

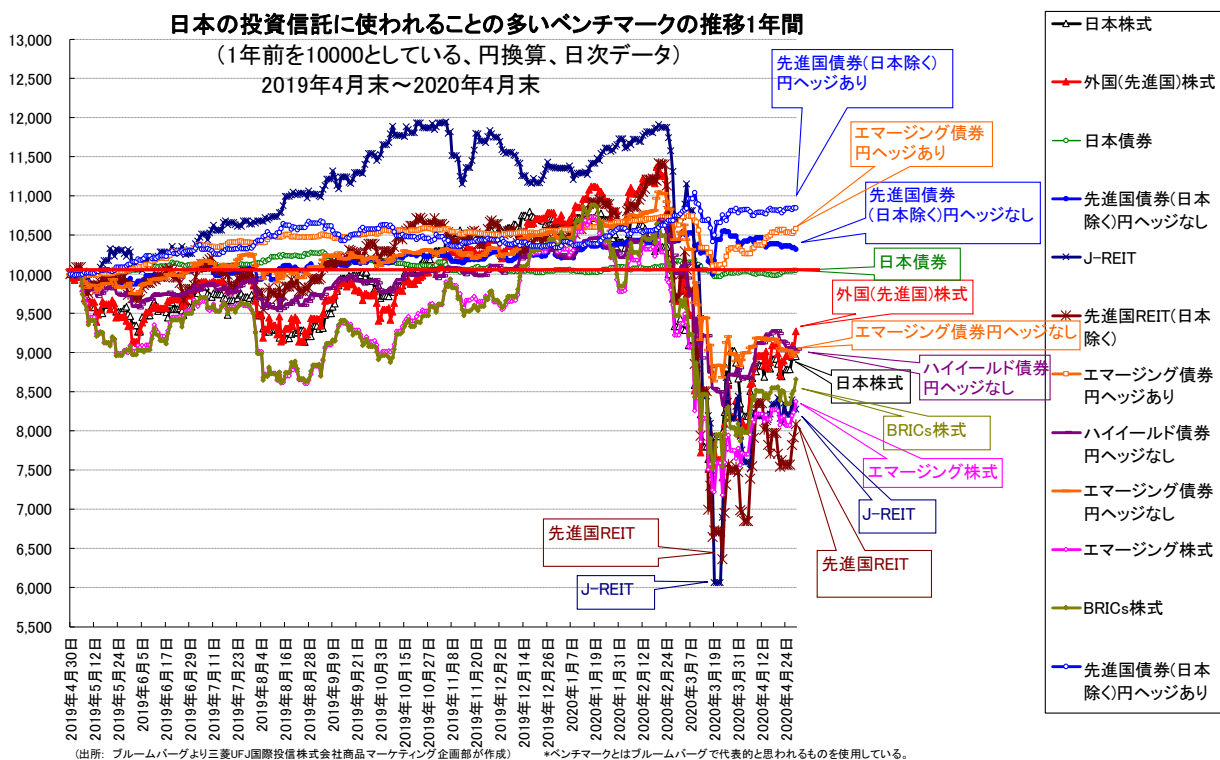
# 新型コロナで株やREITが大きく変動する中、日本の個人投資家はどうか？ NISAで何が買われたか？ ～既存投資家(投信全体)、新規投資家(NISA向けファンド)、つみたてNISA投資家(つみたてNISA適格投信)の投信フロー～

三菱UFJ国際投信株式会社 商品マーケティング企画部 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。

## 新型コロナで株や REIT が大きく変動する中、日本の個人投資家はどうか？

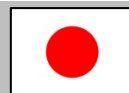
2020年2月下旬以降、新型コロナウイルスの感染拡大で、幅広く株式やREITなどリスク性資産の価格が急落、その後も、変動の大きな展開が続いている。下記は日本の投信に使われる事の多いベンチマークの1年のパフォーマンスを2020年4月末まで見たものだ。



新型コロナで株や REIT が急落、変動の大きな展開が続く中、日本の個人投資家はどうか？ 5月2日付日本経済新聞朝刊には「投信残高、伸び最大、4月5.4兆円増、個人資金が流入。」と言う見出しの記事があり、「**新型コロナウイルスの感染拡大で株価など資産の水準が低下し、投資の好機とみた個人の資金流入が続いている**」と報じていた(次頁※1 参照)。確かに**資金流入(純設定)は大きかったが、それはETFによる所がかなり大きく、そのETFは日本銀行(以下、日銀)のETF買入れによる所が極めて大きかった**(次頁※1 参照)。

ちなみに、イボットソン・アソシエイツ・ジャパン株式会社のMorningstar Directによると、この**ETFを除く単位型及び追加型投信(MMF等日々決算型も除く)の純設定(推計)は、2020年4月に+674億円と、年初来で最大だった前月3月の約+3200億円から8割減、2020年で最も小さな純設定だった。**

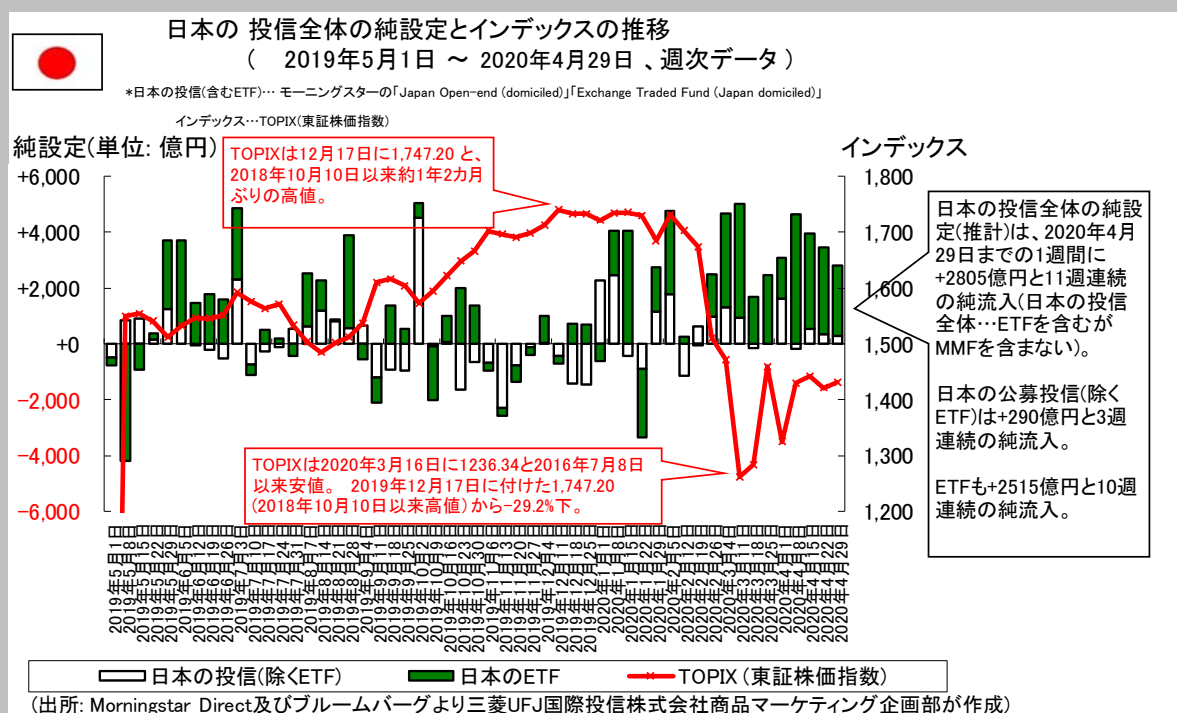
※1: 日本の投信への3・4月の資金流入(純設定)の大きさはETFによる所がかなり大きく、そのETFは日銀の買入れによる所が極めて大きかった…



2020年5月2日付日本経済新聞朝刊2面に「投信残高、伸び最大、4月5.4兆円増、個人資金が流入。」と言う見出しの記事があった(<https://www.nikkei.com/article/DGKKZ058727690R00C20A5EA1000/>)。そこに「個人投資家が資産運用に使う投資信託の規模が膨らんでいる。投資信託協会が1日発表した公募投信の4月末の純資産残高(速報値)は3月末に比べ5兆4889億円増加し、111兆8889億円となった。増加は4カ月ぶり。増加額は調査を始めた1989年1月以降で最も大きい。新型コロナウイルスの感染拡大で株価など資産の水準が低下し、投資の好機とみた個人の資金流入が続いている。」とあった。

投資信託協会が2020年4月の投資信託概況を公表するのは5月18日(予定)、それまで投資信託協会のホームページ(<https://www.toushin.or.jp/>)からは記事の言う2020年4月末の純資産残高は入手出来ない。そこで、2020年4月13日公表の2020年3月の投資信託概況(資産増減状況月次)を見ると(<https://www.toushin.or.jp/statistics/statistics/data/>)、2020年3月末の純資産残高(公募投信・契約型投信)は前月比-9兆5124億円の106兆4000億円となっている。これは上記記事の3月末純資産残高106兆4000億円(=4月末111兆8889億円-4月増加額5兆4889億円)と一致する。また、投資信託協会によれば、2020年3月末までの増加額最大は1999年4月の+5兆4819億円であったので、上記記事の+5兆4889億円が調査を始めた1989年1月以降で最も大きい事も一致する。

ここで重要なのは、2020年3月の資金増減額+1兆1923億円と言う2018年6月以来の大きな純流入はETFの+1兆3230億円(2018年3月以来の大きな純流入)による所がかなり大きかった事である。この大きなETFの純流入が無ければ、公募投信・契約型投信の純流入は-1308億円の純流出となっていた。さらに言えば、このETFの純流入は日本銀行(以下、日銀)のETF買入れ1兆5484億円による所が極めて大きかった(\*この額はETF買入れ発表ベースで実際はETFの設定までT+6以上あり、やや違う)。そのETF買入れについて2020年3月16日に日銀はその目標を年6兆円(月平均で5000億円)から年12兆円(月平均で1兆円)へと倍増を発表している(2020年3月16日付日本銀行「指数連動型上場投資信託受益権等買入等の実施に関する財務大臣および金融庁長官への認可申請について」~ [https://www.boj.or.jp/announcements/release\\_2020/rei200316g.pdf](https://www.boj.or.jp/announcements/release_2020/rei200316g.pdf))。



日銀は2020年3月19日にETFを2016億円(=通常ETF2004億円+設備・人材投資企業支援ETF12億円)と言う1日の購入額としては過去最大の買入れを発表した(その後の23・26・30日も同じ2016億円の買入れ発表)。4月に入ってからは1日の購入額を1214億円に減らしているものの、連続2日を多用、2日計で2428億円と大きい買入れを発表している。結果、2020年3月は1兆5484億円、2020年4月は1兆2272億円ものETF買入れを発表した(←2020年2月5840億円←2020年1月4440億円←2019年12月2370億円←…←2019年4月3060億円←2019年3月5154億円)。以上、日銀の「指数連動型上場投資信託受益権(ETF)および不動産投資法人投資口(J-REIT)の買入」([http://www3.boj.or.jp/market/jp/menu\\_etf.htm](http://www3.boj.or.jp/market/jp/menu_etf.htm))より。

イボットソン・アソシエイツ・ジャパン株式会社のMorningstar Directによると、このETFを除く単位型及び追加型投信(MMF等日々決算型も除く)の純設定(推計)は、2020年4月に+674億円と、年初来で最大だった前月3月の約+3200から8割減、2020年で最も小さな純設定だった。

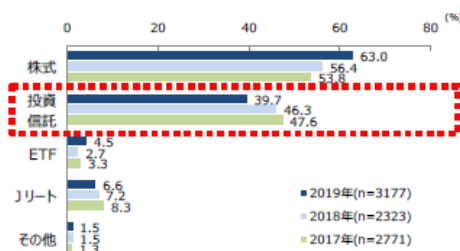
日本の投信への3・4月の資金流入(純設定)の大きさはETFによる所がかなり大きく、そのETFは日銀の買入れによる所が極めて大きかったのである。

以下では日銀による所が極めて大きいETFを除いた投信で日本の個人投資家はどうかを見る。さらに、その上で、NISA/少額投資非課税制度)で何が買われたかを見る。

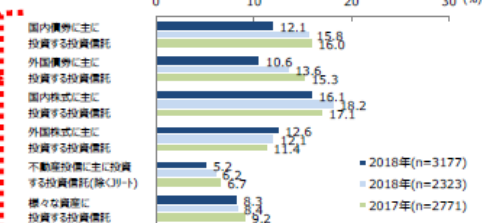
現在の投信業界としての課題に「日本は個人金融資産の大半が高齢者に偏っており、これらの方々が高リスクを落としていく時期なので、投資信託から資金が流出するという傾向はやむを得ない。それをその他の世代からの資金流入で補っていないということである。」(2020年4月28日に公表された4月13日の投資信託協会松谷会長による定例会見～URLは後述[参考ホームページ]①参照)がある。要因の一つとして「どの商品を購入してよいかわからない」がある。2020年3月11日付投資信託協会「投資信託に関するアンケート調査結果(NISA,iDeCo等制度に関する調査)-2019年」で「NISA口座を開設したが金融商品未購入」の理由として、保有未経験層に最も多かった回答は「どの商品を購入してよいかわからない」17.0%であった(URLは後述[参考ホームページ]①参照)。20代で「どの商品を購入してよいかわからない」「制度が複雑でよく理解できない」などが高く(p.68)、つみたてNISAでは20.1%である(p.68)。「どの商品を購入してよいかわからない」なら、様々な資産に投資する投資信託、つまり

「分散」と言う事も可能だ。だが、それは現在、一般NISAで8.3%、つみたてNISAで19.1%しかない(p.17)。NISAでは「国内株式に主に投資する投資信託」(16.1%)が最も高く、つみたてNISAでは「外国株式に主に投資する投資信託」(33.8%)が最も高い。一般NISAでは個別株式が63.0%まで増加しており、投資信託の39.7%を大きく上回ってきた。グローバルな分散に遠い状態とも言える。

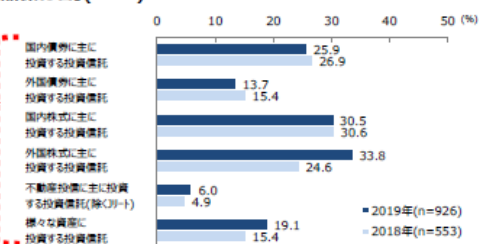
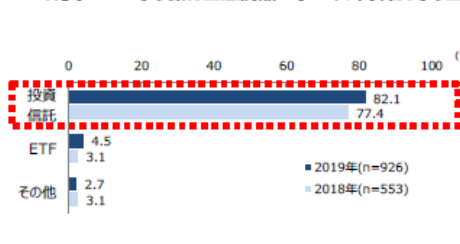
<NISAでの保有金融商品>【ベース:同制度での金融商品保有者】(P.65)



各制度での保有投資信託詳細



<つみたてNISAでの保有金融商品>【ベース:同制度での金融商品保有者】(P.78)



(出所: 2020年3月11日付投資信託協会「投資信託に関するアンケート調査結果(NISA,iDeCo等制度に関する調査)-2019年」p.17)



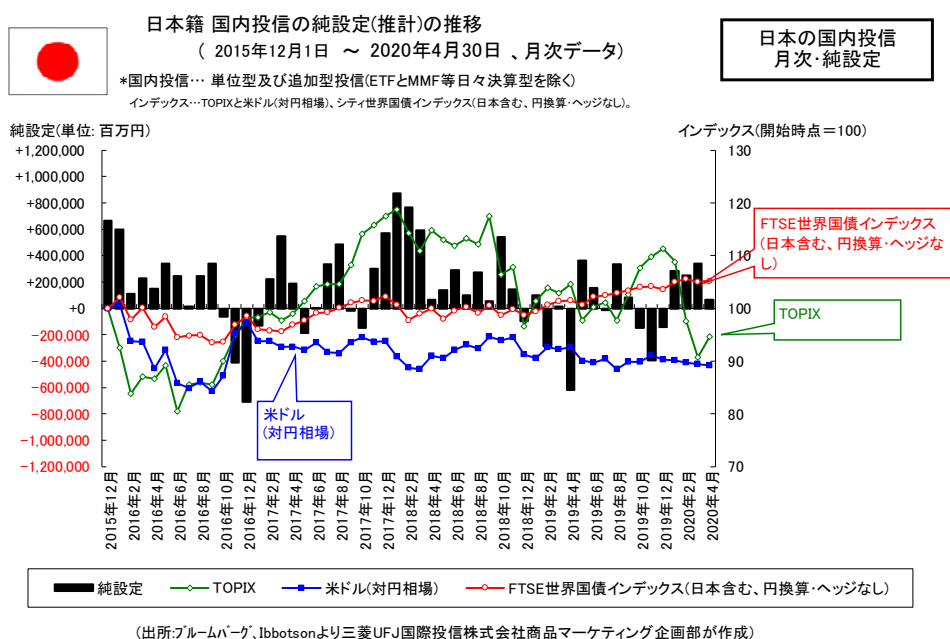
## 新型コロナで株や REIT が大きく変動する中、NISA で何が買われたか？ ～既存投資家(投信全体)、新規投資家(NISA 向けファンド)、つみたて NISA 投資家(つみたて NISA 適格投信)の投信フロー～

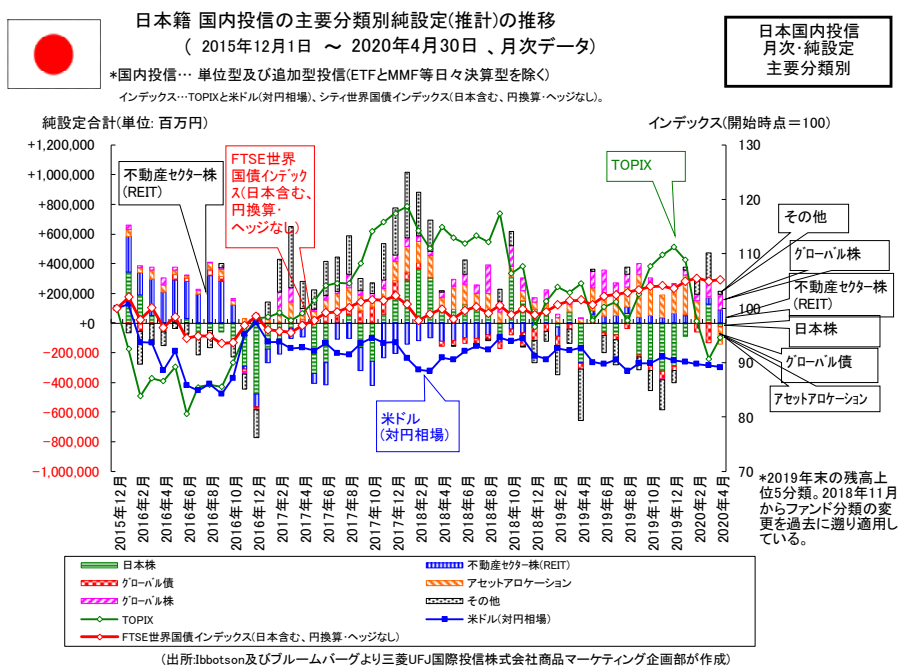
<NISA の投信フロー～既存投資家(投信全体)はグローバル株、米国株、3 月は日本株も>

NISA で何が買われたかを見るにあたり、投資信託の資金動向(フロー)を見る。

当コラムでは、投資家を「既存投資家」と「新規投資家」に分けて見ており、前者の「既存投資家」は投信全体のフローで代替、後者の「新規投資家」は「NISA 向けファンド」(後述※3 参照)で代替している。これは日本証券業協会が「NISA を利用する層としては、投資経験及び投資資金ともに豊富で比較的年齢の高い層だけでなく、投資経験が浅くまた投資資金が少ない若年層まで幅広く考えられる。」(URL は後述[参考ホームページ]②参照)と言っている事も参考としている。

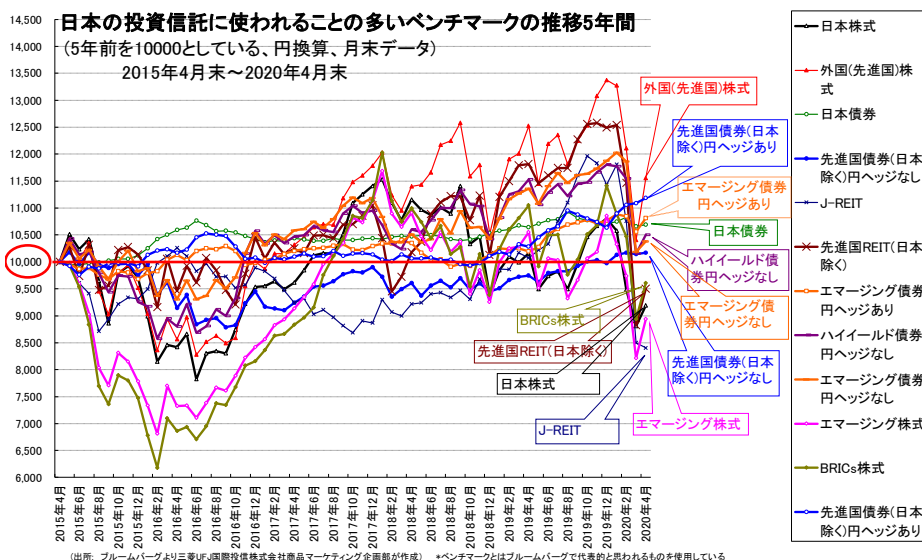
まず既存投資家を示す投信全体の純設定(推計)は、最新 2020 年 4 月に+674 億円と、年初来で最大だった前月 3 月の約+3200 億円から 8 割減、2020 年で最も小さな純設定だった。この純設定を投資対象(主要分類～後述※2 参照)別で見よう。年初来で最も純設定が大きかった 2020 年 3 月に純設定が最も大きかったのは日本株(次いでグローバル株と米国株)である。日本株は+1100 億円と、2018 年 11 月以来の大きさと、昨年 2019 年 8 月以来 7 カ月ぶりに純流入となった。「新型コロナ感染拡大の影響で市場が混乱するなか、相場の流れに逆らう「逆張り」で買いが入ったとみられる。」(2020 年 4 月 8 日付日本経済新聞電子版～URL は後述[参考ホームページ]②参照)と出ていたが、日経平均株価は 3 月に約 1 割(-10.5%)の下落となる中、**3 月の日本株の純設定上位 10 ファンドは全て日経平均連動型インデックスファンドだった。**翌 4 月は同 7%程度の上昇となる中、-202 億円と再び純流出となり、日本株の純設定下位(つまり純流出)は 5 本中 4 本がファンドラップまたは SMA 専用ファンドだった。4 月に最も純設定が大きかったのは、グローバル株、次いで不動産セクター株(REIT)、米国株だった。





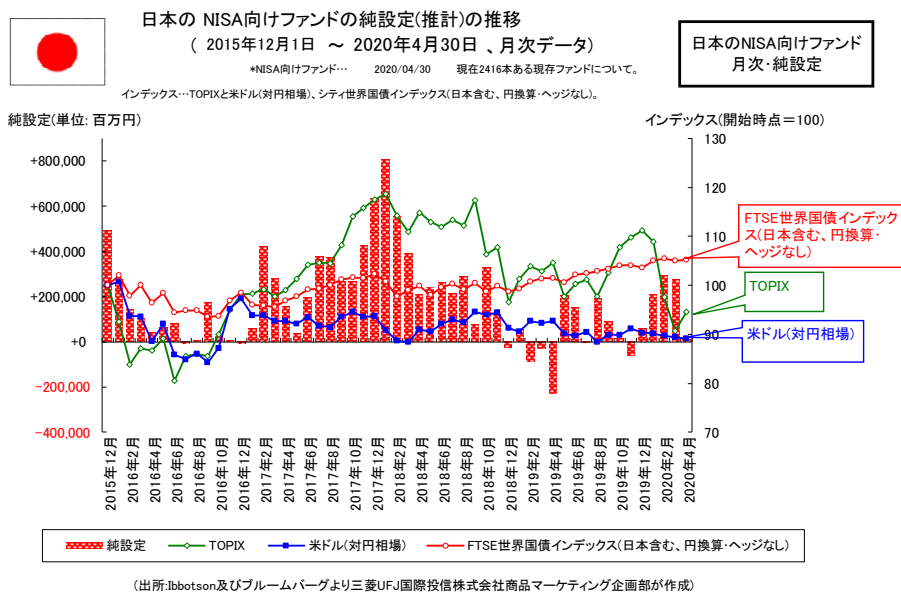
※2: 主要分類…モーニングスター分類で2019年12月末の純資産の大きい上位5分類である。グローバル株は、2018年11月1日のグローバル分類の変更でグローバル大型株及びグローバル中小型株と分かれた為、グラフでは、従来通りの「グローバル株」として合算する。また、アセットアロケーション型は、「アセットアロケーション慎重型」、「アセットアロケーション柔軟型」、「アセットアロケーション標準型」、「アセットアロケーション積極型」、「アセットアロケーションその他」を合算。米国大型グロース株、テクノロジー・セクター株、公益セクター株、通信株、日本債などは「その他」に含む。

下記は、日本の投信に使われる事の多いベンチマークの5年のパフォーマンスを見たものだ(冒頭のグラフは1年のパフォーマンス)。5年のパフォーマンスの好い順に、先進国株式、先進国債券、エマージング債券、日本債券、ハイイールド債券となっている(\*グラフは5年前を10000としている、円換算、月末データ)。先進国株式は、2020年1月末からの3カ月では7%程度の下落となったが、2020年4月の1カ月では1割強(+11%)の上昇となり、3年、5年では、下記グラフのベンチマークの中、最も好いパフォーマンスとなっていた。



### < NISA の投信フロー～新規投資家(NISA 向けファンド)はグローバル株、米国株～>

次に新規投資家を示す NISA 向けファンドの純設定を見る。最新 2020 年 4 月は+111 億円と、株価急落以降の 2 月+2933 億円、3 月+2754 億円と言う勢いが急減速、昨年 2019 年 11 月以来の小ささとなった(\*NISA 向けファンド…後述※3 参照)。

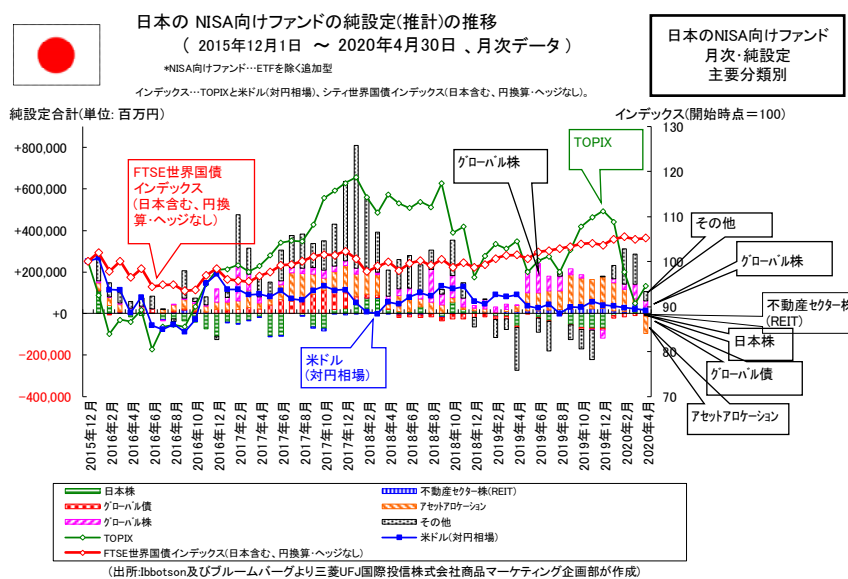


### ※3: NISA 向けファンド…

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 は下記参照)、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。日本証券業協会は「NISA 制度の利用者にとって、短期間に金融商品の買換え(乗換え)を行う又は分配金再投資型の公募株式投資信託につき高い頻度で分配金の支払を受けるといった投資手法等は NISA 制度を十分に利用できない場合がある」(URL は下記参照)、投資信託協会は 2013 年 11 月 21 日に「『NISA』の普及・拡大に向けた投資信託商品に関する調査」の中で「NISA においては一般的に、投資未経験者層、或いは徐々に投資を行う層を意識して、比較的リスクを抑えた商品」と言っている(URL は下記参照)。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、2020 年 4 月 30 日時点で 2416 本となった。

以下、参考 URL である。金融庁「つみたて NISA の対象商品」…「<https://www.fsa.go.jp/policy/nisa2/about/tsumitate/target/index.html>」、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?」…「<https://www.toushin.or.jp/mailmag/backnumber/>」、2019 年 4 月 26 日付日本証券業協会「NISA 制度の口座開設及び勧誘並びに販売時等における留意事項について(ガイドライン)」…「<http://www.jsda.or.jp/anshin/oshirase/files/nisaguideline.pdf>」、2013 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/>」、つみたて NISA の要件は 2017 年 4 月 24 日付日本版 ISA の道 その 179「積立 NISA の適格投信は全体の 1%以下でインデックス・ファンドばかり。これを米国に当てはめると、全体の 1.6%でアクティブ・ファンドが半分超に!」…「[https://www.am.mufg.jp/text/oshirase\\_170424.pdf](https://www.am.mufg.jp/text/oshirase_170424.pdf)」。

この新規投資家と思われる投信の純設定を、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と同じ主要分類を用いると、株価急落後の3月・4月・年初来いずれも純設定1位はグローバル株、次いで米国株だった。この他、3月は投信全体と同様に日本株(除くブル)やテクノロジー・セクター株、4月は不動産セクター株(REIT)や通信株も大きかった(下記グラフで、米国株とセクター株は「その他」に含む※2参照)。なお、上述の投資信託協会「投資信託に関するアンケート調査結果」で、NISAでは「国内株式に主に投資する投資信託」が最も高い、と書いたが、日本株ブルが含まれている可能性がある(下記ではトレーディング・ツールとして「その他」に含まれる)。



< NISA の投信フロー～つみたて NISA 投資家(つみたて NISA 適格投信)はグローバル株と米国株、3月は日本株～>

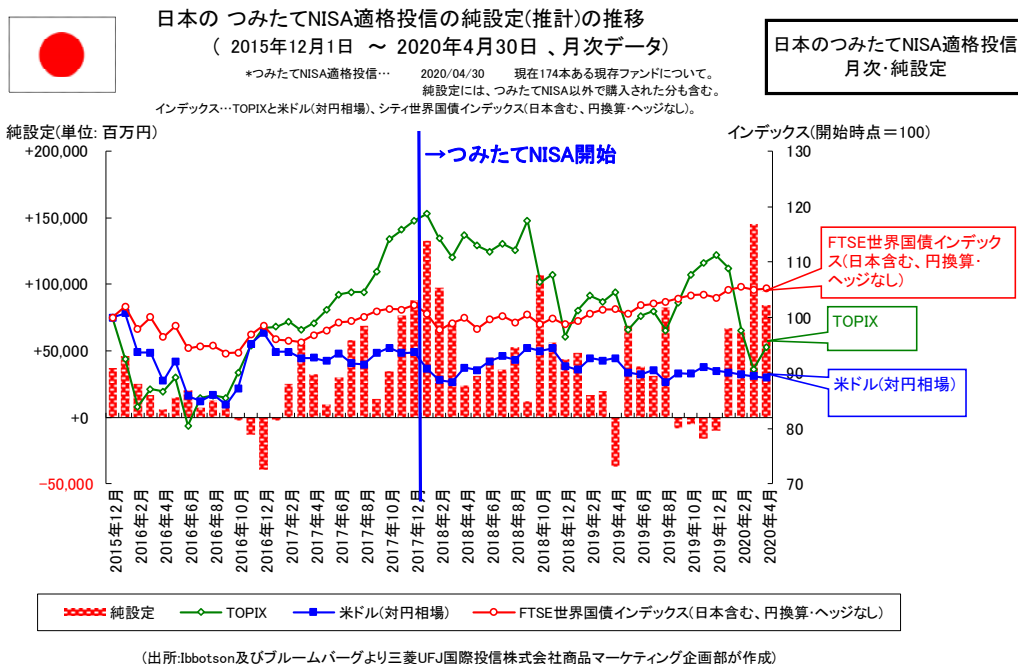
最後に、つみたて NISA 適格投信を使い、つみたて NISA 投資家の純設定を見る(金融庁「つみたて NISA の対象商品」及びは 2017 年 4 月 24 日付日本版 ISA の道 その 179～後述[参考ホームページ]②参照)。つみたて NISA 適格投信であり、つみたて NISA 以外で購入された分を含む(ETF を除く)が、分散・積立投資の資金動向を示すものとも思われる。

20 代の投信保有者のうち 4 割が、つみたて NISA 利用とされる通り、つみたて NISA 投資家は若年層に多い(2020 年 2 月 13 日付投資信託協会～URL は後述[参考ホームページ]②参照)。

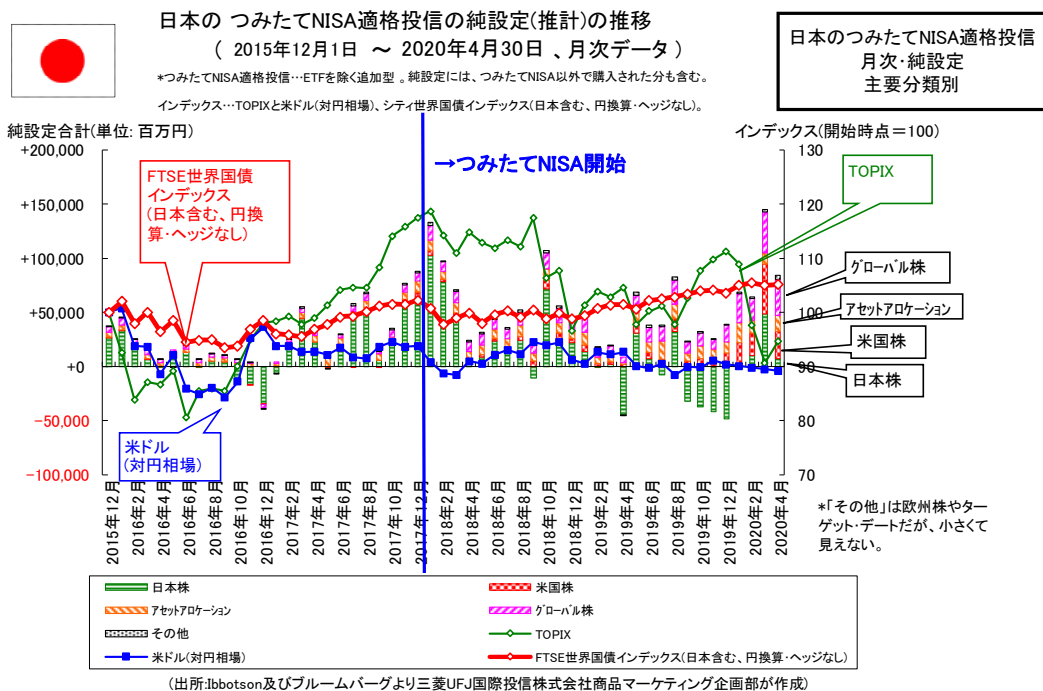
2020 年 4 月 20 日付日本経済新聞電子版は、つみたて NISA の買付金額の推移を調べ、長期の資産形成を目指す個人投資家は、このような市場急変時でも冷静に対応していると推測していた。「積み立て型の少額投資非課税制度(つみたて NISA)の商品を扱う大手 8 社で、3 月 1～19 日の 1 口座あたりの買い付け額が 7704 円と、2 月単月の 9 割程度となっていることが分かった。…(略)…。1 カ月分に推計すると 1 万 2570 円となり、1 月(9920 円)や 2 月(8729 円)を上回る。」(URL は後述[参考ホームページ]②参照)と言うものだ。

このつみたて NISA 投資家の投信純設定は、株価が大きく急落後の 2020 年 3 月に+1452 億円、つみたて NISA 開始(2018 年 1 月)以来の最大となり、翌 4 月は+844 億円と減少も、4 カ月連続の純流入だった。





この純設定を投資対象別で見る。純設定の大きい順に3月は日本株と米国株、次いでグローバル株、4月はグローバル株と米国株、次いでアセットアロケーションだった。日本株は、3月の純設定で上位5本中4本は、いずれも日経平均連動型インデックスファンドだった。



以上、既存投資家(投信全体)、新規投資家(NISA 向けファンド)、つみたて NISA 投資家(つみたて NISA 適格投信)の投信フローに見てきた。「新型コロナで株や REIT が急落、変動の大きな展開が続く中、日本の個人投資家はどうか? NISA/少額投資非課税制度)で何が買われたか?」の参考になったら幸いである。また、先の「投資信託に関するアンケート調査結果(NISA,iDeCo 等制度に関する調査)-2019年」で投資の初心者や若年層を中心に多かった「どの商品を購入してよいかわからない」にも参考になったら幸いである。

以上



[参考ホームページ]

①2020年4月28日に公表された4月13日の投資信託協会松谷会長による定例会見…

「<https://www.toushin.or.jp/topics/2020/21651/>」

2020年3月11日付投資信託協会「投資信託に関するアンケート調査結果(NISA,iDeCo等制度に関する調査)-2019年」…「<https://www.toushin.or.jp/statistics/report/21379/>」。

②2019年12月20日付金融庁「NISA・ジュニア NISA 口座の利用状況調査 (2019年9月末時点)…」

「<https://www.fsa.go.jp/policy/nisa/20191220/01.pdf>」

2019年4月26日付日本証券業協会「NISA 制度の口座開設及び勧誘並びに販売時等における留意事項について(ガイドライン)」…「<http://www.jsda.or.jp/anshin/oshirase/files/nisaguideline.pdf>」

2020年4月8日付日本経済新聞電子版「3月の投信、コロナショックでも資金流入超」…

「<https://r.nikkei.com/article/DGXMZ057608620T00C20A4000000?type=my#AwAUgzl0MDU3Nzg3NQ>」

2020年4月20日付日本経済新聞電子版「つみたて NISA 底堅く、コロナショックでも 大手 8 社 3 月中旬時点」…「<https://r.nikkei.com/article/DGXMZ058259230Q0A420C2EE9000?type=my#AwAUAgAANTc30De2>」。

2020年2月13日付投資信託協会「投資信託に関するアンケート調査結果-2019年」…

「<https://www.toushin.or.jp/statistics/report/research2019/>」

金融庁「つみたて NISA の対象商品」…「<https://www.fsa.go.jp/policy/nisa2/about/tsumitate/target/index.html>」

つみたて NISA の要件は 2017 年 4 月 24 日付日本版 ISA の道 その 179「積立 NISA の適格投信は全体の 1% 以下でインデックス・ファンドばかり。これを米国に当てはめると、全体の 1.6%でアクティブ・ファンドが半分超に!」…「[https://www.am-mufg.jp/text/oshirase\\_170424.pdf](https://www.am-mufg.jp/text/oshirase_170424.pdf)」。

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>」

「<https://www.am-mufg.jp/smp/market/report/investigate.html>」

～Google 等で「投信調査コラム」もしくは「日本版 ISA の道」と検索～

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。

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東京証券取引所に帰属します。
- ・ FTSE世界国債インデックスのデータは、情報提供のみを目的としており、FTSE Fixed Income LLCは、当該データの正確性および完全性を保証せず、またデータの誤謬、脱漏または遅延につき何ら責任を負いません。このインデックスに対する著作権等の知的財産その他一切の権利はFTSE Fixed Income LLCに帰属します。
- ・ 「日経平均株価」に関する著作権、知的所有権、その他一切の権利は日本経済新聞社に帰属します。