

米金利上昇等で米国籍投信に大きな動き! 米国籍MMFに
5年弱ぶりの巨額流入!! その中、日本ではこの5月、グロー
バル株・日本株・アセットアロケーションが人気!!!

商品企画部 松尾 健治
窪田 真美

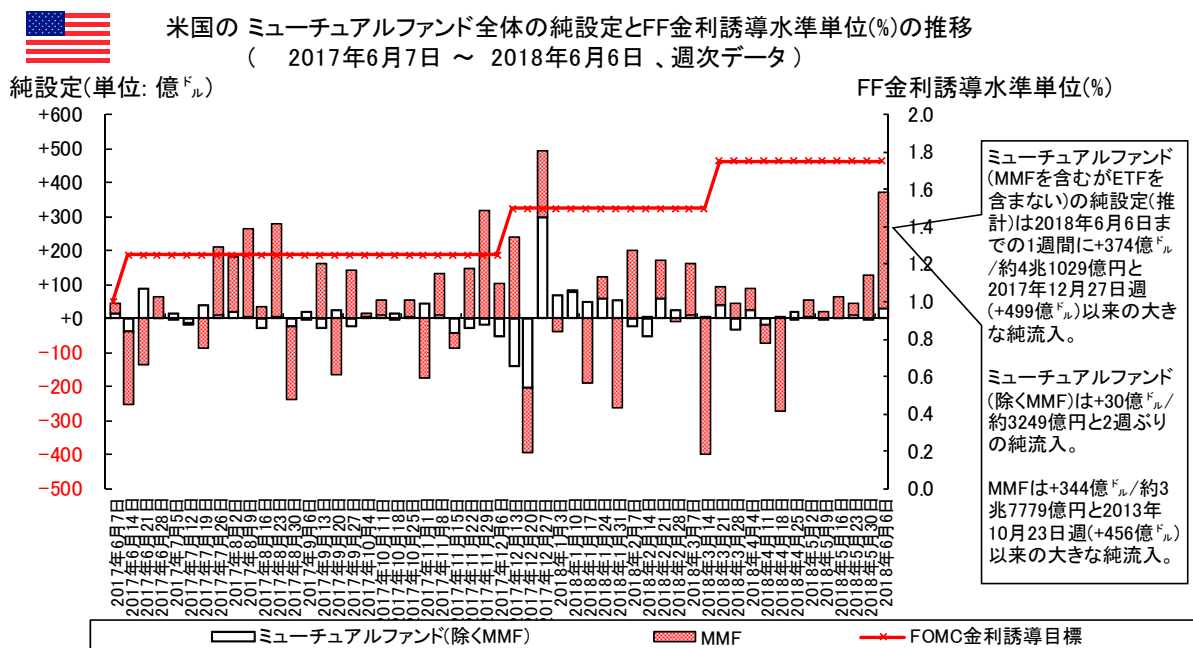
※三菱UFJ国際投信がお届けする、日本版ISAに関する情報を発信するコラムです。

米金利上昇等で米国籍投信に大きな動き! 米国籍 MMF に 5 年弱ぶりの巨額流入!!

米金利上昇等で米国籍投信(米国籍のミューチュアルファンド)に大きな動きが出ている。

2018年6月8日付米ロイターは「リップラーによると、米国籍のマネーマーケットファンド(以下、MMF)には2018年6月6日までの1週間に+349億ドル/約3.8兆円の純流入と、過去5年で最大の資金流入があった。米中貿易摩擦、ユーロ不安、新興国市場からの巻き戻し、そして米利上げなどでMMFが人気となっている。1年前、年0.49%しか無かったMMFの利回りが2018年5月末現在で1.41%まで上昇している。」と報じている(URLは後述[参考ホームページ]①参照)。

上記記事は米ロイター/リップラーのデータによる情報だが、確認の意味を込めて、米モーニングスターのデータで見たのが下記図表だ。米国籍のミューチュアルファンド(MMFを含むがETFを含まない)の純設定(推計)は2018年6月6日までの1週間に+374億ドル/約4兆1029億円と2017年12月27日週(+499億ドル)以来の大きな純流入。ミューチュアルファンド(除くMMF)は+30億ドル/約3249億円と2週ぶりの純流入。そして、**MMFは+344億ドル/約3兆7779億円と2013年10月23日週(+456億ドル)以来の大きな純流入。**上記記事に一致する。



(出所: Morningstar Direct及び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)

次頁に「米投信の分類別週間純流出入(純流入の大きい順)>(*MMFを含むがETFを含まない)を作成した。★は日本で注目されていると思われる分類だ。上位1~3位に「米国マネーマーケット(課税)」、「米国プライム・マネーマーケット(CPや銀行債に投資)」、「米国マネーマーケット(非課税)」と並んでおり、確かに凄い流入である(米国プライム・マネーマーケットなどについては後述※1参照)。

米投信の分類別週間純流出入(純流入の大きい順) 2018-06-06現在
*MMFを含むがETFを含まない。週次推計の為、月次のものとは異なる。★は日本で注目されていると思われる分類。

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国際投信商品企画部)
1	Money Market-Taxable	+26,594	+14,731	+49,245	1,586,793	米国マネーマーケット(課税)
2	Prime Money Market	+6,994	-997	+4,106	279,250	米国プライム・マネーマーケット(CPや銀行債に投資)
3	Money Market-Tax-Free	+848	-911	+3,636	62,493	米国マネーマーケット(非課税)
4	Intermediate-Term Bond	+798	-618	-370	676,754	米国中期債(4-6年)
5	Bank Loan	+762	+348	+1,993	95,251	★米国バンクローン
6	Foreign Large Blend	+597	+67	+2,314	403,699	★外国大型ブレンド株
7	Small Growth	+387	+223	+1,437	182,960	米国小型グロース株
8	Foreign Large Growth	+379	+442	+560	342,290	外国株大型グロース株
9	High Yield Muni	+376	+136	+946	85,573	米国ハイイールド地方債
10	Short-Term Bond	+376	+29	+634	175,064	米国短期債
11	Muni National Inter	+334	+128	+583	117,444	米国全米地方債
12	Nontraditional Bond	+310	+29	+751	98,350	非伝統的債(絶対収益型など)
13	Ultrasort Bond	+274	+501	+1,248	73,922	米国超短期債
14	World Bond	+197	+146	+860	89,408	世界債券
15	Commodities Broad Basket	+168	+10	+305	16,207	商品バスケット
18	Diversified Emerging Mkts	+126	+38	+542	312,571	★グローバル・エマージング株
19	Energy Limited Partnership	+109	+149	+317	26,844	★エネルギー株(MLP)
27	Emerging Markets Local-Currency Bond	+56	+35	+149	3,571	★グローバル・エマージング債現地通貨建て
52	China Region	+8	-10	+33	2,447	★中国株
57	Japan Stock	+3	-38	-23	9,063	★日本株
76	India Equity	-5	-35	-48	2,530	★インド株
77	Emerging Markets Bond	-5	-17	-108	41,580	★グローバル・エマージング債米ドル建て
82	Inflation-Protected Bond	-12	-57	-121	43,806	★米国インフレ連動債
90	Health	-25	-11	-108	31,137	★ヘルスケア株
95	Equity Energy	-42	-9	-18	3,412	★エネルギー株(非MLP)
96	Global Real Estate	-49	-36	-422	41,014	★グローバル&インターナショナルREIT
102	Real Estate	-94	-18	-239	38,078	★米国REIT
103	World Large Stock	-104	+52	-43	313,522	世界大型株
104	Allocation--50% to 70% Equity	-108	-115	-341	269,198	アロケーション50~70%株式
105	Multialternative	-124	-23	-458	49,934	★マルチオルタナティブ
106	Mid-Cap Blend	-135	-192	-462	158,943	米国中型ブレンド株
107	Mid-Cap Value	-166	-145	-788	112,928	米国中型バリュー株
108	Small Blend	-177	-33	-347	165,247	米国小型ブレンド株
109	High Yield Bond	-250	-859	-2,228	159,748	★米国ハイイールド債
110	Large Value	-380	-970	-2,816	723,900	米国大型バリュー株
111	Large Blend	-665	+138	-925	799,062	米国大型ブレンド株(S&P500連動など)
112	Large Growth	-768	+47	-240	938,984	米国大型グロース株
	全112分類の合計	+37,397	+12,374	+60,670	10,325,818	

(出所: Morningstar Directより三菱UFJ国際投信株式会社商品企画部が作成)

※1: 米国プライム・マネーマーケットなど…米国プライム・マネーマーケット(以下、プライム MMF)はコマーシャルペーパー/CP や譲渡性預金/CD 等に投資している MMF だ。現金・国債等に 99.5%以上を投資している MMF はガバメント MMF である。MMF 規制改革(2016 年 10 月 14 日から施行～下記テーブル参照)で、機関投資家向けのプライム MMF が 1 口=1 ドルの安定的 NAV(Net Asset Value/基準価額)から変動 NAV へ変更となるなどし(*個人向け MMF 及び機関投資家向けガバメント MMF は安定的 NAV のまま)、米国の MMF は劇的な影響を受けてきた(次頁上方のグラフ参照)。

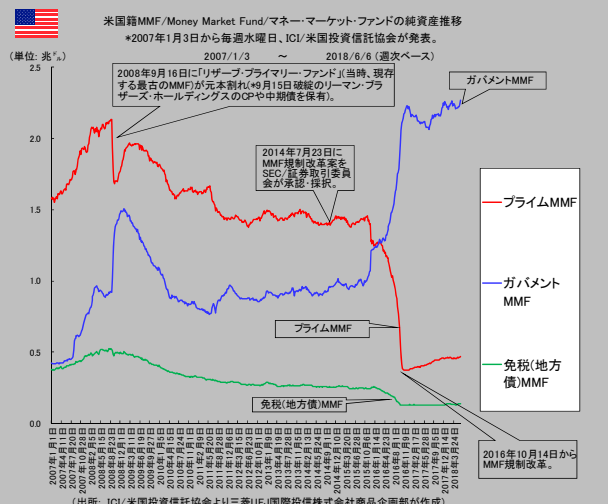
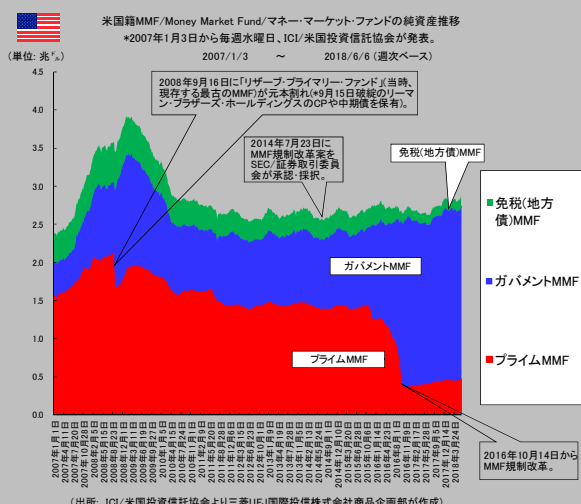
米国の MMF/マネー・マーケット・ファンド規制改革(信用及び平均満期等に関するものは除く) 2016年10月14日現在

流動性分類/liquidity categories(3分類/Three--Liquidity Buckets) ～基準価額/NAVに大きな影響を与えず現金化出来るまでの日数～	1週間		7暦日起
	1日	1週間	
	週次流動性/Weekly Liquidity 30%以上 日次流動性/Daily Liquidity 10%以上 *日次流動性の資産は、①現金、②国債、③1日以内に現金になる有価証券	*週次流動性の資産は、①現金、②国債、③満期まで残存60日以内のその他政府証券、④1週間以内に現金になる有価証券	非流動性証券/Illiquid Securities (通常の運用で、7日以内に売却や処分等の出来ない可能性がある資産) 5%以下

MMF規制改革/Money Market Fund Reform Rules (2014年7月23日承認・採択、2016年10月14日最終施行)

- ・機関投資家向けプライムMMF(意味は後述)は安定的NAV(※1、1口=1ドル)から変動NAV(小数点4桁)への変更が義務付けられた。
- ・個人向けMMF及び機関投資家向けガバメントMMFは対象外(*安定的NAVのまま)。
- ・ガバメントMMFは現金、政府証券、政府証券もしくは現金を担保とするレボ等にポートフォリオの99.5%(従来80%)以上を投資するMMF。プライムMMFは民間企業が発行する高格付けのコマーシャルペーパー/CPや譲渡性預金/CDで運用するMMF。
- ・免税(地方債)MMFは個人投資家向けMMFに合致すれば変動NAVに移行する必要はない。
- ・プライムMMF(*機関投資家向けと個人投資家向け)で市場混乱時等に週次流動性が30%未満となった場合、最大2%の信託財産留保額/Liquidity Fees徴収、もしくは、過去90日間で10営業日以内の解約一時停止/Redemption GatesをMMF取締役がMMFにとって最善の利益の場合にのみ可能とする(*30%以上で自動的に不可となる)。プライムMMFで週次流動性が10%未満となった場合、1%(最大2%)の信託財産留保額/Liquidity Feesを徴収。

※1: NAV/Net Asset Value…純資産総額で一株当り純資産総額の基準価額は「per share NAV」だがNAVだけで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(市場激変時の換金に対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
 (出所: SEC/証券取引委員会より三菱UFJ国際投信株式会社商品企画部が作成)



尚、その後共和党が選挙で勝利、2018年1月18日に下院金融サービス委員会はMMF規制改革の停止・修正法案を賛成34、反対21で決定した。変動基準価額(小数点4桁)となっている米国の機関投資家向けプライムMMFの一部を安定的基準価額(1口=1ドル)に戻す事などが含まれている。米下院金融サービス委員会の決定理由は次の通り。「2016年10月14日から施行されているMMF規制改革によって、米政府証券に投資するガバメントMMFへの大規模な資金シフトが起きたが、この煽りを受け、地方債MMFが縮小し、州や地方政府の調達金利が上昇、多くの州や地方政府、病院、学校、住宅機関などで金利負担が増えた。」——。地方債MMFは個人向けMMFの定義に合致する場合は変動NAVに移行する必要はなく、70~85%は個人向けMMFと認定される見通しだった。だが、縮小してしまったのである。さらなる詳細は、月刊「投資信託事情」~1958年創刊の国内で最も長い歴史を持つ投資信託専門誌~2018年4月号<Strategic Vistas>「日本のフィデューシャリー・デューティー関係者と債券ファンドマネージャーは特に理解したい米国の投信・投資アドバイザー等規制改革~取り過ぎた投信手数料開示、投信の流動性分類/流動性管理プログラム、フィデューシャリー・スタンダード、MMF規制改革、リスク・リテンション・ルール~」(<https://www.ibbotson.co.jp/wp-content/uploads/2018/03/201804%E6%9C%88%E5%8F%B7%E8%A1%A8%E7%B4%99.pdf>)を参照の事。

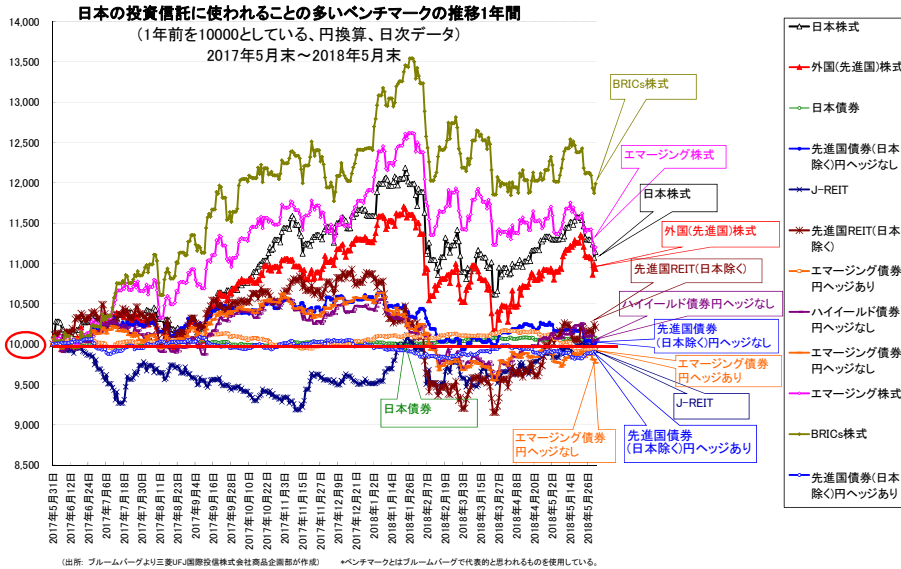
米金利上昇等で日本籍投信にも動き!

米金利上昇等で日本籍投信(日本籍の公募投信)にも動きが出ている。

6月4日にモーニングスター・ジャパンは「ハイールド債券や新興国債券といった比較的高いリスクの債券ファンドで資金流出傾向が顕著になってきている。…(略)…。背景の一つに、米金利上昇並びに金融引き締めに伴う、新興国からの資本流出懸念がある。2018年5月末時点の米10年債金利水準は2.86%と1年前と比べて0.66%上昇し、ドルベースの資金調達コストが上昇傾向にある。また、貿易摩擦問題で新興国からの輸入品に関税をかける動きがみられるなどの要因もある。実際、米国籍ファンドにおいても、リスクの高い債券を避ける傾向が認められる。」(URLは後述[参考ホームページ]②参照)、2018年6月6日付日本経済新聞は「世界の株式相場は年初から足踏み状態で、昨年までのような継続的な上昇は期待しにくい。かといって、先んじて調整したハイールド債などの『高利回りもの』もまだ下げ切った感がなく、逆張り投資を始めるには少々早すぎる気がする。」(URLは後述[参考ホームページ]③参照)、2018年6月6日付QUICKは「ドル金利の魅力が高まる一方、為替差損を回避(ヘッジ)するためのコストが跳ね上がっている。日米の金利差が拡大しているからだ。海外の資産で運用する投資信託を保有している人、これから購入を検討している人は注意が必要だ。QUICK資産運用研究所の試算によると、米ドルの為替ヘッジコストは足元で2.5%程度まで急上昇している。…(略)…。為替ヘッジコストが安かった時期には、為替変動リスクを抑えながら相対的に利回りの高い海外債券で運用する投信が安定運用志向の強い投資家の人気を集めた。そのころにヘッジ付きの外債投信を購入した人は、改めて投信の為替ヘッジコストや通貨構成比率などを確認したい。」(URLは後述[参考ホームページ]④参照)と報じている。

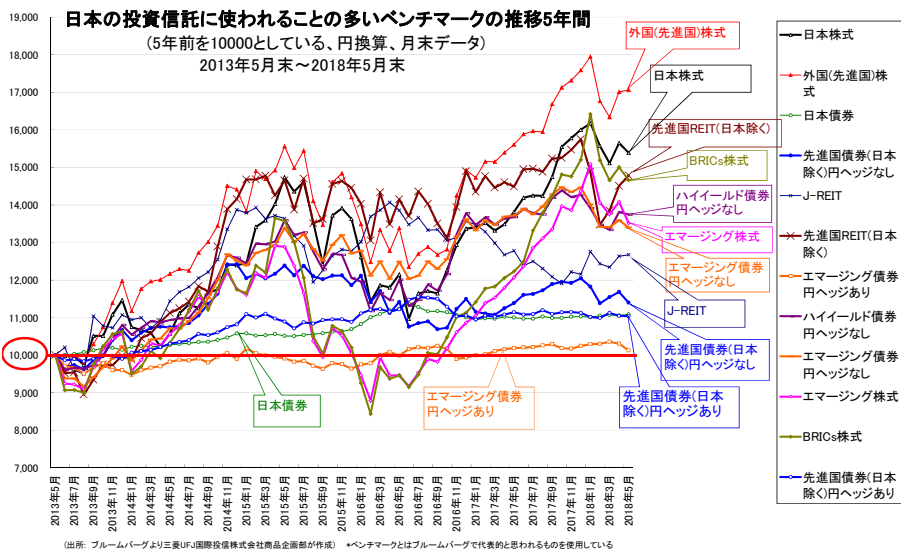
その中、日本ではこの5月、グローバル株・日本株・アセットアロケーションが人気!!!

2018年6月初めにこの様な感じの中、日本のNISAでは2018年5月までの様な投資が行われてきただろう。まずは日本の投信のパフォーマンスを見る。下記グラフは、日本の投信に使われることの多いベンチマークの2018年5月末までの1年間のパフォーマンス推移である。1年のパフォーマンスの好い順に、BRICs株式、エマージング株式、日本株式、先進国株式、先進国REIT、日本債券となっている(*1年前を10000、円換算、日次データ)。



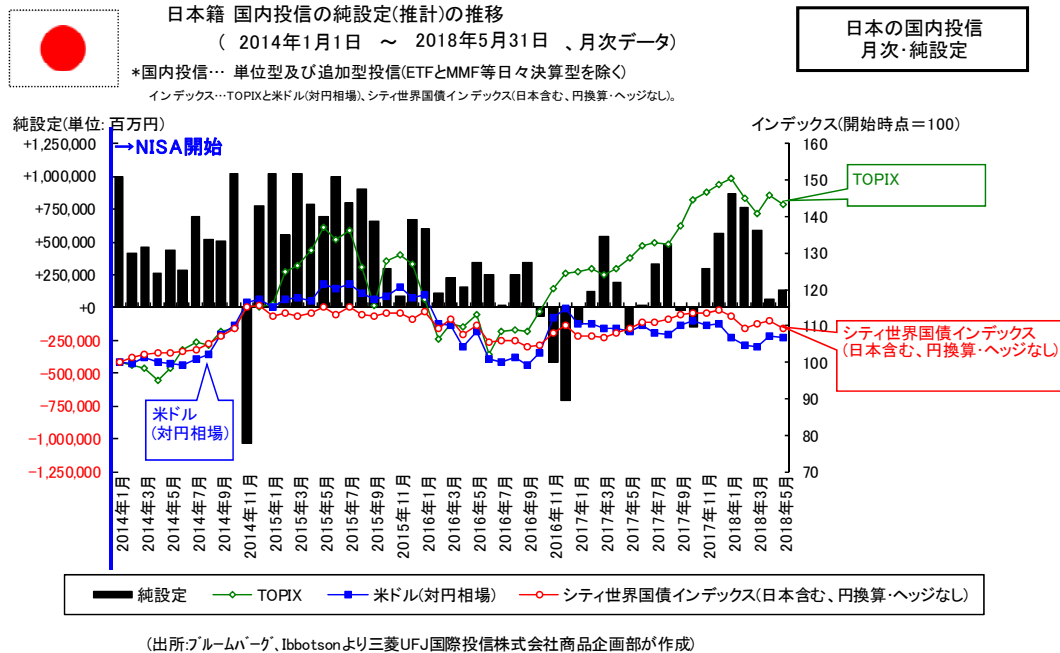
日本株のパフォーマンスは2018年2月末からの3カ月で見れば上記グラフのベンチマークで下から4番目だったが、1年では、3番目に好く、5年では2番目に好かった(最も良いのが先進国株式)。エマージング株式のパフォーマンスは1年で見ればBRICs株式に次いで2番目に好いが、2018年5月の1カ月や同2月末からの3カ月で見れば最低だった。

下記グラフは以上の5年のパフォーマンスである。パフォーマンスの好い順に、先進国株式、日本株式、先進国REIT、BRICs株式、ハイールド債円ヘッジなし、エマージング株式となっている(*5年前を10000、円換算、月末データ)。先進国株式のパフォーマンスは5年、3年では下記グラフのベンチマーク中、最も好く、2018年5月の1カ月でみると内外REITに続き3番目、2018年2月末からの3カ月や1年では4番目に好かった。

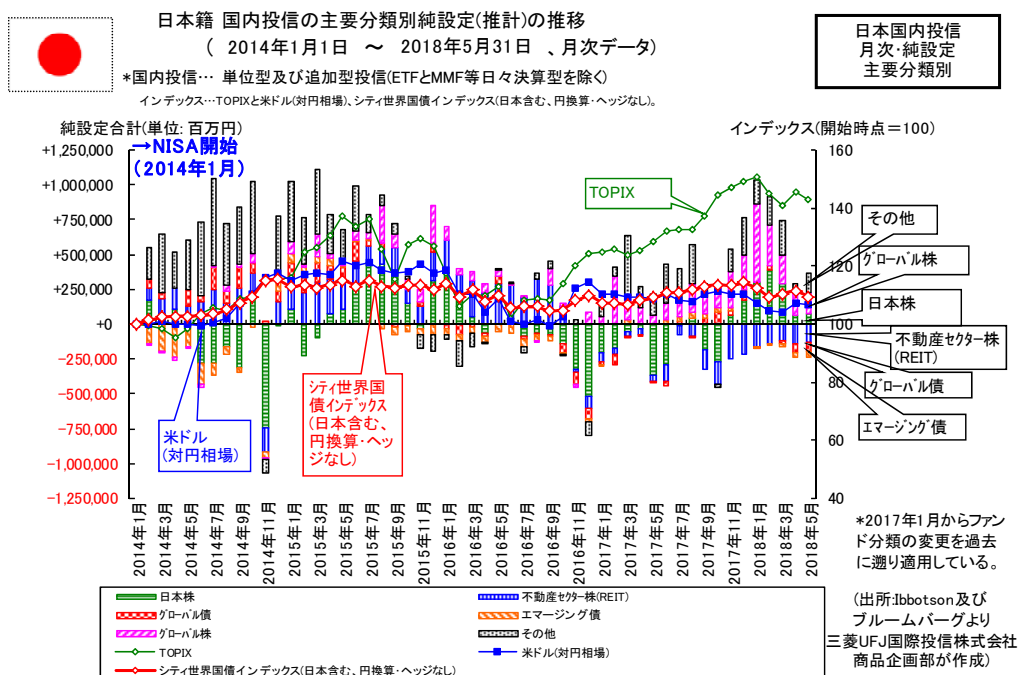


投信全体の純設定は前月から倍増！5月は引き続きグローバル株や日本株が人気

続いて、国内公募投信の最新5月の動向を見る。投資家を既存投資家と投資の未経験者層(新規投資家)に分け、既存投資家は投信全体の動向で代替、投資の未経験者層(新規投資家)はNISA向けファンド(後述※2参照)で代替する。まずNISAの既存投資家を示す投信全体の純設定(推計)は2018年5月に+1379億円と、前月4月(+626億円)に急減速したが倍増、7カ月連続の資金純流入となった。



2018年5月の既存投資家の純設定を、投資対象(主要分類)別で見る。2018年5月に最も純設定の大きかったのはグローバル株(4月から2カ月連続1位)、日本株(同2位)、アセットアロケーション柔軟型(同3位)、アセットアロケーション慎重型(前月4月は5位)、米国大型ブレンド株(同7位)だった(下記グラフ参照 *主要分類…モーニングスターによる分類で2017年12月末の純資産の大きい上位5分類。アロケーション型および米国大型ブレンド株は「その他」に含まれる)。



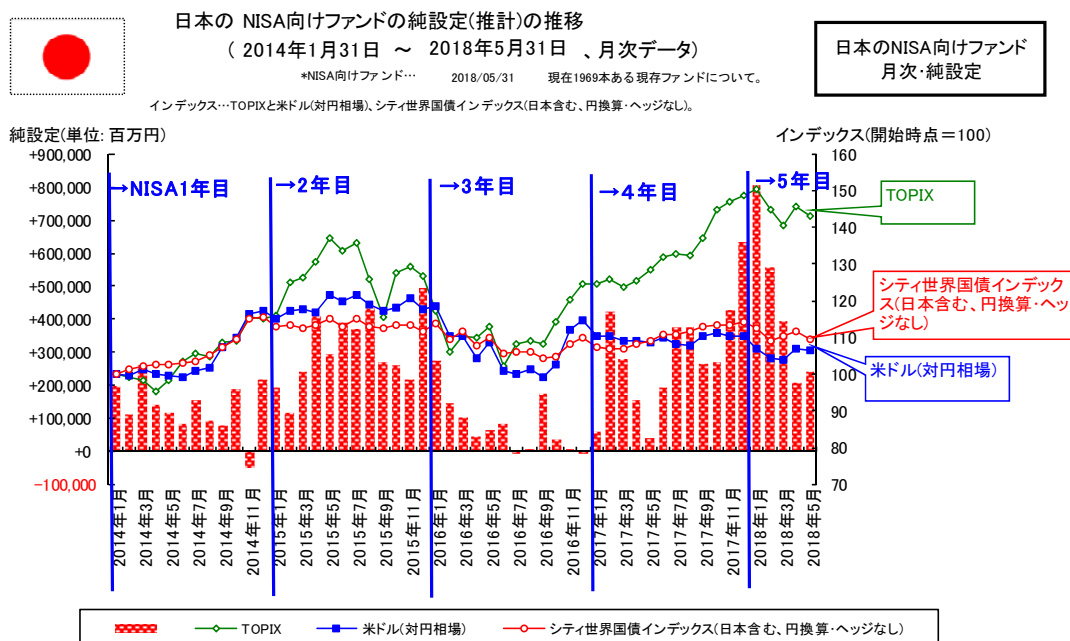
投信全体で、2018年5月に純設定が最も大きかったグローバル株だが、2017年の年間(1~12月)に約2兆円という最も大きい純流入で、2018年も既に5月までに約1.4兆円と、1年6カ月連続で純流入が続いている。ただ5月の純設定は+1433億円と、足元減速傾向(←4月+1669億円←3月+2087億円←2月+2850億円)。

日本株は、5月の純設定が+846億円と前月4月(+685億円)を上回り、グローバル株に次いで2番目となり、2017年11月から7カ月連続の純流入。年間では2017年の約1.2兆円という純流出から、2018年は既に5月までに約1.1兆円の純流入となっている。

5月に3番目に純設定が大きく、2017年の年間でグローバル株に次いで純設定の大きかったアセットアロケーション柔軟型だが、2018年5月は+626億円と前月4月(+446億円)を上回り、19カ月連続の純流入で安定的な純流入が続いている。

NISA向けファンドの人気はグローバル株やアセットアロケーションなど

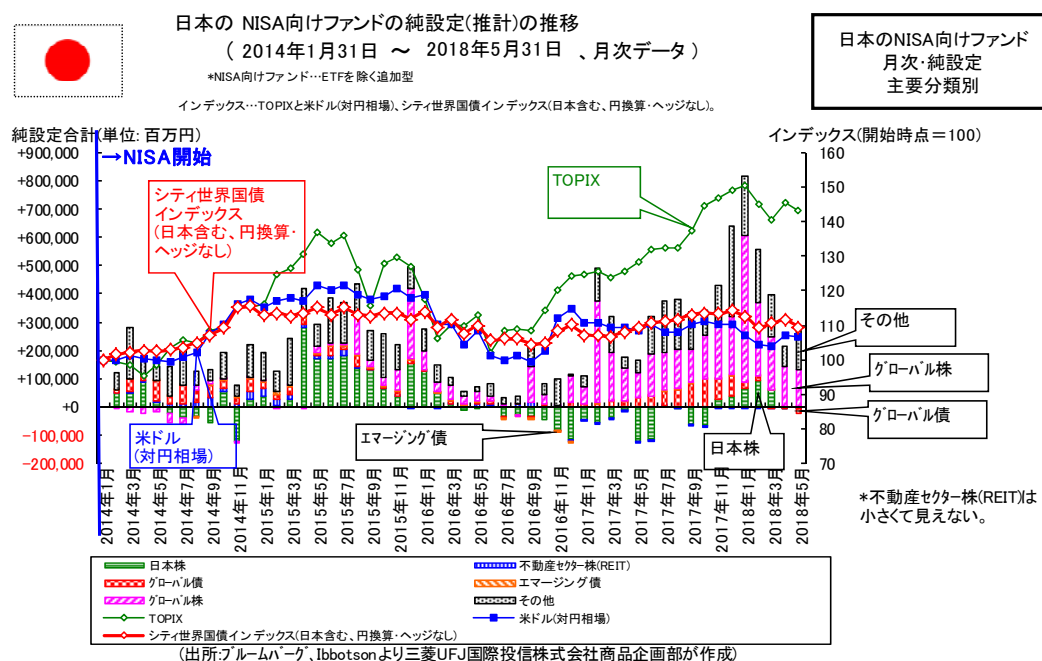
次に新規投資家を示すNISA向けファンド(後述※2参照)の純設定を見る。NISA向けファンドの純設定は、最新2018年5月に+2425億円と、前月とほぼ同様、2018年1月の過去最大(約+8000億円)の3割程度の水準となった。2017年1月から1年5カ月連続の純流入。



(出所:「ブルームバーグ」, Ibbotsonより三菱UFJ国際投信株式会社商品企画部が作成)

※2: 「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]⑤参照)、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、2018年5月31日時点で1969本となった。

このNISA向けファンドを投資対象(主要分類)別で見ると、2018年5月の純設定1位はグローバル株(前年2017年10月から8ヶ月連続1位)、2位はアセットアロケーション柔軟型(3月から3カ月連続2位)、3位は中国株(前月4月も3位)、4位はエマージング株(前月4月4位)、5位はアセットアロケーション標準型(同31位)だった(下記グラフ参照。*主要分類…モーニングスターによる分類で2017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型と中国株とエマージング株は「その他」に含まれる)。



グローバル株やアセットアロケーション柔軟型は前年からの好調な純流入が継続中だ。2018年の年初来でも、純設定1位、2位となっている。日本株は前月4月に6カ月ぶりの純流出となり、5月も引き続き純流出。

2018年5月に純設定最大だったグローバル株だが、5月は+1276億円と、NISA向け全体と同様、4カ月連続の減少。2番目に純設定の大きかったアセットアロケーション柔軟型は、足元やや鈍化しているが、NISA導入以降4年5カ月連続純流入と、比較的安定した資金純流入が続いている。

3番目に純設定の大きかった中国株は5月に+275億円とは9カ月連続の純流入、次いでエマージング株は同+230億円と12カ月連続の純流入。ただ、足元の拡大は2017年末頃から新しく設定されたファンドによるところが大きい。

2018年に始まった「つみたてNISA」の対象投信だが、5月の純設定上位10本の内、グローバル株ファンドと日本株ファンド(*中小型株ファンド等)が各4本で並び、次いでアロケーション型となっている。前月4月は5本がグローバル株ファンド、2本が日本株ファンド(*中小型株ファンド)、次いでアロケーション型だった。日経225連動型インデックスファンドは、4月に引き続き、5月も総じて大きな純流出となった(6月は5日時点で一部のファンドは流入となっている～以上は「つみたてNISA」以外で購入された分も含む推計、ETFを除く)。

以上、既存投資家(投信全体)でも、「投資未経験者層、或いは久々に投資を行う層」(投資信託協会～URLは後述[参考ホームページ]⑥参照)を中心とする新規投資家(NISA向けファンド)でも、2018年5月はグローバル株と日

本株、そしてアセットアロケーション柔軟型が人気と言えそうである。今後を示すものではないが、こうした情報が「商品が選びにくく種類が多く選択に迷う人」(投資信託協会～URLは後述[参考ホームページ]⑦参照)が多いと思われるNISA等を検討する投資家に少しでも参考になれば幸いである。

以上

[参考ホームページ]

- ①2018年6月8日付米ロイター「U.S. money market funds see biggest inflows in nearly five years」…
「<https://www.reuters.com/article/investment-mutualfunds-lipper/update-1-u-s-money-market-funds-see-biggest-inflows-in-nearly-5-years-lipper-idUSL2N1T928A>」、
- ②2018年6月4日付モーニングスター・ジャパン「日米で資金逃げる高リスク債券ファンド、背景に米金利上昇-2018年5月推計資金流出入」…「https://www.morningstar.co.jp/fund/fund_flow/summary_spn.html」、
- ③2018年6月6日付日本経済新聞「米長期金利、どこまで上昇 逆風下の投信運用法」…
「<https://style.nikkei.com/article/DGXMZO31260500R00C18A6000000?type=my#AwAUAgAANTc3ODc2>」、
- ④2018年6月6日付QUICK「「為替ヘッジあり」投信、コスト上昇に要注意」…「<http://www.toushin.or.jp/mailmag/>」、
- ⑤2014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/>」、
- ⑥2013年11月21日付投資信託協会「『NISA』の普及・拡大に向けた投資信託商品に関する調査」…
「<http://www.toushin.or.jp/topics/2013/10055/>」、
- ⑦2018年3月7日付投資信託協会「投資信託に関するアンケート調査報告書-2017年」…
「<https://www.toushin.or.jp/statistics/report/research2017/>」。

三菱UFJ国際投信【投信調査コラム】日本版ISAの道 バックナンバー…「<https://www.am-mufg.jp/market/report/investigate.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。