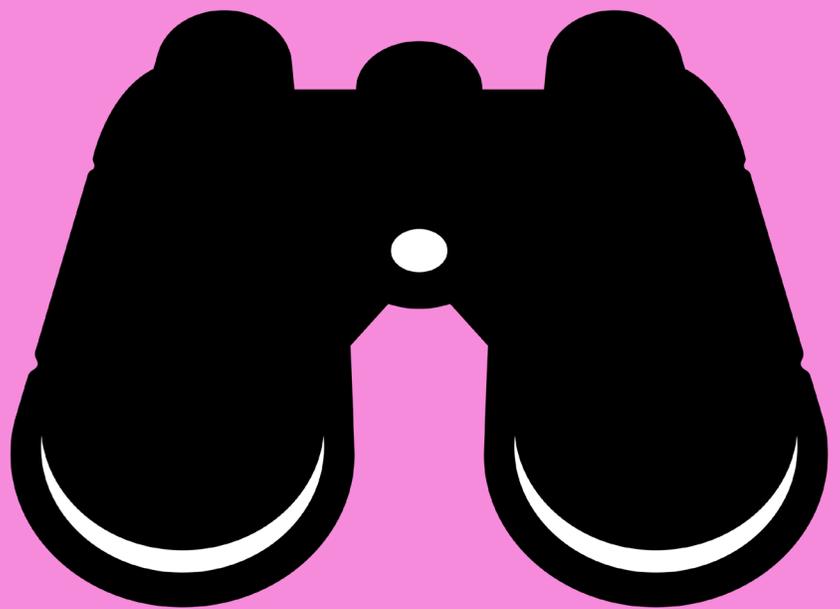


ETF取引の健全性を 評価する5つの指標



ETF取引の健全性を評価する 5つの指標

上場投資信託（ETF）は、金融市場の分析ツールおよび投資手段として重要な役割を果たしています。しかし、その特性は商品ごとに異なります。

ETFのパフォーマンスの評価方法は数多くありますが、本稿では、投資家がETF取引の健全性を評価する上で役立つ5つの指標（ETFの活用度、取引コスト、プレミアム／ディスカウントの動向、トラッキング、発行市場の効率性）について考察します。これらの指標を組み合わせることで、ETFが様々な市況下において流動性、価格発見機能、効率的な市場アクセスを確保できるかどうかを判断できるようになります。

1 活用度

2 取引コスト

3 プレミアム／ディスカウントの動向

4 トラッキング

5 ETF発行市場の効率性

活用度

ETFは単なるアセットアロケーションツールから、資産をタクティカルにトレードすることができる取引ツールへと成熟してきました。近年アセットアロケーションとリスク分散のいずれの目的においてもETFの活用はますます拡大しています。2017年にETFが米国の株式取引高に占める比率は平均23%でしたが、その比率は2020年上半期には29%に達しました¹。

ETFの取引高拡大に伴い、買い手と売り手が利用できる市場価格情報も増加しています。ETFの買い値と売り値を提示し、その「スプレッド」から利益を得るマーケットメイカーには、競争力のあるスプレッドを提示して取引量の増加を図る経済的インセンティブが働きます²。マーケットメイカー間の競争は、最終的には投資家の取引コスト低減につながります。

重要な点は、流動性の向上がネットワーク効果（利用するユーザが増加することによって、それ自体の効用や価値が高まる効果）を生み出すということです。一般的に、取引高が多いETFほど取引コストは低くなり、そのことがETFの魅力を高め、さらなるETFの活用拡大につながります。

活用度の事例

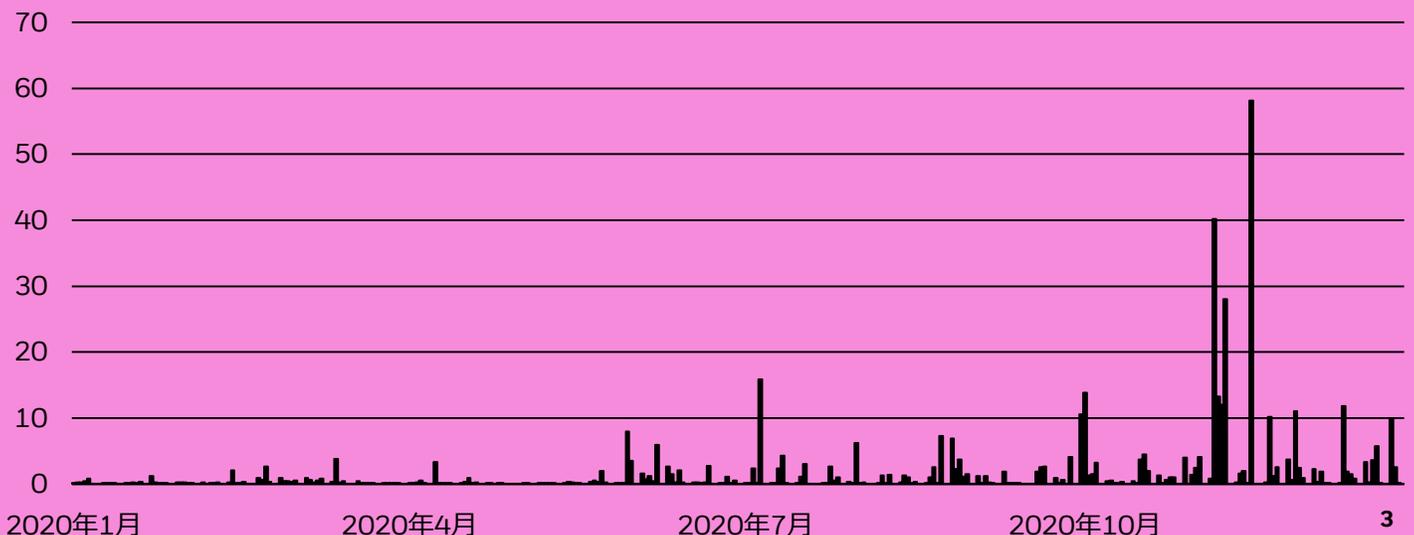
iシェアーズ・コア 米国債7-10年 ETF ETF (為替ヘッジあり) (1482) は2020年の後半から特に売買代金が増加しており、2020年第4四半期の平均売買代金は約4.8億円³と、2019年の年間平均売買代金の約39倍へと大きく伸びました。

特に、米国大統領選のあった2020年11月、米国債利回りが東京時間に大きく変動した日などには立会内の売買代金が増加しており、市況に反応して取引していた投資家が増えていたことがわかります。

2020年11月の平均ビッドアスクスプレッドは5bps⁴でしたが、11月10日には40億円、11月20日には58億円が立て続けに取引され、立会内売買代金の記録を更新しました。

1482は単に米国債エクスポージャーを保有するためだけでなく、市場関連ニュースや米国債利回りの変動に応じてタクティカルに米国債をトレードするためのツールとして使われたのです。

iシェアーズ・コア 米国債7-10年 ETF (為替ヘッジあり) (1482) の日次立会内売買代金 (億円)



出所：ブルームバーグ、2020年12月30日時点

取引コスト

ETFのビッド・アスク スプレッド、すなわち売買時の取引コストは、商品によって大きく異なります。スプレッドは、原資産の特徴や市況全体の影響を受けて変動することがあります。例えば、ボラティリティが上昇（市場の不透明性が増大）する局面では、一般的にビッド・アスク スプレッドは拡大（上昇）します。

ビッド・アスクスプレッドが原資産バスケットよりもタイトであるETFや、ボラティリティ上昇局面でのスプレッド拡大幅が小さいETFは、その取引活動が健全に行われていることを示唆しています。

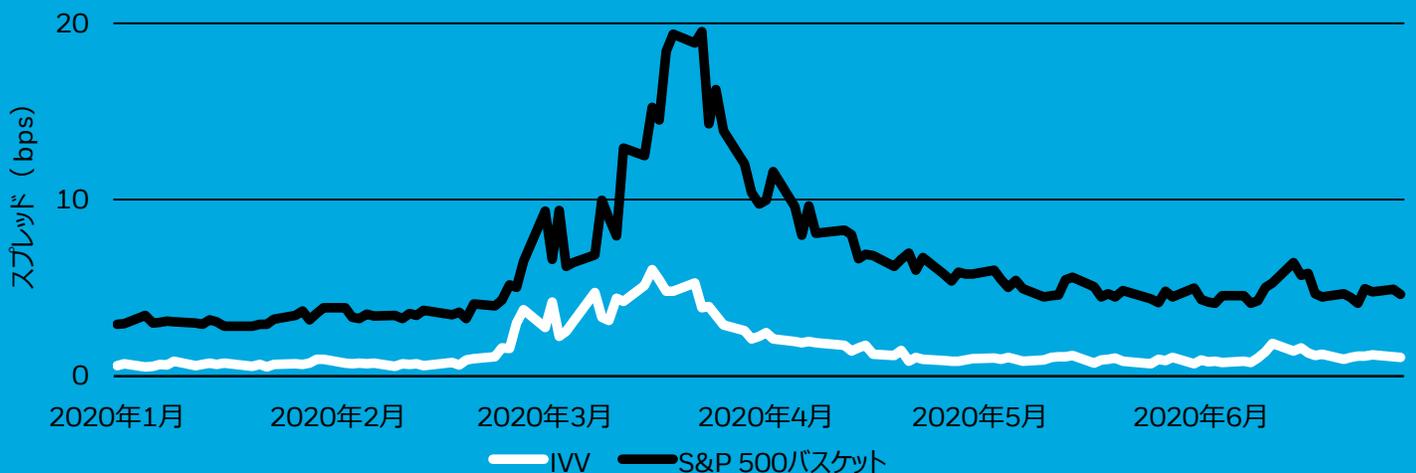
取引コストの実例

例えば、iシェアーズ・コア S&P 500 ETF (IVV) のビッド・アスクスプレッドは、2019年の平均0.8 bps（ベース・ポイント）から市場のボラティリティが上昇した2020年3月には4bpsまで拡大しました⁵。しかし、IVVのスプレッドは、原資産バスケット（S&P 500の構成銘柄）のスプレッドの拡大幅（2019年の平均3 bps から2020年3月には平均12 bps まで拡大）を下回りました⁶。

また、3月の原資産バスケットのスプレッドが最大20bps近くまで拡大した局面でも、IVVのスプレッド拡大幅は約5bpsと、原資産に比べて約1/3以下の低い水準を保持していました。

このことは、2020年3月の市場局面において、S&P500構成銘柄に関してETF (IVV) の取引コストが原資産バスケットの取引コストよりも低かったことを示しています。

iシェアーズ・コア S&P 500 ETF (IVV) と原資産バスケットのビッド・アスクスプレッド



プレミアム／ディスカウントの動向

通常、ETFの市場価格は原資産バスケットのフェアバリューを反映していますが、ETFがその基準価額（NAV）を上回る価格（プレミアム）または下回る価格（ディスカウント）で取引されることもあります。

例えば、ETF受益証券の価格が原資産バスケットの価値を上回る場合、ETFは「プレミアム」で取引されていると言えます。その場合、指定参加者（AP）は割安な原資産バスケットを購入し、その原資産バスケットと引き換えにETFの設定をETFプロバイダーに申し込みます。新たなETF受益証券を市場で売却して、APは原資産バスケットとETFの価格差から利益を得るといった裁定取引（アービトラージ）を行うことができます⁷。ETF受益証券の供給量が次第に増えると、最終的にETFのプレミアムは縮小し、ETFの市場価格はNAVに収斂していきます。つまり、市場価格とNAVの連動性の高さは、裁定メカニズムが有効に機能していることの証左と考えることができます。

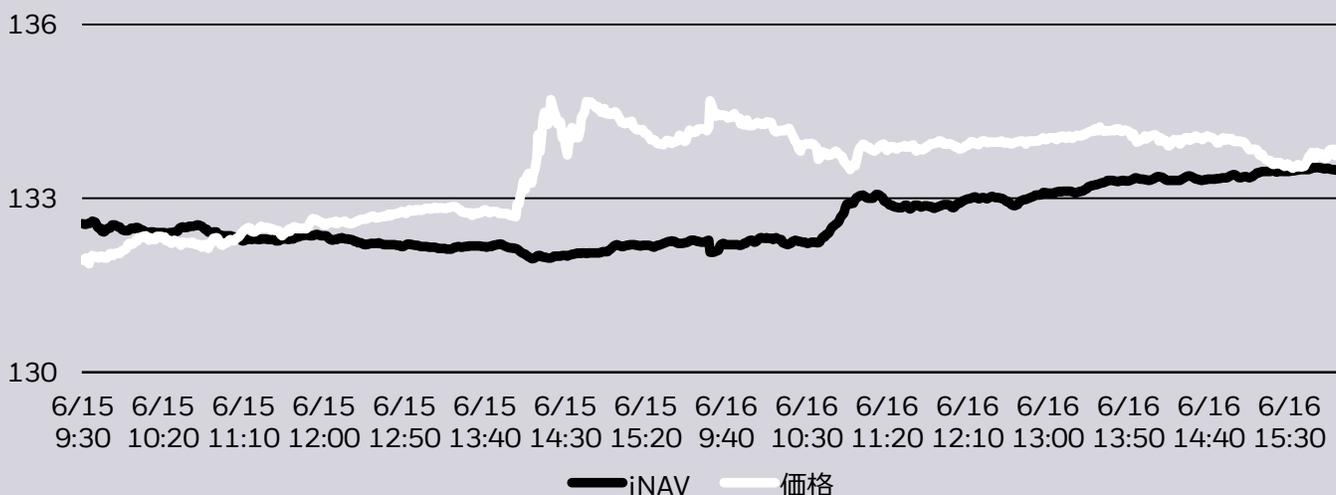
しかし、市場ボラティリティが高い場合、原資産市場の流動性が相対的に低下し、ETFのプレミアムまたはディスカウントが拡大し、すぐに解消されない可能性があります。このような局面では、ETFのプレミアムおよびディスカウントは原資産バスケットの価格発見機能を果たすことがあります。これはETFが、取引頻度が少ないアセットクラス（債券など）の原資産の代替取引ツールとして取引され、そのような市場についてリアルタイムの情報を提供するためです。

一般的に、値動きが安定している市場や流動性が高い市場では、ETFの価格はNAVとほとんど乖離しませんが、流動性が低い市場や価格変動が大きい市場では、NAVに対するプレミアムやディスカウントが市況に応じて拡大する可能性があります。

プレミアム／ディスカウントの動向の実例

たとえば、iシェアーズ iBoxx 米ドル建て投資適格社債 ETF（LQD）の2019年の年間平均プレミアムは13bpsでしたが、2020年6月15日には、取引時間中の推定基準価額（iNAV、インディカティブNAV）に対して1.5%のプレミアムで取引を終えました⁸。日中に発表された相場関連ニュース（FRBによる米ドル社債ETF買い入れの発表）を受けて、LQDの市場価格はその日に2%上昇し、市況の変化が即座に反映されましたが、取引頻度が相対的に低い原債券の価格には翌日まで市況の変化が反映されませんでした⁹。このことから、LQDは投資適格債券市場に対して価格発見機能を発揮し、原債券バスケット価格の先行指標として機能していたとも言えます。

iシェアーズ iBoxx 米ドル建て投資適格社債 ETF（LQD）の価格とiNAV



トラッキング

「トラッキング・デファレンス」は、ファンドのリターンとベンチマーク指数のリターンの差を測定する指標です。「トラッキング・エラー」は、このトラッキング・デファレンスの月間ボラティリティ（標準偏差）を測定する指標です。

ETFは、ベンチマーク指数のリターンに連動するように設計されていますが、指数のリターンを長期間、一貫して再現することは容易ではありません。トラッキングの精度を高めるには、コスト、リスク、リターンのバランスを常に取りながら正確な運用成果を実現するといった、ポートフォリオ・マネジメントの専門的知識が必要です。そのため、トラッキング・デファレンスとトラッキング・エラーは、ETFが健全に取引されているかどうかを測る上で重要になります。

プレミアム／ディスカウントの動向の実例

iシェアーズ S&P 500 米国株 ETF (1655) は、2020年12月末までの1年間のトラッキング・デファレンスが 14bpsとなり、原資産が外国上場であってもベンチマーク指数のリターンと密接に連動しました。同時に、1655のトラッキング・エラーは20bpsであり、月間ボラティリティは安定しています。¹⁰ 1655の信託報酬は2020年1月時点で7.5bpsであり、内国籍東証上場S&P500ETFの中で最小であることもタイトなトラッキングに寄与しています。¹¹

iシェアーズ S&P 500 米国株 ETF (1655) の基準価額とベンチマーク指数の推移



発行市場の効率性

ETF取引は主に流通市場（投資家が取引所または市場外で発行済ETF受益証券を売買する市場）で行われていますが、ETFの流動性の源泉は、ETF受益証券の設定と交換（解約）を行う発行市場の効率的なオペレーションにあります。

効率的な発行市場には「裁定取引」メカニズムの機能が不可欠であり（前述）、これによりETFの価格とNAVの連動性が保たれます。

一般的に、ETFの取引参加者が多く、設定交換プロセスが効率的なETFほど流動性が増加しやすい傾向にあります。例えば、多くのAP（指定参加者：ETFの設定・交換を行うことのできる金融機関（ブローカー））が登録されているETFにおいては、APに取引シェアの拡大を図るインセンティブが働くため、競争的な市場環境が生み出されます。複数のAPが登録されているETFにおいて、投資家はより効率的に設定・交換から生じる流動性にアクセスすることが可能です。

発行市場の効率性の実例

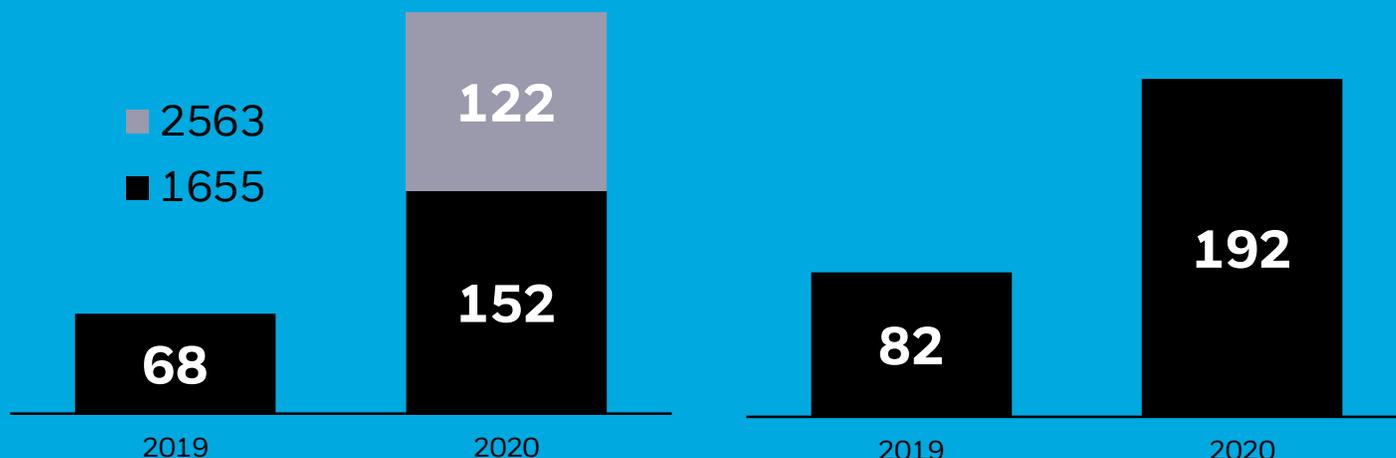
2020年は特に後半から米国株ETFに対する投資家の需要が拡大し、iシェアーズ S&P 500 米国株 ETF（1655）の発行市場における設定・交換グロス申込金額が152億円に拡大しました。これは、2019年と比較して約2.3倍であり、2020年末時点の純資産残高186億円と比較してもその8割を占める規模で、活発に設定・交換が行われていることがわかります。2020年に上場したiシェアーズ S&P 500 米国株 ETF（為替ヘッジあり）（2563）を含めると2020年のS&P500ETFの設定・交換グロス申込金額は約274億円に上りました。さらに、2017年上場時における1655のAPは9社でしたが、2021年1月時点でAPは14社に増加しています。¹²

また、S&P500ETFだけではなく債券ETFにも設定・交換グロス申込金額の増加が見られます。iシェアーズ 米ドル建て投資適格社債 ETF（為替ヘッジあり）（1496）は、2020年の設定・交換グロス申込金額が192億円と、2019年の2倍以上に成長しました。

このように、複数のAPのサポートによって、発行市場の取引量が増加しても、ETF設定交換の効率性が保たれています。

iシェアーズ S&P 500 米国株 ETF（1655）、
iシェアーズ S&P 500 米国株 ETF（為替ヘッジあり）
（2563）発行市場の設定・交換グロス申込金額（億円）

iシェアーズ 米ドル建て投資適格社債 ETF（為替ヘッジあり）
（1496）発行市場の設定・交換グロス申込金額（億円）



ETF取引の健全性を評価する5つの指標

まとめ

本稿で紹介した指標は、単独で利用しても効果的ですが、組み合わせて利用することで、ETFの健全な取引をより包括的に理解することができます。

iシェアーズ・コア TOPIX ETF（1475）を例に、5つの指標によってETF取引の健全性がどのように評価されるかを見てみましょう。

- **活用度**：2020年第一四半期における1475の1日平均売買代金は約3億円で、2019年同時期の1日当たり平均売買代金を172%上回っており、¹³取引活動が増加していたことがわかります。
- **取引コスト**：1475の20日平均ビッド・アスクスプレッドは2021年1月26日時点で6.9bpsであり、原資産の加重平均スプレッド8.1bpsを下回っています。呼値の刻み（ティック・サイズ）の最小値は1円であり、これは1475の価格の約5bpsに相当します。¹⁴
- **プレミアム／ディスカウントの動向**：1475のプレミアム／ディスカウントの絶対値の平均をみると、2019年は7.3bp（競合6社の平均8.2bp）、2020年は10.6bps（競合6社の平均11.2bp）と、タイトに推移しています。マーケットが乱高下した2020年においても、上半期12bpsと上昇幅は限定的で、下半期ではマーケットのボラティリティの減少にあわせて9.2bpsまで低下しました。¹⁵
- **トラッキング**：1475はベンチマーク指数との高い連動性を一貫して維持し、2020年10月までの1年間のトラッキング・ディファレンスは-12bpsであり競合6社の平均よりも少ない値を示しました。トラッキング・エラーは22bpsでした¹⁶。（2020年12月時点。）
- **発行市場の効率性**：1475のプレミアム／ディスカウントの絶対値は、効率的な裁定メカニズムと17社の指定参加者のサポートにより、市場ボラティリティによる影響をあまり受けませんでした。1475の原資産であるTOPIX構成銘柄の2020年の年間1日平均売買代金は2.4兆円であり、原資産の流動性の豊富さも1475の効率的な設定・交換を可能にしています。¹⁷

利用度、取引コスト、プレミアム／ディスカウントの動向、トラッキング、発行市場の効率性という5つの指標を総合的に解釈すれば、2020年において1475は健全に取引されていたと言えます。

用語集

プレミアム／ディスカウント：ETFの市場価格とその基準価額（NAV）との差

指定参加者（AP）：ETFプロバイダーと契約を締結した金融機関（ブローカー）であり、ETFの設定・交換（解約）を行うことができます。APは自己勘定で取引を行うことも、市場参加者の代理として設定・交換を行うこともあります。たとえば、マーケットメイカーや投資家の注文を受けて設定・交換を行いETFの供給を調節することができます。

設定／交換（解約）：原資産証券のバスケットの受渡を行うことでETFの受益証券を新規設定したり交換したりするプロセス。これはプライマリー（発行）市場での活動です。

ビッド・アスクスプレッド：取引所で証券を売買するための平均コストを示す指標。スプレッドは取引の買い呼値（買い手が支払ってもよいと考える価格）と売り呼値（売り手が受け取りたいと考える価格）との差です。（通常bps(ベースポイント)）

流動性：資産の売買の容易さ、資産の売買代金などを示します。

マーケットメイカー：ETFなどの上場有価証券の買い値と売り値両方の価格を提示し、そのスプレッドによって利益を得ようとする専門業者のことで、証券会社や専門のトレーディング会社はその役割を担っています。また、指定参加者がマーケットメイカーを兼務する場合もあります。マーケットメイカーが流動性を提供する中で自然にビッド／アスク・スプレッドが縮小し、投資家のコスト削減につながります（流動性提供者とも呼ばれます）。

基準価額（NAV）：ETFの純資産（ファンドが保有する株式や債券などの証券やキャッシュの価値から負債を差し引いたもの）を合計し、発行済み受益証券の口数で割ったもの。

発行市場の設定・交換グロス申込金額：ETF受益証券のすべての設定・交換注文の合計額

発行市場の設定・交換ネット申込金額：ETF受益証券の設定額からETF受益証券の交換額を差し引いた金額

発行市場：指定参加者（AP）がETFプロバイダーとの間でETF受益証券の設定または交換を行う市場

流通市場：投資家が取引所または市場外で流通するETF受益証券の売買を行う市場

トラッキング・デファイレンス：一定期間におけるファンドのリターンとベンチマーク指数のリターンとの差

トラッキング・エラー：ファンドの月間トラッキング・デファイレンスの標準偏差

注釈

1. 出所：ブルームバーグ、2020年6月30日時点。
2. マーケットメイカーとはETFなどの上場有価証券の買い値と売り値両方の価格を提示し、そのスプレッドによって利益を得ようとする専門業者のことで、証券会社や専門のトレーディング会社がその役割を担っています。出所：ブラックロック、ブルームバーグ、2020年6月30日時点。
3. 出所：ブルームバーグ、2020年12月30日時点。
4. 出所：ブラックロック、ブルームバーグ、東京証券取引所（TSE）、2020年11月30日時点。1ベース・ポイントは1パーセントの100分の1、すなわち0.01%です。
5. 出所：ブラックロック、ブルームバーグ、ニューヨーク証券取引所（NYSE）、2020年6月30日時点。
6. 出所：ブラックロック、ブルームバーグ、ニューヨーク証券取引所（NYSE）、2020年6月30日時点。
7. APは、発行市場でETF受益証券のETFの設定・交換（解約）を行うことができる金融機関（ブローカー）です。出所：ブラックロック、ブルームバーグ、2020年6月30日時点。
8. iNAVは、取引時間中のETFの1口当たりNAVの推定値です。この値は独立した第三者機関が算出し、公表しています。
9. 出所：ブラックロック、ブルームバーグ、2020年6月30日時点。
10. 出所：ブラックロック、ブルームバーグ、2020年12月30日時点。トラッキング・ディファレンスは2020年12月30日時点での1年間のリターンを原指数と比較。トラッキング・エラーは2020年12月30日時点までの1年間の月間リターンの差異をもとに算出。
11. 出所：ブラックロック、ブルームバーグ、2020年12月30日時点。2020年6月18日から2021年6月18日までの期間は、7.5bpsの報酬が適用されます。なお、委託会社および受託会社の判断で当該料率の変更、また適用される期間を変更することができます。内国籍東証上場S&P500ETF5銘柄の中で比較。
12. 出所：ブラックロック、2021年1月31日時点。
13. 出所：ブラックロック、ブルームバーグ、2020年12月30日時点。
14. 出所：ブラックロック、ブルームバーグ、2021年1月26日時点。
15. 出所：ブラックロック、ブルームバーグ、2020年12月30日時点。プレミアム/ディスカウントは日次のETFの市場価格と基準価額の差異から算出。2019年末時点で東証に上場している競合6社と比較。
16. 出所：ブラックロック、ブルームバーグ、2020年12月30日時点。2019年末時点で東証に上場している競合6社と比較。
17. 出所：ブラックロック、ブルームバーグ、2020年12月30日時点。

ご留意事項

ブラックロック・ジャパン株式会社 Tel. 03-6703-4110(ETF事業部)

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第375号

加入協会 / 一般社団法人 日本投資顧問業協会、一般社団法人 投資信託協会、日本証券業協会、一般社団法人 第二種金融商品取引業協会

ホームページ www.blackrock.com/jp/ishares/
〒100-8217 東京都千代田区丸の内一丁目8番3号 丸の内トラストタワー本館

本資料は、日本国内居住者である投資家を対象に、ブラックロック・インクを含むそのグループ会社（以下、「ブラックロック」という）が運用を行うiシェアーズETFに係る基本的な特徴やリスク等の概要説明のために、ブラックロック・ジャパン株式会社（以下「弊社」という）が作成したものです。iシェアーズETFへの投資による損益はすべて投資家の皆様に帰属します。投資をご検討される際は、取扱い金融商品取引業者にて交付される契約締結前書面等を十分にご確認の上、ご自身でご判断下さい。弊社はiシェアーズETFに関する情報の提供は行っておりますが、その売買等に係る契約の締結を行っておりません。本資料は信頼できると判断した資料・データ等に基づき作成していますが、その正確性および完全性について保証するものではありません。また、将来の投資成果を保証・約束するものではなく、その内容は将来予告なく変更されることがあります。

リスクについて

iシェアーズETFは、投資元本および投資元本からの収益の確保が保証されているものではありません。iシェアーズETFの価格は、連動を目標とする指数、組入有価証券の価格変動、金利および為替の変動等ならびにiシェアーズETFの発行者及び組入有価証券の発行者の経営・財務状況の変化ならびにそれらに関する外部評価の変化等により変動し、投資者は損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。特定の地域や分野に特化した投資では、一般に変動が大きくなり、より高い地理的リスクやアセットクラスのリスクにさらされます。信用取引等のお取引をされる場合は、保証金または証拠金以上のお取引が可能であるため、保証金または証拠金を超える大きな損失を被ることがあります。

手数料・費用等について

<東証上場iシェアーズETFについて>

東京証券取引所に上場しているiシェアーズETFを売買する際の手数料は取扱いの金融商品取引業者（証券会社）等によって定められます。詳しくは証券会社までお問い合わせください。ETFの保有期間中は運用管理費用等を間接的にご負担いただけます。

<海外上場iシェアーズETFについて>

海外の証券取引所に上場しているiシェアーズETFの売買の際の手数料は取扱い金融商品取引業者（証券会社）によって定められます。売買にあたっては、前述の手数料の他に、外国金融商品市場等における売買手数料および公租公課その他の賦課金が発生することがあります。（現地法制度等により定められるため記載できません。）売買にあたり、円貨と外貨、または異なる外貨間での交換をする際には、それぞれの証券会社で別途定められた手数料が課せられることがあります。ETFの保有期間中は運用管理費用等を間接的にご負担いただけます。

保有時の費用の率は個別のiシェアーズETFによって異なります。また運用状況や保有期間等に応じて異なることからその上限額を示すことはできません。個別のiシェアーズETFに関する情報、運用報酬・管理報酬等については、取扱い金融商品取引業者（証券会社）、又はiシェアーズETFに関するウェブサイトでご確認ください。

©2021 BlackRock 無断複写・転載を禁じます。iShares（® iシェアーズ®）およびBlackRock（® ブラックロック®）はブラックロック・インクおよび米国その他の地域におけるその子会社の登録商標です。他のすべての商標、サービスマーク、または登録商標はそれぞれの所有者に帰属します。本資料の著作権は、ブラックロック・ジャパン株式会社に帰属し、全部または一部分であってもこれを複製・転用することは社内用、社外用を問わず許諾されていません。

本資料で言及されている指数の著作権その他一切の知的財産権は、指数毎の提供会社に帰属します。指数提供会社は、iシェアーズETFのいずれに関しても出資、保証、発行、販売、または販売促進を行うものではなく、またiシェアーズETFへの投資の妥当性についていかなる表明も行いません。ブラックロックは上記の指数提供会社の関連会社ではありません。

ご留意事項

本資料は、ブラックロック・インクを含むその関係会社（以下、「ブラックロック」という。）の設定・運用等を行う国内上場投信および外国籍上場投信である i シェアーズ（以下、「i シェアーズ・ファンド」という。）に係る基本的な特徴およびリスク等の説明資料として、ブラックロック・ジャパン株式会社（以下、「弊社」という。）が適格機関投資家のお客様に提供することを目的として作成したものであり、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。また、日本国内の金融商品取引所に上場していない i シェアーズ・ファンドについては、金融商品取引法に基づく企業内容の開示が行われておりません。

本資料は各種の信頼できると考えられる情報・データに基づき作成しておりますが、弊社はその正確性・完全性を保証するものではありません。また、ここに掲載されたブラックロックの意見、見解は、本資料作成日時点におけるものであり、今後、予告なく変更されることがあり、掲載された過去の実績および今後の予測は、なんら将来の成果を保証または示唆するものではありません。i シェアーズ・ファンドへの投資をご検討される際は、i シェアーズ・ファンドの取扱い金融商品取引業者にて上場有価証券等書面および外国証券情報等をご確認の上、ご自身でご判断下さい。

i シェアーズ・ファンドの価格は、連動を目標とする指数や為替の変動等や、i シェアーズ・ファンドの発行者および組入れた投資対象の発行者の経営・財務状況の変化およびそれらに関する外部評価の変化等により変動します。このため、i シェアーズ・ファンドへの投資においては、投資元本を毀損するおそれがあります。i シェアーズ・ファンドにおいて生じた利益および損失は、すべて受益者に帰属します。

i シェアーズ・ファンドの売買の際の手数料は取扱い金融商品取引業者によって定められます。i シェアーズ・ファンドの売買にあたっては、この手数料の他に、外国金融商品市場等における売買手数料および公租公課その他の賦課金が発生することがあります。（現地法制度等により定められるため記載できません。） i シェアーズ・ファンドの売買にあたり、円貨と外貨、または異なる外貨間での交換をする際には、それぞれの取扱い金融商品取引業者で別途定められた手数料が課せられることがあります。なお、i シェアーズ・ファンドの運用報酬・管理報酬等については、取扱い金融商品取引業者にてご確認ください。

©2021 BlackRock 無断複写・転載を禁じます。iShares®（i シェアーズ®）およびBlackRock®（ブラックロック®）はブラックロック・インクおよび米国その他の地域におけるその子会社の登録商標です。他のすべての商標、サービスマーク、または登録商標はそれぞれの所有者に帰属します。本資料の著作権は、ブラックロック・ジャパン株式会社に帰属し、全部または一部分であってもこれを複製・転用することは社内用、社外用を問わず許諾されていません。

ブルームバーグは、ブルームバーグ・ファイナンス・エル・ピーの商標およびサービスマークです。パークレイズは、ライセンスに基づき使用されているパークレイズ・バンク・ピーエルの商標およびサービスマークです。ブルームバーグ・ファイナンス・エル・ピーおよびその関係会社（以下「ブルームバーグ」と総称します。）またはブルームバーグのライセンサーは、ブルームバーグ・パークレイズ・インデックスに対する一切の独占的権利を有しています。ブラックロックは上記の会社の関連会社ではありません。

Standard & Poor's®およびS&P®はStandard & Poor's Financial Services LLC（「S&P」）の登録商標で、Dow Jones®はDow Jones Trademark Holdings LLC（「Dow Jones」）の登録商標であり、これらの商標を利用するライセンスがS&Pダウ・ジョーンズ・インデックス（SPDJ）に、特定目的での利用を許諾するサブライセンスがブラックロックにそれぞれ付与されています。また、ブラックロックは一定の目的での使用についてこれらの登録商標のサブライセンスを供与されています。i シェアーズETFは、SPDJ、ダウ・ジョーンズ、S&Pおよびそれらの関係会社が出資、保証、販売、または販売促進を行うものではありません。また、SPDJ、ダウ・ジョーンズ、S&Pはいずれも、i シェアーズETFへの投資の妥当性に関していかなる表明も行いません。ブラックロックは上記の会社の関連会社ではありません。

FTSEインデックスに関する全ての権利はFTSEインターナショナル・リミテッド（「FTSE」）に帰属します。FTSE®はロンドン証券取引所グループ会社の商標であり、FTSEのライセンス契約の元で使用されます。i シェアーズ・ファンドはブラックロックにより独自に開発されたものです。FTSEインデックスはFTSEあるいはその関係会社により計算されます。FTSEおよびその使用許諾者はi シェアーズ・ファンドに関連はなく、出資、保証、発行、販売、販売の促進を行っているものではなく、(a)そのインデックスの使用、信頼性、誤り、(b)i シェアーズ・ファンドへの投資やファンドの運営、それぞれによって生じるいかなる責任を何人に対しても負うものではありません。同社は、i シェアーズ・ファンドから得た結果、またはブラックロックがFTSEインデックスを使用した目的の妥当性について、要求、予見、保証または表明をするものではありません。

「Markit iBoxx」はMarkit Indices Limitedの登録商標であり、ブラックロック・アドバイザーズ（UK）リミテッドはその使用許諾を得ています。Markit Indices Limitedは、ブラックロック・アドバイザーズ（UK）リミテッドおよびi シェアーズplcのいずれに関しても、承認、保証、推奨はしていません。またMarkit Indices Limitedはi シェアーズETFに関して出資、保証、販売は行なっており、またi シェアーズETFへの投資の妥当性に関していかなる意見も表明していません。i シェアーズETFは、マークイット・インダクシズ・リミテッドが出資、保証、発行、販売、または販売促進を行うものではありません。また、同社は、i シェアーズETFへの投資の妥当性に関していかなる表明も行いません。ブラックロックは上記の会社の関連会社ではありません。

「MSCI」および「MSCI Index」はMSCI Inc.のサービスマークであり、ブラックロックはその使用許諾を得ています。i シェアーズETFはMSCI Inc.が出資、保証、発行、販売、または販売促進を行なうものではありません。また、同社は、i シェアーズETFへの投資の妥当性に関していかなる表明も行いません。ブラックロックは上記の会社の関連会社ではありません。

「STOXX」、「EURO STOXX 50®」、「EURO STOXX® Select Dividend 30 Index」は、STOXX Limitedにより商標登録ならびに著作権登録されており、STOXX Limitedの商標ならびにサービスマークです。ブラックロック・アドバイザーズ（UK）リミテッドは一定の目的に使用する許可を得ています。i シェアーズ ユーロ・ストックス50UCITS ETFおよびi シェアーズ ユーロ好配当株式 UCITS ETFはSTOXXが、出資、保証、販売、販売の促進を行っているものではありません。また、STOXXはこれらのファンドへの投資の妥当性に関していかなる意見も表明していません。

CITIGROUPは世界中で使用および登録されているシティグループ・インクあるいはその関係会社の登録商標およびサービスマークであり、ブラックロック・インクおよびその関連会社が利用許諾に基づいて特定の目的において使用するものです。シティグループ・インデックスLLCによる書面の事前許可がある場合を除き、シティグループのデータおよび情報を複製することは禁じられています。i シェアーズETFはシティグループによって指示、保証、販売あるいは販売促進されるものではなく、また本商品への投資の適合性について、何ら表明するものではありません。人為的あるいは機械的な誤りの可能性があることから、シティグループはデータおよび情報の正確性、妥当性、完全性あるいは可用性を保証するものではなく、いかなる誤謬、脱落、あるいはデータおよび情報の使用によって生じた結果についての責任を一切負わないものとします。シティグループは、商品性の保証や特定の目的および使用における適合性の保証をはじめ、明示的にも暗示的にも一切保証するものではありません。シティグループは、いかなる場合においても、シティグループの提供するデータおよび情報の使用一切に関係する直接的、間接的、特別な、あるいは結果的な損害について責任を負わないものとします。

J.P.モルガンは、JPモルガン・チェース・アンド・カンパニーの商標であり、ブラックロックはその使用許諾を得ています。i シェアーズETFは、JPモルガン・チェース・アンド・カンパニーが出資、保証、発行、販売、または販売促進を行うものではありません。また、同社は、i シェアーズETFへの投資の妥当性に関していかなる表明も行いません。ブラックロックは上記の会社の関連会社ではありません。

ご留意事項

「NASDAQ®」（ナスダック）は、The NASDAQ OMX Group, Inc.（「NASDAQ OMX」）のサービスマークおよび商標であり、ブラックロックはその使用許諾を得ています。iシェアーズETFは、NASDAQ OMXが出資、保証、発行、販売、販売の促進を行っているものではありません。同社はまた、iシェアーズETFへの投資の妥当性に関していかなる意見も表明していません。ブラックロックは上記の会社の関連会社ではありません。インデックス・データ出典：NASDAQ OMX

「Russell Index」（ラッセルインデックス）は、ラッセル・インベストメント・グループの商標であり、ブラックロックはその使用許諾を得ています。iシェアーズETFは、ラッセル・インベストメント・グループが出資、保証、発行、販売、または販売促進を行うものではありません。また、同社は、iシェアーズETFへの投資の妥当性に関していかなる表明も行いません。ブラックロックは上記の会社の関連会社ではありません。

「Morningstar®」はモーニングスター・インクのサービスマークであり、ブラックロックはその使用許諾を得ています。iシェアーズETFはモーニングスター・インクが出資、保証、発行、販売、または販売促進を行うものではありません。また、同社は、iシェアーズETFへの投資の妥当性についていかなる表明も行いません。ブラックロックは上記の会社の関連会社ではありません。

「BSE」および「SENSEX」は、Bombay Stock Exchange Limited（「BSE」）の商標およびサービスマークであり、ブラックロック・アセット・マネジメント・ノース・アジア・リミテッドはBSE SENSEX インデックスの使用許諾を得ています。iシェアーズETFは、BSEが出資、保証、発行、販売、販売の促進を行っているものではありません。同社はまた、iシェアーズETFへの投資の妥当性に関していかなる意見も表明していません。

CSI指数は、チャイナ・セキュリティーズ・インデックス・カンパニー・リミテッド（「CSI」）が構成し計算します。CSIは、CSI300指数の正確性を保つべく、最大限努力します。しかし、CSI、上海証券取引所、あるいは深セン証券取引所のいずれも、（過失もしくはその他の理由における）CSI指数の過誤に対する責任を何人に対しても負うものではなく、さらに、CSI、上海証券取引所、あるいは深セン証券取引所のいずれもCSI指数の過誤に関する助言をする義務を負うものではありません。指数の数値と構成銘柄リストの著作権はCSIに帰属します。

日経平均株価（日経225）に関する著作権等の知的財産権その他一切の権利は日本経済新聞社に帰属します。なお、同社は日経225連動型上場投資信託について一切の責任を負いません。「JPX日経インデックス400」は、株式会社日本取引所グループ及び株式会社東京証券取引所（以下総称して「JPXグループ」といいます。）並びに株式会社日本経済新聞社（以下「日経」といいます。）によって独自に開発された手法によって算出される著作物であり、「JPXグループ」及び「日経」は、「JPX日経インデックス400」自体及び「JPX日経インデックス400」を算定する手法に対して、著作権その他一切の知的財産権を有します。本商品は、投資信託委託業者等の責任のもとで運用されるものであり、「JPXグループ」及び「日経」は、その運用及び本商品の取引に関して、一切の責任を負いません。「JPXグループ」及び「日経」は、「JPX日経インデックス400」を継続的に公表する義務を負うものではなく、公表の誤謬、遅延又は中断に関して、責任を負いません。

東証株価指数（TOPIX）及び東証REIT指数は、株式会社東京証券取引所（株東京証券取引所）の知的財産であり、指数の算出、指数値の公表、利用など同指数に関するすべての権利・ノウハウ及び東証株価指数（TOPIX）の商標又は標章に関するすべての権利は（株東京証券取引所）が有しています。なお、本商品は、（株東京証券取引所）により提供、保証又は販売されるものではなく、（株東京証券取引所）は、ファンドの発行又は売買に起因するいかなる損害に対しても、責任を有しません。

iシェアーズ・ファンドは、その全体又は一部において、インターコンチネンタル・エクスチェンジ・インク又はその関係会社が保有するICE米国国債指数シリーズ™に基づいており、インターコンチネンタル・エクスチェンジ・インクの関係会社である、インタラクティブ・データ・プライシング・アンド・リファレンス・データLLC（以下「インタラクティブ・データ」といいます。）によるライセンスに基づく許可を得て、ブラックロック・インクにより使用されています。ICE米国国債指数シリーズ™は、インターコンチネンタル・エクスチェンジ・インク及びその関係会社の商標又はサービスマークであり、ライセンスに基づいて使用されています。

JPX/S&P 設備・人材投資指数（「当インデックス」）はS&P Dow Jones Indices LLC（「SPDJ」）、株式会社日本取引所グループ（「JPX」）および株式会社東京証券取引所（「東証」）の商品であり、これを利用するライセンスがブラックロックに付与されています。Standard & Poor's®およびS&P®はStandard & Poor's Financial Services LLC（「S&P」）の登録商標で、Dow Jones®はDow Jones Trademark Holdings LLC（「Dow Jones」）の登録商標であり、これらの商標を利用するライセンスがSPDJに、特定目的での利用を許諾するサブライセンスがブラックロックにそれぞれ付与されています。iシェアーズ JPX/S&P 設備・人材投資ETFは、SPDJ、Dow Jones、S&Pまたはそれぞれの関連会社によってスポンサー、保証、販売、または販売促進されているものではなく、これら関係者のいずれも、かかる商品への投資の妥当性に関するいかなる表明も行わず、データの誤り、欠落、または中断に対して一切の責任を負いません。東証株価指数（TOPIX）は、東証の知的財産であり、指数の算出、指数値の公表、利用など同指数に関するすべての権利・ノウハウおよび東証株価指数（TOPIX）の商標または標章に関するすべての権利は東証が有しています。

