

アロケーション+ラップに資金シフト続く

運用会社、販売会社 「コア」ビジネスへの取り組み不可欠に

ドイチェ・アセット・マネジメント 資産運用研究所所長 藤原延介氏の分析と見通し

投資信託の2017年度上半期(4－9月)の人気ファンドは何だったのか。逆に不調なファンドは何か。ドイチェ・アセット・マネジメント資産運用研究所所長の藤原延介氏がそのトレンドを紹介するとともにその背景を分析、当面を展望した。

■概観
投資信託の17年度上半期(4－9月)の資金流入動向を振り返ると、まずまず良い半年だったと言えるだろう。資金流入額は全体で1兆円強、月間ペースで2000億円ほどの資金流入があった。一時期と比べると決して好調とは言えないながらも、16年の落ち込みから比べれば、徐々に回復しているというのがこの半年の流れだった。

個別ファンドの資金流入ランキング上位を見ると、インドの株式・債券関連ファンド、アセットアロケーション型ファンド、フィンテック関連などのテーマ型株式ファンド、ファンドラップ専用のファンドなどが人気を集めた。

■投資対象別動向
投資対象別の資金流入額では、外国株式型が最も大きかった。ただし、ラップ／SMA専用型ファンドをア

セットアロケーション型ファンドと合算するとアロケーション+ラップがトップ、外国株式型が2位、3位に外国債券型となる。外国債券型はこのところ不調だった。順番では、13年度から最下位の7位、その上の6位が続いてきたが、17年度上半期は3位にランクアップした。これはヘッジ付き外債の好調によるものである。為替リスクを抑えて利回りを確保する、低リスクの商品として販売されていることが大きい。

一方で、資金流出を見ると、昨年に続いて国内株式は最下位の7位、これは必ずしも悪い話というわけではなく、株高に伴う基準価額の上昇で利益確定の解約が活発化したものといえる。また、一つの大きなトレンド変化があったのはREIT(不動産投信)で、16年度まで好調だったが、16年度の終わりごろから資金流出が始まって、この流れがかなり



長く続いている。17年度上半期は国内REITが5位、海外REITが6位と、大きな変化を見せている。海外REITでは、大型ファンドのさらなる分配金引き下げもあって、今後、さらに大きな資金流出につながる可能性がある。

■非・毎月分配型ファンドの台頭
全体として資金流入はそう大きくなかったが、投資信託の純資産残高はかなり伸びている。主に株高要因のほか、分配金を払い出す毎月分配型が減って、非・毎月分配型ファンドが増えていることもある。ETF(上場投信)と単位型を除いた純資

産残高は9月末で63兆円あるが、毎月分配型と非・毎月分配型の割合はほぼ半々の水準までになっている。14年度までは毎月分配型の資金流入が圧倒的に多かったが、15年度に毎月分配型と非・毎月分配型の比率が逆転して、17年度上半期は毎月分配型がついに資金流出となっている。これに対して非・毎月分配型は2兆円近くの資金流入となっている。背景としては、規制環境の変化で毎月分配型の商品性に懸念が生じていること、分配金を求めて投資する方がそう多くない株式ファンドやアセットアロケーション型への人気移行などが挙げられる。また、NISA(少額投資非課税制度)が始まった13年度以降、販売会社側が投資家に対する選択肢を広げる動きなどから毎月分配型だけを設定することが難しくなっており、非・毎月分配型が同時に提供されていることも、投信の資金動向に影響を及ぼしていると考えられる。

■ラップ口座とアセットアロケーション型が預かり資産拡大に寄与
ラップ口座／SMA専用ファンドと、地域特化型を除いて日本／グローバルを対象としたアセットアロケーション型の残高は合計で14兆円ほどになっている。投信全体の2割強までコア(中核)の商品として積み上がってきている計算である。平均保有期間は長くなる傾向があり、相場に左右されにくい安定的な預かり資産になってきているとみている。足元で資金フローが悪化したとはいえ、16年度は9000億円弱、17年度

上半期は1兆円近くあり、投信販売が鈍ったこの2年間で見ても年間1兆円から2兆円ペースで成長している市場といえる。この分野が金額的には最も伸びている市場の1つであり、このコアの分野の商品を提供できていない運用会社は苦しい状況にある。

■安定した人気続く国内債券とヘッジ付き外債ファンド
また、国内債券とヘッジ付き外債ファンドは、販売会社にとっては値動きを気にせず残高を積んでいけるコア商品と考えている。REITや新興などリスクの高いファンド1本だけ持っている方にポートフォリオ提案する際に使用されるのが国内債券とヘッジ付き外債ファンドとみている。リーマン・ショックのような金融危機が起きた際は、円高になり、株価が下がり、社債も影響を受けた。そんな中で何がポートフォリオを守れるかとなった時に、円建ての格付けの高い債券に投資しているか、海外のソブリン債についても為替ヘッジをしていれば値下がり避けることができた。国内債券とヘッジ付き外債は08年度までほとんど残高がなかったが、金融危機以降はポートフォリオの守りの部分で活用されているのではないかと。両者の合計残高は17年9月で6兆円まで拡大しており、09年度以降の平均では5000億円程度は安定的に資金流入している。

■緩やかな拡大が期待される「DC」「iDeCo」「つみたてNISA」
確定拠出型年金(DC)は、大部分は企業型で残高が10兆円強あっ

て、そのうち投信が約4割となっている。DC専用ファンドで見ると17年9月で4兆5000億円の残高がある。相場に左右されずに安定的に入ってくる資金でここ数年は2000億－3000億円、17年上半期は2000億円近くの資金流入があり、緩やかに拡大していく分野と考えている。

個人型確定拠出年金(iDeCo)は、スタートダッシュはかなりあって加入者数は60万－70万件、今後も安定的に伸びていく分野と予想している。ラップやSMA、アセットアロケーションなどシニア向けのコアビジネス分野と比べると資金流入額の伸びはそう大きくはないが、比較的相場に左右されずに伸びていくだろう。

市場の拡大が期待されるという意味では、来年1月に始まる「つみたてNISA」向けのファンドも挙げられる。11月8日時点で対象ファンドは117本ある。これらの中には既にまとまった資金が流入しているファンドもあるが、来年の制度開始以降は積立投資に活用される可能性が高いであろうし、金融庁が示したつみたてNISAの要件を満たしたファンドということで、投資家の方々からは一定の信頼感を得て今後伸びていくとみている。

運用会社、販売会社ともに、ラップ口座とアセットアロケーション型、「DC」「iDeCo」「つみたてNISA」といった、個人投資家にとってのコアとなる資産に対する取り組みが今後不可欠になるとみる。