

NISA 概要レポート 2024 年上半期および第二四半期

NISA 以外の投資信託は売れていない？

モーニングスター・マネジャー・リサーチ

2024 年 7 月

目次

- 1 概要
- 2 NISA の現状と政府目標
- 3 投資信託における NISA シェア
- 5 資金フロー動向
- 11 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

橋本 直子

モーニングスター・ジャパン
マネジャー・リサーチ部
シニア・アナリスト
naoko.hashimoto@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/company/disclosures

概要

新 NISA 開始から半年が経過し、利用状況の調査データが公表された。わずか一四半期で NISA での買付額は昨年を上回り、累積買付額の政府目標は前倒しで達成される見込みである。投資信託への資金流入も 2024 年は高水準で推移しており、新 NISA が大きく貢献していることは明らかであろう。本レポートでは NISA の現状を整理するとともに、投資信託のフローにおける NISA のシェアを推定する。また、2024 年第二四半期および上半期の投資信託のフローを分析し、投資家の投資行動の傾向を捉えていく。

主なポイント

- ▶ 第一四半期の NISA 買付額は約 6.2 兆円、累積買付額は 41.6 兆円となり、第一四半期だけで 2023 年の年間買付額を上回る驚異的な増加。政府目標である累積買付額 56 兆円は、2025 年もしくは 2026 年には達成可能と予想。
- ▶ 投資信託の資金フローに占める NISA の割合は、1/3 程度と推定。NISA の占める割合は増えたものの、全体の設定額も増えているため、NISA 以外での投資信託販売は従来と同じ水準を維持。
- ▶ 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ているものの、NISA 対象以外のファンドも設定額の 2 割程度を占めるため、NISA 対象ファンド以外が売れていないわけではない。
- ▶ eMaxis Slim 全世界株式（オール・カントリー）と米国株式（S&P500）の 2 ファンドに加え、アライアンス・バーンスタイン・米国成長株投信 D コース毎月決算型（為替ヘッジなし）予想分配金提示型、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）の上位 4 ファンドだけで 1.5 兆円以上の純資金流入となり、市場全体の純資金流入の 4 割程度を占める。
- ▶ インデックス・ファンドが含まれる北米株式や世界株式、また日本株式やインド株式が好調な資金フローを維持。半導体関連ファンドなどテーマ型ファンドが含まれるカテゴリは純資金流出に転じる。為替ヘッジ型のファンドや REIT は引き続き純資金流出。
- ▶ 上半期は 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ためであり、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。

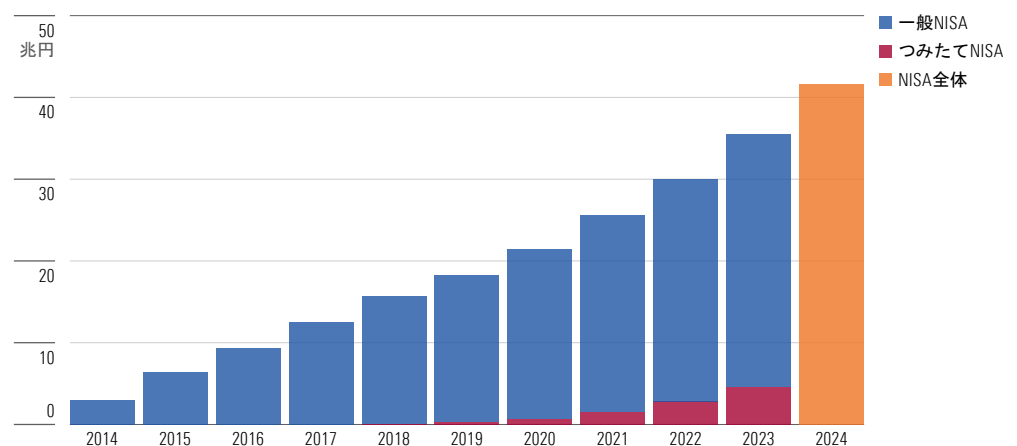
NISA の現状と政府目標

NISA における累積買付額の政府目標は 2027 年末までに 56 兆円¹であった。金融庁の公表資料によると、2023 年末時点で 35.4 兆円の累積買付額があり、政府目標まで残り約 20 兆円であった。2024 年 6 月公表された NISA 利用状況によると、2024 年第一四半期（1-3 月期）で NISA 全体で 6 兆 1,791 億円の買付額があり、2024 年 3 月末時点の累積買付額は 41.6 兆円となっている。2024 年第一四半期だけで 2023 年の年間買付額を上回っており、これは驚異的な増加である。

NISA の投資枠別に見ると、つみたて投資枠の同四半期の買付額は約 1 兆円で、前四半期の約 5,000 億円（2023 年 10-12 月期、つみたて NISA での買付額）から倍増、成長投資枠の買付額は約 5.1 兆円で、前四半期（一般 NISA での買付額）の約 9,000 億円から 5 倍以上増加している。旧制度では一般 NISA とつみたて NISA の併用ができなかったが、新制度で成長投資枠とつみたて投資枠の併用が可能となり、同四半期には成長投資枠でまとまった金額を投資した投資家が少なくなかったと考える。成長投資枠で第一四半期にまとめて投資をしている投資家がいることを想定すると、四半期ベースで 6 兆円の買付額ペースが今後も続くことは考えづらいが、つみたて投資枠の買付額が約 1 兆円あることを踏まえると、2024 年の NISA での買付額は 10 兆円に達することはほぼ確実であろう。これにより今年末には累積買付額は 45 兆円を突破することとなり、政府目標である 56 兆円は 2025 年中もしくは 2026 年の早い段階で達成すると予想される。

なお、NISA が国民の資産形成を支援する制度であることを踏まえれば、売却率の低下が望ましいことは、[以前のレポート](#)で触れた。この点については詳細な統計が公表されていないので、現時点で分析をすることは難しい。特に成長投資枠における売却率は、NISA が長期にわたる国民の資産形成を支援するという目的で活用されているかを見極める重要な指標であると考えており、今後の統計を待ちたい。

図表 1 NISA 累積買付額の推移



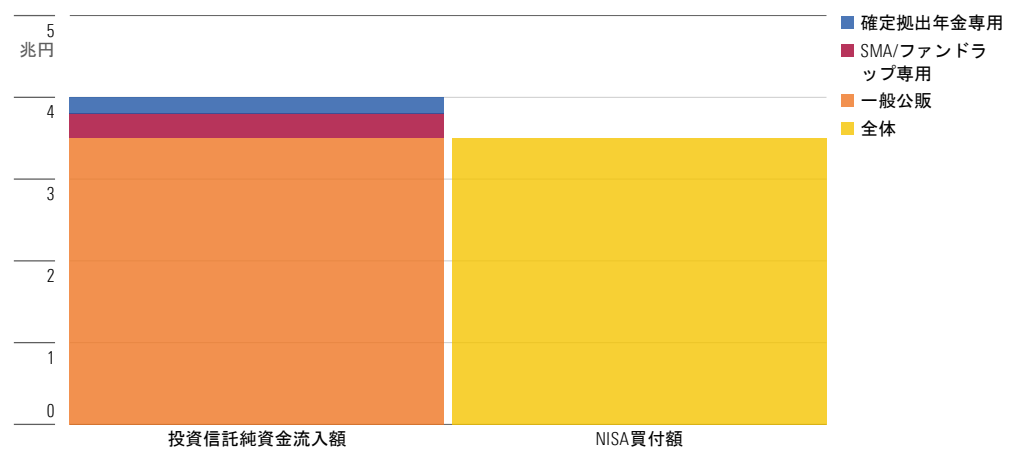
出所: 金融庁公表資料より Morningstar Research が作成
2024 年は 2024 年 3 月末時点

1 ジュニア NISA での買付額を除く

投資信託における NISA シェア

2024 年第一四半期の NISA 買付額のうち、投資信託は 3 兆 5,048 億円であった。同四半期における公募追加型株式投信全体の純資金流入は 4 兆 110 億円、確定拠出年金専用ファンドを除くと 3 兆 7,895 億円、確定拠出年金および SMA/ファンドラップ専用ファンドを除くと 3 兆 5,219 億円である。これらを見ると、投資信託市場の純資金流入に占める NISA の割合は約 90%から 100%となり、NISA 以外では投資信託は売れていないのではないかと解釈できるかもしれない。これは正しい解釈なのであるか。

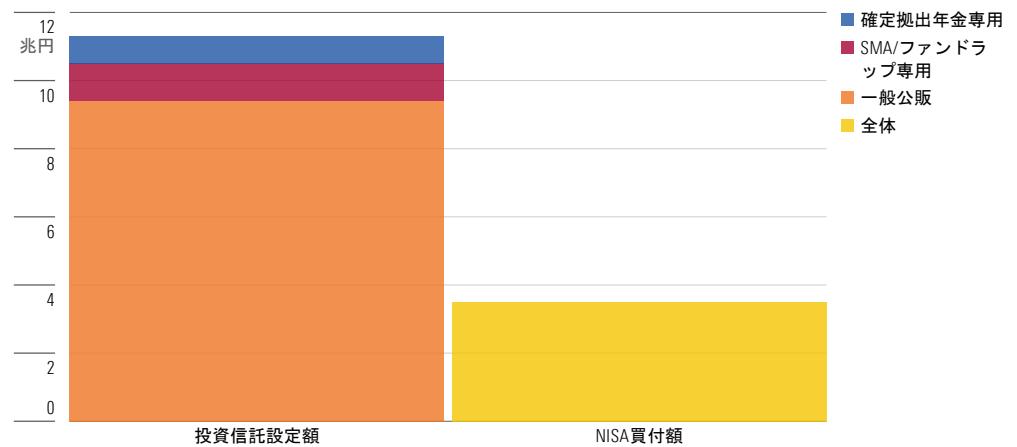
図表 2 投資信託の純資金流入額と NISA 買付額（2024 年第一四半期）



出所: 金融庁公表資料および Morningstar Direct より Morningstar Research が作成

NISA における投信の買付額である約 3.5 兆円は「買付額」であり、これには売却分は含まれない。一方、純資金流入額は設定額（買付）から解約額（売却）を差し引いた値であるため、NISA における投信の買付額とそのまま比較するのは正しくない。NISA における投信の買付額と比較すべきは、投資信託の設定額であり、同四半期の公募追加型株式投信全体の設定額は 11 兆 3,342 億円、確定拠出年金専用ファンドを除くと 10 兆 5,696 億円、確定拠出年金および SMA/ファンドラップ専用ファンドを除くと 9 兆 4,372 億円である。よって、公募追加型株式投信に占める NISA の割合は 31%-37%となり、全体の 1/3 程度が NISA による資金流入とみることができる。なお、NISA 対象ファンドに限ると、設定額は 7 兆 7,842 億円、NISA の買付額のシェアは約 45%となり、4 兆 2,794 億円は NISA 対象ファンドであっても NISA 口座外での買付があったことを示している。NISA 対象外のファンドで見ると、確定拠出年金専用と SMA/ファンドラップ専用ファンドの設定額は 1 兆 9,050 億円、これら以外の一般公販のファンドの設定額は 1 兆 6,530 億円であった。

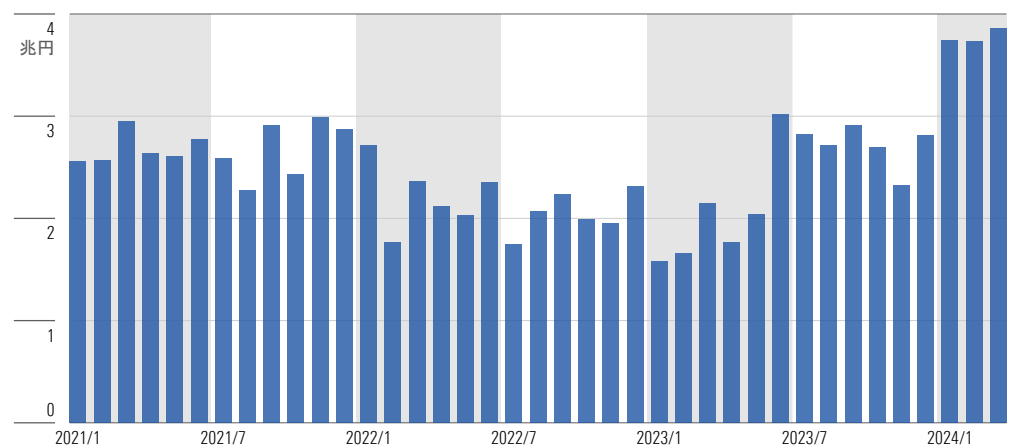
図表 3 投資信託の設定額と NISA 買付額 (2024 年第一四半期)



出所: 金融庁公表資料および Morningstar Direct より Morningstar Research が作成

設定額の推移をみると、2024 年は 1-3 月の月平均で 3 兆 7,807 億円であり、2023 年の月平均 2 兆 3,746 億円から約 1.4 兆円増加している。同四半期の NISA の買付額の月平均が約 1.2 兆円であり、設定額の増分と NISA の買付額の水準は概ね一致している。このことから新 NISA 開始により全体の資金フロー（設定額）に占める NISA の割合は増加したが、投資信託市場の全体の設定額も新 NISA により増えたので、NISA 以外での投資信託販売は引き続き昨年と同水準を維持していると考えている。

図表 4 投資信託の設定額の推移



出所: Morningstar Direct、2021 年 1 月から 2024 年 3 月の日本籍公募株式追加型投資信託の設定額の推移。

資金フロー動向

全体

2024 年第二四半期（4-6 月期）の日本籍公募株式追加型投資信託の純資金流入額は、4 兆 5,312 億円であった。4 月から 6 月の各月ともに 1 兆円を超える純資金流入となり、四半期ベースで連続で 4 兆円を突破した。上半期（1-6 月期）累計での純資金流入額は 8 兆 5,422 億円となり、昨年 1 年間の純資金流入額（7 兆円）を半年で上回る結果となった。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第二四半期で 3 兆 8,919 億円の純資金流入があった。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）とすると²、3 兆 8,372 億円の純資金流入があり、NISA 対象ファンドは 3 兆 8,426 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 53 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。

なお、前セクションでも述べたように、NISA 対象以外のファンドが売れていないわけではない。純資金流入ではなく設定額のみに着目すれば、NISA 対象以外のファンドは 1-5 月で 2 兆 8,966 億円³であり、分析対象のユニバースの約 2 割を占めているため、NISA 対象以外のファンドが売れていない、という見方は違うであろう。NISA 対象以外のファンドが苦戦しているように見えるのは、解約額が同期間で 3 兆 1,603 億円と設定額を上回り、設定と解約を通算すると資金流出となるからである。

図表 5 純資金流入額の推移（億円）

ユニバース	上半期累計	第二四半期累計	2024 年 4 月	2024 年 5 月	2024 年 6 月
全ファンド	85,422	45,312	15,341	14,599	15,371
うち NISA 対象	77,069	38,919	13,473	12,548	12,898
分析対象ファンド	73,591	38,372	13,617	11,968	12,787
うち NISA 対象	76,200	38,426	13,246	12,422	12,759

出所: Morningstar Direct および投資信託協会より Morningstar Research にて計算。
1-5 月の純資金流入額は実績値、6 月の純資金流入額は推計値。（以降も同じ）

図表 6 設定額の推移（億円）

ユニバース	1-5 月累計	2024 年 1 月	2024 年 2 月	2024 年 3 月	2024 年 4 月	2024 年 5 月
分析対象ファンド	154,878	31,582	30,852	31,937	30,051	30,455
うち NISA 対象	125,913	26,709	25,534	25,598	24,068	24,003
うち NISA 対象以外	28,966	4,873	5,318	6,339	5,983	6,452

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

2 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、確定拠出年金専用ファンドに加え SMA/ファンドラップ専用を除外している。

3 本レポート執筆時点では実績の設定額が公表されていないため 5 月までの集計値を用いている。

純資金流入上位ファンド

2024 年 4-6 月期も 1-3 月期に引き続き特定のファンドに資金が集中している。純資金流入上位 2 ファンドは、eMaxis Slim 全世界株式（オール・カントリー）と米国株式（S&P500）であり他ファンドを大きく引き離す結果となった。これら 2 ファンドに次ぐファンドも前四半期と変わらず、アライアンス・バーンスタイン・米国成長株投信 D コース毎月決算型（為替ヘッジなし）予想分配金提示型、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）の NISA 対象外である毎月分配型投信 2 本がランクインした。これら上位 4 ファンドだけで 1 兆 5,000 億円以上の純資金流入となり、市場全体の純資金流入の 4 割程度を占める。その他の上位の顔ぶれとしては、1-3 月期に上位 10 ファンドに複数入っていた半導体関連のファンドは、4-6 月期に半導体関連銘柄の株価上昇が一服したことなどをうけ、1 本のみがランクインとなった。半導体ファンドに変わり上位 10 ファンドに入ったのは HSBC インド・インフラ株式オープン、フィデリティ・新興国中小型成長株投信のインドなど新興国株式のファンドである。特にフィデリティ・新興国中小型成長株投信は 4 月の新規設定にもかかわらず、1 社の販売会社のみで 1,000 億円超の資金流入となった。

図表 7 純資金流入額上位 10 ファンド（2024 年第二四半期、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	5,783
2 eMAXIS Slim 米国株式(S&P500)	外国株式・北米型	三菱UAM	Yes	Yes	4,794
3 アライアンス・バーンスタイン・米国成長株投信 D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	3,307
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	1,619
5 HSBC インド・インフラ株式オープン	外国株式・インド型	HSBC	No	Yes	1,438
6 フィデリティ・新興国中小型成長株投信	外国株式・新興国型(複数国/地域)	フィデリティ投信	No	Yes	1,232
7 アライアンス・バーンスタイン・米国成長株投信 B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	953
8 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・特定テーマ/セクター型	野村AM	No	Yes	885
9 フィデリティ・世界割安成長株投信 Bコース(為替ヘッジなし)	外国株式・世界型	フィデリティ投信	No	Yes	827
10 SBI・V・S&P500インデックス・ファンド	外国株式・北米型	SBIAM	Yes	Yes	782

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

2024 年上半年でも傾向は同じで、eMaxis Slim の 2 ファンドとアライアンス・バーンスタインとインベスコの毎月分配型ファンドで上位を占め、全体の純資金流入の 4 割強を占めている。残りの顔ぶれもあまり 4-6 月期の上位とは大きく変わらず、インデックス・ファンド、インド等の新興国、半導体関連のファンドとなっている。上半期を通してみると、特に 1-3 月期の株式市場が好調であったことから、全体的に株式ファンドへの資金流入額が大きくなっており、株式ファンド以外のファンドは上位 30 ファンドを見ても 3 ファンドしかない。前回のレポートでも述べたが、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。

図表 8 純資金流入額上位 10 ファンド (2024 年上半年、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	13,408
2 eMAXIS Slim 米国株式(S&P500)	外国株式・北米型	三菱UAM	Yes	Yes	10,230
3 アライアンス・バーンスタイン・米国成長株投信 D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	5,158
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	3,144
5 HSBC インド・インフラ株式オープン	外国株式・インド型	HSBC	No	Yes	2,148
6 アライアンス・バーンスタイン・米国成長株投信 B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	1,823
7 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	1,781
8 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・特定テーマ /セクター型	野村AM	No	Yes	1,756
9 SBI・V・S&P500インデックス・ファンド	外国株式・北米型	SBIAM	Yes	Yes	1,567
10 フィデリティ・世界割安成長株投信 Bコース (為替ヘッジなし)	外国株式・世界型	フィデリティ投信	No	Yes	1,397

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

新設ファンドの動向

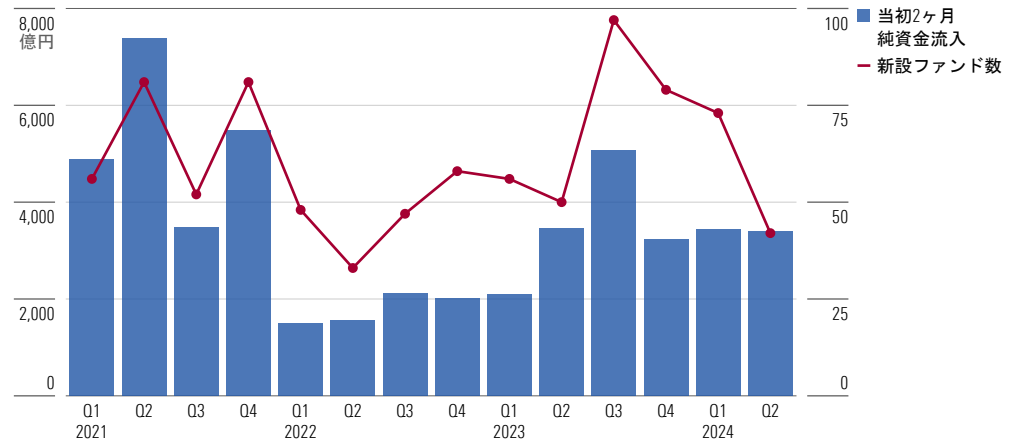
2024 年上半年の確定拠出年金および SMA/ファンドラップ専用ファンドを除く新規設定ファンド数は 115 ファンドであった。うち、NISA 対象ファンドは 90 ファンドで新設ファンド数の約 8 割を占め、NISA 対象以外のファンドは 25 ファンドであった。ファンドの設定数を過去の同時期と比較すると、2021 年の 137 ファンドと比較するとやや少なくなっているものの、2022 年 (81 ファンド) より多く、2023 年 (106 ファンド) と同水準である。新規設定された各ファンドについて、設定月および翌月分の純資金流入額の合計を新規設定ファンドへの資金流入額として見ると⁴、2024 年上半年の新規設定分は 6,832 億円であった。NISA 対象ファンドは 4,851 億円、NISA 対象以外のファンドは 1,981 億円であった。6 月分の新規設定ファンドは 2 ヶ月分全ての純資金流入額が取得できないため一概には比較できないものの、2022 年や 2023 年と比べると純資金流入額は増加している。

新規設定ファンドの上位ファンドを見てみると、6 ファンドが NISA 対象、4 ファンドが NISA 対象外である。NISA 対象ファンドではインドを含む新興国株式や日本株式のファンドに加え、みずほサステナブルファンドシリーズ -LO・サーキュラー・エコノミーが 229 億円の純資金流入となり上位 10 ファンドにランクインしている。グローバル ESG ハイクオリティ成長株式ファンド (為替ヘッジなし) を筆頭に ESG ファンドから資金流出が見られる中で、サステナブル投資を行う新設ファンドに 200 億円以上の資金が集まったことは、投資家のサステナブル投資へのニーズが無くなったわけではないことを示していると考えられる。NISA 対象以外のファンドでは、限定追加型の設定が目立っている。三井住友 DS ワールド・ボンド・フォーカス 2024-05 (限定追加型) は 600 億円以上の資金を集めており、日本を含め「金利のある世

⁴ 当初設定額を用いるほうが直感的ではあるが、限定追加型など一部のファンドは設定直後にも資金流入があるため、設定月および翌月の 2 ヶ月分の純資金流入額を用いている。

界」になりつつある中で、安定した運用を求める投資家層にとっては、債券の満期持ち切り運用がニーズに応えるものとなったと考えられる。

図表 9 新設ファンドの推移



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

図表 10 新設ファンド上位 10 ファンド (2024 年上半期、億円)

ファンド名	運用会社	設定日	NISA対象	当初2ヶ月純資金流入
1 フィデリティ・新興国中小型成長株投信	フィデリティ投信	2024/04/24	Yes	1,114
2 三井住友DSワールド・ボンド・フォーカス2024-05(限定追加型)	三井住友DS	2024/05/17	No	605
3 インド小型厳選株式ファンド	アムンディ	2024/03/18	Yes	491
4 あおぞら・新グローバル分散ファンド(限定追加型)2024-04	あおぞら投信	2024/04/24	No	422
5 日本好配当リバランスオープンII	SBI岡三	2024/03/15	Yes	421
6 フィデリティ・日本割安成長株投信	フィデリティ投信	2024/01/19	Yes	328
7 みずほサステナブルファンドシリーズ・L0・サーキュラー・エコノミー	AM-One	2024/04/30	Yes	229
8 あおぞら・新グローバル分散ファンド(限定追加型)2024-01	あおぞら投信	2024/01/31	No	156
9 GSグローバル社債ターゲット2024-03(限定追加型)	ゴールドマン・S	2024/03/14	No	148
10 楽天・NASDAQ-100インデックス・ファンド	楽天投信	2024/01/30	Yes	142

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

資産クラス別では第一四半期と傾向は変わらず、第二四半期も引き続き株式への純資金流入額が圧倒的に多く、分析対象ファンド全体で3兆7,397億円、NISA対象ファンドでも3兆3,418億円となり、上半期累計でもそれぞれ7兆2,632億円、6兆7,078億円となった。REITは純資金流出が止まらず第二四半期も分析対象ファンド全体で1,107億円の純資金流出となった。

図表 11 資産クラス別純資金流入 (2024 年上半年、億円)

資産クラス	上半期累計		第二四半期累計	
	分析対象全体	NISA 対象	分析対象全体	NISA 対象
株式	72,632	67,078	37,397	33,418
債券	121	1,712	-144	593
REIT	-2,349	356	-1,107	191
アロケーション	3,247	6,196	2,011	3,659
その他	-61	858	214	565

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

カテゴリ別の傾向も前四半期から大きく変わりはない。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をうけ、北米株式と世界株式が大きく資金を集めている。日本株式も資金流入上位に位置しているが、日経平均に連動するインデックス・ファンドが属する大型成長については、日経平均が下落した 4 月に 2,233 億円の純流入となった一方、同指数が再び史上最高値の水準に近づいた 6 月は 591 億円の純流出となった。インド株式も引き続き好調な資金フローではあったが、半導体関連ファンドを含む世界株式・特定テーマ/セクター型⁵のカテゴリは今四半期は 1,824 億円の純資金流出となり、カテゴリ別の順位では最下位となった。モーニングスターの“The Big Shortfall: Understanding the gap in thematic funds”で述べられているように、テーマ型ファンドは株価の上昇を後追いするような資金フローとなり、インベスター・リターンがトータル・リターンに劣後する傾向が世界的にもあるため、投資家はテーマ型ファンドへ投資をする際は留意が必要である。

図表 12 純資金流入額上位 10 カテゴリ (億円)

上半期		第二四半期	
カテゴリ名	純資金流入額	カテゴリ名	純資金流入額
1 外国株式・北米型	30,923	1 外国株式・北米型	15,849
2 外国株式・世界型	23,017	2 外国株式・世界型	11,325
3 外国株式・インド型	9,433	3 外国株式・インド型	5,196
4 外国株式・世界型 (除く日本)	4,549	4 外国株式・世界型 (除く日本)	2,597
5 国内株式・大型割安型	2,952	5 国内株式・大型成長型	1,830
6 国内株式・大型ブレンド型	2,604	6 国内株式・大型割安型	1,541
7 アロケーション・やや積極型	2,310	7 外国株式・新興国型 (複数国/地域)	1,391
8 国内株式・大型成長型	2,104	8 アロケーション・やや積極型	1,177
9 外国株式・新興国型 (複数国/地域)	1,441	9 国内株式・大型ブレンド型	968
10 アロケーション・標準型	863	10 アロケーション・やや安定型	651

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

カテゴリ別の下位 (純流出額が多いカテゴリ) をみると、世界株式・特定テーマ/セクター型の他には、REIT および為替ヘッジ型の各カテゴリが前四半期と同じく目立っている。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 1 ドル 150-160 円台の円安基調

5 2024 年 4 月に特定テーマやセクターに投資を行うファンド向けの分類として新設したカテゴリ。

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ため、純資金流出となっている。

図表 13 純資金流出額上位 10 カテゴリ (億円)

カテゴリ名	上半期 純資金流出額	カテゴリ名	第二四半期 純資金流出額
1 外国株式・特定テーマ/セクター型	1,275	1 外国株式・特定テーマ/セクター型	1,824
2 アロケーション・リスクコントロール型	975	2 外国株式・北米型 (円ヘッジ)	565
3 外国株式・北米型 (円ヘッジ)	970	3 外国株式・世界型 (円ヘッジ)	479
4 国内REIT	956	4 アロケーション・リスクコントロール型	455
5 外国株式・世界型 (円ヘッジ)	862	5 外国REIT・米国型	387
6 外国株式・その他	736	6 アロケーション・その他	370
7 国内株式・中小型成長型	730	7 国内REIT	354
8 アロケーション・その他	717	8 外国株式・その他	307
9 外国REIT・世界型	538	9 国内株式・中小型成長型	300
10 外国REIT・米国型	525	10 外国債券・世界型 (円ヘッジ)	280

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

過去のカテゴリ内のリスク調整後リターンの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上半期は顕著であった。アクティブ・ファンドに関しては2つ星、1つ星からは純資金流出が見られており、これは投資家が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するようになっていることの表れであろう。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 14 純資金流出額上位 10 カテゴリ (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
★★★★★	3,286	948
★★★★	15,770	33,801
★★★	7,873	2,813
★★	-3,404	-21
★	-2,602	-3
対象外	3,363	11,766

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	1,083	9,457
Silver	191	32,107
Bronze	4,496	1,564
Neutral	15,294	2,674
Negative	1,928	-584
対象外	1,293	4,087

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 は好調なスタートといえよう。買付額は 2024 年第一四半期だけで昨年の年間買付額を上回ったことは驚異的なペースであり、新 NISA は投資家のニーズを満たすものであることは間違いないであろう。しかし、NISA が長期にわたる資産形成を支援する制度として活用されているかは、NISA 口座における買付額だけでなく売却額や時価評価額などを見極める必要があり、今後の更なる統計が公表されることを待ちたい。

投資信託の純資金流入額と NISA における買付額を比較すると、一見すると NISA 以外で投資信託は売れなくなったと捉えそうになるが、投資信託の市場全体の設定額（買付額）を見ると、NISA のシェアは全体の 1/3 程度であった。NISA のシェアは以前より増加していることは事実ではあるが、投資信託の市場全体の設定額も昨年対比で月平均 1.2 兆円程度増加しているため、NISA 以外で投資信託が売れなくなったということはない。

投資信託市場への純資金流入は第二四半期も 4 兆円を上回った。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っていることから、投資家の低コストファンドへのニーズは引き続き高いと考えられる。NISA 対象以外では前四半期に引き続き毎月分配型の 2 ファンドが上位にランクインしている。その他の上位ファンドの顔ぶれとしては、インドを含む新興国株式や半導体関連の投資信託など、アセット・アロケーションのコアとなり得るファンドというよりテーマ性の強い株式ファンドがランクインしていることは、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る。投資家は分散投資の観点でのファンド選定を行うことが今後は重要となろう。これをサポートするために、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ろう。■

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。