

# 研究員 の眼

## 外国 REIT と外国債券からの資金流出が続く ～2018年4月の投信動向～

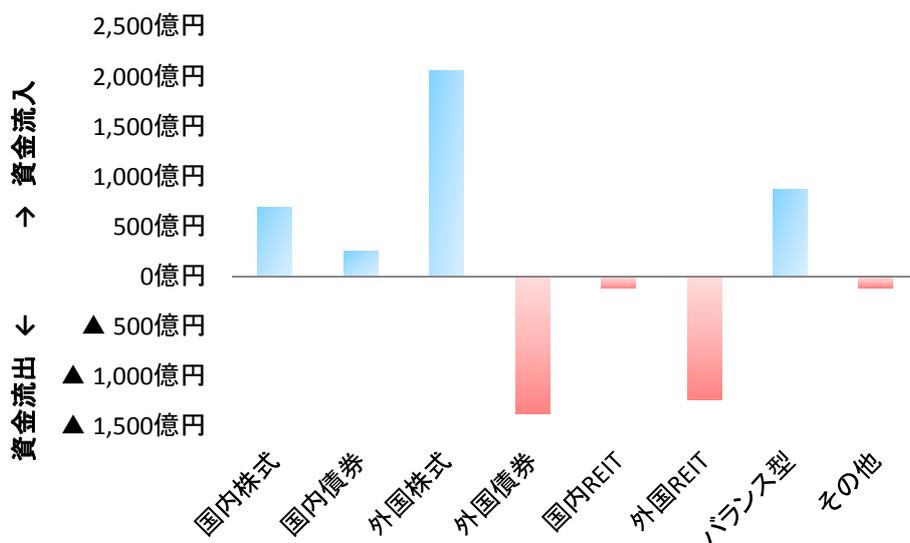
金融研究部 研究員 前山 裕亮  
(03)3512-1785 ymaeyama@nli-research.co.jp

### 全体的に資金流入が鈍化

2018年4月の国内公募追加型投信（ETFを除く）の推計資金流出入をみると、国内株式、外国株式、バランス型へ資金流入していた。ただ、3資産クラスとも流入金額は3月と比べて減少した。特に国内株式への資金流入は4月が700億円程度と3月の約3,000億円から大幅に減少した。一方、外国株式への資金流入は2,000億円を超え、流入金額は3月の約2,700億円から小幅の減少であった。

外国株式の中では、引き続きテーマ株ファンドの人気の高かった。ただ、4月はめぼしいテーマ株ファンドの設定がなかったこともあり、最も資金を集めた「次世代通信関連 世界株式戦略ファンド」でも300億円を下回った【図表2】。好調だった米ハイテク関連株が3月中旬から4月上旬に急落したことが、テクノロジー系のテーマ株ファンドへの投資意欲を削いでいるかもしれない。

【図表1】2018年4月の国内公募追加型投信の推計資金流出入



(資料)Morningstar Direct を用いて筆者集計。各資産クラスはイボットソン分類を用いてファンドを分類。

【図表2】2018年4月の推計純流入ランキング

順位	ファンド名	運用会社	4月の推計純流入	純資産 4月末時点
1位	次世代通信関連 世界株式戦略ファンド	三井住友トラスト・アセットマネジメント	266 億円	580 億円
2位	未来イノベーション成長株ファンド	三菱UFJ国際投信	231 億円	593 億円
3位	日本厳選割安株ファンド2018-04(繰上償還条件付)	三井住友トラスト・アセットマネジメント	196 億円	197 億円
4位	JPMザ・ジャパン(年4回決算型)	JPモルガン・アセット・マネジメント	157 億円	1,105 億円
5位	グローバル・モビリティ・サービス株式ファンド(1年決算型)	日興アセットマネジメント	152 億円	153 億円
6位	アライアンス・バーンスタイン・米国成長株投信C毎月(ヘッジあり)予想分配金提示	アライアンス・バーンスタイン	145 億円	678 億円
7位	新興国ハイクオリティ成長株ファンド	アセットマネジメントOne	142 億円	2,305 億円
8位	グローバル・ロボティクス株式ファンド(年2回決算型)	日興アセットマネジメント	140 億円	4,944 億円
9位	UBS中国新時代株式ファンド(年1回決算型)	UBSアセット・マネジメント	137 億円	356 億円
10位	スマート・ファイブ(毎月決算型)	日興アセットマネジメント	125 億円	2,256 億円

(資料)Morningstar Direct を用いて筆者作成。ETF、SMA 専用、DC 専用ファンドは除く。

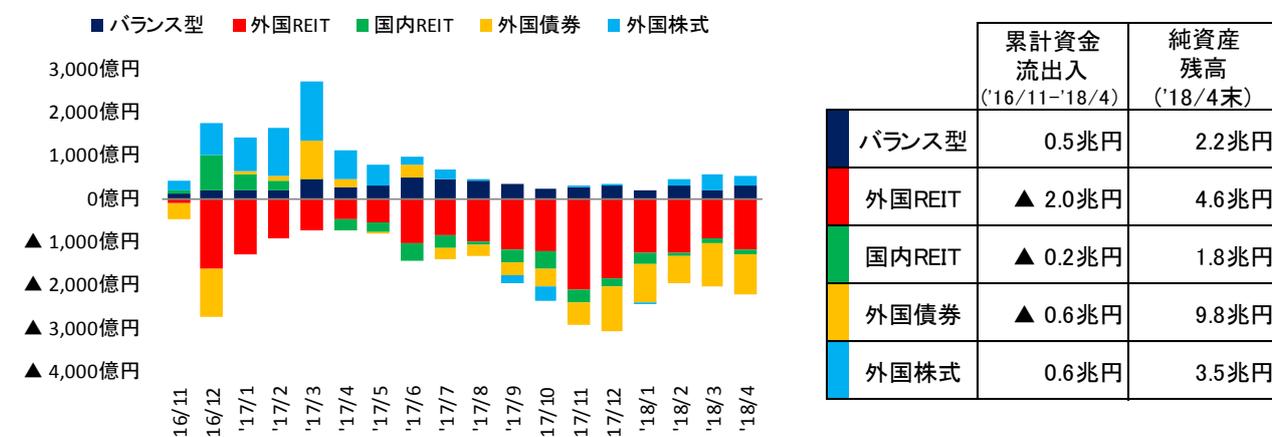
国内株式への資金流入の大幅減少は、株価上昇の影響と思われる。3月は日経平均が21,000円前後まで株価が下落した翌営業日を中心にパッシブ・ファンドへ資金流入し、パッシブ・ファンドには月間で1,200億円の資金流入があった。それが4月は5日以降、株価が上昇傾向になる中、流出基調となり、パッシブ・ファンドから月間で150億円の資金が流出した。特に、日経平均株価が22,000円台に乗った19日と20日の2日間の資金流出が顕著であった。また、中小型株アクティブ・ファンドについても資金流入は継続したが、4月は600億円台で3月の800億円からやや流入が鈍化した。

### 低収益な資産クラスの毎月分配型が解約されている

4月は3月と比べて国内株式、外国株式、バランス型への資金流入が鈍化する一方で、外国債券と外国REITからの資金流出が加速した。外国債券が3月700億円台から4月1,400億円弱に、外国REITが3月1,000億円弱から1,200億円の流出となった。資金流出のうち、外国債券は900億円程度が、外国REITについては1,200億円弱が、毎月分配型ファンドからの資金流出であった。

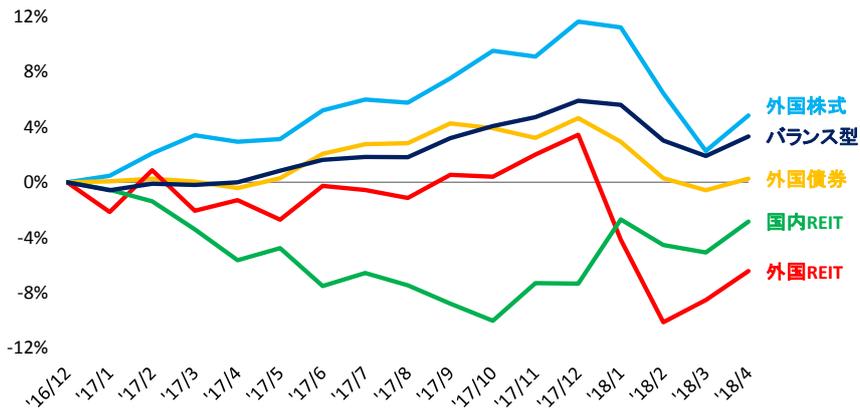
主な資産クラスごとに毎月分配型ファンドの資金動向の推移を見ると、人気ファンドが分配金の引き下げを発表した翌月の2016年12月から外国REITの毎月分配型ファンドから大規模な資金流出が継続している【図表3：赤棒】。それに加えて、2017年10月以降は外国債券の毎月分配型ファンドからの資金流出も顕著であった【黄棒】。その一方で、バランス型の毎月分配型ファンドへは、流入金額こそ小さいものの一貫して資金流入していることが分かる【紺棒】。4月に100億円以上の資金を集めた「スマート・ファイブ(毎月決算型)」がまさにバランス型の毎月分配型である【図表2：赤字】。

【図表3】毎月分配型ファンドの資金流入の推移



(資料)Morningstar Direct を用いて筆者作成。4月のみ推計値。なお、通貨選択型のファンドは除外している(円コースのみ含む)。

【図表4】毎月分配型ファンドの累積平均収益率



(資料)Morningstar Direct を用いて筆者集計。月初純資産残高加重平均。

つまり、毎月分配型ファンド全体で見ると資金流出が続いているが、毎月分配型ファンドだからといってすべてのファンドが解約されているわけではないといえよう。では、なぜ外国 REIT と外国債券の毎月分配型ファンドからの資金流出が続いているのであろうか。

外国 REIT と外国債券の毎月分配型ファンドからの大規模な資金流出が続いているのは、運用成績が関係していそう。資産クラスごとの毎月分配型ファンドの累積した（純資産加重）平均収益率をみると、多くの外国 REIT のファンドが 2017 年以降、低迷していたことが分かる【図表 4：赤線】。また、外国債券のファンドについても 2017 年 10 月以降は軟調であった【黄色線】。低調な運用成績が続いていることが、解約を促進させている面もあるだろう。

外国 REIT や外国債券が低収益化している要因の一つは、米国の利上げである。今後も米国の利上げが継続される見通しのため、引き続き厳しい運用環境が続く可能性が高い。ゆえに、外国 REIT や外国債券の毎月分配型ファンドからの流出傾向は今後も続くと思われる。

### エネルギー関連ファンドが好調

4 月にパフォーマンスが良好であったファンドを見ると、パフォーマンスが良かったファンドは全てエネルギー関連ファンドであった【図表 5】。中東情勢の悪化に伴い原油価格が大きく上昇したため、原油価格上昇の恩恵を受けやすいファンドが好調であった。ただ、好調だった 10 ファンドのうち 5 ファンドは、4 月に 10%程度上昇したにもかかわらず、過去 1 年の収益率はマイナスであった。4 月こそ高パフォーマンスだったが、この 1 年（厳密には 2017 年 5 月～翌年 3 月）いかに低迷していたかが分かる。

【図表5】2018 年 4 月の高パフォーマンス・ランキング

順位	ファンド名	運用会社	4月の収益率	過去1年収益率	純資産 4月末時点
1位	米国エネルギー・ハイインカム・ファンド	リクソー投信	11.5%	-24.1%	30 億円
2位	インデックスファンドMLP(1年決算型)	日興アセットマネジメント	11.2%	-14.1%	36 億円
3位	インデックスファンドMLP(毎月分配型)	日興アセットマネジメント	11.1%	-13.9%	196 億円
4位	世界シェールガス株ファンド	キャピタル アセットマネジメント	11.0%	17.6%	12 億円
5位	米国エネルギーMLPオープン(毎月決算型)為替ヘッジなし	三菱UFJ国際投信	10.5%	-15.9%	374 億円
6位	DIAMシェール株ファンド	アセットマネジメントOne	10.2%	8.8%	20 億円
7位	GS MLPインフラ関連証券ファンド 年2回決算コース	ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント	10.1%	-0.5%	58 億円
8位	資源株ファンド 通貨選択シリーズ<米ドル・コース>(毎月分配型)	日興アセットマネジメント	10.0%	11.3%	39 億円
9位	米国エネルギー革命関連ファンド(年1回決算型)為替ヘッジなし	野村アセットマネジメント	10.0%	-20.5%	26 億円
10位	ブラックロック天然資源株ファンド	ブラックロック・ジャパン	9.9%	12.3%	82 億円

(資料)Morningstar Direct を用いて筆者作成。2018 年 4 月末残高 10 億円以上の ETF、ブル・ベア型以外のファンドでランキング。

---

(ご注意) 当資料のデータは信頼ある情報源から入手、加工したものです。その正確性と完全性を保証するものではありません。当資料の内容について、将来見解を変更することもあります。当資料は情報提供が目的であり、投資信託の勧誘するものではありません。