力の準備態勢や規制環境によって異なるでしょう。



**Anqi Dong**  
Senior Research Strategist

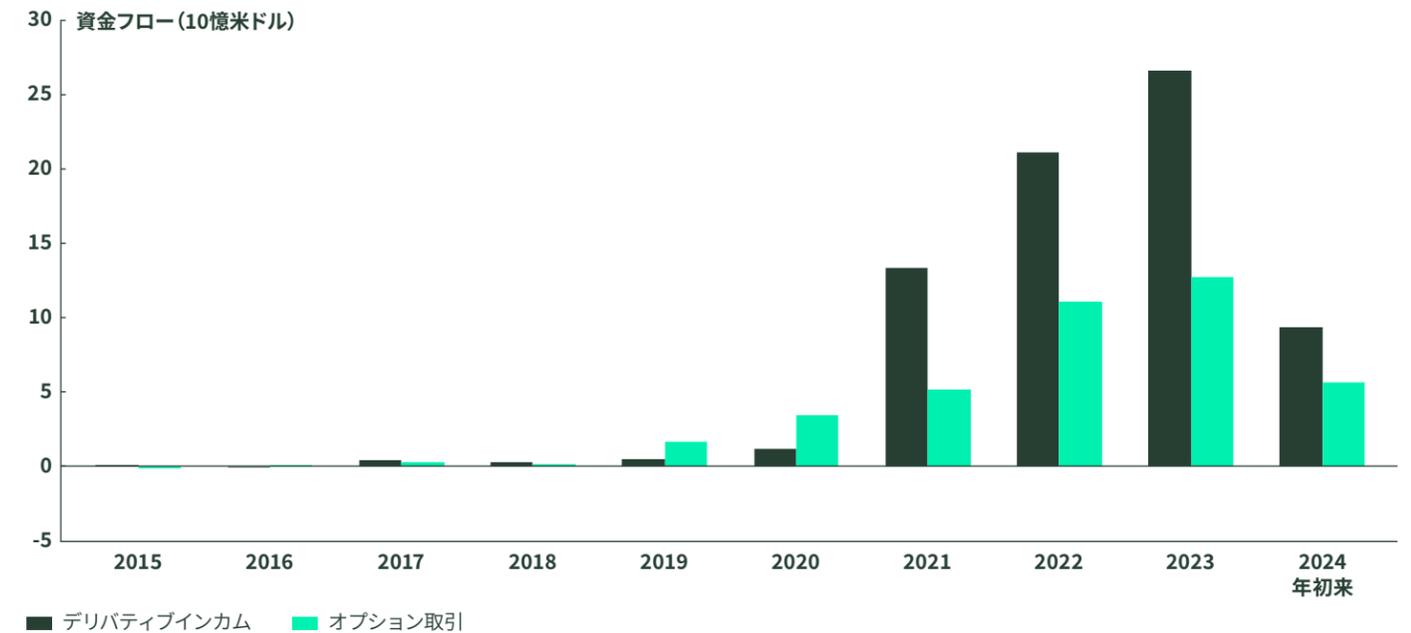
# ETFを用いたゴール指向型ソリューション

投資は本質的に予測不可能ですが、ほとんどのポートフォリオは上限が設定されていないリスク／リワード・プロファイルを必要としません。むしろ、投資家はリタイアメントプランや大きな買い物のための資金準備であれ、相続財産の管理であれ、自身の財務目標の実現に直接結びつく商品を、ますます求めるようになっていきます。

ゴール指向型ソリューションは、細かく定められた投資目標の実現を目指しており、多くの場合、事前に決められた結果の範囲内に収まるように設計されています。たとえば、潜在的な利益を15%に抑える代わりに、損失(ダウンサイドリスク)は10%以内を目指す、あるいは値上がり益をある程度犠牲にしても、高いリターンを追求することを目指すソリューションなどが考えられます。こうした戦略は、ポートフォリオ構築に際してデリバティブの力に大きく依存しており、インデックスを再現し、結果の範囲を定めるためにオプションを用います。

米国では米証券取引委員会(SEC)が2020年に、1940年投資会社法に18f-4規則を新設したことでETFにデリバティブを取り入れやすくなりました。同規則によってETFスポンサーはリスクの軽減、結果のレンジ抑制、あるいはインカム創出のために、オプションをより機動的に使用できるようになったからです。たとえば、2024年最初の4ヵ月間で、デリバティブ・インカム・ファンドに90億ドルの資金が流入しました——このペースが続けば、2023年につけた過去最高記録である260億ドルは今年破られるでしょう。オプション・トレーディングの分野も同様の成長を見せており、2023年の資金流入額は過去最高の130億ドルとなりました。ここでも今年最初の4ヵ月間の流入額は60億ドルと、昨年の記録を破る勢いとなっています(図表10)。

図表 10  
デリバティブを利用するETFへの資金流入が急増している



出所：モーニングスター、データは2024年4月30日時点。データは表示された日付時点のものであり、変更される可能性があるため、現行のものとして依拠するべきではありません。過去のパフォーマンスは、将来のパフォーマンスの信頼できる指標ではありません。

## Q: 成果重視型／目標重視型ETFが脚光を浴びる時が来たと思うのはなぜですか？

### このカテゴリーのETFはETF投資をどのように変えると思いますか？

最近、ある統計を見て驚いたのは、エベレストの登山中に亡くなった人は、上っている時よりも下っている時の方が多いということです。多くの投資家も、老後資金を貯めるという「山に登って」いますが、安全に下りられるように気を付けなければなりません。

いようにすることを目指すからです。こうした投資を正しく活用すれば、老後の安泰を得られる可能性は高まるでしょう。このような投資への人気が高まっているのはそのためです。

成果重視型の投資は、老後の資金計画において重要なツールです。なぜなら老後の資金計画では「市場をアウトパフォームする」ことより、生きていうちに資金が底をつか



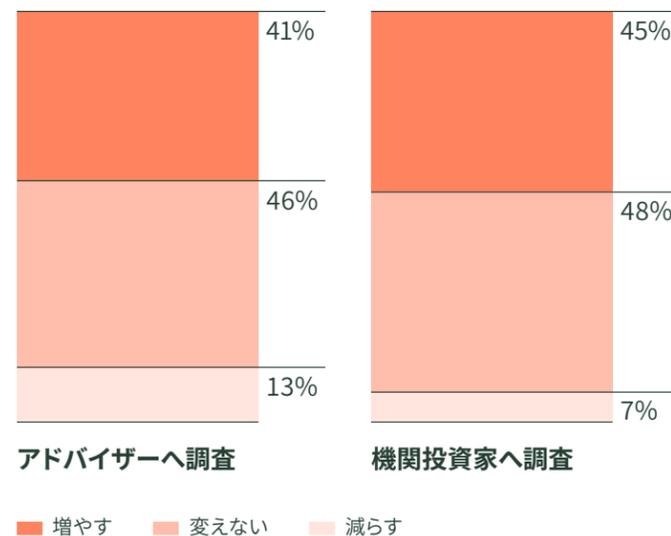
**Daniel Braz**  
Head of Intermediary ETF Strategy

# 別の資産クラスへの分散投資に拍車がかかっている

伝統的な60/40ポートフォリオは近年、その要である分散効果を発揮できていません。債券と株式が歴史的にみて高い相関性を示していることから、投資家は分散効果を高めるために、従来の市場と相関性が低い非伝統的な資産クラスに目を向け始めています。

調査によると、世界の機関投資家の45%が、今後12カ月でオルタナティブ投資への資産配分を増やす予定です。また、米国のファイナンシャル・アドバイザーの41%が、オルタナティブ投資への配分を増やすようにクライアントにアドバイスすると回答しています。今後12カ月でオルタナティブ投資への配分を減らすと回答した機関投資家とアドバイザーは、それぞれ7%と13%でした(図表11)。

図表 11  
オルタナティブ投資への今後12カ月の資産配分計画



出所：ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ、2024年ETFインパクト調査、2024年4月。  
質問：アドバイザーとして、今後12カ月のポートフォリオの配分に関してクライアントに基本的にどのようにアドバイスしますか？以下の各項目について、配分を減らすように勧めますか、変えないように勧めますか、増やすように勧めますか？ 機関投資家として、今後12カ月の運用ポートフォリオの配分についてどのように考えていますか？以下の各項目について、配分を減らす意向ですか、変えない意向ですか、増やす意向ですか？

金は、特に債券、米国債、ディフェンシブ株式といった伝統的なセーフ・ヘイブン(安全な避難先)と比べて、不確実性やボラティリティが高まっている時に最も輝きを増す傾向があるオルタナティブ資産の1つです。しかし、2024年はボラティリティが低水準であるにもかかわらず、金価格は過去最高値を更新しています。

金価格が上昇した主な要因は、各国政府や中央銀行(特に中国、インド、トルコ)による需要です。各国は根強いインフレに備えつつ、外貨準備を米ドルから他の準備通貨へ分散させています。

また、ビットコインはこの分野に再び参入し、市場の注目を大きく集めています。投資家の需要は2023年に減退しましたが、今年初めにSECが米国初のビットコインETFを承認したことをきっかけに需要が回復し、その結果、ビットコイン価格は3月に7万3,000ドルを超える過去最高値を更新しました。<sup>28</sup>また、熱狂が回復するにつれて蓄積されていた関心が喚起され、2024年年初～5月末の間に世界中で110億ドルを超える資金が流入しました。<sup>29</sup>

## Q: オルタナティブETFは、投資の民主化における次のフロンティアになると思いますか？それはなぜですか？

効率的なアクセスと透明性の高いエクスポージャーという組み合わせは、ETFを効果的なポートフォリオ管理ツールとして押し上げました。これまで、ETFの運用資産残高の増加は株式や債券といった伝統的なインデックスへのエクスポージャーに集中していましたが、投資領域が拡大し(新たな投資商品)、投資家の需要が増加するにつれて(新たなユーザー)、オルタナティブETFへの資金流入は増加すると予想されます。

多くの投資家はポートフォリオのコアとなる配分と非伝統的なサテライト・ポジションでバランスを取る、コア・サテライト・アプローチに慣れ親しんでいます。ETFを活用してコア配分を構築している投資家は、サテライト・ポジションを構成するための絞った新しいインデックス・ソリューションを求めています。これにより、テーマ別インデックスETF、アクティブ運用ETF、暗号通貨またはデジタル資産ETFへの投資が活発化すると予想されます。

従来型ETFの投資家がより多くの選択肢を求める一方で、新たな投資家もETFを検討しています。機関投資家も個人投資家も、ETFが日々の流動性、保有銘柄の透明性、明解な価格設定といった魅力的なバリュー・プロポジションを提供していることに気づき始めています。

オルタナティブETFは、投資家の需要に対応した運用会社の供給によって確実に増加すると思います。



**Ryan Reardon**  
Senior Equity ETF Strategist

# サステナビリティETF 環境に配慮した投資の追求

各国政府がグリーン・イニシアチブに積極的に取り組む中、サステナビリティ基準は世界的に影響を増しています。

例えば、EUの「グリーンディール」は2050年までに欧州を初の気候ニュートラルな大陸にすることを目的としたもので、サステナビリティ活動の枠組みを拡大し、建物に対するエネルギー性能基準の強化や特定のエネルギー集約型産業に対する炭素排出枠の無償割り当ての段階的廃止など、企業に求める要件を厳格化しています。

同様に米国でも、インフラ投資・雇用法 (IIJA) やインフレ抑制法 (IRA) といった法律に基づく政策により、クリーンエネルギーを対象とした大きな投資機会が生まれています。

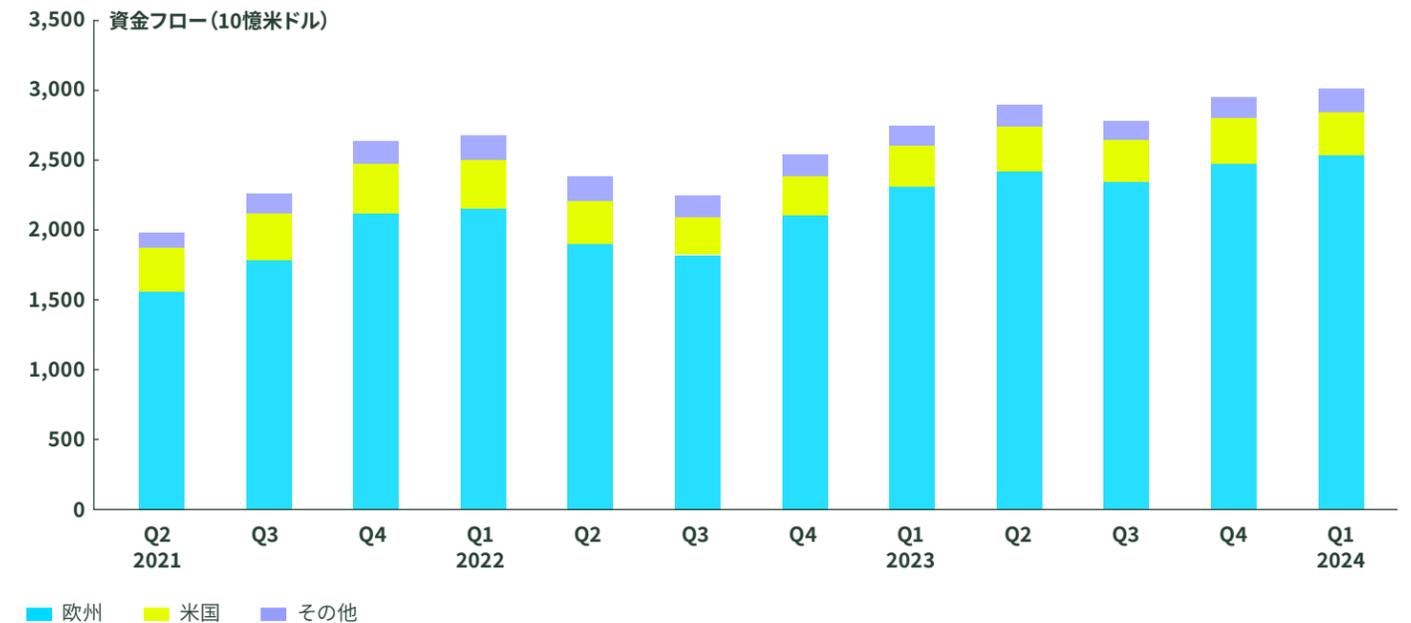
アジア太平洋地域、特にアジア諸国では、サステナブルな投資活動を支援するための分類法(タクソノミー)の開発が進んでいます。中国は2015年に初のグリーンボンド対象適格プロジェクト目録を作成し、近年はEUと緊密に連携して共通タクソノミー (CGT) の開発に取り組んでいます。東南ア

ジア諸国連合 (ASEAN) とアジア開発銀行 (ADB) がそれぞれ開発したタクソノミーは、どちらも3段階の「信号機」システムとエネルギー移行メカニズム (ETM) を用い、トランジション・ファイナンスを支援するためのメカニズムが盛り込まれています。<sup>30</sup>

EUの規制下にある市場で活動する、すべての企業に適用される企業サステナビリティ報告指令 (CSRD) など、企業慣行の透明性と説明責任の向上を求める動きを受けて、サステナブルETFは多くの市場で加速的に拡大しています。これらのファンドを通じて、投資家は低炭素排出とサステナビリティを目指して急速に進化するグローバル環境の中でプラスに貢献する手段に加え、好位置に付けている企業へのエクスポージャーを得ることができます。

世界のサステナブルファンド\*の資産総額は前四半期比で増加傾向にあり、2024年第1四半期末時点で3兆ドルに迫る勢いです。<sup>31</sup> データの標準化が進みアクセスしやすくなるにつれて、ETF投資にサステナビリティ基準を組み込む能力が向上し、よりの絞った戦略が可能になると思われます。その結果、これらのファンドの成長スピードは加速すると予想されます (図表12)。

図表 12  
世界のサステナブルファンド\*の資産総額は増加傾向にある



出所: モーニングスター・ダイレクト、2024年3月。

## Q: サステナブル投資は世界的に大きな注目を集めています。サステナブルETFにとって最大の成長要因は何だと思いますか？

サステナブルETFは、透明性や流動性といったETF独自の特性を生かしながら、サステナビリティに投資したいという投資家の願望をサポートしてくれます。サステナブルファイナンス開示規則 (SFDR) やパリ協定適合ベンチマーク (PAB) といった新規則に沿った投資をしたいと考える投資家は増加しています。全体として、投資家は今後もリスクを軽減しながら自らの倫理的信念に従うことを目指し、ETFを含むサステナブル投資に注目し続けると思われます。

長期的な価値創出を最優先する投資家のために、広範な市場へのエクスポージャーを有し、従来のベンチマークと比較してサステナビリティ特性が強化されたサステナブルETFがあります。さらに、最近導入されたInvestor Voting Choice (投資家が議決権行使の意思決定に参加できる機能) により、ETF投資家は長期的価値創出に沿った投票を行うことが可能になります。



**Xinting Jia, PhD**  
Sustainable Investing Strategist,  
APAC Region

\*ファンドとは、オープンエンド型ファンドとETFを指します。

# 今後のETFの成長を 牽引する要素

ETFの未来を占ってみると、新たな機会のシルエットが浮かび始めています。ETF投資家の未来には何が待ち受けているのでしょうか。2025年以降のETF市場を形作ると思われる、6つの主な成長カタリストを予測します。

# ETF成長の主要因



**Matt Bartolini**  
Head of SPDR North  
Americas Research

SPDR北米リサーチヘッドの  
マット・バルトリーニに独占イン  
タビューを行い、世界のETF市場  
に対する同氏の見解と大胆な予  
測について聞きました。非伝統  
的な資産クラス、米国以外の市  
場、ETFが提供するカスタマイズ  
の民主化など、ETFの成長を促  
進する可能性のある要因につい  
て、同氏の考えを見てみましょう。

## Q: 5～10年後、ETF業界の運用資産残高とファン ド数はどうなっていると予想しますか？

現在のトレンドが続けば、わずか5年後には世界全体のファン  
ド数は1万1,500本、運用資産総額は20兆ドルを超えている  
と思います。そして2034年には、運用資産は43兆ドルを  
超えるまでに膨らんでいると思います。10年後の予想値は  
大き過ぎるように見えますが、過去10年間に世界のETF資  
産が2014年の2兆3,000億ドルから現在は11兆ドルへと、約  
5倍に増加したことを考えれば、この予想が現実のものとな  
る可能性は十分にあります。

## Q: ETFをいち早く利用した人は、コスト効率、流 動性、透明性を理由にETFを選びました。世界の ETF成長を促す次なる要因は何だと考えますか？

カスタマイズの民主化と選択肢の増加でしょう。

つまり、ETF戦略はこれまで以上に特定の成果を上げること  
や、株式市場や債券市場、あるいはオルタナティブ市場の  
極めて特定の分野へのアクセスを提供することを目指すよ  
うになると思います。これによって投資家は自身のポートフ  
ォリオを、独自の方法で柔軟かつ目的をもって調整できるよ  
うになります。

カスタマイズ性が向上すると同時に、専門家による一元  
的なポートフォリオ管理というETFが本来持つ特性や、日々  
の流動性、透明性、リアルタイムの価格設定、そしてほとん  
どのケースで税効率やコスト効率といったメリットも享受で  
きます。これがいわゆるカスタマイズの民主化であり、大手  
機関投資家も個人投資家も平等にカスタマイズを享受で  
きるということです。

## Q: ETFの成長の原動力として最も注目している のは何ですか？それはなぜですか？

コモディティ、通貨、オルタナティブ資産、マルチアセット戦  
略といった、非伝統的な資産クラスの拡大にとっても期待し  
ています。これらの資産クラスは、ETF全体の運用資産に占  
める割合が拡大するとみられるだけでなく、1993年に設定  
された単一の米国株式指数ファンド(SPY)に始まり、今で  
は投資の民主化を促進する力へと発展してきたETFの、さ  
らなる進化に大きく貢献すると思うからです。ETFの使い方  
が拡大するに伴い、ETFのエコシステム全体に対する安心  
感と信頼が高まり、ひいてはさらに多くの投資家を引き  
付けるようになるはずです。

## Q: 今後、ETFが拡大する可能性が最も高いのは どの地域だと思いますか？

すべての市場です。ただし、現在の規模を考えると、米国の  
資産総額が最も大きく増えると思います。

EMEA(欧州・中東・アフリカ)も明らかに成長途上にありま  
すが、最も高い成長率を示すのはアジア太平洋地域でしよ  
う。主要な要因としては、人口動態のトレンド、規制の変更  
(特に中国)、富の蓄積に対する関心の高まり、未開拓資産

“ETFの使い方が拡大するのに伴  
い、ETFのエコシステム全体に対  
する安心感と信頼が高まり、ひい  
てはさらに多くの投資家を引き  
付けるようになるはずです。”

“足元の成長トレンド、アクティブ戦  
略の増加、使用方法の拡大を考慮  
すると、世界のETF資産は10年後、  
つまり2034年までに世界のミュー  
チュアルファンドの資産を上回ると  
思います。”

の規模などがあります。アジア太平洋地域(日本を除く)に  
は、2023年に過去最高となる1,700億ドルの資金が流入し、  
流入額は前年比で35%増加しました。<sup>32</sup> 国別では、オースト  
ラリア、中国、韓国、台湾で過去最高を更新しました。このト  
レンドは今後も続くと思います。

## Q: 世界のETF業界の成長について、大胆な予測 はありますか？

現在、世界全体のETFの運用資産総額は11兆ドルで、ミュー  
チュアルファンドは33兆ドルです。足元の成長トレンド、ア  
クティブ戦略の増加、使用方法の拡大を考慮すると、世界  
のETF資産は10年後、つまり2034年までに世界のミュー  
チュアルファンドの資産を上回ると思います。

# 予測 1

## ミューチュアルファンドからの転換が加速する

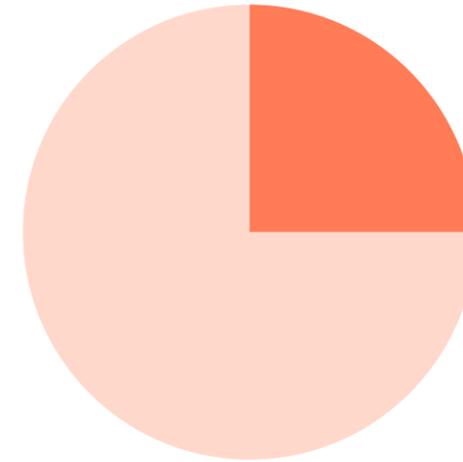
ミューチュアルファンド(米国における一般的なオープンエンド型投資信託)からETFへの転換は今に始まった現象ではありませんが、最近では米国において特に顕著で、従来型の投資信託を扱う会社がETF市場への参入を図っています。米国では2023年に、35本(運用資産157億ドル)のミューチュアルファンドがETFに転換されました。<sup>33</sup> 2024年1~4月の4カ月間では、7本(同13億ドル)のミューチュアルファンドがETFに転換されました。<sup>34</sup> 同様の転換は世界中で起こっています。

今後数カ月で、この数字が増加しても驚くことではありません。米国では資産運用会社の約25%が、少なくとも1本のミューチュアルファンドを透明性の高いアクティブ運用ETFに転換する予定です。<sup>35</sup> 世界全体でも似たような傾向で、PwCが実施した調査によると、資産運用会社の20%が今後2年以内にミューチュアルファンドの一部をETFに転換する予定、と回答しました。<sup>36</sup>

小規模なケースではウェルス・マネジメント会社の間でも、セパレートリー・マネージド・アカウント(SMA)をETFへ転

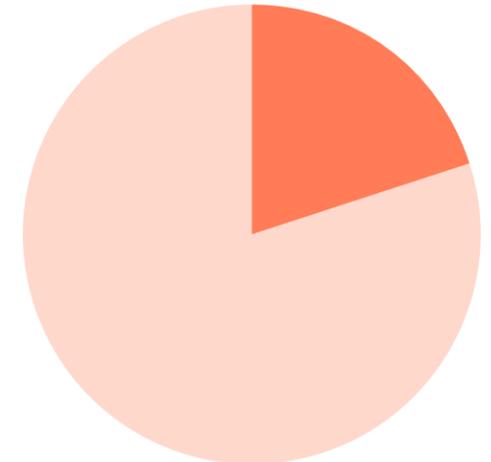
換する動きが見られます。例えば、2024年3月、イーグル・キャピタル・マネジメントは1件のSMA(運用資産18億ドル)をETFに転換しました。<sup>37</sup>

アクティブ運用型ミューチュアルファンドをアクティブ運用型ETFに転換することの魅力は、ETFが持つ税効率と高い流動性にあり、ボラティリティの高い市場環境では魅力がさらに増します。これらの利点に加え、ターゲットとする市場セグメントや投資テーマを的確に狙うことができる能力を理由に、より多くの資産運用会社がETFの提供を拡大するようになると思われます。



### 25%

少なくとも1本のミューチュアルファンドを透明性の高いアクティブ運用ETFに転換する予定と回答した資産運用会社。<sup>38</sup>



### 20%

今後2年以内にミューチュアルファンドの一部をETFに転換する予定と回答した資産運用会社。<sup>39</sup>

# 予測 2

## アクティブ運用ETFのシェアが拡大する

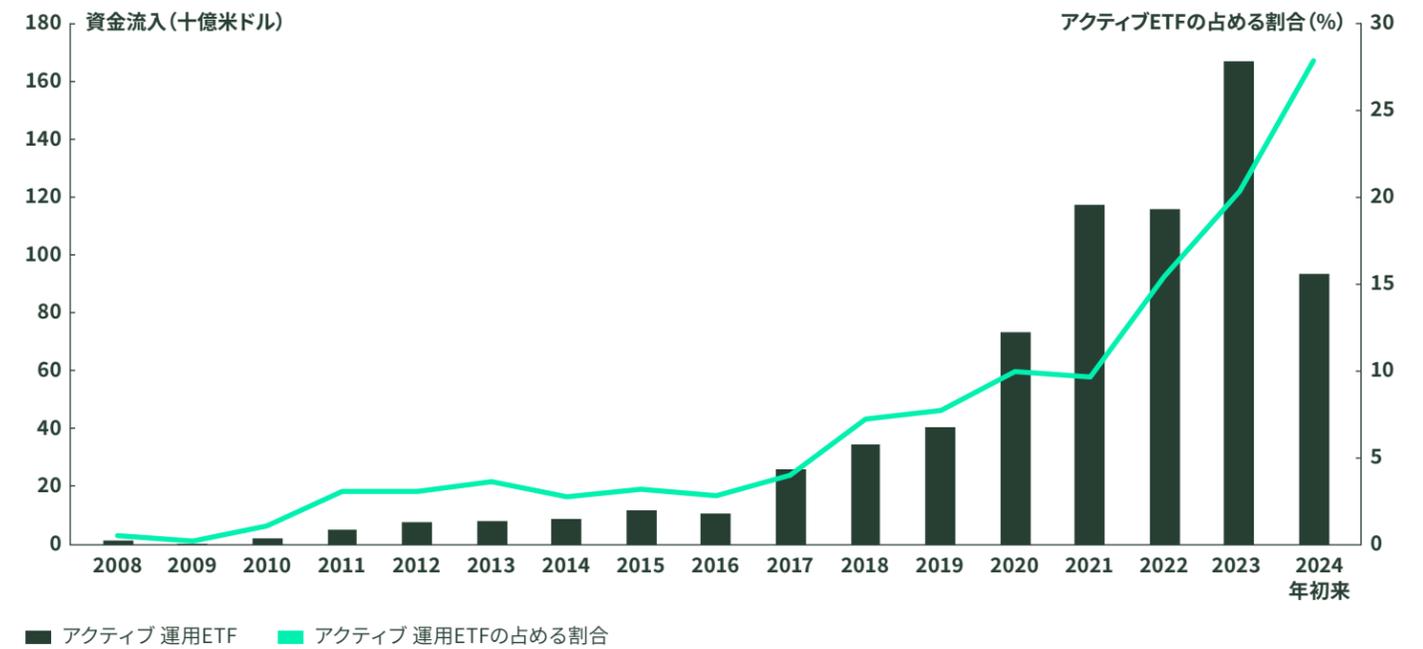
世界全体では、2024年第1四半期にETFに流入した資金の約3分の1をアクティブ運用ETFが占めました(図表13)。<sup>40</sup> いくつかの要因、すなわち債券やオルタナティブ資産の投資機会や前述したミューチュアルファンドからの転換などにより、この流れに拍車がかかる可能性があります。

アクティブ運用ETFに対する需要は、米国とカナダを中心に世界的に高まっています(図表14)。さらに2023年後半時点で、米国のETF発行会社の95%が透明性の高いアクティブ運用ETFを開発中、または開発予定としていました。<sup>41</sup> パッシブ運用ファンドがすぐにアクティブ運用ファンドにバトンを渡すことはなさそうですが、より多くの商品が誕生し、分散投資目的で戦略的配分を行う投資家が増加するのに伴い、アクティブ運用の債券ETFやオルタナティブETFへの資金流入は続くとみられます。

### 機関投資家の関心は高い

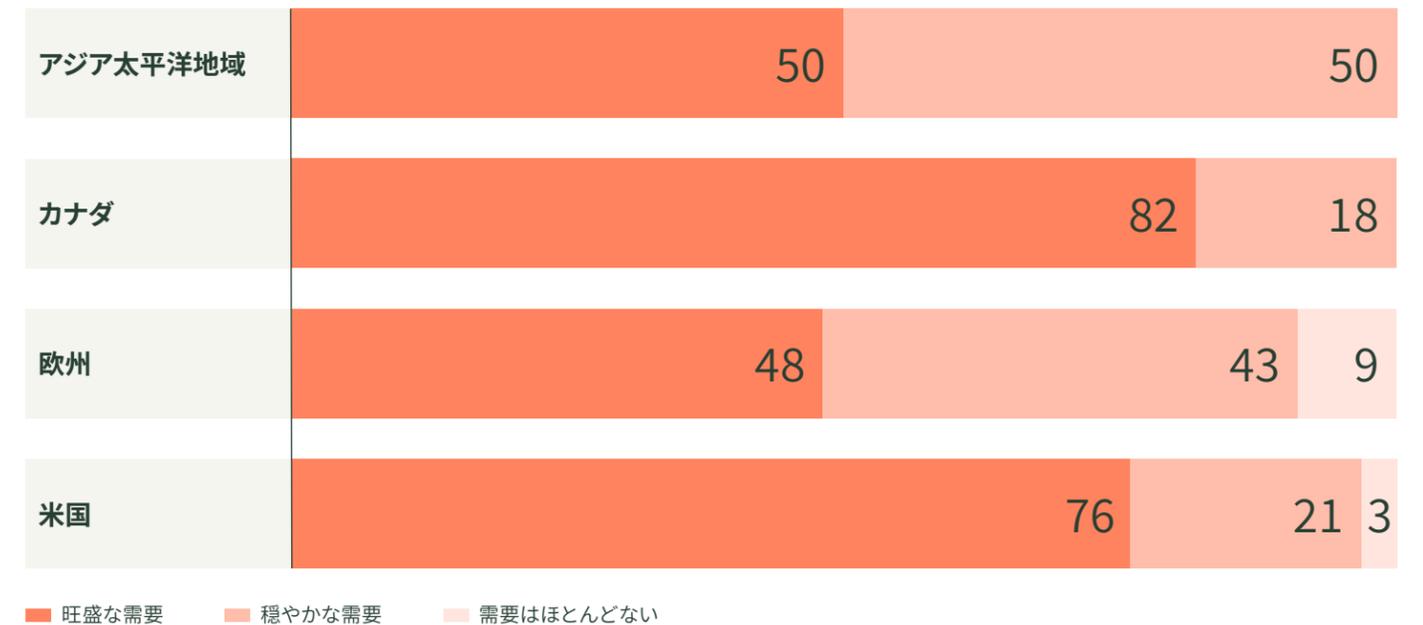
当社のグローバル調査によると、機関投資家の約80%がアクティブ運用ETFを検討する予定で、オランダはその割合が特に高く(90%)なっています。

図表 13  
世界全体の資金流入のうちアクティブ運用ETFが占める割合は、2024年1-4月で過去最高の28%に到達



出所: モーニングスター・ダイレクト、2024年3月。

図表 14  
アクティブ運用ETFに対する今後2~3年の投資家の需要予測(地域別)



出所: PwC, グローバルETF調査2023。

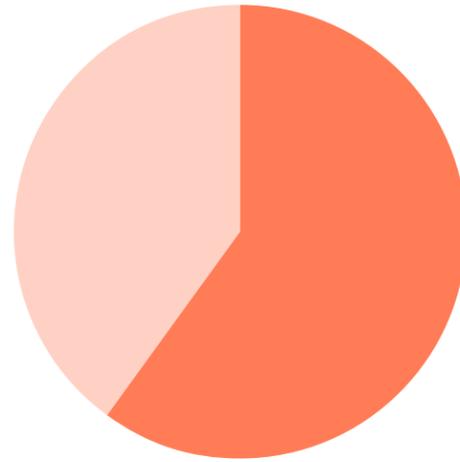
# 予測 3

## 米国以外の市場が急浮上する

これまで、ETF市場の拡大をリードしてきたのは米国ですが、ETF商品への関心は世界中で高まっています。

2023年だけでも欧州のETFに1,582億ドルの資金が流入し、運用資産残高は1兆8,000億ドルに達しました。PwCのレポートによると、業界の専門家は足元の需要が持続すると楽観視しており、調査回答者の60%は欧州のETFの運用資産残高が、2028年6月までに3兆ドルを上回ると予測しています。<sup>42</sup>

注目すべき重要な動きは、EUが推し進める「統合テーブル」構想です。これは、EUの資本市場全体の証券価格と出来高のリアルタイムデータを一元化させることを目指すもので、透明性や価格発見力の大幅な向上、市場の分断化の低減、欧州市場に上場するETFの競争力強化につながる可能性があります。



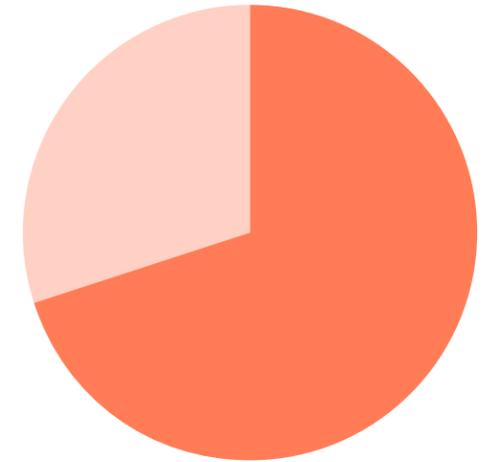
### 60%

欧州のETFの運用資産残高が、2028年6月までに3兆ドルを上回ると予測と回答した調査回答者の割合。<sup>43</sup>

アジア太平洋地域でもETFの見通しは力強く、調査回答者の77%は個人投資家からの関心の高まりや、モデルポートフォリオへの組み入れが進むことで、アジア太平洋地域のETFの運用資産残高が2028年6月までに少なくとも2兆5,000億ドルに達すると予想しています。<sup>44</sup>

法整備も資金流入を後押しするとみられます。日本では、NISAの投資限度額や非課税保有限度額を引き上げることで、政府が国民に対して貯蓄の一部を投資に回すことを奨励しています。<sup>45</sup> 新NISAは2024年1月1日に始まり、リスク資産への投資が促進されるとみられます。

ソーシャルメディアの力も見過ごすことはできません。台湾では、ETF市場が成長した背景には、インフルエンサーがYouTubeなどのソーシャルメディアを通じてETFのアクセスのしやすさや柔軟性を宣伝したことも影響しています。近年、若い投資家(25~34歳)の間でETFの利用が急増しており、利用率は2018~2020年の10%から2022年は50%へ5倍に上昇しています。<sup>46</sup> こうしたトレンドが勢いを増すにつれて、アジア太平洋全域で市場の浸透が進むと予想されます。



### 77%

調査回答者のうち、アジア太平洋地域のETFの運用資産残高が2028年6月までに少なくとも2兆5,000億ドルに達すると予想。<sup>47</sup>

# 予測 4

## 若い投資家の中でETFへの配分が増加する

おそらくETFのアクセスのしやすさからか、若い世代の投資家の中で従来型の投資信託や 뮤チュアルファンドよりETFを選好する傾向が見られます。特に、ミレニアル世代でこの傾向が顕著です。日本ではミレニアル世代の投資家の53%がポートフォリオにETFを組み込んでおり、米国、オーストラリア、シンガポールではこの割合はさらに高くなっています。調査を実施したすべての国で、ポートフォリオにETFを組み込んでいる割合はベビーブーマー世代よりもミレニアル世代の方が圧倒的に高いという結果が表れています(図表15)。<sup>48</sup>

投資家のタイプによっても、ETFの保有状況に大きな違いが見られます。米国でハイグロス投資家を対象に実施した調査によると、米国のハイブリッド投資家(自己決定による投資と投資戦略のアドバイスを組み合わせて利用する投資家)の50%近くが1以上のETFを保有していると回答した一方で、アドバイスによる投資戦略のみの投資家でETFを保有しているのはわずか27%でした。<sup>49</sup> ETFが持つ柔軟性、透明性、コスト優位性は、自身の投資管理に能動的に関与したい個人投資家に、受け入れられやすいのかもしれませんが。

若い世代がキャリアを積み、富を築くまたは相続するにつれて、この世代の投資家の志向が、特にオルタナティブETFやテーマ別ETF、サステナブルETFなど、若い投資家の価値観や投資目標に対応した商品の成長を後押しすると思われる(図表16)。

図表 15  
調査回答者のうち、現在のポートフォリオにETFを組み込んでいる投資家の割合

	米国 (%)	オーストラリア (%)	シンガポール (%)	日本 (%)
ETF	58	65	67	53
	47	44	56	46
	37	31	48	44

■ ミレニアル世代 ■ X世代 ■ ベビーブーマー世代

出所: ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ, 2024年ETFインパクト調査, 2024年4月。質問: 現在の投資ポートフォリオに以下のものは含まれていますか?

図表 16  
調査回答者のうち、現在のポートフォリオにサステナブル投資やオルタナティブ投資を組み込んでいる投資家の割合

	米国 (%)	オーストラリア (%)	シンガポール (%)	日本 (%)
サステナブル投資	34	29	43	30
	13	32	22	29
	11	18	27	32
オルタナティブ投資	44	51	62	56
	23	29	41	40
	14	8	30	37

■ ミレニアル世代 ■ X世代 ■ ベビーブーマー世代

出所: ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ, 2024年ETFインパクト調査, 2024年4月。質問: 現在の投資ポートフォリオに以下のものは含まれていますか?

# 予測 5

## モデルポートフォリオの成長がETFの成長に幅広く拍車をかける

モデルポートフォリオは、アドバイザーやウェルス・マネジメント会社にとっても明らかに魅力があります。ポートフォリオ管理やコンプライアンス関連業務に費やす時間が減ることでクライアントとの関係構築に、より多くの時間を充てられるようになるからです。また、アドバイザーサービスに対する需要が高まるのに合わせて、モデルポートフォリオは成長しています。特に、ベビーブーマー世代とその相続人による歴史上最大の富の移転が進むにつれて、より多くの人々が金融面での助言を求めています。

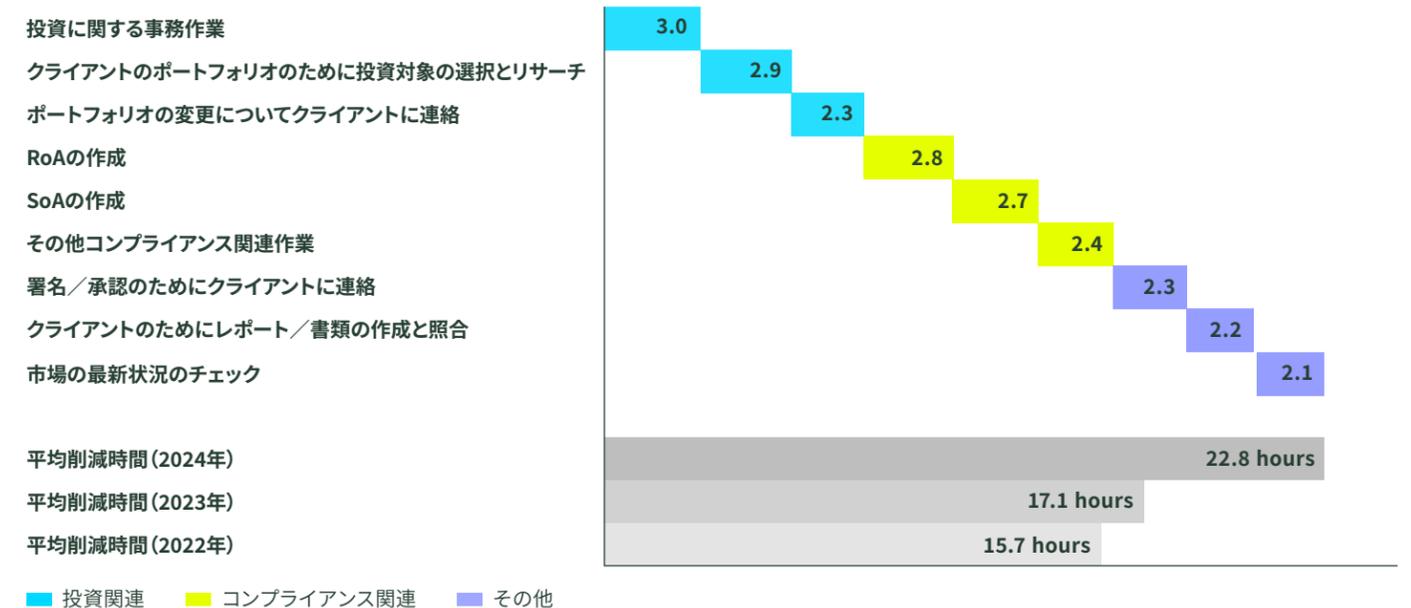
米国のモデルポートフォリオは、2023年に運用資産が5兆ドルを上回り、過去4年間で1兆5,000億ドルの純流入となっています。この傾向は次の4年間に加速すると予想されます。ブロードリッジ・ファイナンシャル・ソリューションズの予測では、パッケージ化されたこれらのソリューションの運用資産は2028年までに倍増し、11兆3,000億ドルに達する見通しです。

2023年末時点で、ETFはモデルポートフォリオ資産の51%を占めており、モデルポートフォリオの成長において欠かせない要素となっています。モデルポートフォリオとETFの好循環は今後も続くと考えられます。言い換えれば、モデルポー

トフォリオの人気の高まりと利用の拡大がETF資産の成長を後押しし、同様にETF商品の数とユースケースが成長すれば、結果的に特定の投資目標や期待する成果に合わせて調整されたモデルポートフォリオの魅力が増し、その成長に貢献するという事です。<sup>50</sup>

PwCの調査でも、今後数年間のETF成長の牽引役に「モデルポートフォリオ」を挙げた回答者がアジア太平洋地域で79%、EMEA地域で67%にのぼり、「個人投資家」の次に多い回答となりました。<sup>51</sup>

図表 17  
マネージドアカウントのおかげで、オーストラリアのアドバイザーおよびサポートスタッフの週の労働時間は平均22.8時間減少  
マネージドアカウントのアドバイザーをしている人の平均\* (n=420)



\*「時間が増加した」、「分からない」、「無回答」を除いて時間数の平均を算出しています  
出所：SPDR ETF/運用トレンド2024年マネージド・アカウント・レポート、2024年3月。質問：マネージド・アカウントを利用した結果、平均的な週であなた(またはサポートスタッフ)が以下の作業に費やす時間はどれくらい減少しましたか？

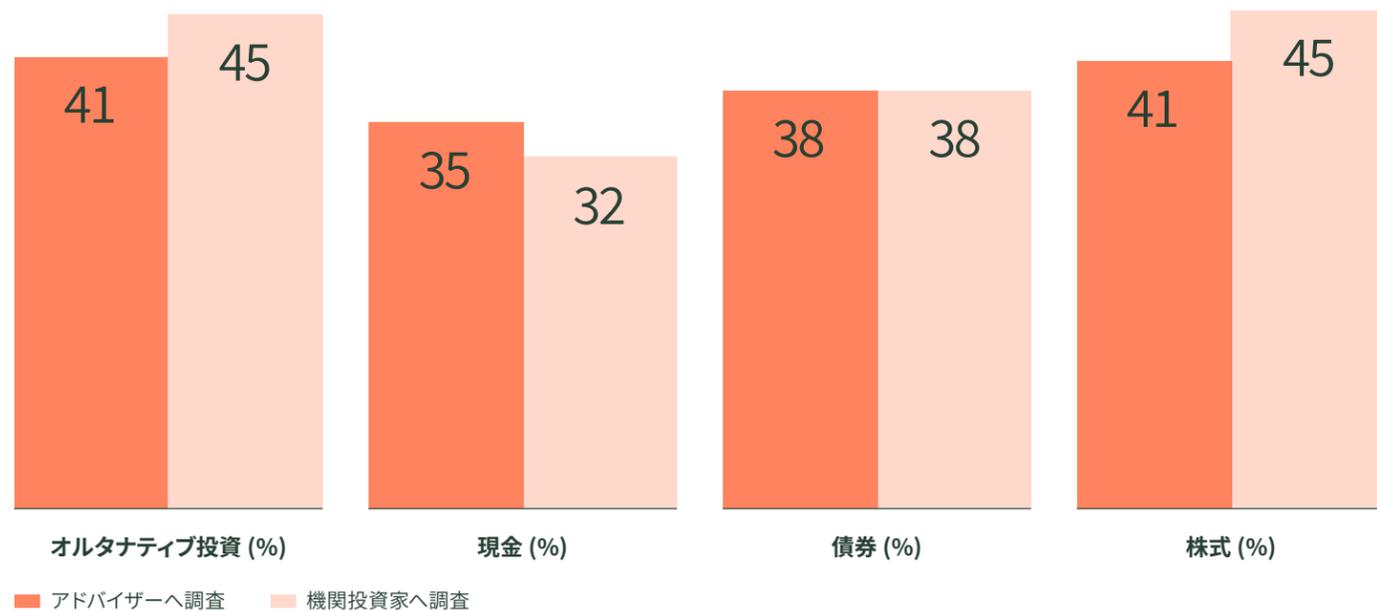
# 予測 6

## 株式と債券を上回る多額の資金が流入する

ポートフォリオの分散は、2024年に様変わりしています。株式と債券が歴史的にみて高い相関性を示す中、投資家はこの「ビッグ2」以外の資産クラスに目を向け始めています。

当社が実施した「ETFインパクト調査」によると、世界全体の機関投資家が、債券よりもオルタナティブ資産への配分を増やす予定であると回答しました(それぞれ38%対45%)。<sup>52</sup> 米国のアドバイザーも似たような傾向で、米国のアドバイザーの40%がクライアントに対し、今後1年間でオルタナティブ資産への配分を増やすようにアドバイスするつもりであると回答しました(図表18)。<sup>53</sup> 世界中の個人投資家も同様と思われます。

図表 18  
今後12カ月で資産配分の引き上げを検討しているアドバイザーと機関投資家



出所：ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ、2024年ETFインパクト調査、2024年4月。質問：ご自身のクライアントに今後12カ月の運用ポートフォリオの配分についてどのようにアドバイスをすると考えていますか。以下の各項目について、配分を減らす意向ですか、維持する意向ですか、増やす意向ですか？機関投資家として、今後12カ月の運用ポートフォリオの配分についてどのように考えていますか？以下の各項目について、配分を減らす意向ですか、維持する意向ですか、増やす意向ですか？

インフレ動向や構造的トレンド(グリーンエネルギーへの転換、地政学的分断、脱グローバル化など)は、関連リスクをヘッジするために実物資産を活用する必要性も促しています。例えば、2024年ETFインパクト調査の中で、金融面での主な懸念事項について機関投資家に尋ねたところ、8カ国中6カ国でインフレがトップになりました(図表19)。<sup>54</sup>

コモディティや実物資産といったオルタナティブ資産を対象とした相関性の低い戦略を組み合わせることで、インフレが持続する不安定なマクロ環境下で分散効果を得ることができます。今後1年間で、オルタナティブETFやコモディティETFに多額の資金が流入すると予想されます。

図表 19  
世界中の機関投資家にとって、金融面での最大の懸念はインフレ

	米国 (%)	英国 (%)	オランダ (%)	スウェーデン (%)	スイス (%)	オーストラリア (%)	シンガポール (%)	日本 (%)
インフレ	73	67	76	63	69	78	70	66
選挙結果	57	61	63	52	51	64	78	62
地政学的な不安定さ	65	56	72	55	69	64	70	50
景気後退リスク	55	55	67	45	76	74	64	44
金利の変動	66	58	67	44	73	76	68	50

■ 金融不安上位

出所：ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ、2024年ETFインパクト調査、2024年4月。質問：機関投資家として、以下のそれぞれの要素について、どのくらい懸念していますか？ 1=「まったく懸念していない」から 5=「非常に懸念している」の5段階評価。

# 1つの章が終わり、別の章が始まる

数十年にわたるETFの長いストーリーの中で、波乱に満ちた新しい章が始まっています。注目すべきテーマを振り返ってみましょう。

---

## 輝かしい過去

SPDR® S&P 500® ETF (SPY) の誕生以降、ETFは31年にわたって飛躍的な成長を遂げ、金融市場のイノベーションの最前線に立ってきました。ETFの登場によって個人投資家や機関投資家の投資方法は根本的に変わり、投資家はさまざまな資産クラスや投資戦略に容易にアクセスできるようになりました。

---

## 複雑な現在

今日の市場では、複雑に絡み合った課題がユニークな投資機会につながっています。投資家は、変化し続ける構造的・マクロ的要因や新たな市場ダイナミクスへの対応を余儀なくされています。その結果、アクティブ運用、目標重視型ソリューション、オルタナティブ資産を通じた分散投資から、AI、暗号通貨、デジタル資産といった先進テクノロジーの幅広い統合に至るまで、資産クラスや戦略の枠を超えた投資トレンドが生まれています。

---

## 明るい未来

未来を展望すると、ETFの成長を促す原動力は力強く、多岐にわたります。モデルポートフォリオにおけるETFの採用の増加、ミューチュアルファンドからより柔軟で税効率の高いETFへの継続的移行、非伝統的な資産クラスへの拡大など、いずれもETFによってアクセスが民主化され、すべての投資家が富を築き、目標を達成できるようになる未来を示唆しています。

# ETFのストーリーにおけるあなたの役割は？

実際のところ、ETF市場が今後も繁栄し続けることはほぼ確実です。とはいえ、課題は新しいものであれ、周知のものであれ、間違いなく浮上するでしょう。どのような市場環境や課題が待ち受けているとしても、当社は皆様がETFの力や可能性、活用の仕方についての理解を深め、最善の投資判断を下せるようサポートします。

## 直接話しませんか

新しいインサイトや投資アイデアについてステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズの担当者と話しませんか

## 既存リソースを見よう

SPDRインサイトにアクセスし、日々変化するマーケットについて調べてみよう



### 「2024年ETFインパクト調査」 調査結果

ETFが世界中の投資家や資産運用会社にどのような影響を与えているかをご覧ください。



### ETFについて学ぼう

ETFについて知っておくべきことがまとまっています。



### ETFインサイト

SPDR ETFの最新インサイトをご覧ください。

## ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズについて

ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズは、優れたスチュワードシップこそ優れた長期投資であるという信念のもと、厳格なアプローチと幅広い運用能力を通じて、各国政府や機関投資家、金融プロフェッショナルの皆様サービスを提供しています。インデックス運用とETF、ESG投資の先駆者、そして世界第4位<sup>55</sup>の資産運用会社として、投資における新しい世界を常に切り拓いています。

# 4.34兆米ドル

運用資産残高<sup>56</sup>

## 2.95兆米ドル

機関投資家顧客による運用資産残高<sup>57</sup>

## 1.38兆米ドル

インターミディアリー顧客による運用資産残高<sup>58</sup>

## #1

米国初、世界最大のETF<sup>59</sup>

## 45年

運用年数

## 57か国

お客様のロケーション国数<sup>60</sup>

## 10拠点

グローバルの運用拠点数



**ドットコム・バブル** インターネットの可能性に対する熱狂を背景に、1990年代後半に見られた投機的な株価上昇。この時期に、イーベイやアマゾン・ドットコムといった企業が誕生した一方で、事業計画が曖昧で利益を生み出していない、数えきれないほど多くのスタートアップ企業が、大勝利を夢見る投資家から資金提供を受けました。熱狂は2000年3月10日にピークを迎え、その後、3年近く弱気相場が続きました。

**ダウサイドリスク** 市場トレンドが突然変化した場合に、任意の証券の価値が減少するリスクを指します。また、そうした突然の変化で生じる可能性がある「最悪のケース」での損失の、具体的な金銭的価値を示します。

新興国市場の成長率の推移（2000年～2019年）

**新興国市場** 発展途上国の中で、政治の安定、市場の流動性、会計の透明性など、成熟経済の特徴が現れ始めた国を指します。新興国市場への投資は一般的に先進国市場への投資と比べて高いリターンが期待されますが、同時に高いリスクを伴い、先進国市場への投資との相関性は低くなります。

**ESG（環境・社会・ガバナンス）投資** 社会的・倫理的に意識の高い投資家が、投資先を選別する際に用いる一連の基準を指します。環境基準は、自然環境に対する企業の行動に着目します。社会基準は、企業が事業運営に関連するさまざまな社会関係をどう管理しているかを評価します。ガバナンス基準は、企業のリーダーシップ、経営陣の報酬、監査や内部統制、株主の権利に焦点を当てます。ETFを含めて、ESG準拠を売りにする投資商品は増加しています。

**エクイティ** 企業に対する所有ポジション（持ち分）を示すものであり、企業の資産や利益に対する持ち分割合に基づく請求権を表します。

**取引所** 証券、コモディティ、デリバティブ、その他ETFを含む各種金融ツールが取引される市場を指します。証券取引所などの取引所は、公正で秩序ある取引や証券価格の効率的な流通を可能にします。取引所は、上場証券を市場で流通させたい企業に、そのためのプラットフォームを提供します。

**上場投資信託 (ETF)** ETFは、原投資資産（通常はインデックス）へのエクスポーチャーを提供するオープンエンド型ファンドです。個別銘柄の株式と同様に、ETFは1日を通じて取引所で取引されます。ミューチュアルファンドとは異なり、ETFは空売りや証拠金取引での購入が可能で、多くの場合、オプションチェーンが付随しています。

**ファクター投資** ファクター投資は投資戦略の1つで、高いリターンが見込まれる属性に基づいて証券を選択します。ファクター投資で証券を選択する際には、例えば、資産ク

ラスよりも細分化された、より詳細な情報を考慮することが求められる。ファクター投資で利用される一般的なファクターとしては、スタイル、サイズ、リスクなどがあります。

**フィクスト・インカム (固定利付証券)** 投資対象の一種で、通常は短期証券、中期債や長期債など、実質利益率や定期的インカムが一定の間隔で、合理的に予測可能な水準で受け取ることができるものを指します。また、年金の確定給付に基づく予算編成スタイルを指すこともあります。

**ファンド** 投資対象の一種で、さまざまな異なる有価証券で構成されます。ターゲット・リタイアメント・ファンドは、株式、債券、現金など、幅広く分散された投資対象で構成されます。

世界金融危機の発生と回復の経緯

**世界金融危機** 2007～2009年に発生した経済危機で、一般的に1930年代に起きた世界大恐慌以来最大の経済危機と考えられています。主な引き金となったのはサブプライム住宅ローン危機で、これがリーマン・ブラザーズといったシステム上重要な米国の投資銀行の破綻につながりました。危機の発端は、2007年6月にベア・スターン傘下の2つのヘッジファンドが破綻したこと で、2008年後半に始まった金融安定化に向けた取り組みは2009年末まで続けられました。

**タカ派 (インフレタカ派)** 金融政策担当者的の中で、インフレ圧力を厳格に管理するために、比較的高い金利を求める人を指します。タカ派は低金利の金融政策を容認してインフレを伴う経済成長を促すのではなく、高金利を通じて景気後退圧力を抑制しようとしています。

**インデックス** 何か（通常は証券価格）の指標または尺度。一般的には、有価証券（株式、債券、さらに先物契約など）の架空ポートフォリオであり、例えばMSCI米国トータルリターン・インデックスが米国株式市場を表すように、インデックスは特定の市場を表します。

**インフレ** 一定期間中に財とサービスの価格が全般的に上昇する現象で、通貨単位あたりの購買力の喪失につながります。インフレは一般的に通貨供給量が、経済成長を上回るペースで増加するときに起こります。中央銀行は経済を円滑に運営するため、インフレの抑制やデフレの回避を目指します。

**金利** 資産の使用に対して貸し手が借り手に請求する金額で、元本に対する割合（%）で示されます。

**機関投資家** 企業、ミューチュアルファンド、保険会社など、多額の資金や資産を運用する大規模なグループや組織を指します。ニューヨーク証券取引所における出来高のうち、機関投資家が保有する口座が全体の半分を占めます。機関投資家は大量の

株式を動かすため、株式市場に大きな影響を及ぼします。知識が豊富であり、そのため無知な投資をすることは少ないと考えられています。証券取引委員会 (SEC) が一般の個人投資家には提供しないような、保護規制はほとんど適用されません。

**流動性** 投資対象の価格に影響を与えることなく、市場で迅速に売買する能力。取引量は流動性の主要な決定要因である。

**マクロ** 経済学の一部で、金利や国の生産性など、大規模または一般的な経済要因に関係するものです。

**時価総額** 企業の市場価値を示し、株価と発行済み株式総数を乗じることで算出されます。

MSCIのグローバル・エミバース・インデックス

**MSCI** リサーチベースのインデックスや分析のプロバイダーで、欧州・豪州・極東地域の先進国市場の株式ベンチマークとして知られるMSCI EAFEインデックスなどを提供しています。

米国債券の利回り（2000年～2019年）

**基準価額 (NAV)** 原資産ポートフォリオに含まれる有価証券の時価総額から負債を控除して計算される一口当たりの純資産額。

オプションの利回り（2000年～2019年）

**オプション** 一方の当事者（オプションライター）が他方の当事者（オプションホルダー）に販売する金融デリバティブ契約を指します。オプション契約の買い手は、あらかじめ決められた価格（権利行使価格）で証券を購入（コール）または売却（プット）する権利を有しますが、そうした権利は義務ではありません。

米国債券の利回り（2000年～2019年）

**成果重視型投資** 投資アプローチの1つで、S&P500種指数のような大型の市場指数をベンチマークとしてパフォーマンスを評価するのではなく、投資家自身またはファイナンシャル・アドバイザーが設定した特定の長期目標に対する、進捗状況を継続的に評価することに焦点を当てます。

**オーバーウェイト** 任意の証券、業種、市場セクターのウェイトが、関連するベンチマークやベンチマーク・ポートフォリオにおいて、当該証券、業種、市場セクターに割り当てられているウェイトを上回っている状態を指します。

**パッシブ運用** 人の手による積極的な運用を排除し、その代わりにシステム化されたルールベースのアプローチに沿って、証券を選択する投資戦略です。パッシブ運用、特にインデックス投資は、一般的にポートフォリオの回転率が低く、またコストのかかるリサーチを行わないため、相対的に運用コストが安くなります。

**ポートフォリオ** 少数または多数の株式、債券、現金同等物が集まったもの、あるいは投資家が保有、または専門家が運用するさまざまな資産の組み合わせを指します。

**リセッション (景気後退)** 経済が一時的に衰退する時期のことで、この期間は貿易や産業活動が縮小します。

**リターン** 企業や投資家が、投資元本を上回って得る利益を指します。元本増価の他にも、利息や配当といったさまざまな形態でリターンを得ることができます。リターンは通貨とも関係があり、例えば、企業が外貨建ての預貯金を保有している場合、リターンには受取利息に加え、為替レートの変動による利益（自国通貨安の場合）も含まれます。

**リスク** 投資リターンが期待リターンと異なる可能性、特に、投資の一部または全部を失う可能性を指します。一般的に、当該投資の実績リターンまたは平均リターンの標準偏差を算出することで測定されます。

**セカンダリー市場 (流通市場)** 投資家が証券や資産を発行体そのものからではなく、別の投資家から購入、または別の投資家へ売却する市場。

米国債券の利回り（2000年～2019年）

**セクター投資** 経済の1つまたはそれ以上のセクターに資産を投資する投資家またはポートフォリオ、例えば金融、エネルギーやヘルスケアなど。

**証券** 上場株式や公社債の所有ポジション、またはオプションによる潜在的所有権を表す金融商品のこと。交換可能で換金可能な金融商品であり、ある種の金銭的価値を表します。証券を発行する当事者は、発行体と呼ばれます。

米国債券の利回り（2000年～2019年）

**シニアローン** 企業が発行する変動金利の債務で、不動産などの資産を担保としています。

**スマートベータ** 一連の投資戦略で、代替的なインデックス構築ルールを用い、時価総額をベースとした第一世代のインデックスを上回るパフォーマンスを目指す。大半のスマートベータ・インデックスは、6つの特定の「ファクター」を個別に、またはいくつかを組み合わせたものに基づいて構築されます。6つのファクターとは、小型、バリュー、ハイイールド、低ボラティリティ、クオリティ、モメンタムです。スマートベータ・インデックスは、時価総額型インデックスを上回るリスク調整後リタンの実現を目指します。

**スプレッド** 任意の証券の利回りと参照証券の利回りの差を指します。例えば、同じ満期の社債と国債の利回りの差が、スプレッドとして表されます。そのため、社債などの資産は「スプレッド商品」と呼ばれることがあります。

**S&P 500指数** 米国大型株の動向を表す最良の単一尺度として広く認められており、さまざまな投資商品でベンチマークに採用されています。主要企業500社により構成されており、利用可能な時価総額の約80%を網羅しています。

**戦略** 投資プランの背後にある考え方のこと。戦略はポートフォリオによって表されます。戦略的にバランスの取れたポートフォリオには、複数の資産クラスが含まれ、長期的な資産配分目標を達成するように設計されます。それぞれの資産クラスのウェイトは事前に決められ、ポートフォリオは、各資産クラスのウェイトが事前に決められた資産構成または戦略的資産構成を反映し続けるように、定期的にリバランスされます。

**税効率** 税負担を最小限に抑えるさまざまな投資アプローチを指す言葉です。ETFなどのファンドや地方債などの有価証券を含む特定のタイプの投資は、個人退職勘定 (IRA) やロスIRAのように税制優遇を受けられる口座と同様に、税効率が高いというメリットがあります。また、タックス・ロス・ハーベスティングのように、税負担が軽減するように設計される特定の手法も、税効率の向上を目指す方法と考えられています。

**米国債** 国家政府の負債で「政府証券」とも呼ばれ、国の信用力と徴税権に裏打ちされているため、債務不履行のリスクは比較的少ない、または全くないとみなされています。

**バリュエーション** 資産または企業の現在価値を判断するプロセスを指します。

**バリュー** 「スタイル」に着目した投資の基本要素の1つで、本質的価値よりも低い価格で取引されている可能性がある企業に焦点を当てます。バリューを評価するのに最も一般的な手法は、企業の時価総額と簿価を比較する株価純資産倍率 (PBR) が用いられます。

**ボラティリティ** 市場指数または証券の価格が上下に変動する傾向を表わします。ボラティリティは通常、リタンの年率標準偏差で表されます。現代ポートフォリオ理論では、ボラティリティが高い証券は一般的に損失が発生する可能性が高く、リスクが高いと見られます。

**利回り** 投資から生み出される収入で、通常は年間の受取利息を証券価格で割ることで算出されます。利回りは、債券や有配株式といった利付証券からもたらされます。

米国債券の利回り（2000年～2019年）

**ご注意事項**
本資料は、情報提供を目的として作成したものであり、金融商品取引法およびその他日本の法律に基づく開示資料ではありません。本資料は、ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ株式会社を含むポートフォリオは、各資産クラスのウェイトが事前に決められた資産構成または戦略的資産構成を反映し続けるように、定期的にリバランスされます。

＜投資にかかるリスクについて＞
ETFは、主に株式や債券などの有価証券、また金などのコモディティ、あるいはその他の資産に投資を行います。投資対象としてこれらの資産の値動きによって、ETFの基準価額が下落することがあります。これららの資産への投資には、市場リスク、金利リスク、カントリーリスク、信用リスク、為替リスク、流動性リスク等、様々なリスクがあり、ETFも同様のリスクが伴います。これらのリスク要因により、ETFの市場価格が下落する場合があります。その為、投資元本を割り込む恐れがあります。ステート・ストリートの関係会社は、本資料のETFに関するサービスを提供すると同時に、信託報酬ないしその他の報酬等を受け取ります。

＜登録商標等について＞
“Standard & Poor’s®”、“S&P®”、“SPDR®”は、Standard & Poor’s Financial Services LLC（以下「S&P」）の登録商標です。”Dow Jones”は、Dow Jones Trademark Holdings LLC（以下「ダウ・ジョーンズ」）の登録商標です。これらの登録商標は、S&P Dow Jones Indices LLC（以下「SPDJ」）が使用許諾を得ており、ステート・ストリート・コーポレーションは特定の目的の使用について再許諾を受けています。SPDJ、ダウ・ジョーンズ、S&P、それぞれの関連会社 及び第三者の使用許諾者は、ステート・ストリートが提供する金融商品のスポンサーではなく、これらの商品の推奨・販売・宣伝もし

ていません。また、SPDJ、ダウ・ジョーンズ、S&P、それぞれの関連会社及び第三者の使用許諾者は、これらの商品への投資の適否に関していかなる意見表明もしておらず、関連する指数に係るいかなる過誤、遺漏ないし中断等に対しても責任を一切負いません。その他のインデックス、登録商標ないしサービスマークに関しては、各会社及びその関係会社に帰属し、ステート・ストリートが特定の目的で使用許諾を得ています。本資料のETFの合法性や適合性については、インデックスあるいは登録商標等の帰属する各会社及びその関係庁への届出等がされていない外国籍ETFに関する情報も含まれていることがあります。国内の金融商品取引所に上場していないETFについて、金融商品取引法に基づいた発行者開示は行われていません。本資料は各種の信頼できると考えられる情報・データに基づき作成してありますが、当社はその正確性・完全性を保証するものではありません。こうした情報は不完全であるか、要約されている場合があります。また、本資料に記載している各種情報・データは、特に記載のない限り作成時点のものであり、これらは市場動向やその他の状況等によって随時変動し、あるいは変更されることがあります。本資料内の意見は全て当社あるいはグループ会社の判断で構成されており、事前に通知することなく変更される可能性があります。なお、本資料内のステート・ストリートに関する記述には、ステート・ストリート・コーポレーションおよびその関係会社が含まれる場合があります。ステート・ストリートの関係会社は、本資料のETFに関するサービスを提供すると同時に、信託報酬ないしその他の報酬等を受け取ります。

＜投資にかかるリスクについて＞
ETFは、主に株式や債券などの有価証券、また金などのコモディティ、あるいはその他の資産に投資を行います。投資対象としてこれらの資産の値動きにより、ETFの基準価額が下落することがあります。これららの資産への投資には、市場リスク、金利リスク、カントリーリスク、信用リスク、為替リスク、流動性リスク等、様々なリスクがあり、ETFも同様のリスクが伴います。これらのリスク要因により、ETFの市場価格が下落する場合があります。その為、投資元本を割り込む恐れがあります。ステート・ストリートの関係会社は、本資料のETFに関するサービスを提供すると同時に、信託報酬ないしその他の報酬等を受け取ります。

＜登録商標等について＞
“Standard & Poor’s®”、“S&P®”、“SPDR®”は、Standard & Poor’s Financial Services LLC（以下「S&P」）の登録商標です。”Dow Jones”は、Dow Jones Trademark Holdings LLC（以下「ダウ・ジョーンズ」）の登録商標です。これらの登録商標は、S&P Dow Jones Indices LLC（以下「SPDJ」）が使用許諾を得ており、ステート・ストリート・コーポレーションは特定の目的の使用について再許諾を受けています。SPDJ、ダウ・ジョーンズ、S&P、それぞれの関連会社 及び第三者の使用許諾者は、ステート・ストリートが提供する金融商品のスポンサーではなく、これらの商品の推奨・販売・宣伝もし

＜ETFの投資にかかる一般的な留意事項＞
① 元本保証はされていません。
② ETFの一口あたりの純資産額の動きと連動を目指す特定の指数等の動きが乖離する可能性があります。
③ 市場価格とETFの一口あたりの純資産額が乖離する可能性があります。

＜手数料・費用について＞
ETFを売買する際は、取扱いの金融商品取引業者の定める売買手数料がかかります。その他ETFを保有する際には、それぞれ個別に定められた費用がかかります。これらの費用には、運用会社・管理会社に支払う報酬、組入れ資産の売買の際に発生する手数料、ライセンス・フィー、監査費用等があります。これらは、運用の状況等によって変動するため、事前に上限額を示すことができま

せん。本資料の掲載情報は作成時点のものであり、市場の環境その他の状況等により将来予告なく変更されることがあります。※取得のお申し込みに当たっては、必ず上場有価証券等書面又はその他の開示書類の内容をご確認の上、ご自身でご判断下さい。※購入のお申し込みや売買手数料等につきましては、当ETFを取扱いの金融商品取引業者（証券会社）までお問い合わせ下さい。

本資料は、ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズが作成したものをステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ株式会社が和訳したものです。内容については原文が優先されることをご了承下さい。

米国債券の利回り（2000年～2019年）

**ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ株式会社**

米国債券の利回り（2000年～2019年）

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第345号
加入協会：一般社団法人 日本投資顧問業協会、一般社団法人 投資信託協会、日本証券業協会

© 2024 State Street Corporation. All Rights Reserved. ID2239203-5676774.3.8.APAC.RTL 0724 Exp.Date: 06/30/2026