

## 日本に先行してマイナス金利をした欧州で「貯蓄から投資へ」の流れ

日本銀行のマイナス金利政策(2016年1月29日発表、2月16日適用)を受け、短期金利の指標である無担保コール翌日物加重平均金利は2月17日以降マイナスを続け(\*3 営業日以上連続は史上初)、中長期金利の指標である国債利回りが残存10年前後までマイナスとなっている(日銀のマイナス金利…2月8日付日本版ISAの道 その130~URLは後述[参考ホームページ])。個人及び自治体が見える新窓販国債は募集を中止し(\*個人向け国債は下限の0.05%で可~URLは後述[参考ホームページ])、MMFは受け付けを停止し、預金の金利は過去最低の0.001~0.01%前後に下がった。海外の国債に目を転じて、欧州ではマイナス金利政策がスウェーデン(2009年7月8日~2010年9月7日、2014年7月9日~現在)、デンマーク(2012年7月6日~2014年4月24日、2016年1月8日~現在)、欧州中央銀行/ECB(2014年6月5日~現在)、スイス(2014年12月18日~現在)と、日本よりも先行しており、日本以上の大きなマイナス国債利回りも少なくない。米国では利上げ(2015年12月16日)にもかかわらず、中長期国債利回りは低下傾向で、残存10年でも現在1%台だ(\*史上最低利回りは2012年7月24日の1.388%)。円も2015年後半より上昇傾向で、株式も世界的に下落傾向にある。

先進国の政策金利と国債利回り  
\*先進国…ブルームバーグ「世界の国債利回り」における「先進国」。

2016年3月4日

	政策金利(下限等)	政策金利(中心参考)	政策金利(上限等)	1年	2年	3年	5年	7年	10年	20年	30年
日本(G7)	-0.100	-0.001	0.100	-0.191	-0.205	-0.208	-0.194	-0.191	-0.049	0.418	0.697
米国(G7)※1	-	0.500	1.000	0.652	0.862	1.026	1.374	1.679	1.874	-	2.695
英国(G7、EU・非ユーロ圏)	-	0.500	-	0.402	0.466	0.633	0.879	1.254	1.483	2.201	2.354
フランス(G7、EU・ユーロ圏)	-0.300	0.050	0.300	-0.453	-0.435	-0.369	-0.173	0.079	0.579	1.296	1.631
ドイツ(G7、EU・ユーロ圏)	-0.300	0.050	0.300	-0.527	-0.542	-0.512	-0.345	-0.177	0.237	0.727	1.000
イタリア(G7、EU・ユーロ圏)	-0.300	0.050	0.300	-0.081	-0.058	0.015	0.389	0.852	1.460	2.229	2.638
カナダ(G7)	-	0.500	2.700	0.518	0.522	0.528	0.691	0.882	1.248	2.036	2.064
オーストラリア	-	2.000	-	1.952	1.927	1.903	2.083	2.346	2.552	3.123	-
ニュージーランド	-	2.500	-	-	2.234	2.307	2.492	2.681	3.051	-	-
スウェーデン(EU・非ユーロ圏)	-1.250	-0.500	0.250	-	-0.616	-	-0.086	0.175	0.536	1.332	-
デンマーク(EU・非ユーロ圏)	-0.650	0.000	0.050	-	-0.333	-	-0.045	-	0.550	-	1.120
ノルウェー(非EU・非ユーロ圏)	-	0.750	-	0.471	-	0.515	0.804	1.044	1.385	-	-
フィンランド(EU・ユーロ圏)	-0.300	0.050	0.300	-0.470	-0.472	-0.425	-0.231	-0.008	0.505	-	1.229
スイス(非EU・非ユーロ圏)	-0.800	-0.750	0.500	-1.094	-1.110	-1.074	-0.877	-0.693	-0.408	0.007	0.179
オーストリア(EU・ユーロ圏)	-0.300	0.050	0.300	-0.434	-0.465	-0.361	-0.267	0.050	0.521	1.238	1.475
ベルギー(EU・ユーロ圏)	-0.300	0.050	0.300	-0.453	-0.451	-0.401	-0.239	0.042	0.697	1.282	1.631
オランダ(EU・ユーロ圏)	-0.300	0.050	0.300	-	-0.500	-0.459	-0.329	-0.080	0.376	0.949	1.129
アイルランド(EU・ユーロ圏)	-0.300	0.050	0.300	-	-0.323	-0.217	0.020	0.426	0.942	-	1.933
ポルトガル(EU・ユーロ圏)	-0.300	0.050	0.300	0.062	0.591	1.118	1.859	2.287	3.075	3.832	3.994
ギリシャ(EU・ユーロ圏)	-0.300	0.050	0.300	-	10.328	11.670	-	-	9.559	8.655	-
スペイン(EU・ユーロ圏)	-0.300	0.050	0.300	-0.084	-0.009	0.117	0.450	1.027	1.557	2.531	2.761
アイスランド(非EU・非ユーロ圏)	-	6.500	-	5.797	5.905	-	5.886	-	5.875	-	-
香港	-	0.750	-	0.333	0.643	0.858	1.053	1.185	1.334	-	-
シンガポール	-	0.080	-	1.029	0.982	-	1.754	-	2.166	2.643	2.778
イスラエル	-	0.100	-	0.110	0.140	0.180	0.630	-	1.800	-	2.870
G7平均(欠落は除く)	-0.250	0.236	0.783	0.046	0.087	0.159	0.374	0.625	0.976	1.485	1.868
25カ国平均(欠落は除く)	-0.407	0.539	0.465	0.397	0.795	0.802	0.732	0.743	1.716	2.156	1.899

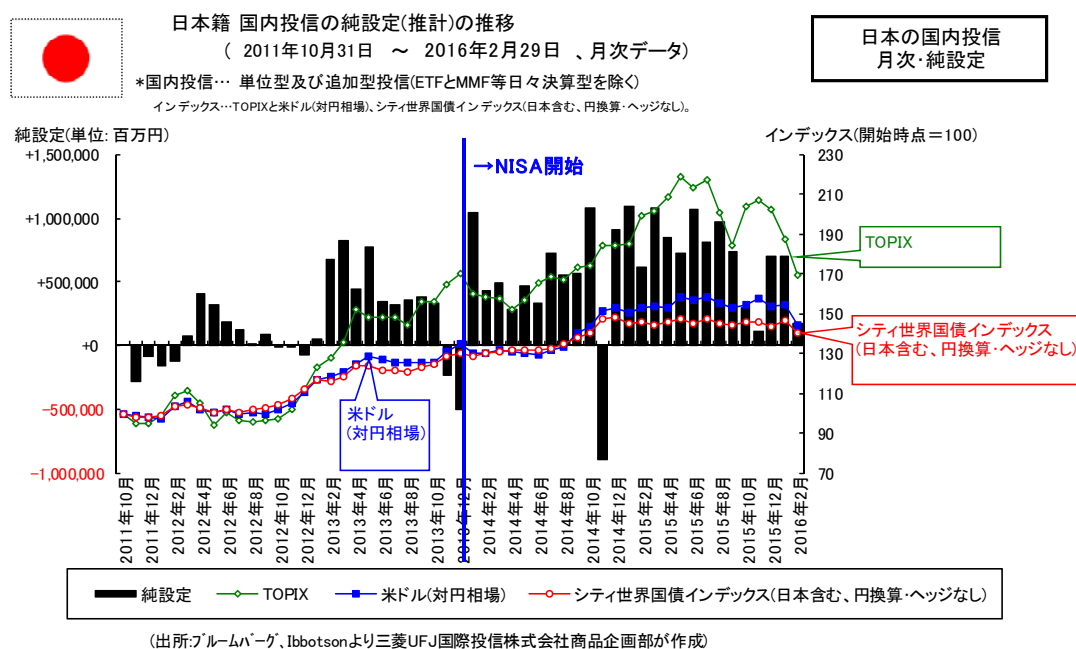
(出所:ブルームバーグより三菱UFJ国際投信株式会社商品企画部が作成)  
※1:米国の政策金利(中心参考)…短期金利の指標であるフェデラルファンド/FF金利の誘導目標の事で、正確には2015年12月16日より0.25~0.50%のレンジ。

この様な環境下、銀行や生保など機関投資家は、投資先多様化、リスク資産投資強化の検討を急務としている。リスク資産に不安はあるかと思われるが、日本に先行してマイナス金利をした欧州では、マイナス金利開始後しばらくは国内債ファンドやヘッジ付き外債ファンドのリターンが高い事で預金や国債などの低リスク資金が向かった。しかしマイナス金利開始後半年から10カ月後(\*ユーロ圏が2014年6月から9~10カ月後で、スウェーデンが2014年7月から7~8カ月後、スイスが2014年12月から半年後)の2015年3月~6月頃には、欧州全般で不動産株(含むREIT)や中小型株のリターンが大きく回復、国内債ファンド等からの資金が向かった。欧州ではこの様に、日銀も期待する「貯蓄から投資へ」の流れが起きつつある。日本でも期待される。

マイナス金利を受けて、銀行や生保など機関投資家が投資先多様化、リスク資産投資強化を検討する中、個人投資家はどうか。2016年3月2日付日本経済新聞朝刊には、読者を対象として2月に実施した日経生活モニター調査結果が報じられていた。そこに「資産運用の見直しに『着手した』との回答は11%、『着手していないが、必要性を感じる』とした人は53%だった。」とあった(URLは後述[参考ホームページ])。具体的な見直し策では、「銀行預金や国債などの『元本の安全性が高い商品を増やす』が25%。株式や投資信託など『リスク性資産を増やす』は21%だった。『当面は様子見だが、将来に向けて情報収集する』は54%と過半を占めた。」とあった(URLは後述[参考ホームページ])。こうした個人投資家の為、過半数を占める「将来に向けて情報収集する」人の為、投信及びNISAでどの様なものに投資されてきたかを見て、個人投資家による投資先多様化、リスク資産投資強化の参考にしてほしいものである。

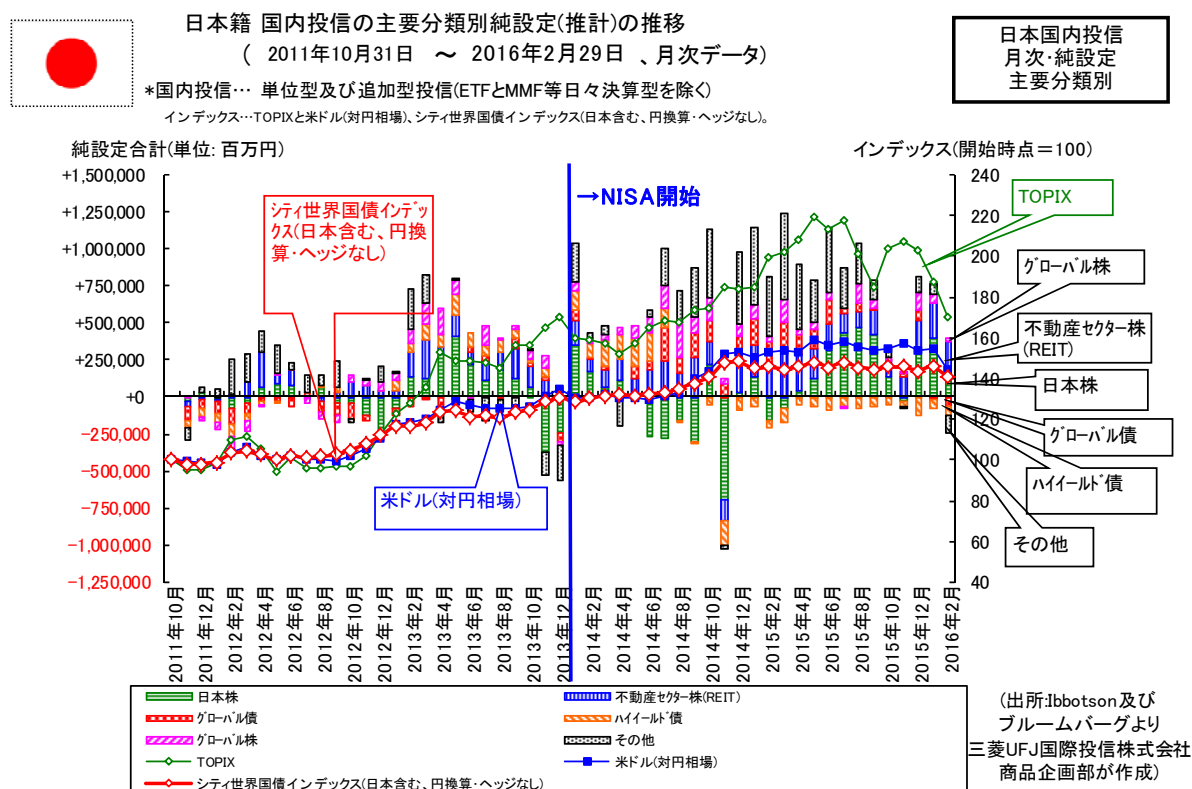
### 既存投資家の人気は日本株・REIT・グローバル株が4ヶ月連続トップ3!

NISAで何が買われたかを見るにあたり、当コラムでは、投資家を既存投資家と投資の未経験者層(新規投資家)とに分け、前者の既存投資家は投信全体の動向で代替、後者の未経験者層(新規投資家)はNISA向けファンド(後述※1参照)で代替している。まず既存投資家を示す投信全体の純設定(推計)は、2月は+1705億円と、前年2015年12月や前月2016年1月(それぞれ+7000億円程度)から鈍化しながらも15カ月連続純流入だった。年末年始はNISAの未使用分の駆け込み投資や新年の新しい投資枠を使った投資が含まれると考えられる(2016年1月は主要証券10社のNISA口座買付額が3493億円と月間で過去最高だった。2016年2月29日付日本版ISAの道その133参照~URLは後述[参考ホームページ])。



投資対象(主要分類)別で見よう。次頁グラフに示される通り、2016年2月に最も純設定の大きかったのは、日本株、不動産セクター株(REIT)、グローバル株、次いでアセットアロケーション慎重型、その他オルタナティブである(\*主要分類…モーニングスター分類で2015年12月末の純資産の大きい上位5分類~アセットアロケーションとその他オルタナティブは「その他」に含まれる)。1~3位の順位は入れ替わるものの、同3分類が1~3位であるのは4カ月連続となっている。また、2月は日本株やREITなどが前月比で純設定を減らす一方、アセットアロケーション慎重型やアセットアロケーション標準型、商品などは前月比で純設定が増加した(これらは次頁グラフの「その他」に含まれる)。

日本株の純設定は2014年(1~12月)に-6000億円強の純流出、2015年(1~12月)は+2.2兆円弱の純流入(全31分類中2位)と大きく回復、2016年2月は+2100億円強と、前月1月(+4000億円)から約半減するも、最大の純流入である。日本株については「短期的には一段の下振れもありうるが、長い目では相場反転を期待できるとみたマネーが投信に流れ込んでいる。」(2月25日付日本経済新聞~URLは後述[参考ホームページ])と、株安時での逆張り投資のようにも見える。その一方で、冒頭の調査で「元本の安全性が高い商品を増やす」と回答した人のうち、減らしたい資産で最も多いのが「日本株」43%、「日本株などで運用する投資信託」18%となっており、2月にかけて解約(売却)した投資家もいたと思われる。

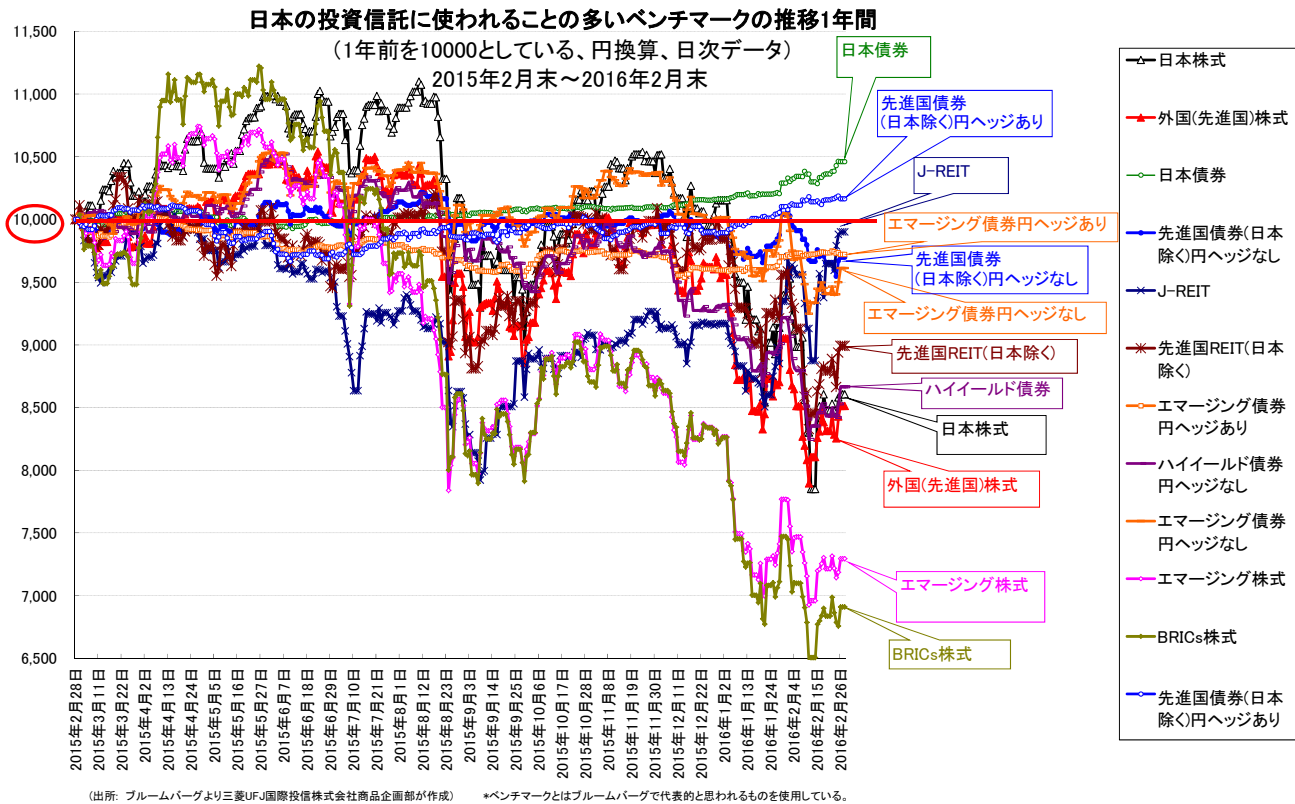


不動産セクター株(REIT)は、2014年(1~12月)は+1.7兆円の純流入、2015年(1~12月)は+2.3兆円弱の純流入と、年間純流入額では2年連続最大、2016年2月は+1700億円と、日本株に次いで2番目に純流入が大きく、純資産は2016年2月末時点で約11.5兆円に達した。3月1日に日本取引所グループは、J-REIT(不動産投信)の月間売買代金が2月に1兆4294億円と、前月の約2倍に膨らみ、市場を開設した2001年9月以来で過去最高となったことを発表した(~URLは後述[参考ホームページ])。REITについては、「マイナス金利が広がるなか、投資家から小口の資金を集めオフィスビルや商業施設などの物件で運用する不動産投資信託(REIT)への資金流入が加速している。年3%以上の利回りが見込め、金融商品としての魅力が高まっているためだ。」(2月26日付日本経済新聞夕刊~URLは後述[参考ホームページ])、「日本株の『利回り』が脚光を浴びている。円債金利の急低下で、株式の益回りや配当利回りなどの魅力が相対的に高まったためだ。」(2月3日付ロイター~URLは後述[参考ホームページ])と言われる事から2月のREITファンド人気は今後も続く可能性がある。

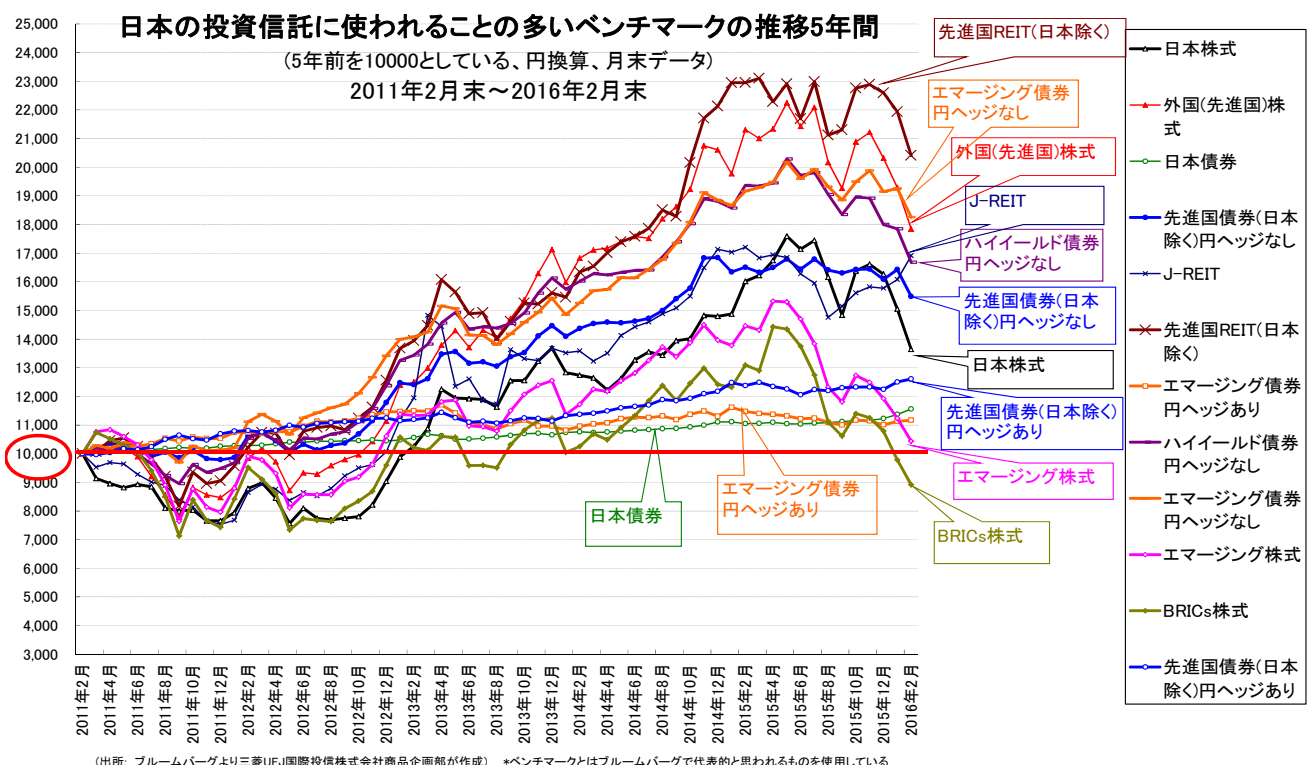
純設定とパフォーマンスの関係はどうか? 投信に使われることの多いベンチマークのパフォーマンス推移を見た所、次頁の通り、1年のパフォーマンスで好い順に、国内債券、先進国債券、J-REITとなっている(\*グラフは1年前を10000としている、円換算、日次データ)。



国内債券のリターンが好調だが、これは日本に先行してマイナス金利をした欧州でも起きた事である。欧州では、その後、不動産株(含む REIT)や中小型株のリターンが大きく回復し、資金も向かった事は先述通りである。

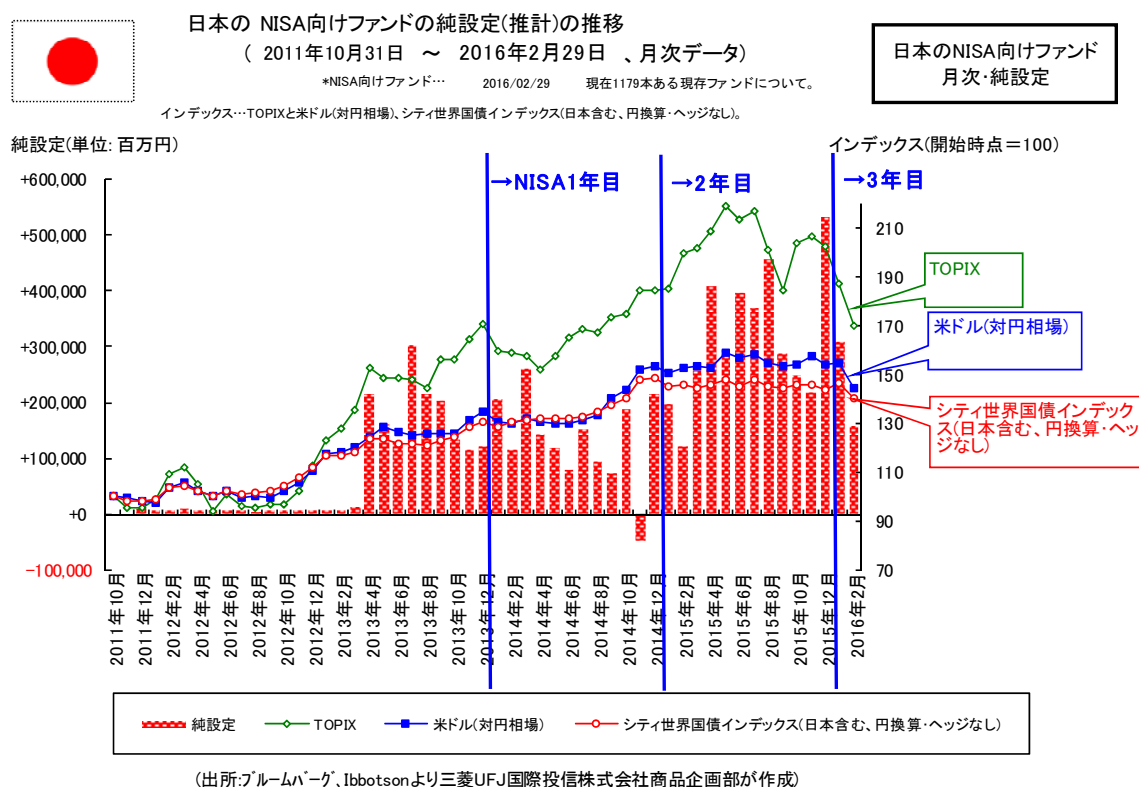


下記グラフは5年のパフォーマンスで、好い順に、先進国 REIT、エマーゼィング債券、先進国株式、J-REIT、ハイイールド債券、先進国債券となっている(\*グラフは5年前を10000としている、円換算、月末データ)。



## NISA 向けファンドは 2016 年 2 月に日本株やグローバル株が人気。

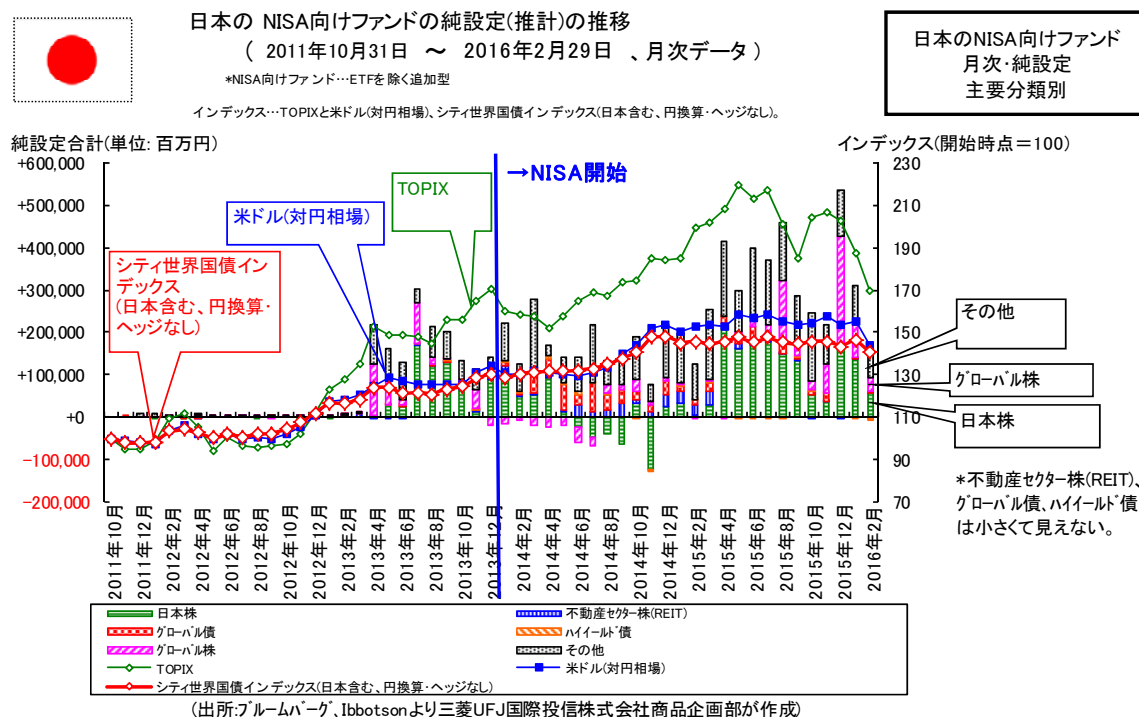
次に新規投資家を示す NISA 向けファンドの純設定を見る。 下記グラフの通り、最新 2016 年 2 月は+1500 億円強と、15 カ月連続の資金純流入となった。 2015 年 11 月に上場した郵政 3 社株の影響や季節性等で NISA 開始以来最大となった前年 2015 年 12 月(+5300 億円強)から 2 カ月連続で減少しているが、過去の 2 月と比べると 2014 年や 2015 年(それぞれ+1100 億円強)を上回る水準だ(\*NISA 向けファンド…後述※1 参照、郵政 3 社株については 2016 年 1 月 12 日付日本版 ISA の道 その 126～URL は後述[参考ホームページ])。



※1: 「NISA 向けファンド」…投資信託協会の言う「NISA 向けのファンド(\*分配頻度が低いファンド、低コストのファンド、バランス型ファンド)」を参考にしながら(URL は後述[参考ホームページ])、2013 年 11 月末時点の契約型公募投信純資産が 1 兆円以上ある投信会社 17 社(\*全 84 社の約 90%を占める)の株式投信(ETF を含む)で「NISA 向け」、「NISA 専用」、「NISA で選ぶ」、「NISA におすすめ」などと紹介されているファンド、それに加え、2013 年 4 月以降に設定された分配頻度が低いファンドやバランス型ファンドとしている。尚、2013 年 4 月以降と言うのは、NISA が含まれる税制改正(関連)法が 2013 年 3 月 30 日に成立・政省令公布されたため。また、単位型・限定追加型・年 1～2 回分配以外のファンド・DC・SMA・ミリオン(従業員積立投資プラン)を含めていない。ただ、同じシリーズが該当している場合は年 1～2 回以外を含めている。しかし、通貨選択型については、年 1～2 回以外を除いている(\*マネー・プールは年 1～2 回でも除いている)。こうした「NISA 向けファンド」を抽出した所、2016 年 2 月 29 日時点で 1179 本となった。

NISA 開始以来、2 月としては最大の純流入となった新規投資家と思われる投信の 2016 年 2 月純設定を、投資対象(主要分類)別に見る。 前述した既存投資家と思われる国内投信全体での主要分類を用いると、2 月の純流入 1 位は日本株(前月 1 位)、2 位はその他オルタナティブ(同 3 位)、3 位はグローバル株(同 2 位)、4 位はアセットアロケーション積極型(同 4 位)、5 位はアセットアロケーション慎重型(同 10 位)となっている(アセットアロケーション及び、その他オルタナティブは、次頁グラフで「その他」に含まれる)。

既存投資家(投信全体)の傾向と同様、日本株人気は継続だが、次に純設定の多い「その他オルタナティブ」においても日本株ブルベアファンドのブルへの投資が多い。



## ネット証券での人気は日本株・REIT・グローバル株

ここで、各証券会社の集計結果も見る。2016年3月2日現在で、各社HP(口座保有者限定の閲覧サイトは除く)に公表されている最新NISA・投資信託動向だが、ランキングを掲載しているのはネット証券会社が多かった。ランキングの集計時期や方法は証券会社により異なるので、ここでは、ネット証券各社がHPで公表する最新の内容を紹介する。NISA口座における投資対象はどのようなものか傾向を見る参考としてほしい。個別ファンドなどの詳細はオリジナルのサイトを参照の事(URLは後述[参考ホームページ])。

### <NISA 投資信託>

○マネックス証券は最新2016年2月のNISA口座における月間売れ筋ファンド(販売額)のベスト10を発表しており、1・4位は日本株ファンド、2・3位は不動産セクター(REIT)ファンド、5位はグローバル株ファンドとなっている。前月1月は、1・2位は不動産セクター(REIT)ファンド、3・4位は日本株ファンド、5位はグローバル株ファンドだった。また週間の売れ筋ファンド(販売額)についても発表しており、最新週2月22日から2月26日までは、1位はグローバル株ファンド、2・4位は日本株ファンド、3・5位は不動産セクター(REIT)ファンドとなっている。約1カ月前の1月25日から1月29日までは、1・2位は不動産セクター(REIT)ファンド、3・4位は日本株ファンド、5位はグローバル株ファンドだった。

○カブドットコム証券は2016年1月のNISA口座買付総合(約定金額)ランキングを出しており、1・3・4位は不動産セクター(REIT)ファンド、2・5位は日本株ファンド、4位はグローバル株ファンドとなっている。前月2015年12月は、1位は不動産セクター(REIT)ファンド、2位はアセットアロケーションファンド、3・5位は日本株ファンド、4位はグローバル株ファンドだった。

○最大手であるSBI証券は週間のランキングを発表しており、最新週2月22日から2月26日までの取引をもとにしたNISAの投資信託・買付金額の1位はグローバル株ファンド、2位は不動産セクター(REIT)ファンド、3・4位は日本株ファンド、5位はアセットアロケーションファンド。約1カ月前の2016年1月25日から1月29日までの取引をもとにしたNISAの投資信託・買付金額の1・4位は不動産セクター(REIT)ファンド、2・3位は日本株ファンド、5位はグローバル株ファンドだった。

○楽天証券も週間ランキングを発表しており、2月22日から2月26日までのNISA投資信託・買付金額の1・4位は日本株ファンド、2・3位は不動産セクター(REIT)ファンド、5位はグローバル株ファンド。約1カ月前の2016年1月25日から1月29日までのNISA投資信託・買付金額の1・2・5位は不動産セクター(REIT)ファンド、3・4位は日本株ファンドだった。

<NISA積立～2016年3月2日現在で入手できる最新(公表データは限られており、集計の時期や対象は各社で異なるのであくまで参考まで)>

○マネックス証券では、2016年2月のNISA月間積立契約件数ランキングを出しており、前月同様、1・3位は日本株ファンド、2・5位はグローバル株ファンド、4位はアセットアロケーションファンドとなっている(\*1・2・5位はインデックスファンド)。

○カブドットコム証券では、2016年1月のNISA口座積立総合(約定金額)ランキングを出しており、1位はアセットアロケーションファンド、2・3位はグローバル株ファンド、4・5位は日本株ファンド(\*1～5位すべてインデックスファンド)となっている。

○楽天証券は積立設定件数ランキングを週間で発表しており、2月22日から2月26日までのNISA口座では、1・3位は日本株ファンド、2・4位はグローバル株ファンド、5位はアセットアロケーションファンドとなっている(\*3・5位を除きすべてインデックスファンド)。

ネット証券では、前月に比べて2月は日本株人気が強まり、次いで不動産セクター(REIT)やグローバル株が人気のようにある。

以上、NISAで何が買われたかについて既存投資家、新規投資家、ネット証券の順で見てきた。2016年2月は日本株人気が強まるとともに、グローバル株人気も継続した。この他、既存投資家とネット証券ではREITも人気だった。また、ネット証券の積立だけでなく、既存投資家では前月1月に比べてアセットアロケーションの人気が示されていた。

繰り返し、以上が個人投資家による投資先多様化、リスク資産投資強化の参考になれば幸いである。

以 上

[参考ホームページ]

2016年2月8日付日本版ISAの道 その130「日銀がマイナス金利政策を打ち出し、REIT市場への資金流入が鮮明と言う。1月は既存投資家とネット証券でREITファンドが人気だったが、今後も人気が続く可能性がある。」…

「 [http://www.am.mufg.jp/text/oshirase\\_160208.pdf](http://www.am.mufg.jp/text/oshirase_160208.pdf) 」、



新窓販国債及び個人向け国債…「<http://www.mof.go.jp/jgbs/individual/kojinmuke/shinmadohan/>」及び  
「<http://www.mof.go.jp/jgbs/individual/kojinmuke/>」、  
2016年3月2日付日本経済新聞朝刊…「資産運用「見直し」64% マイナス金利 日経生活モニター調査リスク派「日本株増やしたい」最多」…「<http://www.nikkei.com/article/DGKKZO97884360R00C16A3PPD000/>」、  
2016年2月29日付日本版ISAの道 その133…「NISA口座買付額が1月に過去最大!~日英における株価の月間騰落率、投信全体の月間設定・販売額、そしてNISA/ISAの月間買付額・販売額~」…  
「[http://www.am-mufg.jp/text/oshirase\\_160229.pdf](http://www.am-mufg.jp/text/oshirase_160229.pdf)」、  
2016年2月25日付日本経済新聞「ひるまず長期投資する個人 投信で運用、相場下支え」…  
「[http://www.nikkei.com/markets/column/scramble.aspx?g=DGXLASGD24H2V\\_24022016EN1000](http://www.nikkei.com/markets/column/scramble.aspx?g=DGXLASGD24H2V_24022016EN1000)」、  
日本取引所グループ「2016年2月の売買状況について」  
…「<http://www.jpx.co.jp/corporate/news-releases/0063/20160301-01.html>」、  
2016年2月26日付日本経済新聞夕刊「REIT時価総額最大に マイナス金利下、利回り魅力」…  
「<http://www.nikkei.com/markets/kabu/marketsnews.aspx?g=DGXLZO9772083026022016EA1000>」、  
2016年2月3日付ロイター「焦点:日本株「利回り」に脚光、業績とかい離なら調整も」…  
「<http://jp.reuters.com/article/japanese-stock-idJPKCN0VC0S4>」  
2014年1月8日付投資信託協会メールマガジン「NISA 向けのファンドって?」…  
「<http://www.toushin.or.jp/mailmag/>」、  
SBI証券のNISA ランキング・投資信託…「<https://www.sbisec.co.jp/>」、  
楽天証券のNISA ランキング・投資信託…「[https://www.rakuten-sec.co.jp/NISA/#NISA\\_ranking](https://www.rakuten-sec.co.jp/NISA/#NISA_ranking)」、  
マネックス証券のNISA 月間売れ筋ランキング・投資信託・販売金額…  
「<https://fund.monex.co.jp/rankinglist#NISAMonthlySales>」、  
カブドットコム証券のNISA 月間口座買付総合ランキング…  
「[http://kabu.com/item/NISA/ranking/fund\\_generation.html](http://kabu.com/item/NISA/ranking/fund_generation.html)」。

## 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いませんので、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。

### 本資料中で使用している指数について

- ・東証株価指数(TOPIX)に関する知的財産権その他一切の権利は東京証券取引所に帰属します。
- ・シティ世界国債インデックスとは、Citigroup Index LLCにより開発、算出および公表されている、世界主要国の国債の総合収益率を各市場の時価総額で加重平均した債券インデックスです。