

NISA 概要レポート 2024 年第一四半期

投資家の支持を集める 2 ファンド

高評価ファンドも投資家の支持を得る

モーニングスター・マネジャー・リサーチ
2024 年 4 月

目次

- 1 概要
- 2 全体資金フロー
- 2 純資金流入上位ファンド
- 3 資産クラス、カテゴリ別の資金フロー
- 4 分配（決算）頻度別の資金フロー
- 5 レーティング別の資金フロー
- 6 まとめ

元利 大輔
モーニングスター・ジャパン
マネジャー・リサーチ部長
daisuke.motori@morningstar.com

重要事項

Morningstar のアナリストの行為は、倫理規程/職業行為規範ポリシー、個人の証券等取引（またはこれに準ずる）ポリシーおよび投資調査ポリシーによって規定されています。利益相反に関する詳細については、以下をご覧ください。
global.morningstar.com/equitydisclosures

概要

新 NISA 開始から 3 ヶ月が経過した。開始時点で約 1,800 本あった NISA 対象ファンドがあったが、2024 年第一四半期にはどのようなファンドが投資家の支持を得たのか、その投資行動にどのような特徴があったのか、本レポートでは資産クラス、カテゴリ、決算頻度、レーティング別に分析を行う。

主なポイント

- ▶ 2024 年第一四半期（1-3 月期）の純資金流入額は 4 兆円を超え、2007 年以来 17 年ぶりの高水準。NISA 対象ファンドが純資金流入額のほぼ全てを占める。
- ▶ eMAXIS Slim 全世界株式（オール・カントリー）、eMAXIS Slim 米国株式（S&P500）の 2 ファンドが全体の純資金流入額の約 1/3 を占める。上位ファンドのうち 2 ファンドは株式の毎月決算型であり、一部のファンドに特定の需要があったが、毎月決算型全般は純資金流出。
- ▶ 主な純資金流入のファンドとしては、世界株式や米国株式のインデックス・ファンド、インド株式、半導体関連株式、日本株式となった。一方、為替ヘッジ型のファンドや REIT からは純資金流出が目立った。
- ▶ 5 つ星、4 つ星のファンドへの純資金流入があった一方、2 つ星、1 つ星のファンドからは純資金流出となった。投資家が過去のパフォーマンスを参考にしてファンドを選定していることの表れであり、このような投資行動はファンドの運用者に良い緊張感をもたらし、日本の投資信託市場がより健全に発展していくことに大きく寄与するものと考えられる。

全体資金フロー

2024 年第一四半期（1-3 月期）日本籍公募株式追加型投信の純資金流入額は、4 兆 130 億円であった。1 月から 3 月の各月ともに 1 兆円を超える純資金流入となり、四半期ベースで 4 兆円を超えるのは 2007 年以来 17 年ぶりのことである。資金流入をけん引しているのは NISA 対象ファンド（成長投資枠および/または積立投資枠の対象ファンド）であり、これらのファンドへは 3 兆 8,207 億円の純資金流入があった。

なお本レポートでは、個人投資家の意思決定に関する資金フローのトレンドを分析するため、以降では分析対象のユニバースを日本籍公募株式追加型投信のうち確定拠出年金専用および SMA/ファンドラップ専用のファンドを除くもの（約 4,500 本）とする。この分析対象ユニバースに対しては、2024 年第一四半期で 3 兆 5,240 億円の純資金流入があり、NISA 対象ファンドは 3 兆 7,870 億円の純資金流入であった。NISA 対象以外のファンドからは 2,630 億円の純資金流出となり、個人投資家の一部の資金は NISA 対象以外のファンドから NISA 対象ファンドにシフトしたと捉えることができる。

図表 1 資金フロー動向（億円）

	ユニバース	第一四半期累計	2024 年 1 月	2024 年 2 月	2024 年 3 月
	全ファンド	40,130	12,952	14,023	13,155
	うち NISA 対象ファンド	38,207	12,811	13,233	12,163
	分析対象ファンド	35,240	11,443	12,148	11,649
	うち NISA 対象ファンド	37,870	12,736	13,073	12,062

出所: Morningstar Direct および投資信託協会より Morningstar Research にて計算。
1-2 月の純資金流入額は実績値、3 月の純資金流入額は推計値。（以降も同じ）

純資金流入上位ファンド

新 NISA 開始以降の特徴的な動向としては、特定のファンドに資金が集中することであろう。2024 年第一四半期は上位 2 ファンドで 1 兆 3,066 億円の純資金流入となり、市場全体の純資金流入額の約 1/3 を占めている。新 NISA 開始前から同様の傾向はあったが、個人投資家の注目は低コストのインデックス・ファンドに集まっており、今や多くのブログや動画で「オルカンか S&P 500 か」議論が白熱している。貯蓄から投資という観点からは、「オルカンか S&P 500 か」議論は投資に興味を持ってもらうためには良いことであろう。しかし、長期投資の観点で安定した資産形成を行うための新 NISA の制度であるので、今後は株式だけではなく分散投資の考え方が個人投資家にもっと浸透することが期待される。

上位ファンドのその他の顔ぶれを見るとインデックス・ファンドと半導体関連株式ファンドであり、さらにリストを広げるとインド株式ファンドに資金が流入している結果となっている。なお、上位 10 ファンドのうち NISA 対象ファンドではない 2 本の毎月決算型の株式ファンドが、eMAXIS Slim 全世界株式（オール・カントリー）と米国株式（S&P500）に次いで、2 本合計で 3,375 億円の純資金流入であったことは興味深い。これは、この 2 本を含む一部の毎月決算型に対する投資家の需要を反映したものであると考えている。

図表 2 純資金流入額上位 10 ファンド (2024 年第一四半期、億円)

ファンド名	モーニングスター・ カテゴリ	運用会社	インデックス・ ファンド	NISA対象	純資金流入額
1 eMAXIS Slim 全世界株式(オール・カントリー)	外国株式・世界型	三菱UAM	Yes	Yes	7628
2 eMAXIS Slim 米国株式(S&P500)	外国株式・北米型	三菱UAM	Yes	Yes	5437
3 アライアンス・バーンスタイン・米国成長株投信0コース 毎月決算型(為替ヘッジなし)予想分配金提示型	外国株式・北米型	アライアンス・B	No	No	1850
4 インベスコ 世界厳選株式オープン<為替ヘッジなし> (毎月決算型)	外国株式・世界型	インベスコ	No	No	1526
5 楽天・S&P500インデックス・ファンド	外国株式・北米型	楽天投信	Yes	Yes	1044
6 半導体関連 世界株式戦略ファンド	外国株式・世界型	三井住友トラスト	No	Yes	876
7 野村世界業種別投資シリーズ(世界半導体株投資)	外国株式・世界型	野村AM	No	Yes	871
8 アライアンス・バーンスタイン・米国成長株投信8コース (為替ヘッジなし)	外国株式・北米型	アライアンス・B	No	Yes	870
9 ifreeNEXT FANG+インデックス	外国株式・北米型	大和AM	Yes	Yes	861
10 楽天・オールカントリー株式インデックス・ファンド	外国株式・世界型	楽天投信	Yes	Yes	792

出所: Morningstar Direct および投資信託協会より Morningstar Research にて計算。

資産クラス、カテゴリ別の資金フロー

資産クラス別にみると、株式への純資金流入額は分析対象ファンド全体で3兆5,243億円、NSA対象ファンドでも3兆3,741億円と圧倒的なシェアを占めている。株式型ファンド以外は苦戦しており、特にREITは1,000億円以上の純資金流出となった。これは世界的な金利上昇、高金利局面にあるなかでREITのパフォーマンスがあまり良くなかったことから、REITファンドから株式ファンドへの乗り換えがあったものと思われる。

図表 3 資産クラス別純資金流出入額 (2024 年第一四半期、億円)

資産クラス	分析対象全体	NISA対象
株式	35,243	33,741
債券	464	1,128
REIT	-1,244	166
アロケーション	1,039	2,534
その他	-263	301

出所: Morningstar Direct および投資信託協会より Morningstar Research にて計算。

カテゴリ別の上位をみると北米株式や世界株式が突出している。前述のとおり全世界株式(MSCI ACWIなど)や米国株式(S&P 500など)の低コストのインデックス・ファンドへ資金が集中したこと、半導体関連の株式が好調に推移したことをうけて、半導体関連のテーマ型ファンドに資金が集まったことが背景となっている。また、インド株式ファンドも第一四半期は好調な資金フローとなった。半導体やインドはいずれも成長ストーリーを訴求しやすいものであるが、これらのファンドが中長期で安定した資金流入を得られるかは疑問符がつく。日本株式ファンドに関して

も、日経平均が年初から好調に推移し過去最高値を 2 月 22 日に記録したことなどを受け純資金流入の上位に位置している。特に配当利回りに着目したファンドが好調で、割安（バリュウ）型のファンドの資金フローが堅調であった。

カテゴリ別の下位をみると、前述の REIT および為替ヘッジ型の各カテゴリが目立っている。為替ヘッジ型については、日本が 3 月にゼロ金利政策を解除したものの、依然として日本と主要国との金利差は大きく、為替ヘッジ・コストが高いこと（その分ファンドのリターンは低くなる）、ならびに円安基調が続いておりプラスの為替のリターンを得られる為替ヘッジなし型のほうが足元では好まれている。

図表 4 純資金流入上位・下位カテゴリ（2024 年第一四半期、億円）

純資金流入上位 10 カテゴリ

順位	カテゴリ	純資金流入額
1	外国株式・北米型	16,499
2	外国株式・世界型	11,179
3	外国株式・インド型	4,669
4	国内株式・大型ブレンド型	1,987
5	外国株式・世界型（除く日本）	1,955
6	国内株式・大型割安型	1,287
7	アロケーション・やや積極型	1,199
8	アロケーション・標準型	502
9	国内株式・中小型割安型	476
10	外国債券・米国型	429

純資金流入下位 10 カテゴリ

順位	カテゴリ	純資金流入額
1	外国株式・世界型（円ヘッジ）	-939
2	国内 REIT	-602
3	アロケーション・リスクコントロール型	-518
4	外国株式・北米型（円ヘッジ）	-504
5	外国株式・その他	-430
6	トレーディング・ブルベア型（株式型）	-381
7	国内株式・中小型成長型	-376
8	アロケーション・その他	-349
9	外国 REIT・世界型	-325
10	アロケーション・TAA 型	-257

出所: Morningstar Direct および投資信託協会より Morningstar Research にて計算。

分配（決算）頻度別の資金フロー

分析対象ファンドを分配頻度および資産クラス別にみると、株式の年 1 回決算型が最も多くの資金を集めており、毎月決算型からは 265 億円の純資金流出となっている。特に REIT の毎月決算型は 1,409 億円の純資金流出であり、債券の毎月決算型からも 726 億円の純資金流出である。一方、株式の毎月決算型は 2,522 億円の純資金流入となっており、株式の毎月決算型に個人投資家の需要があるように思えるであろう。しかし、これは前述の通り一部の株式の毎月決算型ファンドに多くの資金が流入したことを受けてのものであり、これらのファンドの影響を除けば株式の毎月決算型ファンドからは純資金流出となる。NISA 対象ファンドが第一四半期の資金フロ

ーをけん引し、毎月決算型は NISA 対象ファンドにはならないことから、この結果はある程度予期されたものであろう。なお、新 NISA にあわせて、昨年には毎月決算型ファンドと同じ運用戦略をもつ決算頻度を変えたファンド（隔月決算型、四半期決算型など）を設定するケースが散見された。2023 年 4 月以降に設定されたファンドの純資金流入をみると、これらのファンドに対しては 9,429 億円の純資金流入となったが、隔月決算型については 294 億円と僅かなものであった。隔月決算型のような分配金を意識したファンドは、新 NISA においては需要はあまりなかったということが考えられる。

図表 5 決算頻度、資産クラス別純資金流入（2024 年第一四半期、億円）

分析対象ファンド

決算頻度	株式	債券	REIT	アロケーション	その他	合計
年 1 回	27,465	908	161	2,109	-195	27,465
半年	2,334	361	-24	-519	-76	2,334
四半期	2,700	-117	-20	40	12	2,700
隔月	223	39	49	57	N/A	223
毎月	2,522	-726	-1,409	-648	-4	2,522

2023 年 4 月以降設定ファンド

決算頻度	株式	債券	REIT	アロケーション	その他	合計
年 1 回	5,684	466	23	639	223	7,035
半年	756	263	N/A	28	N/A	1,048
四半期	1,007	10	14	N/A	1	1,031
隔月	215	28	47	4	N/A	294
毎月	21	N/A	0	0	N/A	21

出所: Morningstar Direct および投資信託協会より Morningstar Research にて計算。

レーティング別の資金フロー

新 NISA の対象ファンドは 1,800 本超あり、そのレーティングの分布は全ファンドの分布と比較しても大差はなかったことは[前回のレポート](#)で述べていた。2024 年第一四半期の資金フローの傾向を見ると、過去のカテゴリ内のリスク調整後リターンを相対比較により算出されるモーニングスター・レーティング別では、5 つ星、4 つ星のファンドへの純資金流入が顕著である。特にアクティブ・ファンドに関しては 5 つ星が最も資金を集める結果となり、2 つ星、1 つ星からは純資金流出が見られている。これは、投資家はファンドを選定する際に過去のパフォーマンスを参考にしていることによるものであり、このような投資行動はファンドの運用者に良い緊張感をもたらす、日本の投資信託市場がより健全に発展していくことに大きく寄与するものと考えている。

もちろん、過去に（同じカテゴリ内で）パフォーマンスが良かったファンドが、将来も良いパフォーマンスを維持するとは限らない。この点を補うものが、アナリストによる定性評価とその評価を模倣する定量モデルから成るモーニングスター・メダリスト・レーティングである。モーニングスター・メダリスト・レーティング別の資金フローを見ると、インデックス・ファンドについては金/銀/銅のメダリスト・ファンドに資金が大きく流入しているが、アクティブ・ファンドにはそのような傾向はみられない。

図表 6 レーティング別純資金流入 (2024 年第一四半期、億円)

モーニングスター・レーティング別		
レーティング	アクティブ・ファンド	インデックス・ファンド
★★★★★	6,277	6,225
★★★★	3,790	12,197
★★★	1,438	1,449
★★	-2,657	-46
★	-1,717	-29
対象外	2,689	5,627

モーニングスター・メダリスト・レーティング別		
レーティング	アクティブ・ファンド	インデックス・ファンド
🏆 Gold	1,006	3,999
🥈 Silver	-88	17,487
🥉 Bronze	2,597	2,162
Neutral	5,744	1,702
Negative	1,681	-312
対象外	-1,121	384

出所: Morningstar Direct および投資信託協会より Morningstar Research にて計算。

まとめ

新 NISA 開始後の最初の四半期は世界株式ならびに米国株式のインデックス・ファンドに多くの資金が集まり、四半期ベースでは 4 兆円を超える純資金流入となった。低コストのインデックス・ファンドが投資家からの支持を得ていることは合理的であり、また貯蓄から投資への流れをけん引していることは評価されるべきであると考えられる。ただし、一部の特定の株式インデックスに連動するファンドや、半導体株式関連ファンド、インド株式ファンドなどテーマ型のようなファンドへの資金流入が目立っていることは、長期で安定した資産形成を行うという観点からはやや危うい点であり、今後は分散投資のコンセプトが「オルカンか S&P 500 か」議論のように浸透していくこと望まれる。

一方、過去のパフォーマンスに基づくモーニングスター・レーティングの、5 つ星や 4 つ星のファンドへの純資金流入が多いことから、投資家は過去の実績を参考とし、より良いファンドを選定しようとしていることの表れと考えられる。このような投資行動は日本の投資信託市場の発展に寄与するものであり、今後も第三者の客観的な評価がより浸透することを期待する。

現在、株式、海外資産への投資意欲が大きいのは市場環境から当然とはいえ、足元の運用成績のみではなく、ここから資産形成・活用を目指す長い投資の始まりと位置付けて考えるべきであろう。運用会社、販売会社、また金融商品を個人投資家に届ける立場にいる側からは、投資する資産特有のボラティリティ（リスク）についての投資家の自覚を促し、必要に応じて資産の分散をすすめるなど、どのような市場局面にあっても投資家が投資を続けられるような情報提供やサポートが益々重要となる。■

Morningstar Manager Research Services ディスクロージャー (日本)

モーニングスター・マネジャー・リサーチについて

モーニングスター・マネジャー・リサーチは、運用商品の戦略に対し、独立の立場からのファンダメンタル分析を提供しています。運用担当者 (People)、運用プロセス (Process)、運用会社 (Parent) の 3 つの主要な評価軸についてのアナリストのリサーチに基づく見解は、モーニングスター・メダリスト・レーティングとして公表されます。世界中のリサーチチームが、投資商品、資産クラス、および各地域にまたがる戦略について、詳細なアナリスト・レポートを発行しています。メダリスト・レーティングは、意見であり、事実の表明するものではなく、将来のパフォーマンスを示唆または保証するものでもありません。

モーニングスター・マネジャーリサーチ・サービスについて

モーニングスター・マネジャーリサーチ・サービスは、モーニングスターのファンドリサーチ・レポート、レーティング、ソフトウェア、ツール、およびモーニングスター独自のデータの提供と、モーニングスターのマネジャーリサーチ・アナリストへのアクセスを同時に実現させています。銀行、ウェルスマネジャー、保険会社、政府系ファンド、年金基金、エンダウメント (寄贈基金)、財団などの機関投資家が、内部で行うデューデリジェンスを補完する機能を提供しています。モーニングスターのマネジャー・リサーチ・アナリストは、Morningstar, Inc. のさまざまな完全子会社 (Morningstar Research Services LLC (USA)、Morningstar UK Ltd、および Morningstar Australasia Pty Ltd が含まれますが、これらに限定されません) に所属しています。

お問い合わせ先

Morningstar Manager Research Services

ManagerResearchServices@Morningstar.com



モーニングスター・ジャパン株式会社

東京都港区新橋 1-1-1 日比谷ビルディング 6 階

©2024 Morningstar. All Rights Reserved. 別段の合意がない限り、本資料は配信者の所在する国においてのみ使用することができます。本資料に記載されている情報、データ、分析、意見は、投資助言ではなく情報提供のみを目的としたもので銘柄の売買を推奨するものではありません。また、情報の正確性や完全性を保証するものでもありません。本資料の内容は、記載された日付時点のものであり、予告なく変更されることがあります。モーニングスターは、法律により定められている場合を除き、本資料の情報、データ、分析、意見を利用して行いたいかなる投資の判断、損失、損害に責任を負いません。本資料にはモーニングスターの専有情報が含まれており、モーニングスターから事前の書面による承諾がない限り、当資料の一部あるいは全ての複製ならびに再配布等の使用はできません。過去のパフォーマンスは、必ずしも金融商品の将来のパフォーマンスを示唆するものではありません。リサーチに関するライセンス利用のお問い合わせは+1 312 696-6869までご連絡ください。