
ファンドモニタリング調査

(第 1 回)

結果概要

2025 年 3 月



目次

1. はじめに	1
(1) ファンドモニタリング調査について	1
(2) 調査対象	1
(3) 調査項目	1
2. 調査結果	2
(1) 基本データ	2
① 調査対象ファンドの全体像	2
② ファンド形態	4
③ 主な投資対象に基づく分類（ファンドタイプ）	5
(2) エクスపోージャー（投資残高）	7
(3) 流動性の状況	9
(4) レバレッジの状況	11
① レバレッジ倍率	11
② レバレッジ分析	12
(5) カウンターパーティとの取引の状況	15

1. はじめに

(1) ファンドモニタリング調査について

ファンドモニタリング調査は、IOSCO（証券監督者国際機構）等が各国当局に対して金融安定の観点から一定規模以上のファンドに関するデータの徴求を要請していること、及び当庁としてのモニタリングの観点を踏まえて実施するものであり、今後、毎年実施する予定である。

本資料は、第1回ファンドモニタリング調査の結果（2023年12月末時点のファンドの状況¹⁾）について集計したものである²⁾。

(2) 調査対象

以下の①及び②に該当する国内（日本）籍ファンド（以下「調査対象ファンド」とする。）を運用する投資運用業者（金融商品取引法（以下「金商法」とする。）第28条第4項）及び適格機関投資家等特例業務届出者（金商法第63条第1項第2号）（以下「調査対象事業者」とする。）に調査を実施した。

① ファンドの種類³⁾

- ・ 投資信託（投資信託及び投資法人に関する法律（以下「投信法」とする。）第2条第3項）⁴⁾
- ・ 投資法人（投信法第2条第12項）
- ・ 集団投資スキーム（金商法第2条第2項第5号に掲げる権利を有する者から出資又は拠出を受けた財産）
- ・ 投資一任契約（金商法第2条第8項第12号ロ）のうち、「ヘッジファンド戦略」として運用する運用財産

② ファンドの規模

1 ファンドあたりの純資産額が500億円以上のファンド

(3) 調査項目

投資対象資産、流動性リスク関連項目（ポートフォリオの現金化に要する日数や投資家の解約日数）、デリバティブ取引の状況、借入の状況などについて、回答を求めた。

¹⁾ 2023年12月末時点の状況を報告することが困難なファンドについては、同日以前の回答可能な直近の日を基準日として報告するよう求めた。

²⁾ IOSCOは、日本を含む各国からの報告を基にファンド統計を公開している。<https://www.iosco.org/ifsr.cfm>

³⁾ 複層構造となっているファンドのうち、特に、ファンド・オブ・ファンズ（以下「FoFs」とする。）についてはFoFs及びその投資先ファンドの双方を、ファミリーファンド方式についてはベビーファンドを、調査対象としている。

⁴⁾ IOSCOの整理にしたがい、マネー・リザーブ・ファンド（MRF）は調査対象外。

2. 調査結果

(1) 基本データ

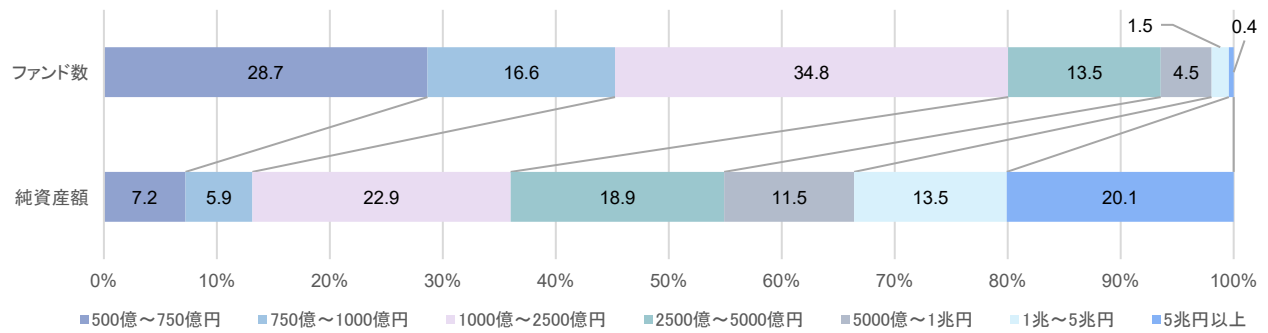
① 調査対象ファンドの全体像

①-1 調査対象ファンドの規模

調査対象合計 【調査対象】 件数：977 本 純資産額：235 兆 7798 億円	投資信託 【調査対象】 件数：882 本 純資産額：219 兆 1333 億円 （うち公募）件数：473 本 純資産額：146 兆 4119 億円 （うち ETF）件数：41 本 純資産額：68 兆 6871 億円 （うち私募）件数：409 本 純資産額：72 兆 7214 億円 【参考】国内総数（本調査の対象外である MRF 等を含む） 件数：14,307 本 純資産額：310 兆 2053 億円 ※2023 年 12 月末時点（投資信託協会統計資料より）
	投資法人 【調査対象】 件数：70 本 純資産額：14 兆 1010 億円 （うち公募）件数：49 本 純資産額：11 兆 3507 億円 （うち私募）件数：21 本 純資産額：2 兆 7503 億円 【参考】国内総数 件数：123 本 純資産額（簿価）：15 兆 5672 億円 ※2023 年 12 月末時点（投資信託協会統計資料より）
	集団投資スキーム 【調査対象】 件数：25 本 純資産額：2 兆 5455 億円

※投資一任契約についても、「ヘッジファンド戦略」として運用する運用財産、かつ、純資産額が 500 億円以上のものを対象に調査したが、該当する投資一任契約として報告されたものはなかった。

図表 1 調査対象ファンドのファンドサイズの分布（純資産額ベース）



総計：ファンド数 977 本、純資産額 235 兆 7798 億円

①-2 調査対象事業者の状況

図表 2 調査対象ファンドを報告した調査対象事業者数（業態別）

業態	事業者数
投資信託委託業者	62 社
投資法人資産運用業者	59 社
自己運用業者	2 社
適格機関投資家等特例業務届出者	18 社
合計	141 社

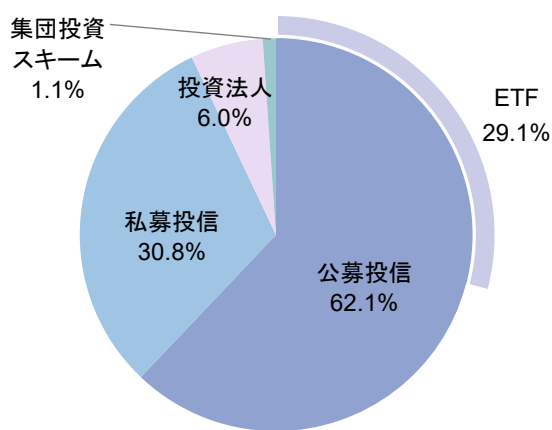
（注）複数の業を営む調査対象事業者については、主たる運用商品に基づき分類。

② ファンド形態

純資産額ベースでは、公募投資信託（以下「公募投信」とする。）が約 62%、私募投資信託（以下「私募投信」とする。）が約 31%となっている。ファンド数ベースでは、公募投信が約 48%、私募投信が約 42%となっている。上場投資信託（以下「ETF」とする。）についてみると、純資産額ベースでは、公募投信の約 47%（調査対象ファンド全体の約 29%）を占めている一方、ファンド数ベースでは、公募投信の約 9%（調査対象ファンド全体の約 4%）となっている。

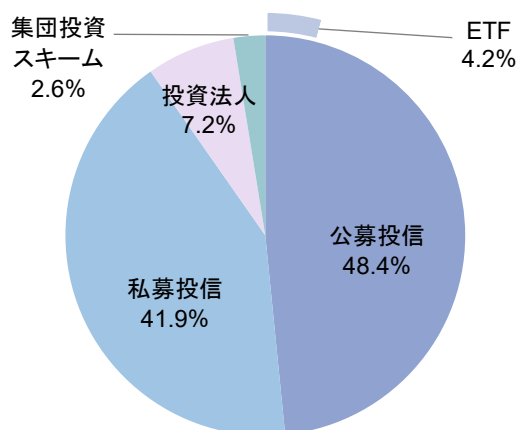
なお、投資法人は、その全てが不動産投資法人である。

図表 3 ファンド形態（純資産額ベース）



総計：235 兆 7798 億円

図表 4 ファンド形態（ファンド数ベース）

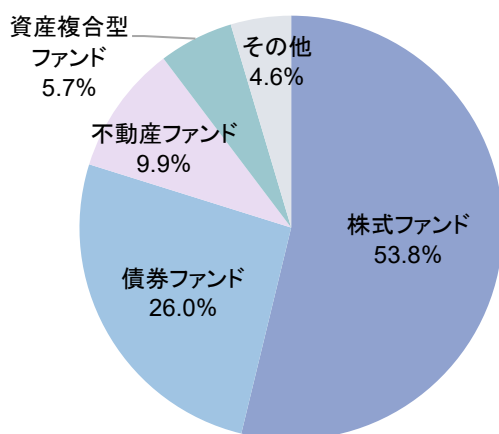


総数：977 本

③ 主な投資対象に基づく分類（ファンドタイプ）

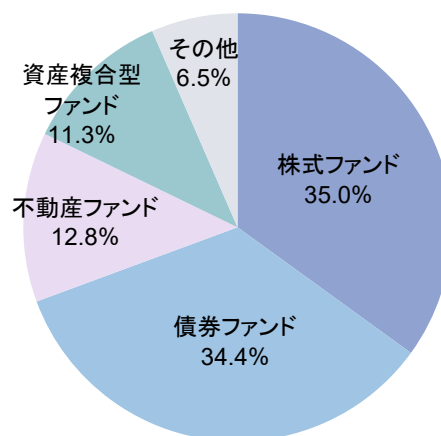
調査対象ファンドの主な投資対象に基づく分類（以下「ファンドタイプ」とする。）は、以下のとおり。純資産額ベースでみると、調査対象ファンドの約 54%が株式、約 26%が債券、約 10%が不動産を主な投資対象とするファンドとなっている。ファンド形態別にみると、公募投信の約 81%が株式を主な投資対象としており、私募投信の約 69%が債券を主な投資対象としている。一方、投資法人については全てが不動産を主な投資対象としており、集団投資スキームについては約 77%が不動産を主な投資対象としている。

図表 5 ファンドタイプ⁵（純資産額ベース）



総計：235 兆 7798 億円

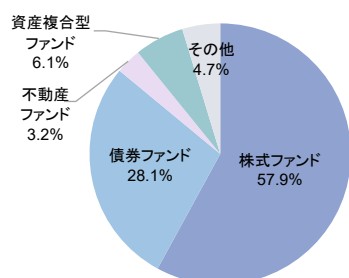
図表 6 ファンドタイプ（ファンド数ベース）



総数：977 本

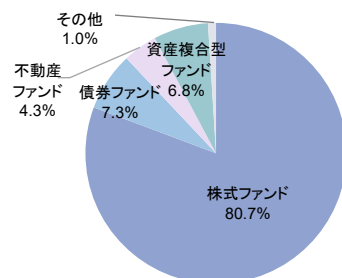
図表 7 ファンド形態別のファンドタイプ（純資産額ベース）

投資信託



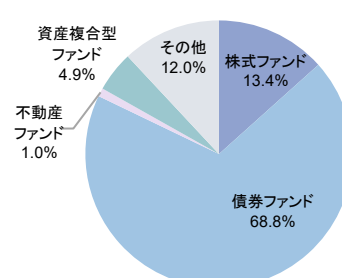
総計：219 兆 1333 億円

（公募投信）



総計：146 兆 4119 億円

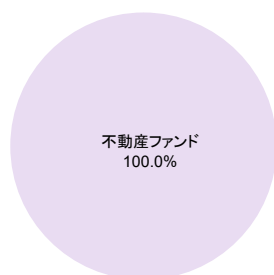
（私募投信）



総計：72 兆 7214 億円

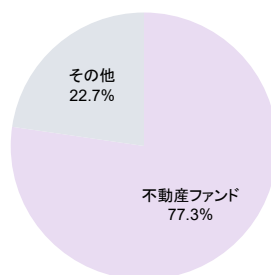
⁵ 「資産複合型ファンド」とは、株式、債券、不動産及びその他資産のうち複数の資産を投資対象とするものをいう。「その他」とは、絶対収益追求型オルタナティブ戦略、プライベートエクイティファンド、コモディティファンドなどをいう。

投資法人



総計：14 兆 1010 億円

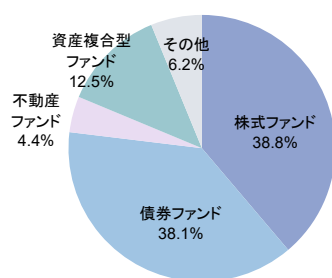
集団投資スキーム



総計：2 兆 5455 億円

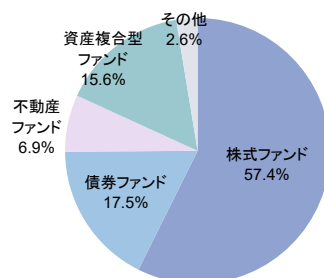
図表 8 ファンド形態別のファンドタイプ（ファンド数ベース）

投資信託



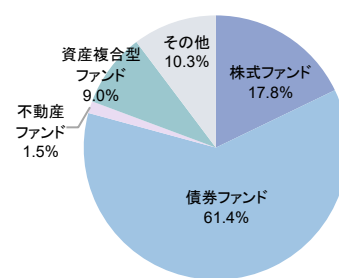
総数：882 本

（公募投信）



総数：473 本

（私募投信）



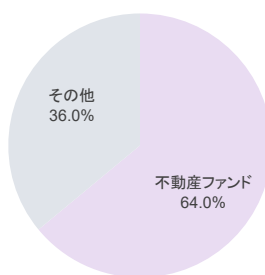
総数：409 本

投資法人



総数：70 本

集団投資スキーム



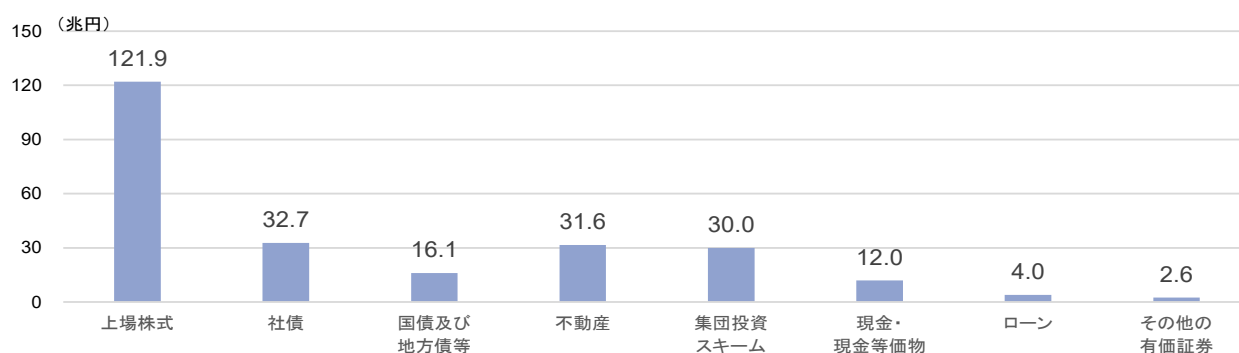
総数：25 本

(2) エクスポージャー（投資残高）

調査対象ファンドの資産クラス別のエクスポージャー（デリバティブ除く）は、大きい順に、上場株式、債券（社債、国債及び地方債等）、不動産（不動産信託受益権を含む）となっている。^{6,7}

デリバティブに関しては、為替リスクや金利リスクをヘッジする目的で利用されることの多い外国為替デリバティブ（為替先渡（フォワード）取引を含む。）と金利デリバティブのエクスポージャーが大きい。

図表 9 資産クラス別エクスポージャー（デリバティブ除く、グロス）



図表 10 ファンド形態ごとの資産クラス別エクスポージャー（デリバティブ除く、グロス）

（上段）単位：兆円

（下段）上段の合計金額に対する個別資産クラスの金額の割合

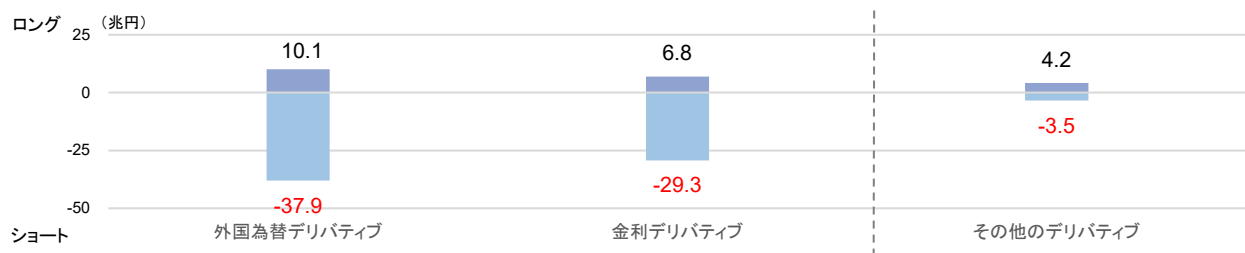
	上場株式	社債	国債及び地方債等	不動産	集団投資スキーム	現金・現金等価物	ローン	その他の有価証券	合計
投資信託	121.9 (56.3%)	32.7 (15.1%)	16.1 (7.4%)	0.1 (0.0%)	29.4 (13.6%)	10.1 (4.7%)	4.0 (1.8%)	2.2 (1.0%)	216.5
（公募投信）	113.2 (77.1%)	3.5 (2.4%)	6.3 (4.3%)	0.1 (0.0%)	18.4 (12.5%)	5.1 (3.5%)	0.1 (0.0%)	0.2 (0.1%)	146.7
（私募投信）	8.8 (12.5%)	29.2 (41.9%)	9.8 (14.1%)	-	11.0 (15.8%)	5.0 (7.2%)	3.9 (5.6%)	2.0 (2.9%)	69.8
投資法人	-	-	-	28.7 (93.9%)	-	1.8 (6.0%)	-	0.0 (0.1%)	30.5
集団投資スキーム	0.0 (0.4%)	0.0 (0.3%)	-	2.8 (75.3%)	0.5 (14.6%)	0.0 (1.1%)	-	0.3 (8.4%)	3.8

※太字下線は各ファンド形態において最大のエクスポージャー。

⁶ 複層構造を有するファンドである場合、投資先ファンド（例えば、FoFs の場合は投資先ファンド、ファミリーファンド方式の場合はマザーファンド）の投資残高を把握（ルックスルー）した実質的なエクスポージャーについて回答を求めた。ただし、ルックスルーが困難な場合は、直接的な投資先（上記の例では「集団投資スキーム」）を回答することとしている。「集団投資スキーム」は投資信託・ETF のほか FoFs でルックスルー困難なファンドを、「その他の有価証券」は非上場株式や仕組商品・証券化商品などを含む。

⁷ 「グロス」はロング及びショートのエクスポージャーの絶対値の合計を正の金額として示している。なお、「資産クラス別のエクスポージャー（デリバティブ除く）」については、ショートのエクスポージャーが僅少であることから、グロスのみを示している。

図表 11 デリバティブのエクスポージャー（ロング・ショート）



図表 12 ファンド形態ごとのデリバティブのエクスポージャー（ロング・ショート）⁸

（上段）単位：兆円

（下段）上段の合計金額に対する個別資産クラスの金額の割合

	外国為替デリバティブ		金利デリバティブ		その他のデリバティブ		合計 (グロス)	(参考)エクスポージャー (デリバティブ除く、グロス)
	ロング	ショート	ロング	ショート	ロング	ショート		
投資信託	10.1 (11.2%)	<u>-37.9</u> <u>(42.1%)</u>	6.5 (7.2%)	-27.9 (31.0%)	4.2 (4.6%)	-3.5 (3.8%)	90.2	216.5 -
（公募投信）	0.6 (7.6%)	<u>-3.7</u> <u>(48.3%)</u>	0.3 (3.6%)	-0.4 (5.5%)	2.1 (27.4%)	-0.6 (7.5%)	7.7	146.7 -
（私募投信）	9.6 (11.6%)	<u>-34.2</u> <u>(41.5%)</u>	6.2 (7.6%)	-27.5 (33.3%)	2.1 (2.5%)	-2.9 (3.5%)	82.5	69.8 -
投資法人	-	-	0.3 (19.3%)	<u>-1.3</u> <u>(80.7%)</u>	-	-	1.6	30.5 -
集団投資スキーム	-	-	-	-	-	-	-	3.8 -

※太字下線は各ファンド形態において最大のエクスポージャー。

⁸ 「その他のデリバティブ」は株式デリバティブやクレジット・デリバティブ、トータル・リターン・スワップなどを含む。

(3) 流動性の状況⁹

一般的に、ポートフォリオの現金化に要する日数（「ポートフォリオの現金化所要日数」）が投資家に解約金を受け渡す日数（「投資家の解約日数」）よりも短い場合は、ファンドが投資家の解約請求に応じることが可能と考えられる。逆のケース（ポートフォリオの現金化所要日数が、投資家の解約日数よりも長い場合）では、大量の解約が同時に行われた場合に、ファンドが投資家の解約請求に応じることが困難となるおそれがある。この場合、解約金を調達するために投資資産のうち流動性の高い資産を多く売却することで、結果として当該資産の市場価格に大きな下押し圧力を生じさせるなど、個別のファンドの運用のみならず、市場の安定性にも負の影響を及ぼす懸念がある。

図表 13 は、「ポートフォリオの現金化所要日数」と「投資家の解約日数」の関係を、調査対象ファンド全体について累積で表したものである。例えば、「ポートフォリオの現金化所要日数」について、投資信託全体でみると、7 日以内に純資産額の約 90% を現金化でき、30 日以内に純資産額のほぼ 100% を現金化できるものと解釈できる。また、「投資家の解約日数」について、投資信託全体でみると、投資家が解約請求を行った時点から 7 日以内に解約金を受け取ることができるとされている投資信託の純資産額が全体の約 75% であり、ほぼ 100% の投資信託において、30 日以内に解約金を受け取ることができるとされていると解釈できる。いずれのファンド形態においても、ポートフォリオの現金化所要日数と投資家の解約日数は概ね一致又は前者が後者より短くなっており、調査対象ファンド全体ではポートフォリオの流動性は概ね投資家の解約請求に応じることが可能な状況にあると推測できる。

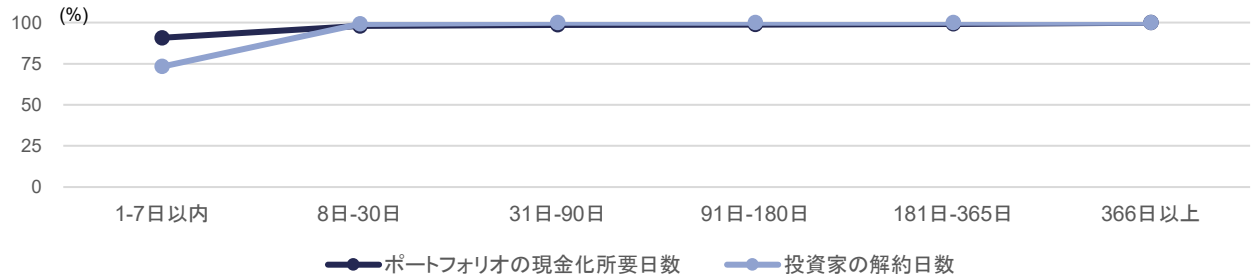
なお、投資法人などにおいて、ポートフォリオの現金化所要日数が投資家の解約日数を一部上回っているが、個々のファンドレベルでは、通常、投資家との間で解約制限（一度の解約請求で要求できる解約金額上限の設定）を付すなど、大量の解約請求が集中しない仕組みが採られている。

ただし、上記のデータは、多数の調査対象ファンドの総体的な状況を示すものであり、個別ファンドごとの流動性を示すものではないこと、また、市場のストレス時ではなく、平時における流動性を前提としたものであること、日数のカテゴリーに幅がある（「8～30 日」等）ため、ポートフォリオの現金化所要日数と投資家の解約日数が同一の日数カテゴリーに属する場合でも実際には日数にずれが生じている可能性があることに留意が必要である。金融庁としては、潜在的な流動性リスクの有無について、個々のファンド単位でも引き続きモニタリングしていく。

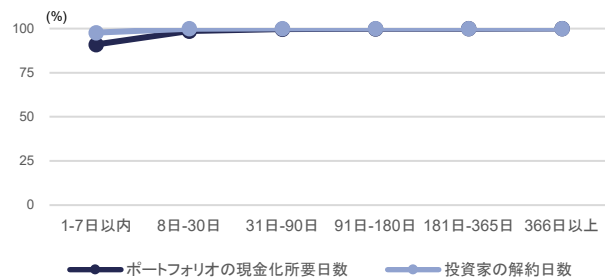
⁹ 本項目は、オープンエンド型のファンド（ファンドの存続期間中、投資家に対し純資産額を基準とした解約を可能としているファンド）が調査対象（そのような解約が不可となっているクローズドエンド型のファンドは調査対象外）。なお、オープンエンド型の投資法人及び集団投資スキームは、全て私募であった。

図表 13 ポートフォリオの現金化所要日数及び投資家の解約日数（純資産額ベース、累積）

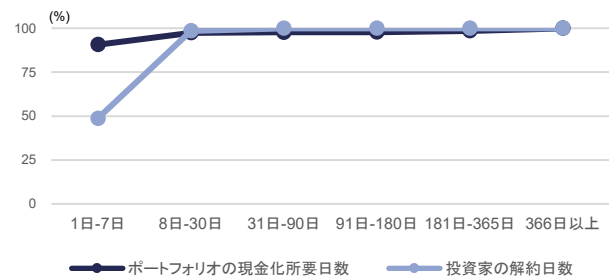
投資信託



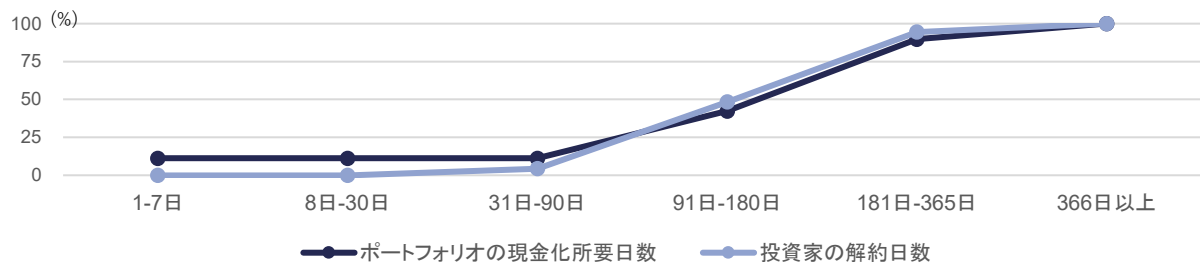
(公募投信)



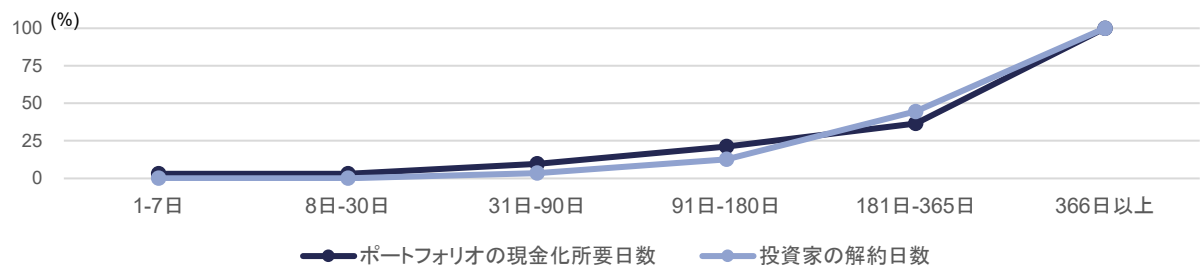
(私募投信)



投資法人¹⁰



集団投資スキーム¹¹



¹⁰ オープンエンド型は私募のみ。

¹¹ オープンエンド型は私募の不動産ファンドのみ。

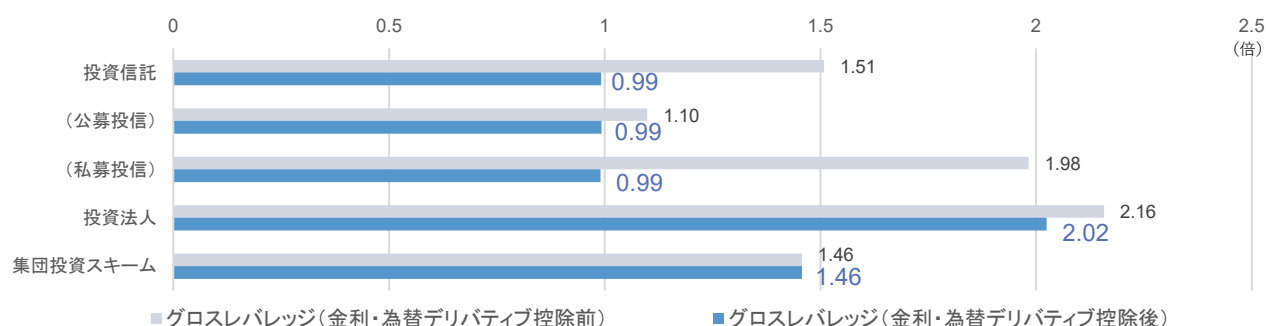
(4) レバレッジの状況

① レバレッジ倍率

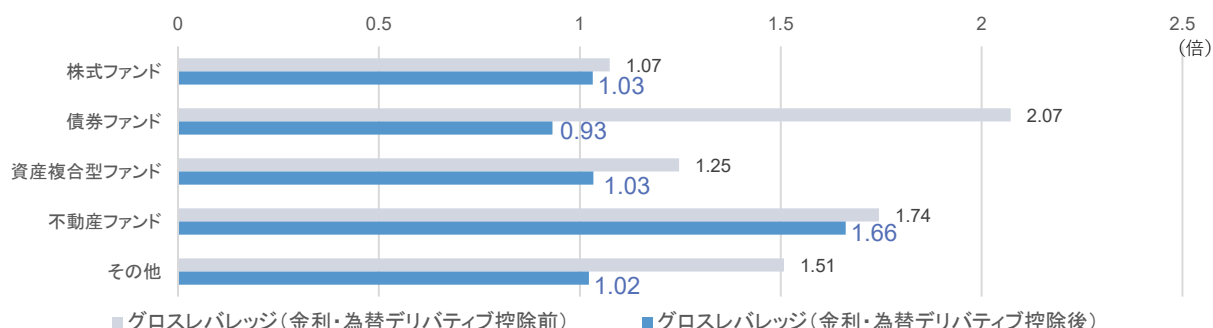
以下の図表は、調査対象ファンドのレバレッジの状況を示したものである。グロスレバレッジは、ファンドの純資産額に対するグロス・マーケット・エクスポージャー（(2)のエクスポージャーから現金・現金等価物を除いたもの）の割合として計算される¹²。

デリバティブのうち為替リスクや金利リスクをヘッジする目的で利用されることの多い外国為替デリバティブ（為替先渡（フォワード）取引を含む）及び金利デリバティブを控除したグロスレバレッジについて、調査対象の投資信託の単純平均は約 1.0 倍となっており、総体的にみれば、ヘッジ目的以外でレバレッジを用いた運用は限定的であると言える。他方で、投資法人の単純平均は約 2.0 倍となっている。(1)③記載のとおり、調査対象の投資法人は全て不動産ファンドであるが、これらの投資法人においては(4)②-2 のとおり、投資家からの出資金に加えて現金借入等の資金調達により不動産運用が行われている。また、集団投資スキームの単純平均は約 1.5 倍となっている。不動産を投資対象とする集団投資スキームの平均は約 1.7 倍である一方、不動産以外を投資対象とする集団投資スキームでは約 1.0 倍となっており、投資対象によりレバレッジ倍率に差が生じている。

図表 14 ファンド形態別のレバレッジ倍率単純平均



図表 15 ファンドタイプ別のレバレッジ倍率単純平均



¹² グロスレバレッジ（金利・為替デリバティブ控除前）は、各ファンドを「グロス・マーケット・エクスポージャー（現金・現金等価物を除く） ÷ 純資産額」で計算。グロスレバレッジ（金利・為替デリバティブ控除後）は、各ファンドを「{グロス・マーケット・エクスポージャー（現金・現金等価物を除く） - （金利・為替デリバティブに対するグロスペースのマーケット・エクスポージャー）} ÷ 純資産額」で計算。

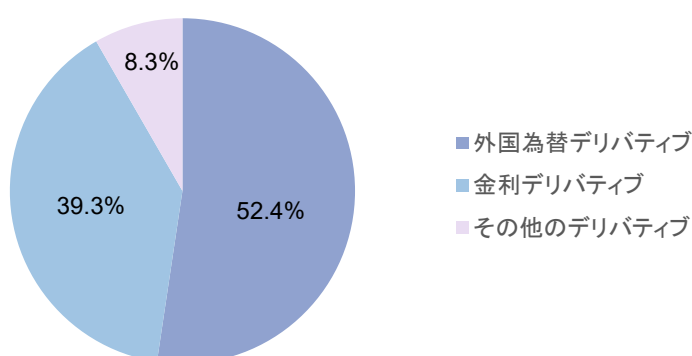
② レバレッジ分析

ファンドのレバレッジ倍率に影響を与えるものとして、デリバティブと現金借入等がある。それぞれの状況については、以下のとおり。

②-1 レバレッジ分析（デリバティブ）

デリバティブの内訳としては、外国為替デリバティブ（為替先渡し（フォワード）取引を含む）と金利デリバティブで全体の約 92%を占めている。(2)記載のとおり、調査対象ファンドにおいては、上場株式及び債券のエクスポージャーが大きくなっており、外国債券や外国株式に投資するファンドの為替リスクをヘッジするために、外国為替デリバティブの残高が大きくなっているものと考えられる。また、金利デリバティブの大半は、債券ファンド、次いで不動産ファンドで行われており、金利変動リスクをヘッジするなどの目的（不動産ファンドにおいては、借入金の利払いに係る金利変動リスクをヘッジする目的）で使用されていると考えられる。

図表 16 デリバティブの内訳¹³（デリバティブの残高ベース）



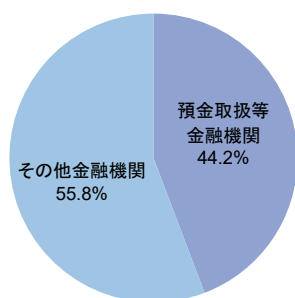
総額：91 兆 8281 億円

¹³ 「その他のデリバティブ」は、株式デリバティブやクレジット・デリバティブ、トータル・リターン・スワップなどを含む。

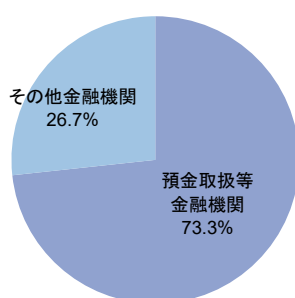
次に、デリバティブ取引の相手方をみると、外国為替デリバティブ（為替先渡（フォワード）取引を含む）については、預金取扱等金融機関が主な取引相手方となっている一方、金利及びその他のデリバティブについては、その他金融機関（証券会社等）が主な取引相手方となっている。

図表 17 デリバティブ取引の相手方（業態別割合）（デリバティブ取引の残高ベース）

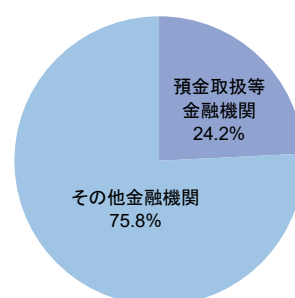
全てのデリバティブ取引



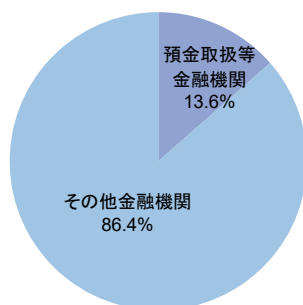
（外国為替デリバティブ）



（金利デリバティブ）



（その他のデリバティブ）

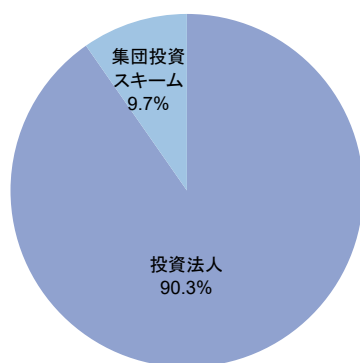


②-2 レバレッジ分析（現金借入等）

ファンド形態別の現金借入等の内訳としては、現金借入等を行っているファンドの約90%を投資法人が占めており、次いで集団投資スキームが約10%となっている。調査対象の投資信託において現金借入は行われていないが、これは、国内籍の投資信託は公募・私募を問わず、現金借入による投資が禁止されている¹⁴ことが背景にあると考えられる。

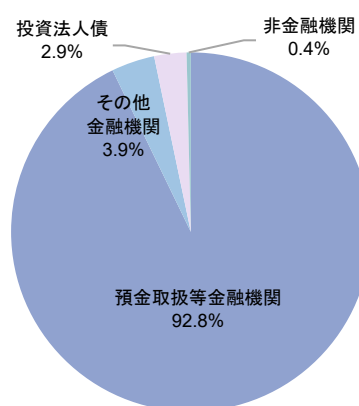
また、借入先については、預金取扱等金融機関からの借入れが約93%となっている（生命保険会社等のその他金融機関からの借入れや、投資法人債の起債による資金調達を行っているファンドもあるが、金額は小さい）。

図表 18 ファンド形態別の現金借入等の内訳
（現金借入等残高ベース）



総額：11兆9106億円

図表 19 現金借入等の借入先内訳
（現金借入等残高ベース）



総額：11兆9106億円

¹⁴ なお、解約請求への対応等を目的とする一時的な借入れは認められている。

(5) カウンターパーティとの取引の状況

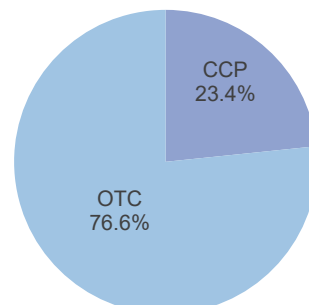
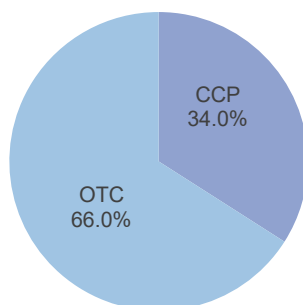
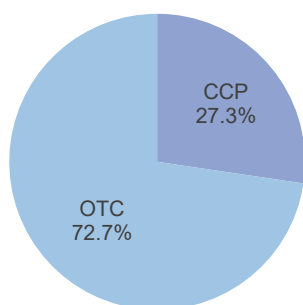
図表 20 は、調査対象ファンドでデリバティブ取引（市場デリバティブ取引及び店頭デリバティブ取引）を行うもの¹⁵について、当該デリバティブ取引残高のうち、中央清算機関（CCP）決済を行う取引の割合と相対（OTC）決済を行う取引の割合を示しており、調査対象ファンドは主に相対決済を行っていることがわかる。なお、割合は調査対象ファンドごとの上記割合を単純平均した数値であり、デリバティブ取引量ベースで加重平均したものではない。

図表 20 デリバティブ取引の決済方法（ファンドごとの CCP・OTC の割合を単純平均して算出）

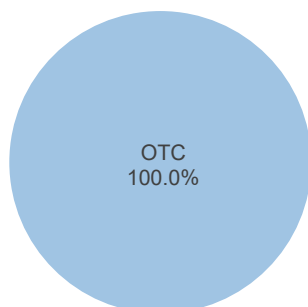
投資信託

（公募投信）

（私募投信）



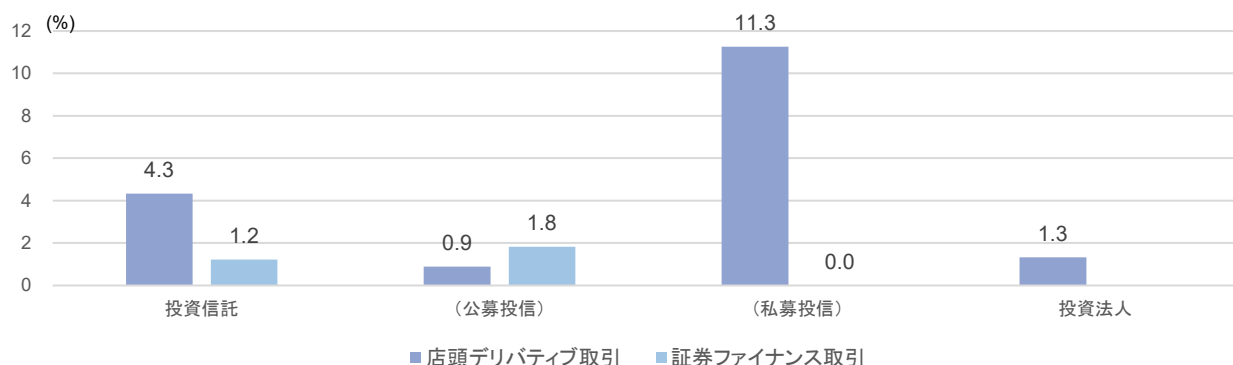
投資法人



¹⁵ (2)図表 12 のとおり、集団投資スキームについては、デリバティブ取引の該当がなかった。

図表 21 は、店頭デリバティブ取引又は証券ファイナンス取引¹⁶に係るカウンターパーティリスクとして調査対象事業者が算出した額の合計を、調査対象ファンドの純資産額合計に対する割合として示したものである¹⁷。私募投信においては、店頭デリバティブ取引から生じるカウンターパーティリスクの純資産額合計に対する割合が約 11%となっている一方、公募投信及び投資法人においては、店頭デリバティブ取引及び証券ファイナンス取引のいずれについても 1%台以下となっている。

図表 21 ファンドの相手方に対するカウンターパーティリスク
(ファンドが負担するカウンターパーティリスクの合計を
全ファンドの純資産額の合計に対する割合として算出)



¹⁶ レポ、リバースレポ、証券貸付、現先取引（新現先取引を含む）

¹⁷ 集団投資スキームについては、デリバティブ取引及び証券ファイナンス取引の該当がなかった。