

# 研究員 の眼

## 景気減速に身構える投信市場 ～2019年3月の投信動向～

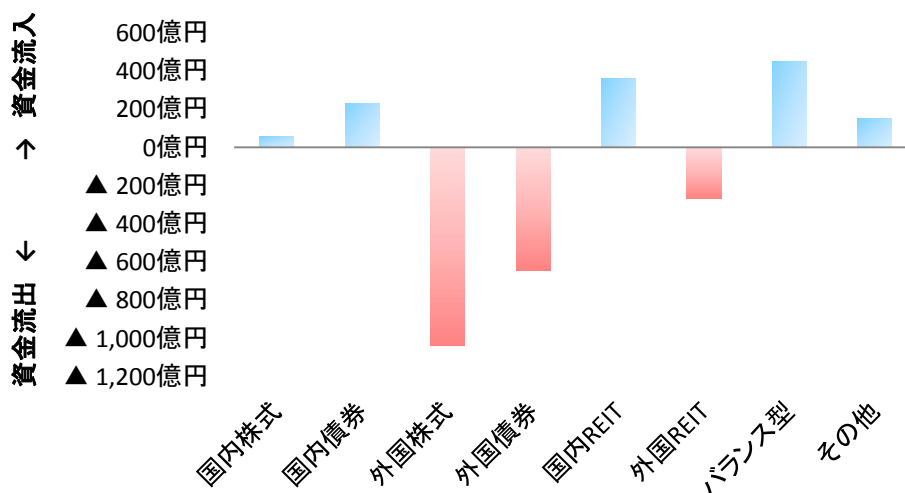
金融研究部 准主任研究員 前山 裕亮  
(03)3512-1785 ymaeyama@nli-research.co.jp

### 投信全体からの資金流出が鈍化

2019年3月の日本籍追加型株式投信（ETFを除く）の推計資金流出入をみると、外国株式、外国債券、外国REITから引き続き資金流出があった【図表1】。ただ、外国株式こそ2月と同規模の1,000億円程度の資金流出があったが、外国債券と外国REITについては2月の1,100億円、500億円から650億円、270億円へと資金流出が縮小した。また、国内株式は100億円に満たなかったものの、資金流入に転じた。加えてバランス型、国内REIT、国内債券は2月から引き続き資金流入があり、3資産とも流入金額が2月と比べて増加した。特に国内REITについては300億円を超える資金流入があり、2017年3月以来の大規模な資金流入となった。

投信全体でみると、外国株式の資金流出が引き続き大きかったこともあり3月は700億円の資金流出であったが、2月の2,700億円から大幅に鈍化した。2月に低迷していた投信販売が3月はやや明るい兆しがみられたといえよう。

【図表1】2019年3月の日本籍追加型株式投信の推計資金流出入



(資料) Morningstar Direct より作成。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。

## 国内REITの毎月分配型が復調

3月に人気を集めたファンドをみると、上位10ファンド中、6ファンドが毎月分配型（色太字）であった【図表2】。そのうち2ファンド（緑太字）は国内REITであった。3月は国内REIT全体にまとまった資金が久々に入っていたが、個別でも国内REIT、特に国内REITの毎月分配型ファンドが復調してきたことが示唆された。

3月は多くの国内REITファンドの収益率が3%を超えるなど、国内REITファンドは総じて好調であった。世界景気の減速懸念が意識される中、国内REITは景気の影響を比較的受けにくいこと、国内外の長期金利が低下したこと、公示地価の上昇などが好感され、国内REIT価格が上昇した。そのような中で国内REITに注目する投資家が多かったようだ。

## 外国REITが見直される動きも

外国REITは、3月も純資産残高が大きい毎月分配型ファンドを中心に資金流出が続いていた。外国REITも2月から引き続きパフォーマンスが好調なファンドが多かっただけに、投資家の一部が利益確定売りに動いたのかもしれない。

ただ、3月は2月と比べて外国REITからの資金流出は鈍化し、個別で見ると100億円以上集めた外国REITの毎月分配型ファンド（青太字）もあった。つまり、単純に売却一辺倒でなかったといえるだろう。実際にこれまで外国REITの重しになっていた米利上げが3月に年内見送られる公算が大きくなっただけに、外国REITを見直す投資家もいたと思われる。

## インカム系資産に資金がややシフト

また、外国REITと同様に外国債券も資金流出が2月と比べて3月は鈍化した。ハイ・イールド債券ファンドなどからは引き続き資金流出が続いていたが、先進国債券やヘッジ付先進国債券のSMA専用ファンドには資金流入があった。さらに、3月は国内債券に200億円超の資金流入があり、久々にまとまった資金が入っていた。

内外REITや内外債券の資金動向から、足元の景気や金利の情勢をにらんで2月と比べて3月は資金をインカム系の資産にややシフトする動きがみられた。

【図表2】2019年3月の推計純流入ランキング

	ファンド名	運用会社	3月の推計純流入	純資産 3月末時点
1位	<b>ビクテ・グローバル・インカム株式ファンド(毎月分配型)</b>	ビクテ投信投資顧問	248 億円	6,330 億円
2位	グローバル全生物ゲノム株式ファンド(1年決算型)	日興アセットマネジメント	243 億円	490 億円
3位	中国人民元ソブリンオープン	岡三アセットマネジメント	240 億円	592 億円
4位	<b>国際 アジア・リート・ファンド(通貨選択型)インド・ルピーコース(毎月)</b>	三菱UFJ国際投信	172 億円	1,360 億円
5位	<b>東京海上・円資産バランスファンド(毎月決算型)</b>	東京海上アセットマネジメント	158 億円	5,397 億円
6位	先進国ハイクオリティ成長株式ファンド(為替ヘッジなし)	アセットマネジメントOne	151 億円	582 億円
7位	<b>J-REIT・リサーチ・オープン(毎月決算型)</b>	三井住友トラスト・アセットマネジメント	146 億円	3,171 億円
8位	<b>ダイワJ-REITオープン(毎月分配型)</b>	大和証券投資信託委託	129 億円	2,156 億円
9位	<b>ニッセイ世界リートオープン(毎月決算型)</b>	ニッセイアセットマネジメント	126 億円	514 億円
10位	デンマーク・カバード債券・インカムファンド2019-03(為替ヘッジあり)	スカイオーシャン・アセットマネジメント	95 億円	95 億円

(資料) Morningstar Direct より作成。ETF、SMA 専用、DC 専用ファンドは除く。

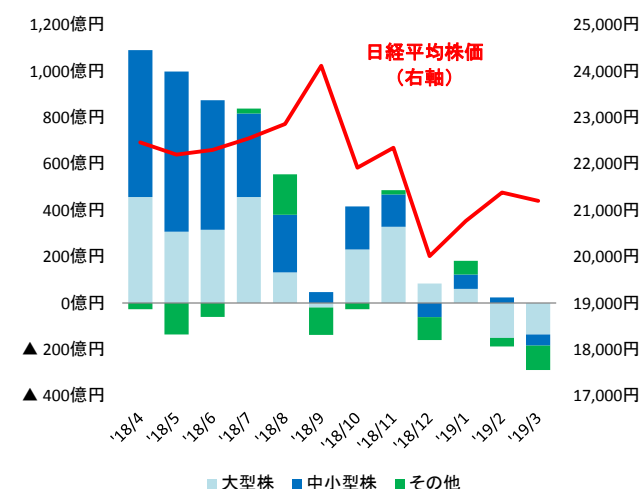
## 株式ファンドは敬遠、整理する動き

その一方で内外株式は引き続き販売が低迷している。国内株式は3月に資金流入に転じていたが、国内株式の引き合いは引き続き弱かったと思われる。実際に資金流入していたのはSMA専用ファンドとタイミング投資にも用いられるインデックス・ファンドであり、アクティブ・ファンドからは資金が流出していた【図表3】。

国内株式のアクティブ・ファンドの資金動向をみると、国内株式が急上昇した2018年9月を除くと同年11月まではアクティブ・ファンドへ資金流入が続いていた。それが、株価が急落した12月以降は資金流入が止まっていることが分かる。さらに2月から大型株のアクティブ・ファンドが資金流出に転じ、3月は中小型株のアクティブ・ファンドも資金流出に転じ、アクティブ・ファンド全体から300億円（SMA、DC専用は除外）に迫る資金流出があった。

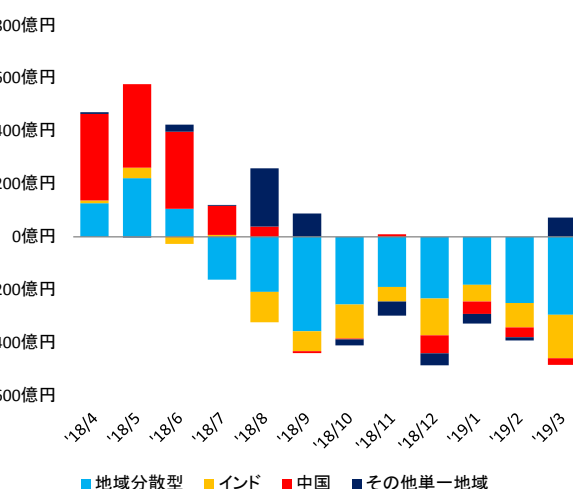
さらに、インデックス・ファンドには150億円（SMA、DC専用は除外）の資金流入があったものの、インデックス・ファンドの日次の資金動向からも3月は積極的に国内株式に投資する姿勢はみられなかった。インデックス・ファンドには26日に150億円、29日に80億円の資金流入と、日経平均株価が21,000円前後まで下落した翌営業日の2日に集中して資金流入があったためである。つまり、この2日を除くとインデックス・ファンドも資金流出であった。実際に日経平均株価が21,500円を超えた翌営業日などでは、金額こそ小さかったが資金流出傾向も顕著であった。

【図表3】国内株式アクティブ・ファンドの資金流出入



(資料) Morningstar Direct を用いて筆者作成。直近のみ推計。  
SMA、DC専用ファンドは除外。

【図表4】新興国株式ファンドの資金流出入



(資料) Morningstar Direct を用いて筆者作成。直近のみ推計。

【図表5】2019年3月の高パフォーマンス・ランキング

ファンド名	運用会社	3月の 収益率	過去1年 収益率	純資産 3月末時点
1位 イーストスプリング・インド・インフラ株式ファンド	イーストスプリング・インベストメンツ	14.7%	5.6%	277億円
2位 HSBC インド・インフラ株式オープン	HSBC投信	13.6%	-16.6%	72億円
3位 ダイワ/ミレーアセット・インド株式ファンド -インドの匠-	大和証券投資信託委託	11.5%	3.8%	443億円
4位 ニッセイ・インド厳選株式ファンド	ニッセイアセットマネジメント	10.8%	5.3%	249億円
5位 ダイワ・インド株式オープン -ガンジスの恵み-	大和証券投資信託委託	10.3%	-6.9%	69億円
6位 T&Dインド中小型株ファンド	T&Dアセットマネジメント	10.3%	-6.7%	116億円
7位 HSBC インド株式ファンド(3ヶ月決算型)	HSBC投信	10.0%	1.4%	48億円
8位 ブラックロック・インド株ファンド	ブラックロック・ジャパン	9.9%	5.4%	176億円
9位 HSBC インド オープン	HSBC投信	9.8%	1.2%	659億円
10位 iTrustインド株式	ビクテ投信投資顧問	9.7%	---	13億円

(資料) Morningstar Direct を用いて筆者作成。2019年3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。

## テーマ株ファンド、新興国株ファンドは引き続き売却

1,000億円を超える資金流出があった外国株式では、2月から引き続き3月も2018年前半以前に人気だったハイテク系のテーマ株ファンドからの資金流出が大きかった。特に1カ月間で100億円以上の資金流出があったテーマ株ファンドが2月は2ファンドだったが3月は5ファンドに増加しており、資金流出が加速した。

また、テーマ株ファンドに加えて新興国株式ファンドからの資金流出も続いた【図表4】。3月は（【図表4】紺棒のその他単一地域に含まれる）ベトナム株式ファンドが資金を集めたものの、地域分散型ファンド（青棒）やインド株式ファンド（黄棒）からの大規模な資金流出が続いている。一方、3月は米中通商協議に対する進展期待や中国の景気刺激策に対する期待があり、堅調なパフォーマンスの新興国株式ファンドが多かった。インドでは現政権に対する期待感が高まったためインド株式ファンドは特に高パフォーマンスであった【図表5】。新興国株ファンドについては足元の上昇が売却を促進させた面があるかもしれない。

## 3月は景気減速を意識か

株式ファンドの販売が低迷している背景には、年初から世界的に株価が持ち直したため投資家が利益確定売りに動きやすい状況であることに加えて、景気の動向も影響していると考えている。つまり、景気減速を意識する投資家が多いため、株式ファンドを敬遠する、もしくは保有している株式ファンドを整理する動きがみられたと思われる。3月に最も人気を集めたのが「ピクテ・グローバル・インカム株式ファンド(毎月分配型)」と景気との連動性が低いと思われる高配当の公益株式ファンドであったこととも整合的である【図表2】。

総じてみると、3月は投信全体で資金流出が2月から鈍化し、投信販売にやや復調の兆しが見えたが、景気動向を意識して株式からインカム系資産へと投資先を選別する動きもあったようだ。

---

(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。