

*** レポート ***

オープン投信レビュー 2012

～ 市場環境の好転によりパフォーマンスも伸びる ～

資産運用研究所 藤原 勤也

要 約

2012年の金融市場は、欧州および米国の財政問題や日米欧の金融緩和政策の動向等の要因を背景に、リスクオンとリスクオフを繰り返し、上下に振れる展開となった。しかし、衆院解散決定以降の円安進展もあり、11月中旬より円ベースでみた各国市場のパフォーマンスは、年末にかけて概ね堅調に推移した。オープン投信については、年末にかけ円が多くの通貨に対して下落したことから、為替リスクのある投信を中心にパフォーマンスは大きく好転した。こうした中、2012年末の純資産総額は、2年ぶりに50兆円台を回復した。

オープン投信の動きをまとめると、2012年はファンド数が246本増加し3,970本となり、純資産総額は約5兆7,000億円増加し（前年末比約12%増）、約51兆6,000億円と2年ぶりに年末ベースで50兆円台を回復した。また、年間を通じた概算運用収益は約4兆8,000億円のプラスと2010年、2011年のマイナスから3年ぶりにプラスに転じた。一方で資金フローは、約9,600億円の流入超過となったものの、2010年（約6兆3,000億円の流入額）、2011年（約3兆7,000億円の流入額）と比較すると大幅に流入額を減らした。運用パフォーマンスが回復する一方で、資金流入の勢いは低下している。

分配型ファンドは、2011年9月から2012年2月までは6カ月連続で資金流出が続いていたが、2012年の年間では、約4,700億円の資金流入となった。また、相場の後押しもありパフォーマンスも概ね良好であった。

通貨選択型ファンドは、2012年においても引き続き堅調で、2012年の資金フローは、2月を除く全ての月で資金流入し、年間では、約1兆3,500億円の資金流入となった。特に日本円への資金流入が約6,900億円と最も多くなっている。

目次

1. はじめに
2. 主要指標の動き
3. オープン投信全体の動き
4. NFI 大分類別でみたオープン投信の動き
5. 分配型ファンドの動き
6. 通貨選択型ファンドの動き
7. まとめ

1. はじめに

2012年の相場環境は、欧州および米国の財政問題、日米欧当局による金融緩和政策、中国の景気悪化懸念等の要因を背景に、リスクオンとリスクオフを繰り返し、株式市場や為替市場等の各市場は上下に振れる展開となった。しかし、11月中旬に衆院解散が決まって以降は、政権交代気運と次期政権では日銀に対して金融緩和圧力を強め、積極的な経済対策を打って出るとの見方が広がり、国内株式市場は大きく上昇した。また、円安が進んだこともあり、円ベースでみた海外市場も年末にかけて、概ね堅調に推移した。こうした中、オープン投信¹のパフォーマンスは第2四半期²に年初からの上昇分を失う場面もみられたが、11月中旬より年末にかけて大きく好転していった。

第2章以降では、主要指標の動きやオープン投信の動きをみながら、2012年におけるオープン投信の傾向等を確認していく。

2. 主要指標の動き

ここでは、主要指標（株式指数、債券指数、リート指数、短期金利、為替）について直近3年間（2010年～2012年）の動きをみる。主要指標のうち、株式指数、債券指数およびリート指数は、円ベースでの四半期騰落率³を表している（図表1～図表6）。

¹ オープン投信：国内籍公募追加型株式投信のこと。

² 四半期：1年を4等分した期間のこと。本稿では暦年で4等分している。（例）第1四半期(Q1)：1月～3月第2四半期(Q2)：4月～6月

³ 騰落率：一定期間における変化率のこと。

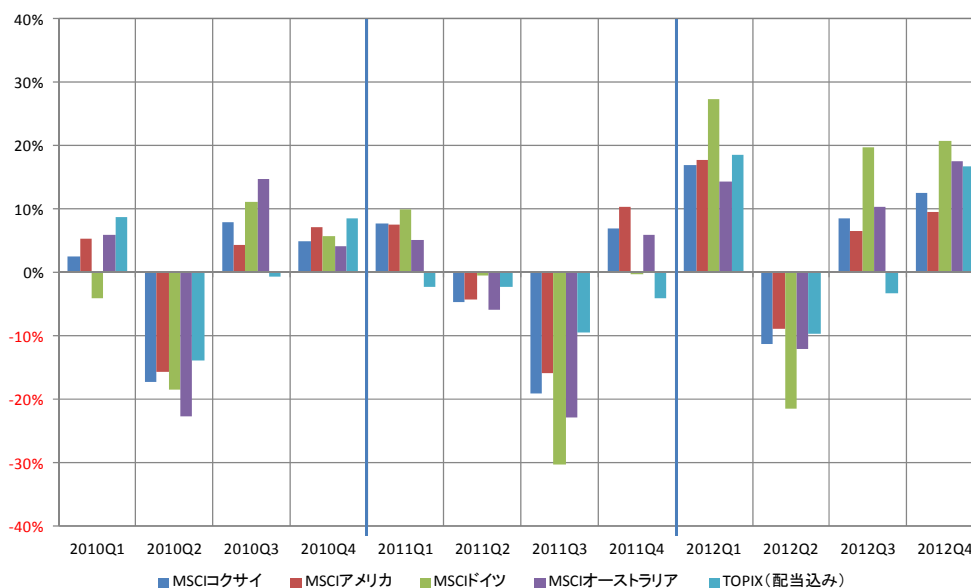
図表 1 と図表 2 は、主要先進国および主要新興国の株式指数の四半期騰落率を表している。

主要先進国および主要新興国の株式指数の四半期騰落率は第 1 四半期（2012 年 1 月～3 月）にプラス 14%～27%と大きく上昇した後、第 2 四半期（4 月～6 月）は一転してマイナス 9%～27%と大きく反落した。しかし、第 3 四半期（7 月～9 月）は、TOPIX（配当込み）を除く全ての主要国で上昇に転じた。特に、MSCI ドイツの上昇率は約 20%であった。また、第 4 四半期（10 月～12 月）は、全ての主要国でプラス 9%～26%と大きく上昇した。特に、MSCI ドイツ、MSCI 中国の上昇率は 20%を超えた。

図表 3 と図表 4 は、主要先進国、主要新興国およびハイイールド⁴の債券指数の四半期騰落率を表している。

株式指数同様、主要先進国、主要新興国およびハイイールドの債券指数の多くが、第 2 四半期に落ち込む一方で、第 1 四半期と第 4 四半期に大きく上昇した。特に、第 4 四半期は日興 BPI-総合を除く全ての指数で、騰落率がプラス 10%～16%の上昇となった。また、JP モルガン EMBI+アフリカは、5 四半期連続で騰落率がプラスであった。

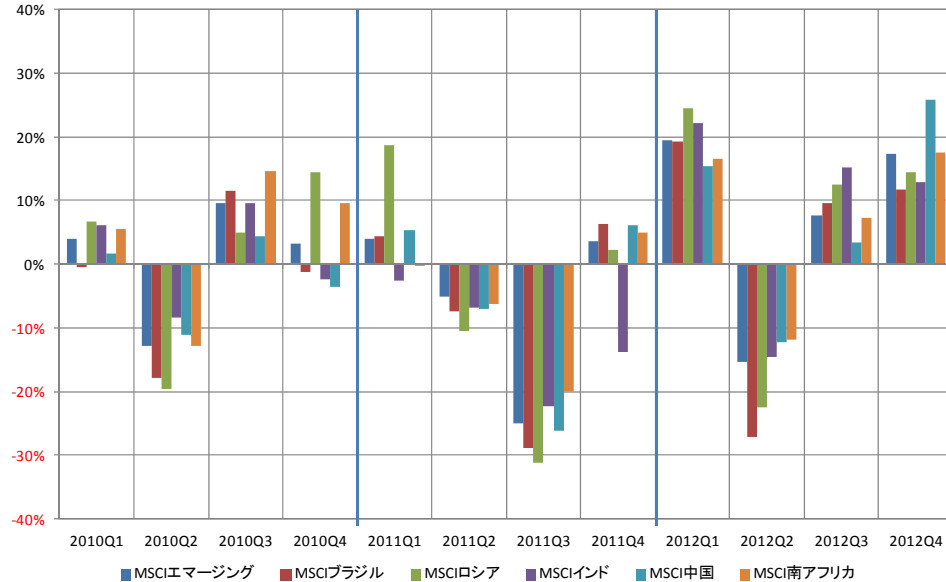
図表 1 主要先進国株式指数の四半期騰落率(円ベース)



出所：Thomson Reuters データを基に NFI 作成

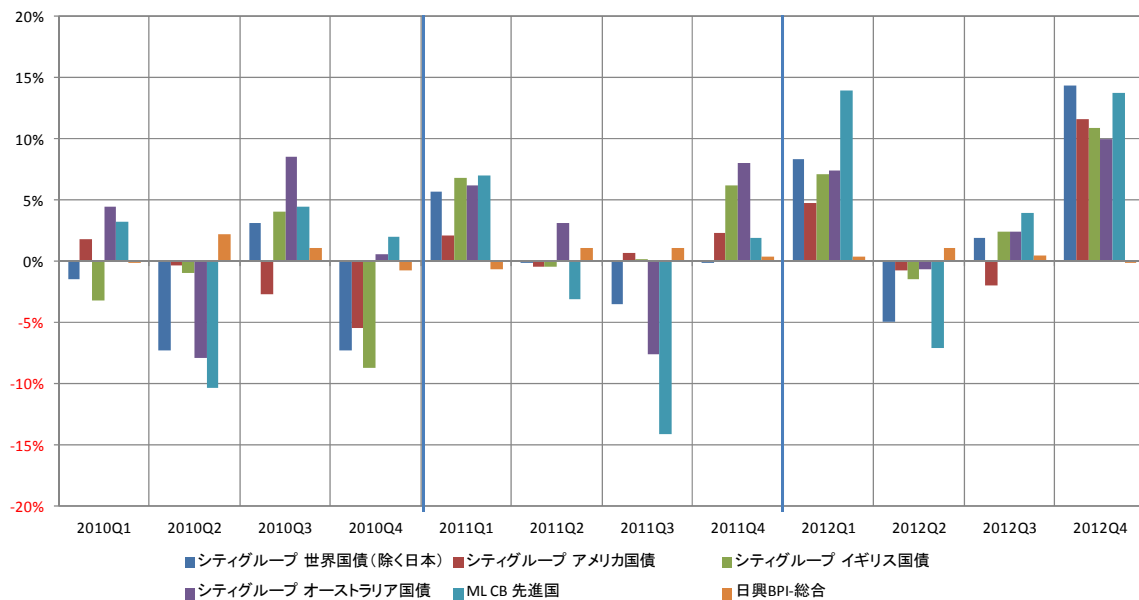
⁴ ハイイールド：一般的に格付けが投機的に該当するもの。(例) S&P：BB+～C、Moody's：Ba1～C

図表2 主要新興国株式指数の四半期騰落率(円ベース)



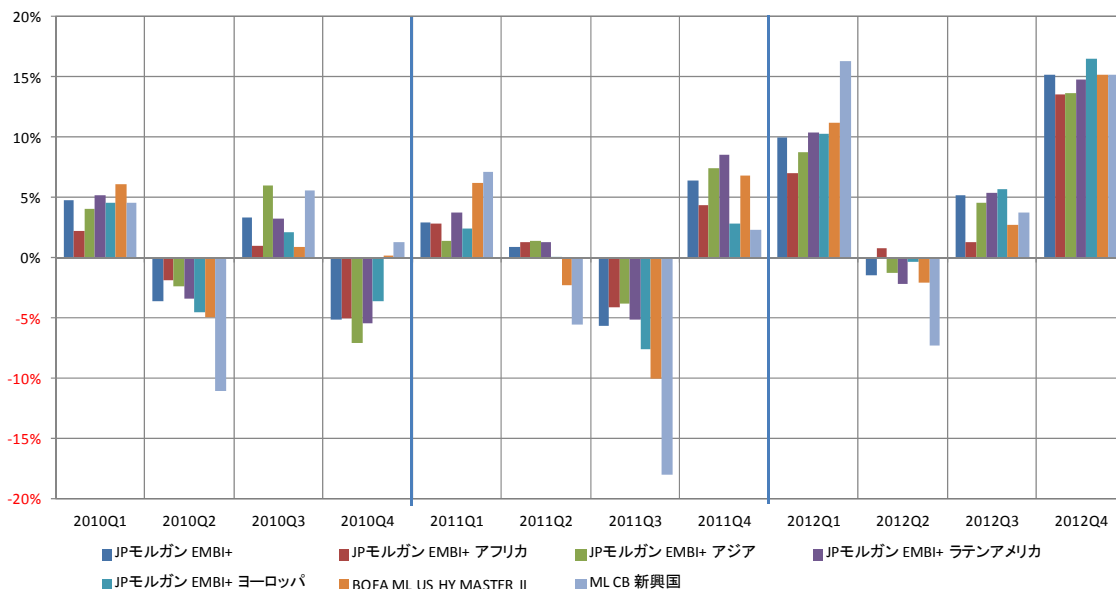
出所：Thomson Reuters データを基に NFI 作成

図表3 主要先進国債券指数の四半期騰落率(円ベース)



出所：Thomson Reuters データを基に NFI 作成

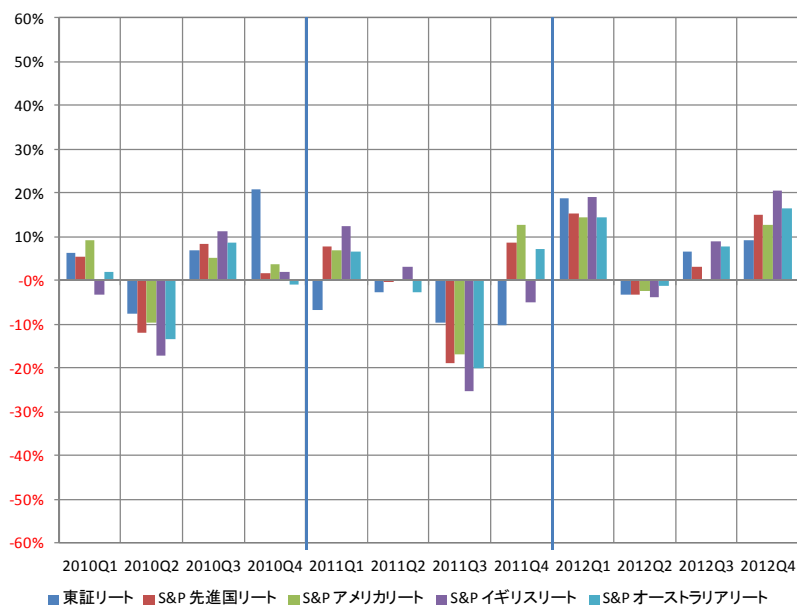
図表 4 主要新興国およびハイイールド債券指数の四半期騰落率(円ベース)



出所：Thomson Reuters データを基に NFI 作成

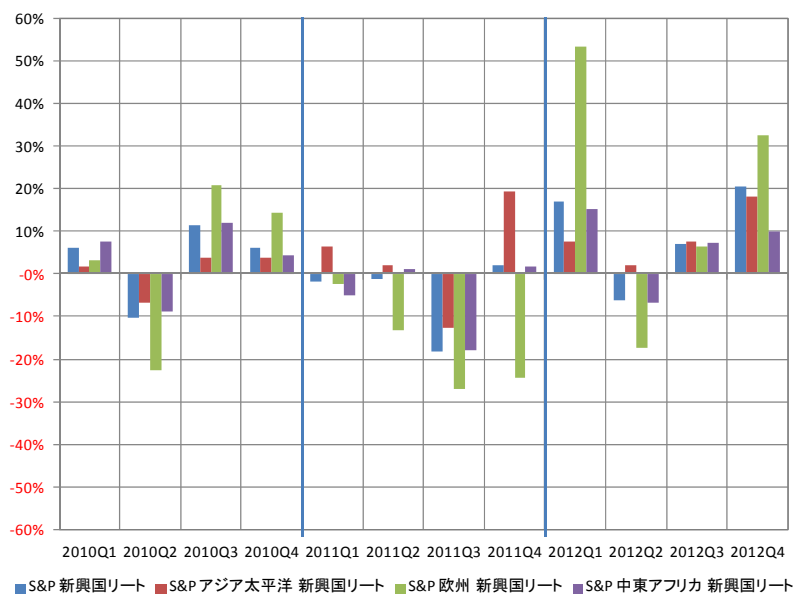
図表 5 と図表 6 は、主要先進国および主要新興国のリート指数の四半期騰落率を表している。主要先進国および主要新興国のリート指数も、その多くが第 2 四半期に落ち込む一方で、第 1 四半期と第 4 四半期に大きく上昇した。第 1 四半期と第 4 四半期の騰落率は多くの指数で 10%を超える上昇となり、特に S&P 欧州新興国の上昇率が大きかった。また、S&P アジア太平洋新興国は、5 四半期連続で騰落率がプラスとなった。

図表5 主要先進国リート指数の四半期騰落率(円ベース)



出所：Thomson Reuters データを基に NFI 作成

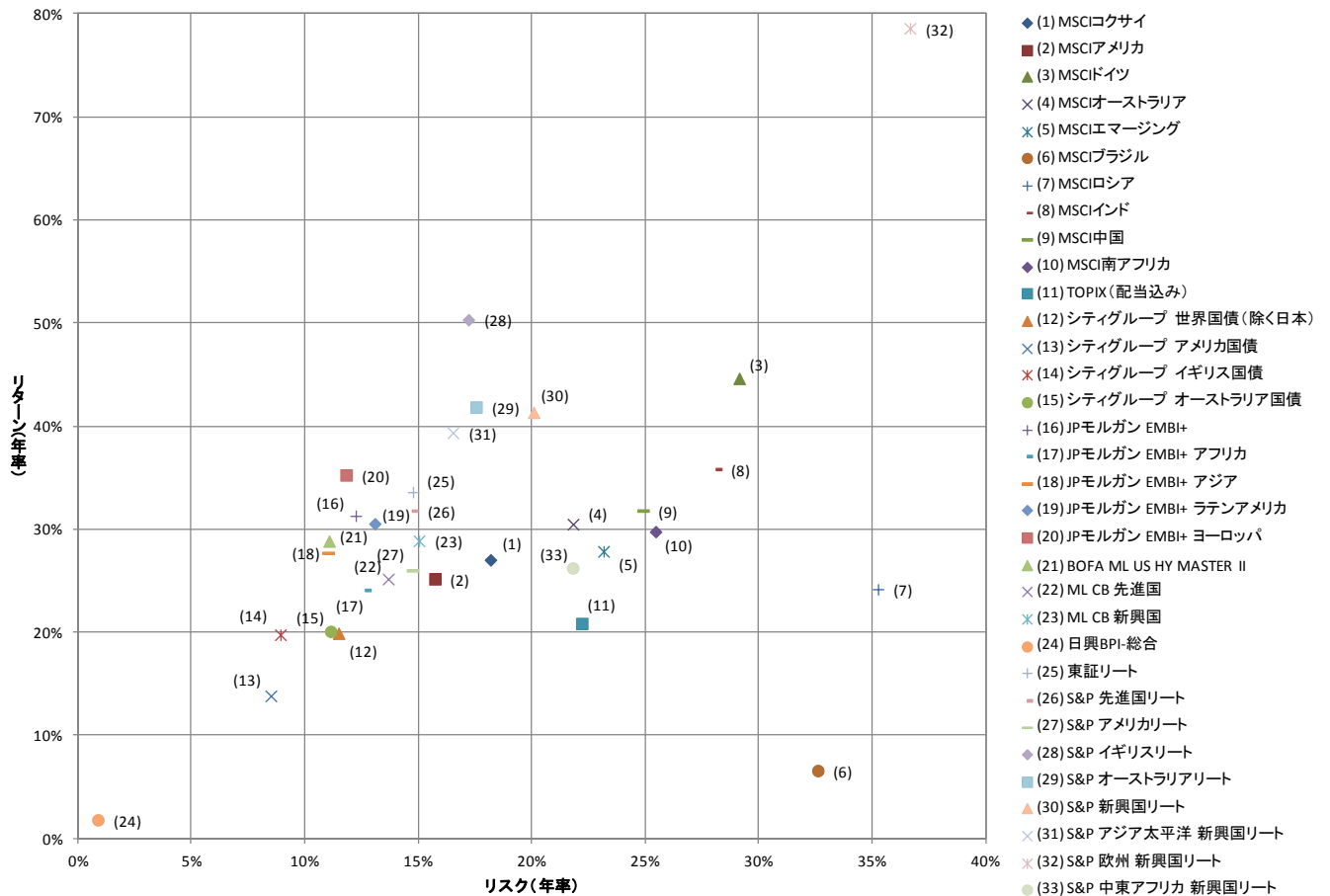
図表6 主要新興国リート指数の四半期騰落率(円ベース)



出所：Thomson Reuters データを基に NFI 作成

図表7は、図表1～6で示した主要指標のリスク・リターンをプロットしたものである。リスクは、2012年1月～12月の月次騰落率から算出した標準偏差を年率換算したものであり、リターンは、2012年の年間騰落率である。なお、図表内の番号は(1)～(11)が株式指数、(12)～(24)が債券指数、(25)～(33)がリート指数を表している。

図表7 主要指標のリスク・リターン(円ベース)



出所：Thomson Reuters データを基に NFI 作成

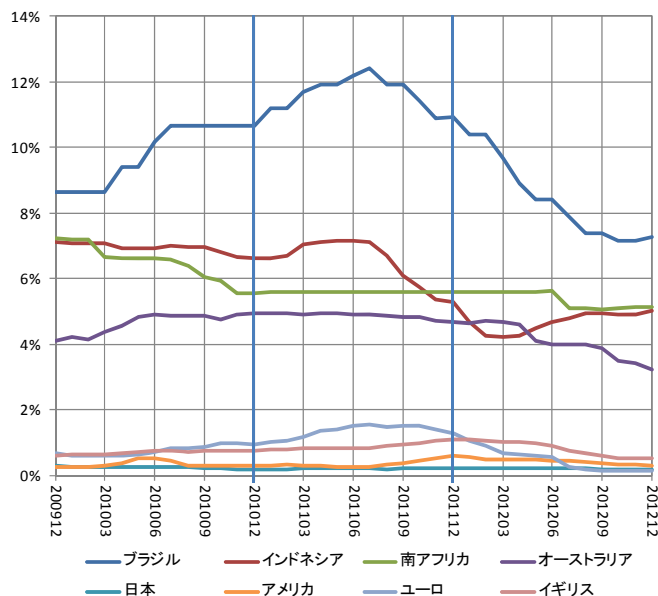
図表 8 と図表 9 は、主要国の短期金利および為替(対円)の推移を表している。

短期金利は、ブラジルおよび南アフリカで下げ止まりの兆しがみられた。また、インドネシアは 2012 年 3 月に下げ止まり、上昇傾向にある。一方、主要先進国は全て低下傾向にあり、特にオーストラリアおよびユーロの下げ幅が大きい。

為替は年央に円高傾向が一服し、2012 年末にかけて主要な多くの通貨が円に対して上昇(円安)した。2011 年末に比べて 2012 年末では、アメリカドルやユーロ等の主要先進国通貨は、円に対して 10%を超える上昇率となった。一方、ブラジルレアルの円に対する上昇率は約 1%と、比較的小幅に留まった。

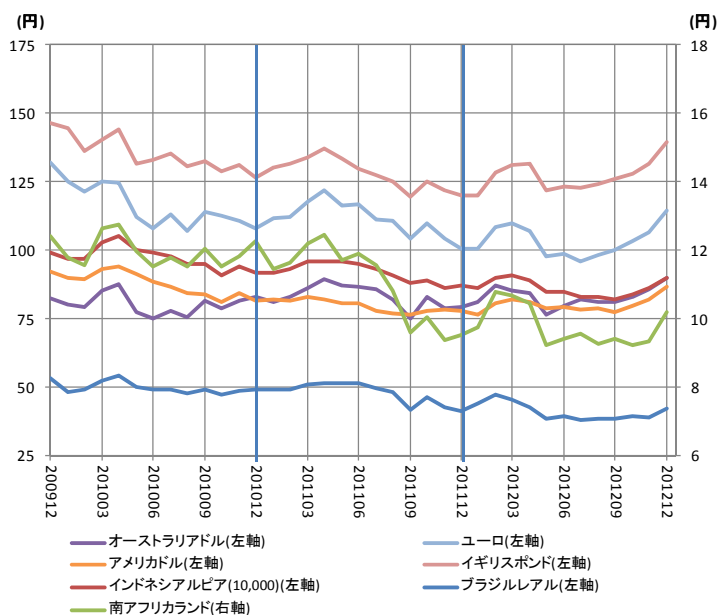
これら主要指標の動きを背景に、第 3 章では、オープン投信について 2012 年における全体の動きを確認する。

図表8 主要国の短期金利の推移



出所：Thomson Reuters、Bloomberg データを基に NFI 作成

図表9 主要国の為替(対円)の推移



出所：Thomson Reuters データを基に NFI 作成

3. オープン投信全体の動き

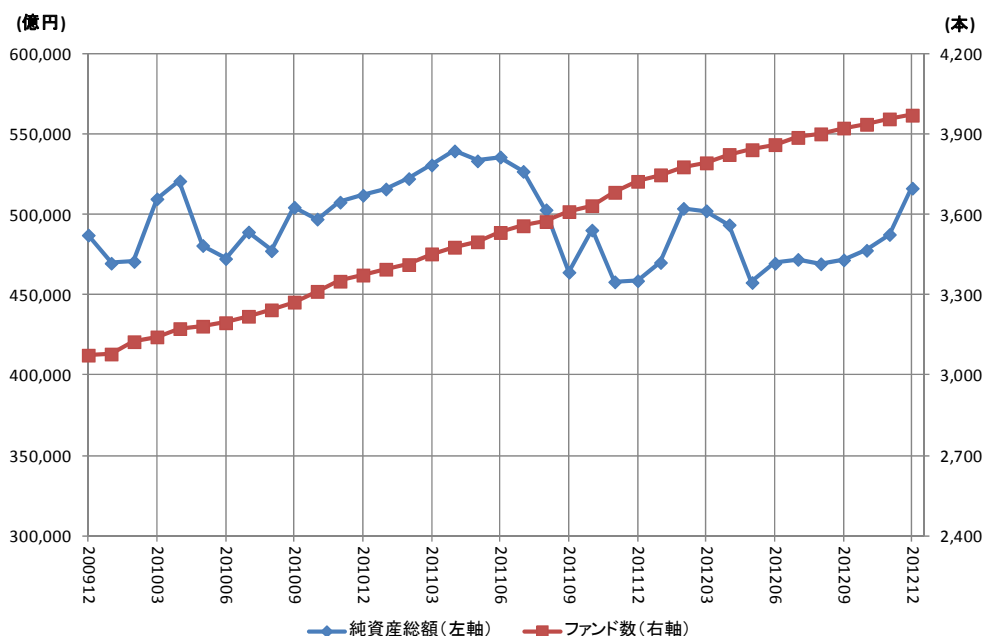
図表 10 は、直近 3 年間の各月末時点におけるオープン投信のファンド数および純資産総額の推移を表している。

2012 年のオープン投信は、134 本が償還する一方で、380 本が新規設定された。2012 年末のオープン投信のファンド数は、2011 年末の 3,724 本から 246 本増加し 3,970 本となった。

また、純資産総額は、2012 年 1 月と 2 月で合計約 4 兆 5,000 億円増額し、6 カ月ぶりに 50 兆円を超えた。しかし、4 月以降は再び 50 兆円を割り込み、特に 5 月はマイナス 3 兆 6,000 億円と大きな減額となった。6 月から年末にかけては 8 月を除く全ての月で増額し徐々に回復した。12 月には約 2 兆 9,000 億円増額し、再び 50 兆円を超えた。

2012 年末の純資産総額は約 51 兆 6,000 億円と、2011 年末の約 45 兆 9,000 億円から約 5 兆 7,000 億円の増加となり（前年末比約 12%増）、年末ベースで 2 年ぶりに 50 兆円台を回復した。

図表 10 オープン投信のファンド数および純資産総額の推移



出所：投信協会データを基に NFI 作成

図表 11 は、オープン投信の月次資金フロー⁵の推移を表している。2011年10月から2012年2月まで5カ月連続で資金流出したが、3月から資金流入に転じ7月まで流入が続いた。年後半は、資金流入と資金流出を繰り返し、2012年を通じた資金フローは、約9,600億円の資金流入と年間では資金流入を維持した。但し、2010年の約6兆3,000億円、2011年の約3兆7,000億円の資金流入と比較して大幅に流入額を減らした。

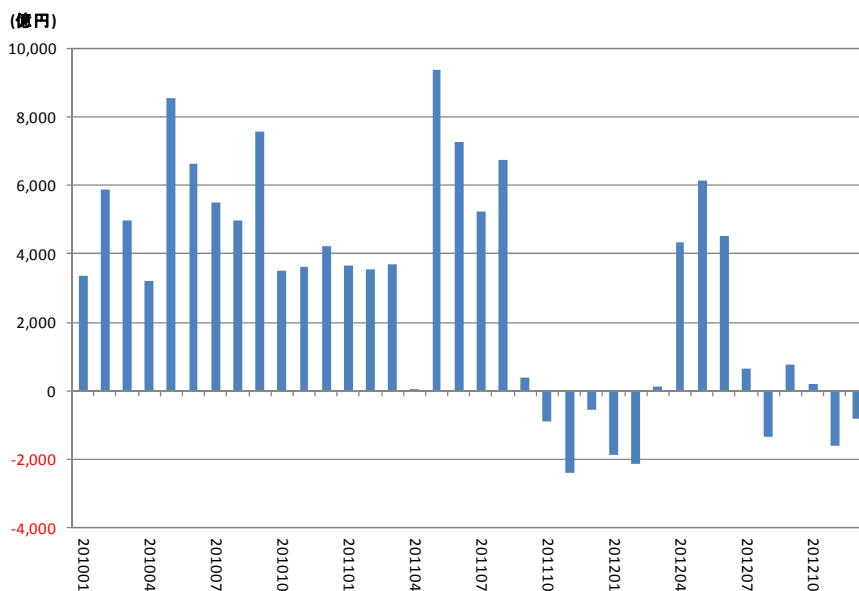
図表 12 は、月次概算運用収益⁶の推移を表している。2012年において、概算運用収益がプラスの月は8カ月、マイナスの月は4カ月であった。5月に約4兆2,000億円と大きくマイナスとなったが、2月に約3兆6,000億円、12月に約3兆円とそれぞれ大きくプラスとなった。2012年を通じた概算運用収益は、約4兆8,000億円のプラスとなり、2010年、2011年のマイナスから3年ぶりにプラスに転じた。

このようにオープン投信全体の動きからは、2012年においてもファンド数は遡増傾向にあり、資金流入の勢いは低下しているものの、概算運用収益の改善もあって、純資産総額は回復傾向にあることが分かる。

第4章以降は、オープン投信の動きについて、NFI大分類別、分配タイプ別ならびに通貨タイプ別に焦点を当てて確認する。

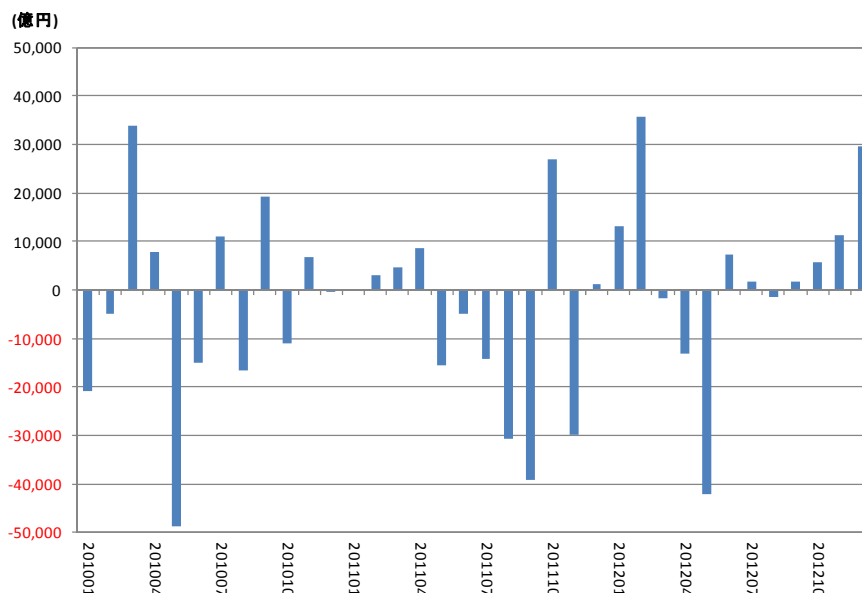
⁵ 資金フロー：設定額から解約額を減じたもの。設定額が解約額を上回れば資金流入であり、下回れば資金流出となる。
⁶ 概算運用収益：当期末純資産総額から前期末純資産総額および当期資金フローの合計を減じたもの。

図表 11 オープン投信の月次資金フローの推移



出所：投信協会データを基に NFI 作成

図表 12 オープン投信の月次概算運用収益の推移



出所：投信協会データを基に NFI 作成

4. NFI 大分類⁷別でみたオープン投信の動き

図表 13 と図表 14 は、2012 年におけるオープン投信の純資産総額、資金フローおよび概算運用収益を NFI 大分類別に表している。

2012 年末における純資産総額は、グローバル債券(ヘッジなし)が約 20 兆円と NFI 大分類別で最も多い。以下、国内株式が約 8 兆 4,000 億円、グローバル株式(ヘッジなし)が約 6 兆 1,000 億円、リートが約 5 兆 8,000 億円、複合が約 4 兆 9,000 億円と続いている。

資金フローは、グローバル株式(ヘッジなし)、グローバル債券(ヘッジなし)、複合およびコモディティにおいて資金流出した。一方で、国内株式、国内債券、グローバル株式(フルヘッジ)、グローバル債券(フルヘッジ)、リート、オルタナ投資およびその他は資金流入であった。特に、グローバル債券(フルヘッジ)とオルタナ投資はともに 1 兆円を超える資金流入であった。このうち、オルタナ投資の資金流入が大きかった背景には、カバードコール戦略⁸を用いるファンドが多く設定されたことが挙げられる⁹。

また、パフォーマンスが好調であったリートは、特に J リートに毎月継続して資金流入しており、2012 年の年間では、約 2,500 億円流入した。グローバルリートを含むリート全体では約 2,700 億円の資金流入となっており、J リートを通じて多くの資金が集まったことが分かる。

一方、概算運用収益は国内債券を除いて全てプラスであった。概算運用収益を純資産総額(2011 年末と 2012 年末の平均)比でみる¹⁰と、国内株式がプラス約 19%と最も上昇率が高く、続いてグローバル株式(ヘッジなし)、複合の順となっている。

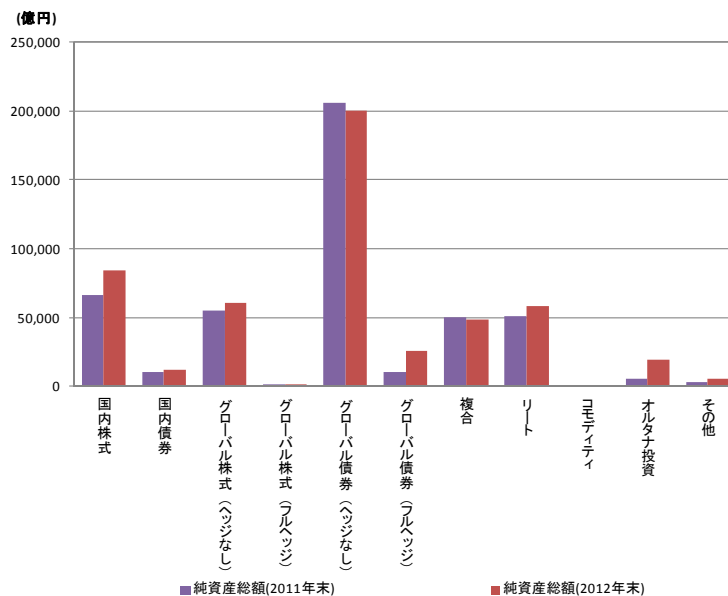
⁷ NFI 大分類：オープン投信を投資対象、投資地域、運用方針、運用手法、為替ヘッジの有無等に着眼して行った分類のこと。現在、NFI 大分類は 11 分類に分かれている。

⁸ カバードコール戦略：カバードコール戦略とは、「原資産の買い」と「コール・オプション(買う権利)の売り」のポジションを同時に取るオプション取引を用いた戦略のこと。一般に、原資産の価格が将来的に大きく変動しない、またはやや弱気と予想されるときに有効な戦略とされている。

⁹ NFI ではカバードコール戦略を用いるファンドをオルタナ投資に分類している。

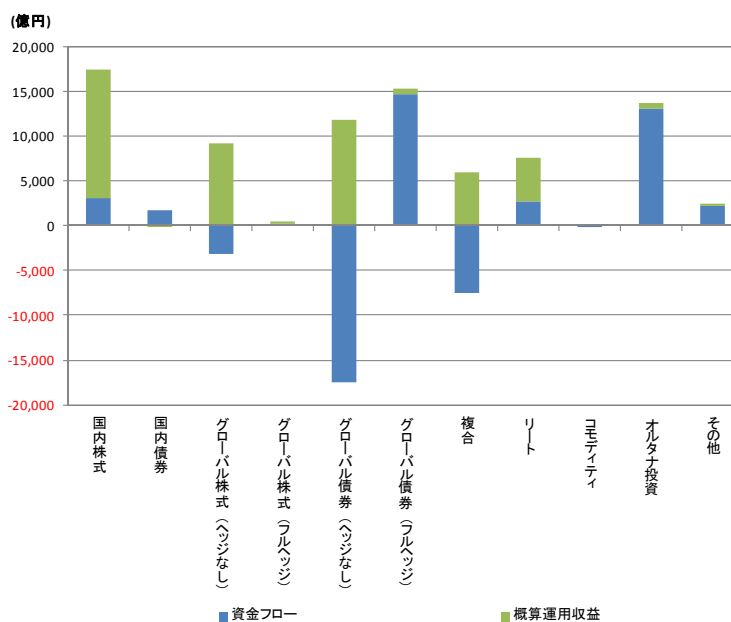
¹⁰ 概算運用収益を純資産総額(2011 年末と 2012 年末の平均)比でみることで、おおよその運用収益率が把握できる。

図表 13 オープン投信の純資産総額 (NFI 大分類別)



出所：投信協会データを基に NFI 作成

図表 14 オープン投信の資金フローおよび概算運用収益 (NFI 大分類別)



出所：投信協会データを基に NFI 作成

5. 分配型ファンドの動き

図表 15 と図表 16 は、2012 年における分配型ファンド¹¹の純資産総額、資金フローおよび概算運用収益を NFI 大分類別に表している。

2012 年末における分配型ファンドのファンド数は 1,463 本、純資産総額は約 36 兆 4,000 億円であった。また、2012 年における資金フローは約 4,700 億円の資金流入、概算運用収益は約 2 兆 3,000 億円のプラスであった。

分配型ファンドにおける 2012 年の変調点としては減配の動きが挙げられる。ファンドが投資する資産の利子や配当の低下等を背景に、2011 年末頃から分配金額を適正な水準に回帰させようとする動きがみられ、分配金を引き下げるファンドが増加している。2012 年も減配を行ったファンドが多くみられた¹²が、資金フローおよび概算運用収益は堅調に推移した。

オープン投信全体に占める分配型ファンドの割合は、ファンド数では 2012 年末で約 37%と 2011 年末と比べて約 2%増えた。資金フローでは約 49%と 2011 年の約 94%から大きく下がったものの、依然として全体の約半分の資金が分配型ファンドを通じて流入していることが分かる。純資産総額でも約 70%と全体の 7 割を占め、存在の大きさに変わりはない。

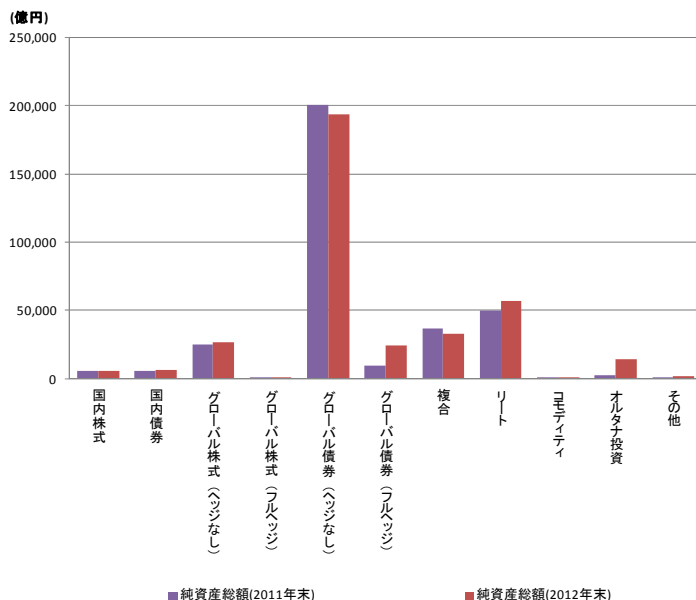
資金フローは、NFI 大分類別では、グローバル債券（ヘッジなし）が約 1 兆 7,000 億円の資金流出となった。一方で、グローバル債券（フルヘッジ）が約 1 兆 4,000 億円の資金流入となり、以下、オルタナ投資が約 1 兆 2,000 億円、リートが約 2,500 億円の資金流入と続いている。

概算運用収益はオープン投信全体の動きと概ね同様で、国内債券とその他を除き全てプラスであった。概算運用収益を純資産総額（2011 年末と 2012 年末の平均）比で見ると、国内株式がプラス約 13%と最も上昇率が高く、続いて複合、リーートの順となっている。

¹¹ 分配型ファンド：毎月、隔月、四半期ごとに分配を出すタイプのファンドのこと。

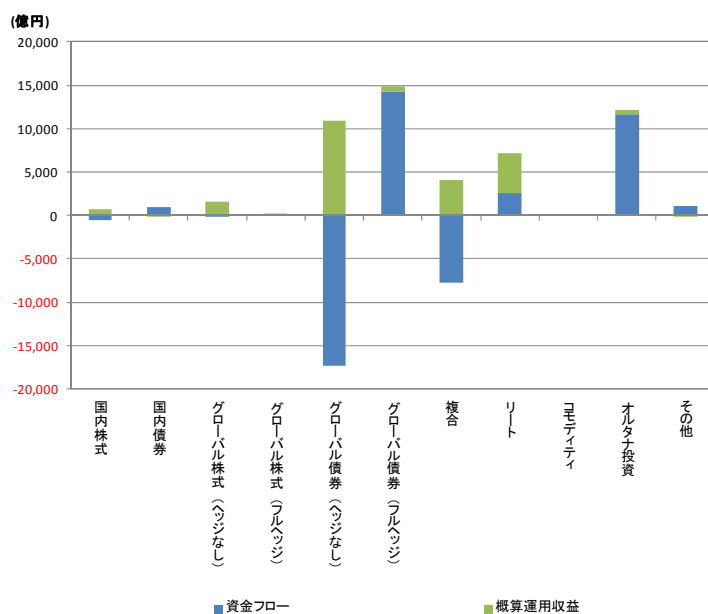
¹² 詳細は呂（2012）を参照されたい。

図表 15 分配型ファンドの純資産総額（NFI 大分類別）



出所：投信協会データを基に NFI 作成

図表 16 分配型ファンドの資金フローおよび概算運用収益（NFI 大分類別）



出所：投信協会データを基に NFI 作成

分配タイプ別での内訳をみると、2012年末におけるファンド数は毎月分配型が1,180本（2011年末比157本増）、隔月分配型が72本（同1本増）、四半期分配型が211本（同7本増）であった。同様に、純資産総額は毎月分配型が約34兆円（2011年末比約2兆9,000億円増）、隔月分配型が約1兆円（同約1,000億円減）、四半期分配型が約1兆4,000億円（同ほぼ変わらず）であった。

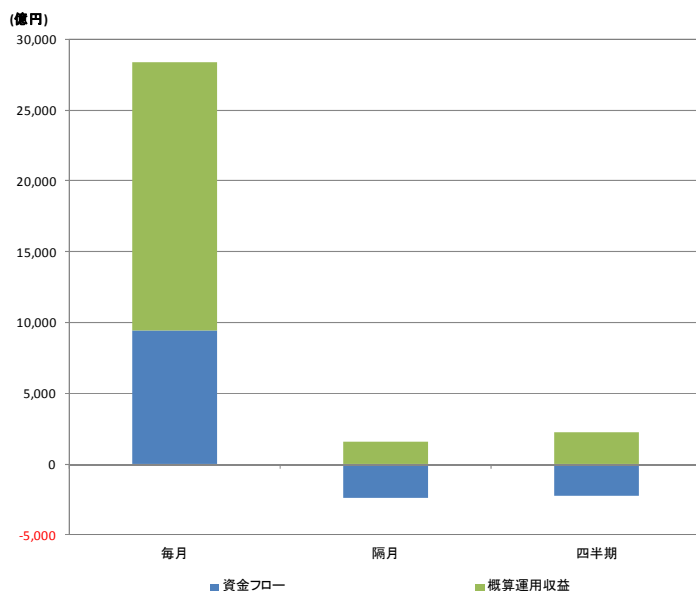
図表17は、2012年における分配型ファンドの資金フローおよび概算運用収益を分配タイプ別に表している。2012年における資金フローは毎月分配型が約9,400億円の資金流入に対し、隔月分配型は約2,400億円の資金流出、四半期分配型も約2,300億円の資金流出であった。

月次ベースでは、隔月分配型、四半期分配型ともに全ての月で資金流出となる一方で、毎月分配型は2012年3月以降、12月まで10カ月連続で資金流入となっている。

一方で、概算運用収益は毎月分配型が約1兆9,000億円のプラス、隔月分配型が約1,600億円のプラス、四半期分配型も約2,300億円のプラスであった。

このように、ファンド数、純資産総額、資金フローの面で毎月分配型への一極集中の状況は続いており、その傾向は強まっている。

図表17 分配型ファンドの資金フローおよび概算運用収益（分配タイプ別）



出所：投信協会データを基にNFI作成

6. 通貨選択型ファンドの動き

図表 18 と図表 19 は、2012 年における通貨選択型ファンド¹³の純資産総額、資金フローおよび概算運用収益を、NFI 大分類別に表している。

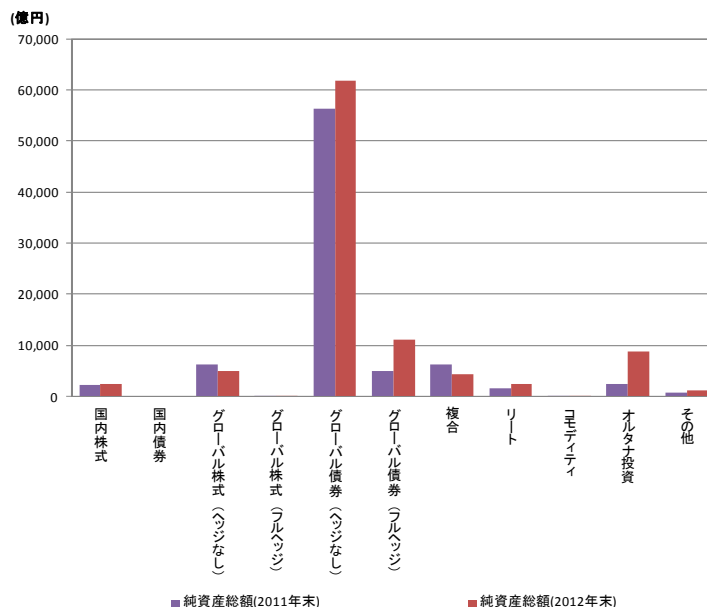
2012 年末における通貨選択型ファンドのファンド数は 562 本(2011 年末比 57 本増)で、純資産総額は約 9 兆 7,000 億円(同約 1 兆 6,000 億円増)であった。NFI 大分類別ではグローバル債券(ヘッジなし)が約 6 兆 2,000 億円と最も多く、以下、グローバル債券(フルヘッジ)が約 1 兆 1,000 億円、オルタナ投資が約 8,800 億円で続いている。

資金フローは約 1 兆 3,500 億円の資金流入で、月次ベースでは 2 月を除く全ての月で資金流入となっている。オープン投信全体や分配型ファンドでは資金流出の月が 4~5 カ月あったことと比較すると、通貨選択型ファンドには安定して資金流入していたことが分かる。NFI 大分類別では、オルタナ投資への資金流入が約 5,900 億円と最も多く、以下、グローバル債券(フルヘッジ)の約 5,600 億円、グローバル債券(ヘッジなし)の約 4,100 億円の資金流入と続いている。

なお、概算運用収益は通貨選択型ファンド全体で約 2,500 億円のプラスとなった。

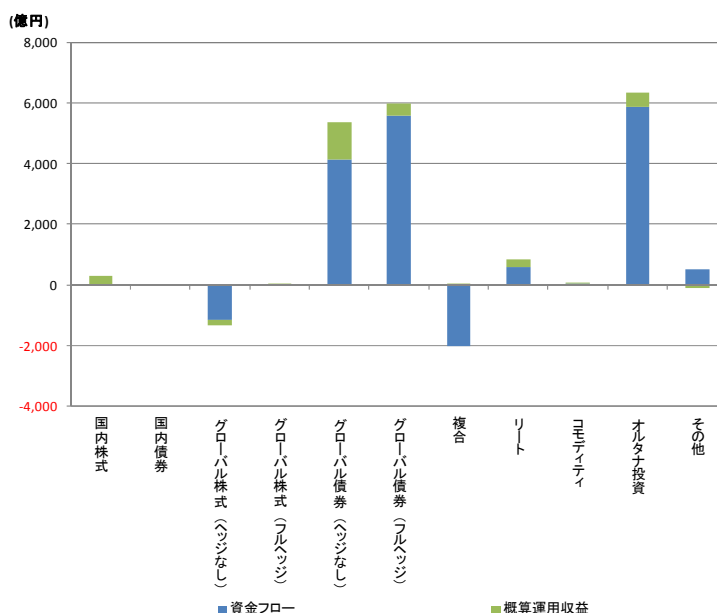
¹³ 通貨選択型ファンド：株式や債券といった投資対象資産の通貨部分を他の通貨に対してヘッジするファンドで、ヘッジ対象通貨を投資家が選択できるようになっているファンドのこと。

図表 18 通貨選択型ファンドの純資産総額（NFI 大分類別）



出所：投信協会データを基に NFI 作成

図表 19 通貨選択型ファンドの資金フローおよび概算運用収益（NFI 大分類別）



出所：投信協会データを基に NFI 作成

図表 20 と図表 21 は、2012 年における通貨選択型ファンドの純資産総額、資金フローおよび概算運用収益をヘッジ対象となる通貨タイプ別に表している。

通貨タイプ別での内訳をみると、2012 年末におけるファンド数は日本円が 111 本と最も多い。以下、ブラジルレアルが 98 本、オーストラリアドルが 83 本と続いている。

純資産総額では、ブラジルレアルが約 4 兆 5,000 億円と最も多い。以下、オーストラリアドルが約 1 兆 6,000 億円、日本円が約 1 兆 4,000 億円と続いている。

一方で、2012 年における資金フローでは、日本円が約 6,900 億円の資金流入と最も多く、その他通貨¹⁴が約 6,200 億円、ブラジルレアルが約 2,300 億円の資金流入となった。その他通貨の資金流入が大きかったのは、「通貨セレクトタイプ」ファンド¹⁵の新規設定が多かった影響とみられる。

月次でみると、日本円とトルコリラとその他通貨の 3 通貨が全ての月で資金流入し、トルコリラは年間で約 1,900 億円の資金流入となった。一方で資源国通貨は全ての月で資金流出し、年間の流出額は 5,000 億円を超えた。

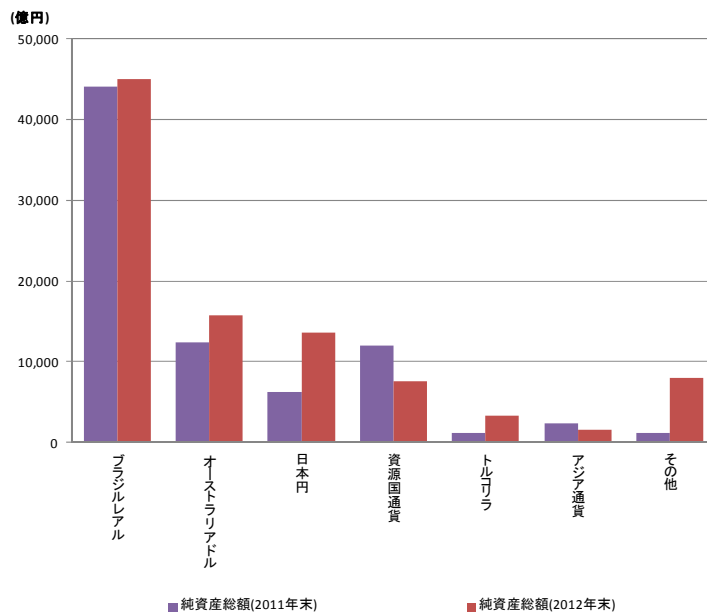
また、概算運用収益ではオーストラリアドルが約 1,800 億円のプラスで最も多く、資源国通貨が約 600 億円のプラス、日本円が約 500 億円のプラスとなっている。一方で、ブラジルレアルは約 1,500 億円のマイナスであった。

2012 年末における通貨選択型ファンドのファンド数は 562 本であるが、そのうち 448 本が分配型ファンドである。通貨選択型ファンドのうち分配型ファンドの占める割合は、純資産総額で約 97% (約 9 兆 4,000 億円)、資金フローで約 96% (約 1 兆 3,000 億円) となっており、通貨選択型ファンドの大半が分配型ファンドであることが分かる。

¹⁴ 資源国通貨、アジア通貨を除く通貨バスケットタイプのもの。

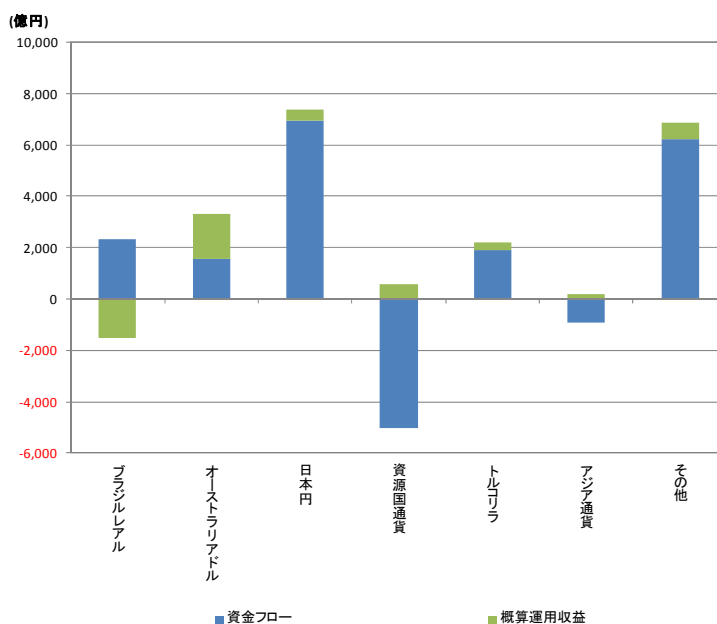
¹⁵ 運用環境に応じてヘッジ対象通貨を選択するファンドのこと。

図表 20 通貨選択型ファンドの純資産総額（通貨タイプ別）



出所：投信協会データを基に NFI 作成

図表 21 通貨選択型ファンドの資金フローおよび概算運用収益（通貨タイプ別）



出所：投信協会データを基に NFI 作成

7. まとめ

これまで確認してきたように、2012年のオープン投信全体のパフォーマンスは、年央まで一進一退を繰り返す局面であったものの、政権交代による期待感や円が主要通貨に対し全面安となったことから年末にかけて大幅に改善した。年間を通じては概ね良好なパフォーマンスを記録した年であったと言え、年末ベースの純資産総額は2年ぶりに50兆円台を回復した。

オープン投信のうち、分配型ファンドは、資金フローが年間で約4,700億円の資金流入となった上、概算運用収益は約2兆3,000億円のプラスとなった。純資産総額は約36兆4,000億円と2011年末と比較して約2兆8,000億円増加した。減配の話題が多かった一方で、パフォーマンスは堅調に推移した。

また、通貨選択型ファンドは、資金フローが年間で約1兆3,500億円の資金流入で、概算運用収益は約2,500億円のプラスであった。純資産総額は2011年末に比べ約1兆6,000億円増加し、約9兆7,000億円となった。通貨別では、日本円に最も多くの資金が流入しており、オープン投信全体の動きと同様、為替リスクを回避する動きがみられた。

足元では安倍新政権による経済再生戦略や更なる金融緩和策への期待から円安・株高となっており、市場環境は明るさを取り戻しつつある。2012年は、12月に新規設定された日興グラビティ・アメリカズ・ファンド（NFI大分類：グローバル株式ヘッジなし）に2,000億円を超える資金が集まるなど、株式に投資するファンドで大型設定がみられるようになってきた。非分配型株式投信への多額の資金流入は、オープン投信動向の転換の兆しと言えるかもしれない。

参考文献

呂潔（2012）「毎月分配型ファンドの減配動向に関する考察 ～分配原資の内訳からみた変化～」 NFI リサーチ・レビュー 2012年12月号