

2021 年度下期のファンド動向

Short Review
2022 年 5 月資産運用研究所
後藤 孝輔

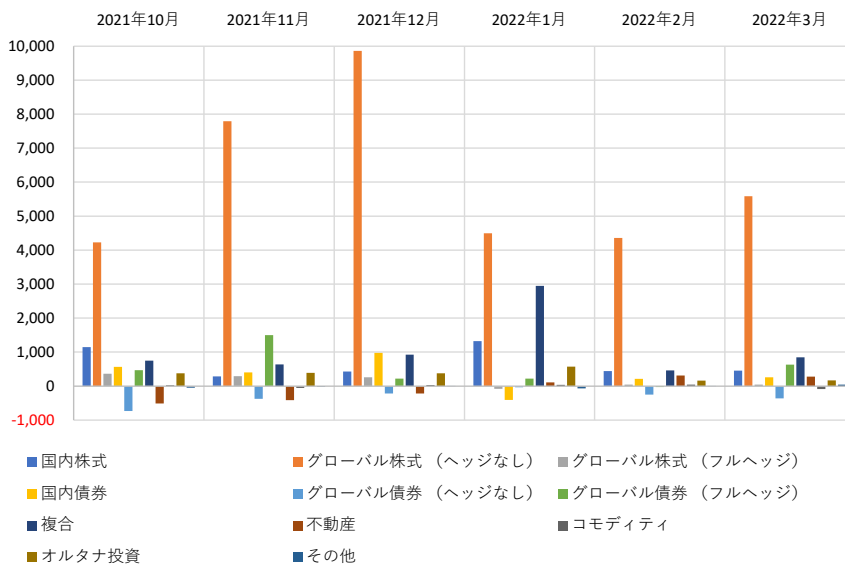
1. はじめに

2021 年度下期（10 月～3 月）の株式市場は、主に①新型コロナウイルス変異株の感染拡大、②FRB（連邦準備制度理事会）による金融引き締め政策と米金利上昇、③経済正常化過程での供給制約等による物価上昇、④ロシアのウクライナ侵攻による地政学リスクの高まりなどに見舞われ、値動きの大きな展開となった。このような中、国内の ETF を除く公募追加型株式投信（以下、ファンド）の純資産総額は、2021 年末までは堅調に推移し 12 月末時点で過去最高額 87.1 兆円となった。しかし、2022 年初から 3 月中旬までは①～④の影響もあって株式市場などが軟調な地合いとなり、純資産総額も減少傾向であったが、その後は一転して回復傾向となり、2022 年 3 月末時点の純資産総額は 86.7 兆円と昨年末の水準にまで回復した。さらに、動向を日興大分類（以下、分類）別¹でみると、上期に引き続き下期も「グローバル株式（ヘッジなし）」が人気となり 3.6 兆円もの資金が流入し、純資産総額は 2022 年 3 月末時点で 35.1 兆円と、全体の約 41%を占める（図表 1、2）。一方で、「グローバル債券（ヘッジなし）」は同時点で、2017 年 9 月以降 55 カ月連続の資金流出となっている。

また、ファンド別でみると、上期に引き続き下期においても「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」が資金流入額 3 位以内に毎月ランクインし、2021 年度は年間での資金流入額首位となった。なお、「アライアンス・バーンスタイン・米国成長株投信」は A～D の 4 コースあり、その純資産総額合計は 2022 年 3 月末時点で 3.2 兆円まで拡大している。

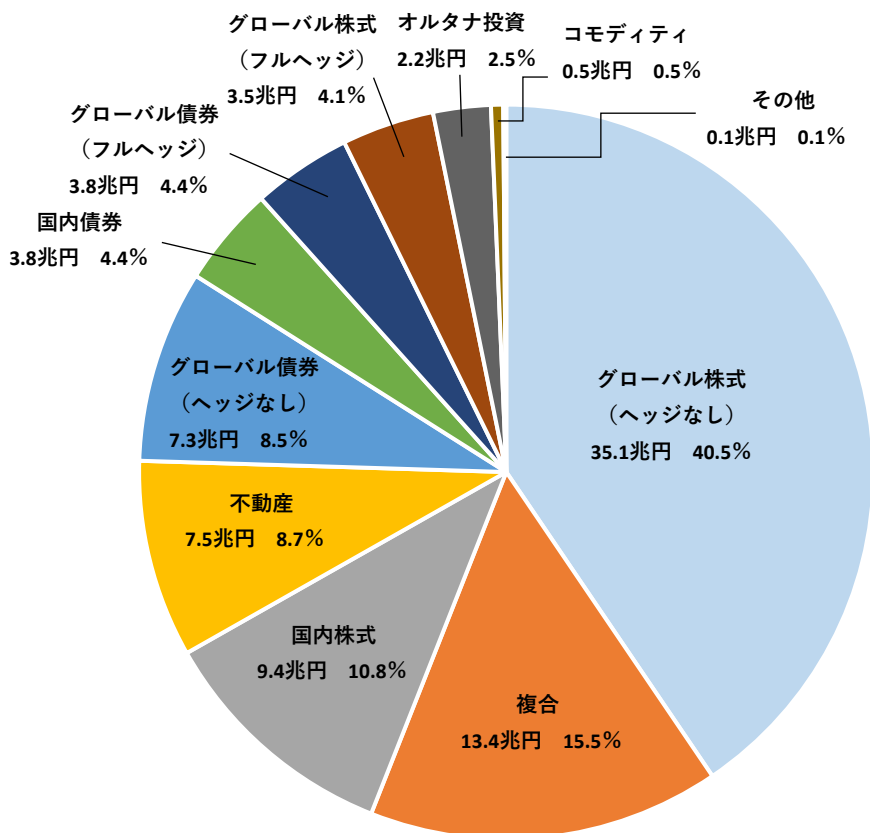
¹ 日興リサーチセンターが独自に定めたファンド分類のこと。すべての国内籍追加型株式投資信託を対象とし、目論見書の記載事項をベースに、投資対象、投資地域、運用方針、投資手法に着目して分類を行っている。

図表1 2021年度下期（10月～3月）の分類別の資金流出入額（億円）



(出所) 投資信託協会より日興リサーチセンター作成

図表2 2021年度末時点の分類別の純資産総額シェア



(出所) 投資信託協会より日興リサーチセンター作成

次に、2021 年度下期、分類別のファンド騰落率に着目すると、とりわけ「コモディティ」が好調で、同期間の騰落率は+27.23%であった（図表 3）。背景には、コロナショックからの経済正常化への過程の中で、供給制約を起因とする資源高や地政学リスクの高まりによる物価高などが考えられる。

ファンド別でみると、「コモディティ」で騰落率が最も大きかったのは、上期同様、原油先物に投資する「UBS 原油先物ファンド」(+54.05%) であった。「不動産」は、「ドイチェ・グローバル R E I T 投信（ブラジルリアルコース）（年 2 回決算型）」(+41.08%) など上位にはグローバルリートへの投資と為替取引を合わせた通貨選択型ファンドが多く見られた。「グローバル株式（ヘッジなし）」では同じく通貨選択型ファンドの「資源株ファンド 通貨選択シリーズ<ブラジルリアル・コース>（毎月分配型）」(+70.04%) が最も上昇した。また、下半期において、騰落率上位 10 ファンド中 8 ファンドが資源関連ファンドであった。

以下、月ごとの出来事とともにファンドの動向を詳細に振り返っていく。

図表 3 2021 年度下期（10 月～3 月）の騰落率²（月末基準）

日興分類	2021年10月	2021年11月	2021年12月	2022年1月	2022年2月	2022年3月	下期	上期
国内株式	-0.95%	-3.80%	2.71%	-7.23%	-0.49%	5.10%	-5.05%	4.92%
グローバル株式（ヘッジなし）	5.65%	-2.17%	2.10%	-6.78%	-0.35%	8.09%	6.46%	5.98%
グローバル株式（フルヘッジ）	4.30%	-1.01%	1.23%	-8.40%	-0.27%	3.48%	-0.94%	7.01%
国内債券	-0.09%	0.20%	-0.18%	-0.62%	-0.45%	-0.30%	-1.40%	0.42%
グローバル債券（ヘッジなし）	1.31%	-3.17%	2.33%	-1.80%	-1.23%	4.89%	2.42%	2.73%
グローバル債券（フルヘッジ）	-0.38%	-0.60%	0.32%	-1.60%	-2.00%	-1.66%	-5.71%	1.17%
複合	1.85%	-1.39%	1.88%	-3.92%	-0.91%	3.63%	0.96%	3.58%
不動産	5.07%	-2.21%	4.77%	-6.24%	-1.01%	9.72%	9.90%	8.38%
コモディティ	5.52%	-2.88%	2.44%	3.08%	5.57%	11.09%	27.23%	12.37%
オルタナ投資	1.91%	-1.30%	1.08%	-3.80%	0.12%	3.25%	0.98%	2.92%
その他	-0.50%	-0.97%	0.79%	-1.47%	-0.37%	1.25%	-1.46%	0.36%

（出所）投資信託協会より日興リサーチセンター作成

² 値は該当ファンドの騰落率の単純平均で算出。

2. 『慎重』の10月

10月の米国株式市場は、インフレ長期化の見通しからFRBによる翌月からのテーパリングの開始予想や来年の利上げが意識されながらも、経済指標の改善や好調な7-9月期決算を受けて主要株式指数が月後半にかけて過去最高値を更新するなど堅調に推移した。欧州株式市場においても、全体的に経済指標が改善、米国株式市場の上昇も波及し堅調な相場であった。また、国内の株式市場は、先月からの中国恒大集団の債務問題や米連邦政府の債務上限問題に加え、月末に控える衆議院総選挙の不透明感から月初は下落して始まったが、2022年3月期決算企業の間接決算期待から、下旬になると持ち直した。

当月のファンド動向は、純資産総額が過去最高を更新し85兆2,461億円となった(図表4)。分類別の純流入額では「グローバル株式(ヘッジなし)」が4,226億円流入し、4ヵ月連続で「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」が資金流入額1位を獲得した(図表5)。

分類別の騰落率は、市場環境に対する期待感と不透明感が入り混じりながら、「グローバル株式(ヘッジなし)」(+5.65%)、「不動産」(+5.07%)、「コモディティ」(+5.52%)と堅調で、「コモディティ」に分類されるファンドの中では「UBS原油先物ファンド」(+8.85%)が好調であった。

図表4 2021年10月のデータ(億円)

	純資産総額	前月からの増減	純流出入額	1ヵ月の騰落率
国内株式	95,292	75	1,147	-0.95%
グローバル株式(ヘッジなし)	336,599	23,609	4,226	5.65%
グローバル株式(フルヘッジ)	39,333	2,079	360	4.30%
国内債券	37,342	520	567	-0.09%
グローバル債券(ヘッジなし)	74,645	336	-731	1.31%
グローバル債券(フルヘッジ)	37,459	391	469	-0.38%
複合	131,091	2,697	752	1.85%
不動産	74,290	2,519	-509	5.07%
コモディティ	3,916	215	23	5.52%
オルタナ投資	21,258	601	376	1.91%
その他	1,236	-64	-50	-0.50%
合計	852,461	32,977	6,631	-

(出所) 投資信託協会より日興リサーチセンター作成

図表5 2021年10月資金流入額上位ファンド(億円)

No.	ファンド名称	1ヵ月流入額(億円)
1	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	945
2	eMAXIS Slim 米国株式(S&P500)	468
3	ベイリー・ギフォード世界成長企業戦略/SMT, LN外国投資証券ファンド	313
4	マニユライフ・円ハイブリッド債券インカム・ファンド(年1回決算型)	247
5	eMAXIS Slim 全世界株式(オール・カントリー)	224

(出所) 投資信託協会より日興リサーチセンター作成

3. 『下落』の11月

FRBは11月2～3日に開催されたFOMC（米連邦公開市場委員会）で政策金利を据え置くとともに、テーパリングの開始を決定した。米国株式市場は、FOMCの結果公表後、主要株式指数は上昇したが、中旬に発表されたCPI（消費者物価指数）が市場予想を上回り金利が緩やかに上昇、下旬に見つかった新型コロナウイルスのオミクロン変異株への警戒感から全体的に下落して終わった。欧州においては、下旬にロックダウンが発表され、株式市場は米国株式市場の影響を受けて下落して終わった。国内では、前月31日に行われた衆院選で自民党が勝利したことによって、月初は上昇して始まったが、オミクロン変異株に対して既存ワクチンの有効性が低そうだとする報道から日経平均株価は28,000円を割り込んで終了した。

当月のファンド動向は、純資産総額は6,424億円の減少となったものの、純流入額は引き続き「グローバル株式（ヘッジなし）」が7,791億円の流入で牽引し1兆円を超える流入額となった（図表6）。また、Buy & Hold債券の大型案件となった「GSグローバル・ターゲット戦略債券ファンド2021-11（限定追加型）」に1,279億円の資金が流入し（図表7）、「グローバル債券（フルヘッジ）」は1,500億円もの純流入となった。

分類別の騰落率は、新型コロナウイルスのオミクロン変異株の不透明感から、「国内債券」以外すべての分類で下落した。

図表6 2021年11月のデータ（億円）

	純資産総額	前月からの増減	純流出入額	1ヵ月の騰落率
国内株式	92,283	-3,009	288	-3.80%
グローバル株式（ヘッジなし）	337,242	643	7,791	-2.17%
グローバル株式（フルヘッジ）	39,301	-31	290	-1.01%
国内債券	37,812	470	403	0.20%
グローバル債券（ヘッジなし）	72,378	-2,268	-375	-3.17%
グローバル債券（フルヘッジ）	38,784	1,325	1,500	-0.60%
複合	129,910	-1,181	636	-1.39%
不動産	72,042	-2,249	-415	-2.21%
コモディティ	3,772	-143	-54	-2.88%
オルタナ投資	21,326	67	392	-1.30%
その他	1,187	-48	-21	-0.97%
合計	846,037	-6,424	10,434	—

（出所）投資信託協会より日興リサーチセンター作成

図表7 2021年11月資金流入額上位ファンド（億円）

No.	ファンド名称	1ヵ月流入額 （億円）
1	GSグローバル・ターゲット戦略債券ファンド2021-11（限定追加型）	1,279
2	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	1,256
3	eMAXIS Slim 米国株式（S&P500）	764
4	ベイリー・ギフォード世界成長企業戦略/SMT、LN外国投資証券ファンド	561
5	SBI・V・S&P500インデックス・ファンド	347

（出所）投資信託協会より日興リサーチセンター作成

4. 『楽観』の12月

12月の主要国の株式市場は概ね上昇した。2日に開かれたOPECプラス会合にて原油増産の維持が決定されたほか、米国では14日～15日にFOMCが開かれ、テーパリングの加速の決定と、2022年3月に終了する見通しを示し、2022年の利上げ見通しを3回とした。特段サプライズなアナウンスはなく、オミクロン変異株への警戒感の後退もあってリスク選好の動きとなり、米国株式市場は月末にかけて上昇した。欧州の株式市場は、ECB（欧州中央銀行）がPEPP（パンデミック緊急購入プログラム）を3月に終了する方針を示したものの、米国株式市場の上昇を受けて堅調な動きとなった。国内でも、オミクロン変異株への過度な警戒感が和らいだこともあり、月を通して概ね上昇した。

当月のファンド動向は、純資産総額が87兆695億円となり過去最高を記録した。純流入額は先月に引き続き1兆円を超えており、「グローバル株式（ヘッジなし）」で9,859億円流入した（図表8）。当月新規設定された、「英国のウォーレン・バフェット」ことテリー・スミス氏が創業したファンドスミス社が運用する「ファンドスミス・グローバル・エクイティ・ファンド」が1,397億円の資金流入し牽引した（図表9）。

分類別の騰落率は、先月下旬に発見されたオミクロン変異株の過度な警戒感が和らいだこともあり、先月とは逆に「国内債券」を除くすべての分類で上昇した。

図表8 2021年12月のデータ（億円）

	純資産総額	前月からの増減	純流出入額	1ヶ月の騰落率
国内株式	95,108	2,825	427	2.71%
グローバル株式（ヘッジなし）	349,869	12,627	9,859	2.10%
グローバル株式（フルヘッジ）	39,452	150	256	1.23%
国内債券	38,733	921	978	-0.18%
グローバル債券（ヘッジなし）	73,308	930	-219	2.33%
グローバル債券（フルヘッジ）	39,013	229	218	0.32%
複合	132,941	3,032	925	1.88%
不動産	75,064	3,022	-216	4.77%
コモディティ	3,879	106	29	2.44%
オルタナ投資	22,118	792	379	1.08%
その他	1,210	23	4	0.79%
合計	870,695	24,658	12,639	—

（出所）投資信託協会より日興リサーチセンター作成

図表9 2021年12月資金流入額上位ファンド（億円）

No.	ファンド名称	1ヶ月流入額 （億円）
1	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	1,499
2	ファンドスミス・グローバル・エクイティ・ファンド	1,397
3	eMAXIS Slim 米国株式（S&P500）	835
4	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）	482
5	SBI・V・S&P500インデックス・ファンド	371

（出所）投資信託協会より日興リサーチセンター作成

5. 『インフレ高進』の1月

1月の主要国の株式市場は、総じて下落した。FRBによる金融政策引き締めの前倒しや、予想より早い時期にバランスシートの縮小を始めるとの見方が強まり、米長期金利が大きく上昇し、米国株式市場では、ハイテク株中心に下落した。欧州の株式市場は、米国株式市場の影響を受けてリスク回避の動きが強まる中、概ね軟調な展開となった。日本の株式市場は、FRBの金融引き締め前倒し観測による長期金利上昇や新型コロナウイルス感染拡大による「まん延防止等重点措置」の適用が再拡大され、先行き景気不透明感が強まったことから日経平均株価は、月初から2,000円超下落し27,001円で終わった。

当月のファンド動向は、直近7ヵ月連続で1,000億円前後の資金流入を記録している「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」を含む、アライアンス・バーンスタイン・米国成長株投信（4コース）の純資産総額合計は、2兆8,000億円を超えた。

分類別の騰落率は、「コモディティ」（+3.08%）のみ上昇した（図表10）。世界的な景気回復に伴う原油需要の増加を見込む買いにより、「コモディティ」に分類されるファンドの中では、「U B S原油先物ファンド」（+10.58%）が好調であった。

図表10 2022年1月のデータ（億円）

	純資産総額	前月からの増減	純流出入額	1ヵ月の騰落率
国内株式	89,498	-5,610	1,322	-7.23%
グローバル株式（ヘッジなし）	314,678	-35,191	4,493	-6.78%
グローバル株式（フルヘッジ）	34,404	-5,048	-79	-8.40%
国内債券	38,076	-657	-405	-0.62%
グローバル債券（ヘッジなし）	71,613	-1,694	-34	-1.80%
グローバル債券（フルヘッジ）	38,646	-368	220	-1.60%
複合	130,779	-2,163	2,948	-3.92%
不動産	69,763	-5,300	110	-6.24%
コモディティ	4,025	147	39	3.08%
オルタナ投資	21,026	-1,092	570	-3.80%
その他	1,092	-119	-66	-1.47%
合計	813,600	-57,095	9,116	—

（出所）投資信託協会より日興リサーチセンター作成

図表11 2022年1月資金流入額上位ファンド（億円）

No.	ファンド名称	1ヵ月流入額 （億円）
1	ダイナミックアロケーションファンド（ラップ向け）	1,809
2	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	1,252
3	eMAXIS Slim 米国株式（S&P500）	597
4	ファンドスミス・グローバル・エクイティ・ファンド	447
5	日経225ノーロードオープン	335

（出所）投資信託協会より日興リサーチセンター作成

6. 『不安』の2月

2月の世界の株式市場は、ロシアのウクライナ侵攻による地政学リスクの懸念から投資家のリスク回避姿勢がみられ、振れ幅の大きい展開となった。米国株式市場は、インフレ圧力の高まりによる金融引き締めとウクライナ情勢の緊迫化の懸念に加え、米国10年国債利回りが一時2.0%台まで上昇するなどの要因も重なって、NYダウは月後半に前日比の下げ幅が一時800ドル超下げる場面もあり波乱の展開となった。欧州の株式市場は、ECBの金融政策正常化の前倒し観測や、ウクライナ情勢の激化により下落した。日本の株式市場は、新型コロナウイルス感染拡大による先行きの景気不透明感やロシアのウクライナ侵攻を嫌気して下落した。

当月のファンドの動向は、純資産総額が2ヵ月連続減少し、81兆1,128億円と昨年9月末以来の水準となった(図表12)。

分類別の騰落率は、ロシアのウクライナ侵攻による投資家のリスク回避姿勢や、供給制約やインフレ圧力の高まりによる資源価格高から「コモディティ」(+5.57%)、「オルタナ投資」(+0.12%)のみ上昇した。個別ファンドでは、主に金に投資するファンドが上位を占めており、その中では特に「三菱UFJ 純金ファンド」(+6.33%)が好調であった。

図表12 2022年2月のデータ(億円)

	純資産総額	前月からの増減	純流出入額	1ヵ月の騰落率
国内株式	89,032	-466	444	-0.49%
グローバル株式(ヘッジなし)	316,899	2,220	4,359	-0.35%
グローバル株式(フルヘッジ)	34,172	-232	45	-0.27%
国内債券	38,029	-46	213	-0.45%
グローバル債券(ヘッジなし)	70,472	-1,142	-252	-1.23%
グローバル債券(フルヘッジ)	37,903	-742	-27	-2.00%
複合	129,684	-1,094	460	-0.91%
不動産	68,518	-1,245	312	-1.01%
コモディティ	4,324	299	45	5.57%
オルタナ投資	21,015	-11	162	0.12%
その他	1,080	-12	5	-0.37%
合計	811,128	-2,472	5,765	—

(出所) 投資信託協会より日興リサーチセンター作成

図表13 2022年2月資金流入額上位ファンド(億円)

No.	ファンド名称	1ヵ月流入額(億円)
1	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	685
2	eMAXIS Slim 米国株式(S&P500)	519
3	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)	291
4	ファンドスミス・グローバル・エクイティ・ファンド	255
5	eMAXIS Slim 全世界株式(オール・カントリー)	247

(出所) 投資信託協会より日興リサーチセンター作成

7. 『復調』の3月

3月の主要国の株式市場は、ロシアのウクライナ侵攻による地政学リスクの不確実性から月半ばにかけて世界株安となった。米国株式市場は、月半ばにかけて下落したものの、15～16日に開催されたFOMCにて、FRBが0.25%の利上げを決定し、パウエル議長が「金融引き締めを積極的に行っていく。」との声明を発表し主要株式指数は反発した。欧州の株式市場においても、地政学リスクで大きく調整したが、米国株式市場に波及して反発した。国内においても、月初に終値で日経平均株価が25,000円を割る場面があったが、ロシア・ウクライナの停戦協議進展の期待を材料に下旬にかけて28,000円台を回復した。

当月のファンド動向は、純資産総額が86兆6,524億円と昨年12月末の水準まで回復した(図表14)。また、「グローバル債券(ヘッジなし)」、「コモディティ」以外すべての分類で純流入となっており、合計7,861億円の資金流入となった。「グローバル株式(ヘッジなし)」は21ヵ月連続の資金流入であったが、「グローバル債券(ヘッジなし)」に限っては2017年9月以降55ヵ月連続の流出となった。

分類別の騰落率は、全体的に好調であったが、とりわけ「コモディティ」(+11.09%)は4ヵ月連続で上昇しており、「コモディティ」に分類されるファンドの中で1位は「DIAMコモディティパッシブ・ファンド」で騰落率は+23.93%と好調であった。

図表14 2022年3月のデータ(億円)

	純資産総額	前月からの増減	純流出入額	1ヵ月の騰落率
国内株式	93,593	4,562	452	5.10%
グローバル株式(ヘッジなし)	351,057	34,159	5,586	8.09%
グローバル株式(フルヘッジ)	35,241	1,069	41	3.48%
国内債券	38,097	67	256	-0.30%
グローバル債券(ヘッジなし)	73,472	3,000	-358	4.89%
グローバル債券(フルヘッジ)	37,801	-102	631	-1.66%
複合	134,183	4,499	848	3.63%
不動産	75,300	6,782	280	9.72%
コモディティ	4,630	306	-86	11.09%
オルタナ投資	21,994	979	169	3.25%
その他	1,156	76	43	1.25%
合計	866,524	55,396	7,861	—

(出所) 投資信託協会より日興リサーチセンター作成

図表15 2022年3月資金流入額上位ファンド(億円)

No.	ファンド名称	1ヵ月流入額(億円)
1	三井住友DS グローバル・ターゲット戦略債券ファンド2022-03(限定追加型)	670
2	eMAXIS Slim 米国株式(S&P500)	661
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	611
4	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)	354
5	eMAXIS Slim 全世界株式(オール・カントリー)	287

(出所) 投資信託協会より日興リサーチセンター作成

8. おわりに

2021年度下期（10月～3月）の株式市場は、10月に国内で新内閣が発足した矢先に、11月に南アフリカにて新型コロナウイルスのオミクロン変異株が発見され、世界的な不安要素がまた一つ増えたことから始まった。とはいえ、今まで新型コロナウイルスに左右されてきた世界経済には抗体ができていようにも見え、現在では飲み薬が続々と薬事申請されており、いわゆる経口薬が普及するのも間近ではないかと期待されている。また、ロシアのウクライナ侵攻に関して地政学リスクの不透明感が拭えないものの、経済の正常化が徐々に進み、インフレ圧力の高まりから金融引き締め政策の前倒し観測が広がる中、上期に引き続きグローバル株式ファンドを中心に資金が流入した。下期の資金流入額合計は3月末時点で、「グローバル株式（ヘッジなし）」が3.6兆円で21カ月連続の流入であった。騰落率をみると、「コモディティ」や「不動産」の上昇が目立った他、供給制約によるインフレ圧力の高まりから資源株を主要投資対象とするファンドも好調であった。

この下半期は新型コロナウイルス変異株、金融政策、地政学リスクで一喜一憂しており、一難去ってまた一難といった様に、一息つく間もないマーケットであった。ロシアのウクライナ侵攻において、エネルギー大国のロシアへの制裁は、同時にロシアからのエネルギー依存度の高い国に対する供給制約の長期化、インフレ圧力を増大させることに繋がる可能性がある。マーケットに対して臨機応変に、そして柔軟に物事を捉えながら、引き続きファンド動向を注視していきたい。

(END)