

FTSEラッセル指数：先物とETFの比較

CMEグループはこのたび、FTSEラッセル指数を対象とする8種類(※)の株価指数先物取引を新たに上場すると発表しました。これらの株価指数を対象とするETF(上場投資信託)は、すでに投資家の間で広く利用されています。先物、ETF、そして原資産の株式ポートフォリオの間で行われる3方向の裁定取引により、それぞれの市場で流動性と効率性が高まると考えられます。

CMEグループは、**全体像：先物とETFのコスト比較**という表題の資料を最近公開しました。この資料では、様々な投資シナリオと顧客層の組み合わせを用いて、S&P 500先物とETF商品の比較分析を行なっています。分析によると、8つの投資シナリオのうち、先物が7つのシナリオにおいてより経済的であることが証明されました。さらに、流動性への24時間アクセス、レバレッジの大きさ、無制限の売り、そして税制面の効率性など、先物は付加的なメリットを多くの投資家に提供していることがわかりました。

ETFに対する株価指数先物の優位性は、「全体像」の資料の中でS&P 500指数を対象に分析されていますが、このことは総じて、FTSEラッセル指数にも当てはまります。加えて、FTSEラッセル指数には固有の注目点とメリットがあります。その要点は、以下のとおりです。

ラッセル1000、ラッセル1000グロス、ラッセル1000バリュエ

ラッセル1000、ラッセル1000グロス、およびラッセル1000バリュエの3指数を対象とするETFの総資産額は、645億ドルを超えます。iシェアーズ・ラッセル1000グロスETF(銘柄コード: IWF、運用資産額: 281億ドル)は、世界7位の資産額を有するETFです。iシェアーズ・ラッセル1000バリュエETF(IWD、240億ドル)は世界14位、そしてiシェアーズ・ラッセル1000 ETF(IWB、114億ドル)も資産額で50位以内に入ります。

「全体像」の分析によると、S&P 500指数の取引においてETFが先物よりも低コストになったのは、十分な資金力を有する投資家が4ヶ月以上に渡ってロング・ポジションを保有した場合のみでした。このシナリオでETFが低コストになったのは、5から9.45ベースポイントという低い運用管理費用が主な要因でした。

ラッセル1000、ラッセル1000グロス、およびラッセル1000バリュエの3指数を対象とするETFは、より多くの運用管理費用が発生します。最も市場価格の高いETFに95%以上の資金を投資するケースで、ラッセル1000のETFは11~15ベースポイント、ラッセル1000グロスおよびバ

リュエのETFは15~20ベースポイントの運用管理費用が掛かります。先物に比べて割高な管理費は、ETFの長期保有者にとって大きなコスト負担となります。

ラッセル1000グロスとラッセル1000バリュエのETFの中には、欧州市場に上場している商品もあります。これらのETFは、40ベースポイントの運用管理費用が掛かります。さらに、海外市場で取引されている商品であるため、分配金の70%しか受け取ることができません。その結果、グロス指数とバリュエ指数のETFはそれぞれ1.49%と2.48%の分配金となり、実質的に前者は45ベースポイント、後者は74ベースポイントの追加コストが生じることになります。

FTSE 100

米国では、MSCI英国インデックスのファンドが数多く存在する一方で、FTSE 100を対象とするETFは1種類しかなく、その資産額は微々たるものです。欧州では、FTSE 100のファンドを発行する会社が10社あり、40以上の商品が複数の市場に上場しています。しかし、これらのファンドは「1940年 投資会社法」に基づく承認を受けていないため、総じて米国の投資家からのアクセスが制限されています。

FTSE 100のファンドの中で最も規模が大きいのは、iシェアーズ FTSE100 ETF (ISF、34億英ポンド)です。このETFの運用管理費用は7ベースポイントですが、指数を追跡するための手段としては、実際には割高な投資商品です。その理由は、英国の印紙税にあります。英国でETFを新たに組成する際には、株式の購入時に50ベースポイントの税金を払わなければなりません。このコストは仲介業者に転嫁され、最終的には投資家の負担となります。

印紙税の影響により、ETFと原資産株式との間に均衡をもたらすはずの裁定取引が上手く機能せず、ETFと株価指数の利回りには最大で50ベースポイントの差が生じます。この価格差は、裁定取引の機会とは無関係です。

一方、先物の主要なリクイディティ・プロバイダーは、印紙税の免除資格を得ている事業者か、その事業者を通じて取引を行う市場参加者のどちらかであるため、株価指数先物の取引は英国の印紙税の影響を受けません。そのため、株価指数先物の裁定取引はより効果的に機能し、より適切に指数の値動きを追うことができます。

※ CMEグループは、ラッセル1000、ラッセル1000グロス、ラッセル1000バリュエ、FTSE 100(ドル建ておよび英ポンド建て)、FTSEエマージング・マーケット、FTSEディベロップド・ヨーロッパ、およびFTSE中国50の各指数を対象とするE-mini先物取引を新たに上場します。

FTSEグローバル エマージング・マーケット

バンガードFTSEエマージング・マーケットETF (VWO、371億ドル)は、世界で5番目の規模を有するETFです。このETFは、一日当たり5億ドル以上の取引高があります。しかし、同指数を対象とする先物取引は、これまで行われていませんでした。

世界のベンチマーク指数を取引するのは、簡単なことではありません。特に、新興市場でベンチマークを取引する際には、現地の市場における取引コスト(取引所手数料や税金など)が非常に高かったり、株式の流動性が不十分であったりする場合があります。マーケットメーカーは、ポートフォリオの最適化によってヘッジを行い、指数の値動きを追跡するための取引コストを低く抑えています。流動性が低く、コスト効率の悪い銘柄をポートフォリオから除外することで、指数の値動きから逸脱するリスクを抑えながら、取引のコストを大きく節約しているのです。

ファンドマネージャーがETFを新たに組成する際には、すべての構成銘柄をポートフォリオに組み込む必要があります。そのため、適切な最適化によって成し遂げられるコスト削減は、ETFにおいては不可能です。結果として、ETFを取引するための総額費用(手数料と現地市場の影響)は、先物を利用する場合よりもずっと高額になるケースが多くなります。加えて、ETFのショート・ポジションを保有している間は、空売りの借用費用が発生します。これに対し、先物はロングとショートの両サイドにおいて、魅力的で低コストな代替手段を投資家に提供しています。

FTSE中国50

FTSE中国50指数は、iシェアーズ中国大型株ETF (FXI、57億ドル)の原資産となる指数です。FTSEエマージング・マーケットやラッセル1000指数(およびグロース、バリュー)のETFに比べると、FXIの資産規模は小さなものです。しかし、このETFは一日当たり10億ドル以上の取引高があります。この金額はETFの取引高ランキングで9位に入り、前述の4つの指数の取引高をすべて合わせた金額よりも多くなっています。FXIの運用管理費用は74ベースポイントで、他のETFに比べてかなり高額です。

FTSE中国50指数の構成銘柄を取引するには、多くの費用が必要となる場合があります。FXIは現物株で構成されるファンドであるため、前述のETFと同様、マーケットメーカーがヘッジの際にコスト削減を行うための手段が限られており、結果として高コストの投資手段になります。

FXIの特徴は、資産額に対して多くの取引高があることです。(一日当たり、総資産額の約20%に相当するETFが取引されています。)このことは、ETFの借用の可否、および借用の際に必要な費用に影響します。つまり、ETFを使って指数へのショート・ポジションを取ろうとしても、空売りのための借用が利用できなかったり、借用のコストが高額になったりするリスクがあります。先物取引では、既存ポジションの売りと新規の売りの間に区別はなく、こうした制限やコストの問題は発生しません。

FTSEディベロップド・ヨーロッパ

欧州市場のその他のベンチマーク指数に比べて、FTSEディベロップド・ヨーロッパ指数の知名度はあまり高くありません。しかし、この指数は欧州の広範な市場をカバーし、分散化の選択肢を提供しています。そして、一般によく知られている特化型の指数への代替としても役立ちます。世界第2位のETF発行会社であるバンガードは、FTSEディベロップド・ヨーロッパ指数のETF (VEURLN、3億5,900万ドル)をロンドン市場で提供しています。この指数のETFは、米国市場には上場していません。そのため、この魅力的な指数を取引するために米国の投資家が利用できる上場商品は、現状では先物のみとなっています。

指数の取引において、先物とETFは異なる手段を提供しています。CMEグループとFTSEラッセル指数のパートナーシップは、これらの主要なベンチマークに対する新たな取引手段を投資家に提供します。すでにETFを用いてFTSEラッセル指数を取引している投資家は、CMEの株価指数先物を利用することで、コストの節約をはじめとする多くのメリットを得られる可能性があります。

FTSEラッセル指数の先物に関する詳しい情報は、cmegroup.com/ftserussell をご覧ください。

先物取引とスワップ取引は損失を被る可能性がある取引行為であるため、すべての投資家の皆様にお勧めできる商品ではありません。先物やスワップはレバレッジ投資であり、取引に求められる資金は総代金のごく一部にすぎません。そのため、先物やスワップの建玉に差し入れた当初証拠金を超える損失を被る可能性があります。したがって、生活に支障をきたすことのない、損失を許容できる資金で運用すべきです。また、全ての取引で利益を得ることは期待できませんので、1回の取引に全資金を投じることは避けてください。

本資料に掲載された情報およびすべての資料は、あらゆる法域において、金融商品の売買、金融に関する助言、取引プラットフォームの構築、預託の促進または取得、またはその他のあらゆる金融商品・金融サービスの提供を行うための提案または勧誘として受け取らないようにしてください。本資料に掲載されている情報は、あくまで情報提供を目的としたものです。助言を意図したものではなく、また助言と解釈しないでください。掲載された情報は、特定個人の目的、資産状況または要求を考慮したものではありません。本資料に従って行動する、またはそれに全幅の信頼を置く前に、専門家の適切な助言を受けるようにしてください。

本資料に掲載された情報は、明示的にも黙示的にもいかなる種類の保証も無く、現状のままで提供されます。CMEグループは、ここに記載した情報の誤りや脱漏に一切責任を負いません。

CME Groupと「芝商所」は、CME Group, Inc.の商標です。地球儀ロゴ、E-mini、E-micro、Globex、CME、およびChicago Mercantile Exchangeは、Chicago Mercantile Exchange Inc.(CME)の商標です。CBOTおよびChicago Board of Tradeは、Board of Trade of the City of Chicago, Inc.(CBOT)の商標です。ClearportおよびNYMEXは、New York Mercantile Exchange, Inc.(NYMEX)の商標です。本資料は、その所有者から書面による承諾を得ない限り、改変、複製、検索システムへの保存、配信、複写、配布等による使用が禁止されています。

ラッセル1000®はFrank Russell Companyの商標およびサービスマークで、ライセンスの下で使用されます。

FTSE100指数、ドル建てFTSE100指数、FTSE中国50指数、FTSEディベロップド・ヨーロッパ指数、およびFTSEエマージング・マーケット指数(以下「指数」)の全ての権利は、FTSE International Limited(以下「FTSE」)に帰属します。「FTSE®」はロンドン証券取引所グループの商標で、ライセンス条件下でFTSEによって使用されます。

E-mini FTSE100、E-mini ドル建てFTSE100先物、E-mini FTSE中国50先物、E-mini FTSEディベロップド・ヨーロッパ先物、およびE-mini FTSEエマージング・マーケット先物(以下「商品」)は、Chicago Mercantile Exchange Inc.(以下「CME」)が独自に開発したものです。指数は、FTSEまたはその委託機関によって計算されます。FTSEおよびそのライセンス許諾者は、商品とは関係が無く、商品の保証、助言、推奨、勧誘、または促進を行うことはありません。また、(a) 指数の使用、信任、または一切の譲り、(b) 商品への投資または商品の運用、に関係するいかなる人に対しても一切責任を負いません。商品によって得られる結果や、CMEの使用目的における指数の適切性に関して、FTSEは一切の要求や予測、保証、または代理を行うことはありません。

CME、CBOTおよびNYMEXは、シンガポールではRecognized Market Operator(認定市場運営者)として、また香港特別行政区(SAR)ではAutomated Trading Service(自動取引サービス)プロバイダーとして、それぞれ登録されています。さらに、本資料に含まれる情報は、日本の金融商品取引法(1948年法律第25号およびその改訂法)が定義するいかなる外国金融商品市場あるいは外国金融商品市場取引の決済サービスへの直接アクセス提供とみなされるものでもありません。CME Europe Limitedは、香港、シンガポール、日本を含むアジアのあらゆる法域でいかなる種類の金融サービスを提供するための登録または認可を受けておらず、またそのように主張していません。CME Groupには、中華人民共和国もしくは台湾で、あらゆる種類の金融サービスを提供するための登録または認可を受けている関連機関はありません。また提供していません。本資料は、韓国では金融投資サービスおよび資本市場法第9条5項並びに関連規則で、またオーストラリアでは2001年会社法(連邦法)並びに関連規則で、それぞれ定義されている「プロ投資家」だけに配布されるものであり、したがってその頒布には制限があります。