

# 日米のインデックスファンド・ETFに関する動向

2025年10月31日

資産運用研究所 主席研究員 笠島 久司

主席研究員 梶田 幸作<sup>1</sup>

研究員 藤川 恵

研究員 桐谷 志保

## 要約

- 日米の市場において指数に連動したパフォーマンスを提供するインデックス運用のファンドの残高が増加してきている。足元の2025年9月時点では、米国ではミューチュアルファンドとETFの残高の半分程度を、日本では公募投信とETFの残高の6割強をインデックス運用のファンドが占めている。
- 米国では、企業年金を中心とした退職貯蓄制度がインデックスファンドの残高を押し上げる基盤となってきた。日本では、日銀のETF買い入れや、NISA制度の利用拡大等により、特に2010年代から指数に連動するファンドの残高が伸びてきた。日銀保有分をおおまかに除くと、日本におけるインデックス運用の比率は米国のそれよりも低い。
- パフォーマンス面からは、2025年9月時点において、インデックスファンドの実績リターンの平均はアクティブファンドの実績リターンの平均より優れていることが、日米両方で確認された。
- インデックス運用の比率は今後もさらに高まると考えているが、一方、投資家全体のポートフォリオにおけるインデックス運用の比率が高まっているということは、そこにインデックス運用以外の戦略を組み入れることでリスク・リターンが改善される余地があるということでもあると考えている。

<sup>1</sup> 所属は2025年9月30日時点

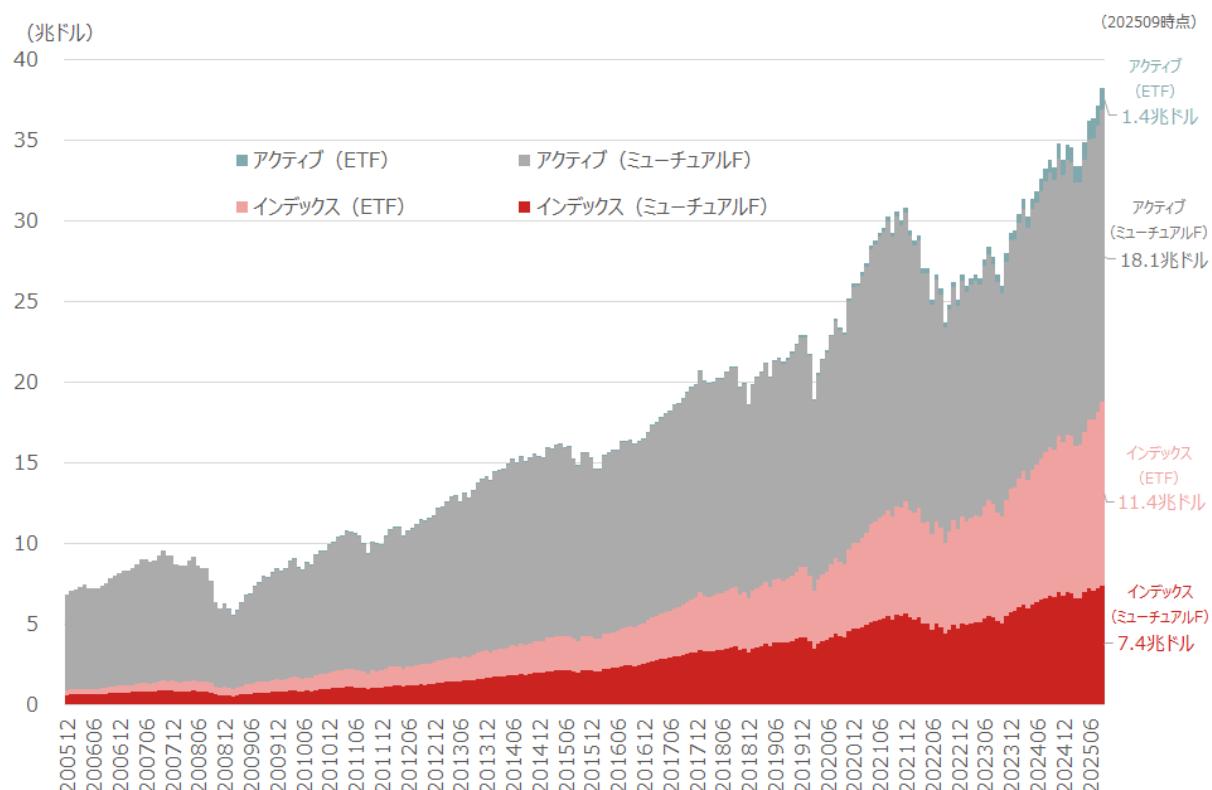
当資料は資産運用市場の内容を基に情報を開示することを目的として野村アセットマネジメントが作成したものです。投資勧誘を目的とした資料ではありません。当資料は信頼できると考えられる情報に基づいて作成しております。当資料に示された内容等は、当資料作成日現在の当社の見解であり、事前の連絡なしに変更されることがあります。当資料中のいかなる内容も将来の投資収益を示唆ないし保証するものではありません。また特定の銘柄の推奨や売買等を示唆するものではありません。

本稿では、我が国と米国における公募投信、ミューチュアルファンド（以下、「ミューチュアル F」と表記）、ETF の市場の状況をインデックス運用とアクティブ運用の軸で整理し、特にインデックス運用の商品が拡大してきた背景について明らかにする。

## 1. 米国における状況

Morningstar のデータ<sup>2</sup>を用いて、米国におけるミューチュアル F と ETF を合わせた母集団<sup>3</sup>の純資産総額を集計した（図表 1）。純資産総額はこの 20 年で大幅に拡大し、2025 年 9 月には約 38 兆ドルに達した。

図表 1：米国のミューチュアル F と ETF の純資産総額の推移



2005 年時点において、ミューチュアル F と ETF のインデックス運用の合計は全体の 15%

程度であったが、直近では 5 割程度まで拡大した（図表 2）。その内訳として、ETF のインデッ

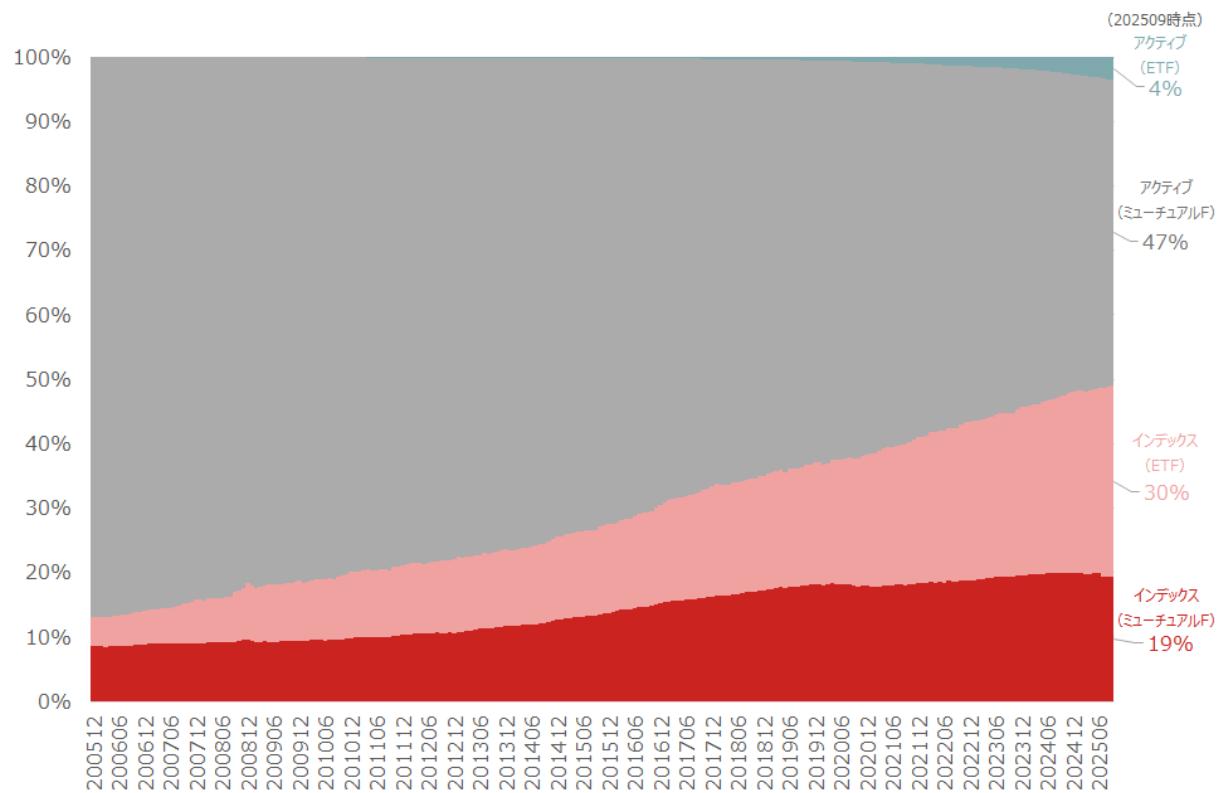
<sup>2</sup>本稿では、Morningstar より取得したファンドのデータを積み上げて集計を行った。Morningstar により Index Fund と定義されるファンドをインデックス運用のファンドとし、それ以外をアクティブ運用のファンドとした。米国のミューチュアルファンドのデータについては、「ファンド」と記載していても、正確にはシェアクラスベースのデータを使っている。また、ファンドの属性に関するデータ（例としてあるファンドがインデックスファンドであるというフラグ等）は直近のデータを過去に適用して使っている。

<sup>3</sup> Morningstar の「Open End Funds」および「Exchange Traded Funds」のうち、「Domicile」が「United States」のファンド（シェアクラス）を母集団とした。Money market fund は含まず、Fund of funds、Master fund、Feeder fund を含む。

クス運用が全体の3割程度、ミューチュアルFのインデックス運用が全体の2割程度であり、どちらも拡大している。

なお、アクティブETFについては、特にここ数年で本数を増やしてきているが、残高の比率では現状約4%にとどまっている。

図表2：米国のミューチュアルFとETFの純資産比率の推移



期間：2005年12月～2025年9月、月次  
(出所) Morningstar Directのデータをもとに、野村アセットマネジメント資産運用研究所作成

## 2. 日本における状況

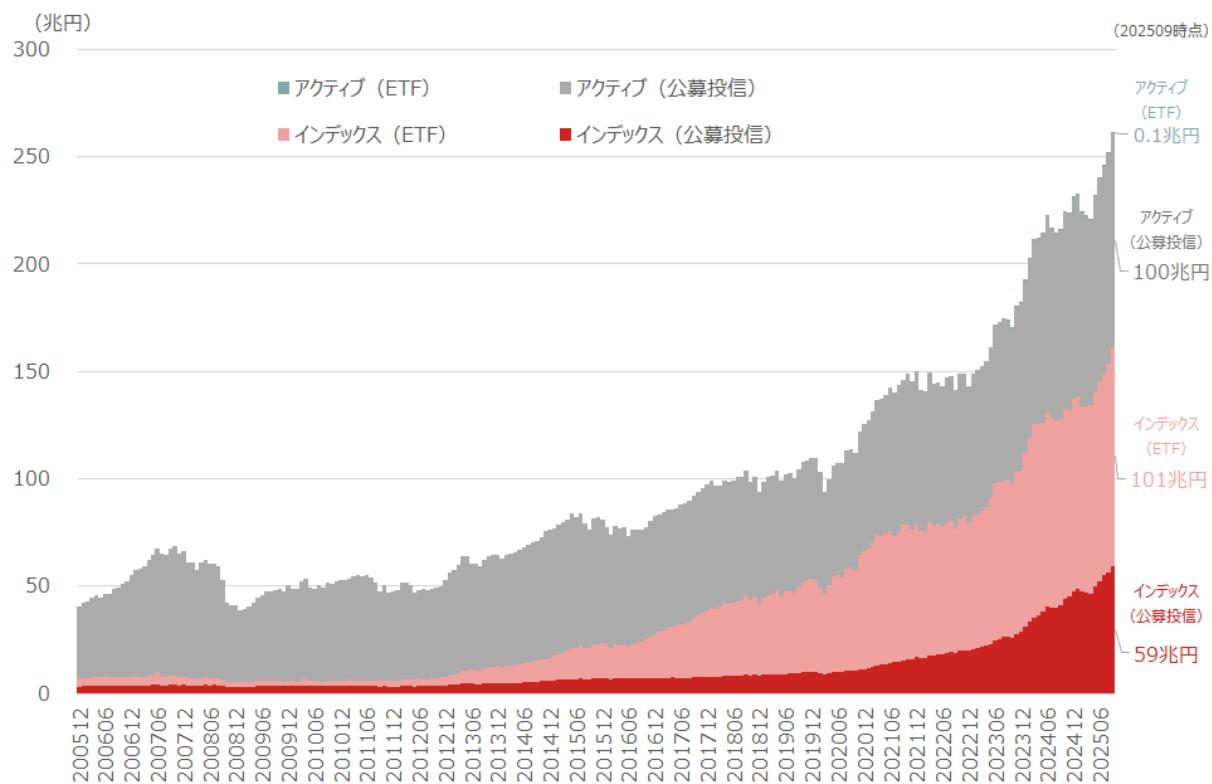
日本においても公募投信とETFを合わせた母集団<sup>4</sup>の純資産総額は拡大し、2025年9月には約260兆円に達した（図表3）。

2005年時点では、公募投信とETFにおけるインデックス運用の比率は、米国とさほど変わらず2割を切る水準であったが、日銀のETF買い入れや、NISA制度の利用拡大等により、特に2010年代以降に比率が高まってきた（図表

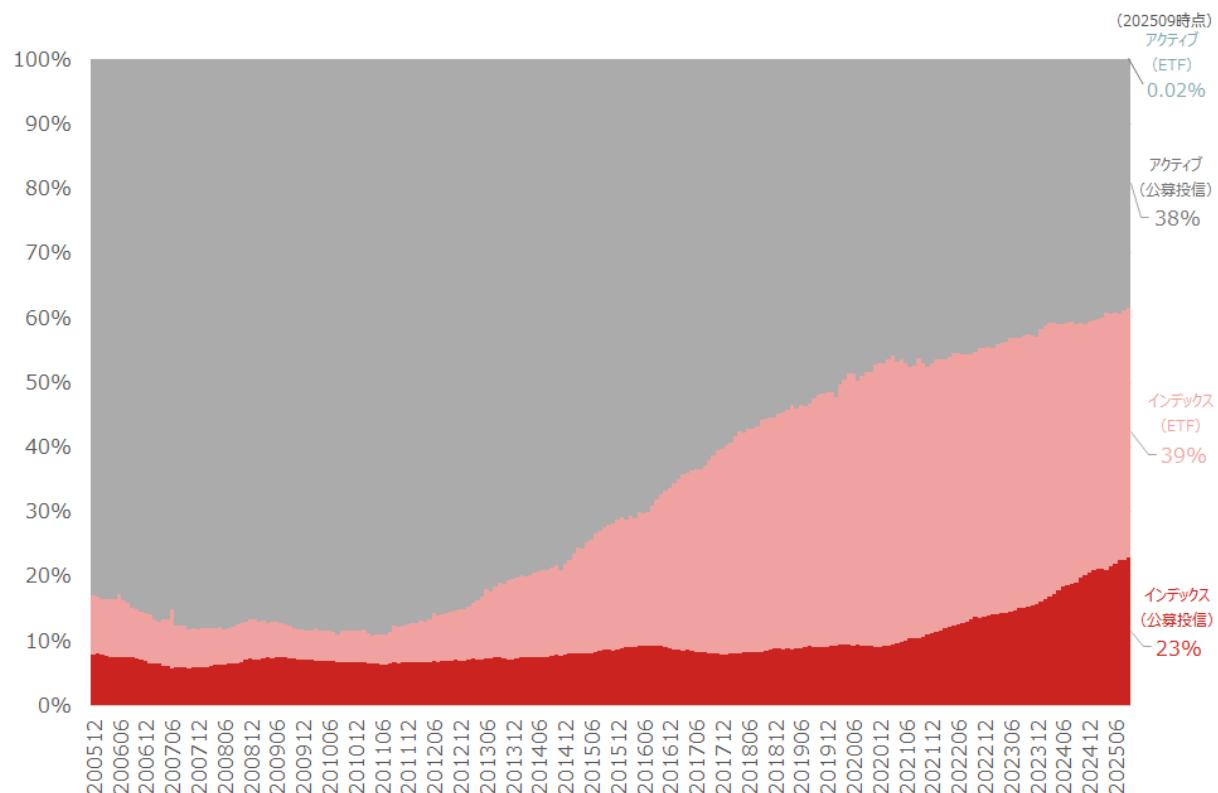
4）。2025年9月にはインデックス運用の比率が6割を超える割合に達し、これは米国を上回る水準である。なお、日本においても2023年にアクティブETFの上場制度が導入されたが、2025年9月におけるアクティブETFの比率は0.02%とまだまだ小さく、今後の拡大が期待される。

<sup>4</sup> Morningstarの「Open End Funds」および「Exchange Traded Funds」のうち、「Domicile」が「Japan」のファンドを母集団とした。MRFを除く。

図表 3：日本の公募投信と ETF の純資産総額の推移



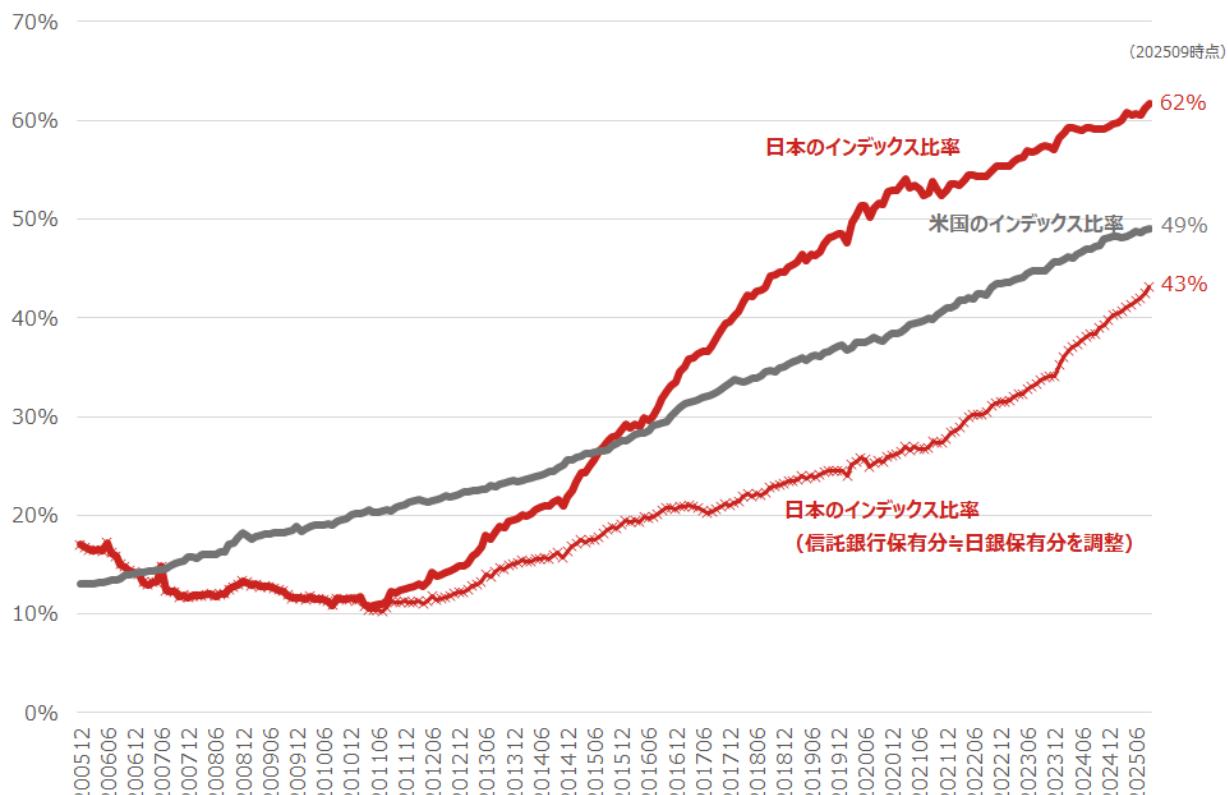
図表 4：日本の公募投信と ETF の純資産比率の推移



以上、日米ともにインデックスに連動する商品の比率が高まっていることを確認したが、日本特有の事情として、金融緩和政策の一環で日銀がETFを買い入れてきたという点に留意が必要であろう。そこで、日銀が買い入れていることの影

響をおおまかに把握するため、「ETF 受益者情報調査」<sup>5</sup>における信託銀行保有分（大部分が日銀の ETF 買い付けプログラムによるものだと推測される）を除いた集計<sup>6</sup>を行った（図表 5）。

図表 5：日米のインデックス比率の推移



期間：2005 年 12 月～2025 年 9 月、月次

(出所) Morningstar Direct および東京証券取引所等「ETF 受益者情報調査」のデータをもとに、野村アセットマネジメント資産運用研究所作成

図表 5 より、信託銀行保有分（＝日銀保有分）を除くと、日本のインデックス運用の比率は米国を下回っている期間が長く、足元の比率

も 43% にとどまる。仮に米国を基準に考えるとすると、日本において指数に連動する商品がさらに拡大する余地は十分あると言えよう。

<sup>5</sup> 東京証券取引所等「ETF 受益者情報調査」、日本取引所グループのサイト（<https://www.jpx.co.jp/markets/statistics-equities/examination/02.html>）より取得。

<sup>6</sup> 「ETF 受益者情報調査」は年 1-2 回の時点でのデータのため、その他の時点における比率は線形に補完した。

### 3. インデックスファンドや ETF の拡大の背景

かつてはアクティブランドが大勢を占めていたが、図表 5 のとおり、日米ともにインデックスファンやインデックスに連動する ETF の比率が大幅に高まってきた。背景には、資産形成を行うにあたっての制度面の拡充や、インデックスに連動した多様な商品の登場、また投資家のコスト意識が高まり、アクティブランドと比べ手数料の安いインデックス運用に人気が集まっていることが考えられる。

#### 米国のインデックスファンドの手数料推移

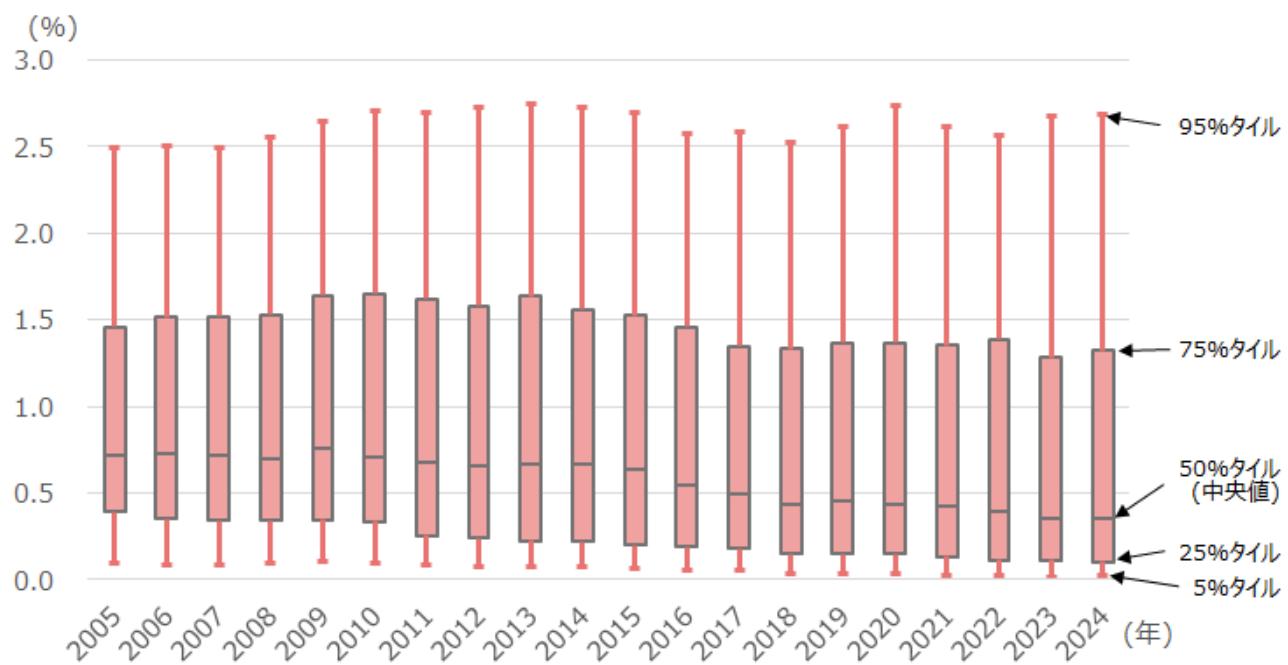
インデックスファンドの手数料はこの 20 年でどのように推移してきたのであろうか。図表 6 は、

Morningstar のデータを用いて、米国のインデックスファンドのエクスペンスレシオ<sup>7</sup>を集計した結果である。

各年においてエクスペンスレシオが相対的に高い 95% タイルや 75% タイルの水準については 20 年間あまり傾向は見られないが、50% タイル（中央値）以下の相対的にエクスペンスレシオが低いファンドについては、年々エクスペンスレシオが低下してきている傾向がみられる。

こうしたエクスペンスレシオ低下の背景については、テクノロジーの活用等により運用オペレーションが効率化され、低成本で運用サービスを提供できるようになったという供給サイドの変化と、投資家のコスト意識が高まりフィーの安い商品を求めるようになったという需要サイドの変化があると考えている。

図表 6：米国インデックスファンドの平均エクスペンスレシオの推移



補足：%タイルとは、データを小さい順に並べた際にその値がデータ全体の中で下位何パーセントに位置するかを示す指標。例えば、エクスペンスレシオの 5% タイルは、エクスペンスレシオが低いファンドから並べた際に、下位 5% に位置するファンドのエクスペンスレシオを示している。なお、50% タイルは中央値と同じ。

期間：2005 年～2024 年、年次

(出所) Morningstar Direct のデータをもとに、野村アセットマネジメント資産運用研究所作成

<sup>7</sup> エクスペンスレシオとは、信託報酬、資産管理費用、監査費用等の総額を平均資産残高で除した経費率のこと。

## 米国における ETF の拡大<sup>8</sup>

米国では個人投資家の資産運用に ETF が活用されている点は注目に値する。米国でも以前は ETF の投資家層は機関投資家がメインであったが、個人投資家に広がるきっかけとなったのがフィナンシャル・アドバイザーの存在であった。2008 年の金融危機をきっかけに、個別銘柄や個別ファンドの推奨より投資家の状況に応じたポートフォリオ構築の重要性が高まる中、フィナンシャル・アドバイザーが ETF を有効なパートとして個人投資家のポートフォリオに組み込むことを推奨する動きが盛んになった。

また、米国の ETF について、ミューチュアルファンドと比較し税メリットがあることも重要なポイントである。米国では、ファンドの中で実現したキャピタルゲインやインカムゲインはすべて分配しなければならない。投資家がファンドを解約した場合に、ファンドの中で資産の売却が行われ、その際に利益が確定されると、分配が発生し課税の対象になり得る。その点、ETF の運用においては、投資家が ETF を解約した場合に、現物資産で受け渡すことが可能であり、この場合利益は確定されず分配が発生しない。こうした背景もあり、米国においては個人の投資家向けにも ETF の活用が広がった。

## II

## インデックスファンドのパフォーマンス

インデックスファンドをアクティーブファンドとの比較で捉える文脈において、パフォーマンスに関する論点は欠かせない。例えば、金融庁のプログレスレポート<sup>9</sup>では、2020 年から 2022 年における 3 本のレポートにおいて、国内のインデックスファンドは平均的にはアクティーブファンドよりパフォーマンス<sup>10</sup>が上回ることが示されている。

この点について改めて検証するため、2025 年 9 月末時点における日米におけるインデックスファンドとアクティーブファンドのパフォーマンスの比較を行った。

### 1. アクティーブファンドと比較したインデックスファンドのパフォーマンス実績

図表 7 には、2025 年 9 月末における米国のインデックスファンドとアクティーブファンドのパフォーマンス実績を示している。Morningstar のデータより、各ファンドの 3 年、5 年、10 年リターンについて、そのファンドが属するカテゴリーの中でどのくらいの順位にいるのかを 100 分率で示し、その平均を計算したものである。

例えば、あるファンド A の 3 年リターンは、インデックスファンドもアクティーブファンドも属するカテゴリーの中で、100 分の 15 位にいる、他のファンド B は 100 分の 40 位にいる、他のファンド C は 100 分の 80 位にいる…、というデータを取得し、そ

<sup>8</sup> 以下を参照した。

✓ 野村資本市場研究所、「個人投資家の資産運用への活用がすすむ米国 ETF」、『野村資本市場クオーター』2005 年夏号  
✓ 野村資本市場研究所（2008）、『総解説 米国の投資信託』、日本経済新聞出版社  
✓ 野村資本市場研究所、「金融危機後に米国個人投資家へ浸透する ETF とリテール金融機関」、『野村資本市場クオーター』2011 年春号  
✓ 野村アセットマネジメント（2021）、『ETF 大全』、日本経済新聞出版

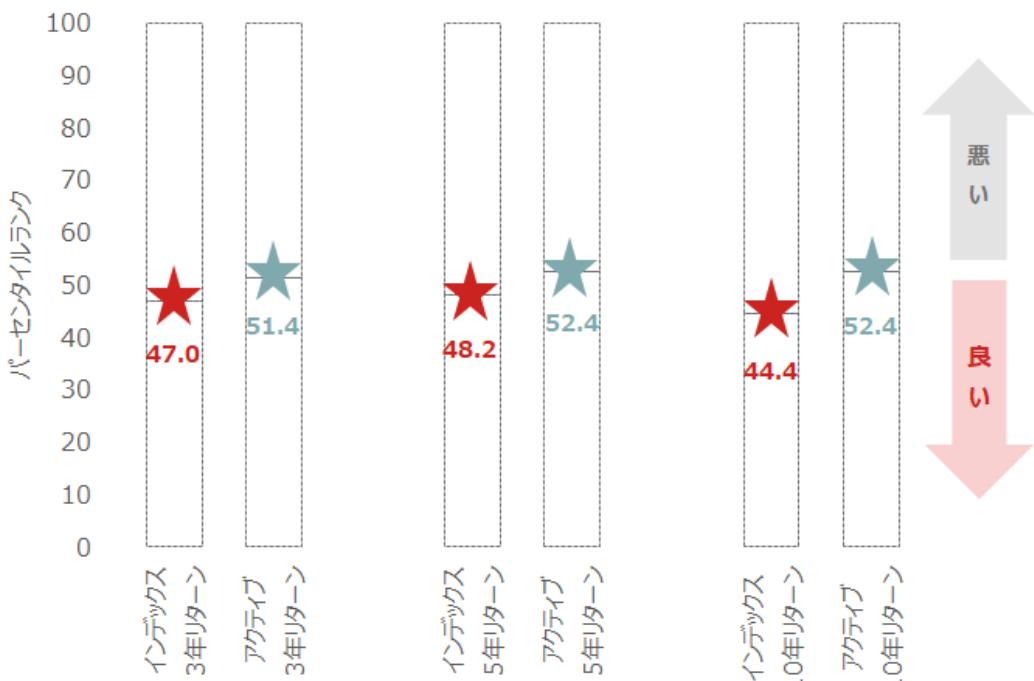
<sup>9</sup> 金融庁（<https://www.fsa.go.jp/>）「資産運用業高度化プログレスレポート」

<sup>10</sup> プログレスレポートにおいてはパフォーマンスの尺度としてシャープレシオが使われた。

の平均を取る、という塩梅である。その結果、インデックスファンドの平均は 47.0 位であり、同じくアクティーブファンドの平均は 51.4 位であった。

つまり、2025 年 9 月時点における過去 3 年リターンは、インデックスファンドのほうが平均的にリターンが優れていたということである。5 年、10 年のリターンについても同様の結果が見られる。

図表 7：米国のミューチュアル F におけるインデックスとアクティーブの 3 年、5 年、10 年リターンの平均パーセンタイルランク（2025 年 9 月末時点）



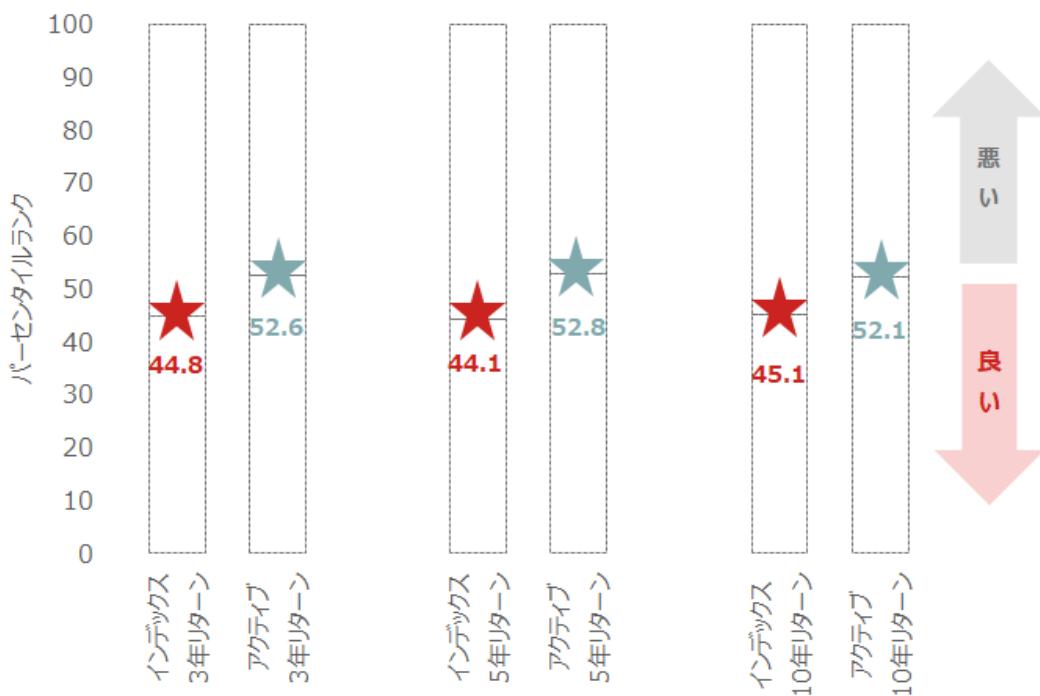
(出所) Morningstar Direct のデータをもとに、野村アセットマネジメント資産運用研究所作成

平均的にみるとインデックスファンドのほうがパフォーマンスが良いという傾向は、日本の公募投信においても見られる。

図表 8 は日本の公募投信において、米国と同じように各リターンの 100 分率をインデックスファンドとアクティーブファンドとでそれぞれ平均を取った

ものである。日本においても、2025 年 9 月時点における過去 3 年、5 年、10 年のリターンは、インデックスファンドのほうが平均的に順位が良い（パーセンタイルランクが低い）という結果が見られた。

図表 8：日本の公募投信におけるインデックスとアクティブの 3 年、5 年、10 年リターンの平均パーセンタイルランク  
(2025 年 9 月末時点)



(出所) Morningstar Direct のデータをもとに、野村アセットマネジメント資産運用研究所作成

## 2. パフォーマンスに関する理論的仮説

アクティブランドが市場をアウトパフォームすることの難しさを支持する理論的仮説として、以下の 3 つが挙げられる。

### (1) 効率的市場仮説

市場は効率的であり、現時点での株式市場には、特定の範囲の利用可能な情報<sup>11</sup>はすでに織り込まれているという概念。この仮説が正しいとすれば、株価は常に適正な水準に保たれるため、その織り込まれている情報をを利用して、市場平均を上回る利益を得ることはできない。

### (2) ランダム・ウォーク理論

効率的な市場における資産価格の変動は、現在利用可能な情報からは予測不可能であるとする理論。「新しい情報」によって資産価格は変動するが、情報の発生がランダムであるため、価格の動きもランダムとなる。そのため、市場に織り込まれている情報をいくら分析しても将来の価格の予測はできない。

### (3) ゼロサム・ゲームの原理

市場参加者全体の利益の総額は、市場全体の利益から信託報酬などのコストを差し引いたものになるという考え方。ただし、コストの分だけ投資家全体でみるとマイナスサム・ゲームであることを意味する。したがって、相対的にコストの高い

<sup>11</sup> より厳密には、「特定の範囲の利用可能な情報」は、どの範囲の情報を指すかによって、ウィーク・フォーム、セミストロング・フォーム、ストロング・フォームの 3 つに分類される。

アクティーブファンドは、平均的に見れば低コストのインデックスファンドに劣後することとなる。

以上、代表的な仮説を挙げたが、もちろん実際のマーケットにおいてこうした理論がそのまま当てはまるわけではない。市場をアウトパフォームするアクティーブファンドも存在する。また、アクティーブファンド全体に平均的に投資をしてしまうと、そのポートフォリオは市場全体に近づき、コストの分だけインデックスファンドに劣後するということになるが、アクティーブファンドには選択的に投資をしているのが実態であろう。

### III おわりに

日米ともに制度の導入や法律の整備などによってインデックスファンドが普及、拡大してきた。米国では401(k)におけるデフォルト商品の採用、日本ではNISAによるつみたて投資の普及などがインデックスファンドの拡大に大きく寄与したと考えられる。

日銀の保有分をおおまかに除くと、日本における指数に連動する商品の比率は米国における比率を下回り、日米において直近のインデックスファンドの平均パフォーマンスは、アクティーブファンドの平均パフォーマンスをアウトパフォームした。また、昨今はインフルエンサーがインデックスファンドを推奨するケースが目立つことなどからも、今後もインデックスファンドが選好される状況が続く可能性がある。

ETFについて、日本では現状、機関投資家による活用が大半を占めるが、米国では個人投資家のポートフォリオ改善のため推奨してきた。

税メリットなど米国ならではの事情もあるが、日本においても個人の投資家にもっとETF活用の動きが広まることが期待される。

Investor Insights 2025（投資信託）<sup>12</sup>によると、投資信託保有者に対し、複数回答で「現在保有している投資信託の商品」を聞いたところ、インデックスの「全世界株式型」という回答が38%、続いてインデックスの「米国株式型」との回答が30%と、この2つの回答が多かった。特定の指標に連動するインデックスファンドの比率の高まりは、更なる分散化の余地を示している可能性がある。インデックス運用の拡大に伴い、同一セクター内の複数企業に投資している状況が長く維持されてしまうというコモン・オーナーシップの是非を問う議論<sup>13</sup>もある。

リスク・リターンの改善の観点からは、様々な指標に連動するインデックスファンドやアクティーブファンドも活用の余地がある。個別で見ると良好なパフォーマンスを出しているアクティーブファンドも存在する。また、特定のファクターに着目してルールに基づく運用を行うスマートベータもリスク・リターンの改善に有用かもしれない。実際のところ、Investor Insights 2025（投資信託）において、アクティーブファンドを購入した理由を聞いたところ、「資産の分散をするため」と「パフォーマンスがいいから」という回答が多かった。

多種多様な投資対象がある中で、資産運用においてどのような商品を中心にポートフォリオを構築するのが良いかは投資家ごとに異なる。資産運用をより有益なものとするためには、価値のある助言をしてくれるアドバイザーなどの活用も今後はより重要になってくるものと思われる。

<sup>12</sup> 野村アセットマネジメント資産運用研究所、「Investor Insights 2025（投資信託）」（<https://www.nomura-am.co.jp/amrc/opinion-survey/>）

<sup>13</sup> 野村資本市場研究所、「パッシブ運用の増加に伴うコモン・オーナーシップを巡る議論」、『野村資本市場クオータリー』2019年冬号

## 今月の規制動向

### 金融庁金融審議会「ディスクロージャーワーキング・グループ」（第1回）議事録を公表

- 2025年9月18日、金融審議会「ディスクロージャー・ワーキング・グループ」第1回の議事録が公表された。検討対象は三本柱で、①サステナ関連を含む不確実な非財務情報の虚偽記載に関するセーフハーバー設計、②スタートアップ支援の観点から有価証券届出書の提出免除基準（現行1億円）の見直し、③株式報酬特例や有価証券報告書の記載事項整理。
- ①では、セーフハーバー導入については広く同意が見られたが、効果対象（民事・刑事・行政）、適用範囲（将来情報・第三者取得・見積り情報等）や適用要件の明確化についてはさらなる議論が必要との意見が多く見られた。②では、見直しについて賛同が多く見られた一方で、実態データに基づく慎重な検討が必要との意見が見られた。③では、日本の非上場会社や、外国の会社が日本所在の役職員に株式報酬を交付する場合の届出の緩和について広く賛同が見られた。
- また、企業戦略と関連付けた人材戦略と、それを踏まえた従業員給与等の決定方針等の開示を求める人的資本開示の強化は内閣府令改正を経て2026年3月期有報から適用を見込む方針であることが金融庁より報告された。

### 金融庁金融審議会「地域金融力の強化に関するワーキング・グループ」（第1回）議事録を公表

- 2025年10月8日、金融審議会「地域金融力の強化に関するワーキング・グループ」第1回の議事録が公表された。初回会合では、日本の人口減少加速と経済構造変化への対応が地域金融機関にとって喫緊の課題であることが強調された。委員からは、人口減少に対応した広域の経営統合・共同化を進め、非競争分野は外部委託で効率化すべきとの意見が多く見られた。
- また、資本性資金の供給拡充、M&A・事業再生支援の体制と人材強化、企業のDXと人への投資による付加価値・賃金向上も重視したコメントが見られた。金利上昇に伴う含み損・預金流出や預金二極化への備え、ガバナンス強化を課題とし、企業価値担保権や情報基盤整備で地域のプラットフォーム機能を高めること、規制緩和や支援制度の効果検証を求める声も上がった。

### 金融庁金融審議会「暗号資産制度に関するワーキング・グループ」（第3回）開催

- 2025年9月29日、金融庁は、暗号資産を巡る制度のあり方に関する検討するための金融審議会「暗号資産制度に関するワーキング・グループ」第3回を開催した。
- 金融庁は、規制見直しの趣旨として投資者保護の充実とイノベーションの促進を示したほか、規制見直しにあたって留意すべき重要な視点として、①利用者保護と健全なイノベーションのための適切な規制のバランス、②暗号資産がグローバルに取引されることに伴う国際性への配意、③暗号資産に関する技術やビジネスは変化の速い分野であることを踏まえた規制の柔軟性、を示した。また、インサイダー取引規制、情報提供規制（新規販売時の情報提供、継続情報提供、情報提供の内容の正確性の確保）を導入する方向が示され、それについても議論が行われた。

（出所）金融庁「金融審議会「ディスクロージャーワーキング・グループ」（第1回）議事録」、「金融審議会「地域金融力の強化に関するワーキング・グループ」（第1回）議事録」、「金融審議会「暗号資産制度に関するワーキング・グループ」（第3回）の開催について」（<https://www.fsa.go.jp/>）

# 野村アセットマネジメントからのお知らせ

## ■ ご注意

下記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。費用の料率につきましては、野村アセットマネジメントが運用するすべての公募投資信託のうち、投資家の皆様にご負担いただく、それぞれの費用における最高の料率を記載しております。投資信託に係るリスクや費用は、それぞれの投資信託により異なりますので、ご投資をされる際には、事前によく投資信託説明書（交付目論見書）や契約締結前交付書面をご覧下さい。

## ■ 投資信託に係るリスクについて

投資信託は、主に国内外の株式や公社債等の値動きのある証券を投資対象とし投資元本が保証されていないため、当該資産の市場における取引価格の変動や為替の変動等により投資一単位当たりの価格が変動します。したがって投資家の皆様のご投資された金額を下回り損失が生じることがあります。なお、投資信託は預貯金と異なります。また、投資信託は、個別の投資信託毎に投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国等が異なることから、リスクの内容や性質が異なりますので、ご投資に当たっては投資信託説明書（交付目論見書）や契約締結前交付書面をよくご覧下さい。

## ■ 投資信託に係る費用について

以下の費用の合計額については、投資家の皆様がファンドを保有される期間等に応じて異なりますので、表示することができません。

2026年1月現在

ご購入時手数料 《上限 3.85%（税込み）》	投資家が投資信託のご購入のお申込みをする際に負担する費用です。販売会社が販売に係る費用として受け取ります。手数料率等については、投資信託の販売会社に確認する必要があります。 投資信託によっては、換金時（および償還時）に「ご換金時手数料」等がかかる場合もあります。
運用管理費用（信託報酬） 《上限 2.222%（税込み）》	投資家がその投資信託を保有する期間に応じてかかる費用です。委託会社は運用に対する報酬として、受託会社は信託財産の保管・管理の費用として、販売会社は収益分配金や償還金の取扱事務費用や運用報告書の発送費用等として、それぞれ按分して受け取ります。 *一部のファンドについては、運用実績に応じて報酬が別途かかる場合があります。 *ファンド・オブ・ファンズの場合は、一部を除き、ファンドが投資対象とする投資信託証券の信託報酬等が別途かかります。
信託財産留保額 《上限 0.5%》	投資家が投資信託をご換金する際等に負担します。投資家の換金等によって信託財産内で発生するコストをその投資家自身が負担する趣旨で設けられています。
その他の費用	上記の他に、「組入有価証券等の売買の際に発生する売買委託手数料」、「ファンドに関する租税」、「監査費用」、「外国での資産の保管等に要する諸費用」等、保有する期間等に応じてご負担いただく費用があります。運用状況等により変動するため、事前に料率、上限額等を示すことができません。

投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡しする投資信託説明書（交付目論見書）の内容を必ずご確認のうえ、ご自身でご判断下さい。

### Morningstarについて

©2025 Morningstar, Inc. All Rights Reserved. ここに含まれる情報は、(1) Morningstar および/またはそのコンテンツ提供者の専有財産であり、(2) 複写または配布は禁止されており、また(3)正確性、完全性及び適時性のいずれも保証するものではなく、また(4) 投資、税務、法務あるいはその他を問わず、いかなる助言を構成するものではありません。ユーザーは、この情報の使用が、適用されるすべての法律、規制、および制限に準拠していることを確認する責任を単独で負います。Morningstar およびそのコンテンツ提供者は、この情報の使用により生じるいかなる損害または損失についても責任を負いません。過去の実績は将来の結果を保証するものではありません。

商 号：野村アセットマネジメント株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第373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／

一般社団法人第二種金融商品取引業協会