

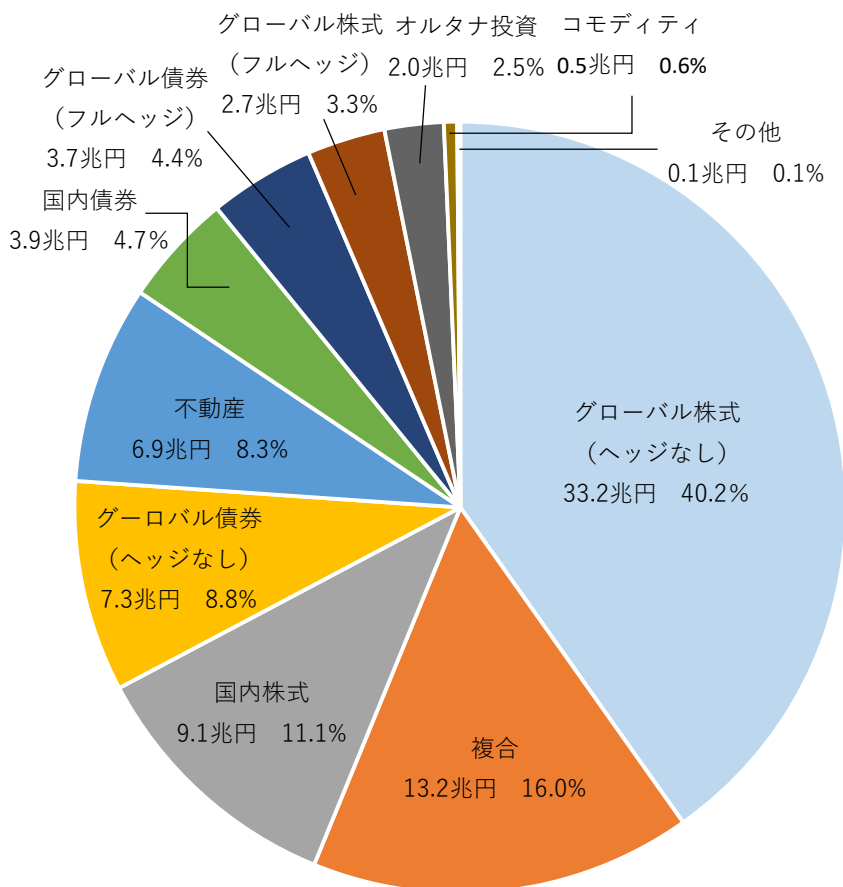
2022 年度上期のファンド動向

Short Review
2022 年 11 月資産運用研究所
後藤 孝輔

1. はじめに

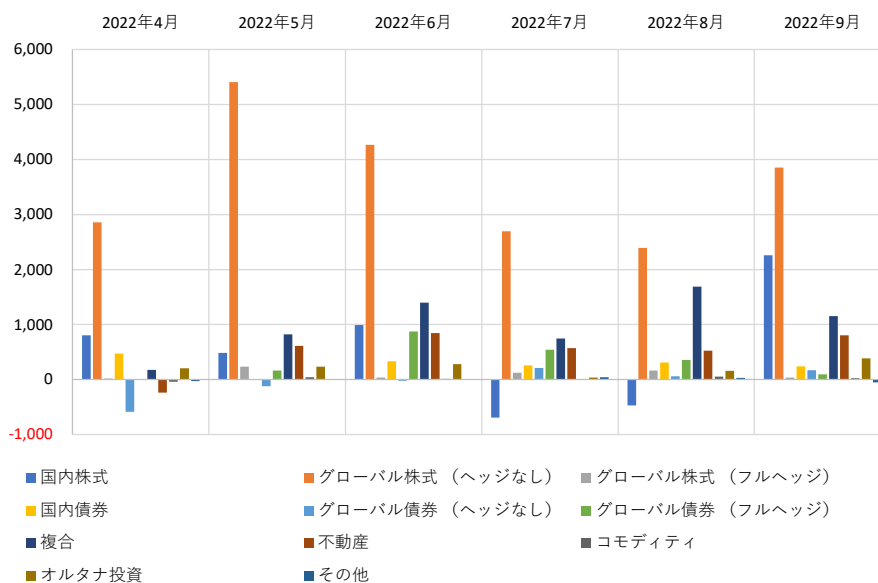
2022 年度上期（4 月～9 月）は、①ロシアのウクライナ侵攻による地政学リスクの高まり、②FRB（連邦準備制度理事会）による金融引き締め政策と米国長期金利上昇、③経済正常化過程での供給制約等による物価上昇などに見舞われたことなどもあり、株式市場では NY ダウが 2022 年 3 月末の 34,678.35 ドルから 2022 年 9 月末には 28,725.51 ドルに大きく下落、為替市場はドル円が 2022 年 3 月末の 1 ドル 121 円台から 2022 年 9 月末には 1 ドル 144 円台と大幅な円安になるなど、多くの市場で値動きの大きな展開となった。このような中、国内の ETF を除く公募追加型株式投信（以下、ファンド）の 2022 年 9 月末の純資産総額は、2022 年 3 月末の 86.7 兆円から大きく減少し、82.5 兆円となった（図表 1）。一方、2022 年度上期の純流出入額をみると、毎月純流入となっており、今上期通算では 3.9 兆円の純流入であった。とりわけ「グローバル株式（ヘッジなし）」には毎月 2,000 億円台～5,000 億円台の資金が流入し、今上期通算では 2.1 兆円の純流入となっている（図表 2）。また、世界的な金利の上昇傾向に伴い、長らく資金が流出していた「グローバル債券（ヘッジなし）」にも 2022 年 7 月以降資金が流入している。今上期を通じて金融市場は①～③の影響を色濃く受け続けたが、投資家の投資姿勢は旺盛だったと考えられる。

図表1 2022年9月末時点の純資産総額（82.5兆円）の内訳



(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 2022年度上期（4月～9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

次に、2022年度上期のファンド騰落率を、日興大分類別¹（以下、分類）で確認する。上期の騰落率は「グローバル債券（ヘッジなし）」を除くすべてでマイナスとなった（図表3）。とりわけ「グローバル株式（フルヘッジ）」が大きく下落し、同期間の騰落率は-21.05%であった。今上期はドル円をはじめとして多くの通貨に対して円が安くなったことから、為替の変動リスクのヘッジを行わないファンドにはプラス要因として働いた一方で、為替の変動リスクをヘッジするファンドは円安によるプラス要因を享受できなかったことから相対的にパフォーマンスが悪化した。

次章以降では、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 2022年度上期（4月～9月）の騰落率²（月末基準）

日興分類	2022年4月	2022年5月	2022年6月	2022年7月	2022年8月	2022年9月	上期
国内株式	-2.98%	0.63%	-1.62%	3.69%	2.09%	-5.17%	-3.51%
グローバル株式（ヘッジなし）	-4.53%	-0.40%	-1.00%	2.42%	1.47%	-5.72%	-7.86%
グローバル株式（フルヘッジ）	-8.52%	-0.68%	-7.59%	5.68%	-2.02%	-9.24%	-21.05%
国内債券	-0.18%	-0.15%	-0.85%	0.52%	-0.22%	-0.94%	-1.79%
グローバル債券（ヘッジなし）	0.29%	-0.82%	1.01%	0.29%	1.88%	-1.95%	0.66%
グローバル債券（フルヘッジ）	-2.30%	-0.76%	-3.71%	2.13%	-1.30%	-4.36%	-10.04%
複合	-2.00%	-0.43%	-1.75%	2.11%	-0.13%	-4.11%	-6.11%
不動産	-0.09%	-3.42%	-2.46%	3.91%	-0.82%	-8.91%	-11.58%
コモディティ	2.77%	0.59%	-0.46%	-4.26%	1.21%	-3.10%	-3.13%
オルタナ投資	-2.86%	-0.29%	-2.17%	1.93%	-0.03%	-3.98%	-6.98%
その他	-0.84%	0.23%	-0.69%	1.19%	0.25%	-1.61%	-1.54%

（出所）投資信託協会より日興リサーチセンター作成

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。

² 値は該当ファンドの騰落率の単純平均で算出。

2. 4月 『逆イールドの発現』

4月の主要国の株式市場は、前月から引き続き、ロシアによるウクライナ侵攻で不透明な状況が拭えず下旬にかけて全体的に下落した。米国株式市場は、FRBの積極的な利上げ継続姿勢が強まり、景気後退懸念から短期金利が長期金利を上回る「逆イールド」が発現し、NYダウ、S&P500指数、ナスダック総合指数（以下、主要3指数）は前月末に比べて下落した。また、金融政策面では前月、FRBが0.25%の利上げを発表した一方で、日銀は金融緩和を維持する中、為替市場では円安ドル高に拍車がかかりドル円は前月末の121円台から当月末は131円台となった。国内の株式市場は、米国株式市場の流れが波及する形で日経平均株価も前月末に比べて下落して終わった。

当月のファンド動向は、純資産総額が前月から3兆円を上回る減少で83兆4,835億円であったが、資金流入は続いており3,635億円の純流入であった（図表4）。分類別の騰落率は、「グローバル債券（ヘッジなし）」と「コモディティ」以外すべての分類でマイナスとなった。特に為替の変動リスクをヘッジしている「グローバル株式（フルヘッジ）」は円安のプラス要因を享受できず-8.52%と大きくマイナスとなった。なお、資金純流入額上位のファンドの多くは米国株式に投資するファンドであった（図表5）。

図表4 2022年4月のデータ

	純資産総額 (億円)	前月からの増減 (億円)	純流出入額 (億円)	1ヵ月の騰落率
国内株式	91,079	-2,515	808	-2.98%
グローバル株式（ヘッジなし）	329,706	-21,344	2,858	-4.53%
グローバル株式（フルヘッジ）	31,293	-3,930	17	-8.52%
国内債券	38,494	398	474	-0.18%
グローバル債券（ヘッジなし）	72,895	-576	-586	0.29%
グローバル債券（フルヘッジ）	37,038	-763	-1	-2.30%
複合	132,170	-2,013	173	-2.00%
不動産	75,372	72	-241	-0.09%
コモディティ	4,721	91	-41	2.77%
オルタナ投資	20,965	-1,054	204	-2.86%
その他	1,101	-55	-30	-0.84%
合計	834,835	-31,689	3,635	-

（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 2022年4月資金流入額上位ファンド

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	628
2	eMAXIS Slim 米国株式（S&P500）	456
3	eMAXIS Slim 全世界株式（オール・カントリー）	271
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）	237
5	SMBCファンドラップ・日本債	237

（出所）投資信託協会より日興リサーチセンター作成

3. 5月 『4月米国消費者物価指数前年同月比8%超え』

FRBは5月3～4日に開催されたFOMC（米連邦公開市場委員会）で、インフレ抑制のため22年振りとなる0.5%の利上げを実施した。米国株式市場は、11日に発表された4月の消費者物価指数の結果から、インフレ長期化懸念が高まり、主要3指数は年初来安値を更新し揃って下落した。同消費者物価指数は前年同月比8.6%上昇とインフレピークアウトの期待を裏切り40年5ヵ月振りの水準となった。国内の株式市場は、米国株式市場の下落を受けて、ともに下落した日本株に対しては割安感が意識される水準となり、下旬には日経平均株価は27,000円を回復し上昇して終わった。

当月のファンド動向は、純流出入額は7,860億円と前月から倍以上の規模で流入し、純資産総額は83兆2,161億円となった（図表6）。分類別の騰落率は、主に米国の不動産を投資対象にしたREITが下落しており、「不動産」（-3.42%）が最もマイナスとなった。なお、個別ファンドで最も資金が流入したのは「eMAXIS Slim 米国株式（S&P500）」で707億円であった（図表7）。

図表6 2022年5月のデータ

	純資産総額 (億円)	前月からの増減 (億円)	純流出入額 (億円)	1ヵ月の騰落率
国内株式	92,529	1,451	482	0.63%
グローバル株式（ヘッジなし）	329,341	-365	5,405	-0.40%
グローバル株式（フルヘッジ）	30,838	-455	234	-0.68%
国内債券	38,432	-62	-10	-0.15%
グローバル債券（ヘッジなし）	72,138	-757	-122	-0.82%
グローバル債券（フルヘッジ）	36,987	-50	164	-0.76%
複合	132,289	119	825	-0.43%
不動産	72,459	-2,914	610	-3.42%
コモディティ	4,782	61	41	0.59%
オルタナ投資	21,259	294	232	-0.29%
その他	1,106	5	-2	0.23%
合計	832,161	-2,674	7,860	-

（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 2022年5月資金流入額上位ファンド

No.	ファンド名称	1ヵ月流入額 (億円)
1	eMAXIS Slim 米国株式（S&P500）	707
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	395
3	eMAXIS Slim 全世界株式（オール・カントリー）	371
4	SBI・V・S&P500インデックス・ファンド	307
5	楽天・全米株式インデックス・ファンド	290

（出所）投資信託協会より日興リサーチセンター作成

4. 6月 『高インフレの長期化懸念台頭』

6月の主要国の株式市場は、FRBの利上げに加え、ECB（欧州中央銀行）でも量的金融緩和を終了するなど金融引き締め傾向が強まったことから、先行きの景気減速懸念の強まりを嫌気して大きく下落した。米国株式市場は、14～15日で開催されたFOMCにてFRBが0.75%の利上げを行ったことや、発表された経済指標から高インフレ長期化の懸念が台頭し主要3指数は揃って続落し年初来安値を更新した。国内の株式市場は、世界景気の減速懸念や欧米株式市場の下落の影響を受け、中旬には日経平均株価が前月末から2,500円弱下落する場面があり月間通して乱高下の激しい展開となった。

当月のファンド動向は、純流入額が9,005億円と高水準であったが、株式市場の軟調などを受けて、純資産総額は前月から8,601億円減少し82兆3,560億円となった（図表8）。分類別の騰落率については、欧米諸国のインフレ抑制のための利上げや利上げ観測から、債券価格は下落しているものの、円安の影響で「グローバル債券（ヘッジなし）」のみプラスとなった。なお、個別ファンドでは、当月設定された債券のBuy&Hold戦略である「GSグローバル社債ターゲット2022-06（限定追加型）」、「みずほグローバル・ターゲット利回り債券ファンド2022-06（限定追加型）」がそれぞれ2位、5位にランクインした（図表9）。

図表8 2022年6月のデータ

	純資産総額 (億円)	前月からの増減 (億円)	純流出入額 (億円)	1ヵ月の騰落率
国内株式	90,661	-1,868	990	-1.62%
グローバル株式（ヘッジなし）	327,080	-2,261	4,266	-1.00%
グローバル株式（フルヘッジ）	28,487	-2,351	36	-7.59%
国内債券	38,364	-68	335	-0.85%
グローバル債券（ヘッジなし）	72,666	527	-23	1.01%
グローバル債券（フルヘッジ）	36,690	-298	874	-3.71%
複合	131,494	-795	1,395	-1.75%
不動産	71,669	-790	844	-2.46%
コモディティ	4,793	11	14	-0.46%
オルタナ投資	20,574	-685	279	-2.17%
その他	1,084	-22	-3	-0.69%
合計	823,560	-8,601	9,005	-

（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 2022年6月資金流入額上位ファンド

No.	ファンド名称	1ヵ月流入額 (億円)
1	eMAXIS Slim 米国株式（S&P500）	584
2	GSグローバル社債ターゲット2022-06（限定追加型）	346
3	eMAXIS Slim 全世界株式（オール・カントリー）	344
4	ビクテ・グローバル・インカム株式ファンド（毎月分配型）	305
5	みずほグローバル・ターゲット利回り債券ファンド2022-06（限定追加型）	245

（出所）投資信託協会より日興リサーチセンター作成

5. 7月 『欧米各国の相次ぐ利上げ』

7月の米国株式市場は、米国雇用統計の予想以上の上昇やインフレの状況から、FRBがFOMCにて2会合連続0.75%の利上げを実施したものの、利上げ加速への警戒感が後退したことや、パウエル議長が利上げペースを緩める可能性に言及したことで、主要3指数は月末にかけて上昇して終わった。欧州の株式市場も、ECBが0.5%の利上げと予想以上の幅で利上げを行ったが、米国株式市場の流れを受け上昇に転じて終わった。また、国内の株式市場も、欧米の株式市場の上昇が波及する形で日経平均株価は堅調な推移で終わった。

当月のファンド動向は、前月から純資産総額が3兆630億円増加し、85兆4,191億円となった（図表10）。純流出入額では「グローバル債券（ヘッジなし）」が2017年8月以来の59カ月振りに純流入に転じた。とりわけ信用リスクの高まりから利回りが上昇傾向にあるハイイールド債券やハイブリッド証券に資金の流入がみられた。背景としては、高い利回りを求める投資家にとって魅力的な水準に映ったと考えられる。分類別の騰落率は、原油価格の低下から「コモディティ」（-4.26%）は続落した。なお、個別ファンドでは3カ月連続で「eMAXIS Slim 米国株式（S&P500）」が純流入額1位となり、当月は446億円の資金が流入した（図表11）。

図表10 2022年7月のデータ

	純資産総額 (億円)	前月からの増減 (億円)	純流出入額 (億円)	1ヵ月の騰落率
国内株式	93,643	2,982	-688	3.69%
グローバル株式（ヘッジなし）	343,463	16,383	2,695	2.42%
グローバル株式（フルヘッジ）	30,435	1,947	123	5.68%
国内債券	38,772	409	259	0.52%
グローバル債券（ヘッジなし）	73,486	820	211	0.29%
グローバル債券（フルヘッジ）	37,972	1,283	540	2.13%
複合	134,646	3,153	743	2.11%
不動産	74,837	3,168	575	3.91%
コモディティ	4,569	-224	8	-4.26%
オルタナ投資	21,208	634	35	1.93%
その他	1,159	75	43	1.19%
合計	854,191	30,630	4,544	-

（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7月資金流入額上位ファンド

No.	ファンド名称	1ヵ月流入額 (億円)
1	eMAXIS Slim 米国株式（S&P500）	446
2	eMAXIS Slim 全世界株式（オール・カントリー）	294
3	三菱UFJ ヘッジ付外国債券オープン	273
4	楽天・全米株式インデックス・ファンド	205
5	SBI・V・S&P500インデックス・ファンド	163

（出所）投資信託協会より日興リサーチセンター作成

6. 8月 『経済指標に一喜一憂する株式相場』

8月の米国株式市場は、7月の消費者物価指数の伸び鈍化から、利上げペースが和らぐとの観測につながり、主要3指数は中旬にかけて上昇した。しかし、25～27日で行われたジャクソンホール会議でFRBのパウエル議長が利上げの継続意向を示したことなどから、月末にかけて下落した。欧州の株式市場も、ECBによる利上げや景気減速懸念から軟調な推移となっている。一方で国内の株式市場は、比較的落ち着いた動きで、当月の日経平均株価は28,000円台をキープして終わった。

当月のファンド動向は、純資産総額が、今年3月（86兆6,524億円）以来の水準にまで戻ってきており6,310億円増加し、86兆501億円となった（図表12）。分類別の騰落率は、「国内株式」が+2.09%と好調、急速な円安もあって「グローバル株式（ヘッジなし）」や「グローバル債券（ヘッジなし）」もプラスであった。なお、個別ファンドでみると10日に運用開始となった「JPMグローバル高利回りCBファンド（為替ヘッジあり、限定追加型）2022-08」が資金流入ランキング1位となった（図表13）。

図表12 2022年8月のデータ

	純資産総額 (億円)	前月からの増減 (億円)	純流出入額 (億円)	1ヵ月の騰落率
国内株式	94,662	1,019	-469	2.09%
グローバル株式（ヘッジなし）	347,814	4,351	2,394	1.47%
グローバル株式（フルヘッジ）	29,829	-605	166	-2.02%
国内債券	38,989	217	313	-0.22%
グローバル債券（ヘッジなし）	74,025	539	57	1.88%
グローバル債券（フルヘッジ）	37,796	-176	358	-1.30%
複合	135,945	1,299	1,686	-0.13%
不動産	74,294	-543	525	-0.82%
コモディティ	4,692	123	51	1.21%
オルタナ投資	21,259	50	159	-0.03%
その他	1,196	37	28	0.25%
合計	860,501	6,310	5,268	-

（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8月資金流入額上位ファンド

No.	ファンド名称	1ヵ月流入額 (億円)
1	JPMグローバル高利回りCBファンド（為替ヘッジあり、限定追加型）2022-08	656
2	eMAXIS Slim 米国株式（S&P500）	500
3	eMAXIS Slim 全世界株式（オール・カントリー）	343
4	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	248
5	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）	204

（出所）投資信託協会より日興リサーチセンター作成

7. 9月 『FRB FOMCにて3会合連続の0.75%利上げ』

当月の米国株式市場は、8月の消費者物価指数が市場予想を上回り、FRBも3会合連続で0.75%の利上げを実施したことから、主要3指数が揃って年初来安値を更新した。欧州株式市場も各国の追加利上げや、英国での大規模減税の発表によるインフレへの警戒感などを受け、下落した。国内の株式市場でも、欧米株式市場の下落を受け、日経平均株価は2,000円超下落し、26,000円を割り込んだ。またドル円は円安が進行し、当月末には144円台と24年振りの水準となった。

当月のファンド動向は、大幅な円安となったものの、国内外の株式市場、債券市場が大きく下げたことから純資産総額は前月比で3兆5,464億円減少し、82兆5,037億円となった(図表14)。分類別の騰落率は、世界的なインフレの長期化懸念等を受け金融市場全般が軟調となったことから、すべての分類でマイナスとなった。なお、個別ファンドでは、「eMAXIS Slim 米国株式(S&P500)」が今上期毎月資金流入額上位にランクインしており、純資産総額は、1兆4,227億円となっている(図表15)。

図表14 2022年9月のデータ

	純資産総額 (億円)	前月からの増減 (億円)	純流出入額 (億円)	1ヵ月の騰落率
国内株式	91,339	-3,324	2,256	-5.17%
グローバル株式(ヘッジなし)	331,669	-16,145	3,854	-5.72%
グローバル株式(フルヘッジ)	27,083	-2,746	37	-9.24%
国内債券	38,827	-162	242	-0.94%
グローバル債券(ヘッジなし)	72,891	-1,134	170	-1.95%
グローバル債券(フルヘッジ)	36,527	-1,269	90	-4.36%
複合	131,929	-4,016	1,155	-4.11%
不動産	68,692	-5,602	801	-8.91%
コモディティ	4,593	-99	27	-3.10%
オルタナ投資	20,389	-870	387	-3.98%
その他	1,099	-97	-52	-1.61%
合計	825,037	-35,464	8,967	-

(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9月資金流入額上位ファンド

No.	ファンド名称	1ヵ月流入額 (億円)
1	eMAXIS Slim 米国株式(S&P500)	615
2	日経225ノーロードオープン	383
3	eMAXIS Slim 全世界株式(オール・カントリー)	358
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)	244
5	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	243

(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

2022 年度上期の株式市場は、地政学リスクや欧米の中央銀行による金融引き締めなどの影響を受け、欧米を中心に大幅に下落した。為替市場では、日銀と欧米の中央銀行の金融政策の方向性の違いが強く意識され、ドル円がこの半年で 20 円を超える円安になるなど多くの通貨に対して円安が加速した。また、米国の消費者物価指数は、4 月から 9 月まで、8~9%台で推移しており、依然として高い水準をキープしている。このような厳しい市場環境の中でも、ファンド全体では今上期も毎月連続して資金流入が続いており、投資家の投資意欲は旺盛であったと考えられる。特に昨年度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ており、分類別では「グローバル株式（ヘッジなし）」の上期の資金流入額が 2.1 兆円の純流入となり、純資産総額シェアが 40.2%となっている（図表 2）。

インフレの長期化懸念、ロシアのウクライナ侵攻問題など不透明感を拭えない市場環境が続いている中、今後も引き続きファンド動向を注視していきたい。

【参考文献】

【Short Review】2021 年度下期のファンド動向

<https://www.nikko-research.co.jp/library/10638/>

(END)