

研究員の 眼

下落時の分配金の是非

～2025 年4月の投信動向～

金融研究部 主任研究員 前山 裕亮

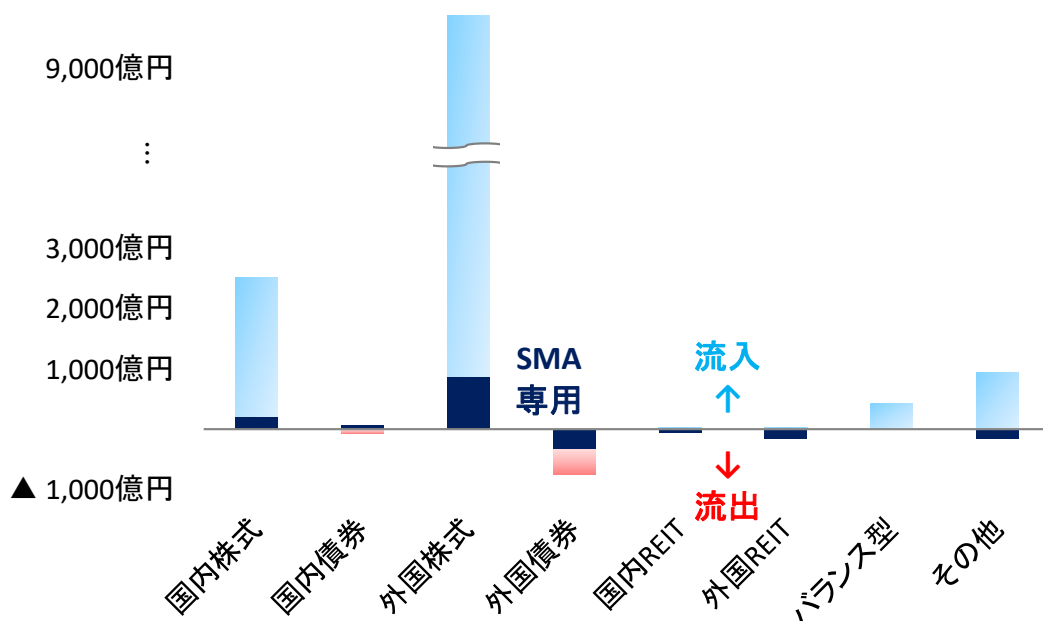
(03)3512-1785 ymaeyama@nli-research.co.jp

外国株式ファンドへの資金流入が鈍化

2025 年4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、4月は外国株式ファンドに9,800億円の資金流入があった【図表1】。3月の1兆2,200億円から2,300億円減少し、1兆円を下回った。外国株式ファンドへの資金流入が1兆円を下回ったのは、2024 年11月以来のことである。

一般販売されている外国株式ファンドをタイプ別にみると、4月はインデックス型に6,600億円の資金流入があり、3月の7,500億円から900億円減少した。さらにアクティブ型は2,400億円と3月の4,100億円から1,700億円減少し、鈍化が顕著であった。

【図表1】 2025 年4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などを用いてファンドを分類。

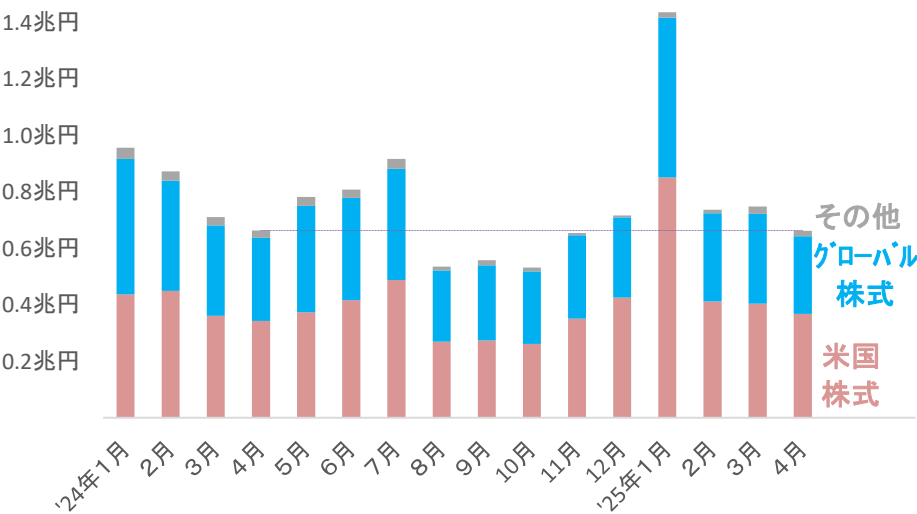
多くの人は積立投資を継続？

4 月も、2 月下旬から引き続き米関税政策の動向に右往左往する展開となり、上旬にトランプ米大統領が相互関税を発表したことから世界的に株価が下落し、外国為替市場で円高が進んだ。中旬以降は相互関税がとりあえず一部凍結したことから株価は持ち直したが、外国為替市場で下旬に一時 140 円台をつけるなど月を通じて円高が進行した。そのため、多くの外国株式ファンドが3 月と同様、もしくはそれ以上に厳しい運用状況であった。

4 月は厳しい運用環境の中でも、インデックス型の外国株株式ファンドへの流入鈍化は米国株式もの（赤棒）、グローバル株式もの（青棒）ともに小幅であったといえよう【図表 2】。個別に資金流入が大きかったインデックス型の外国株式ファンド（赤太字）をみても、3 月と変わらず資金流入しているものが多かった【図表 3】。2024 年と比べても、インデックス型の外国株式ファンド全体の4 月の流入額は 2024 年 4 月（点線）とほぼ同規模であった【図表 2】。

このようにインデックス型の外国株式ファンドの資金流入を見る限りでは、インデックス型の外国株式ファンドを積立投資していた人の多くは運用環境に左右されず継続していることが推察される。投資経験が浅い人などが基準価額の下落を受けて、投げ売りをしている様子も見受けられなかった。

【図表2】インデックス型の外国株式ファンドの資金流出入



（資料）Morningstar Direct より作成。SMA 専用ファンドは除外、2025 年4月のみ流出入のみで推計値。

【図表3】2025 年4月の推計純流入ランキング

ファンド名		運用会社 (略称)	3月の 流出入	4月の推計 純流入	純資産 4月末時点
1位	eMAXIS Slim 全世界株式(オール・カントリー)	三菱UAM	1,869億円	1,897億円	5兆3,812億円
2位	eMAXIS Slim 米国株式(S&P500)	三菱UAM	1,782億円	1,746億円	6兆3,323億円
3位	インベスコ 世界厳選株式オープン(為替ヘッジなし)(毎月決算型)	インベスコ	914億円	953億円	1兆7,910億円
4位	楽天・プラス・S&P500インデックス・ファンド	楽天投信	286億円	282億円	4,792億円
5位	ビクテ・ゴールド(為替ヘッジなし)	ビクテ	241億円	272億円	2,860億円
6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・B	359億円	239億円	1兆4,881億円
7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・B	761億円	219億円	2兆9,738億円
8位	iFreeNEXT FANG+インデックス	大和AM	284億円	198億円	5,169億円
9位	楽天・プラス・オールカントリー株式インデックス・ファンド	楽天投信	184億円	189億円	3,276億円
10位	SBI・V・S&P500インデックス・ファンド	SBI AM	230億円	182億円	1兆8,160億円

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

アクティブ型の外国株式ファンドの販売は鈍化

その一方でアクティブ型の外国株式ファンドの販売は厳しかった様子である。なかでも米国株式もの（赤棒）の流入額が1,100億円と3月の2,200億円から半減した【図表4】。個別にみても、米国株式ものである「アライアンス・バーンスタイン・米国成長株投信」2本の資金流入が4月に鈍化し、特にDコースが500億円以上も3月から減少した。

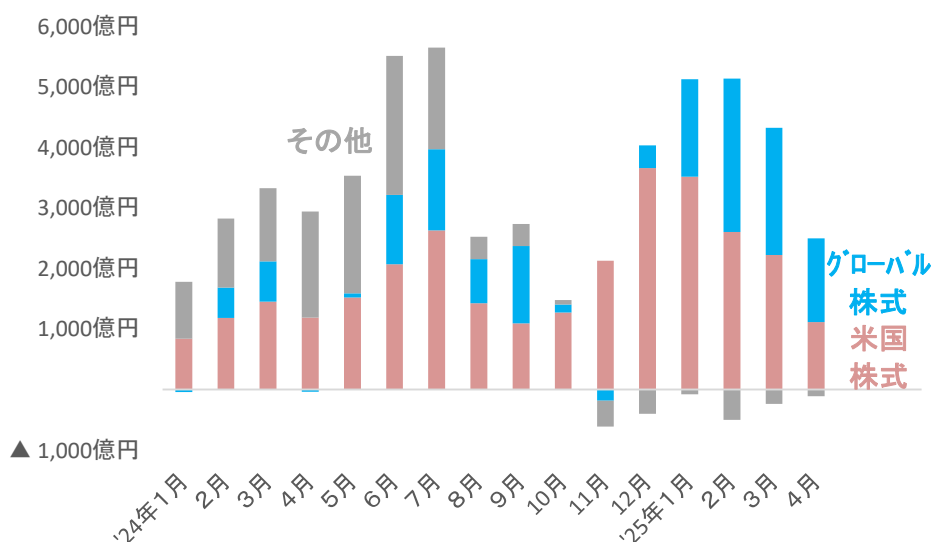
「アライアンス・バーンスタイン・米国成長株投信」のDコースは、毎月分配型の一種である予想分配金提示型のファンドである。2023年6月から米国株式の上昇や円安が追い風となり、1万口あたり毎月200円以上の高分配が続き、2024年は1年間累積の分配金が3,500円となった。しかし、足元では基準価額の急落したため、3月、4月と分配金が0円となり支払われてなかった。もともと高分配が投資家に受けていた面があるだけに、分配金が出なくなったことも基準価額の急落と合わせて資金流入が急減した背景にあるだろう。

売れている毎月分配型もあるが

なお、「アライアンス・バーンスタイン・米国成長株投信」のDコースと並んで以前から売れていた「インベスコ 世界厳選株式オープン〈為替ヘッジなし〉(毎月決算型)」は、この3月、4月は900億円の資金流入があり、販売が堅調であった。当ファンドはグローバル株式のいわゆる普通の毎月分配型のファンドである。3月、4月に基準価額が大きく下落する中でも、1万口あたり150円の分配金を出し続けていた。

この2つの毎月分配型のファンドの足元の販売動向を踏まえると、基準価額が下落した状態でも分配金を出し続けるファンドの方が、投資家に好まれているように見受けられる。しかし、基準価額が下落した状態で分配金が支払われると、結果的に分配金分を損切して売却したのと同じことになる。そのため、その後に上昇した場合、その上昇を十分に享受できなくなってしまう。

【図表4】アクティブ型の外国株式ファンドの資金流出入



（資料）Morningstar Direct より作成。SMA 専用ファンドは除外、2025年4月のみ流出入のみで推計値。

「インベスコ 世界厳選株式オープン〈為替ヘッジなし〉(毎月決算型)」は、この3月、4月に分配金が出続けることによって、そのようなデメリットが発生する可能性があることを周知徹底した上で販売されていたのだろうか。さらに当ファンドを購入した投資家も、本当にそのことを理解した上で購入し、分配金を受け取っているのか、気がかりである。

バランス型やラップ口座の販売も厳しく

アクティブ型の外国株式ファンドだけでなく、4月はバランス型ファンドの資金流入も400億円と3月の1,300億円から急減した。SMA専用ファンドについても、2024年4月以降1,000億円以上の資金流入が続いていた。それが、4月は400億円と急減しており、ラップ口座の販売も低調だったようだ。そんな中、資産クラス別でみると唯一、国内株式ファンドが4月に2,500億円の資金流入があり、3月の1,700億円から増加した。

一般販売されている国内株式ファンドをタイプ別にみると、インデックス型に1,900億円の資金流入があり、3月の1,500億円から増加した。インデックス型の国内株式ファンドは、国内株式が急落した4月上旬に逆張り投資が盛んで流入が膨らんだ。それに加えて株価が持ち直した中旬以降は流出超過となる日もあったが、株価の戻りが早い割に戻り売りがあまり出ず、小規模な資金流出にとどまった。

また、アクティブ型の国内株式ファンドは、一部のファンド（【図表5】）が4月に健闘したこともあってか、4月の流入額が400億円と2024年9月以来となるまとまった資金流入があった。

【図表5】2025年4月の高パフォーマンス・ランキング

	ファンド名	運用会社 (略称)	4月の 収益率	過去1年 収益率	純資産 4月末時点
1位	DCトヨタ自動車/トヨタグループ株式ファンド	三井住友DS	7.1 %	-17.6 %	117 億円
2位	トヨタ自動車/トヨタグループ株式ファンド	三井住友DS	7.0 %	-17.6 %	1,962 億円
3位	日本新興成長企業株ファンド	野村AM	5.9 %	7.6 %	16 億円
4位	京都・滋賀インデックス ファンド	野村AM	5.8 %	3.8 %	223 億円
5位	ニッポン創業経営者ファンド	SBI岡三	5.4 %	5.0 %	38 億円
6位	ミリオン(ジャパンドリーム ポートフォリオ)	野村AM	5.1 %	13.4 %	65 億円
7位	野村ジャパンドリーム(野村SMA・EW向け)	野村AM	5.1 %	13.4 %	42 億円
8位	成長応援日本株ファンド	明治安田AM	4.7 %	-5.3 %	32 億円
9位	新成長株ファンド	明治安田AM	4.6 %	-5.3 %	325 億円
10位	SBI中小型成長株ファンド ジェイネクスト(年2回決算型)	SBI AM	4.5 %	-4.9 %	48 億円

(資料) Morningstar Direct より作成。2025年4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。