

事務局説明資料

(インデックス運用の位置付けとETF等の投資商品)

平成28年9月21日

金融庁

(1) インデックス運用の増加と株価形成

- 資産運用の一手法として、インデックス運用(市場の代表的な指数と連動することを目指して運用する手法)があり、代表的なものとして、インデックスファンドへの運用や、ETF(上場投資信託)の購入などが挙げられる。
- このようなインデックス運用は、個人投資家のみならず機関投資家にも幅広く利用されているが、国際的にも機関投資家の運用資産に占めるインデックス運用の割合が増加しているとの指摘がある。
- インデックス運用は、運用コストが低いことが特徴だが、これは一般に投資対象の企業価値分析やその分析に基づいた投資判断が行われず、銘柄入替えも頻繁には行われないことが背景であり、その売買は個々の企業の中長期的な価値に直接基づくものではないといった面がある。
- このようなインデックス運用の増加は、企業の中長期的な価値に基づく株価形成を阻害し、市場にゆがみをもたらしているのではないかととの指摘があるが、どのように考えるか。
- インデックス運用が市場取引全体に対して過度な割合を占めた場合、個々の銘柄について、その企業の中長期的な価値に基づく株価が形成されず、ひいては、インデックス運用自体の合理性も失われかねない、との点についてどのように考えるか。

(2) 国民の安定的な資産形成とETFの関係

- 以上の点に留意しつつも、国民の安定的な資産形成を図る上では、長期・分散・積立投資が重要で、中でもETFは、小額でも分散投資を可能とする他、透明性が高いといったメリットもあるのではないかと。こうした観点からは、国民の安定的な資産形成に向けて本来、有用な商品といえるのではないかと。
- しかし、現状はETFについて以下のような課題があり、国民の安定的な資産形成のために活用されているとは言い難いと指摘されているが、どのように考えるか。

① コスト面

- ETFは、投資信託に比して保有コストが相対的に低い一方で、現状は、取引の度に売買手数料が発生することから、積立を行う場合には手数料負担が重くなる他、売買単位が若干大きいとの指摘もある。こうした課題を克服するためには、関係者においてどのような取組が考えられるか。

② ETF市場の流動性

- ETFは販売会社の窓口で投資家に積極的に勧められていないが、その要因の一つとして、流動性の乏しい銘柄も少なからず存在しており、投資家が意図した価格やタイミングでの購入や売却ができない可能性を指摘する声がある。流動性を供給するためには、関係者においてどのような取組が考えられるか。

③販売手法、認知度

- ETFは販売会社の窓口で投資家に積極的に勧められていないが、その要因の一つとして、販売会社に対する信託報酬(代行手数料)がないことから、販売会社にインセンティブが働かないとの指摘もある。ETFの認知度を高め、国民の安定的な資産形成に活用されるためには関係者においてどのような取組が考えられるか。
- この観点から、例えば投信等の販売時に同様の性質を有する金融商品(ETF等)が比較可能となるような情報提供を行うことや、銀行においても制度上ETFの取扱いが可能であることを明確化することについて、どのように考えるか。
- 他方、現在200超のETFが上場している中、その全てが国民の安定的な資産形成に資するものであるかは議論があるところ、長期・分散・積立投資になじむETFについて何らかのラベリングを行う等、分かりやすさを向上させるための工夫もあり得るが、どのように考えるか。

④商品の多様化

- 国際・分散投資に資するETFやスマートベータ型ETFの拡充等、ETFの一層の多様化を図るべきとの意見もあるが、どのように考えるか。
- 他方で、商品の多様化に関しては、上述の分かりやすさや流動性の向上とトレード・オフの関係もありうるが、これについてどのように考えるか。

(3) その他の論点

① 相場変動とETFの関係

- 諸外国においては、相場急変時におけるETFの価格形成・流動性に係るリスクが指摘され、対応策が検討されているが、どのように考えるか。
- 日本においても、ETFの中には、対象指標に連動させるために行われる先物等の売買により、結果として相場変動を増幅させているものがあるとの指摘もあるが、どのように考えるか。

② リテール顧客への販売・説明

- 諸外国においては、高齢者や保守的な投資方針を持つ投資家に対し、レバレッジ型・インバース型等の非伝統的なETFを不適切に販売したとして、販売会社に対して課徴金納付命令が発出されている事案がある。
- 日本においても、レバレッジ型・インバース型が上場商品という理由で高齢者に販売されている事例があるとの指摘があるが、どのように考えるか。