

# 低パフォーマンスのファンドは淘汰されるか？ — 本邦投資信託市場における償還の決定要因 —

阿南 晏樹 CMA  
中川 慧 CMA

## 目 次

- |                  |         |
|------------------|---------|
| 1. はじめに          | 3. 実証分析 |
| 2. データセットおよび分析方法 | 4. まとめ  |

本稿は、ファンド償還の決定要因を検証する。分析の結果、小規模ファンドは償還となる確率が高いが、海外市場で観察されるパフォーマンスと償還の負の関係はみられない。また、小規模ファンドのパフォーマンスは劣後しておらず、規模の不経済を確認した。さらに、償還によるファンド数削減が既存ファンドのパフォーマンス向上につながる経路も期待できない。以上の結果は、パフォーマンスに基づく健全な淘汰メカニズムが機能していないことを示唆している。なお、本稿は本文と補論で構成されており、詳細を補論で述べている部分については本文と脚注に注記されている。

[DOI] : <https://doi.org/10.69388/saj.64.06.70>

## 1. はじめに

日本の投資信託市場は、国民の資産形成への関心の高まりなどを背景に急速に拡大している。資産運用業協会の統計によれば、2025年10月末時

点で公募株式投資信託（ETFを除く）の純資産総額は170兆円と過去最大規模である。市場の拡大に伴いファンドが新規設定される一方で、ファンドが償還により市場から退出する事例も少なくない。図表1は過去10年の新規設定数と償還数を



阿南 晏樹（あなん あんじゅ）

野村アセットマネジメント(株)ETFソリューション部マネージャー。主にETFの商品開発業務に従事。2016年慶應義塾大学経済学部卒業、2019年慶應義塾大学大学院経営管理研究科修了（MBA）。神戸大学大学院経済学研究科博士後期課程在籍。野村アセットマネジメント入社以前は、銀行での店頭・渉外業務や資産運用会社にて経営企画、責任投資の業務に従事し、2022年より現職。中小企業診断士。



中川 慧（なかがわ けい）

大阪公立大学経営学研究科教授。公認会計士協会準会員。2012年京都大学経済学部卒業。2020年筑波大学大学院ビジネス科学研究科博士課程修了。博士（経営学）。2012年より日系運用会社にてファンドのリスク管理、クオンツ運用や先端技術研究開発を経験し、2025年4月より現職。2020年より人工知能学会金融情報学研究会幹事、2023年より主幹事。金融工学、人工知能技術に関する研究を行っている。