

世界のファンド投資家の日本株投資

～バフェット効果と新しい資本主義(コーポレートガバナンス改革、資産所得倍増プラン、スタートアップ育成5か年計画)～

三菱UFJ国際投信株式会社 商品マーケティング企画部 松尾 健治 (kenji-matsuo@am.mufg.jp)
窪田 真美 (mamii-kubota@am.mufg.jp)

※三菱UFJ国際投信がお届けする、NISAなど内外の資産運用に関連する情報を発信するコラムです。

●33年3か月ぶりの日本株高！ バフェット効果と新しい資本主義(コーポレートガバナンス改革、資産所得倍増プラン、スタートアップ育成5か年計画)

2023年6月16日に日経平均株価が33,706.08円と1990年3月9日以来33年3か月ぶりの高値となった。その背景には、**バフェット効果と新しい資本主義(コーポレートガバナンス改革、スタートアップ育成5か年計画、資産所得倍増プラン)**がある(後述※1～3)。

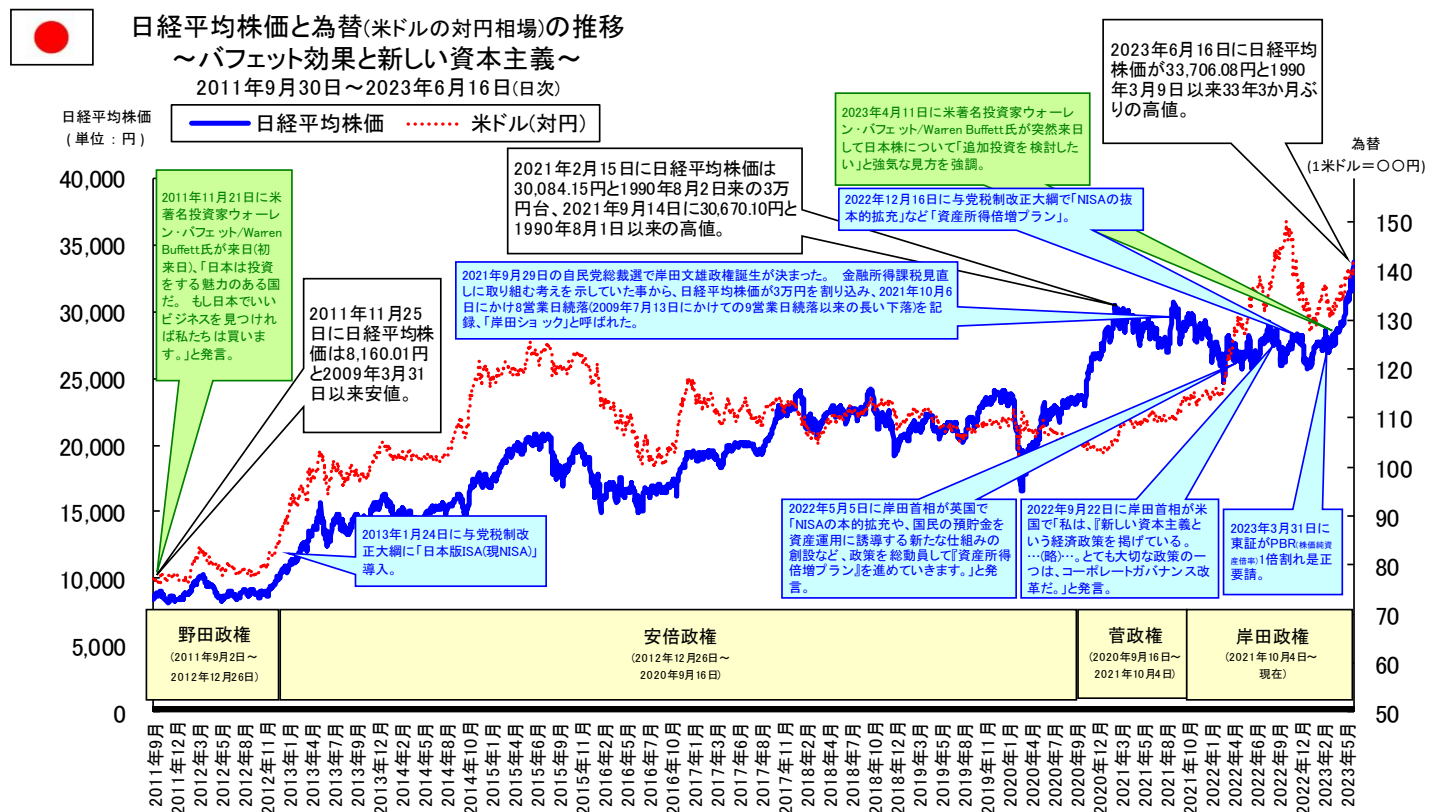
33年3か月ぶりの日本株高

✓バフェット効果

/Buffett Effect

✓新しい資本主義

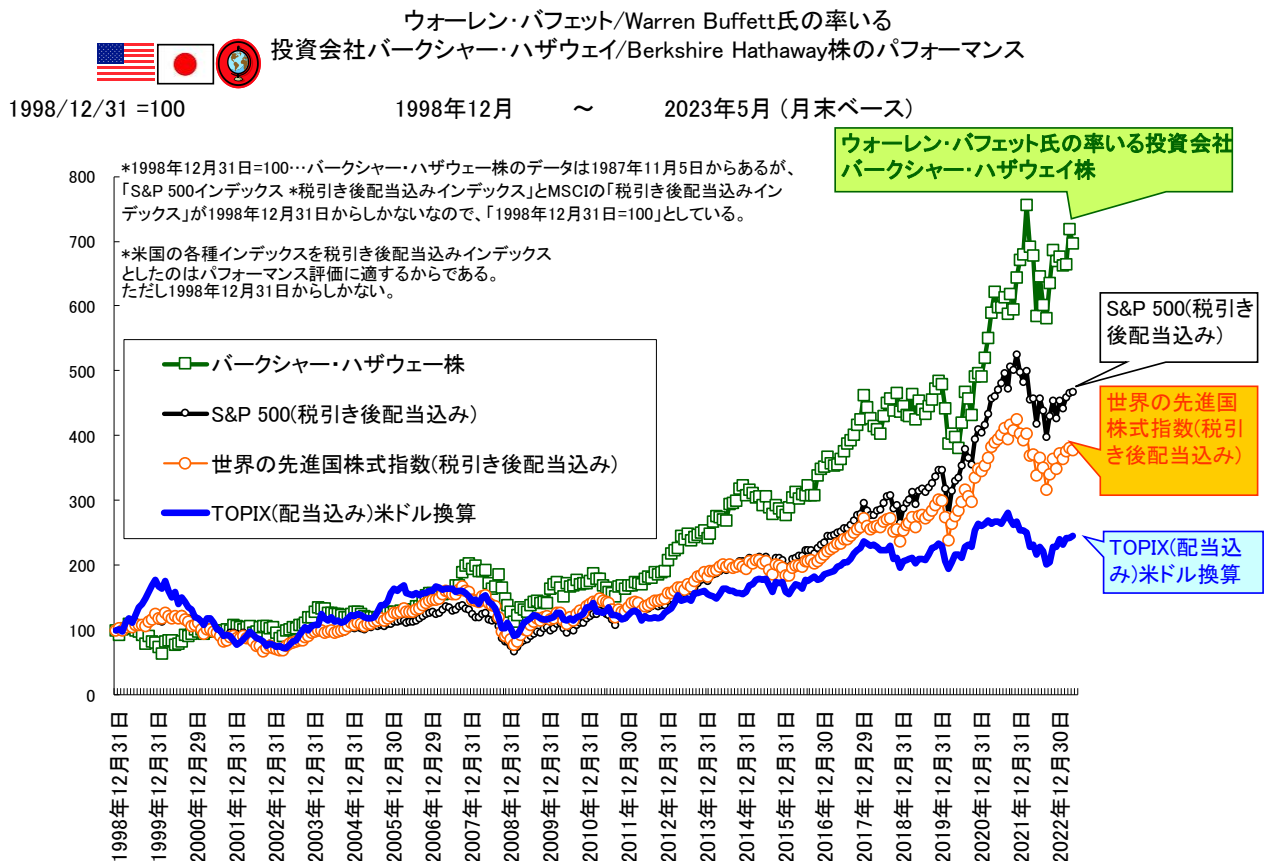
/New Form of Capitalism



2023年5月16日付米ウォールストリート・ジャーナル紙が良い記事を出している。下記にその一部を引用する。
 「今回は違う/”This time is different”は投資の世界では最も危険な言葉であるが、今回は日本の投資家が前向きな変化/positive changes が市場で起こりつつあると確信を深める理由がある。日本株は1990年以來の高値となった。TOPIXは年初来+12%で世界の中でも好調ぶりが際立つ。米著名投資家ウォーレン・バフェット/Warren Buffett氏が日本市場に信任票を投じている。同氏の率いる投資会社バークシャー・ハザウェイ/Berkshire Hathawayが保有する米国以外の外国株式で、日本株の比率はトップに立つ。…(略)…
 今回は楽観する根拠がある。まず安倍元首相が旗振り役となったコーポレートガバナンス/corporate governanceが実を結びつつある事だ。自社株買いや配当による還元/payouts from buybacks and dividendsの合計は2022年、記録的な水準となった。バークシャーが出資する5大商社の一つである三菱商事は先週、総額3000億円を上限とする自社株買いを発表した。…(略)…株式持ち合いの解消/unwinding cross-shareholdingsをさらに進めている。株式持ち合いは株主資本利益率/ROEを抑制、バリュエーションの足かせになっていた。」(下線は当コラム筆者、2023年5月16日付WSJ「Warren Buffett Likes Japanese Stocks—Maybe You Should Too」～ <https://www.wsj.com/articles/warren-buffett-likes-japanese-stocks-maybe-you-should-too-91871268>、2023年5月22日付投信調査レポートNo.396「米国でバフェットが追加投資を検討する日本株ファンドに今年2番目に大きな純流入！」～ https://www.am.mufg.jp/text/oshrase_230522_3.pdf)。

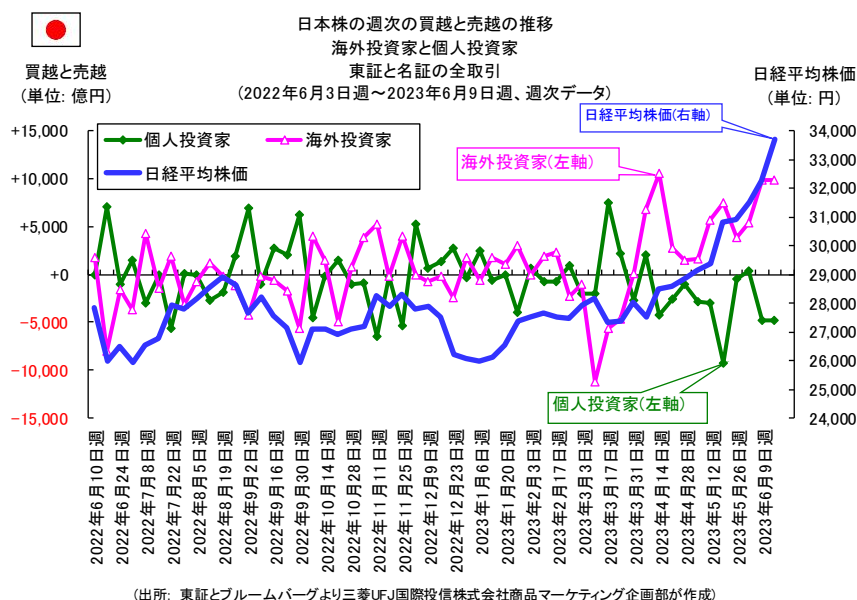
●バフェット効果～日本の株式市場で海外投資家の買越額がアベノミクス相場初期以来！ 逆張りで見られる日本の個人投資家は利食いかインバースETF売りポジションの踏み上げか？～

米著名投資家ウォーレン・バフェット/Warren Buffett氏が2023年4月11日にバフェット氏が突然来日して日本株について「追加投資を検討したい」と言った(2023年5月22日付投信調査レポートNo.396「米国でバフェットが追加投資を検討する日本株ファンドに今年2番目に大きな純流入！」～ https://www.am.mufg.jp/text/oshrase_230522_3.pdf)。日経平均株価は2023年4月11日に27,923.37円と、2021年9月15日の30,670.10円から-9.0%下であったが、バフェット氏発言後に上昇トレンドとなった(前頁図)。12年近く前の2011年11月21日にも同様の事があった(後述※1)。



(出所: ブルームバーグより三菱UFJ国際投信株式会社商品マーケティング企画部が作成)

前頁図表「バフェット氏の率いる投資会社バークシャー・ハザウェイ/Berkshire Hathaway 株のパフォーマンス」に示される通り、**S&P500 等を上回るパフォーマンスを出す事の多いバフェット氏が「買うものを買、売るものを売」と言うバフェット効果**(後述※1)は東京証券取引所が 2023 年 6 月 15 日に発表した 2023 年 6 月第 1 週(5~9 日)の投資部門別売買状況に出ている様に思われる。**海外投資家/Foreigners の買越額は 9,854 億円と 2023 年 4 月第 2 週以来の高水準で、11 週連続の買い越しとなっている。これはアベノミクス相場初期(2012 年 11 月~2013 年 3 月)の 18 週以来である**(日本取引所グループ「投資部門別売買状況」~ <https://www.jp.x.co.jp/markets/statistics-equities/investor-type/index.html>)。



バフェット効果 /Buffett Effect

米国でもバフェット効果は(後述のコーポレートガバナンス改革と共に)出ている様に思われる。2023 年 6 月 4 日にモルガン・スタンレー/Morgan Stanley (世界最大級のファイナンシャル・アドバイザー)のアンドリュー・シーツ/Andrew Sheets 氏率いるストラテジスト達がグローバル・ストラテジーの年央見通しレポートで「米企業収益下振れが米国株上昇にブレーキをかける」と予想、**米国株の代わりに、日本株、台湾株、韓国株、米長期国債を含む先進国の国債、そして、米ドルのオーバーウェイト・ポジションを推奨していた事である。**日本については「魅力的バリュエーション、企業部門の長期効率化、株主資本利益率/ROE 改善、堅調な GDP、円安などにより、(2023 年 6 月 2 日に 2,182.70 の)東証株価指数/TOPIX の 12 か月目標を 2,400 と +10% 上昇予想(→2023 年 6 月 16 日 2,300.36)。」と言う(2023 年 6 月 5 日付 ThinkAdvisor「Morgan Stanley

Expects This Shock to Kill Rally」~ <https://www.thinkadvisor.com/2023/06/05/morgan-stanley-expects-this-shock-to-kill-rally/>)。

なお、個人投資家の売り越しについて「日本株がバブル後高値を更新する中、その背後で海外勢と個人投資家の攻防戦が続いている。**先物や現物株を幅広く買い進める海外勢に対し、個人投資家はレバレッジをかけて売りポジションを積み増している。**どちらも高水準となっており、反対売買が起きれば相場に大きな振れをもたらしかねないと警戒感も出ている。…(略)…**指数の変動率が日経平均の変動率のマイナス 2 倍となる NEXT FUNDS 日経平均ダブルインバース ETF。その受益権口数が、1 月 4 日の 4.2 億口から、26 日には 10 億口超へと倍以上に膨らんだ。同 ETF の信用倍率は年初に 2 倍程度だったが、足元では昨年 9 月の株安局面以来の高水準となる 23 倍に高まった。主な投資家とみられているのが、逆張りスタンスで知られる個人投資家だ。**…(略)…**ダブルインバース ETF では、投資家が購入する際に運用会社が日経平均先物売り、売却時に買い戻す。市場では『海外勢の買いが継続すれば、個人が損切りに動いて先物買いが誘発され、踏み上げになりそうだ』(国内証券のストラテジスト)との見方がある。」**と報じられている(2023 年 5 月 29 日付 Reuters「アングル:日本株は高値圏の攻防、海外勢と個人で真逆のポジション」~

<https://jp.reuters.com/article/kabutocho-watcher-idJPKBN2XK0C7>)。

海外勢の買いが継続している事からして、日本の個人投資家が踏み上げとなっている可能性はある。ただ NEXT FUNDS 日経平均ダブルインバース ETF の受益権口数を増減する事となる設定および解約(ETF の場合は交換と言う)は一定口数(クレーション・ユニットの 2 万口以上かつ 2 万口の整数倍、2023 年 6 月 16 日の基準価額は 100 口あたり 22,152 円)、つまり 443 万円単位であり(ETF の設定・解約額としてはかなり小さい~2018 年 2 月 13 日付日本版 ISA の道 その 214「日米投信の最新動向」~ https://www.am.mufg.jp/text/oshirase_180213.pdf)、一般の個人投資家に設定・解約のハードルは高い。

「日本の金融機関には毎年 2~3 月に、年度末にかけて保有している私募株投などの損益を固めるべく、株価指数騰落率のマイナス 1 倍(逆の値動き)となるように運用するインバース型の私募株投やインバース型の ETF を設定する場面がある。これで私募株投や ETF の純資産が急増することがある。しかし、新年度に入ると、インバース型を手放す場合が多く、長期的な増加傾向とはなりにくい」と言う事から(当コラム筆者による月刊「投資信託事情」2017 年 6 月号「Strategic Vistas」「私募株投(プロ私募)と ETF が急増中」~ https://www.am.mufg.jp/text/oshirase_170626.pdf)、日本の金融機関の設定・解約の可能性はある。そうであれば、日本の個人投資家は踏み上げになっていると言うよりも、およそ 33 年ぶりの株高を受け、保有している現物株式の利食いをしているだけと言う可能性もある。

●新しい資本主義(コーポレートガバナンス改革~東証の PBR1 倍割れ是正要請~)

日本株高要因としての新しい資本主義(後述※2)には、まず東京証券取引所(以下、東証)の PBR(株価純資産倍率)1 倍割れ是正要請(後述※3)などコーポレートガバナンス改革(後述※3)がある。

2022 年 9 月 22 日(日本時間 9 月 23 日朝)に岸田文雄首相が米国のニューヨーク証券取引所/New York Stock Exchange/NYSE(世界最大の証券取引所)で講演、「私は、『新しい資本主義/New Form of Capitalism』という経済政策を掲げている。これは、日本経済を再び成長させるための包括的なパッケージだ。…(略)…。とても大切な政策の一つは、コーポレートガバナンス改革/corporate governance reform だ。日本がこの 10 年で行った様々な改革によって、日本企業の行動は大きく変わった。企業の ROE(自己資本利益率)は顕著に上昇し、ほぼ全ての会社に独立社外取締役が入った。女性や、外国人のボードメンバーへの登用も増えていくだろう。ハンコア事業の切り出し、新分野へのピボットといった大胆な企業変革を行う企業も出てきている。近々、世界中の投資家から意見を聞く場を設けるなど、日本のコーポレートガバナンス改革を加速化し、更に強化する。」と発言した事が大きい(後述※2)。



新しい資本主義

/New Form of Capitalism

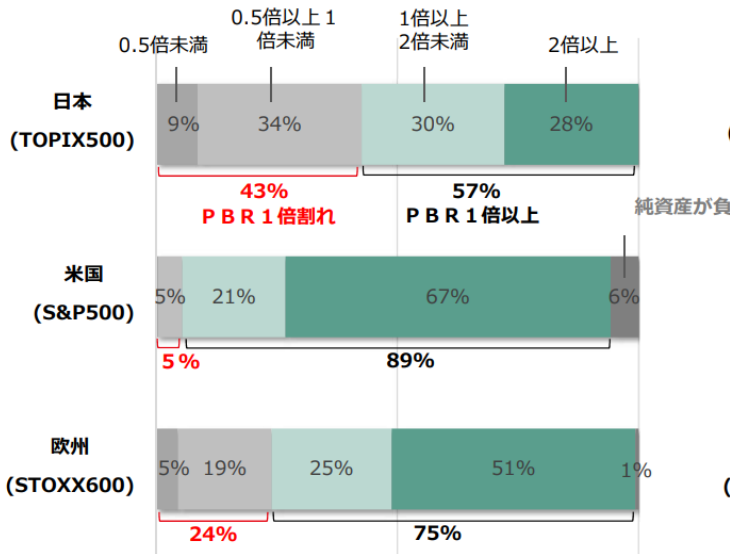
✓コーポレートガバナンス改革

/corporate governance reform

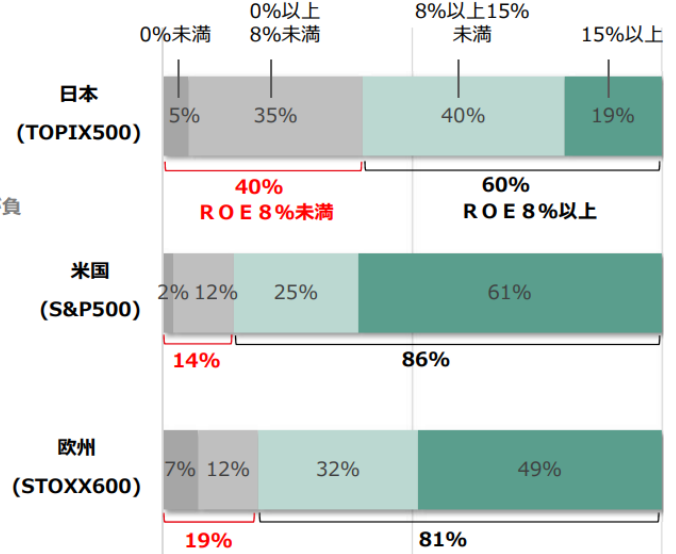
岸田首相(および金融庁)の意向(上記※2)を受け、東京証券取引所は 2023 年 3 月 31 日に、PBR(株価純資産倍率)の低迷する上場企業に対して改善策を開示・実行するよう要請した(後述※3)。

また、2023 年 4 月 19 日には金融庁が「スチュワードシップ・コード及びコーポレートガバナンス・コードのフォローアップ会議(第 28 回)」で上場企業のコーポレートガバナンス改革の実質的な対応を進展させる為の行動計画案について議論、4 月 26 日に「コーポレートガバナンス改革の実質化に向けたアクション・プログラム(「スチュワードシップ・コード及びコーポレートガバナンス・コードのフォローアップ会議」意見書を公表した(後述※3)。

PBRの海外比較 (主要企業)



ROEの海外比較 (主要企業)



(出所: 2023年4月19日付金融庁「スチュワードシップ・コード及びコーポレートガバナンス・コードのフォローアップ会議(第28回)」資料)

●新しい資本主義(資産所得倍増プラン)

日本株高要因としての新しい資本主義(後述※2)には、ついで資産所得倍増プランの目玉と言われるNISAの抜本的拡充である(2022年5月16日付日本版ISAの道 その356「米国の新しい最善の利益規制と日本のNISAの抜本的拡充で一層インデックスファンドに資金が向かう!?」～

https://www.am.mufg.jp/text/oshirase.220516_2.pdf)。新NISAは2024年1月に始まるが、2023年分の現行NISAを含め既に金融機関が囲い込みキャンペーンをしているほか、個人投資家増加を期待し株式分割を決める企業が増えている(2023年2月13日付日本版ISAの道 その374「投資信託への非上場株式組入れと認定アドバイザーが新しい資本主義の残る課題!」～ https://www.am.mufg.jp/text/oshirase.230213_2.pdf)。

新しい資本主義

/New Form of Capitalism

✓資産所得倍増プラン

/Asset-Income Doubling Plan

新NISAについて「口座開設数が倍になれば、稼働率49%でも年間投資枠は2兆8,970億円、75%なら4兆3,454億円。非課税投資枠が倍になれば、それぞれ5兆7,940億円、8兆6,908億円と、かなり強烈的な買い付け主体となる。」と言う専門家もいる(2023年6月20日付週刊エコノミスト「新型NISAスタートで株式購入に年3兆円流入も」

～ <https://weekly-economist.mainichi.jp/articles/20230620/se1/00m/020/025000c>)。

株式分割を決める企業については「投資に必要な金額が大きい高額株の株式分割が相次いでいる。…(略)…。東証は22年10月、『5万円以上50万円未満』が望ましいとして最低投資金額の引き下げを要請した。同年9月下旬時点で最低投資金額が50万円以上だった上場企業は202社。日本経済新聞が今年5月末までの株式分割の開示を集計すると、そのうち29社が分割済みで、12社が今後予定する。…(略)…。」と報じられている(2023年6月13日付日本経済新聞「高額銘柄、5社に1社が株式分割 ファストリや信越

化学、個人の投資先広く 新NISAも後押し」～ <https://www.nikkei.com/article/DGXZQ0UC2353Z0T20C23A500000/>)。

株式分割を発表した主な銘柄		
社名	最低投資金額	実施日
ファーストリテイリング	352万円(801)	3月1日
東京エレクトロン	189(483)	4月1日
ディスコ	211(446)	4月1日
ファナック	50(234)	4月1日
オリエンタルランド	54(219)	4月1日
信越化学工業	45(210)	4月1日
リンナイ	30(97)	4月1日
バンダイナムコホールディングス	33(86)	4月1日
ダイフク	29(72)	4月1日
明治ホールディングス	32(64)	4月1日
NTT	1(41)	7月1日
アドバンテスト	44(178)	10月1日
SCREENホールディングス	77(154)	10月1日
ローム	31(126)	10月1日
村田製作所	28(84)	10月1日

(注) 最低投資金額は9日時点でカッコ内は分割前、今後実施する銘柄は足元の株価から算出。1万円未満は切り捨て

●新しい資本主義(スタートアップ育成 5 年計画)

日本株高要因として、資産所得倍増プランの目玉と言われる NISA の抜本的拡充への期待は大きい。だが、「(2023 年 6 月 7 日に政府が発表した『経済財政運営と改革の基本方針(骨太の方針)』の中にある『資産所得倍増プラン』の実現性が話題となっている。…(略)…。家計部門の資金が円建て資産ではなく海外資産に流れると円安が加速するリスクがある。…(略)…。『円安は輸出競争力を強める』といわれたかつてのセオリーは、1990 年代以降日本企業が生産拠点を海外にシフトしたことで通用しなくなりつつある。」と言う意見もある(2022 年 6 月 15 日付日経ビジネス「岸田首相『資産所得倍増プラン』円安進行リスクも」～ <https://www.nikkei.com/article/DGXZQ0UC133IB0710C22A600000/>)。

しかし冒頭図表「日経平均株価と為替(米ドルの対円相場)の推移」にも示される様に円安は日本株投資に魅力を与え、先述通り、米国のモルガン・スタンレー/Morgan Stanley などが円安を理由として日本株のオーバーウェイト・ポジションを推奨している。もちろん「(資産所得倍増計画で)海外に投資するなら国内の成長につながらない。」(2022 年 6 月 8 日付東洋経済オンライン「岸田首相が掲げた『資産所得倍増計画』の大矛盾」～ <https://toyokeizai.net/articles/-/593867>)と言う意見はある。ただ、だからこそ新しい資本主義は資産所得倍増プランだけではなくスタートアップ育成 5 年計画がある(2022 年 7 月 11 日付日本版 ISA の道 その 360「資産所得倍増プランだけではなくスタートアップも! 日本版インターバル・ファンド、日本版 BDC の道」～ <https://www.am.mufg.jp/text/oshirase.230711.2.pdf>、2023 年 1 月 30 日付日本版 ISA の道 その 373「スタートアップ育成計画と資産所得倍増プラン」～ <https://www.am.mufg.jp/text/oshirase.230130.3.pdf>、2023 年 3 月 13 日付日本版 ISA の道 その 376「欧州長期投資ファンドから考える日本版 ELTIF の道」～ <https://www.am.mufg.jp/text/oshirase.230313.2.pdf>)。



新しい資本主義

/New Form of Capitalism

✓スタートアップ育成 5 年計画

/Startup Development Five-year Plan

2023 年 6 月 6 日に日本の内閣官房「新しい資本主義実現会議」は「新しい資本主義」の実行計画改定案を公表(https://www.eas.go.jp/jp/seisaku/atarashi_sihonsyugi/kaigi/dai19/gijsidai.html)、2023 年 6 月 16 日に「新しい資本主義のグランドデザイン及び実行計画 2023 改訂版」を経済財政運営と改革の基本方針(骨太の方針)と共に閣議決定した(https://www.eas.go.jp/jp/seisaku/atarashi_sihonsyugi/index.html#2023_head)。

その「スタートアップ育成 5 年計画の推進」で「(英国の VCT/Venture Capital Trust も参照し)投資家保護に留意しつつ、個人から上場ベンチャーファンドへの投資を促進するスキーム(日本版 VCT)の具体化について検討を行う(実行計画: 英国、フランス等の諸外国の事例を参照し、個人から上場ベンチャーファンドへの投資を促進する必要)。…(略)…。我が国の資産運用業の抜本改革の視点も踏まえ、長期投資に適した投資信託商品がより増えるよう、諸外国の事例も参照して、投資信託の枠組みを早期に見直す。…(略)…。日本の個人金融資産がスタートアップの育成に循環するとともに、GPIF 等の長期運用資金が、ベンチャー投資やインフラ整備等に循環する流れを構築する。このため、エンジェル投資家等によるベンチャー投資の促進や年金等の国内ベンチャーファンドへの投資を通じて、個人金融資産をスタートアップの育成に循環させるためにも、資産所得倍増プランを推進する(実行計画: 2023 年 3 月、投資信託協会において、投資信託への非上場株式の組入れに関する検討の方向性を公表)。」とある(後述※2)。「社会的課題を解決する経済社会システムの構築」では「非上場株式も組み入れた投資信託の枠組みなど、個人投資家とインパクトスタートアップを繋ぐピークルを早期に設ける。」とある(後述※2)。そして、「資産所得倍増プランと分厚い中間層の形成」では「貯蓄から投資を実現し、直接金融への転換を推進することは、ベンチャーキャピタルから資金を調達するスタートアップのエコシステムを構築する上でも重要であり、企業の成長を支えるリスクマネーを円滑に供給することにもつながる。…(略)…。来年中に新たに金融経済教育推進機構を設立し、アドバイスの円滑な提供に向けた環境整備やアドバイザー養成のための事業として、中立的なアドバイザーの認定や、これらのアドバイザーが継続的に質の高いサービスを提供できるようにするための支援を行う。…(略)…。官民連携して、地方を含めた金融経済教育の推進体制を整備する。…(略)…。資産運用会社やアセットオーナーのガバナンス改善・体制強化やスチュワードシップ活動(企業との対話)の実質化、国

●日本のファンド投資家の日本株投資～アクティブもパッシブも純流出～

バフェット効果と新しい資本主義で33年3か月ぶりの株高となる日本株を世界のファンド投資家から見るが、その前にまず日本のファンド投資家の日本株投資を見る。

「5月末時点の(日本株ファンドの)年初来資金流入額(推計値)を調べたところ上位10本全てがアクティブ型ファンドだった。首位は5月に新規設定された『スパークス・企業価値創造日本株ファンド』で541億円の資金が流入した。高い競争優位性を有する企業の中から、成長余地のある企業の株式に投資する。2位も三井住友DSアセットマネジメントが5月に新規設定した『アクセラレーション・ジャパン 2023-05(限定追加型・早期償還条項付)』で380億円だった。」(2023年6月8日付日本経済新聞夕刊「日本株ファンドの年初来資金流入、アクティブ型が上位独占」～ <https://www.nikkei.com/article/DGXZQ0UB077D60X00C23A600000/>)、「『国内株式型』から1000億円を超える資金が流出。日経平均株価が33年ぶりの高値圏まで上昇し、日経平均株価に連動するインデックス型(指数連動型)で利益確定の売りが出たと見られる。」(2023年6月6日付日本経済新聞電子版「5月の投信、30カ月ぶりに資金流出 540億円」～ <https://www.nikkei.com/article/DGXZQ0UB0217D083A600C200000/>)と報じられている。

5月・資金流入上位10投信

順位	ファンド名称(略称)	運用会社(略称)	資金流入額(億円)		決算回数	残高(億円)	月間騰落率(%)
			5月	4月			
1	世界厳選株式オープン(為替Hなし)(毎月)	インベスコ	662	547	12	5,251	4.4
2	スパークス・企業価値創造日本株ファンド※	スパークス	541	-	1	540	-
3	eMAXIS Slim 全世界株式(オール)◆	三菱UFJ国際	389	330	1	11,027	4.6
4	アクセラレーションジャパン2305(限定)※	三井住友DS	380	-	1	370	-
5	eMAXIS Slim 米国株S&P500◆	三菱UFJ国際	316	339	1	21,127	6.1
6	ビクテ・バイオ医薬品F(毎月決算)ヘッジ無	ビクテ	152	133	12	1,666	▲0.1
7	SBI 日本株3.8倍AⅡ	SBI	126	106	1	232	▲23.4
8	楽天・全米株式インデックス・ファンド◆	楽天	123	134	1	9,203	6.2
9	楽天日本株3.8倍AⅡ	楽天	122	111	1	259	▲23.4
10	ダイワ・US-REIT・オープンBコース	大和	120	119	12	7,061	1.7

5月・資金流出上位10投信

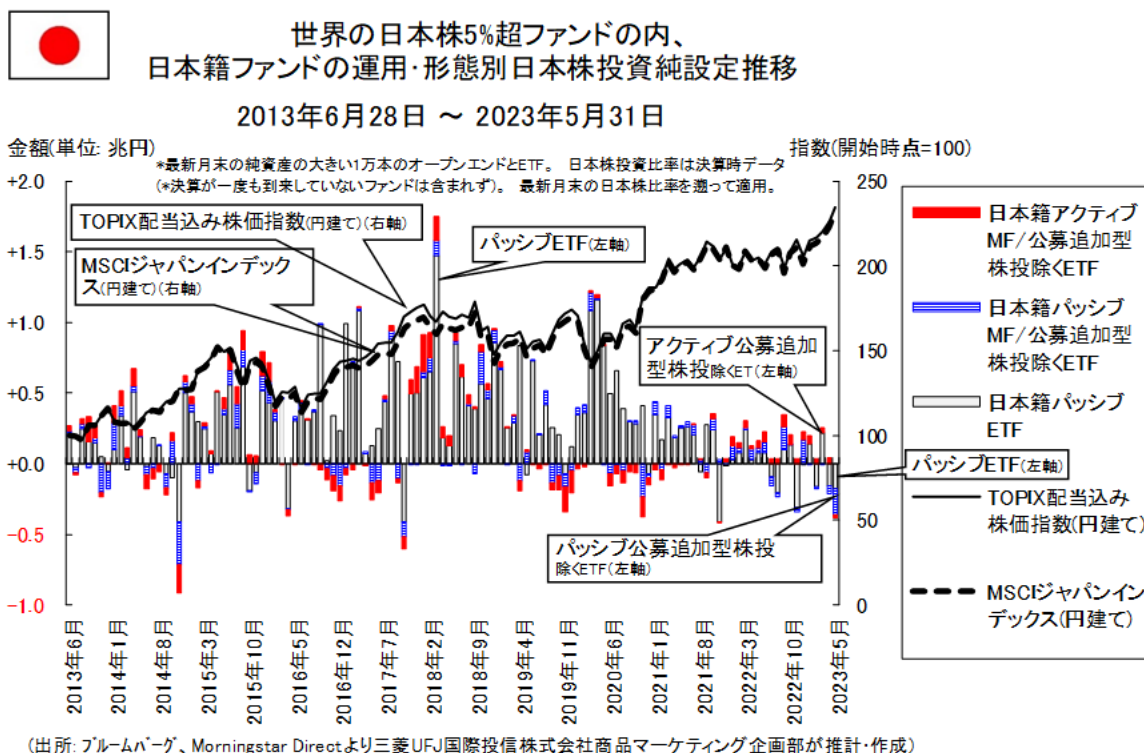
順位	ファンド名称(略称)	運用会社(略称)	資金流入額(億円)		決算回数	残高(億円)	月間騰落率(%)
			5月	4月			
1	日経225ノーロードオープン	アセマネOne	▲389	▲269	1	2,005	7.0
2	インデックスF225	日興	▲251	▲93	1	2,393	7.0
3	A・バーンスタイン・米国成長株投信D	アライアンス	▲199	▲255	12	19,046	8.2
4	GESGハイクオリティ成長株式F(H無)	アセマネOne	▲192	▲137	1	9,265	9.0
5	楽天日本株4.3倍ブル	楽天	▲163	▲101	1	336	31.5
6	A・バーンスタイン・米国成長株投信B	アライアンス	▲156	▲72	2	7,768	8.3
7	MHAM株式インデックスファンド225	アセマネOne	▲150	▲52	1	1,623	7.0
8	ストックインデックスF225	大和	▲138	▲52	1	932	7.1
9	ブル3倍日本株ポートフォリオ6	大和	▲124	▲64	1	198	21.5
10	A・バーンスタイン・米国成長株投信C	アライアンス	▲122	▲85	12	3,802	3.5

QUICK資産運用研究所調べ。データは2023年5月31日時点。対象は国内公募の追加型株式投信(ETF、DC・ラップ・SMA専用などを除く)。単体型は含まず。騰落率は課税前分配金再投資ベース。▲はマイナス・資金流出。資金流入額の5月は推計値、4月は確報値。残高と資金流入額は億円未満切り捨て。数字が同一の場合は億円未満含めてランキング。※印は新規設定ファンド、◆印はつみたてNISA対象ファンド

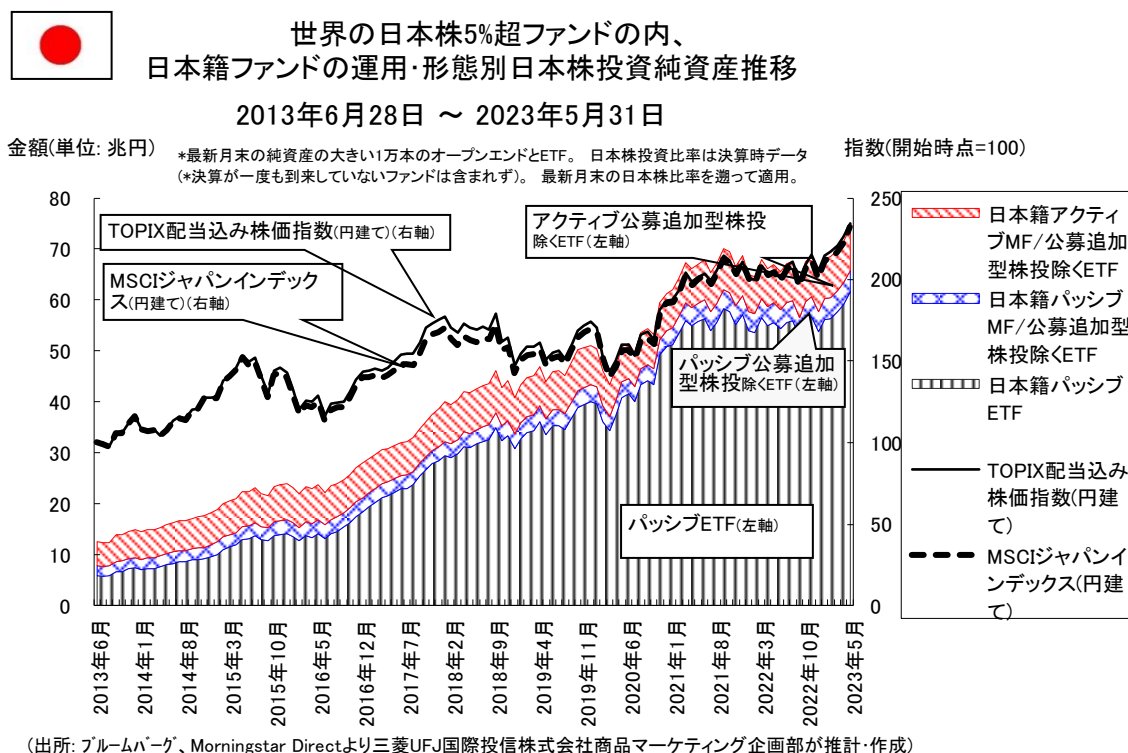
日本の日本株ファンドはアクティブ公募投信が純流入で、パッシブ公募投信が利益確定売りによる純流出となっている。ただ、以上は日本籍の日本株公募投信(除くETF)である。当コラムでは、ETFを含め、世界株ファンドなどにおける投資額も見る(投資比率5%超～オルタナティブとその他分類のファンドも除く～、純資産の大きい1万本、投資比率は直近1年以内の最新決算時データのみを利用などの制限を加えい

る～2022年4月25日付日本版ISAの道その355「ロシア・ウクライナ戦争後、BRICSが新世界秩序の中心?世界のマネーフロー(資金の流れ)はどう変化したか～世界のロシア株・中国株投資ファンド動向」～ https://www.am.mufg.jp/text/oshirase_220425_2.pdf。当コラム筆者による月刊「投資信託事情」2018年3月号<Strategic Vistas>「世界のファンド投資家の日本株および中国株投資は2018年1月に10年以上ぶりの大きな純流入!」～ https://www.am.mufg.jp/text/oshirase_180319.pdf)。

日本株 5%超の日本籍ファンドは、2023 年 5 月にパッシブ MF/公募投信(除くETF)も、パッシブ ETF も、アクティブ MF/公募投信(除くETF)も日本株投資は純流出となり、合計-3,806 億円と 2021 年 11 月(-3880 億円)以来 1 年 7 か月ぶりの大きな純流出だった。

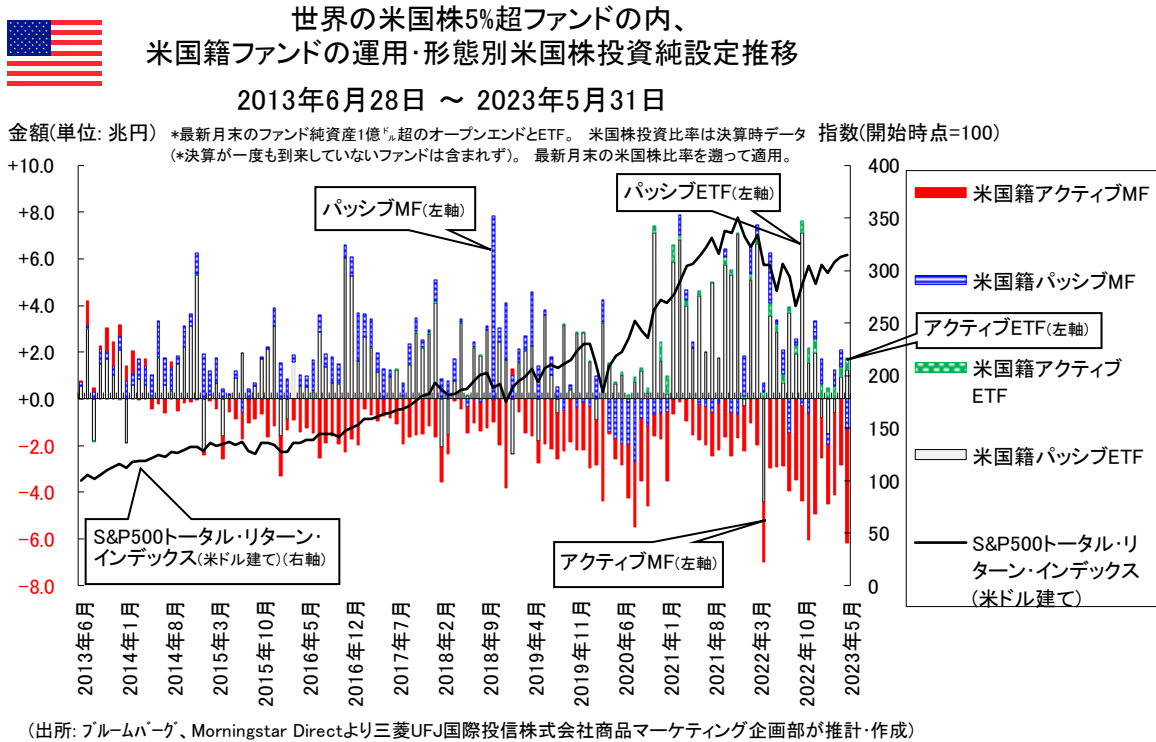


日本株 5%超の日本籍ファンドの日本株投資純資産はパッシブ ETF が支配的だが、日本銀行の ETF 保有によるもの(日銀のETFによりパッシブETFが支配的となっている~2022年5月16日付日本版ISAの道 その356「米国の新しい最善の利益規制と日本のNISAの抜本的拡充で一層インデックスファンドに資金が向かう?~米国と日本のアクティブ運用投信とパッシブ運用投信のフロー(資金の流れ)と制度・規制(日銀ETF買入れ)、総経費率/エクスパンスレシオ~」~ https://www.am.mufg.jp/text/oshrase_220516_2.pdf)

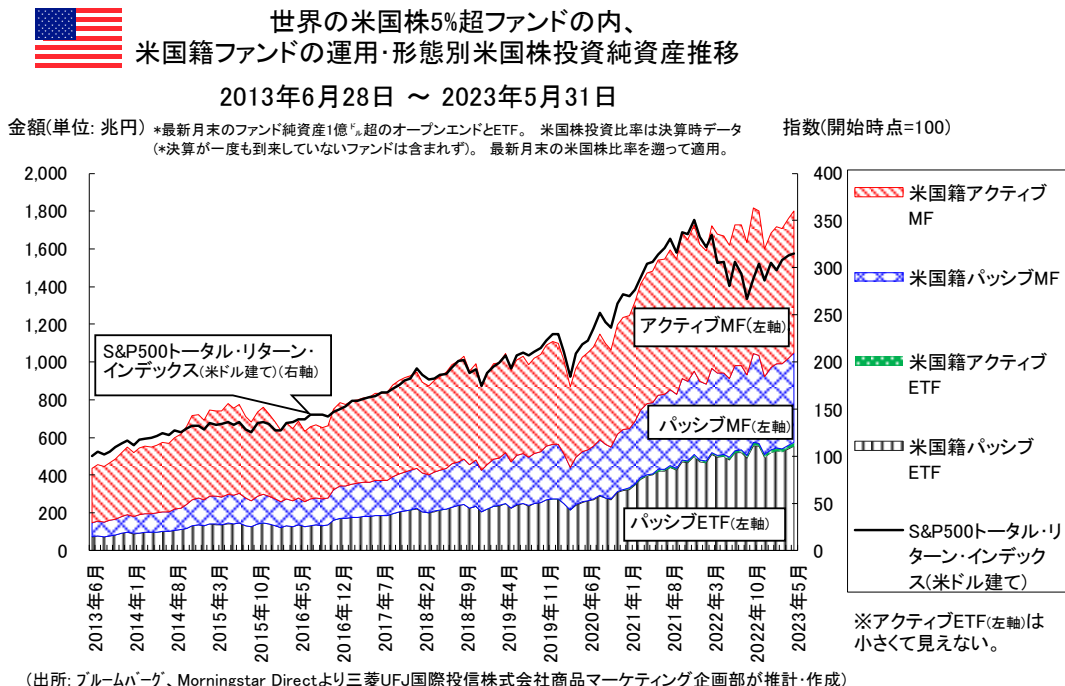


●米国のファンド投資家の米国株投資～MF(除くETF)は純流出でETFは純流入～

日本株投資ではないが、参考までに米国のファンド投資家の米国株投資を見る。米国株5%超の米国籍ファンドは、**2023年5月に米国株投資の純設定が-4.4兆円と昨年2022年4月(-6.3兆円)以来1年3か月ぶりの大きな純流出だった(先述した日本株5%超の日本籍ファンドが1年7か月ぶりの大きな純流出だった)**。モルガン・スタンレーのストラテジー(先述 p.3～米国株の代わりに、日本株、台湾株、韓国株、米長期国債を含む先進国の国債、そして、米ドルのオーバーウェイト・ポジション推奨)等が背景にありそうだ。アクティブMF/公募投信(除くETF)からの純流出が拡大、パッシブMFも2023年5月は純流出に転じた。一方、ETFは、アクティブは小幅ながら長期純流入で、パッシブは2023年4月に4か月ぶり純流入になって2か月連続の純流入だった。



以下は米国株5%超の米国籍ファンドの2023年5月31日までの米国株投資純資産の推移である。



●世界のファンド投資家の日本株投資～日本の日本株投資純流出を 米国やシンガポール/英国の日本株投資純流入で補っている～

日本株投資に戻って、いよいよバフェット効果と新しい資本主義で33年3か月ぶりの株高となる日本株を世界のファンド投資家から見る(条件等はp.8下方にある通り)。2023年5月末で世界の日本株に投資するファンドは約2万本/純資産約700兆円、日本株投資部分の純資産は約172兆円(純資産上位1万本で算出した2023年5月末現在の日本株投資純資産は168兆円/約98%)。 **世界の日本株5%超ファンドは、2023年5月にパッシブETFは3か月連続純流入、アクティブMF(ミューチュアルファンド、除くETF)は15か月ぶり純流入。**



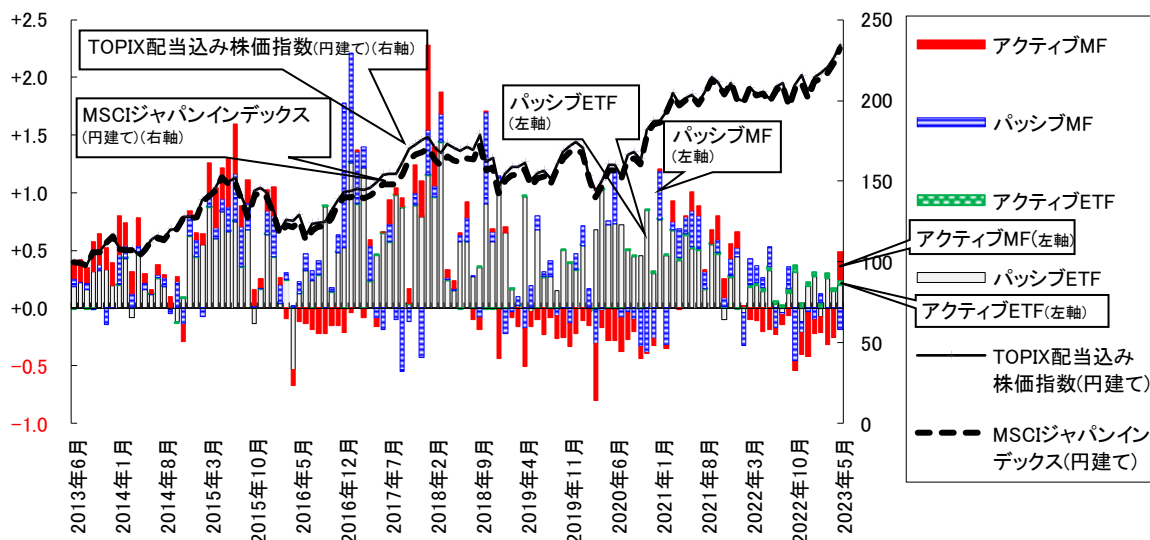
世界の日本株5%超ファンドの運用・形態別日本株投資純設定推移



2013年6月28日～2023年5月31日

金額(単位: 兆円) *最新月末の純資産の大きい1万本のオープンエンドとETF。日本株投資比率は決算時データ(*決算が一度も到来していないファンドは含まれず)。最新月末の日本株比率を遡って適用。

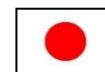
指数(開始時点=100)



(出所: ブルームバーグ、Morningstar Directより三菱UFJ国際投信株式会社商品マーケティング企画部が推計・作成)



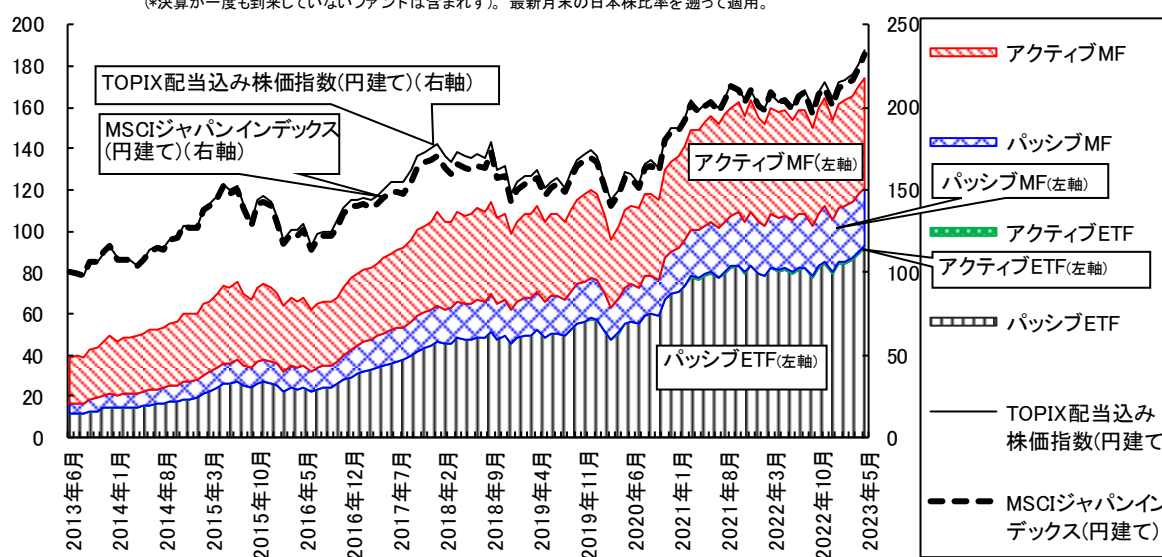
世界の日本株5%超ファンドの運用・形態別純資産推移



2013年6月28日～2023年5月31日

金額(単位: 兆円) *最新月末の純資産の大きい1万本のオープンエンドとETF。日本株投資比率は決算時データ(決算が一度も到来していないファンドは含まれず)。最新月末の日本株比率を遡って適用。

指数(開始時点=100)



(出所: ブルームバーグ、Morningstar Directより三菱UFJ国際投信株式会社商品マーケティング企画部が推計・作成)

規模別で見ると、2023年5月に大型株が4か月ぶりの純流入であり、中小型やセクターはほとんど純流出入が無い。 中小型株は2018年1月を中心に大きな純流入となっている。

2018年1月前後は大型株への純流入がかなり大きく、その影響で中小型にまで資金が向かっている様である。**欧米日の政府が揃って推し進めようとしている(規模が大きく長期投資も期待出来る)個人金融資産をスタートアップの育成に循環させる為にはファンドの投資資金を、いかに大型株だけでなく中小型株に向かわせ、さらに、非上場株式投資に向かわせるかが拡大の鍵と思われる**(2021年8月30日付日本版ISAの道 その340「投資ビッグバン! 欧米で長期のVC・PE投資信託を設定(活用)、未公開企業の成長を促して、個人(年金)へ高リターンを提供へ!」～ https://www.am-mufg.jp/text/oshirase_210830_2.pdf、2023年3月13日付日本版ISAの道 その376「欧州長期投資ファンドから考える日本版ELTIFの道～スタートアップ株式を含む非上場株式組入れ投信『エルティフ』の大幅改善案“ELTIF 2.0”を欧州投資信託協会と欧州委員会が進め欧州議会が可決!～」～ https://www.am-mufg.jp/text/oshirase_230313_2.pdf)。

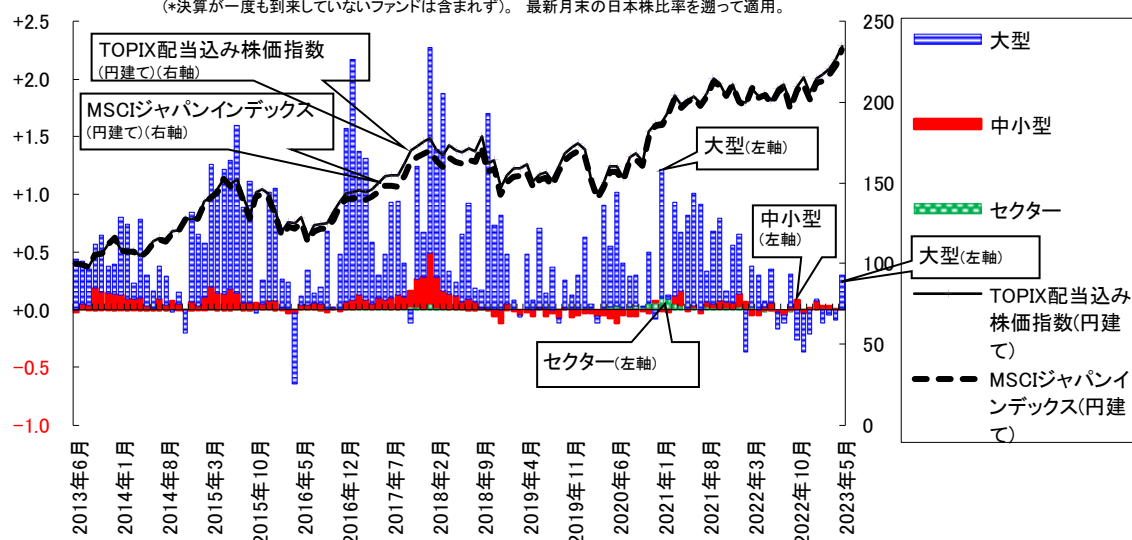


世界の日本株5%超ファンドの規模別日本株投資純設定推移



2013年6月28日 ～ 2023年5月31日

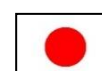
金額(単位: 兆円) *最新月末の純資産の大きい万本のオープンエンドとETF。日本株投資比率は決算時データ 指数(開始時点=100)
(*決算が一度も到来していないファンドは含まれず。最新月末の日本株比率を遡って適用。)



(出所: ブルームバーグ、Morningstar Directより三菱UFJ国際投信株式会社商品マーケティング企画部が推計・作成)



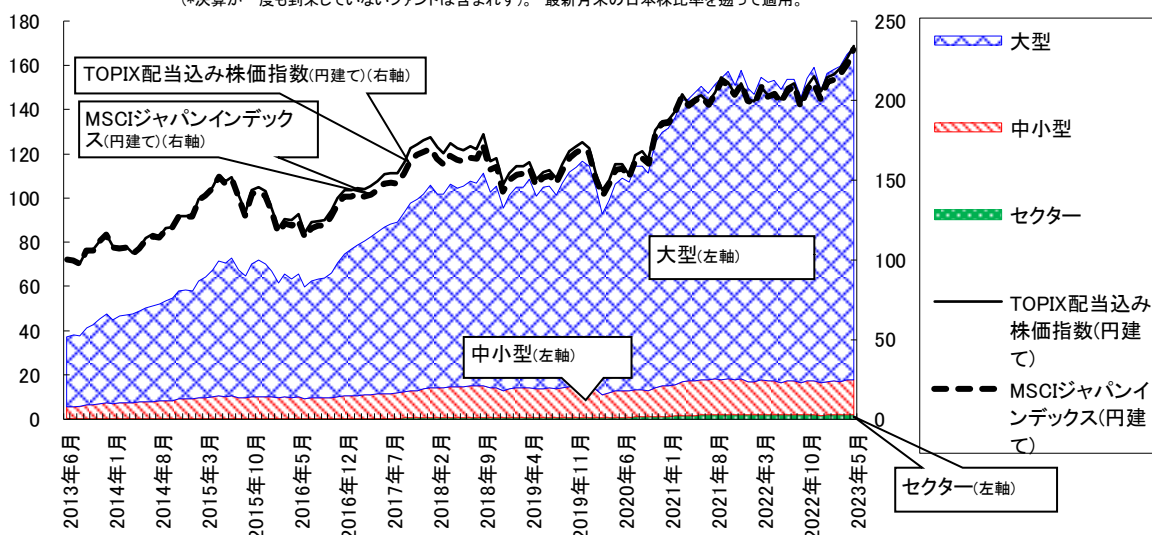
世界の日本株5%超ファンドの規模別日本株投資純資産推移



2013年6月28日 ～ 2023年5月31日

金額(単位: 兆円) *最新月末の純資産の大きい万本のオープンエンドとETF。日本株投資比率は決算時データ
(*決算が一度も到来していないファンドは含まれず。最新月末の日本株比率を遡って適用。)

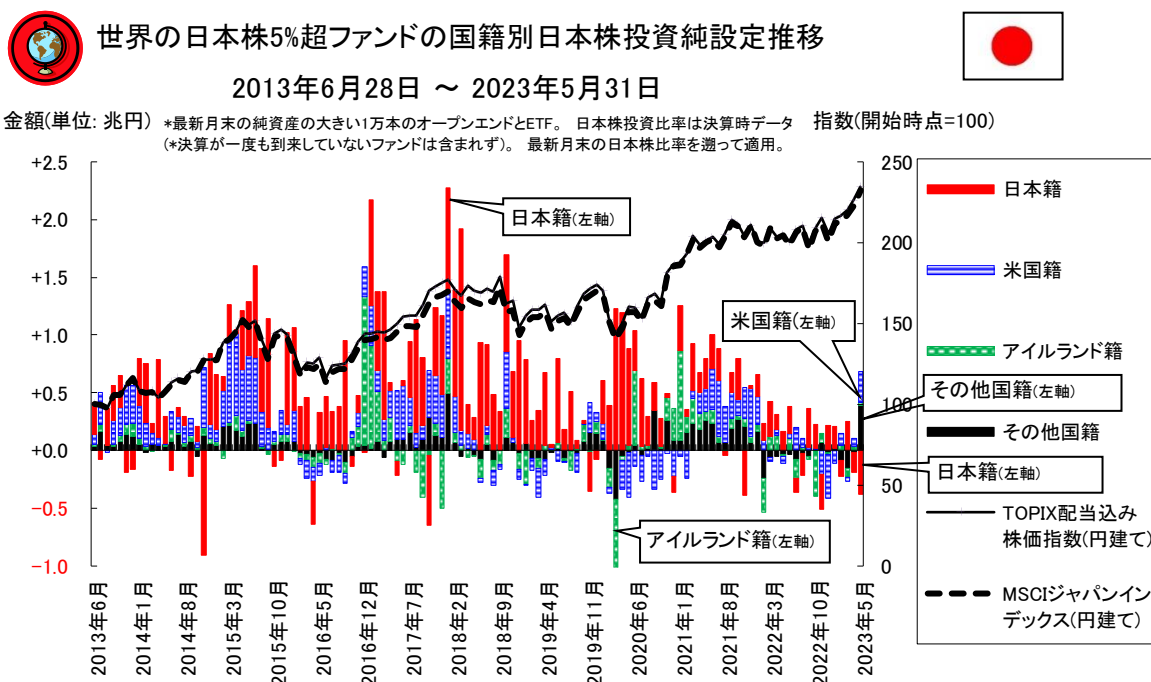
指数(開始時点=100)



(出所: ブルームバーグ、Morningstar Directより三菱UFJ国際投信株式会社商品マーケティング企画部が推計・作成)

最後に国籍別で見る。2023年5月に日本籍日本株投資が-3,806億円と2021年11月(-3,880億円)以来1年7か月ぶりの大きな純流出額である事は先述通りだが(p.9)、米国籍日本株投資が+2,658億円の純流入と2021年12月(+4,141億円)以来1年5か月ぶりの大きな純流入だった。米国籍米国株投資が2023年5月に-4.4兆円と1年3か月ぶりの大きな純流出となる中である(先述 p.10)。モルガン・スタンレーのストラテジー(先述 p.3~米国株の代わりに、日本株、台湾株、韓国株、米長期国債を含む先進国の国債、そして、米ドルのオーバーウェイト・ポジション推奨)等が背景にありそうである。米国籍日本株投資はパッシブETFの純設定が大きく(パッシブMFの純流入の少なさはETFへのシフトの可能性)、アクティブETFは小幅増、アクティブMFが純流出となっている。2023年6月についても6月14日週末までの所、日本株ファンドの純流入が加速している(2023年6月19日付投信調査レポートNo.398「米国で小型株式ファンドに今年最大の純流入！日本株式ファンドは5年弱ぶりの大きな純流入!!」~

<https://www.am.mufg.jp/market/report/investigate.html>)。



(出所: プルームハーク、Morningstar Directより三菱UFJ国際投信株式会社商品マーケティング企画部が推計・作成)

米国籍以上に純流入が大きいのが「その他国籍」である。2023年5月に+3,923億円の純流入と2018年1月(+4,897億円)以来5年4か月ぶりの大きな純流入となっている。最も寄与したのは2023年3月13日に設定されたルクセンブルク/Luxembourg 籍英ポンド建て会社型オープンエンド・ファンド(変動資本証券投資信託/SICAV)「Eastspring Inv Japan Dynamic CGDY」の+2,566億円である(2023年5月31日の純資産は2,831億円)。投資顧問はシンガポールのEastspring Investments (Singapore) Ltdで日本株のアクティブ運用をしている(ベンチマークはMSCI Japan NR USD)。初期最小購入単位が1,000万英ポンド/約17億円、信託報酬が年0.75%。

日本のファンド投資家が日本株投資を減らしている一方、米国やシンガポールなど海外のファンド投資家が日本株投資を増やしている。パッシブETF中心で、2023年5月頃からアクティブのミューチュアルファンドが増やしている。その規模はアベノミクス相場の時に比べればまだまだ小さく大型株中心となっている。その意味で今後大いに期待出来ると言える。

日本株投資をもっと増やす為、バフェット効果を長続きする為、岸田首相の新しい資本主義(ローボレートガバナンス改革、資産所得倍増プラン、スタートアップ育成5か年計画)にかかる期待は非常に強いと言えよう。



世界の日本株5%超ファンドの国籍別日本株投資純資産推移

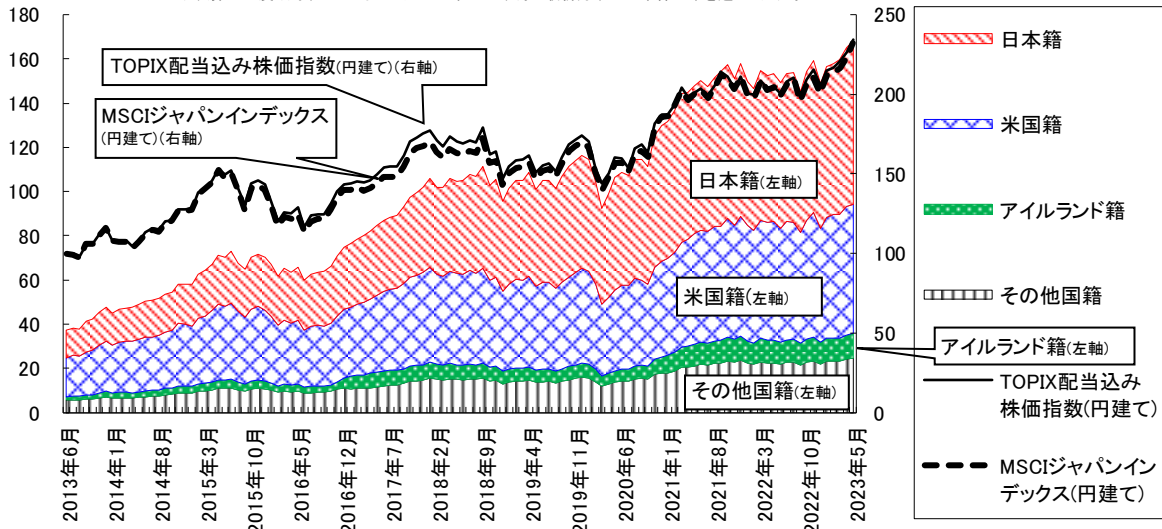


2013年6月28日 ~ 2023年5月31日

金額(単位: 兆円)

*最新月末の純資産の大きい1万本のオープンエンドとETF。日本株投資比率は決算時データ
(*決算が一度も到来していないファンドは含まれず)。最新月末の日本株比率を遡って適用。

指数(開始時点=100)



(出所: ブルームバーグ、Morningstar Directより三菱UFJ国際投信株式会社商品マーケティング企画部が推計・作成)



世界の日本株5%超ファンドの国籍別日本株投資純資産推移

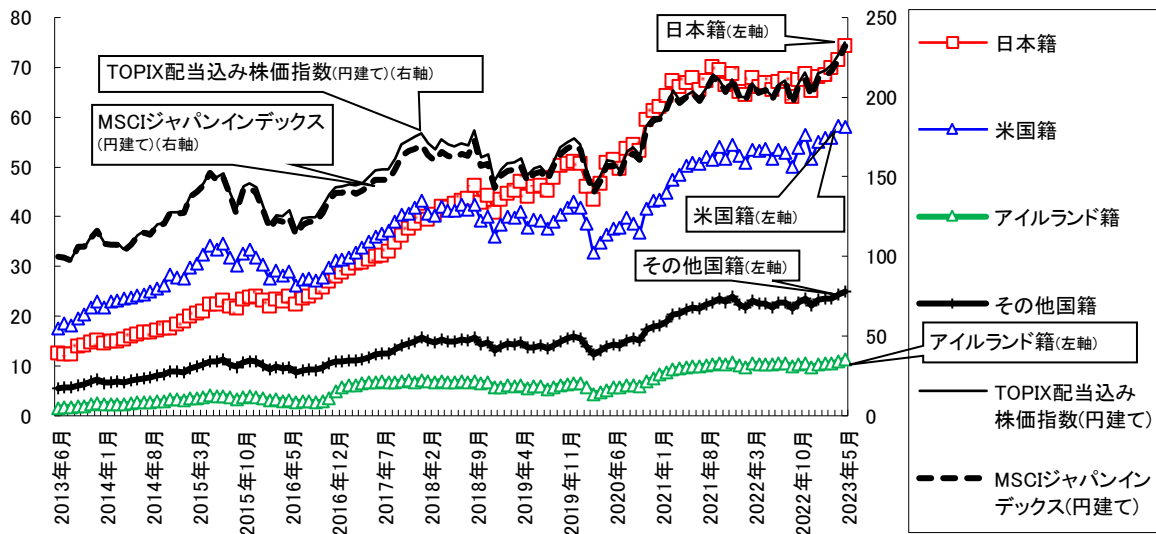


2013年6月28日 ~ 2023年5月31日

金額(単位: 兆円)

*最新月末の純資産の大きい1万本のオープンエンドとETF。日本株投資比率は決算時データ
(*決算が一度も到来していないファンドは含まれず)。最新月末の日本株比率を遡って適用。

指数(開始時点=100)



(出所: ブルームバーグ、Morningstar Directより三菱UFJ国際投信株式会社商品マーケティング企画部が推計・作成)

※1: バフェット効果/Buffett Effect...



2023年4月11日にバフェット氏が突然来日して日本株について「追加投資を検討したい」と強気な見方を強調したと言うインタビュー報道があり(2023年4月11日付 Reuters「Buffett boosts stakes in Japanese trading houses, may invest more」~

<https://www.reuters.com/markets/asia/buffett-says-he-holds-74-stake-five-japanese-trading-houses-including-itochu-2023-04-11/>、2023年4月11日付 Fortune「Warren Buffett's Berkshire Hathaway boosts Japan shares」~

<https://fortune.com/2023/04/11/warren-buffet-has-his-eyes-on-this-one-country-when-it-comes-to-his-future-investments-and-he-already-owns-6-of-its-top-5-companies/>)、2023年5月6日の年次株主総会でバフェット氏が「これからも日本企業の投資先を探していく」と発言 (BERKSHIRE HATHAWAY INC.~ <https://www.berkshirehathaway.com/>、2023年5月22日

付投信調査レポート No.396「米国でバフェットが追加投資を検討する日本株ファンドに今年2番目に大きな純流入!」~ https://www.am.mufg.jp/text/oshrase_230522_3.pdf)。日経平均株価は

2023年4月11日に27,923.37円と、2021年9月15日の30,670.10円から-9.0%下であったが、バフェット氏が先の発言をした後に上昇トレンドとなった。

「米著名投資家ウォーレン・バフェット/Warren Buffett 氏が買うものを買、売るものを売る事をウォール街で“バフェット効果/ Buffett Effect”と呼ぶ」(2017年2月16日付 USA TODAY「Buffett Effect’: buy what he buys」～ <https://www.usatoday.com/story/money/markets/2017/02/16/buffett-effect-buy-what-he-buys/97865132/>)。 「日本株がアベノミクス以来、およそ 10 年ぶりの人気に沸いている。 4 月中旬、バフェット氏が来日して世界の個別株投資家をひきつけ、月末に植田和男・日銀新総裁が金融緩和継続を強調すると、マクロ経済や政策をみて株価指数先物などを買うファンド勢が動いた。 中国などのにわかマネーも入り過熱感も漂う。 株高持続のカギは日本株を再評価する『ミニ・バフェット』の広がりだ。 まず欧州勢が動き出している。 仏運用会社カルミニャックは最近、日本の電機や自動化関連株を買った。 …(略)…。 1989 年から日本株に携わる英ゼノー・アセット・マネジメンのジェームス・ソルター氏は、4 月に新ファンドを設立し、短期に 2500 万ポンド(約 43 億円)を集めた。 …(略)…。」などとも報じられている(2023年5月30日付日本経済新聞朝刊1面「世界に『ミニ・バフェット』『割安』超える変化に期待」～

<https://www.nikkei.com/article/DGKKZ071441750Q3A530C2MM8000/>)。

12 年近く前の 2011 年 11 月 21 日にもバフェット氏が来日(初来日)、「『日本に対する投資をどう見ているか』だね? 投資を行ったし、もっとそうしたい。 日本は経済大国であり、私たちは気に入っている。 勤勉な人々を私たちは好む。 それが日本にはある。 日本企業は世界が欲しがる商品を出せるという能力を示してきた。 …(略)…。 日本は投資をする魅力のある国だ。 もし日本でいいビジネスを見つければ私たちは買います。」と言った事がある(2011年5月1日に米国で「経済規模が極めて大きく、安心して投資できる国の1つ。 日本に投資できれば喜ばしい事。 対日投資意欲は半年前と変わっていない。」と言っていた)。

日経平均株価は 2011 年 11 月 21 日に 8,348.27 円と、2010 年 4 月 5 日の 11,339.30 円から-26.4% 下であり、2009 年 3 月 31 日以来安値であった(2011 年 3 月 11 日の東日本巨大地震が大きな売り材料)。 しかし 2011 年 11 月 21 日にウォーレン・バフェット氏が先の発言をした後すぐの 2011 年 11 月 25 日に付けた 8,160.01 円(2009 年 3 月 31 日以来安値)を底に上昇トレンドとなり 2013 年 5 月 22 日には底から+91.5% 上の 15,627.26 円(2007 年 12 月 26 日以来の高値)となった。



(出所: 2023 年 4 月 11 日付 Reuters「Buffett boosts stakes in Japanese trading houses, may invest more」)

※2: 新しい資本主義(コーポレートガバナンス改革、資産所得倍増プラン、スタートアップ育成5か年計画)・・・



日本株高を引き起こしている大きな背景に世界のファンド投資家の日本株投資があり、それは、「バフェット効果/ Buffett Effect(後述※1)」など海外投資家の日本株買い、「新しい資本主義/New Form of Capitalism(コーポレートガバナンス改革/corporate governance reform、資産所得倍増プラン/Asset-Income Doubling Plan)、スタートアップ育成5か年計画/Startup Development Five-year Plan」がある。

2021年9月29日の自民党総裁選で岸田文雄政権誕生が決まったが、金融所得課税見直しに取り組む考えを示していた事から、日経平均株価が3万円を割り込み、2021年10月6日にかけて8営業日続落(2009年7月13日にかけての9営業日続落以来の長い下落)を記録、「**岸田ショック**」と呼ばれた。

当コラムは「**金融所得課税の見直しはNISAと共にありたい。NISAの恒久化と年間投資上限額引き上げ、そして、成長の為に新しいNISAが待たれる。**」と言っていた(2021年10月18日付日本版ISAの道 その344「金融所得課税の見直しはNISAと共に NISA

の恒久化と年間投資上限額引き上げ、新ジュニアNISA/日本版529プラン(米国の教育資金積立制度)、成長の為に新しいNISAを期待!~NISAの老家・英国では今~)

https://www.am.mufg.jp/text/oshrase_211018_2.pdf)。

「岸田ショック」から7か月経過した**2022年5月5日に岸田文雄首相が英国ロンドンの金融街シティ・オブ・ロンドンにある市庁舎「ギルドホール/Guildhall」で講演し、「我が国個人の金融資産は2,000兆円とされていますが、その半分以上が預金・現金で保有されています。この結果、この10年間で米国では家計金融資産が3倍、英国では2.3倍になったのに、我が国においては1.4倍にしかありません。ここに日本の大きなポテンシャルがあります。私は、貯蓄から投資へのシフトを大胆・抜本的に進め、投資による資産所得倍増を実現いたします。そのために、NISA(「ニーサ」)の抜本的拡充/major expansion of NISA, a tax exemption program for small investments—the Japanese version of an ISA—や、国民の預貯金を資産運用に誘導する新たな仕組みの創設など、政策を総動員して『資産所得倍増プラン/Doubling Asset-based Incomes Plan』を進めていきます。」**と言う驚くべき発言をした(2022年5月5日付首相官邸ホームページ~ <https://www.kantei.go.jp/jp/101/kishida/statement/2022/0505kicho.htm>、講演は日本語だが準備された英語の

テキストに「“Doubling Asset-based Incomes Plan” including a major expansion of NISA, a tax exemption program for small investments—the Japanese version of an ISA」などとある~

<https://japan.kantei.go.jp/101/kishida/statement/202205/00002.html>、2022年5月16日付日本版ISAの道 その356「米国の新しい最善の利益規制と日本のNISAの抜本的拡充で一層インデックスファンドに資金が向かう?~米国と日本のアクティブ運用投信とパッシブ運用投信のフロー(資金の流れ)と制度・規制(日銀ETF買い入れ、総経費率/エクスペンスレシオ)~ https://www.am.mufg.jp/text/oshrase_220516_2.pdf)。



(出所:首相官邸ホームページ)

2022年6月7日に日本政府は「新しい資本主義のグランドデザイン及び実行計画~人・技術・スタートアップへの投資の実現~」を閣議決定した(2022年6月13日付日本版ISAの道 その358「資産所得倍増プランに『DeCo』の改革や子供世代が資産形成を行いやすい環境整備!」

米国など年金資産倍増国を参考に)~ https://www.am.mufg.jp/text/oshrase_220613_2.pdf)。

2022年9月22日(日本時間9月23日朝)に岸田文雄首相が米国のニューヨーク証券取引所/New York Stock Exchange/NYSE(世界最大の証券取引所)で講演、「私は、『新しい資本主義/New Form of Capitalism』という経済政策を掲げている。これは、日本経済を再び成長させるための包括的なパッケージだ。…(略)…。とても大切な政策の一つは、コーポレートガバナンス改革/corporate governance reformだ。日本がこの10年で行った様々な改革によって、日本企業の行動は大きく変わった。企業のROE(自己資本利益率)は顕著に上昇し、ほぼ全ての会社に独立社外取締役が入った。女性や、外国人のボードメンバーへの登用も増えていくだろう。ノンコア事業の切り出し、新分野へのピボットといった大胆な企業変革を行う企業も出てきている。近々、世界中の投資家から意見を聞く場を設けるなど、日本のコーポレートガバナンス改革を加速化し、更に強化する。…(略)…。日本の五つの優先課題を紹介する。第1に、『人への投資』だ。…(略)…。メンバーシップに基づく年功的な職能給の仕組みを、個々の企業の実情に応じて、ジョブ型の職務給中心の日本に合ったシステムに見直す。…(略)…。第2は、イノベーションへの投資だ。AI(人工知能)、量子、バイオ、デジタル、脱炭素の分野の研究開発について、国家戦略づくりを進めている。私が特に重視するのがスタートアップだ。…(略)…。第3は、GX(グリーン・トランスフォーメーション)への投資だ。…(略)…。第4に、資産所得倍増プランだ/Asset-Income Doubling Plan。日本には、2,000兆円の個人金融資産がある。現状、その1割しか株式投資に回っていない。資産所得を倍増し、老後のための長期的な資産形成を可能にするためには、個人向け少額投資非課税制度の恒久化が必須だ/it is essential to make our small investment tax exemption system for individuals permanent。第5に、世界と共に成長する国づくりだ。」と発言した(下線は当コラム筆者、2022年9月22日付首相官邸ホームページの講演和訳～

<https://www.kantei.go.jp/jp/101/kishida/statement/2022/0922speech.html>、講演原文/英語～ <https://japan.kantei.go.jp/101/kishida/statement/202209/00009.html>、講演及び講演後質疑応答/政府インターネットテレビ～ <https://nettv.gov-online.go.jp/prg/prg25159.html>、2022年9月26日付日本版ISAの道その365「顧客本位タスクフォースが新しい資本主義の資産所得倍増プランに具体策を！」～ https://www.am.mufg.jp/text/oshirase/220926_2.pdf、2019

年11月18日付日本版ISAの道その288「【日本版スチュワードシップ・コード(SSC)の道】英国ではコーポレートガバナンスから派生、米国ではフィデューシャリー・デューティー(FD)強化の中で派生、米国では議決権行使重視で低コストだけのインデックス・ファンドに課題を与える」～ <https://www.am.mufg.jp/text/oshirase/191118.pdf>)。



(出所:首相官邸ホームページ)

「近々、世界中の投資家から意見を聞く場を設けるなど、日本のコーポレートガバナンス改革を加速化し、更に強化する。」とあるが、岸田首相は2022年4月4日と2023年6月6日に首相官邸で資産運用世界最大手の米ブラックロック/BlackRockのラリー・フィンク/Larry Fink 最高経営責任者/CEOと面会、金融庁は「ジャパン・コーポレート・ガバナンス・フォーラム/Japan Corporate Governance Forum」を設置した(2023年4月19日付「スチュワードシップ・コード及びコーポレートガバナンス・コードのフォローアップ会議(第28回)」事務局説明資料「ジャパン・コーポレート・ガバナンス・フォーラムの設置」に「NYSEにおける岸田総理ご発言(2022年9月22日)」とあり～ <https://www.fsa.go.jp/singi/follow-up/siryou/20230419/02.pdf>)。

2022年9月27日に「Asian Corporate Governance Association/ACGA」、2022年10月3日に「International Corporate Governance Network/ICGN」、2023年1月12日に米国ニューヨークで現地投資家との意見交換をした(https://www.fsa.go.jp/singi/japan_corporate_governance_forum/index.html、意見交換の中身は <https://www.fsa.go.jp/singi/follow-up/siryou/20230419/05.pdf>)。

2022年5月23日にバイデン大統領の来日時(この時が大統領としては初)、バイデン大統領は「新しい資本主義」支持を表明、「主要国に共通する経済政策の潮流を作りたい」と述べたと言う(同席の本原官房副長官発言、首相官邸～

<https://www.kantei.go.jp/101/kishida/statement/2022/0523kaiken.html>、2023年5月22日付日本版ISAの道 その380「日米首脳会談やG7サミットに登場するイノベーション、その為の投信！」～

(https://www.am.mufg.jp/text/oshirase_230522_2.pdf)。

2022年12月16日に与党税制改正大綱で「NISAの抜本的拡充」など新しい資本主義「資産所得倍増プラン」が決まった(2022年12月19日付日本版ISAの道 その370「税制改正大綱でNISAの抜本的拡充・恒久化！」～https://www.am.mufg.jp/text/oshirase_221219_2.pdf)。 **2023年2月3日に日本政府はNISAの抜本的拡充・恒久化など資産所得倍増プランを含む「所得税法等の一部を改正する法律案」を閣議決定、第211回国会に提出、2023年3月28日に可決、成立した**(2023年1月30日付日本版ISAの道 その373「スタート

アップ育成計画と資産所得倍増プラン」～https://www.am.mufg.jp/text/oshirase_230130_3.pdf、2023年2月13日付日本版ISAの道 その374「投資信託への非上場株式組入れと認定アドバイザーが新しい資本主義の残る課題！ 英国(日本のNISAが手本とする)株式型ISA限定アドバイザーはプロダクトガバナンス遵守！」～https://www.am.mufg.jp/text/oshirase_230213_2.pdf)。

そして、2023年6月6日に日本の内閣官房「新しい資本主義実現会議」は「新しい資本主義」の実行計画改定案を公表した(https://www.cas.go.jp/jp/seisaku/atarashi_sihonsyugi/kaigi/dai19/gijisidai.html)。2023年6月16日に「新しい資本主義のグランドデザイン及び実行計画2023改訂版」として、経済財政運営と改革の基本方針(骨太の方針)と共に閣議決定した

(https://www.cas.go.jp/jp/seisaku/atarashi_sihonsyugi/index.html#2023_head)。「スタートアップ育成5か年計画の推進」で「(英国のVCT/Venture Capital Trustも参照)投資家保護に留意しつつ、個人から上場ベンチャーファンドへの投資を促進するスキーム(日本版VCT)の具体化について検討を行う(実行計画:英国、フランス等の諸外国の事例を参照し、個人から上場ベンチャーファンドへの投資を促進する必要)…。(略)…。我が国の資産運用業の抜本改革の視点も踏まえ、長期投資に適した投資信託商品がより増えるよう、諸外国の事例も参照して、投資信託の枠組みを早期に見直す…(略)…。日本の個人金融資産がスタートアップの育成に循環するとともに、GPIF等の長期運用資金が、ベンチャー投資やインフラ整備等に循環する流れを構築する。このため、エンジェル投資家等によるベンチャー投資の促進や年金等の国内ベンチャーファンドへの投資を通じて、個人金融資産をスタートアップの育成に循環させるためにも、資産所得倍増プランを推進する(実行計画:2023年3月、投資信託協会において、投資信託への非上場株式の組入れに関する検討の方向性を公表)。」とある(2022年7月25日付日本版

ISAの道 その361「新しい資本主義における長期運用資金のベンチャー投資には日本版LTAF、日本版VCTの道も～英国のLTAF(長期資産ファンド)とVCT(ベンチャー・キャピタル・トラスト)～」～

https://www.am.mufg.jp/text/oshirase_230725_2.pdf、2023年5月22日付日本版ISAの道 その380「日米首脳会談やG7サミットに登場するイノベーション、その為の投信！ 銀行は投信販売に特化？～フランスのイノベーションの為の投資信託/FCPI、フランス版NISAのPEA、米国のミューチュアル・ファンド・バンキング～」～https://www.am.mufg.jp/text/oshirase_230522_2.pdf)。

「社会的課題を解決する経済社会システムの構築」で「非上場株式も組み入れた投資信託の枠組みなど、個人投資家とインパクトスタートアップを繋ぐピークルを早期に設ける。」とある(2023年3月13日付日本版ISAの道 その376「欧州長期投資ファン

ドから考える日本版ELTIFの道～スタートアップ株式を含む非上場株式組入れ投信『エルティフ』の大幅改善案“ELTIF 2.0”を欧州投資信託協会と欧州委員会が進め欧州議会が可決！～」～

https://www.am.mufg.jp/text/oshirase_230313_2.pdf)。

「資産所得倍増プランと分厚い中間層の形成」で「貯蓄から投資を実現し、直接金融への転換を推進することは、ベンチャーキャピタルから資金を調達するスタートアップのエコシステムを構築する上でも重要であり、企業の成長を支えるリスクマネーを円滑に供給することにもつながる…(略)…。来年中に新たに金融経済教育推進機構を設立し、アドバイスの円滑な提供に向けた環境整備やアドバイザー養成のための事業として、中立的なアドバイザーの認定や、これらのアドバイザーが継続的に質の高いサービスを提供できるようにするための支援を行う…(略)…。官民連携して、地方を含めた金融経済教育の推進体制を整備する…(略)…。資産運用会社やアセットオーナーのガバナンス改善・体制強化やスチュワードシップ活動(企業との対話)の実質化、国内外の資産運用会社の新規参入の支援拡充・競争促進、資産運用力の向上及び運用対象の多様化に向けた環境整備等を通じて、資産運用業等を抜本的に改革する。我が国の運用セクターを世界レベルにするため、これらの取組を含む具体的な政策プランを新しい資本主義実現会議の下で年内にまとめ、国内外への積極的な情報発信を含めた必要な対応を進める。」とある(2023年5月8日付日本版ISAの道 その379「首相の資産運用業抜本的改革と金融庁の資産運用業高度化プログレスレポート～

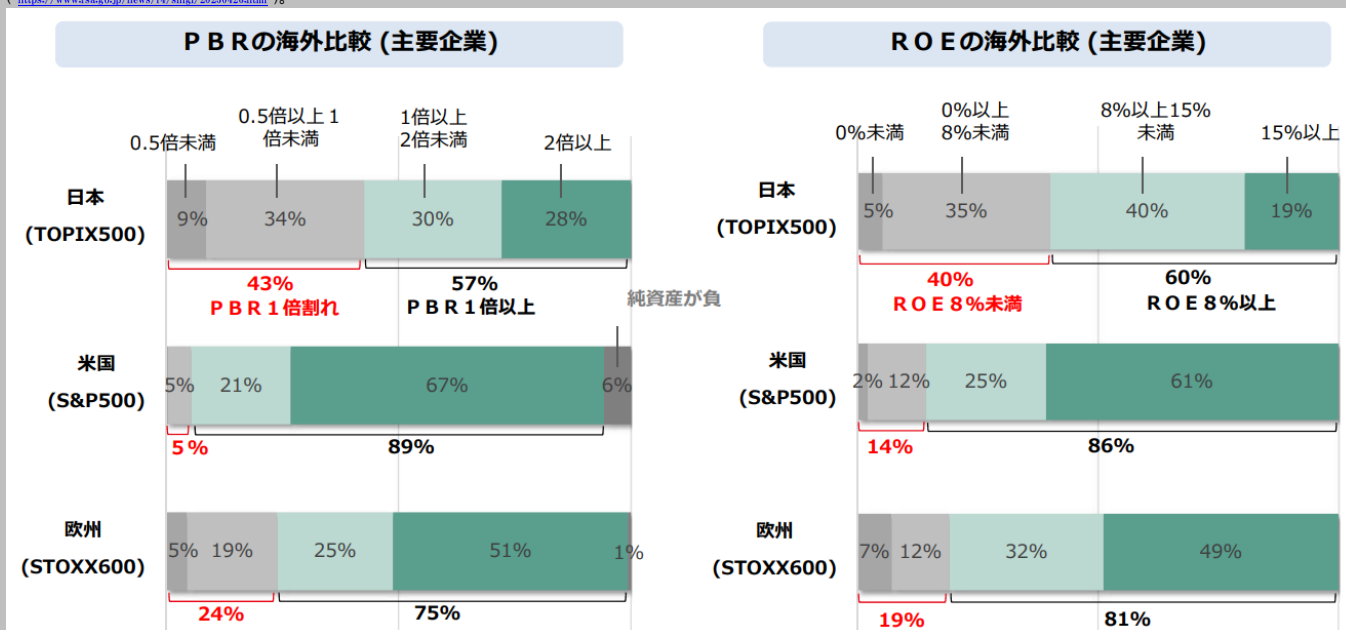
https://www.am.mufg.jp/text/oshirase_230508_3.pdf、2023年6月5日付日本版ISAの道 その381「資産運用業高度化プログレスレポート EUバージョン、欧州の資産運用業抜本的改革(貯蓄から投資へ)?」～

(https://www.am.mufg.jp/text/oshirase_230605_3.pdf)。



岸田首相(および金融庁)の意向(上記※2)を受け、東京証券取引所は2023年3月31日に、PBR(株価純資産倍率)の低迷する上場企業に対して改善策を開示・実行するよう要請した(<https://www.jpx.co.jp/news/1020/20230331-01.html>)。2023年3月31日付東京証券取引所「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応について」のp.1に「現状では、プライム市場の約半数、スタンダード市場の約6割の上場会社がROE8%未満、PBR1倍割れと、資本収益性や成長性といった観点で課題がある状況であり、市場区分見直しに関するフォローアップ会議では、こうした現状を踏まえ、今後の各社の企業価値向上の実現に向けて、経営者の資本コストや株価に対する意識改革が必要との指摘がなされています。」とある(東京証券取引所…<https://www.jpx.co.jp/news/1020/cg2tsu000000427f-att/cg2tsu00000042a2.pdf>、金融庁…<https://www.fsa.go.jp/singi/follow-up/siryou/20230419/03.pdf>)。

また、2023年4月19日に金融庁が「スチュワードシップ・コード及びコーポレートガバナンス・コードのフォローアップ会議(第28回)」で上場企業のコーポレートガバナンス改革の実質的な対応を進展させる為の行動計画案について議論(<https://www.fsa.go.jp/singi/follow-up/siryou/20230419.html>、事務局説明資料の「ジャパン・コーポレート・ガバナンス・フォーラムの設置」に「NYSEにおける岸田総理ご発言(2022年9月22日)」とあり(<https://www.fsa.go.jp/singi/follow-up/siryou/20230419/02.pdf>)、4月26日に「コーポレートガバナンス改革の実質化に向けたアクション・プログラム(「スチュワードシップ・コード及びコーポレートガバナンス・コードのフォローアップ会議」意見書を公表した(<https://www.fsa.go.jp/news/r1/singi/20230426.html>))。



(出所: 2023年4月19日付金融庁「スチュワードシップ・コード及びコーポレートガバナンス・コードのフォローアップ会議(第28回)」資料)

なお、コーポレートガバナンス・コードについては、2015年5月13日にコーポレートガバナンス・コード原案を公表(<https://www.jpx.co.jp/equities/listing/cg/tvdiv0000008jdy-att/nlsgeu0000051bt.pdf>)、2018年6月1日に改定している(<https://www.jpx.co.jp/rules-participants/public-comment/detail/d1/20180330-01.html>)。

コーポレートガバナンスとスチュワードシップ・コード(Stewardship Code、「責任ある機関投資家」の諸原則)、英国および米国の例は、2019年11月18日付日本版ISAの道その288「【日本版スチュワードシップ・コード(SSC)の道】英国ではコーポレートガバナンスから派生、米国ではフィデューシャリー・デューティー(FD)強化の中で派生、米国では議決権行使重視で低コストだけのインデックス・ファンドに課題を与える!」(<https://www.am.mufg.jp/text/oshirase.191118.pdf>)を参照の事。

また、2023年4月19日の金融庁「スチュワードシップ・コード及びコーポレートガバナンス・コードのフォローアップ会議(第28回)」に出ていた「インデックス投資における受託者責任」は、2022年6月27日付日本版ISAの道その359「米国インデックス法 vs 12人の新皇帝たち(パッシブ投資の権力者)、SEC vs インデックス&モデル・ポートフォリオ(IFA等が多用)! ~米国版新しい資本主義、米国版EUベンチマーク規制~」

(https://www.am.mufg.jp/text/oshirase.220627_2.pdf)を参照の事。

三菱 UFJ 国際投信【投信調査コラム】日本版 ISA の道 バックナンバー：
「各年… <https://www.am.mufg.jp/market/report/investigate.html> 」、
「2013年2月1日付日本版 ISA の道 その1 から一気に見る/検索する…
<https://www.am.mufg.jp/smp/market/report/investigate.html> 」。

三菱 UFJ 国際投信株式会社 商品マーケティング企画部 企画グループ
松尾 健治(ken-ji-matsuo@am.mufg.jp)、
窪田 真美(mami1-kubota@am.mufg.jp)。

本資料に関してご留意頂きたい事項

- 本資料はNISA(少額投資非課税制度)など内外の資産運用に関連する情報提供を目的として、三菱UFJ国際投信が作成した資料であり、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。本資料は投資勧誘を目的とするものではありません。
- 本資料の内容は作成時点のものであり、将来予告なく変更されることがあります。
- 本資料は信頼できると判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性等を保証するものではありません。
- 本資料中の運用実績等に関するグラフ・数値等はあくまでも過去の実績であり、将来の運用成果を示唆あるいは保証するものではありません。また、税金、手数料等を考慮しておりませんので、投資者の皆様の実質的な投資成果を示すものではありません。市況の変動等により、方針通りの運用が行われない場合もあります。
- 本資料に示す意見等は、特に断りのない限り本資料作成日現在の筆者の見解です。
- 投資信託は、預金等や保険契約とは異なり、預金保険機構、保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。
- 投資信託は値動きのある有価証券を投資対象としているため、当該資産の価格変動や為替相場の変動等により基準価額は変動します。従って投資元本が保証されているわけではなく、基準価額の下落により損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。
- 投資信託は、販売会社がお申込みの取扱いを行い委託会社が運用を行います。
- 投資信託をご購入の場合は、販売会社よりお渡しする最新の投資信託説明書(交付目論見書)の内容を必ずご確認ください、ご自身でご判断ください。
- クローズド期間のある投資信託は、クローズド期間中は換金の請求を受け付けることができませんのでご注意ください。
- 投資信託は、ご購入時・保有時・ご換金時に手数料等の費用をご負担いただく場合があります。

本資料中で使用している指数について

- TOPIX(東証株価指数)に関する知的財産権その他一切の権利は株式会社JPX総研又は株式会社JPX総研の関連会社に帰属します。
- 「日経平均株価」に関する著作権、知的所有権、その他一切の権利は日本経済新聞社に帰属します。
- MSCI ジャパン インデックスに対する著作権およびその他知的財産権はすべてMSCI Inc.に帰属します。



三菱UFJ国際投信

三菱UFJ国際投信株式会社
金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第404号
加入協会：一般社団法人投資信託協会
一般社団法人日本投資顧問業協会