

研究員 の眼

資産形成に向かない株式のレバレッジ型 ～2021年11月の投信動向～

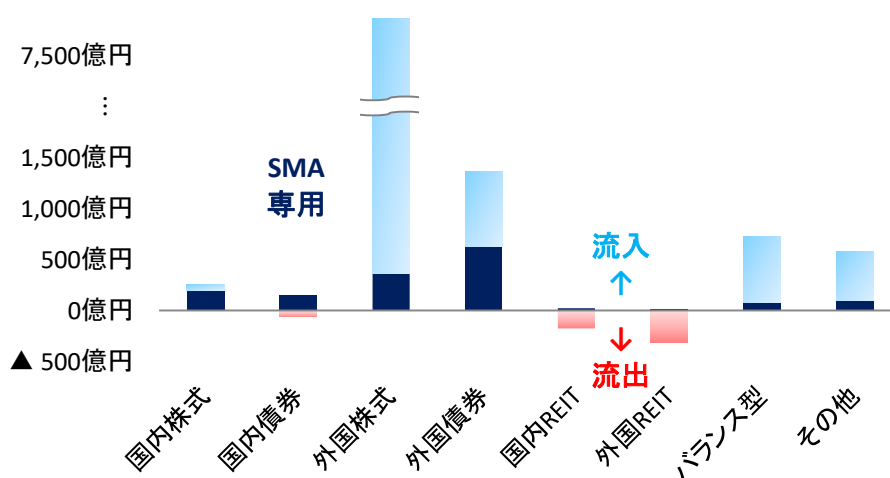
金融研究部 准主任研究員 前山 裕亮
(03)3512-1785 ymaeyama@nli-research.co.jp

ファンド全体で1兆円超えの純流入

2021年11月の日本籍追加型株式投信（ETFを除く。以降、ファンドと表記）の推計資金流出入をみると、11月は外国株式に7,900億円の資金流入があり、ファンド全体でも1兆400億円の資金流入となった【図表1】。10月の6,600億円の資金流入から大幅な増加となり、1兆円を超えたのは2015年6月以来のことである。

外国株式への7,900億円の資金流入は、10月の4,300億円から大きく増加した。タイプ別には、アクティブ・ファンドの流入金額が10月の2,400億円から11月の4,900億円へと倍増し、インデックス・ファンドの流入金額も10月の1,900億円から11月の3,000億円に急増した。外国株式インデックス・ファンドの1カ月あたりの流入金額はこれまで2021年6月の2,300億円が最大であったが、11月はそれを700億円も上回った。

【図表1】2021年11月の日本籍追加型株式投信（除くETF）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。

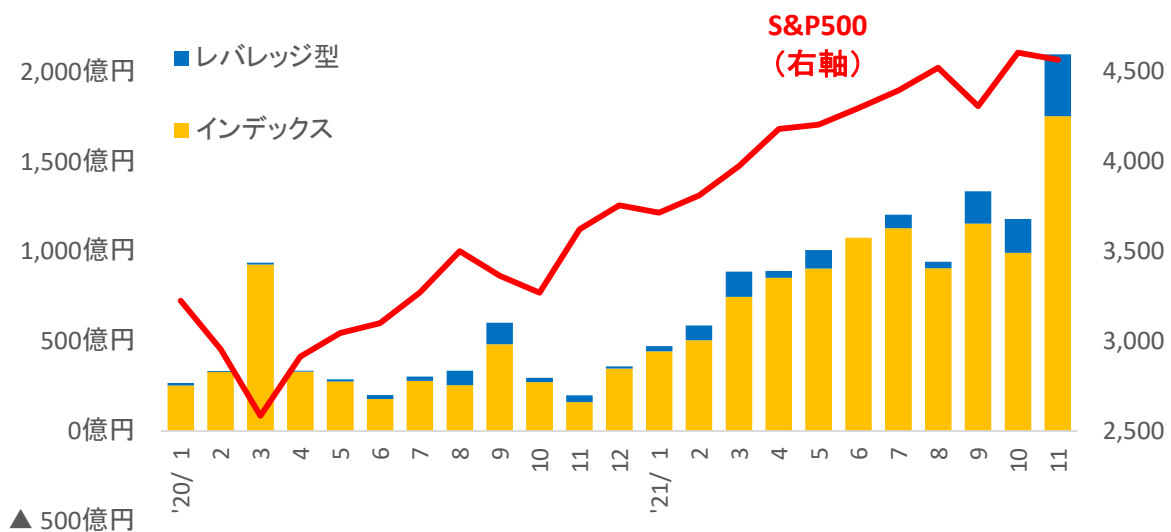
米国株式に対して楽観視しすぎてないか

外国株式のインデックス・ファンドを牽引しているのは、いわゆる米国株式物である。米国株式のインデックス・ファンド（黄棒）には11月に1,800億円の資金流入があり、10月の1000億円から大きく増加した【図表2】。外国株式インデックス全体の増加分900億円のうち、実に800億円が米国株式物の増加であった。資金流入が大きかったファンドをみても、上位10本中3本（赤太字）が超低コストの米国株式のインデックス・ファンドであった【図表3】。もしかすると、年末に向けて一般NIS AやつみたてNISAの枠を使い切ろうと買い増した投資家が多かったのかもしれない。

このように米国株式をはじめ、外国株式のインデックス・ファンドが個人投資家に浸透してきていることは喜ばしいことである。ただ、米国株式に限らず地域分散させている外国（先進国）もしくは全世界株式のインデックス・ファンドでも価格変動が大きい、いわゆるリスクが高い商品である。米国株式は2020年4月以降ほぼ右肩上がりでも上昇してきたこともあり、リスクを軽視して米国株式インデックス・ファンドを購入している投資家が増えていないか、やや心配である。

米国株式はこれまでは好調であったが、今後は米金融政策の動向さらには新型コロナウイルスの新たな変異株の出現によって、大きく崩れる可能性もある。筆者の経験上、どんなに長期投資を心がけていても、含み損を抱えた状況は精神衛生上好ましくなく、できれば避けたいものである。やはり高値掴みにならぬよう、時間分散して投資することが良いと思われる。

図表2 米国株式のインデックス・ファンドとレバレッジ型ファンドの資金流入



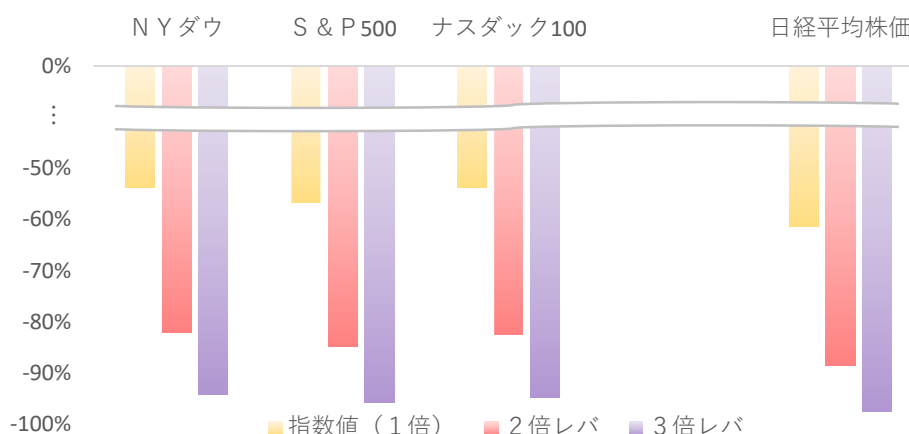
(資料) Morningstar Direct より作成。

【図表3】2021年11月の推計純流入ランキング

順位	ファンド名	運用会社	10月の推計 流出入	11月の推計 純流入	純資産 11月末時点
1位	GSグローバル・ターゲット戦略債券ファンド2021-11(限定追加型)	ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント	---	1,279 億円	1,273 億円
2位	アライアンス・バーンスタイン・米国成長株投信D毎月(ヘッジなし)予想分配金提示	アライアンス・バーンスタイン	945 億円	1,259 億円	15,689 億円
3位	eMAXIS Slim 米国株式(S&P500)	三菱UFJ国際投信	468 億円	767 億円	8,265 億円
4位	ベイリー・ギフォード世界成長企業戦略/SMT.LN外国投資証券ファンド	三菱UFJ国際投信	313 億円	559 億円	1,084 億円
5位	SBI・V・S&P500インデックス・ファンド	SBIアセットマネジメント	199 億円	348 億円	4,032 億円
6位	グローバルAIファンド(予想分配金提示型)	三井住友DSアセットマネジメント	223 億円	329 億円	3,037 億円
7位	アライアンス・バーンスタイン・米国成長株投信Bコース(為替ヘッジなし)	アライアンス・バーンスタイン	210 億円	327 億円	5,049 億円
8位	eMAXIS Slim 全世界株式(オール・カントリー)	三菱UFJ国際投信	224 億円	301 億円	3,486 億円
9位	楽天・全米株式インデックス・ファンド	楽天投信投資顧問	182 億円	258 億円	4,258 億円
10位	GSフューチャー・テクノロジー・リーダーズ Bコース(為替ヘッジなし)	ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント	77 億円	252 億円	4,263 億円

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

【図表4】米国株式指数のサブプライム、リーマン・ショック時の最大下落率



(資料) Datastream より作成。指数はすべて現地通貨建て、配当を含まない。
2倍レバ、3倍レバの結果は筆者によるシミュレーション結果

米国株式の主要株価指数のサブプライム、リーマン・ショック時の最大下落率（ドローダウン）をみると、どの株価指数（現地通貨・ドル建て：黄棒）も2007年から2009年にかけて50%以上下落している【図表4】。さらにその時期に円高も進行したため、為替ヘッジをしていなければ円建てでは、ほぼ日経平均株価と同じ程度の60%以上の下落であった。米国株式に限った話ではないが株式（ファンド）への投資額は、少なくとも一時的に元本が半分になっても心穏やかにいられる金額に留めることをおすすめしたい。長期投資を継続するためには、ご自身のリスク許容度の範囲内で、過度のリスクを取り過ぎないように心がけることが何よりも重要である。

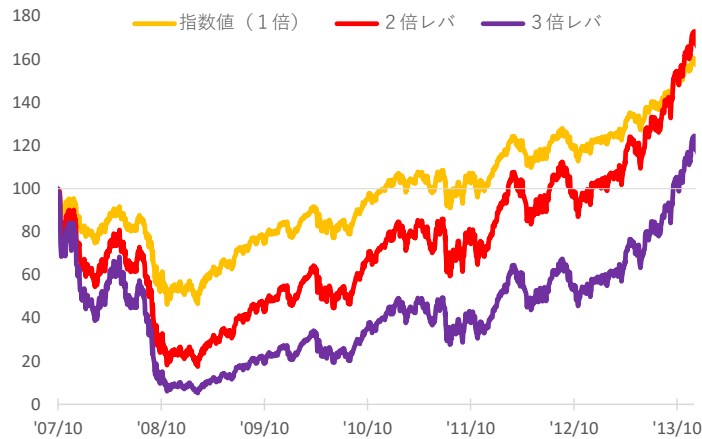
レバレッジを活用した株式ファンドは資産形成に向かない

米国株式のリスクを軽視している投資家が増えていることは、レバレッジを活用した米国株式ファンド（【図表2】青棒）への資金流入が足元、急増していることからもうかがえる（【図表1】ではブル・ベア型のファンドとして「その他」に分類している）。以前は資金流入が100億円を超える月がほとんどなかったが、この9月、10月には200億円に迫る資金流入があった。さらに11月は新設ファンドの影響もあり340億円にまで流入金額が膨らんだ。

シミュレーションを行い、先ほどの株価指数と同様にリーマン・ショック時の最大下落率を算出すると、2倍の場合（赤棒）で80%以上、さらに3倍の場合（紫棒）は95%であった【図表4】。日々、先物等のポジションが見直されている仕組みになっているため、最大下落率が元の指数の値の2倍、3倍になるわけではない。また、基本的に為替ヘッジがかけられており、為替の影響を受けにくい。それでも当時からこのようなファンドがあったならば、かなり厳しい状況になっていたと推測される。

さらに、これだけ大きく毀損してしまうとその後の回復も遅くなる。ここでナスダック100を例に2007年11月以降のリーマン・ショック時の下落とその後の回復局面をみた【図表5】。指数自体（黄線）は2011年初に、3年2カ月で元の水準を回復している。それに対して2倍の場合（赤線）は2012年4月であり、約4年半かかった。3倍の場合（紫線）に至っては、2013年11月であり6年かかった。このシミュレーションではコスト面を考慮していない。レバレッジを活用しているほど信託報酬が高く、さらに為替ヘッジのコスト等もあるため、実際には回復がさらに後ずれしたであろう。

【図表5】ナスダック 100 の推移



(資料) Datastream より作成。それぞれ 2007 年 10 月 31 日の値を 100 として指数化。

このように株式は元々、価格変動が大きく、レバレッジをかけるとさらに大きくなる。レバレッジを活用した株式ファンドは株価が上昇しているときは良いが、サブプライム、リーマン・ショックのようなことが起きると悲惨な状況になる。そのような商品をバイアンドホールドする場合、暴落等のショックが来ないことを祈りながら保有し続けることになる。それゆえにレバレッジを活用した株式ファンドは長期投資・長期のバイアンドホールドが基本となる堅実な資産形成には向かず、あくまでも短期の売買向けの投機的な商品といえるだろう。現在、基本的に投資期間が 5 年以内の一般NISAでは購入可能なものがあり、実際に一般NISAで購入している方もいるようである。2024 年の新制度移行後には購入不可になる見込みであるが、制度の目的から考えて、適切な対応であると思われる。

なお、外国株式ファンドの場合、約定日が注文日の翌営業日以降になるため、注文タイミングと売買タイミングにタイムラグが生じてしまう。レバレッジを活用した米国株式ファンドが短期売買向けといっても、そもそも株価変動に応じた機動的な売買自体が困難である。機動的な売買が可能で以前から人気がある国内株式のレバレッジETFと比べても、より扱いが難しい商品であるといえよう。

ハイテク系のテーマ型ファンドの一部が好調

11 月に高パフォーマンスであったファンドをみると、一部のハイテク系のテーマ型ファンドが好調であった【図表 6】。

【図表6】2021 年 11 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	11月の 収益率	過去1年 収益率	純資産 11月末時点
1位	野村世界業種別投資シリーズ(世界半導体株投資)	野村アセットマネジメント	12.6%	68.0%	372 億円
2位	iFreeActive ゲーム&eスポーツ	大和アセットマネジメント	8.5%	33.2%	26 億円
3位	次世代通信関連 アジア株式戦略ファンド	三井住友トラスト・アセットマネジメント	7.8%	24.5%	1055 億円
4位	iFreeActive EV	大和アセットマネジメント	6.7%	66.8%	77 億円
5位	SMT MIRAIIndex ロボ	三井住友トラスト・アセットマネジメント	6.7%	45.2%	11 億円
6位	イノベーション・インデックス・AI	三井住友DSアセットマネジメント	6.3%	52.3%	30 億円
7位	次世代モビリティオープン(為替ヘッジあり)	岡三アセットマネジメント	5.4%	29.0%	56 億円
8位	深セン・イノベーション株式ファンド(1年決算型)	日興アセットマネジメント	5.1%	41.7%	563 億円
9位	次世代モビリティオープン(為替ヘッジなし)	岡三アセットマネジメント	5.1%	38.5%	207 億円
10位	グローバル自動運転関連株式ファンド(為替ヘッジあり)	三井住友DSアセットマネジメント	4.7%	30.6%	427 億円

(資料) Morningstar Direct より作成。2021 年 11 月末残高が 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、加工したのですが、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。