

日米投信概況

インデックスファンドに勝るバンクローン&CLOアクティブファンド ～変動金利の強みと米国ファンド流動性規制の緩和～

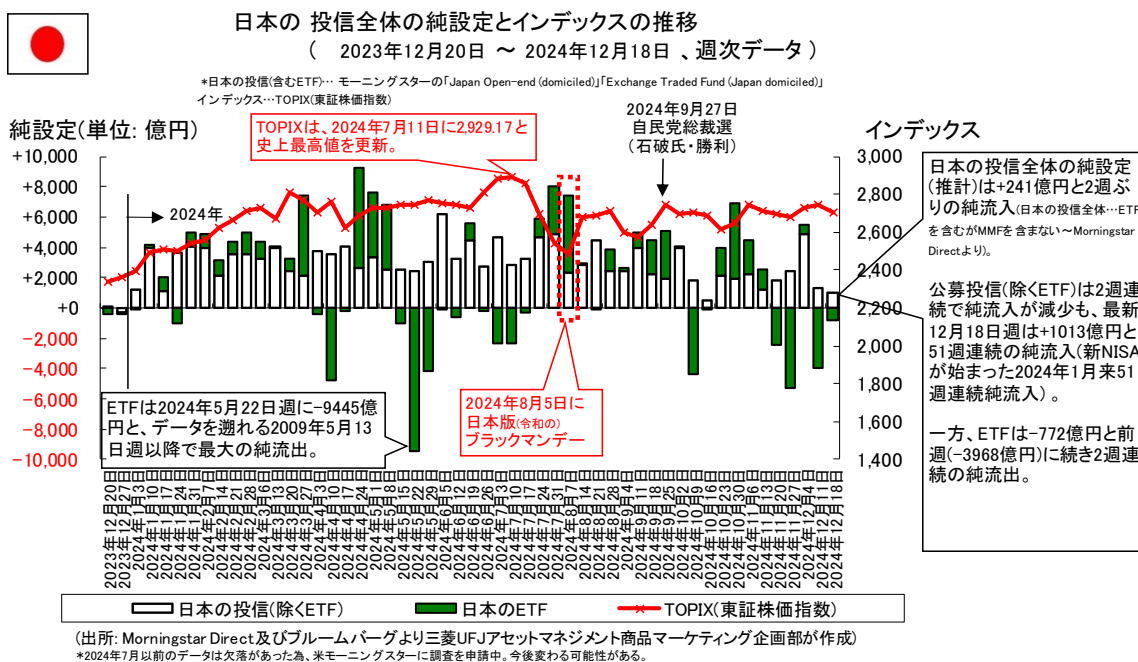
三菱UFJアセットマネジメント株式会社 商品マーケティング企画部 松尾健治 (kenji-matsuo@am.mufg.jp)
窪田真美 (mamii-kubota@am.mufg.jp)

- 日本は公募投信(除くETF)が新NISA開始2024年1月来51週連続純流入！p.1
- 米国は公募投信(除くETF)が26週連続純流出で最新週は4年9か月ぶりの大きな純流出
インデックスファンドに勝るバンクローン&CLOアクティブファンド
～変動金利の強みと米国ファンド流動性規制の緩和～p.3

●日本は公募投信(除くETF)が新NISA開始2024年1月来51週連続純流入！

日本の投信全体の純設定/資金フローは2024年12月18日(水)までの1週間に+241億円と2週ぶりの純流入

(日本の投信全体…ETFを含むがMMFを含まない～Morningstar Directより)。 公募投信(除くETF)は2週連続で純流入が減少も、最新12月18日週は+1013億円と51週連続純流入(新NISAが始まった2024年1月来51週連続純流入)。 一方、ETFは-772億円と前週(-3968億円)に続き純流出。



公募投信(除くETF)の最新12月18日週の純設定額+1013億円について分類別に見る。 純流入1～5位は米国株、グローバル株、グローバル株-日本を除く、モデレート・アグレッシブ・アセットアロケーション、商品。 1位の米国株は+1461億円と公募投信(除くETF)全体(+1013億円)を上回り、堅調な純流入が続いている(←12月11日週+1530億円←12月4日週+1933億円←11月27日週+1282億円)。 **2024年の年間を通じて米国株(US Equity)は+6兆円超と、全体(+15兆円)の約4割を占める純流入で、1998年からの暦年で最大の純流入となった(12月18日時点)。**



日本の投信の分類別週間純流入(純流入の大きい順)

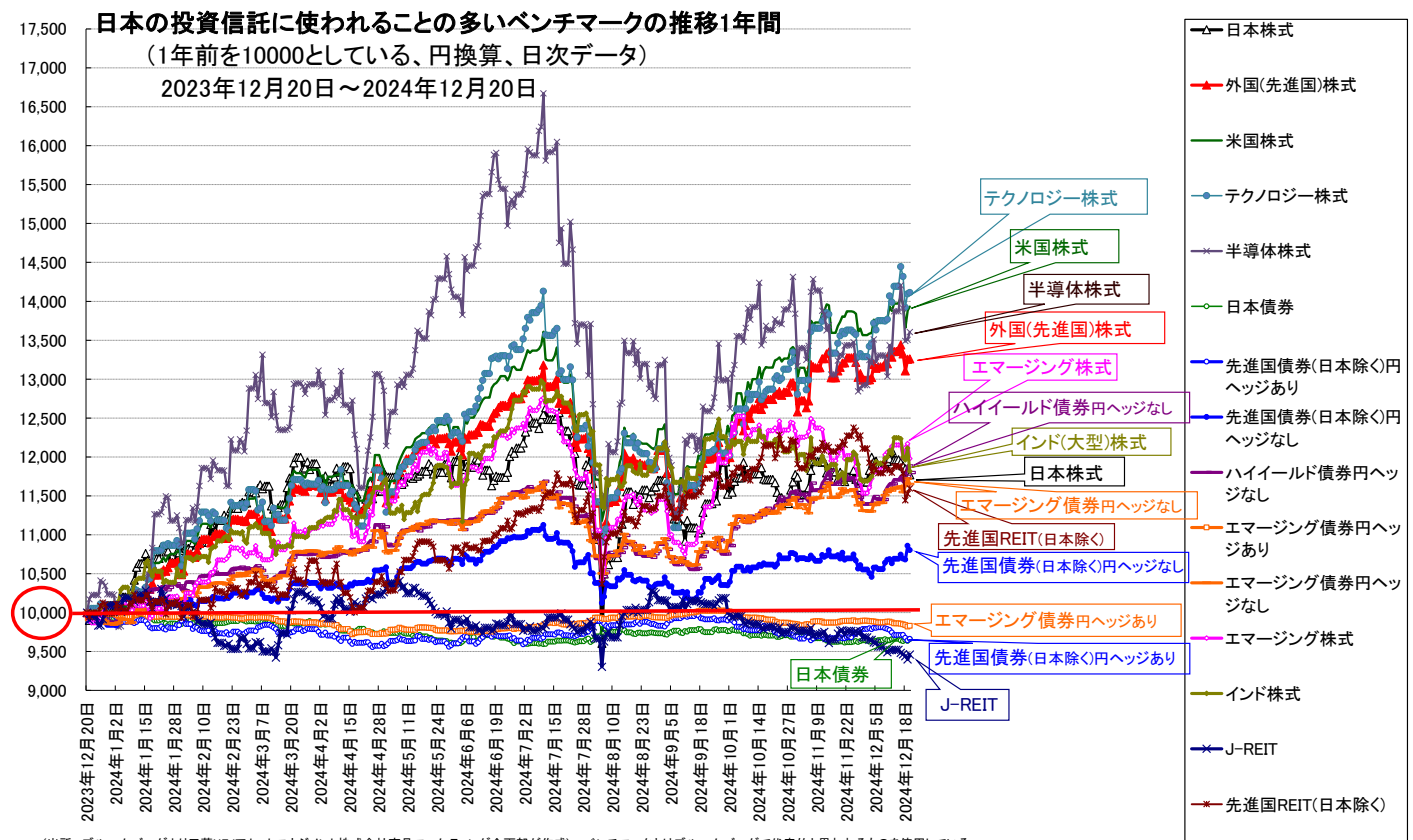
2024-12-18現在

***ETF・MMFを含まない。週次推計の為、月次のものとは異なる。**

順位	分類名 (Morningstar Categories)	純流入 最新週 (百万円)	純流入 前週 (百万円)	純流入 4週計 (百万円)	純資産 (百万円)	備考 (和訳は三菱UFJアセットマネジメント商品マーケティング企画部)
1	US Equity	+146,104	+152,972	+620,559	23,466,502	米国株
2	World Equity	+55,878	+83,311	+334,963	18,890,646	グローバル株
3	World ex-Japan Equity	+26,043	+12,086	+147,437	12,594,163	グローバル株-日本を除く
4	Moderately Aggressive Allocation	+6,709	+3,118	+45,133	4,641,404	モデレート・アグレッシブ・アセットアロケーション
5	Commodity	+6,594	+8,465	+34,561	1,039,951	商品
6	Conservative Allocation	+4,446	-466	+43,921	2,228,958	コンサバティブ・アセットアロケーション
7	US REIT	+4,344	+3,541	+8,539	2,460,769	米国REIT
8	World Bond	+3,079	+6,309	+15,374	1,833,761	グローバル債
9	Moderate Allocation	+2,731	+3,069	+26,374	3,586,797	モデレート・アセットアロケーション
10	US Bond	+2,159	+1,433	+14,408	641,413	米国債
77	Japan Bond - Long/Intermediate	-4,431	-4,322	+5,100	4,074,416	日本債-中長期
78	Other Allocation	-4,799	-4,295	-10,073	692,931	その他アロケーション
79	Japan Large-Cap Blend Equity	-5,446	-5,873	+3,155	4,835,335	日本株大型ブレンド
80	Risk Control Allocation	-5,731	-5,066	-19,744	1,189,575	リスク・コントロール・アセットアロケーション
81	Other Equity	-5,814	-5,047	-18,061	1,352,353	その他株
82	Japan REIT	-6,310	-6,446	-22,566	1,973,825	日本REIT
83	Japan Small/Mid-Cap Growth Equity	-7,254	-9,179	-24,717	1,786,493	日本中小型グロース株
84	Trading - Leveraged/Inverse	-10,515	-7,367	-24,555	714,190	トレーディング・レバレッジド/インバース
85	Japan Large-Cap Growth Equity	-27,876	-18,816	-50,511	6,199,685	日本株大型グロース
86	World Specialty Equity	-46,333	-36,062	-108,799	13,474,288	グローバル・特定テーマ/セクター株
全86分類の合計		+101,335	+137,074	+976,187	138,995,287	
指数名		リターン※ 最新週(%)	リターン※ 前週 (%)	リターン※ 4週 (%)		
TOPIX (東証株価指数)		-1.07	+0.32	+0.84		
S&P500		-3.46	-0.00	-0.64		
MSCI ワールド		-3.15	-0.16	-0.22		

(出所: Morningstar Direct及びブルームバーグより三菱UFJアセットマネジメント商品マーケティング企画部が作成)

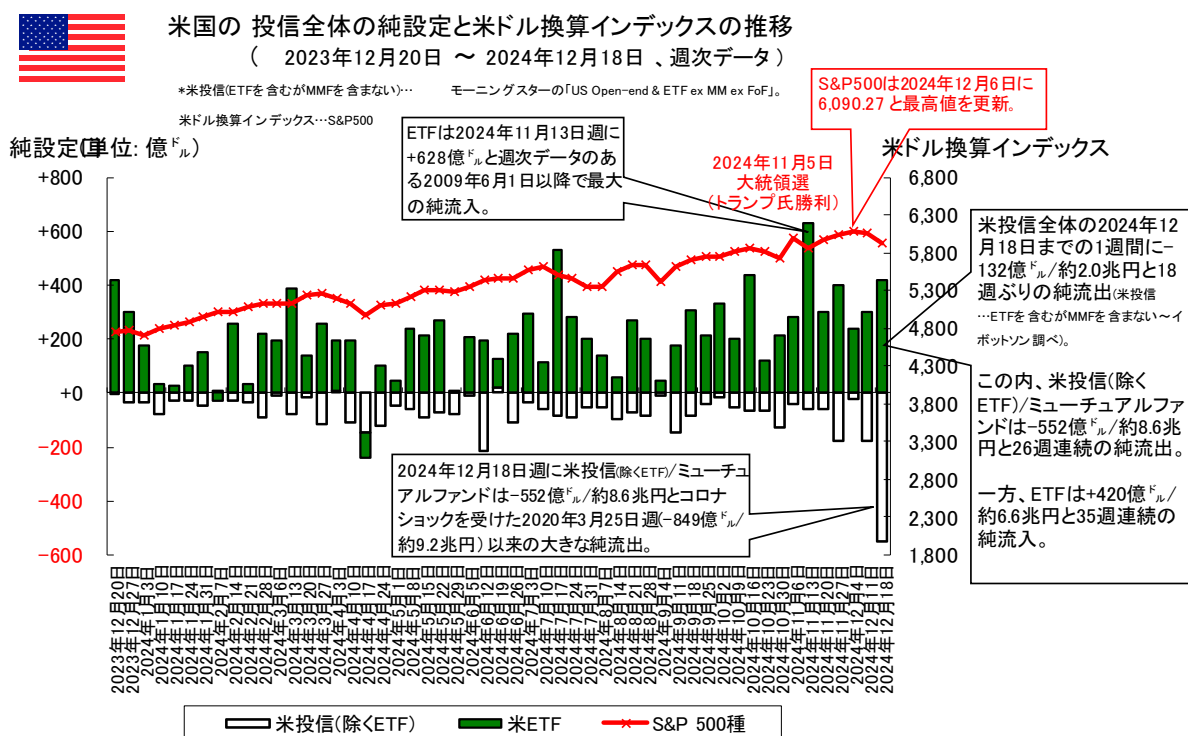
※現地通貨(MSCI ワールドは米ドルベース、配当込み指数。



●米国は公募投信(除くETF)が26週連続純流出で最新週は4年9か月ぶりの大きな純流出 インデックスファンドに勝るバンクローン&CLOアクティブファンド ～変動金利の強みと米国ファンド流動性規制の緩和～

米投信全体の純設定/資金フローは2024年12月18日までの1週間に-132億ドル/約2.0兆円と18週ぶりの純流出
(米投信…ETFを含むがMMFを含まない～Morningstar Directより)。 **米投信(除くETF)/ミューチュアルファンドは-552億ドル/約8.6兆円**
と26週連続純流出でコロナショックを受けた2020年3月25日週(-849億ドル/約9.2兆円)以来4年9か月ぶりの大きな純流出。
一方、**ETFは+420億ドル/約6.6兆円と35週連続純流入で大統領選翌週2024年11月13日週(+630億ドル)以来の大きな純流入**(継続的なミューチュアルファンドの純流出とETFの純流入にはミューチュアルファンドからETFへのコンバージョン/転換も寄与…2023年11月27日付日本版ISAの道 その391「アクティブ運用型ETFが米国を中心に世界で急増!」～

https://www.am.mof.go.jp/report/investigate/colomn_21127.pdf)o



(出所: Morningstar Direct及びブルームバーグより三菱UFJアセットマネジメント商品マーケティング企画部が作成)

*米モーニングスターが発表する週次の純設定額(推計)は、算出時点で入手できる投信による推計であり、随時更新される(本レポートは作成時点の最新値を使用)。

**2024年4月以前のデータは欠落があった為、米モーニングスターに調査を申請中。今後変わる可能性がある。

2024年12月18日週の投信全体(含むETF、除くMMF)純設定額を分類別に見る。 **米国株は-147億ドルと8週ぶり純流出。**
セクター株も-5億ドルと3週連続純流出。 一方、**外国株は+11億ドルと5週ぶりの純流入。** 債券は+25億ドルと29週連続純流入。オルタナティブは+29億ドルと15週連続純流入。コモディティは-18億ドルと3週連続純流出で加速。

投資対象をより細かく分類別に見る。 **純流入1～3位は、米国大型バリュー株、外国大型ブレンド株、米国中型ブレンド株。** 4位にデジタル資産(ビットコイン等)。 **純流入4位のデジタル資産(ビットコイン等)は+31億ドルの純流入と14週連続純流入**(2024年11月13日週の+54億ドルが純流入過去最大)。ビットコインの価格は12月15日までの1週間に7週連続上昇(2021年以来最長)、12月17日にかけて3日連続過去最高値更新したものの12月18日の米FOMCで金融緩和ペース減速・インフレ抑制姿勢が示され12月22日までの1週間に-7%強調整。2024年12月20日に**日本の与党である自民党と公明党が2025年度与党税制改正大綱を決定、そこで暗号資産(仮想通貨)税制検討を入れた事はビットコイン好材料である**(日本の野党である国民民主党も、石破政権に接近している日本維新の会も、暗号資産を支持～2024年12月23日付投信調査コラムNo.416「NISAでETF?」世界のアクティブETFの品揃え(分類)は今～税制改正&予算編成大綱 iDeCo、NISA

つみたて投資枠でETF、暗号資産、金融経済教育、金融庁体制～)～ <https://www.am.mof.go.jp/report/investigate/>)o



米投信の分類別週間純流入(純流入の大きい順)

2024-12-18現在

***ETFを含むがMMFを含まない。週次推計の為、月次のものとは異なる。**

順位	分類名 (Morningstar Categories)	純流入 最新週 (百万ドル)	純流入 前週 (百万ドル)	純流入 4週計 (百万ドル)	純資産 (百万ドル)	備考 (和訳は三菱UFJアセットマネジメント商品マーケティング企画部)
上位 10 分類 ↑	1 Large Value	+5,844	-86	+5,816	1,410,277	米国大型バリュース株
	2 Foreign Large Blend	+3,774	+461	+6,597	992,326	外国大型ブレンド株
	3 Mid-Cap Blend	+3,287	+425	+6,983	395,865	米国中型ブレンド株
	4 Digital Assets	+3,055	+3,880	+11,049	143,451	デジタル資産(ビットコイン等)
	5 Large Blend	+2,499	+1,807	+16,861	4,683,548	米国大型ブレンド株(S&P500連動など)
	6 Small Blend	+2,256	+1,013	+8,679	484,126	米国小型ブレンド株
	7 Ultrashort Bond	+1,498	+3,234	+7,084	344,149	米国超短期債
	8 Intermediate Core Bond	+1,255	+2,942	+7,871	725,222	米国中長期コア債
	9 Derivative Income	+1,166	+1,575	+5,111	109,303	デリバティブ・インカム
	10 Corporate Bond	+1,097	+1,615	+5,667	167,369	社債
下位 10 分類 ↓	13 Bank Loan	+561	+486	+2,073	71,972	米国バンクローン
	114 Europe Stock	-724	-1,756	-4,839	62,804	欧州株
	115 Foreign Large Growth	-740	-1,182	-2,755	339,986	外国株大型グロース株
	116 Long Government	-903	-2,617	-6,644	130,364	米国長期国債(6年超)
	117 Global Large-Stock Blend	-919	+168	-1,257	280,723	グローバル大型ブレンド株
	118 Small Value	-1,190	+661	+523	239,089	米国小型バリュース株
	119 Mid-Cap Value	-1,252	+554	-880	275,319	米国中型バリュース株
	120 Moderate Allocation	-1,292	-368	-2,077	487,504	モデレート・アセットアロケーション(株50~70%)
	121 Trading--Leveraged Equity	-1,492	-1,102	-467	112,156	トレーディングレバレッジ株式(ブル型)
	122 Commodities Focused	-1,856	+39	-1,735	146,774	商品・フォーカス
	123 Large Growth	-26,590	+1,959	-28,028	2,185,033	米国大型グロース株
	全123分類の合計	-13,177	+12,354	+43,799	20,402,136	
	指数名	リターン※ 最新週(%)	リターン※ 前週 (%)	リターン※ 4週 (%)		
	TOPIX (東証株価指数)	-1.07	+0.32	+0.84		
	S&P500	-3.46	-0.00	-0.64		
	MSCI ワールド	-3.15	-0.16	-0.22		

(出所: Morningstar Direct及びブルームバーグより三菱UFJアセットマネジメント商品マーケティング企画部が作成)

※現地通貨(MSCI ワールドは米ドル)ベース、配当込み指数。

純流入13位の**米国バンクローン**が**+5.6億ドル/約876億円の純流入と13週連続純流入**(2009年6月3日週からのデータで2024年11月13日週の+16億ドルが純流入過去最大、2024年8月7日週の-29億ドルが純流出過去最大、米国ファンド流動性規制が影響、後述※1参照)。

米国バンクローンのフローを月次で見ると、**2024年11月にかけ3か月連続で設定が増加、純流入へ転じている**。
特に**米国バンクローンETFは2024年11月に+30億ドル/約4433億円と2011年3月以降で最大の純流入**(月次ベース)。

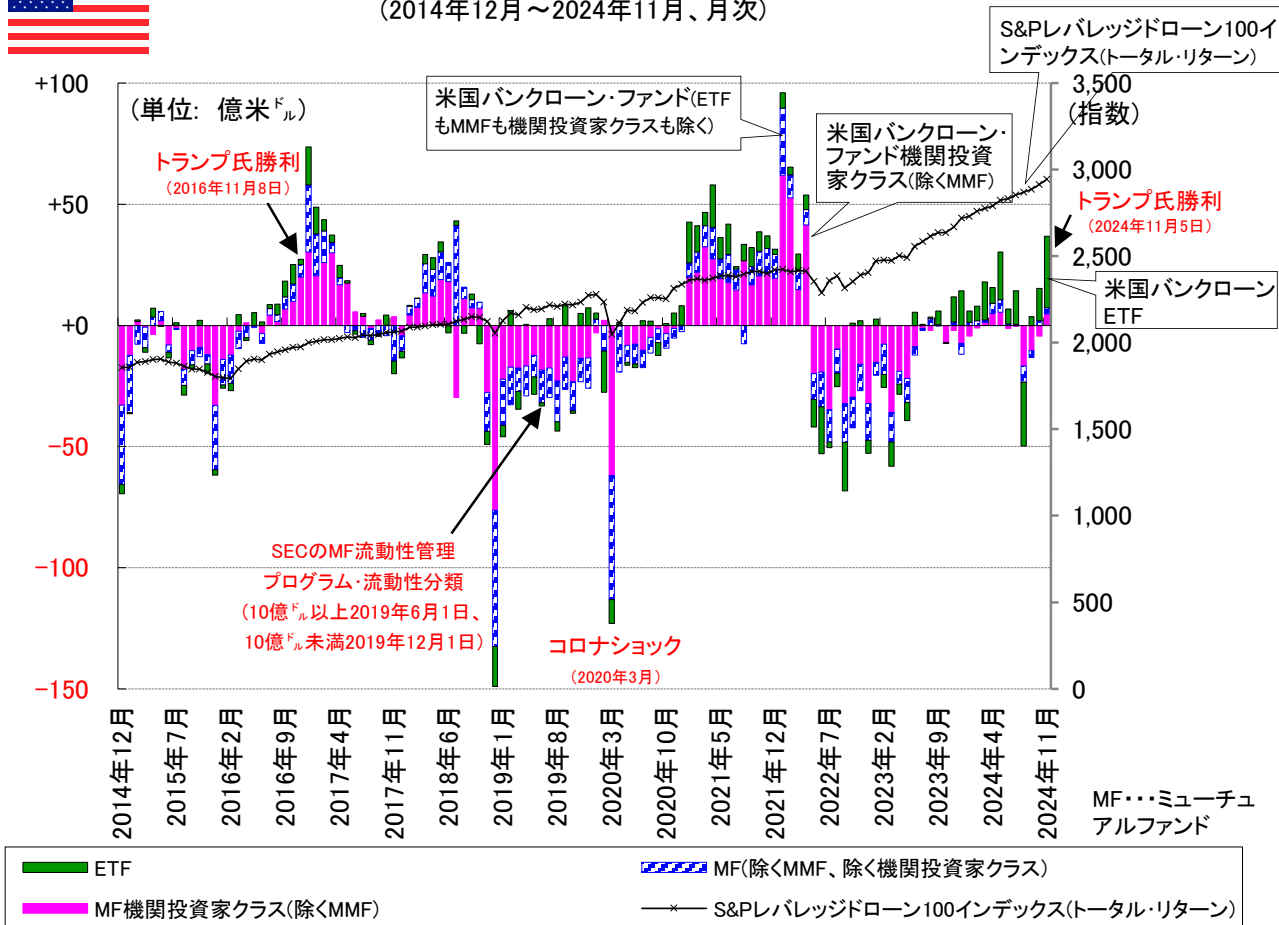
米国バンクローンファンド(含むETF)は2024年8月に機関投資家クラスもETFもそれ以外も純流出だったが、**トランプ氏の2024年11月5日米大統領選勝利後、2024年11月13日までの1週間に+16.4億ドル/約2528億円という2022年4月6日週以来2年7か月ぶりの大きな純流入**。

トランプ氏の関税引き上げや減税などで物価押し上げ要因となり、金利がさらに上昇する事は、変動金利の多いバンクローンには好材料であるが、トランプ氏および共和党主導SEC/証券取引委員会のファンド流動性規制が緩和される事はバンクローンにさらなる好材料となる(後述※1参照、2024年11月25日付投信調査コラムNo.414「SEC委員長退任で投信改革・私募ファンド・暗号規制は?トリプルレッドを歓迎するバンク

ローンやプライベートアセット、歓迎しないESG、警戒するインデックスファンドとETF!」~ https://www.am.mofg.jp/report/investigate/column_241125.pdf)o

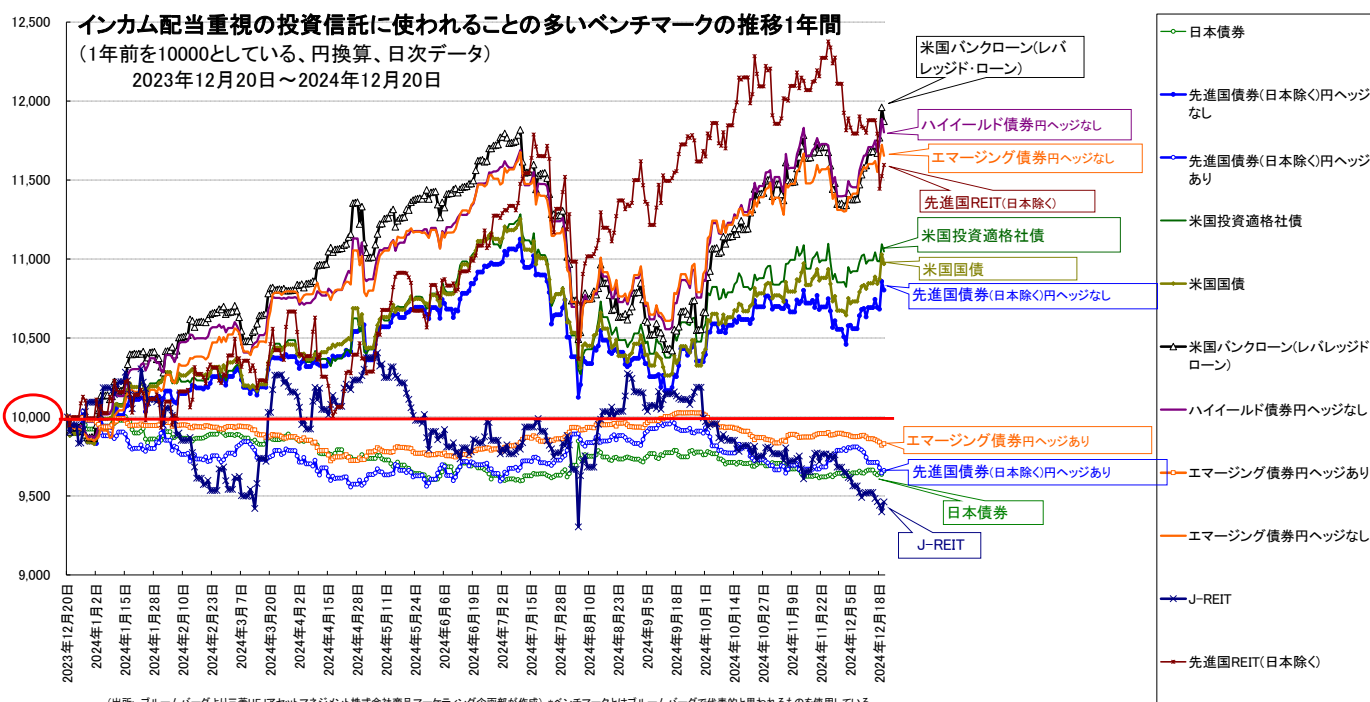


米国のバンクローンファンドの純設定と米ドル換算インデックスの推移 (2014年12月～2024年11月、月次)



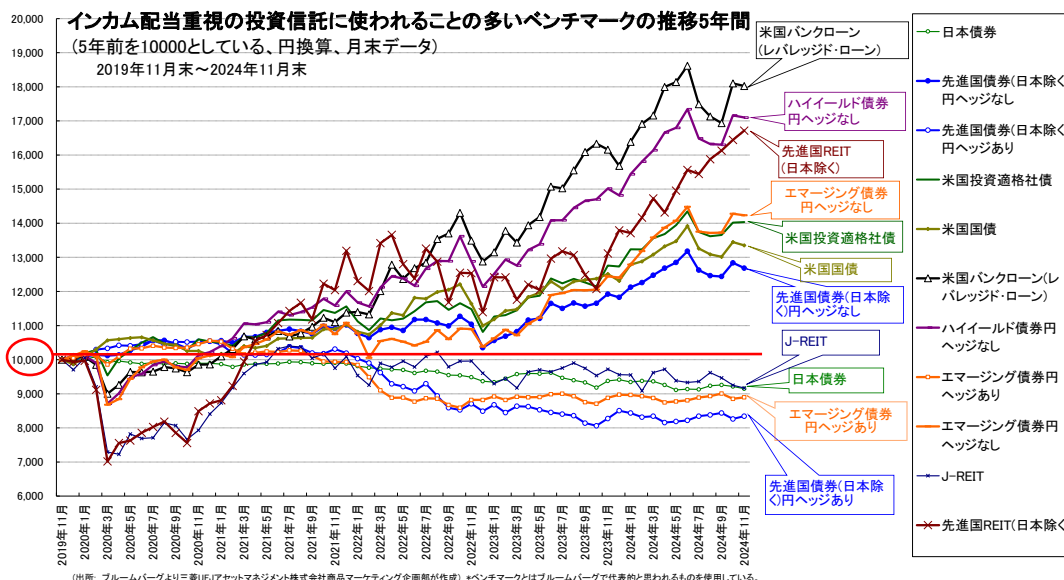
(出所: ブルームバーグ、Morningstar Directより三菱UFJアセットマネジメント商品マーケティング企画部が作成)

インカム配当重視の投資信託に使われる事の多いベンチマークのパフォーマンスを見ると、2024年12月20日までの1年間にハイールド債やエマージング債、先進国REITなどが上回る局面はあるものの、足元12月は急上昇、下記のグラフにあるベンチマークで最も良好なパフォーマンスとなっている。

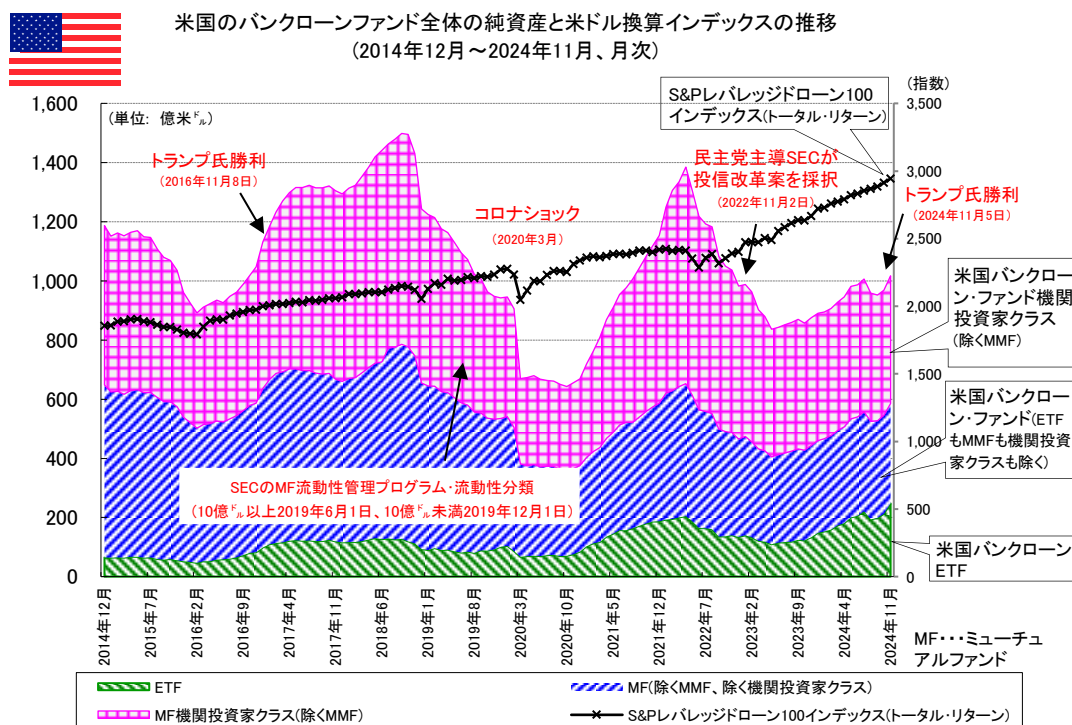


(出所: ブルームバーグより三菱UFJアセットマネジメント株式会社商品マーケティング企画部が作成) *ベンチマークとはブルームバーグで代表的と思われるものを使用している。

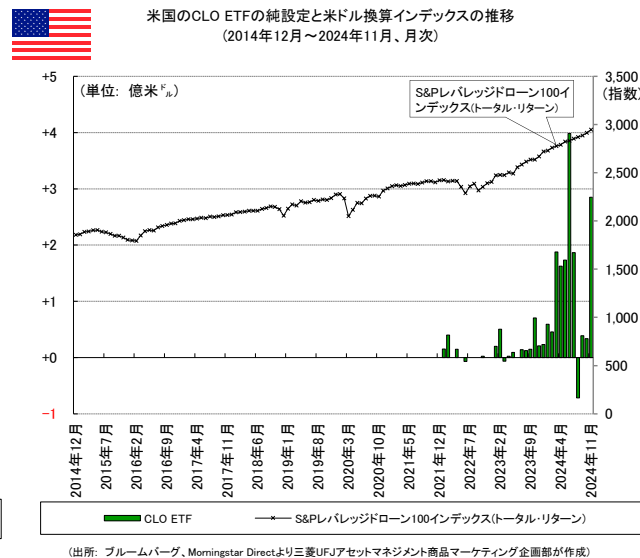
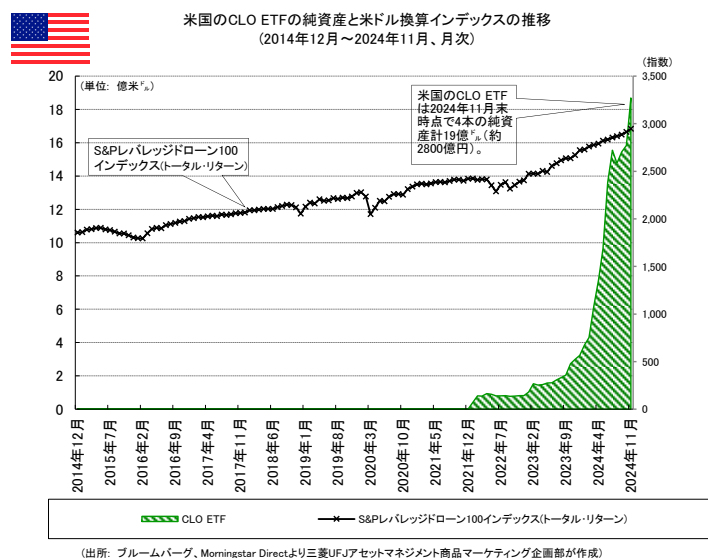
インカム配当重視の投資信託に使われる事の多いベンチマークのパフォーマンスを2024年11月末までの5年間で見て、ハイイールド債や先進国REITなどが上回る局面はあるものの、下記のグラフにあるベンチマークで最も良いパフォーマンスとなっている。



良好なパフォーマンスと流入増加により、バンクローンファンドの残高は増加傾向である。2016年11月のトランプ氏大統領選勝利でバンクローンファンドは1500億ドル(2018年9月末)と過去最大となり、その後、大きく残高を減らしたが、2024年11月のトランプ氏大統領選再勝利でバンクローンファンド人気の拡大が期待される。



2023年から2024年にかけて新規設定されたCLOのETFも流入が増えている(下記でCLO ETFは名前にCLOを含むものとしている)。CLO/Collateralized Loan Obligation/債務担保証券もしくはローン担保証券は複数のバンクローンを証券化、バンクローンの元利金を担保に発行され、元利金の支払い順位や利回り等で切り分けられてトランシェ/階層となる。元はBBやB等の投機的格付けであるバンクローンがAAA格とAA格のシニア債/シニア・トランシェ、BBB格、BB格のメザニン債/メザニン・トランシェ、無格付けのエクイティ・トランシェとなり、投機的格付けに投資出来ない/したくない場合の投資先となっている。なお、CLO ETFは急増しているものの、純資産は19億ドル/約2800億円とバンクローンETFの純資産248億ドルに占める比率は8%となっている。



2024年11月末現在

米国籍バンクローン・ファンドの純資産上位20

	ファンド名	ファンド形態	投信会社名	設定日	純資産 (クラス) (百万円) 最新月末	純資産 (クラス) (百万ドル) 最新月末	Index Fund	直近配当 回り(%) *直近の分配金額 を年換算、現在の 基準価額で割った 値。 直近月末	総経 費率/ エク ス ペ ン ス レ シ オ (※1参 照)
1	Fidelity Advisor Floating Rt Hi Inc Fd	オープンエンドファンド	Fidelity Investments	2002/9/19	1,476,004	9,828	No	8.29	0.67
2	Invesco Senior Loan ETF	ETF	Invesco	2011/3/3	1,367,894	9,108	Yes	8.53	0.65
3	SPDR® Blackstone Senior Loan ETF	ETF	SPDR State Street Global Advisors	2013/4/3	1,152,158	7,672	No	8.81	0.70
4	Eaton Vance Floating-Rate Advantage Fund	オープンエンドファンド	Eaton Vance	2008/3/17	623,632	4,152	No	9.34	0.75
5	T. Rowe Price Instl Floating Rate Fund	オープンエンドファンド	T. Rowe Price	2008/1/31	590,891	3,934	No	8.56	0.57
6	Eaton Vance Floating Rate Fund	オープンエンドファンド	Eaton Vance	2001/1/30	459,178	3,057	No	8.71	0.81
7	Lord Abbett Floating Rate Fund	オープンエンドファンド	Lord Abbett	2007/12/31	388,090	2,584	No	8.49	0.60
8	BlackRock Floating Rate Income Fund	オープンエンドファンド	BlackRock	2011/3/18	384,038	2,557	No	8.35	0.68
9	Fidelity Advisor Floating Rt Hi Inc Fd	オープンエンドファンド	Fidelity Investments	2018/10/2	335,158	2,232	No	8.36	0.61
10	First Trust Senior Loan Fund	ETF	First Trust Advisors L.P.	2013/5/1	331,217	2,205	No	7.61	0.85
11	Fidelity Advisor Floating Rt Hi Inc Fd	オープンエンドファンド	Fidelity Investments	2000/8/16	328,019	2,184	No	8.27	0.70
12	Aristotle Floating Rate Income Fund	オープンエンドファンド	Aristotle Funds	2012/6/29	305,236	2,032	No	8.52	0.73
13	Credit Suisse Floating Rate Hi Inc Fund	オープンエンドファンド	Credit Suisse (New York, NY)	2000/8/1	275,591	1,835	No	9.04	0.70
14	Aristotle Floating Rate Income Fund	オープンエンドファンド	Aristotle Funds	2011/6/30	274,362	1,827	No	8.61	0.68
15	Goldman Sachs High Yield FI Rate Fd	オープンエンドファンド	Goldman Sachs	2018/4/20	261,787	1,743	No	8.33	0.74
16	T. Rowe Price Floating Rate Fund	オープンエンドファンド	T. Rowe Price	2011/7/29	256,023	1,705	No	8.28	0.77
17	PGIM Floating Rate Income Fund	オープンエンドファンド	PGIM Investments	2011/3/30	249,528	1,661	No	8.80	0.70
18	Lord Abbett Floating Rate Fund	オープンエンドファンド	Lord Abbett	2007/12/31	229,013	1,525	No	8.28	0.80
19	Invesco Senior Floating Rate Fd	オープンエンドファンド	Invesco	1999/9/8	225,613	1,502	No	9.10	1.03
20	Janus Henderson B-BBB CLO ETF	ETF	Janus Henderson	2022/1/11	203,372	1,354	No	7.72	0.48
	223本 *純資産は合計、他は平均(バンク除く)。			2011/6/4	15,403,514	102,564		8.36	0.98
	最新もしくは最大(バンク除く)			2024/12/10	1,367,894	9,108		11.58	2.06
	最古もしくは最小(バンク除く)			1989/11/3	2	0		0.00	0.02

(出所: Morningstar Directより三菱UFJアセットマネジメント商品マーケティング企画部が作成)

※1: エクスペンズレシオ…Expense RatioもしくはTotal annual operating expensesの事。日本の信託報酬・投信会社分に相当するManagement Fees(成功報酬調整後)とTransfer agent Fees and expense、日本の信託報酬・販売会社分(代行手数料)に相当するDistribution (12ヶ月)Fees、日本の信託報酬・受託会社分に相当するCustodian Fees、日本の監査報酬に相当するAudit Fees、そして、投資対象ファンドの信託報酬等であるAcquired Fund Fees and Expenses/AFFE等の総額を、目録見書のProspectusもしくは運用報告書の(Semi-)Annual Reportから抜き出し、平均純資産で割って年率としたものである。尚、日本の販売手数料もしくは解約手数料に相当するInitial Sales Fee (Front-end Load)もしくはDeferred Sales Fee (Back-end Load)は含まず、日本の売買委託手数料に相当するTrading Costs(Brokerage Commissions, Market Impact, Spread Cost)も含まない。値引き(Fee Waiver and/or Expense Reimbursement)前をGross Expense Ratioと言い、値引き後をNet Expense Ratioと言う。ちなみに、欧州ではTotal Expense Ratio/TERと言うものがあるが、2012年6月からはOngoing Charges/OCSと言うものに移行している(*TERもOCSも代行手数料やDistribution Feesに相当するTrail Commissionを含まず、TERとOCSの大きな違いはTERは成功報酬を含みOCSは成功報酬を含まない事)。

2024年12月11日にモーニングスター・ジャパンが「アクティブ・パッシブ・バロメーター日本版2024年 アクティブ・ファンドはインデックス・ファンドより良いか?」と言う見出しのレポートを発行した(日本版…2024年12月11日付モーニングスター・ジャパン「アクティブ・パッシブ・バロメーター日本版2024年」～ <https://www.morningstar.com/jp/japan-active-passive-barometer>、米国版…2024年9月13日付米国Morningstar「US Active/Passive Barometer Report: Mid-Year 2024」～ <https://www.morningstar.com/jp/active-passive-barometer>)。12月11日付時事通信が「モーニングスター・ジャパン、『債券や日本株は、良いアクティブ・ファンドを見つける余地がある』—調査レポート」とも報じていた(https://financial.33.com/long_investment/article.htm?number=722)。

2024年9月末を基準に、過去1年、3年、5年、10年の期間における、日本のインデックスファンドとアクティブファンド(含むETF)のパフォーマンスを比較、「**米国や欧州と同じように、債券型のアクティブ・ファンドの勝率が、株式型やREIT型を上回る傾向**となった。…(略)…。一方、株式型についてはアクティブ・ファンドの勝率が低く、2024年9月末基準の1年では36%、10年では14%となり、償還ファンドを除外しても勝率は50%を上回る期間はなかった。…(略)…。**債券のアクティブ・ファンドでは、ポートフォリオ内の債券構成を短期化することで金利上昇局面を乗り切ることができたが、インデックス・ファンドではそのような運用の柔軟さはないため、結果的にアクティブ・ファンドの勝率が高くなったと考えられる。**」と言う(強調下線は当コラム筆者)。米国の投信についても「**債券のアクティブ・ファンドは優れた成績を収め、約3分の2がインデックス・ファンドの平均を上回った。金利上昇とクレジット・スプレッド縮小の局面で、デレージョンの短期化やクレジット・リスクを取りに行く運用が功を奏したと考えられる。**」と言う。

以上はアクティブ・ファンドが圧倒的に多いバンクローンファンド(やハイイールド債ファンド)が好パフォーマンスだった事が大きい。バンクローンファンドはデレージョンの短期化やクレジット・リスクを取りに行く必要の無い運用で、金利上昇とクレジット・スプレッド縮小の局面で良いリターンとなる。

下記は米国の債券ファンドについて、2024年11月末を基準に、1年、3年、5年、10年の期間における米ドルベースのパフォーマンス(トータルリターン)の結果をまとめたものである。5年の高い順に並べ、上位15分類を示している。期間5年で全66分類中、1位に非伝統的債、2位と3位が米国バンクローン、4位と5位にバンクローンと近い信用リスクを持つ米国ハイイールド債(ジャンク債)。期間10年で1位に優先株、2位と3位がハイイールド債、4位と6位が米国バンクローンとなっている。期間3年で1位と2位に米国バンクローン、3位が非伝統的債である。

米国のミューチュアルファンド債券型の分類別トータルリターン(*)
(5年で高い順に並べて、全66分類中の上位15分類)

順位	分類名 (Morningstar Categories)	2024年11月30日 現在			
		トータル リターン(*) 1年 (月末ベース) (米ドルベース)	トータル リターン(*) 3年 (年率) (月末ベース) (米ドルベース)	トータル リターン(*) 5年 (年率) (月末ベース) (米ドルベース)	トータル リターン(*) 10年 (年率) (月末ベース) (米ドルベース)
1	非伝統的債・パッシブ	+12.23	+4.80	+5.72	+3.51
2	米国バンクローン・アクティブ	+9.72	+5.85	+4.85	+3.95
3	米国バンクローン・パッシブ	+9.89	+6.08	+4.51	+3.58
4	米国ハイイールド債・アクティブ	+11.61	+3.47	+4.19	+4.22
5	米国ハイイールド債・パッシブ	+11.43	+3.49	+4.05	+4.04
6	優先株・アクティブ	+15.89	+2.49	+3.37	+4.27
7	米国短期インフレ連動債・パッシブ	+5.64	+1.58	+3.34	+2.34
8	米国短期インフレ連動債・アクティブ	+5.78	+1.16	+3.26	+2.21
9	米国超短期債・パッシブ	+5.86	+4.15	+2.89	+2.21
10	ストラテジック・インカム・アクティブ	+9.99	+1.67	+2.55	+3.06
11	米国超短期債・アクティブ	+6.15	+3.60	+2.48	+1.99
12	優先株・パッシブ	+13.45	+0.78	+2.40	+3.80
13	非伝統的債・アクティブ	+8.13	+2.13	+2.39	+2.47
14	米国短期債・アクティブ	+6.85	+1.89	+2.02	+1.93
15	ターゲット・マチュリティ・パッシブ	+6.67	-0.43	+1.88	+3.31
	66分類の単純平均	+6.94	-0.27	+1.14	+2.05

*トータルリターン… $(1 + \text{トータルリターン} / 100)^{(1/\text{年}-1)} \times 100$ 。

(出所: Morningstar Directより三菱UFJアセットマネジメント商品マーケティング企画部が作成)

※1: バンクローン&CLOアクティブファンド～変動金利の強みと米国ファンド流動性規制の緩和～…

バンクローンはレバレッジドローンとも言い、主に信用格付が比較的低い企業が銀行などから借り入れる優先担保付変動金利ローンの事。バンクローンはハイイールド債と同様、投資適格未満企業による資金調達だが、通常、米国ハイイールド債が無担保で固定金利なのに対して米国バンクローンは有担保で変動金利である

(2023年11月27日付投信調査レポートNo.404「日本ではインド株人気、米国では米国株が人気! 米国で資金が殺到していた米国ハイイールド債は今?～米国ハイイールド債と米国バンクローン～」～

https://www.am.mof.go.jp/report/irres/gate/report_231127.pdf

トランプ次期大統領や今後の共和党主導SEC/証券取引委員会は、民主党により強化された金融規制が緩和の方向で進むと考えられ、ファンド流動性規制も同様に緩和され、「Illiquid investments/売却が難しい投資(現金化に7層日超かかる資産)」のバンクローン好材料となる(2024年11月25日付投信調

米国のハイイールド債とバンクローンの比較

2024年12月23日作成

主たる投資対象		ハイイールド債 *「ジャンク債」、「高利回り債」とも言われる。	バンクローン *レバレッジドローン、有担保シニアローン、優先担保付変動金利ローンなどとも言われる。
主たる投資対象		債券	貸付債権
特 徴	流動性	バンクローンより流動性に優る。	ハイイールド債より流動性に劣る。
	金利設定	固定利付が多く金利低下局面に適している。	変動利付が多く金利上昇局面に適している。
	利回り (%)	7.51%(2024年10月末) *ICE BofA 米国ハイイールド指数	8.82%(2024年10月末) *クレディ・スイス・レバレッジド・ローン・インデックス
	信用 リス ク	格付け /コベナント要件 (財務制限条項) デフォルト率(%)長期平均値 デフォルト時の回収	BBやB等の投機的格付け。 コベナント要件(下記*参照)が厳格である為(発行体がコベナント違反を起こしそうな場合に要求する事が出来る)、信用力が高め。 4.27% 無担保が多く、デフォルトの場合、バンクローンより回収率は低い事が多い(平均で4割前後)。
規 模	時価総額(A)	1兆3300億米ドル(2024年10月末) *ICE Data Indices, LLC。	1兆3600億米ドル(2024年10月末) *Credit Suisse。
	米国籍ファンド純資産 (オープンエンド型・ETF・クロード エンド型)(B)	3920億米ドル(2024年11月末)	1130億米ドル(2024年11月末)
	ファンド純資産(B) ÷時価総額(A) (%)	29%	8%

*コベナント/Covenants要件…財務制限条項。銀行が貸し倒れのリスクを抑制すべく契約に特約条項を付ける事で、特約条項が守られなかった場合は条件変更や契約解除・全額返済などを要求出来る～特約条項: 情報提供義務、担保制限、資産譲渡制限、財務制限、格付維持、事業維持等。(出所: プルーフ・バーク等より三菱UFJアセットマネジメント商品マーケティング企画部が作成)

査コラムNo.414「SEC委員長退任で投信改革・私募ファンド・暗号規制は? トブルドを歓迎するバンクローンやプライベートアセット、歓迎しないESG、警戒するインデックスファンドとETF!」～ https://www.am.mof.go.jp/report/irres/gate/column_231125.pdf)○

2024年8月28日現在

米国SEC/証券取引委員会の投信流動性管理プログラム(1940年投資会社法 規則22e-4/Rule 22e-4、規則22c-1/rule 22c-1)			
流動性分類/Classification of the Liquidity(4分類/Four Liquidity Categories) *少なくとも毎月見直す～価格に大きな影響を与えず現金化出来るまでの日数による分類が基本(アセットクラスによる分類も可)～			
高流動性投資 /Highly Liquid Investments	適度な流動性投資 /Moderately Liquid Investments	比較的低流動性投資 /Less Liquid Investments ⇒(改正案では)右のIlliquid investments	非流動性投資 /Illiquid investments
通常の市場環境で価格に大きな影響を与えず3営業日以内に現金化出来る資産 *(改正案では)10%以上維持(デリバティブ取引の証拠金・担保を除く) *下限/Minimum(%)を設定、下限を下回った時の方針や処理を決定、下限を下回った時はファンド取締役会に報告	通常の市場環境で価格に大きな影響を与えず現金化する事に3層日超かかるが、7層日以内の資産	通常の市場環境で価格に大きな影響を与えず7層日以内に売却や処分出来るもの現金化に7層日超かかる資産 ⇒(改正案では)右のIlliquid investments	通常の市場環境で価格に大きな影響を与えず7層日以内に売却や処分出来ない可能性がある資産 ⇒(改正案では)現金化に7層日超かかる資産 *15%以下 ⇒(改正案でも)15%以下 *上限/Limitation(%)を設定 上限を上回った時はファンド取締役会に報告(方法も含め)、30日以内に解決しない場合はファンド取締役会が判断
ミューチュアルファンド(除CMF、除ETF)は不安定な市場環境/unstable market conditionsで「スウィング・プライシング/Swing Pricing」を選択出来る(2016年10月13日) ⇒(改正案では)義務付ける ⇒(最終案では)延期。 設定・解約をする投資家の基準価額に売買コスト等を転嫁、既存投資家の希薄化/Dilutionを避ける(欧州では導入例も多い)。 著しく影響を与える純流入・純流出の量(Swing Threshold/閾値/しきい値/いき値)になったらスウィング・プライシングとする事が出来る ⇒(改正案では)しなければならない ⇒(最終案では)延期。 純流入の場合はスウィング・ファクター/Swing Factorを加えて基準価額を引き上げ、純流出の場合はスウィング・ファクターを引いて基準価額を引き下げる。 スウィング・ファクターは最大値である2%以下で決める ⇒(改正案では)2%以下は撤廃。(改正案にあった)「ハード・クローズ/hard close(東部時間午後4時強制決済)」 ⇒(最終案では)延期。(改正案にあった)「開示(保有銘柄、パフォーマンスとフロー、リスク、流動性、デリバティブ、証券貸借など)を四半期ごと(最大60日の遅延)から月ごとに移行」など。 ●2024年8月28日にSECはスウィング・プライシング義務付け、著しく影響を与える純流入・純流出の量)になったらスウィング・プライシングとする事、ハード・クローズは延期、開示を四半期ごとから月ごと(月末から30日以内)へ移行する事は最終決定。			

※1: NAV/Net Asset Value…純資産総額で一株当たり純資産総額の基準価額は「per share NAV」だがNAVだけが基準価額を指す場合が多い。

※2: ストレステスト/健全性審査(市場激変時の機会に對して流動性が十分確保されているか)…2016年6月22日にFSB/金融安定理事会は欧米の規制当局に対し、資産運用会社を対象としたシステム全体のストレステストを実施する事や流動性が低い資産の保有を制限する新たな規則の策定を検討する事を求めている。

(出所: SEC/証券取引委員会等より三菱UFJアセットマネジメント商品マーケティング企画部が作成)

以上

三菱UFJアセットマネジメント【投信調査コラム】日本版ISAの道(及び投信調査レポートの一部)のバックナンバー:

「 <https://www.am.mufg.jp/report/investigate/> 」。

三菱UFJアセットマネジメント株式会社 商品マーケティング企画部

松尾 健治(kenji-matsuo@am.mufg.jp)、

窪田 真美(mami-kubota@am.mufg.jp)。

本資料に関してご留意頂きたい事項

■本資料はNISA(少額投資非課税制度)など内外の資産運用に関する情報提供のために、三菱UFJアセットマネジメントが作成した資料であり、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。販売会社が投資勧誘に使用することを想定して作成したものではありません。投資信託をご購入の場合は、販売会社よりお渡しする最新の投資信託説明書(交付目論見書)の内容を必ずご確認のうえ、ご自身でご判断ください。

■本資料の内容は作成時点のものであり、将来予告なく変更されることがあります。

■本資料は信頼できると判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性等を保証するものではありません。

■本資料中の運用実績等に関するグラフ・数値等はあくまでも過去の実績であり、将来の運用成果を示唆あるいは保証するものではありません。また、税金、手数料等を考慮しておりませんので、投資者の皆様の実質的な投資成果を示すものではありません。市況の変動等により、方針通りの運用が行われない場合もあります。

■本資料に示す意見等は、特に断りのない限り本資料作成日現在の筆者の見解です。

■投資信託は、預金等や保険契約とは異なり、預金保険機構、保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。

■投資信託は値動きのある有価証券を投資対象としているため、当該資産の価格変動や為替相場の変動等により基準価額は変動します。従って投資元本が保証されているわけではなく、基準価額の下落により損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。

■投資信託は、販売会社がお申込みの取扱いを行い委託会社が運用を行います。

本資料中で使用している指数について

■TOPIX(東証株価指数)に関する知的財産権その他一切の権利は株式会社JPX総研又は株式会社JPX総研の関連会社に帰属します。

■MSCI ワールド インデックスに対する著作権およびその他知的財産権はすべてMSCI Inc.に帰属します。



三菱UFJアセットマネジメント

三菱UFJアセットマネジメント株式会社
金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第404号
加入協会：一般社団法人投資信託協会
一般社団法人日本投資顧問業協会