

2017年8月3日 全8頁

2016年末からの投資信託保有動向の変化

設定額・解約額の増加、毎月分配型・海外REIT型からの資金流出

金融調査部 研究員 森 駿介

[要約]

- 2016年末から株式投資信託（ETF除く）の保有行動に変化が見られる。株式投信の設定額・解約額は2016年1月から10月までの期間に比べて、11月以降は高水準で推移している。一方で、過去の株価上昇局面で見られていた株式投信への資金純流入額の膨らみは2016年末からの株価上昇局面では見られなかった。
- 2016年末からは「国内株式型」や「海外REIT型」からの資金純流出が顕著に見られる。また、2012年前後には残高ベースで7割を超えていた株式投信に占める毎月分配型投信の割合は、足下では5割近くまで低下しており、フローで見ても直近3カ月は資金純流出となっている（6カ月移動平均で見た場合）。「国際株式型」などがそれらの受け皿になっていると見える。また、「株式債券型」への資金純流入や株式投信に占める構成比の高まりも確認できる。
- 「株式債券型」普及の動きは、長期投資の普及が進んでいると解釈できるかもしれない。長期投資の動きをさらに後押しすると思われる、2018年1月から開始される「つみたてNISA」の認知度がどの程度高まるかが今後の注目点の1つだろう。40代以下の世代は積立投資に比較的積極的で、この層を通じた「貯蓄から資産形成へ」の進展が期待される。

2016年末から変化が見られる株式投資信託売買動向

2015年までの3年間と比べ、2016年1月から10月までは追加型株式投資信託¹（以下、株式投信）の設定額・解約額（月平均）は共に低調だった。その後、米大統領選挙とそれを受けた株価の上昇などが見られた2016年11月以降の株式投信の保有動向には主に2つの変化が見られる。

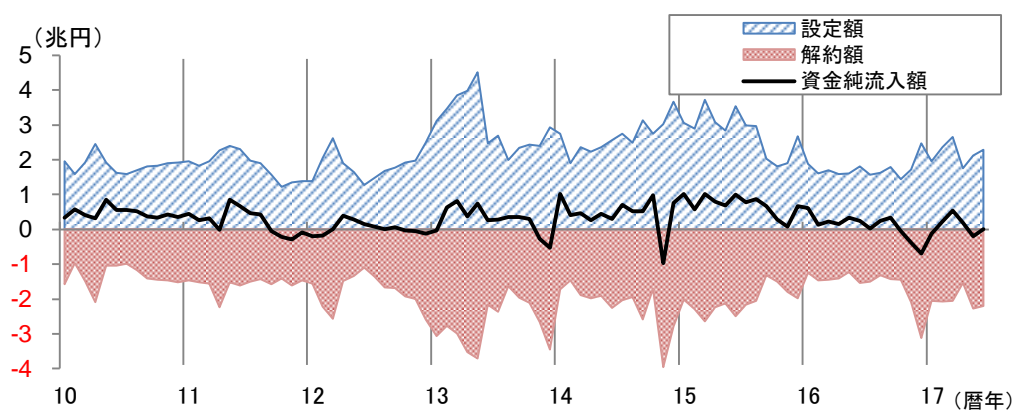
第一の変化は、株式投信（ETF除く）の設定額・解約額の増加である。設定額・解約額の月平

¹ 本レポートにおいて、「追加型株式投資信託」は、公募追加型株式投信全体を指す。特記がない場合は、株式投信全体の資金純流入などに関しては投資信託協会のデータを、「(～)株式型(投信)」や「(～)債券型(投信)」というように分類別の投信に言及する際は大和ファンド・コンサルティングが集計したデータを利用している。なお、大和ファンド・コンサルティングが集計したデータは、投資信託協会のデータを基に、より詳細な区分で再構成したものである。

均は2016年1月から10月までの期間はそれぞれ約1.7兆円、約1.4兆円だったものの、2016年11月から2017年6月までの期間はそれぞれ約2.2兆円、約1.7兆円と比較的高水準となっている（図表1）。

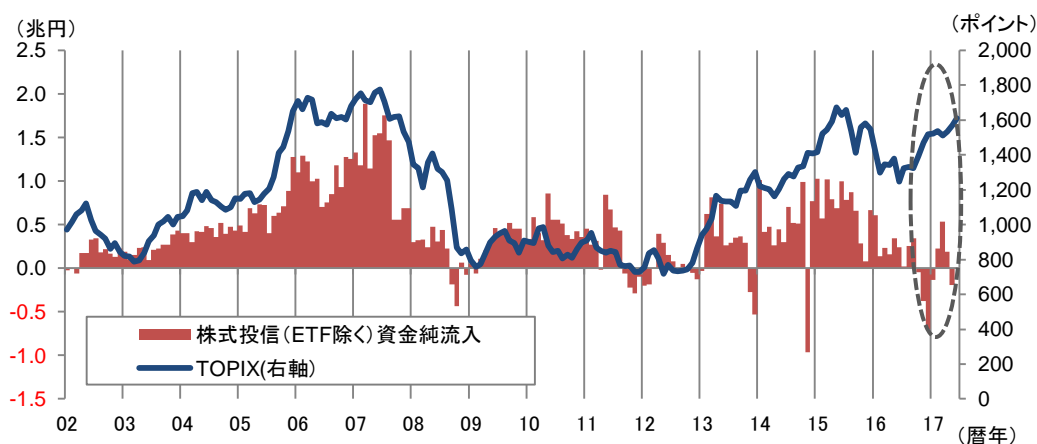
第二の変化は、株価上昇局面にもかかわらず株式投信への資金純流入が膨らまないことである。2003年半ばから2007年半ばまでの株価上昇期や、第2次安倍政権発足後の2013年から2015年までの株価上昇期では、一時的な資金純流出を除けば、株式投信への資金純流入が膨らんだ。この背景には、株価上昇により投資家の株式投信保有の期待リターンが上昇し、投資家のマインドが好転したことがあったと思われる²。しかし、2016年末からの株価上昇局面では株式投信への資金純流入は膨らんでおらず、投資家のマインドが改善していない可能性がある（図表2）。

図表1 株式投資信託（ETF除く）の資産増減状況



(注)「解約額」は負値にしている。
(出所) 投資信託協会より大和総研作成

図表2 株式投資信託（ETF除く）の資金純流入と株価



(出所) 投資信託協会、東京証券取引所より大和総研作成

² リターン向上への期待と、投資家のリターン追求傾向の高まりの関係性は、矢作大祐「[リスクオンが強まる投信への資金フロー](#)」（2013年5月13日、大和総研レポート）を参照。

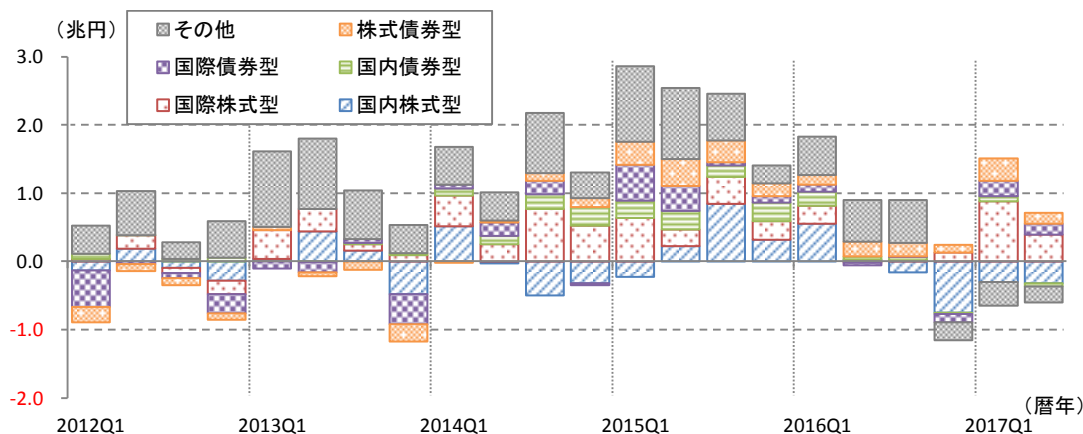
「国内株式型」・「海外 REIT 型」からの資金純流出と「毎月分配型」比率の低下

分類別の株式投信への資金純流入動向を見ると、2016年第4四半期（10-12月期）以降、主として国内の株式で運用を行う「国内株式型」と主に「海外 REIT 型」で構成される「その他」の投信から資金純流出が生じている（図表3）³。「国内株式型」に関しては、特に2016年11月・12月での資金純流出額は合計して約6,500億円と大きかった。また、東京証券取引所「投資部門別売買状況（株式売買状況）」によると、個人は同時期に国内株も大きく売り越している。2016年11月の米大統領選挙後の株価上昇に伴って利益確定の売却が膨らんだものと考えられる。

「その他」は、資金純流入が長期間続いてきたが、2016年第4四半期以降資金純流出に転じている。また、「その他」のうちの「海外 REIT 型」は2014年12月以降、資金純流入が続いていたが、2016年11月から資金純流出に転じている。報道ベースでは11月からいくつかのファンドが分配金を引き下げたことが背景にあると指摘されているが、実際に投資信託協会「株式投信の商品分類別内訳」における「海外不動産投信」の収益分配額（純資産残高対比）は同時期から2017年初にかけて大きく低下している（図表4）。

次に、運用タイプ別の株式投信の純資産残高の構成比を見ると、2011年半ばから2013年初にかけて7割を超えていた毎月分配型投信の構成比は、5割近くまで低下している（図表5）^{4,5}。また、毎月分配型投信からの資金純流出が直近3カ月で生じている（6カ月移動平均で見た場合）

図表3 株式投資信託（ETF 除く）の分類別の資金純流入（四半期ベース）



（注1）直近データ（2017年第2四半期）は、4月・5月の合計値。

（注2）「株式債券型」は、主として株式、債券、REITなど複数資産を対象に運用を行う投信を指す。「（～）株式型」は、「株式債券型」以外のうち、主として株式で運用するもの。「（～）債券型」は「株式債券型」以外のうち、主として債券で運用するもの。「国内（～）型」は、主として国内の株式または債券で運用するものであり、「国際（～）型」は主として世界の株式または債券で運用するもの。その他は、他の分類のいずれにも含まれないもの。詳細な分類は本レポート末尾の「付録」を参照。

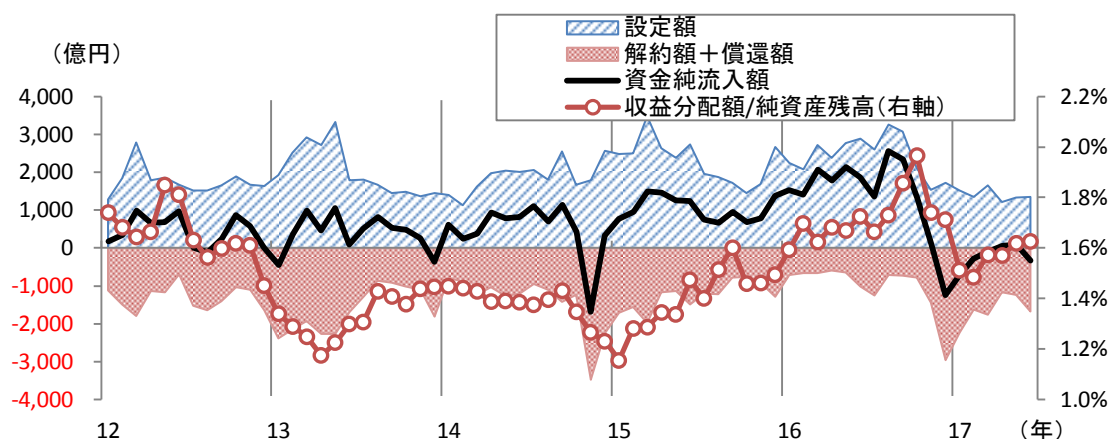
（出所）大和ファンド・コンサルティングより大和総研作成

³ 大和ファンド・コンサルティングによるファンド分類の詳細な定義は本レポート末尾の「付録」を参照。

⁴ 毎月分配型投信に関しては、投資信託協会のデータを参照している。

⁵ 金融調査部・調査本部「[資金循環統計（2017年1-3月期）](#)」（2017年7月7日、大和総研レポート）のp.14、BOX2を参照。

図表4 海外不動産投信の資産増減状況と収益分配額

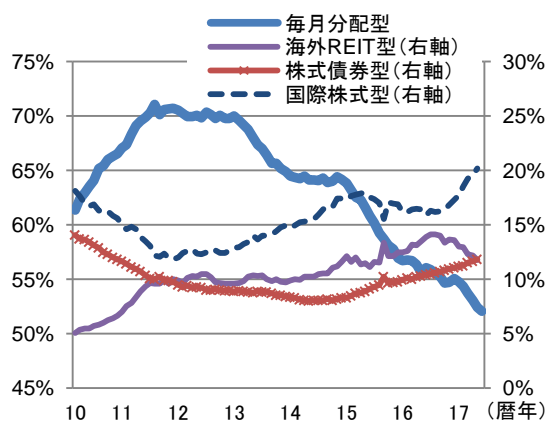


(注1) 収益分配額については大和ファンド・コンサルティングのデータでは取得できないため、ここでは全て投資信託協会「株式投信の商品分類別内訳」の「海外不動産投信」のデータを用いている。

(注2) 「解約額+償還額」は負値にしている。

(出所) 投資信託協会より大和総研作成

図表5 運用タイプ別 株式投資信託 (ETF 除く) の純資産残高の構成比

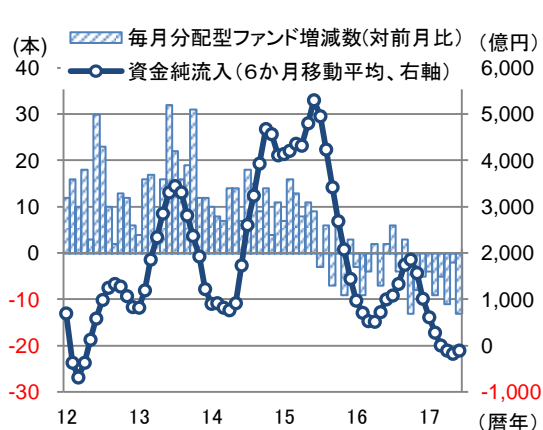


(注1) 「毎月分配型」は投資信託協会、その他は大和ファンド・コンサルティングのデータを用いている。

(注2) 分類の定義は本レポート末尾の「付録」を参照。

(出所) 投資信託協会、大和ファンド・コンサルティングより大和総研作成

図表6 毎月分配型のファンド増減数と資金純流入



(出所) 投資信託協会より大和総研作成

(図表6)。もちろん、ここ数カ月の売れ筋の投信には毎月分配型のものも散見されそのニーズの高さは垣間見られるものの、売れ筋でない毎月分配型投信からの資金純流出が生じていると思われる。

さらに、2016年10月以降、毎月分配型はファンド本数が減少し続けている。この背景には、新規設定される毎月分配型投信が減少していることが要因の一つと推測できる。実際、上半期(1-6月)に限定して見ると、株式投信全体の新規設定本数に占める毎月分配型の比率は2014年・

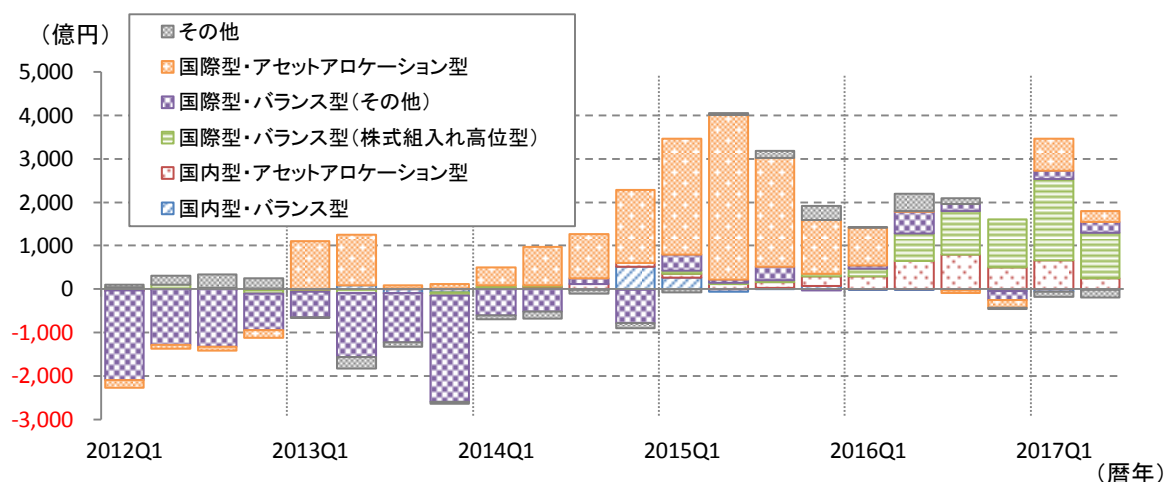
2015年にはそれぞれ21%、19%⁶だったが、2016年・2017年においてはそれぞれ11%、6%であった⁷。

国際株式型・株式債券型への資金純流入

一方で、2016年末からは「国際株式型」への資金純流入が見られる（前掲・図表3）。「国際株式型」の中でも、インドの株式を投資対象とする投信やAI・IoT・ビッグデータといったテーマ型の投信への資金純流入が確認できる。「海外REIT型」が2016年末から残高ベースで見た株式投信全体に占める構成比を落とす中で、「国際株式型」の構成比は高まっており、「海外REIT型」からの資金純流出の受け皿になっていると思われる（図表5）。また、2017年初からは「国際債券型」の中でも北米ハイ・イールド債（ヘッジなしに資金が流入している）。

2016年末からの動きではないが、前掲の図表3からは「株式債券型」への資金純流入が約3年間安定して続いていることも確認できる。「株式債券型」は主として株式、債券、REITなど複数資産を対象に分散投資がなされている投信である。2014年半ばから2016年初めにかけては国内の株式、債券、REITなどの各資産の組入比率を機動的に変更する「国内型・アセットアロケーション型」への資金純流入が中心だったが、それ以降は「国際型・バランス型（株式組入れ高位型）」や「国内型・アセットアロケーション型」への資金純流入が中心になっている（図表7）。

図表7 株式債券型の分類別の資金純流入（四半期ベース）



（注1）直近データ（2017年第2四半期）は、4月・5月の合計値。

（注2）「アセットアロケーション型」は各資産の組入比率を機動的に変更するもの。「バランス型」は各資産の組入比率を機動的に変更しないもの。「バランス型（株式組入れ高位型）」は「バランス型」のうち基本配分比率における株式組入比率が70%以上のものであり、「バランス型（その他）」は「バランス型」のうち「バランス型（株式組入れ高位型）」以外のもの。「その他」はこれらの投信以外の「株式債券型」のもの。詳細な分類は本レポート末尾の「付録」を参照。

（出所）大和ファンド・コンサルティングより大和総研作成

⁶ 投資信託事情調査会『投資信託事情』イボットソン・アソシエイツ・ジャパンの各月号より計算。

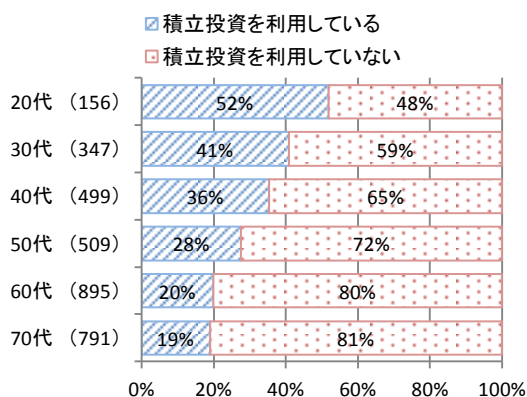
⁷ 一般社団法人 投資信託協会「新規設定ファンド等に関するデータ」。

今後の注目点：「つみたてNISA」の認知度はどこまで高まるか

一般的には、「株式債券型」は複数の資産への分散投資が行われていることから、価格変動が「国内株式型」「国際株式型」「海外REIT型」などと比べて小さい⁸。そのため、「株式債券型」を保有する投資家は短期の値上がり益確保を期待するよりも、長期保有による資産形成を目的としている可能性が高い。「株式債券型」への資金純流入や株式投信全体に占める構成比の上昇は、分散投資やそれを通じた長期投資の普及が進んでいると解釈できるかもしれない⁹。

制度面の動きとして注目されている「つみたてNISA」（2018年1月導入予定）は、このような分散投資や長期投資の普及をさらに後押しする政策と思われる、比較的若い世代における「貯蓄から資産形成へ」の推進が目指されている。実際、40代以下の世代の方が50代以上の世代に比べて積立投資に積極的である。2016年に行われた投資信託協会によるアンケート調査¹⁰では、現在、投信を保有している層のうち積立投資を実施している人の割合は若い世代ほど高くなっている（図表8）。また、同年に行われた別の調査¹¹では、NISAを今後利用する意向の人で、「毎月一定額を積み立て投資したい」と答えた人は全年代平均では約18%だったのに対し、40代以下の世代では25%前後と高い割合となっている（図表9）。図表には示していないが、NISAで現在金融商品を保有し、かつNISAでの積立投資を実施している人の割合も20代・30代の若い世代の方が高くなっている。

図表8 年代別 投信保有層の積立投資の実施状況（2016年）

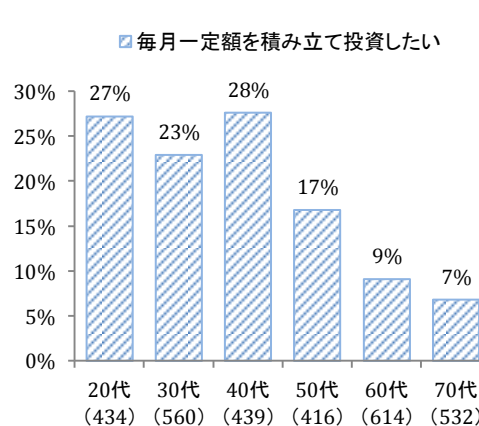


（注1）カッコ内はサンプルサイズ。

（注2）財形貯蓄や確定拠出年金を通じた積立投資も含む。

（出所）投資信託協会より大和総研作成

図表9 年代別 NISA の今後利用意向者における月次積立投資希望者の割合（2016年）



（注）カッコ内はサンプルサイズ。

（出所）投資信託協会より大和総研作成

⁸ 実際、過去3年間（2017年5月時点）での分類別の月次リターンの標準偏差は、「国内株式型」が15.7、「国際株式型」が18.1、「海外REIT型」が14.3であるのに対し、「株式債券型」は8.4である。

⁹ ただし、「株式債券型」の一部には定義上、日本以外の単一国の複数資産を投資対象としており、価格変動リスクが小さくないと思われる投信も含まれることは留意点である。

¹⁰ 一般社団法人 投資信託協会「投資信託に関するアンケート調査報告書-2016年（平成28年）投資信託全般」<https://www.toushin.or.jp/statistics/report/research2016/>

¹¹ 一般社団法人 投資信託協会「投資信託に関するアンケート調査報告書-2016年（平成28年）NISA、iDeCo等制度に関する調査」<https://www.toushin.or.jp/statistics/report/research20162/>

現状では、我が国家計によるリスク性資産の保有は、高齢者に偏在しており、現役世代におけるリスク性資産の保有を通じた資産形成の促進は課題とされている。「つみたてNISA」の登場を契機に、積立投資に対する選好が高い比較的若い世代による投信の保有を通じた「貯蓄から資産形成へ」の進展が期待されるどころだ。

付録：大和ファンド・コンサルティングによる投資信託の分類とその定義

ファンド分類については、投信の新規設定月の翌月 5 営業日までに分類の定義に従い、適切な分類が決定されている。決定に際しては、目論見書等から運用方針や投資対象が判断材料と

図表 10 大和ファンド・コンサルティングによる株式投資信託の分類とその定義

分類名	定義	純資産総額【億円】 (2017年5月末)
株式型	主として株式で運用するもの(株式組入比率が70%以上)。ただし、株式債券型を除く。	199,885
国内株式型	主として国内の株式で運用するもの(国内株式組入比率が70%以上)。	73,542
国際株式型	主として世界の株式で運用するもののうち、国内株式型に含まれないもの。	126,342
グローバル型	世界の株式を対象にアクティブ運用を行うもの。ただし、テーマ型を除く。	28,735
北米型	主として北米の株式を対象にアクティブ運用を行うもの(北米株式組入比率が70%以上)。ただし、テーマ型を除く。	11,291
欧州型	主として欧州の株式を対象にアクティブ運用を行うもの(欧州株式組入比率が70%以上)。ただし、テーマ型を除く。	1,687
アジア・オセアニア型	主として日本を除くアジア・オセアニア地域の株式を対象にアクティブ運用を行うもの(アジア・オセアニア株式組入比率が50%以上)。ただし、テーマ型を除く。	21,168
エマージング型	主としてアジア・オセアニア地域を除くエマージング市場の株式を対象にアクティブ運用を行うもの(MSCIワールド指数の構成国以外の株式組入比率が50%以上)。ただし、テーマ型を除く。	6,866
テーマ型	市場とは関係のないテーマを明確に定義して運用を行うもの。	41,865
その他国際株式アクティブ型	グローバル型、北米型、欧州型、アジア・オセアニア型、エマージング型、テーマ型に含まれないもの。	2,154
パッシブ運用型	パッシブ運用を行うもの。	12,578
債券型	主として債券で運用するもの(債券組入比率が70%以上)。ただし、株式債券型を除く。	167,505
国内債券型	主として円建ての債券で運用するもの(円建て債券組入比率が70%以上)。	28,645
国際債券型	主として世界の債券で運用するもののうち、国内債券型に含まれないもの。	138,860
株式債券型	主として株式、債券、REITなど複数資産を対象に運用を行うもの。	74,114
国内型	主として国内の株式、債券、REITなど複数資産を対象に運用を行うもの。	5,153
バランス型	各資産の組入比率を機動的に変更しないもの。	913
アセットアロケーション型	各資産の組入比率を機動的に変更するもの。	4,141
その他	バランス型、アセットアロケーション型に含まれないもの。	100
国際型	主として世界の株式、債券、REITなど複数資産を対象に運用を行うもの。	68,960
バランス型	各資産の組入比率を機動的に変更しないもの。	46,973
株式組入れ高位型	基本配分比率における株式組入比率が70%以上100%以下のもの。	9,891
その他	株式組入れ高位型以外の国際型・バランス型のもの。	37,082
アセットアロケーション型	各資産の組入比率を機動的に変更するもの。	20,098
その他	バランス型、アセットアロケーション型に含まれないもの。	1,889
その他	株式型、債券型、株式債券型に含まれないもの。	173,386
国内REIT型	主として国内の不動産投資信託(J-REIT)を対象に運用を行うもの(J-REIT組入比率が70%以上)。	28,101
海外REIT型	主として日本を含む世界の不動産投資信託(REIT)を対象に運用を行うもの(世界のREIT組入比率が70%以上)。	74,821
その他	国内REIT型、海外REIT型に含まれないもの。	70,465

(注) 主に本レポートで取り扱った投信の分類の定義を記載。

(出所) 大和ファンド・コンサルティング資料を基に大和総研作成

なっている。既設定の投信について、目論見書の改定などを踏まえ、所属分類に疑義が生じた場合、適切な分類への変更がその都度実施されている。それぞれの分類の定義は図表 10 の通りである。紙幅の制約から、本レポートで取り扱った投信の分類を主に記載している。