

会長記者会見の概要

日 時：2025年3月13日（木） 15時00分～15時35分

場 所：東京証券取引所ビル地下1階 兜倶楽部

会見者：松下会長

記者：

先月、野村アセットマネジメントは、同社アクティブ・ファンド「ノムラ日本株戦略ファンド」のパフォーマンス改善を目的とした商品性の見直しの結果として、組入れ先マザーファンドの運用方針の変更等に伴う実質的なファンド併合を発表した。不芳ファンドに係る運用方針の見直しやファンド併合・償還等については投信業界全体の課題と認識しているが、委託会社や協会において取り組むべきこと、国に対して求めること等があれば伺いたい。

松下会長：

ファンド併合・償還に関しては、2023年に野村アセットマネジメントが「2030年までに既存公募投信の本数を現在の半数程度まで減らす」といったプロダクト・ガバナンス強化策を発表したほか、各社でもそれぞれの方向性を打ち出しているが、正直なところ遅々として取組みが進んでいないという感覚もある。ただ今回のファンド併合は、同社を象徴する旗艦ファンドが併合されるということで、非常にインパクトのある出来事と受け止めている。これまでは販社サイドの対応負荷等を勘案するとファンド併合を進め難い状況であったが、今回のような象徴的なファンド併合は1つの分岐点になると感じており、今後加速度的にファンド併合等が進んでいく可能性もある。

記者：

ファンド併合に関しては、投信協会にて「投資信託の併合に係る実務要領」を公表しているが、ここ10年を振り返りほとんど実施例が無かったことについて、その要因や実務要領上の課題があれば伺いたい。

松下会長：

仮に各委託会社に対しファンド併合が進まない原因を問うても、恐らくファンド併合ができない理由を多く掲げるだけになるため、詮無いことと思う。先ほど申し上げたように、旗艦ファンドのファンド併合が進んでいることをきっかけとして、各社においてファンド併合を進める方向で検討いただける、あるいは投信協会公表の実施要領に基づいて粛々と対応いただけているものと期待している。

記者：

ファンド併合を実施するに当たっての販売会社への影響やクリアすべき課題等があれば伺いたい。

松下会長：

先ほど申し上げたとおり、販売会社サイドの対応負荷が大きいといった課題をクリアする必要があるが、岸田政権時に発せられた「資産運用立国宣言」を受けて、資産運用会社のみならず販売会社もインベストメント・チェーンの1つの歯車として動き出さなければならないということが明確に認識されはじめているのだと思う。また、ファンド併合は販売会社のモチベーションや資産運用会社の後押し等が総合的に絡み合わなければ実現が難しく、これまでは各社で横にらみの状態が続いていたものと推測しているが、今後資産運用会社の経営者は機運の高まりを受けてファンド併合等へ向けて動き出すことになると思う。さらに、今回のファンド併合により、古いファンドは手数料が高いこと等を理由にファンド併合等の対象となりやすいということが改めて認識されたのではないか。

記者：

運用成績の振るわないファンドの対応方針として償還だけではなくファンド併合という選択肢が加わることについて、個人投資家目線でのメリットや意義等ご見解を伺いたい。例えば、償還のように現金が返ってくるのではなく、「併合先のファンドで運用が続けられる」、「NISA 枠を潰さなくて済む」、「他ファンドを買い直す必要がない」といった観点からも、ファンド併合は非常に意義のあることと思うがいかがか。

松下会長：

過去に組成されたテーマ型ファンドは、時間の経過に伴いお荷物的なファンドとなる傾向があった。例えば、ある一時点で盛り上がっている株式を組入れ、本来のフェアバリューを超えてもなお株式の買い増しが行われるようなテーマ型ファンドでは、売りをぶつけてくるヘッジファンド等の餌食になっていたケースもあり、結果として「ファンドのパフォーマンスが上がらない」、「投資家に迷惑をかけてしまう」といったこともあった。過去のケースを省みて資産運用会社におけるファンド組成の在り方が改善される中、販売会社の協力のもとファンド併合が促されるのであれば有意義である。

記者：

トランプ政権による関税政策が投信に与える影響について、どのようにお考えか。

松下会長：

投信では、直接的・間接的に株式等に投資することが多いことから、マーケットのインパクトとはほぼ等しいリスクを負っているという風に思っている。関税の問題を受けて本格的な貿易戦争となれば、その影響を受ける業種の株式は売られ、投信のパフォーマンスにも波及することになる。先行指標でもある株価は、今後の物価や景気などへ与える関税の影響を織り込んでいっている段階にあると考えている。

記者：

2025年2月の公募投信は10兆円超の運用減少となったとのことであるが、株安と為替(円高)のうち、どちらの影響が大きいかが教示いただきたい。

広報部長：

2025年2月の投資信託概況[公募株式投信の商品分類別内訳]の表をご覧ください。ご質問のあった株安や為替(円高)の影響については、表中の「運用増減額」の項目に反映されるが、(ETFを含む)国内株式型の運用減少額(▲4兆4,589億円)が最も多かった。このことから、国内株式市場の下落が一番大きなインパクトをもたらしたと思われる。また、海外株式に投資するファンドに関しても、海外株式型(▲3兆1,690億円)や内外株式型(▲1兆8,027億円)が運用減少となっており、米国株式市場の下落や為替(円高)等両方の影響を受けているものと見られる。この海外・内外株式型に関し、本統計データ上で株安や為替(円高)の影響についてより詳細に分析することは難しい。

記者：

公募投信への資金流入が続いているとのことだが、軟調な株式市場や円高の状況下における投資家動向についてどのように分析されているか伺いたい。

松下会長：

国内株式市場における足元の売買動向を見ると、国内の事業法人や個人投資家は買い越しとなっている一方で、海外投資家による売りが多かったようだ。このことが投資信託の資金流入にも関連しているということだと思う。

記者：

プライベート・アセットをはじめとしたオルタナティブ資産を組入れた公募投信が誕生しているが、このようなファンドをリテール向けに提供するうえで想定され得るリスク等について伺いたい。

松下会長：

この種のファンドにおいては、組入れた原資産の実態を把握しづらいといったことや流動性の問題等が基本的なリスクとして挙げられると思う。投資家に対して、目論見書・販売資料等におけるリスク説明はもちろんのこと、販売会社においても細やかなリスク説明が行われることとなるが、それにも限界がある。従って、今申し上げたようなリスクは投資家にとってのみでなく、説明義務を負う販売会社サイドにとってもリスクとなる。一方で、原資産の実態を把握しづらいといったリスクを嫌い規制強化し過ぎるとファンドが組成できないといった商品性の広がりがないようになってくることにも繋がるため、この辺りのバランスが難しいところのように感じている。

記者：

野村アセットマネジメントが組成したプライベート・アセットを実質的に組み入れた公募投信の目論見書を確認したところ、当ファンドは特定の日のみ買付および解約が可能となる窓空きファンドであった。このようなファンドのパフォーマンス測定を行うに当たり、(日々基準価額が算出されるファンドと比べて) リスク (標準偏差) 値が小さくなったり、シャープレシオが大きくなったりするケースも想定されるが、パフォーマンス測定等に際しての在り方・指針等があればご所見を伺いたい。

松下会長：

ご指摘のファンドについては、原資産のボラティリティが比較的低いというところが本来のメリットの一つであると思っている。一方で日々の価格 (あるいは基準価額) の変動が見えないというデメリットに目を瞑ってでも投資したいという潜在的ニーズがあるということも事実である。現状、同種のファンドがそれほど多く組成されていないこともあり、今後問題があった際に具体的な指針等の策定に向けて対応するということになると思っている。また、日々基準価額を算出する一般的なファンド等とのパフォーマンス比較はあまり意味をなさないと考えている。

以上