

12月17日に米利上げの可能性! NISAで投資を始めた人が経験する初の米利上げ!!~過去の米利上げの年以降にどの様な投信が人気となったかを日米で検証~

商品企画部 松尾 健治
窪田 真美

※三菱UFJ国際投信がお届けする、日本版ISAに関する情報を発信するコラムです。

12月17日に9年半ぶりの米利上げ可能性がある中、日本の投信保有者はどうする?

2015年12月17日(木)早朝4時、米国東部時間12月16日(水)午後2時、米連邦公開市場委員会(FOMC)が2006年6月29日の利上げ以来9年半ぶりとなる政策金利引上げ発表をする可能性が高まっている。2008年12月16日に設定された0.00%~0.25%のレンジ(事実上のゼロ金利&量的緩和)を0.25%~0.50%のレンジにすると言うのが一般的な見方(コンセンサス)となっている。

利上げ後だが、「FOMC 議事録では、当局者らが12月会合での利上げが恐らく適切になるという見解の『伝達を意図』した一方、利上げペースが漸進的なものになるとの見解でおおむね一致したことが示された。」(2015年11月20日付ブルームバーグ)などと報じられている。2015年11月25日付WSJでは「【FRB ウォッチ】過去25年間の利上げ局面を振り返る」という見出しで「米連邦準備制度理事会(FRB)は最近、利上げ開始の時期よりも今後数カ月に行う段階的利上げの軌道の方が、経済や金融システムにとってより重要性が高いとの持論を繰り返している。この軌道の理解には、過去の利上げサイクルと想定の上で比較してみるのが役立つ。結論を言えば、FRB当局者が予想する金利上昇の軌道(金利がどこまで上昇するか)は、前回のサイクルより浅いが、これに先立つ25年間の利上げサイクルと比べ極端に浅いものにはならない。また、次の利上げサイクルは以前よりも長期化するとみられているが、FRBがこのサイクルを景気拡大期として維持できるかどうかは定かでない。」と報じていた(URLは後述[参考ホームページ])。



日本でも、今年に入ってから、米利上げ観測下での個人投資家の動向に関心が集まっていた。例えば、2015年6月23日付日本経済新聞は、米国では、利上げに備え始めて、レバレッジド・ローン(貸し倒れの確率が相対的に高い企業への貸付金)で運用する投信への個人投資家の資金が流入し始めているという報道があった。利上げ観測下では、「市場金利に即応する変動金利のローンは固定金利の米国債や社債と比べ魅力が高まる」という理由である(URLは後述[参考ホームページ])。

そこで、過去の米利上げの年以降にどの様な投信が人気となったかを検証する。対象は日本籍の投信のみならず、世界の投信大国、米国籍の投信も含める。古い順に、1993年~1995年、1998年~2000年、2003年~2005年、そして現在の2013年~2015年10月と見ていく(日本籍の投信はデータの入手可能な1998年から)。

今回の話は少額投資非課税制度(NISA)に限った話ではないものの、NISAで投資を始めた人が経験する初の米利上げと言うビッグイベントであり、そのNISAで最も使われている投信がどの様になりそうかを見る上で参考になると思われる。もちろん米国籍も見事により、ベテラン投資家にとっても重要な示唆を与えるものと思われる。

1994年2月の利上げ以降、米国では米国株中心だが、外国大型ブレンド株や世界株にも!

まず1994年2月4日の米利上げ以降、1995年2月1日までの間に7回、利上げが行われた時期を見る。1995年4月19日に一時79.75円までドル安円高が進み、米国株(NYダウ)は初回利上げ前月末1994年1月末から1995年3月末までの間に+8.09%と上昇した時でもある。

日本籍の投信のデータが無いので、米国籍投信だけだが、1993年～1995年の分類別純設定である。米国籍投信では、初回利上げの翌1995年に米国株が1～4位を占めるほど上昇した(1993年に1位だった米国株50～70%のアロケーションファンドは1994年3位、1995年9位へ)。次いで米國中長期債5位(1996年は10位)、米国ハイイールド債6位(1998年まで6位)、米国を含む世界株が7位(1996年5位、1997年3位)だった。

米国の投信(オープンエンドとETF)の分類別純設定(=設定-解約) 暦年1993～1995年

各年の純設定が大きい上位15分類 *分類: モーニングスター分類



順位	1993年	順位	1994年	順位	1995年
1	米国モデレート・アセットアロケーション(株50～70%)	1	米国大型グロース株	1	米国大型グロース株
2	米国大型グロース株	2	米国大型ブレンド株(S&P500連動など)	2	米国大型ブレンド株(S&P500連動など)
3	米国大型バリュー株	3	米国モデレート・アセットアロケーション(株50～70%)	3	米国大型バリュー株
4	米国大型ブレンド株(S&P500連動など)	4	米国大型バリュー株	4	米国中型グロース株
5	米國中長期債(4-6年)	5	世界株	5	米國中長期債(4-6年)
6	外国大型ブレンド株	6	外国大型ブレンド株	6	米国ハイイールド債
7	世界株	7	外国株天型グロース株	7	世界株
8	米国短期債	8	米国中型グロース株	8	米国テクノロジー株
9	グローバル・アセットアロケーション	9	外国株大型バリュー株	9	米国モデレート・アセットアロケーション(株50～70%)
10	米国ハイイールド債	10	グローバル・アセットアロケーション	10	米国小型グロース株
11	外国株大型グロース株	11	グローバル・エマージング株	11	外国株大型グロース株
12	米国長期全米地方債	12	米国中型バリュー株	12	米国中型バリュー株
13	米国全米地方債	13	米国小型グロース株	13	外国株大型バリュー株
14	公益株	14	米国テクノロジー株	14	外国大型ブレンド株
15	米国コンサバティブ・アセットアロケーション(株20～50%)	15	米國中長期債(4-6年)	15	米国小型バリュー株
	全110分類		全110分類		全110分類

(出所: Ibbotsonより三菱UFJ国際投信商品企画部が作成)

1999年6月の利上げ以降、日本では日本株、米国では米国株中心だが、日本株やヘルスケア株にも!!

次に1999年6月30日の米利上げ以降、2000年5月16日までの間に6回の利上げを行った1998年～2000年を見る。日本籍投信では初回利上げ翌2000年の1位が前年に続き日本株(ファンド)だった。日本株は1998年8位、1997年(4～12月)31位(最下位)だった。翌々2001年以降も日本株人気は続いており(2002年まで4年連続1位)、1999年の利上げ局面との類似性が続くならば、今年2015年(1～10月)既に1位になっている日本株(ファンド)人気は続きそうである。

日本の国内公募・株式投信(ETF・単位型含む)の分類別純設定(=設定-解約) 暦年 1998~2000年
各年の純設定が大きい上位15分類 *分類: モーニングスター・グローバル分類



順位	1998年	順位	1999年	順位	2000年
1	グローバル債	1	日本株	1	日本株
2	ユーロ債	2	米国大型ブレンド株	2	グローバル株
3	欧州大型株	3	日本債	3	アセットアロケーション標準型
4	アセットアロケーション柔軟型	4	アセットアロケーション柔軟型	4	アセットアロケーション慎重型
5	ハイイールド債	5	アセットアロケーション積極型	5	アジア株(除く日本)
6	米国債券	6	アセットアロケーション慎重型	6	米国大型ブレンド株
7	グローバル株	7	アジア株	7	その他オルタナティブ
8	日本株	8	日本マネー・プール	8	アセットアロケーション積極型
9	アセットアロケーション標準型	9	米国債券	9	ターゲットデート2021-2045
10	米国大型ブレンド株	10	アジア株(除く日本)	10	アジアパシフィック債
11	日本債	11	アジアパシフィック債	11	インド株
12	アセットアロケーション積極型	12	インド株	12	インフレ連動
13	アジア株(除く日本)	13	インフレ連動	13	マーケット・ニュートラル
14	アジアパシフィック債	14	ターゲットデート2021-2045	14	ロング・ショート
15	アジア株	15	マーケット・ニュートラル	15	商品・バスケット
全31分類		全31分類		全31分類	

(出所: Ibbotsonより三菱UFJ国際投信商品企画部が作成)

米国籍投信では、初回利上げ時 1999 年に日本株(ファンド)が 10 位まで上昇した(1998 年は 48 位、1997 年は 96 位)後、2000 年以降は日本株が不人気となっている(2000 年は 102 位、2001 年は 97 位)。しかしここはよく見たい。外国大型ブレンド株が人気であり、1999 年 8 位、2000 年 9 位である。世界株も 1999 年 15 位、2000 年 7 位である。この分類に含まれるファンドで 2015 年の年初来(1~10 月)純設定で米国最大のオープンエンドファンド「Vanguard Total Stock Market Index Fund」(純資産 1866 億ドル/約 22.5 兆円)の国別アロケーションでは日本株が 17.5%も入っている(2015 年 10 月 31 日現在、Vanguard 社 HP より)。その他、ヘルスケア株が 1999 年に 13 位、2000 年に 6 位だった。

米国の投信(オープンエンドとETF)の分類別純設定(=設定-解約) 暦年 1998~2000年
各年の純設定が大きい上位15分類 *分類: モーニングスター分類



順位	1998年	順位	1999年	順位	2000年
1	米国大型ブレンド株(S&P500連動など)	1	米国大型グロース株	1	米国大型グロース株
2	米国大型グロース株	2	米国大型ブレンド株(S&P500連動など)	2	米国中型グロース株
3	米国中長期債(4-6年)	3	米国テクノロジー株	3	米国テクノロジー株
4	米国大型バリュー株	4	米国中長期債(4-6年)	4	米国大型ブレンド株(S&P500連動など)
5	米国モデレート・アセットアロケーション(株50~70%)	5	米国中型グロース株	5	米国小型グロース株
6	米国ハイイールド債	6	米国バンクロン	6	ヘルスケア株
7	外国大型ブレンド株	7	外国株大型グロース株	7	世界株
8	ヘルスケア株	8	外国大型ブレンド株	8	外国株大型グロース株
9	欧州株	9	米国短期債	9	外国大型ブレンド株
10	米国小型ブレンド株	10	日本株	10	米国中型ブレンド株
11	米国小型グロース株	11	通信株	11	米国小型ブレンド株
12	米国バンクロン	12	グローバル・アジアパシフィック株	12	外国株中小型株バリュー
13	米国短期債	13	ヘルスケア株	13	通信株
14	米国ハイイールド地方債	14	米国小型グロース株	14	外国株中小型株グロース
15	ストラテジック・インカム	15	世界株	15	米国小型バリュー株
全110分類		全110分類		全110分類	

(出所: Ibbotsonより三菱UFJ国際投信商品企画部が作成)

米国で最も著名な投資週刊誌「バロンズ」の 2015 年 9 月 5 日号は「米経済に朗報、1998 年の再現なるか(Great News! It's 1998 Again for Stocks and the Economy)」と言う見出しで「各種の米経済指標をみると、現在は 1998 年の夏から秋にかけての状況とますます似通ってきた。この類似性が続くならば、今年後半から来年にかけて、年率 3.5%の実質国内総生産(GDP)成長率が見込まれる。米国の株価平均は、今後 1 年間にどこかで過去最高値の更新も予想される。」と報じていた。1998 年との類似性が続くなら、米株高、世界株高が期待される。

2004年6月の利上げ以降、日本ではグローバル債、米国では外国大型ブレンド株!!!

そして、2004年6月30日の米利上げ以降、2006年6月29日まで17回連続利上げが行われた時である。初回利上げ翌2005年、日本籍投信では1位がグローバル債(2003年から3年連続1位)、2位がアセットアロケーション積極型(前年9位)、3位が不動産セクター株(REIT)(同4位)だった。一方、日本株は31位と最下位だった(2003年から3年連続)。

日本の国内公募・株式投信(ETF・単位型含む)の分類別純設定(=設定-解約) 暦年2003~2005年
各年の純設定が大きい上位15分類 *分類: モーニングスター・グローバル分類



順位	2003年	順位	2004年	順位	2005年
1	グローバル債	1	グローバル債	1	グローバル債
2	米国債券	2	米国債券	2	アセットアロケーション積極型
3	アジアパシフィック債	3	ハイイールド債	3	不動産セクター株(REIT)
4	エマーゼィング債	4	不動産セクター株(REIT)	4	グローバル株
5	アセットアロケーション積極型	5	中国株	5	ハイイールド債
6	ハイイールド債	6	アジアパシフィック債	6	アセットアロケーション標準型
7	グローバル株	7	グローバル株	7	エマーゼィング株
8	中国株	8	エマーゼィング債	8	エマーゼィング債
9	不動産セクター株(REIT)	9	アセットアロケーション積極型	9	インド株
10	マーケット・ニュートラル	10	ロング・ショート	10	ユーロ債
11	CB	11	日本債	11	アジアパシフィック債
12	多種オルタナティブ	12	アジア株	12	商品・バスケット
13	日本マネー・プール	13	CB	13	米国大型ブレンド株
14	エマーゼィング株	14	インド株	14	マーケット・ニュートラル
15	日本債	15	その他オルタナティブ	15	日本債
	全31分類		全31分類		全31分類

(出所: Ibbotsonより三菱UFJ国際投信商品企画部が作成)

米国籍投信では翌2005年の1位が外国大型ブレンド株(前年2004年は5位)、2位が米国中長期債(同9位)、3位が米国大型バリュース株(同1位)だった。日本株は18位(同21位)である。

米国の投信(オープンエンドとETF)の分類別純設定(=設定-解約) 暦年2003~2005年
各年の純設定が大きい上位15分類 *分類: モーニングスター分類



順位	2003年	順位	2004年	順位	2005年
1	米国大型バリュース株	1	米国大型バリュース株	1	外国大型ブレンド株
2	米国大型ブレンド株(S&P500連動など)	2	米国大型ブレンド株(S&P500連動など)	2	米国中長期債(4-6年)
3	米国モデレート・アセットアロケーション(株50~70%)	3	米国モデレート・アセットアロケーション(株50~70%)	3	米国大型バリュース株
4	米国ハイイールド債	4	米国中型バリュース株	4	外国株大型グロース株
5	米国短期債	5	外国大型ブレンド株	5	世界株
6	米国中型バリュース株	6	グローバル・アセットアロケーション	6	グローバル・アセットアロケーション
7	グローバル・アセットアロケーション	7	外国株大型グロース株	7	グローバル・エマーゼィング株
8	米国小型ブレンド株	8	米国小型ブレンド株	8	米国中型バリュース株
9	米国中型グロース株	9	米国中長期債(4-6年)	9	米国モデレート・アセットアロケーション(株50~70%)
10	米国大型グロース株	10	世界株	10	外国株大型バリュース株
11	米国中型ブレンド株	11	米国中型ブレンド株	11	米国中型ブレンド株
12	外国株大型グロース株	12	米国インフレ連動債	12	米国コンサバティブ・アセットアロケーション(株20~50%)
13	米国中長期債(4-6年)	13	外国株大型バリュース株	13	米国インフレ連動債
14	外国大型ブレンド株	14	米国コンサバティブ・アセットアロケーション(株20~50%)	14	米国ハイイールド地方債
15	米国小型グロース株	15	米国バンクローン	15	ストラテジック・インカム
	全110分類		全110分類		全110分類

(出所: Ibbotsonより三菱UFJ国際投信商品企画部が作成)

現在まで、日本では日本株、米国では外国大型ブレンド株

最後に、今年2015年8月の世界株急落を含む2015年(1~10月)を見ておこう。日本籍投信では今年2015年は10月までの所、日本株が1位(前年2014年は6位)。1998年との類似性が続くならば、この日本株人気は続きそうである。

日本の国内公募・株式投信(ETF・単位型含む)の分類別純設定(=設定-解約) 暦年 2013~2015年 (*2015年は1~10月)
各年の純設定が大きい上位15分類 *分類: モーニングスター・グローバル分類



順位	2013年	順位	2014年	順位	2015年(1~10月)
1	日本株	1	不動産セクター株(REIT)	1	日本株
2	不動産セクター株(REIT)	2	グローバル債	2	不動産セクター株(REIT)
3	ハイイールド債	3	グローバル株	3	グローバル株
4	グローバル株	4	米国大型ブレンド株	4	日本債
5	米国大型ブレンド株	5	日本債	5	その他オルタナティブ
6	米国債券	6	日本株	6	グローバル債
7	アセットアロケーション柔軟型	7	アセットアロケーション柔軟型	7	アジア株(除く日本)
8	アジア株(除く日本)	8	アジアパシフィック債	8	アセットアロケーション柔軟型
9	その他オルタナティブ	9	米国債券	9	米国大型ブレンド株
10	欧州大型株	10	アジア株(除く日本)	10	アセットアロケーション積極型
11	日本マネー・プール	11	ハイイールド債	11	商品・バスケット
12	アセットアロケーション慎重型	12	欧州大型株	12	アセットアロケーション慎重型
13	インフレ運動	13	その他オルタナティブ	13	アジアパシフィック債
14	ターゲットデート2021-2045	14	アセットアロケーション慎重型	14	多種オルタナティブ
15	通貨	15	インフレ運動	15	インド株
	全31分類		全31分類		全31分類

(出所: Ibbotsonより三菱UFJ国際投信商品企画部が作成)

米国籍投信では今年 2015 年は 10 月までの所、外国大型ブレンド株が 1 位、ヘルスケア株が 4 位、日本株が 9 位。先述(p.3)の通り、1998 年との類似性が続くなれば、米国籍の日本株ファンド(単一国ファンド)は不人気となるものの、はるかに大きい外国大型ブレンド株などの人気が続き、その中での日本株投資拡大は続く可能性がある。

米国の投信(オープンエンドとETF)の分類別純設定(=設定-解約) 暦年 2013~2015年(*2015年は1~10月)
各年の純設定が大きい上位15分類 *分類: モーニングスター分類



順位	2013年	順位	2014年	順位	2015年(1~10月)
1	外国大型ブレンド株	1	米国大型ブレンド株(S&P500連動など)	1	外国大型ブレンド株
2	米国大型ブレンド株(S&P500連動など)	2	外国大型ブレンド株	2	米国中長期債(4-6年)
3	米国バンクローン	3	米国中長期債(4-6年)	3	欧州株
4	非伝統的債(絶対収益型など)	4	非伝統的債(絶対収益型など)	4	ヘルスケア株
5	米国短期債	5	米国大型バリュース株	5	米国中型ブレンド株
6	グローバル・エマージング株	6	米国コンサバティブ・アセットアロケーション(株20~50%)	6	マルチ・オルタナティブ
7	米国大型バリュース株	7	米国短期債	7	世界債券
8	世界債券	8	米国全米地方債	8	米国全米地方債
9	ロング・ショート	9	エネルギー株(MLP)	9	日本株
10	米国中型ブレンド株	10	ストラテジック・インカム	10	社債
11	グローバル・アセットアロケーション	11	ヘルスケア株	11	外国株大型グロース株
12	世界株	12	米国モデルポート・アセットアロケーション(株50~70%)	12	米国短期国債
13	欧州株	13	世界債券	13	グローバル先物オプション
14	米国小型ブレンド株	14	外国株大型バリュース株	14	エネルギー株(非MLP)
15	日本株	15	世界株	15	外国株中小型株ブレンド株
	全110分類		全110分類		全110分類

(出所: Ibbotsonより三菱UFJ国際投信商品企画部が作成)

今後の投信動向や市場動向を見る上で参考になれば幸いである。

以上

[参考ホームページ]

2015年11月25日付WSJ【FRB ウォッチ】過去25年間の利上げ局面を振り返る」…

「 <http://jp.wsj.com/articles/SB10730555783190984037204581376903128635540> 」、11月20日付ブルームバーグ…「 <http://www.bloomberg.co.jp/news/123-NY38KA6JTSE801.html> 」、2015年6月23日付日本経済新聞…

「 <http://www.nikkei.com/article/DGKKZO88404780T20C15A6ENJ000/> 」、2015年9月5日号バロンズ「Great News! It's 1998 Again for Stocks and the Economy」…「 <http://www.barrons.com/articles/great-news-its-1998-again-for-stocks-and-the-economy-1441434186> 」、

「 <http://jp.wsj.com/articles/SB10967160243142334065304581218010628479254> 」。

本資料に関してご留意頂きたい事項

- 当資料は日本版ISA(少額投資非課税制度、愛称「NISA/ニーサ」)に関する考え方や情報提供を目的として、三菱UFJ国際投信が作成したものです。当資料は投資勧誘を目的とするものではありません。
- 当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。
- 当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。
- 当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。
- 当資料に示す意見等は、特に断りのない限り当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。
- 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。
- クローズド期間のある投資信託は、クローズド期間中は換金の請求を受け付けることができませんのでご注意ください。
- 投資信託は、ご購入時・保有時・ご換金時に手数料等の費用をご負担いただく場合があります。