

# オルカン伝道師が語るインデックスとアクティブ

三菱UFJアセット・代田秀雄 常務インタビュー

大野 和幸：東洋経済 記者

2024/10/22 6:00

+ 著者フォロー    🔖 ブックマーク    🖨 印刷    A+ 拡大    🌐    📺    📄

オルカンの生みの親が説く、ファンドの王道とは。



代田秀雄（しるた・ひでお）1985年三菱信託銀行入社。2015年三菱UFJ国際投信取締役、2018年常務執行役員、2019年常務取締役。2023年商号変更で三菱UFJアセットマネジメントとなり、2024年より現職。（撮影：今井康一）

2024年1月の新NISA（少額投資非課税制度）スタートをきっかけに、投資ビギナーがこぞって参入した投資信託。本特集では、新NISAで注目しておきたい次の投資テーマや、「投資のプロ」12人が厳選した注目ファンドなどを紹介する。

この記事では、今や新NISAの代名詞ともいえる、大ヒットファンド「**eMAXIS Slim 全世界株式（オルカン）**」を生み出した三菱UFJアセットマネジメントの代田秀雄常務に、オルカンの誕生秘話と今後のファンド戦略について、熱く語ってもらった。

——「オルカン」は今やインデックス投資を行う投資家にとっての代名詞です。改めて現状をどのように分析していますか。

「オルカン」を含めて「eMAXIS Slim」シリーズは14本あるが、設定・解約を見ると、半分以上が積み立てで入ってきている。これがすごく重要なことだ。積み立ての設定日には、クレジットカード決済をけっこう使っている顧客が多い。

新NISAが始まって以来、8月初めには初めての大きな株式市場急落があったが、マイナスは1日くらいで、（解約は）ほぼほぼそこで終わっている。解約も多かったが、設定も多く、売られたうちの7〜8割が日本株で、2〜3割が投信だった。

## 世界株や米国株は平均投資期間が長い

——投信には株価下落に耐性があるということですか。

当社のオルカンや「**eMAXIS Slim 米国株式（S&P500）**」のような海外株のインデックス投信には、投資家は最初から長期で積み立て、グローバル分散でやっている。

一方で日本株のインデックス投信には、逆張りの投資家も多く、買い場を探していたりしている。うちのシリーズでも、日経平均225やTOPIXなどの国内株式は、オルカンやS&P500よりも、平均投資期間が短くボラティリティー（変動率）が高い。

——新NISAがスタートし、オルカンやS&P500の購入者には資産形成に目覚めた人が多いのですか。

2017年にeMAXIS Slimができて、翌2018年から旧NISAの「つみたてNISA」が始まった。そのくらいから投信にも小口のニューマネーが入ってきている。今年からの新NISAでは、「つみたて投資枠」と「成長投資枠」があるが、特につみたて投資枠には、自分の稼ぎの中から数千円、数万円を少しずつ積み立てているようだ。

積み立てこそ業界の宝。当社以外の投信も含めた積み立て額全体では、うちがだいたい6割を占めている。8月もうちは減っていないし、増えが少し減ったくらいかなと。スポット的に他社が売られた分はあるだろうけど、うちは岩盤があり、積み立てが中心なので全然ぶれない。

新NISAは業界全体で2024年3月末で2300万口座になった。イギリスのISA（個人貯蓄口座）をモデルにしており、ISAは成人の4割が利用している。それを考えると、日本も18歳以上の成人のうち4割とすると、4000万口座という計算になる。

——日本の人口を考えると、4000万という数字は大きいですよね。

僕らがやらなければならないことは、いかに2300万を4000万に近づけるかということ。2000万でもかつてない数字だ。1998年に銀行による投信の窓口販売が解禁されたが、そこから比べると、倍ぐらいになっている。

もちろんありがたいことだが、われわれ会社の責任としては、新NISAを始めた人どうやって続けてもらうかだ。それが問われているし、あと重要なのは情報発信。投資家が不安になったとき、どういう情報を発信し、寄り添っていくか。

今は、SNSやYouTubeやら、情報がいっぱい拡散している。長期投資が重要だねというのはわかっていながら、いざ、命の次に大事なお金がこんなにマイナスになるという恐怖感は、全然違う。今回は結果的にすぐ戻ったので、いい勉強材料にはなった。実際に自分の財産がこんなに値下がりした際、狼狽せずどう対処したらいいかを、肌感覚で勉強した。

こういう経験をひとつ乗り越えたことで、長期投資家としてのステージが一段上がったと思う。リスクのない投資は存在しない。理屈だけではダメで、こういうことを繰り返すことが、長期投資家としての力を高めることになるし、本当の長期投資家が日本でも生まれてくる。

## オルカンは文系、S&Pは理系？

——情報発信という意味では、マネー関係でも、インフルエンサーの影響力も大きいですか。

そのとおり。情報発信は、堅苦しい金融機関が自己満足で「自社のホームページで出しました」では、読んでくれない。ファンドマネジャーやアナリストといった専門家だけでなく、同じ内容をブロガーなどインフルエンサーの方が意識し、X（旧ツイッター）などで発信してくれると、万単位の人に理解してもらって味方になってくれる。

そしてそういう仲間がどんどん増えて、一緒にやっていることの安心感やお互いの勇気付けで、難しい状況でも乗り越えていける。そうしたコミュニティを作っていけないかと思っている。

——振り返ってみて、ファンド数が6000本ほどある中、オルカンが独走できた理由は何かと思いますか。似たようなものは他社からもたくさん出ています。

何か1つということではなく複数かと思う。

1つ目は商品性。投信会社が受け取る信託報酬はどんどん安くなっているが、われわれは「将来にわたって業界最低水準の運用コストを目指す」とコミットした。たぶん唯一のファンドだと思う。担当が変わったら、会社の方針が変わったら、など投資家は20年後、30年後のことも考えると思うが、われわれはそれを明確にしている。

2つ目は運用力。ファンドの規模が大きくなると、スケールメリットも含め、いちばんコストを安くできる。これだけインデックス投信として注目を浴びる中、インデックス領域の優秀なファンドマネジャーがたくさん集まってくれた。日々のキャッシュフローを機械学習させて、明日はこれくらいいけるなど、すごく高度な運用テクニクを執行も含めてチャレンジしてくれる。今、業界全体で月1.5兆円くらいが投信に入っており、うちのeMAXIS Slimシリーズだけで約5000億円と3分の1程度を占めているが、ファンドが大きくなってもしっかり管理ができています。

3つ目が販売力だ。eMAXIS Slimの前にあった「eMAXIS」シリーズは2009年から始まっているが、当時のネット証券は今ほど存在感がなかった。証券のころから顧客獲得のためにどうしたらいいかということと、ネット証券とのコラボをずっとやってきた。ネット証券に育ててもらったということが本当に大きい。

最後の4つ目がマーケティング。ここまで勝てたのは、前述したインフルエンサーの力が大きかったと思う。オルカンのファン、あるいはオルカンを支持してくれる方がSNSや口コミで、「オルカンを買ってあげばいい」というのを広めてくれた。

それらが全部そろってうまくいった、ということじゃないかと。

——よく商品的には比較されますが、オルカンを買う人とS&Pを買う人とは、何か違いがありますか。

（個人的考えだが）オルカンのコミュニティーとS&P500のコミュニティーはちょっと違う。

S&P500は理系でデータ重視（笑）。パフォーマンスとカリターンとか、データをいろいろ分析して、「やっぱりアメリカだよ。アメリカの企業ってグローバル企業だよ」となる。資本主義を支えているのはアメリカで、実績を伴っているじゃないかと定量的アプローチが多い。

一方、オルカンは文系で、理念的、定性的アプローチなんだと思う（笑）。データで累積リターンを見ると、オルカンとS&PではS&P500のほうがいい。でも理念として、S&Pの場合、アメリカだって1つの国だから今まではいいかもしれないが、これからどうなるかわからないと、理屈で考えている。

もちろん、ほかのすべてのファンドと比べると、オルカンとS&P500はめちゃくちゃ長期投資向きだし、ちょっとした比較で申し上げるとそうなる。投資信託とは、運用会社だけが作るのではなく、運用会社と投資家が一緒に作る世界で、共同作業。どちらも今すごくいいコミュニティーができています。

## 3年経つと"ファンド探し"の旅に出る

——合併前の旧・国際投信投資顧問の時代には、1997年に設定した「グローバル・ソブリン・オープン（毎月決算型）」（グロソブ）という大ヒット投信がありました。

グロソブは残念ながらブームが去った。「分配金」に着眼し、（毎月支払うことで）存在意義を見出したと思う。それはそれでよかったが、（金利高などで状況が変わり）期待どおりにいかなかった。

僕らとしては、今のeMAXIS Slimシリーズの顧客に対して何年も投資を続けてもらえる価値は何かということも、もう一度考え直さなければならぬ。

グロソブで学んだことはブランディング。すごいブランドだった。投信は知らないが、グロソブは知っている。今でも投信はよくわからないけど、eMAXIS Slimは聞いたことがある、という人はいるから、やっぱりブランド作りという意味で、うちの会社にはDNAがあるのかもしれない。

——インデックス投信とアクティブ投信のあり方で、何か考えることはありますか。

アクティブがインデックスにパフォーマンスで勝てるのは4割もない。2-3割。この関係は普遍性だから変わりようがない。インデックスはグロースでもバリューでもなく普遍的なもの。グロース相場が来ると、そればかり見ている人は、「ほらグロースが勝ったじゃないか。インデックスの時代は終わった」などと、いろいろな理屈を付けてくる。

ただ、物事の本質は、インデックスの時代とかアクティブの時代とかではなく、それぞれが持っている役割だ。決してアクティブを否定しているわけではなく、アクティブの中でも勝つファンドがある。だから「勝つファンド」の側に中長期で立てるかどうかが。投資家からすると、将来、10年後も20年後も勝てるファンドをどうやって探すかという、「ファンド探しの旅」なんだと思う。

新NISAのつみたて投資枠では、（初心者の方は）だいたいうちのオルカンやS&P500を買っている。それからだいたい3年くらいたつと、市場の事もわかってきて、オルカンやS&Pをやってるけど、「もっとパフォーマンスがあるファンドもあるのでは？」と、ファンド探しの旅が始まる。それは人間の本能的な欲求であり、それに応えられるように、われわれ運用会社はきちんとファンドを提供できればいい。

1950年代に投信がスタートして、もう70年以上たつたが、当初はアクティブばかりやっていた。ようやくここにきてインデックスが盛り上がりつつあるが、本来はインデックスが入って、市場とは何かを理解したうえで、銘柄選定リスクを取るアクティブに入る、というのが王道で定石だと思う。

なのに、最初からアクティブでリスクを取らせ、顧客をわからなくして、「もうやめた」と去っていった人たちがいっぱい作ってしまった。やっぱり長期・分散・積み立てで臨み、インデックスをやっていけば、「目先下がっても持ち続けられれば、個別銘柄の選定リスクを取っていないから、市場が上がればいずれ上がる」というのがわかってくる。それからアクティブで個別銘柄の選定リスクを取ればよい。

確かに、マーケット全体がインデックス一色になると、企業の「株価の発見機能」、もっと言えば、市場の合理的な資源配分の機能が阻害される可能性がある。だから一定程度のインデックスと一定程度のアクティブは両立すべきだ。そうしたことを言わずに、個人投資家に対して、「インデックスばかりやっていると価格形成がどうこう」「インデックスをやるのはフリーライダーだ」と言うのは間違っている。

## 最も意識するのは海外の運用会社

——インデックスから入ってある程度学んだうえで、欲が出れば、選択肢としてアクティブも、という意味ですか。

そう。僕が社内で言っているのは、われわれが顧客や世の中にどう役に立つかで、3つの方向性があるということだ。

1つ目は投資家の裾野を広げること。これはインデックスファンドを徹底的に訴求して、低コストのインデックスで最初の一步を踏み出してもらいましょうと考えている。

2つ目が投資を進化させること。「コア・サテライト」戦略と言うが、コア（中核）でインデックスを持ってもらい、サテライト（衛星）で顧客のいろいろなスタイルに合ったものを持ってもらう。債券でリスクを抑えたい、もっと分配金がほしい、自分の相場観でやりたいなど。

3つ目が、投資を始めた人にどう続けてもらうかということ。これが最も重要。これまで運用会社は、顧客と直接向き合っていないから、ライフタイムバリューという考え方がなかった。（当社にとっては）これから採算的に最初はeMAXIS Slimシリーズで敷いても、そこで始めてくれた人がまたいろいろなサービスを使い始めてくれる。Slimブランドがコーポレートブランドまで展開できる。これがビジネス。オルカンという1つのファンドで500万人押さえているのだからなんでもできる。

——現状で最もマークしている相手はどこですか。海外勢も含めて。

やっぱりアメリカのブラックロックやバンガードが本気で来たらどうなるのかと思う。「資産運用立国」が掲げられているが、海外のいいものを日本に持ち込んで、世界レベルの金融サービスを提供するというのが本質。日本の資産運用会社を応援しようということも、なくはないが、それがいちばんではない。

海外の会社が特区などで入り込んできて、日本勢よりも数倍ある運用資産を背景に本気で価格競争を挑んできたら、結構大変だ。（危機感も込めて）日系が1社も残れないような事態を考えたいほうがいいかもしれない。

（聞き手 大野和幸）

「東洋経済オンライン」2024年10月22日配信

許諾番号：2025-014

©東洋経済新報社 無断複写転載を禁じます。