

世界のアクティブファンドの純資産総額と資金フロー
～ファンド主要国に着目した調査～

Short Review
2022年4月

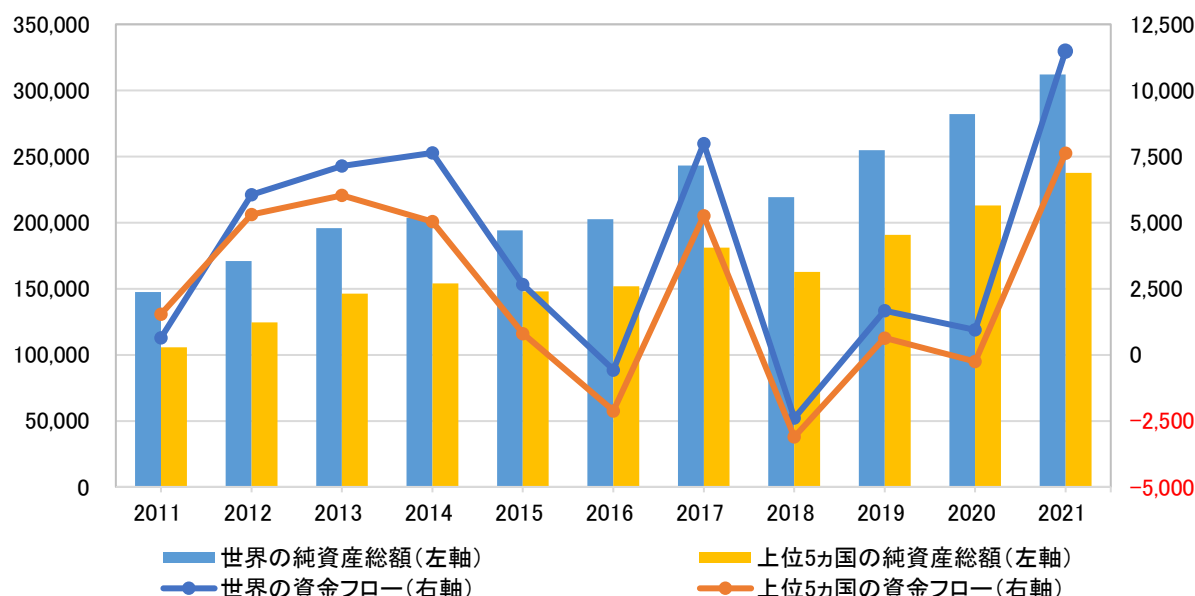
資産運用研究所
野澤 光希

1. はじめに

世界の公募追加型投資信託¹（以下、オープン投信）のうち、アクティブファンドの純資産総額²の推移をみると、増加傾向となっている（図表1）。2018年は世界的な株安により純資産総額が大きく減少したものの、2019年以降は世界的に株価が上昇したことから純資産総額は一段と増加しており、2021年末は31兆2,004億ドルと、2011年末の14兆7,603億ドルから2.1倍となった。

資金フローは、2016年、2018年に純流出となったが、2019年以降は純流入が続き、2021年は、米国など先進国株式を投資対象とするファンドへ多くの資金が流入したことから1兆1,486億ドルの純流入と、直近で最も資金流入額が大きかった2017年の7,999億ドルを大きく上回った。

図表1 アクティブファンドの純資産総額と資金フローの推移（億ドル）（2011年末～2021年末）



（出所）Morningstar Direct より日興リサーチセンター作成

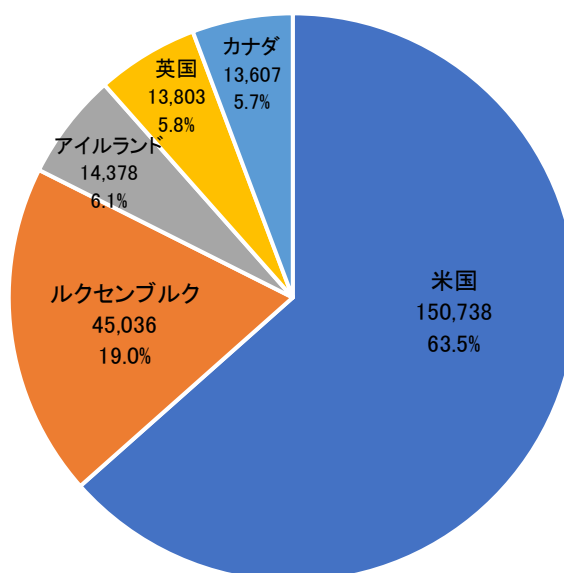
¹ ETF、ファンドオブファンズ、マネーマーケットファンド、フィーダーファンドを除く。Morningstar Direct では途中償還可能なファンドはオープン投信、途中償還不可のファンドはクローズ型投信として区分しているため、途中償還が可能な Unit Investment Trust を含む（米国籍の Unit Investment Trust は除く。図表 2,3,6,9,12,15,18 も同様）。

² 純資産総額は、各年末時点の値（図表 2,3,6,9,12,15,18 も同様）。

純資産総額上位 5 カ国のアクティブファンドの純資産総額をみると、2021 年末時点で 23 兆 7,562 億ドルと、世界のアクティブファンド（31 兆 2,004 億ドル）の 76%を占めており、その中で最も高いシェアを占めているのは米国で、2 位はルクセンブルク、3 位はアイルランド、4 位は英国、5 位はカナダとなっている³（図表 2）。図表 1 をみると、純資産総額上位 5 カ国の資金フローは、2019 年以降は純流入が続き、2021 年は 7,627 億ドルと 2011 年以降で最も資金が流入し、世界のアクティブファンド市場の拡大をけん引している。

そこで、今回は日本に加え、上位 5 カ国のアクティブファンドの純資産総額上位 5 ファンドと資金純流入額上位 5 ファンドを確認する。

図表 2 2021 年末の上位 5 カ国の純資産総額（億ドル）



(出所) Morningstar Direct より日興リサーチセンター作成

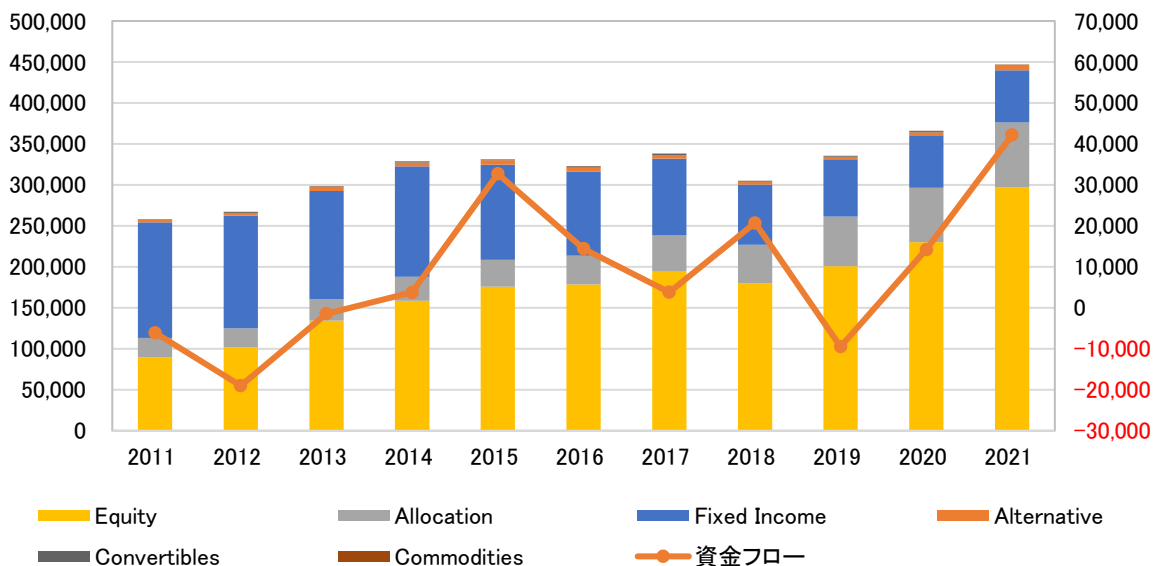
³ Morningstar Direct で 2021 年末時点のアクティブファンドの純資産総額を国籍別で集計。

2. 日本のアクティブファンド

まず、日本のアクティブファンド⁴について確認する（図表3）。日本のアクティブファンドの資金フローは、2014年から2018年にかけて純流入となり、2019年は9,448億円の純流出となったが、2020年以降は世界的な株高を背景に株式ファンドへ資金が流入し、2021年は4兆2,167億円と、2011年以降で最も資金流入額が大きかった。

2011年以降の純資産総額は、増加傾向となっている。けん引役となっている株式ファンドの純資産総額は、2011年末時点で8兆9,730億円と全体（25兆8,257億円）の35%であったが、2021年末は29兆7,422億円と全体（44兆6,769億円）の67%まで拡大した。また、株式や債券など複数の資産に分散投資するアロケーションファンドの純資産総額は、2011年末時点で2兆3,576億円と全体の9%にすぎなかったが、2015年ごろから「長期、積立、分散」投資が意識されはじめ、簡単に分散投資ができるアロケーションファンドに資金流入が続き、2021年末は7兆8,925億円と全体の18%まで拡大した。一方、債券ファンドの純資産総額は減少傾向となっており、2011年末に14兆1,202億円（全体の55%のシェア）であった純資産総額は、2021年末は6兆3,694億円（全体の14%のシェア）まで減少している。

図表3 日本のアクティブファンドの純資産総額（左軸）と資金フロー（右軸）の推移⁵（億円）
（2011年末～2021年末）



（出所）Morningstar Direct より日興リサーチセンター作成

⁴ 日本のアクティブファンドの純資産総額と資金フローは各年末時点の為替レートで集計。

⁵ Morningstar Direct の分類定義より、Equity は株式ファンド、Fixed Income は債券ファンド、Allocation は株式、債券など複数の資産に分散投資するファンドやターゲット・デート・ファンドなど、Alternative はマルチストラテジーなど、株式と債券のロング以外のポジションを取って運用するファンド、Commodities はコモディティファンド、Convertibles は転換社債に投資するファンド。

次に、日本のアクティブファンド⁶の純資産総額上位を確認する。2021年末時点で最も純資産総額が大きいファンドは、高い利益成長もしくは持続的な利益成長の可能性が高いと判断される米国企業の株式に投資する「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」で、2021年末時点の業種別構成比率上位⁷は、「マイクロソフト」などの情報技術（34.7%）、米大手医療保険会社「ユナイテッドヘルス・グループ」などのヘルスケア（20.9%）、「アルファベット」などのコミュニケーション・サービス（14.3%）となっている（図表4）。

純資産総額2位は、日本および新興国を含む世界において成長力、ESGの取り組みなどが評価される割安な株式に投資する「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）」で、2021年末時点の業種別構成比率上位は、「マスターカード」などの情報技術（46.0%）、「ウォルト・ディズニー」などのコミュニケーション・サービス（13.0%）、「アマゾン・ドット・コム」などの一般消費財・サービス（12.7%）であり、国・地域別でみると米国株式の組み入れ比率が71.4%と高い。

純資産総額3位は、世界の高配当利回りの公益株に投資する「ピクテ・グローバル・インカム株式ファンド（毎月分配型）」で、2021年末時点の業種別構成比率上位は、再生可能エネルギー事業を手掛ける米国大手企業「ネクステラ・エナジー」、スペインの大手電力会社「イベルドロラ」などの電力（48.4%）、中東欧を中心に発電、電力事業などを手掛けるドイツの総合公益企業「RWE」などの総合公益事業（36.1%）であり、国・地域別でみると米国株式の組み入れ比率が65.1%と高い。

日本の純資産総額上位5ファンドのうち、3位を除く4ファンドは米IT企業大手5社「GAFAM」など米国の成長著しい企業の株式に投資するファンドであった。

図表4 日本の純資産総額上位5ファンド

No.	ファンド名称	カテゴリー	運用会社	純資産総額 (億円)	資金フロー (1年: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	Equity	アライアンス・バーンスタイン株式会社	17,368	9,394
2	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)	Equity	アセットマネジメントOne株式会社	11,549	1,784
3	ピクテ・グローバル・インカム株式ファンド(毎月分配型)	Equity	ピクテ投信投資顧問株式会社	9,373	-733
4	netWIN GSテクノロジー株式ファンド Bコース(為替ヘッジなし)	Equity	ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント株式会社	8,173	-92
5	グローバル・ハイクオリティ成長株式ファンド(為替ヘッジなし)	Equity	アセットマネジメントOne株式会社	7,329	-16

(出所) Morningstar Direct より日興リサーチセンター作成

2021年で最も純流入額が大きいファンドは、純資産総額1位の「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」であった（図表5）。

⁶ 対象はインデックスファンド、マネーマーケットファンド、ファンドサイズが100万ドル未満、パフォーマンス・データ非開示のファンドを除く。純資産総額は2021年末時点（図表5,19,20も同様）。

⁷ 日本のアクティブファンドにおける業種別構成比率と組み入れ資産は運用会社ホームページを参照。

純流入額 2 位は、破壊的イノベーション（既存の技術やノウハウの価値を破壊し、全く新しい商品やサービスを生み出すもの）を起こし得るビジネスを行う世界の企業の株式に投資する「グローバル・エクスポネンシャル・イノベーション・ファンド」で、2021 年末時点の業種別構成比率上位は、金融サービス・ソフトウェアを手掛ける米国企業「ブロック」などの情報技術（31.9%）、遠隔医療プラットフォームを展開する米国企業「テラドック・ヘルス」などのヘルスケア（26.4%）、「テスラ」などの一般消費財・サービス（14.0%）であった。

純流入額 3 位は、AI の進化、応用により高い成長が期待される世界の企業の株式に投資する「グローバル AI ファンド（予想分配金提示型）」で、2021 年末時点の業種別構成比率上位は、米国の半導体大手メーカー「マーベル・テクノロジー」などの情報技術（44.5%）、テレビでネットフリックスなどのネット動画を視聴可能にする接続機器などを製造・販売する米国企業「ロク」などのコミュニケーション・サービス（19.1%）、「テスラ」などの一般消費財・サービス（12.4%）であり、国・地域別でみると米国株式の組み入れ比率が 86.8%と高い。

5 位には、1 位と同シリーズのファンドがランクインしており、日本の純流入額上位ファンドは、純資産総額上位 5 ファンドと同様、米国の成長著しい企業の株式に投資するファンドが多く占めた。

図表 5 日本の資金純流入額上位 5 ファンド

No.	ファンド名称	カテゴリー	運用会社	純資産総額 (億円)	資金フロー (1年: 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	Equity	アライアンス・バーンスタイン株式会社	17,368	9,394
2	グローバル・エクスポネンシャル・イノベーション・ファンド	Equity	日興アセットマネジメント株式会社	4,426	5,134
3	グローバルAIファンド(予想分配金提示型)	Equity	三井住友DSアセットマネジメント株式会社	3,110	3,193
4	投資のソムリエ	Allocation	アセットマネジメントOne株式会社	6,481	2,669
5	アライアンス・バーンスタイン・米国成長株投信Cコース 毎月決算型(為替ヘッジあり) 予想分配金提示型	Equity	アライアンス・バーンスタイン株式会社	6,196	2,609

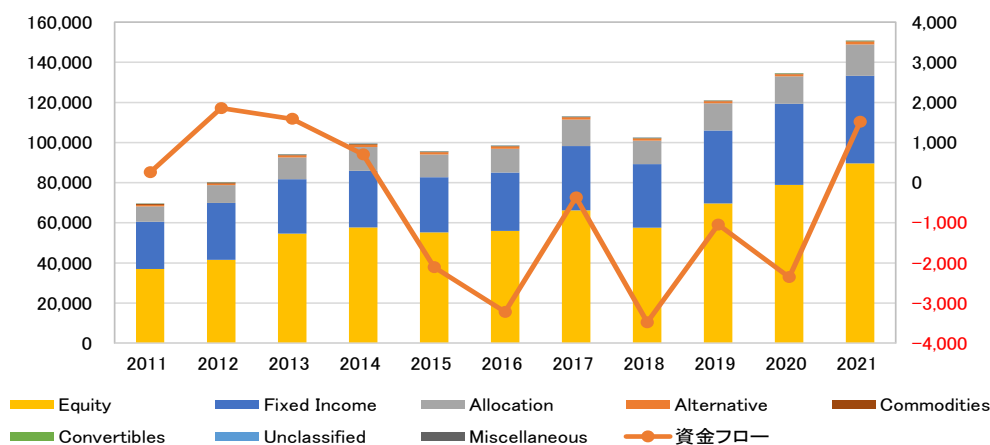
(出所) Morningstar Direct より日興リサーチセンター作成

3. 米国のアクティブファンド

次に、2021 年末時点で純資産総額上位 5 カ国のアクティブファンドについて確認する。純資産総額 1 位の米国のアクティブファンドの資金フローは、2015 年から 2020 年にかけて株式ファンドやアロケーションファンドから多くの資金が流出したことで純流出となったが、2021 年は、債券ファンドに多くの資金が流入したことで資金流入額は 1,518 億ドルとなった（図表 6）。

2011 年以降の純資産総額は、日本と同様に増加傾向となっている。けん引役となっている株式ファンドの純資産総額は、2021 年末時点で 8 兆 9,612 億ドルと、2011 年末の 3 兆 7,054 億ドルから 2.4 倍となり、全体（15 兆 738 億ドル）の 59%を占めた。また、債券ファンドの純資産総額は、2021 年末時点で 4 兆 3,695 億ドルと、2011 年末時点（2 兆 3,524 億ドル）から 86%増加、アロケーションファンドの純資産総額は、2021 年末時点で 1 兆 5,560 億ドルと、2011 年末時点の 7,657 億ドルから約 2 倍となった。

図表 6 米国のアクティブファンドの純資産総額（左軸）と資金フロー（右軸）の推移⁸（億ドル）
（2011 年末～2021 年末）



（出所）Morningstar Direct より日興リサーチセンター作成

2021 年末時点で最も純資産総額が大きいアクティブファンド⁹は、主に成長が期待される米国企業の株式に投資する「American Funds Growth Fund of America」で、2021 年末時点の業種別構成比率上位¹⁰は、「マイクロソフト」などのテクノロジー（24.8%）、「テスラ」などのコンシューマー・シクリカル¹¹（24.5%）となっている（図表 7）。

純資産総額 2 位は、株式や投資適格債、米政府保証債などにバランスよく投資する「American Funds American Balanced Fund」で、2021 年末時点の資産構成比率上位は、米国株式（54.1%）、債券（26.2%）

⁸ Morningstar Direct の分類定義より、Unclassified は設定前のファンドなど、何らかの理由により分類分けされていないファンド、Miscellaneous はどの分類にも割り当てることが難しいファンド。

⁹ 対象はインデックスファンド、マネーマーケットファンド、ファンドサイズが 5,000 万ドル以下、パフォーマンス・データ非開示のファンドを除く。純資産総額は 2021 年末時点（他の上位 5 カ国の純資産総額上位 5 ファンド、資金純流入上位 5 ファンドの図表も同様）。

¹⁰ 外国籍ファンドにおける投資対象、業種名、業種別構成比率、債券の格付構成比率、資産組み入れ比率などは Morningstar Direct を参照。

¹¹ 同業種区分には、自動車および自動車部品メーカー、小売店、レストラン、宿泊施設、旅行会社などが含まれる。

であり、株式の組み入れ比率上位は、「マイクロソフト」、「ブロードコム」などである。

純資産総額 3 位は、主にヨーロッパおよび環太平洋地域で成長が期待される企業の株式に投資する「American Funds EuroPacific Growth Fund」で、2021 年末時点の業種別構成比率 1 位は、オランダの半導体製造装置メーカー「ASML ホールディング」などのテクノロジー（21.6%）となっている。

米国の純資産総額上位 5 ファンドは、いずれも世界最大級の運用規模を誇る投資運用会社「American Funds」であり、2 位を除くすべてのファンドが好業績期待の株式に投資するファンドであった。

図表 7 米国の純資産総額上位 5 ファンド

No.	ファンド名称	カテゴリー	運用会社	純資産総額 (億ドル)	資金フロー (1年:億ドル)
1	American Funds Growth Fund of America	Equity	American Funds	2,911	-125
2	American Funds American Balanced Fund	Allocation	American Funds	2,247	119
3	American Funds EuroPacific Growth Fund	Equity	American Funds	1,863	-106
4	American Funds Washington Mutual Fund	Equity	American Funds	1,704	-42
5	American Funds New Perspective Fund	Equity	American Funds	1,489	-33

(出所) Morningstar Direct より日興リサーチセンター作成

2021 年で最も純流入額が大きいアクティブファンド（図表 8）は、主に投資適格債に投資し、資産の最大 30%をハイイールド債券および新興国債券に投資する「Strategic Advisers Core Income Fund」で、2021 年末時点の債券の格付構成比率上位は、「AAA」（61.0%）、「BBB」（14.1%）、「B」（6.4%）となっている。

純流入額 2 位は、2030 年までに退職する予定の投資家のために設計されたターゲット・デート・ファンドで、時間の経過とともに株式の運用割合を減らし、債券の運用割合を増やすことで退職時に安定運用となるように資産配分を変更する「Vanguard Institutional Target Retirement 2030 Fund」であり、資産の組み入れ比率上位には、米国市場に上場しているほとんどの株式に投資する「Vanguard Total Stock Market Index」などがある。

米国では、DC 年金加入者が運用指図を行わなかった場合の適格投資商品の一つとして、2007 年に労働省がターゲット・デート・ファンドを指定したことなどからターゲット・デート・ファンドが人気¹²となっており、純流入額 3 位と 4 位もそれぞれ、2035 年、2040 年までに退職する予定の投資家のために設計されたターゲット・デート・ファンドがランクインした。

図表 8 米国の資金純流入額上位 5 ファンド

No.	ファンド名称	カテゴリー	運用会社	純資産総額 (億ドル)	資金フロー (1年:億ドル)
1	Strategic Advisers [®] Fidelity [®] Core IncFd	Fixed Income	Fidelity Investments	467	169
2	Vanguard Institutional Target Retirement 2030 Fund	Allocation	Vanguard	597	143
3	Vanguard Institutional Target Retirement 2035 Fund	Allocation	Vanguard	550	125
4	Vanguard Institutional Target Retirement 2040 Fund	Allocation	Vanguard	512	122
5	Strategic Advisers [®] Fidelity U.S. Total Stock Fund	Equity	Fidelity Investments	728	119

(出所) Morningstar Direct より日興リサーチセンター作成

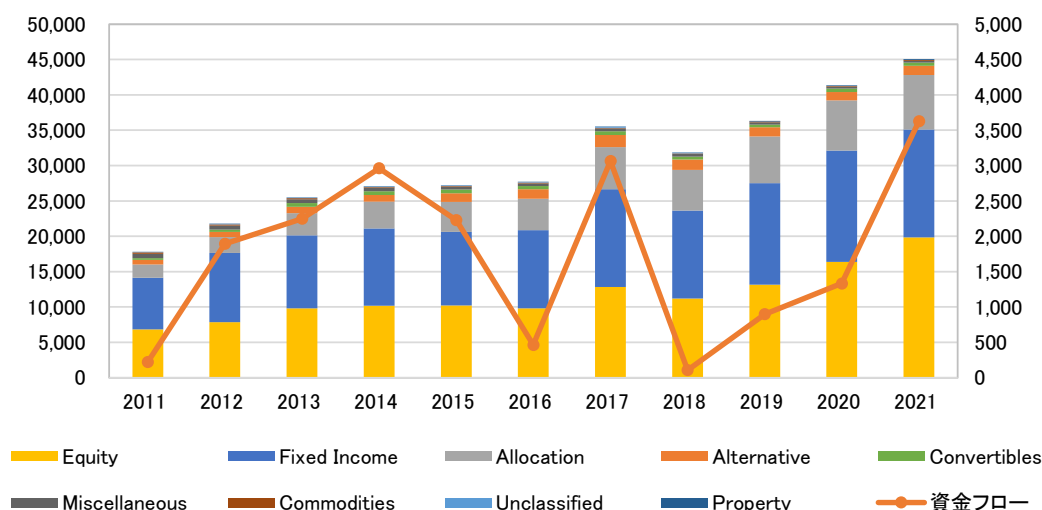
¹² 杉田浩治「投資信託の世界」より引用。

4. ルクセンブルクのアクティブファンド

ファンドの規制や税制が緩やかな国・地域で設定される、いわゆるオフショアファンドを多く設定しており、2021 年末時点で純資産総額 2 位のルクセンブルクのアクティブファンドの資金フローは、2011 年以降、全ての年で純流入となった（図表 9）。2021 年の資金フローは、株式ファンドや債券ファンド、アロケーションファンドへの資金流入が寄与したことで 3,627 億ドルと 2011 年以降で最も大きい純流入額となった。

純資産総額は、2011 年以降、増加傾向となっている。2018 年は世界的に株安となったことなどから前年比 3,656 億ドル減の 3 兆 1,893 億ドルとなったものの、2019 年以降の純資産総額は株式ファンドのパフォーマンスが好調であったことなどから一段と増加し、2021 年末時点で 4 兆 5,036 億ドルと、2011 年末時点（1 兆 7,783 億ドル）から 2.5 倍となった。

図表 9 ルクセンブルクのアクティブファンドの純資産総額（左軸）と資金フロー（右軸）の推移¹³
（億ドル）（2011 年末～2021 年末）



（出所）Morningstar Direct より日興リサーチセンター作成

2021 年末時点で最も純資産総額が大きいアクティブファンドは、米国とカナダの株式や社債などに投資する「Allianz Income and Growth」で、直近の資産構成比率上位は、株式（33.5%）、債券（31.3%）、転換社債（24.6%）となっている。また、株式の業種別構成比率上位は、「マイクロソフト」などのテクノロジー（32.1%）、「テスラ」などのコンシューマー・シクリカル（18.4%）、「ユナイテッドヘルス・グループ」などのヘルスケア（14.6%）となっている（図表 10）。

純資産総額 2 位は、ファンダメンタル分析に基づいて世界の株式などに投資する「Flossbach von Storch SICAV - Multiple Opportunities」で、2021 年 10 月末時点の株式の業種別構成比率上位は、スイスに本社を置く世界最大の食品・飲料メーカー「ネスレ」などのコンシューマー・ディフェンシブ（17.1%）、「マイクロソフト」などのテクノロジー（15.0%）となっている。

¹³ Morningstar Direct の分類定義より、Property は不動産に直接投資しているファンド。

純資産総額 3 位は、新興国を含む世界の債券（MBS と ABS を含む）や株式、REIT などに投資する「JPM Global Income Fund」で、2021 年末時点の資産組み入れ比率上位は、債券（46.4%）、株式（39.4%）となっている。株式の組み入れ比率上位は、スイスの大手医療品メーカー「ロシュ・ホールディング」、「ネスレ」、物流型米国 REIT「プロロジス」などである。

ルクセンブルクの純資産総額上位 5 ファンドは、株式ファンドと債券ファンドに加え、株式や債券などに投資するバランスファンドなどさまざまなタイプのファンドがランクインした。

図表 10 ルクセンブルクの純資産総額上位 5 ファンド

No.	ファンド名称	カテゴリー	運用会社	純資産総額 (億ドル)	資金フロー (1年:億ドル)
1	Allianz Income and Growth	Allocation	アリアンツ・グローバル・インベスターズ・ゲーエムベーハー	429	121
2	Flossbach von Storch SICAV – Multiple Opportunities	Allocation	Flossbach von Storch Invest S.A.	298	32
3	JPM Global Income Fund	Allocation	JPMorgan Asset Management (Europe) S.à r.l.	277	-1
4	MS Investment Funds – Global Brands Fund	Equity	MSIM Fund Management (Ireland) Limited	242	8
5	AB FCP I American Income Portfolio	Fixed Income	アライアンス・バーンスタイン・ルクセンブルグ・エス・エイ・アール・エル	225	-40

(出所) Morningstar Direct より日興リサーチセンター作成

2021 年で最も純流入額が大きいアクティブファンドは、純資産総額 1 位の「Allianz Income and Growth」であった（図表 11）。

純流入額 2 位は、株式や債券などに投資し、低ボラティリティでリターン獲得を目指す「Ruffer Total Return International」で、2021 年 9 月末時点の資産組み入れ比率上位は、債券（44.7%）、株式（43.1 %）となっており、株式の組み入れ比率上位は、石油・ガスなどのエネルギー関連事業を展開する英国企業「BP p.l.c.」、英国とオランダの石油会社「シェル」などである。

純流入額 3 位は、債券に投資する「JPM Income Fund」で、2021 年 11 月末時点の保有債券の格付構成比率上位は、「BB」（41.2%）、「AAA」（31.4%）、「BBB」（17.1%）であり、債券の組み入れ比率上位にはジニーメイと呼ばれる米国の連邦政府抵当金庫「Government National Mortgage Association」などがある。

また、純流入額 4 位、5 位は債券ファンドとなっており、純流入額上位ファンドには債券ファンドとバランスファンドがランクインした。

図表 11 ルクセンブルクの資金純流入額上位 5 ファンド

No.	ファンド名称	カテゴリー	運用会社	純資産総額 (億ドル)	資金フロー (1年:億ドル)
1	Allianz Income and Growth	Allocation	アリアンツ・グローバル・インベスターズ・ゲーエムベーハー	429	121
2	Ruffer Total Return International	Allocation	FundPartner Solutions (Europe) S.A.	57	65
3	JPM Income Fund	Fixed Income	JPMorgan Asset Management (Europe) S.à r.l.	122	47
4	Nordea 1 – Low Duration European Covered Bond Fund	Fixed Income	Nordea Investment Funds SA	87	46
5	Aviva Investors – Global Sovereign Bond Fund	Fixed Income	Aviva Investors Luxembourg SA	61	41

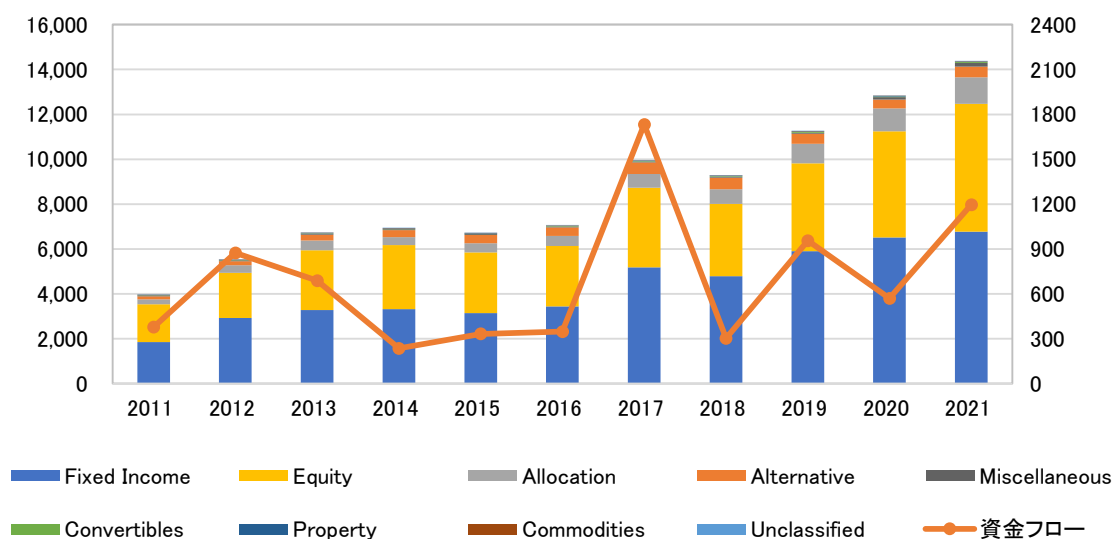
(出所) Morningstar Direct より日興リサーチセンター作成

5. アイルランドのアクティブファンド

2021 年末時点で純資産総額 3 位であり、ルクセンブルクと同様、オフショアファンドが多く設定されるアイルランドのアクティブファンドの資金フローも 2011 年以降、全ての年で純流入となった（図表 12）。最も多くの資金が流入した 2017 年は、債券ファンドへの資金流入が寄与したことで、1,733 億ドルの純流入となった。2021 年は、2017 年の純流入額には届かなかったものの、株式ファンドや債券ファンドの純流入が寄与し、純流入額は 1,196 億ドルと 2011 年以降で高い水準となった。

純資産総額は、2011 年以降、増加傾向となっている。他の国と同様、2018 年は世界的に株安となったことなどから前年比 668 億ドル減の 9,283 億ドルとなったものの、2019 年以降の純資産総額は株式ファンドのパフォーマンスが好調であったことなどから一段と増加し、2021 年末時点で 1 兆 4,378 億ドルと、2011 年末時点（3,966 億ドル）から 3.6 倍となった。

図表 12 アイルランドのアクティブファンドの純資産総額（左軸）と資金フロー（右軸）の推移
（億ドル）（2011 年末～2021 年末）



（出所）Morningstar Direct より日興リサーチセンター作成

2021 年末時点で最も純資産総額が大きいアクティブファンドは、世界のさまざまな債券に投資する「PIMCO GIS Income Fund」で、2021 年 9 月末時点の保有債券の格付構成率上位は、「AAA」（40.5%）、「BBB」（19.9%）、「BB」（16.1%）であり、債券の組み入れ比率上位は、ファニーメイと呼ばれる米国の連邦住宅抵当公庫「Federal National Mortgage Association」などである（図表 13）。

純資産総額 2 位は、主に投資適格債券に投資し、平均ポートフォリオのデュレーションを 2 年以内とする「PIMCO GIS Global Investment Grade Credit Fund」で、2021 年 9 月末時点の債券の格付構成比率上位は、「BBB」（39.1%）、「A」（23.0%）、「AAA」（20.6%）である。

純資産総額 3 位は、さまざまな満期の債券に投資する「PIMCO GIS Diversified Income Fund」で、

2021年9月末時点の債券の格付構成比率上位は、「AAA」(31.2%)、「BBB」(26.9%)、「BB」(19.0%)である。

アイルランドの純資産総額上位5ファンドのうち4ファンドが債券に投資するタイプであり、そのなかで3ファンドの運用会社は、ピムコ・グローバル・アドバイザーズ(アイルランド)リミテッドであった。

図表13 アイルランドの純資産総額上位5ファンド

No.	ファンド名称	カテゴリー	運用会社	純資産総額 (億ドル)	資金フロー (1年:億ドル)
1	PIMCO GIS Income Fund	Fixed Income	ピムコ・グローバル・アドバイザーズ(アイルランド)リミテッド	735	67
2	PIMCO GIS Global Investment Grade Credit Fund	Fixed Income	ピムコ・グローバル・アドバイザーズ(アイルランド)リミテッド	172	-90
3	PIMCO GIS Diversified Income Fund	Fixed Income	ピムコ・グローバル・アドバイザーズ(アイルランド)リミテッド	164	-12
4	Findlay Park American Fund	Equity	Findlay Park Partners LLP	164	-27
5	Muzinich Enhancedyield Short-Term Fund	Fixed Income	Muzinich & Co. (Ireland) Limited	144	47

(出所) Morningstar Direct より日興リサーチセンター作成

2021年で最も純流入額が大きいアクティブファンドは、純資産総額1位の「PIMCO GIS Income Fund」であった(図表14)。

純流入額2位は、純資産総額5位で社債に投資し、平均デュレーションを2年以下とする「Muzinich Enhancedyield Short-Term Fund」で、2021年末時点の債券の組み入れ比率上位は、オランダの大手投資銀行であるABNアムロ銀行の社債「ABN AMRO Bank N.V.」、スペインの商業銀行であるカシヤバンクの社債「Caixabank S.A.」などである。

純流入額3位は、主に欧州の発行体によって発行される債券に投資し、資産の70%以上をABS(資産担保証券)に投資する「Aegon European ABS Fund」で、2021年10月末時点の債券の組み入れ比率上位は、DTSと呼ばれる米デラウェア州で発行される「SLM Student Loan Trust 0%」、「SLM Student Loan Trust 2004-2」などである。

純流入額上位5ファンドのうち、4ファンドが債券に投資するタイプ、3ファンドの運用会社は純資産総額上位と同様、ピムコ・グローバル・アドバイザーズ(アイルランド)リミテッドであった。

図表14 アイルランドの資金純流入額上位5ファンド

No.	ファンド名称	カテゴリー	運用会社	純資産総額 (億ドル)	資金フロー (1年:億ドル)
1	PIMCO GIS Income Fund	Fixed Income	ピムコ・グローバル・アドバイザーズ(アイルランド)リミテッド	735	67
2	Muzinich Enhancedyield Short-Term Fund	Fixed Income	Muzinich & Co. (Ireland) Limited	144	47
3	Aegon European ABS Fund	Fixed Income	Aegon Investment Management BV	74	35
4	PIMCO GIS Dynamic Multi-Asset Fund	Allocation	ピムコ・グローバル・アドバイザーズ(アイルランド)リミテッド	87	32
5	PIMCO GIS Asia High Yield Bond Fund	Fixed Income	ピムコ・グローバル・アドバイザーズ(アイルランド)リミテッド	34	29

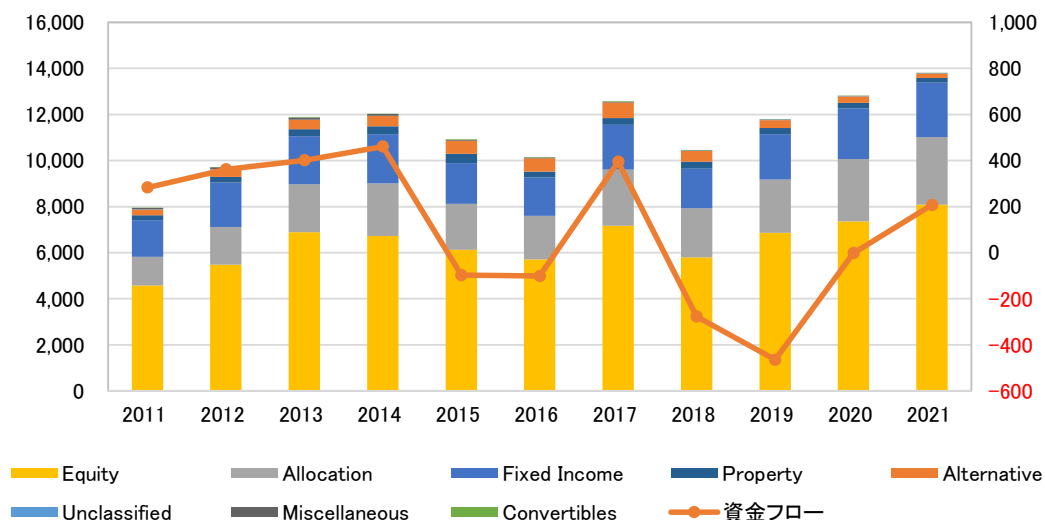
(出所) Morningstar Direct より日興リサーチセンター作成

6. 英国のアクティブファンド

2021 年末時点で純資産総額 4 位の英国のアクティブファンドの 2011 年以降の資金フローは、株式ファンドから多くの資金が流出したことで 2015 年から 2016 年、2018 年から 2020 年は純流出となったが、その他の年では純流入となっている（図表 15）。2021 年は、株式ファンドやオルタナティブファンドなどが純流出となったが、債券ファンドやアロケーションファンドの純流入が寄与し、207 億ドルの純流入となった。

2011 年以降の純資産総額は、2015 年、2016 年、2018 年は株式ファンドや債券ファンド、アロケーションファンドの純資産総額の減少が影響し、前年比で減少したが、2019 年以降は転じて増加傾向となっている。株式ファンドや債券ファンド、アロケーションファンドの純資産総額の増加が寄与し、2021 年末時点で 1 兆 3,803 億ドルと、2011 年末時点の 7,955 億ドルから 1.7 倍となった。

図表 15 英国のアクティブファンドの純資産総額（左軸）と資金フロー（右軸）の推移（億ドル）
（2011 年末～2021 年末）



（出所）Morningstar Direct より日興リサーチセンター作成

2021 年末時点で最も純資産総額が大きいアクティブファンドは、世界の株式に長期投資する「Fundsmith Equity Fund」で、2021 年 9 月末時点の業種別構成比率上位は、フランスに本社を置く世界最大の化粧品会社「ロレアル」などのコンシューマー・ディフェンシブ（30.0%）、コンパニオンアニマルの検査、家畜・家禽などを行う米国企業「アイデックスラボラトリーズ」などのヘルスケア（23.7%）、「マイクロソフト」などのテクノロジー（16.4%）となっている（図表 16）。

純資産総額 2 位は、株式に 60%、債券などに 40%投資する「Vanguard LifeStrategy 60% Equity Fund」で、2021 年末時点の資産の組み入れ比率上位は、英国を除く欧州先進国の大型株と中型株を対象に投資する「FTSE Developed ex-UK Index」の動きに連動させることを目指して運用する「Vanguard FTSE Developed World ex-U.K. Equity Index Fund GBP Accumulation」などである。

純資産総額 3 位は、運用資産の 60%以上を株式、10%以上を債券や現金とする「Baillie Gifford

Managed Fund」で、2021年11月末時点の業種別構成比率上位は、「ショッピファイ」などのテクノロジー（17.1%）、「テスラ」などのコンシューマー・シクリカル（17.1%）となっている。

英国の純資産総額上位5ファンドのうち、3ファンドが株式や債券に投資するバランスファンド、2ファンドが世界の成長企業に投資するファンドがランクインした。

図表 16 英国の純資産総額上位5ファンド

No.	ファンド名称	カテゴリー	運用会社	純資産総額 (億ドル)	資金フロー (1年: 億ドル)
1	Fundsmith Equity Fund	Equity	Fundsmith LLP	391	8
2	Vanguard LifeStrategy 60% Equity Fund	Allocation	Vanguard Investments UK, Limited	191	36
3	Baillie Gifford Managed Fund	Allocation	Baillie Gifford & Co Limited.	122	23
4	Vanguard LifeStrategy 40% Equity Fund	Allocation	Vanguard Investments UK, Limited	116	16
5	Stewart Investors Asia Pacific Leaders Sustainability Fund	Equity	First Sentier Investors (UK) Funds Ltd	105	-4

(出所) Morningstar Direct より日興リサーチセンター作成

2021年で最も純流入額が大きいアクティブファンドは、世界の債券に投資する「PUTM Bothwell Global Bond Fund」で、2021年末時点の債券の格付構成比率上位は、「AAA」が31.0%、「BBB」が20.6%、「A」が18.9%となっている（図表17）。

純流入額2位は、純資産総額2位の「Vanguard LifeStrategy 60% Equity Fund」であった。

純流入額3位は、純流入額2位と同様のタイプで、運用資産のおよそ80%を株式、20%を債券などに投資する「Vanguard LifeStrategy 80% Equity Fund」であった。2021年末時点の株式の業種別構成比率上位は、テクノロジー（18.1%）、ファイナンシャル・サービス（15.2%）となっている。また、資産組み入れ比率上位は、ロンドン証券取引所に上場しているすべての企業のパフォーマンスを表す「FTSE All-Share Index」の動きに連動させることを目指して運用する「Vanguard FTSE U.K. All Share Index Unit Trust GBP Accumulation」、純資産総額2位の「Vanguard LifeStrategy 60% Equity Fund」の組み入れ銘柄上位にもランクインした「Vanguard U.S. Equity Index Fund GBP Accumulation」などとなっている。

英国の純流入額上位5ファンドのうち、3ファンドが株式や債券に投資するバランスファンドがランクインした。

図表 17 英国の資金純流入額上位5ファンド

No.	ファンド名称	カテゴリー	運用会社	純資産総額 (億ドル)	資金フロー (1年: 億ドル)
1	PUTM Bothwell Global Bond Fund	Fixed Income	Phoenix Unit Trust Managers Limited	48	43
2	Vanguard LifeStrategy 60% Equity Fund	Allocation	Vanguard Investments UK, Limited	191	36
3	Vanguard LifeStrategy 80% Equity Fund	Allocation	Vanguard Investments UK, Limited	104	25
4	Baillie Gifford Managed Fund	Allocation	Baillie Gifford & Co Limited.	122	23
5	Baillie Gifford Pacific Fund	Equity	Baillie Gifford & Co Limited.	54	22

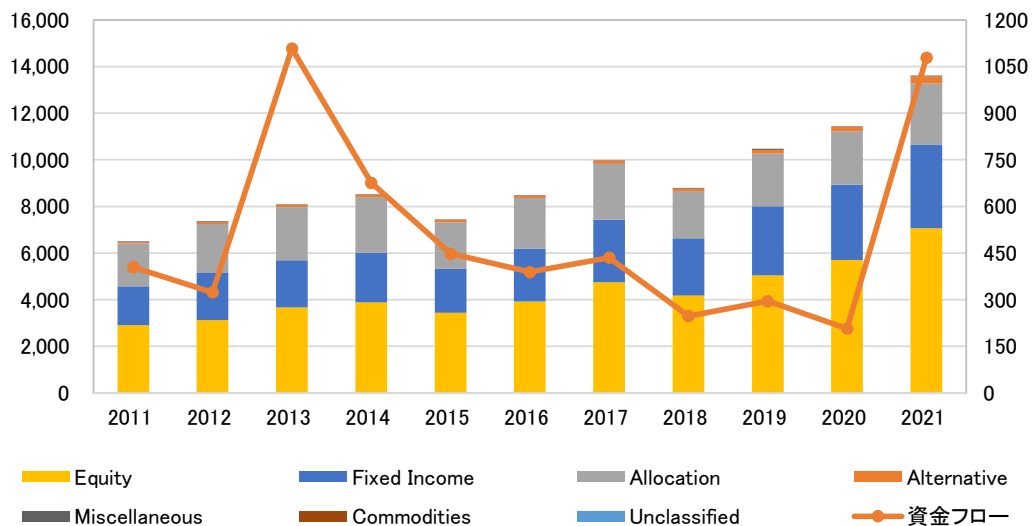
(出所) Morningstar Direct より日興リサーチセンター作成

7. カナダのアクティブファンド

2021 年末時点で純資産総額 5 位のカナダのアクティブファンドの 2011 年以降の資金フローは、全ての年で純流入となった（図表 18）。2021 年の純流入額は、株式ファンドや債券ファンド、アロケーションファンドへ資金が流入したことで 2013 年の 1,108 億ドルに迫る 1,078 億ドル¹⁴となった。

2011 年以降の純資産総額をみると、おおむね増加傾向となっている。2015 年と 2018 年の純資産総額は、株式ファンドや債券ファンド、アロケーションファンドの純資産総額が減少したため、前年比で減少したが、2019 年以降は、株式ファンドやアロケーションファンドのパフォーマンスが好調であったことから純資産総額は一段と増加し、2021 年末時点で 1 兆 3,607 億ドルと、2011 年末時点の 6,503 億ドルから 2.1 倍となった。

図表 18 カナダのオープン投信の純資産総額（左軸）と資金フロー（右軸）の推移（億ドル）
（2011 年末～2021 年末）



（出所）Morningstar Direct より日興リサーチセンター作成

2021 年末時点で最も純資産総額が大きいファンドは、株式ファンドや債券ファンドなどに投資する「RBC Select Balanced Portfolio」であった（図表 19）。2021 年末時点の資産構成比率上位は、債券（28.2%）、米国株式（26.8%）であり、株式の業種別構成比率上位は、ファイナンシャル・サービス（20.7%）、テクノロジー（19.8%）となっている。資産の組み入れ比率上位は、主にカナダ政府および企業が発行する固定利付債に投資する「RBC Bond Fund Series O」などがある。

純資産総額 2 位は、複数の資産クラスに投資する「RBC Select Conservative Portfolio」であった。2021 年末時点の資産構成比率上位は、債券（46.0%）、米国株式（16.3%）であり、資産組み入れ比率上位は、純資産総額 1 位の「RBC Select Balanced Portfolio」の保有資産上位にもランクインした「RBC Bond Fund Series O」、主にカナダの政府や地方自治体、企業が発行する短期債券に投資する「RBC Canadian Short-Term Income Fund Series O」などがある。

¹⁴ 図表 18,19,20 のデータは米ベルベース。

純資産総額 3 位は、カナダ政府および企業が発行する債券に投資する「RBC Bond Fund」であった。2021 年末時点の資産組み入れ比率上位は、「Canada (Government of)」などがある。

カナダの純資産総額上位 5 ファンドは、いずれも直近 1 年間の資金フローがプラスであった。また、運用会社は上位 5 ファンドすべてがロイヤル・バンク・オブ・カナダ (RBC) の資産運用部門である「RBC グローバル・アセットマネジメント・インク (トロント)」であり、債券ファンドや、株式と債券に投資するバランス型のファンドが多かった。

図表 19 カナダの純資産総額上位 5 ファンド

No.	ファンド名称	カテゴリー	運用会社	純資産総額 (億ドル)	資金フロー (1年:億ドル)
1	RBC Select Balanced Portfolio	Allocation	RBC グローバル・アセットマネジメント・インク(トロント)	284	11
2	RBC Select Conservative Portfolio	Allocation	RBC グローバル・アセットマネジメント・インク(トロント)	235	11
3	RBC Bond Fund	Fixed Income	RBC グローバル・アセットマネジメント・インク(トロント)	177	26
4	RBC Select Very Conservative Portfolio	Allocation	RBC グローバル・アセットマネジメント・インク(トロント)	121	9
5	RBC Select Balanced Portfolio	Allocation	RBC グローバル・アセットマネジメント・インク(トロント)	114	24

(出所) Morningstar Direct より日興リサーチセンター作成

2021 年末時点で最も純流入額が大きいファンドは、主にグローバル株式および債券に投資する「Fidelity Global Balanced Portfolio」であった (図表 20)。2021 年末時点の資産構成比率上位は、債券が 24.4%、米国株式が 20.1% であり、業種別構成比率上位は、ファイナンシャル・サービス (19.5%)、テクノロジー (17.8%) となっている。資産の組み入れ比率上位は、投資適格および非投資適格のグローバル債券に投資する「Fidelity Global Bond Series O」などがある。

純流入額 2 位は、純資産総額 3 位の「RBC Bond Fund」であった。

純流入額 3 位は、破壊的イノベーションを起こし得るビジネスを行う世界の企業の株式に投資する「Fidelity Global Innovators CI」であった。2021 年末時点の資産構成比率上位は、米国株式 (82.1%)、カナダ株式 (8.1%) となっている。業種別構成比率上位は、「エヌビディア」などのテクノロジー (35.4%)、ユーザーがゲームをプログラムしたり、他のユーザーが作成したゲームをプレイしたりするゲーム作成システムを手掛ける「ロブロックス」などのコミュニケーション・サービス (13.9%) となっている。

カナダの純流入上位 5 ファンドは、成長が期待される株式ファンドや債券ファンド、バランスファンドなどさまざまなタイプのファンドがランクインした。

図表 20 カナダの資金純流入額上位 5 ファンド

No.	ファンド名称	カテゴリー	運用会社	純資産総額 (億ドル)	資金フロー (1年:億ドル)
1	Fidelity Global Balanced Portfolio	Allocation	Fidelity Investments Canada ULC	69	31
2	RBC Bond Fund	Fixed Income	RBC グローバル・アセットマネジメント・インク(トロント)	177	26
3	Fidelity Global Innovators CI	Equity	Fidelity Investments Canada ULC	43	24
4	RBC Select Balanced Portfolio	Allocation	RBC グローバル・アセットマネジメント・インク(トロント)	114	24
5	PH&N Core Plus Bond	Fixed Income	Phillips, Hager & North Inv Mgmt	66	18

(出所) Morningstar Direct より日興リサーチセンター作成

8. まとめ

まず、アクティブファンドの純資産総額が増加していることを確認した。けん引役となっているのは純資産総額上位国である米国、ルクセンブルク、アイルランド、英国、カナダなどのオープン投信であり、2021年の5カ国の資金流入額の合計は7,627億ドルと2011年以降で最も大きく、純資産総額は2021年末時点で5カ国のアクティブファンド合計で23兆7,562億ドルと世界全体（31兆2,004億ドル）の76%を占めた。

次に日本と5カ国の純資産総額、資金フローに加え、純資産総額上位5ファンドと資金純流入額上位5ファンドを確認した。純資産総額はいずれの国も増加傾向となっており、資金フローは2011年以降で見ると、2021年の資金流入額が高い水準となっている国が多かった。純資産総額上位5ファンドでは、日本、米国の上位ファンドの多くは業績が期待される株式に投資するファンドであり、アイルランドの純資産総額上位ファンドの多くは債券ファンドであった。また、資金純流入額上位5ファンドでは、日本の上位ファンドの多くは業績の成長が期待される株式に投資するファンドであり、日本のオープン投信に占める株式ファンドのシェアが増加していることを確認した。一方、オフショアファンドを多く設定しているルクセンブルクとアイルランドの資金純流入額上位は債券ファンドやバランスファンドなど、リスクを抑えたファンドが多くランクインした。そのほか、米国では退職に向けた資産形成の手段としてターゲット・デート・ファンドが人気となっており、資金純流入額上位5ファンドのうちの3ファンドを占めた。

このように、国によって純資産総額上位や、資金流入上位ファンドは異なっており、各国のアクティブファンド市場の特徴が確認できた。今後は国内外のオープン投信市場におけるアクティブファンドだけでなく、インデックスファンドの動向の調査も行っていくつもりである。

【参考文献】

杉田浩治[2019],「投資信託の世界」、金融財政事情研究会

(END)