

# 世界同時株高で始まった2018年、今こそ求められる冷静な投資判断～世界のファンド投資家の日本株投資動向～

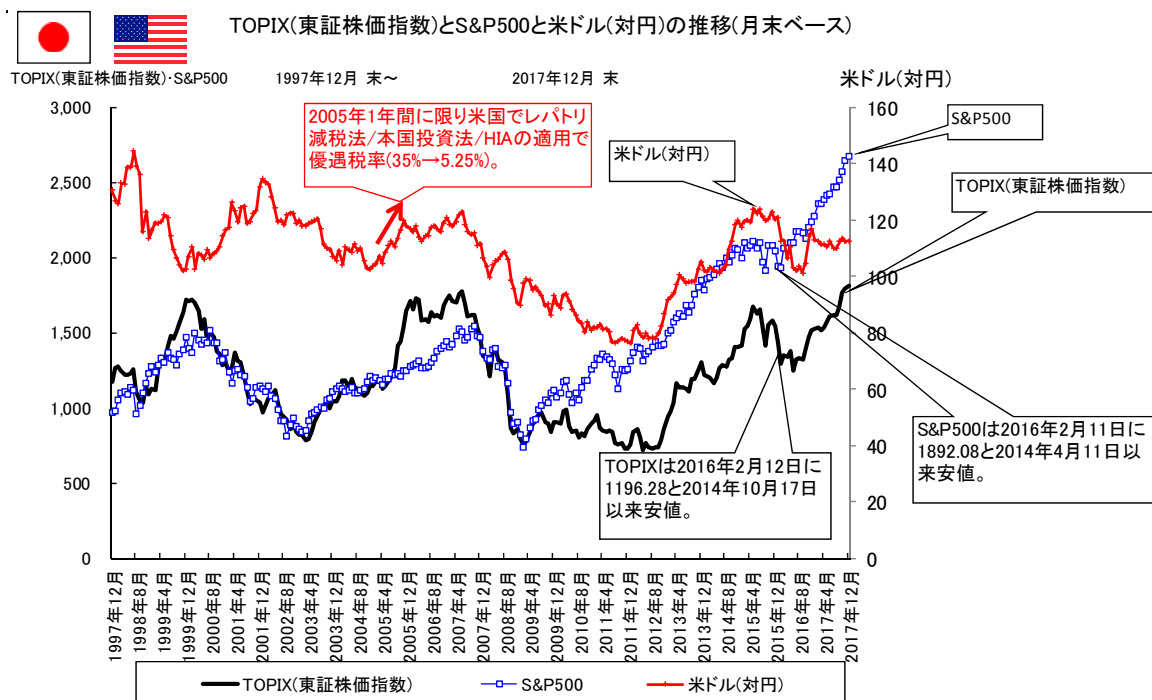
商品企画部 松尾健治  
窪田真美

- 2018年の市場は世界同時株高で始まった。今年の予想の多くが世界的な株高だが…。……………p.1
- 日本株を6兆円台保有する海外株ファンドや日本株を2兆円台保有するEAFEファンドが世界の日本株ファンドには含まれていない。……………p.2
- 世界の日本株5%超ファンドの日本株純資産127兆円、純設定16カ月連続純流入で加速。……………p.3
- 日本籍の日本株5%超ファンドは日本株ファンドばかりで純流出もあり日銀頼み。……………p.6
- 米国籍の日本株5%超ファンドはグローバル投資中心で14カ月連続純流入。……………p.7
- 欧州で日本株ファンドへの関心が高い！ 欧州ではMiFID II (ミフィッド・ツー)により日本株パッシブ・ファンド志向やFAのグローバル投資における日本株投資が拡大する可能性。……………p.9

## 2018年の市場は世界同時株高で始まった。今年の予想の多くが世界的な株高だが…。

2018年の市場は世界同時株高で始まった。日本株はTOPIX(東証株価指数)が1月4日から1月10日まで4営業日続伸で(4営業日計+4.10%)、1991年6月18日以来26年半ぶり高値を付けている(\*1月10日に1892.11、1月16日に1894.25等)。米国株はS&P500が1月2日から1月9日まで6営業日続伸で(6営業日計+2.91%)、過去最高値を何度も付けている(\*1月19日に2810.30等)。そして、こうした状況を受けて、今年の予想の多くが世界的な株高になっている(先週の1月15日付投信調査レポートNo.224参照)。それは2017年の継続と言う事である。

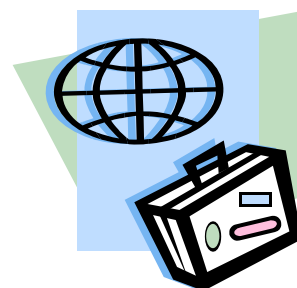
ただ、この世界同時株高が始まったのは2017年よりも前、2016年初めに付けた安値からである(\*長期的には日本は2012年半ばに付けた安値、米国は2009年初めに付けた安値からではある)。2016年初め当時、TOPIXは2016年2月12日に1196.28と2014年10月17日以来安値、S&P500は2016年2月11日に1892.08と2014年4月11日以来安値を付けていた。そして、これらの安値から先述した2018年初めの高値まで、TOPIXが+58.35%、S&P500が+48.12%、上昇している。



(出所: ブルームバーグより三菱UFJ国際投信株式会社商品企画部が作成)

ただ、安値を付けた2年前、2016年の今頃、市場でどう言われていたかと言うと、次の通りだった。「2016年の市場は世界同時株安で始まった。日本株はTOPIXが1月4日から1月12日まで6営業日続落となった(6営業日計-9.39%)。『6日続落』と言うのは、1969年の指数算出開始以降初めて(\*前身の指数時代を含む49年の東証再開以降でも初めて)。世界第2位の経済大国である中国景気の減速、世界第1位の経済大国である米国の利上げにより、世界のマネーが大移動している。グローバルなパーフェクトストーム(暴風雨)、日本も圏外には入れない。」(2年前の2016年1月18日付投信調査レポートNo.135参照)である。

今とかなり違っており日本株悲観が多かった。ただそうした予想とは裏腹に、その後、株高になったのである。もちろん、これだけから、2018年について、市場の今の予想とは裏腹に株安になると言うつもりもない。2016年の今頃に株の悲観の修正を求めた投信調査レポート(2016年1月18日付投信調査レポートNo.135)の見出し「世界同時株安で始まった2016年、世界のマネーが大移動している中で求められる冷静な投資判断～世界のファンド投資家の日本株投資動向～」に示される通りである。かなり膨大で面倒な作業ではあるものの、出来る限り、世界から多くのデータを集め、それから冷静な投資判断をしてから考える事が大事と言う事である。



そこで、今回の見出し、「世界同時株高で始まった2018年、今こそ求められる冷静な投資判断～世界のファンド投資家の日本株投資動向～」となる。

## 日本株を6兆円台保有する海外株ファンドや日本株を2兆円台保有するEAFEファンドが世界の日本株ファンドには含まれていない。

2018年もまた、2年前の2016年と同様、世界の日本株ファンド動向と言っても、データが入手しやすいETF関連が多い。「(日本)株、途切れぬ海外勢の買い 米国でETFに資金流入続く。」(2018年1月15日付日経QUICK)。「チャイナ・ポスト・グローバル、日本ETFをロンドン証取に上場。上場は『日本企業へのエクスポージャーを求める。英国を拠点する投資家からの強い需要』への対応。」(2018年1月15日付ブルームバーグ～ロンドンに上場するETFは「マーケット・アクセスiSTOXX・MUTBジャパン・クオリティー150インデックスUCITS・ETF」)などである。

ここでは、世界のファンド投資家の日本株投資動向を出来る限りカバーを拡げて見るべく、全世界の公募投信を対象にする。

ここでよく、世界の日本株ファンド(\*基本的に日本株のみ投資をするファンド)を合計する事がある。データも少なく、簡単である。しかし、これでは2017年12月末の純資産が4兆3219億ドル/約487兆円もある米最大の投信会社バンガード・グループの運用する海外株ミューチュアルファンド「Vanguard Total International Stock Index Fund」の日本株投資動向などが含まれない(米投信…ETFを含むがMMFを含まないもの、以下同じ)。この「Vanguard Total International Stock Index Fund」は2017年12月末の純資産が3312億ドル/約37兆3209億円あり(\*米投信4位)、昨年2017年12月の純設定は+38億ドル/約4242億円(米投信4位)、昨年1年間(2017年1～12月)の純設定は+330億ドル/約3兆7133億円(米投信3位)となっている。「FTSEグローバル・オールキャップ・インデックス(除く米国)/FTSE Global All Cap ex US Index」に連動するインデックス・ファンドで、昨年2017年12月末の日本株比率は17.41%(<http://www.ftse.com/Analytics/FactSheets/Home/DownloadSingleIssue?issueName=GXUSS>)。



「Vanguard Total International Stock Index Fund」について、純資産約37兆3209億円×日本株比率17.41%は6兆4976億円で、2017年12月の純設定約4242億円×日本株比率17.41%は739億円、昨年1年間の純設定約3兆7133億円×日本株比率17.41%は6465億円となる。 **「Vanguard Total International Stock Index Fund」の純資産のうち日本株部分だけで約6兆4976億円と言うのは、日本最大の投信であり、世界最大の日本株投信でもある野村アセットマネジメント「TOPIX 連動型上場投資信託」の6兆8612億円に近い。これが日本株ファンド(\*基本的に日本株のみ投資をするファンド)には含まれない。**

また、**日本株ファンド(\*基本的に日本株のみ投資をするファンド)には世界最大の資産運用会社ブラックロックのETF「iShares MSCI EAFE」も含まれない。** 「iShares MSCI EAFE」は2017年12月末の純資産が848億<sup>ドル</sup>/約9兆5557億円、昨年2017年12月の純設定が+15億<sup>ドル</sup>/約1703億円、昨年1年間(2017年1～12月)の純設定が+112億<sup>ドル</sup>/約1兆2625億円である。「MSCI EAFE Index」に連動するインデックス・ファンドで「EAFE」は欧州・豪・極東先進国株式の事であり、2017年12月末現在で日本が最も高い比率で24.02%もある

( [https://www.msci.com/resources/factsheets/index\\_fact\\_sheet/msci-eafe.pdf](https://www.msci.com/resources/factsheets/index_fact_sheet/msci-eafe.pdf) )。

「iShares MSCI EAFE」について、純資産約9兆5557億円×日本株比率24.02%は2兆2953億円、昨年2017年12月の純設定約1703億円×日本株比率24.02%は409億円、昨年1年間の純設定約1兆2625億円×日本株比率24.02%は3033億円となる。

## **世界の日本株5%超ファンドの日本株純資産127兆円、純設定16カ月連続純流入で加速。**

日本株ファンド(\*基本的に日本株のみ投資をするファンド)だけ見て、世界の海外株ファンドやEAFE株ファンドによる日本株投資を見ないと世界のファンド投資家の日本株投資動向はかなり歪む。そこで、日本株投資、日本株を5%超組み込んだ世界のファンド全部について日本株投資比率(直近分)を入手、それを各々のファンドの純資産と純設定に掛け、それを日本株投資の純資産と純設定と見なして推計する(後述※1参照)。

※1: 世界最大級の投信評価機関であるモーニングスターではオープンエンドとETFに限っても、日本株に少しでも(0%超を)投資している投信は2018年1月19日現在で60367本もある。データ処理が普通のパソコン等では厳しくなる為、「5%超」(\*株式の5%超を取得した日から5営業日以内に報告する日本の関東財務局・大量保有報告基準～ <http://kantou.mof.go.jp/disco/pagekthp00400043.html> )とする。これで23325本となる。また、日本株投資比率は決算時データによるもので(\*決算が一度も到来していないファンドは含まれず)、2017年12月31日現在の比率と違う可能性はある。ただ大きなものがインデックス・ファンドばかりなので、大きな相違は無いと思われる。



世界のファンド投資家の日本株投資動向を概観したものが次頁テーブルである。

世界の日本株投資純資産は2017年12月末現在約127兆円となる。うち、オープンエンドは16857本/80兆840億円とETFの686本/46兆9050億円よりはるかに多い。また「日本株ファンド」の日本株投資純資産は約57兆円と45.10%を占めており最大ではあるが(2位がGlobal Equity Large Capの33.51%、3位がGlobal Equity Mid/Small Capの3.90%)、半分を占める訳ではない。

純設定は2017年12月に約1兆2450億円の純流入で2016年11月以来14カ月連続純流入となっている(←11月+1兆2442億円←10月+1892億円←9月+7128億円)と加速している。

尚、先述の「Vanguard Total International Stock Index Fund」の純資産約37兆3209億円が見当たらない。代わりに「Vanguard Total Intl Stock Index Inv」(VGTSX)13兆7239億円や「Vanguard Total Intl Stock Idx InstlPls」10兆3901億円などがある。下記テーブルはファンドを構成するクラスである。クラスの合計、つまりファンドでは「Vanguard Total International Stock Index Fund」は約37兆3209億円となる。

世界の日本株5%超ファンドの日本株投資純資産の大きい順30本 2017年12月末現在  
 ＊ファンドはオープンエンドとETF。日本株投資比率は決算時データ(＊決算が一度も到来していないファンドは含まれず)。

順位	ファンド名	通貨	ファンド形態	グローバル分類(モーンニングスター分類)	投資地域	国籍	投信会社名 *日本籍以外は投資顧問会社名。	設定日	純資産(クラス) (百万円) 最新月末	日本株投資純資産(クラス) (百万円) 最新月末	純設定推計(モーンニングスター) (クラス) (百万円) 最新月	日本株投資純設定(クラス) (百万円) 最新月	日本株投資比率(%)	
1	Vanguard Total Intl Stock Index Inv	米ドル	オープンエンドファンド	グローバル大型株	グローバル	米国	Vanguard Group Inc	1996/4/29	13,723,888	2,326,199	+136,756	+23,180	16.95	
2	Vanguard Total Intl Stock Idx InstlPls	米ドル	オープンエンドファンド	グローバル大型株	グローバル	米国	Vanguard Group Inc	2013/11/30	10,390,065	1,761,116	+112,206	+19,019	16.95	
3	iシェアーズ MSCI EAFE ETF	米ドル	ETF	グローバル大型株	グローバル	米国	BlackRock Fund Advisors	2001/8/14	9,552,276	2,327,890	+170,257	+41,492	24.37	
4	Vanguard Total Intl Stock Index Admiral	米ドル	オープンエンドファンド	グローバル大型株	グローバル	米国	Vanguard Group Inc	2010/11/29	7,713,042	1,307,361	+79,192	+13,423	16.95	
5	Vanguard FTSE先進国市場優待米国ETF	米ドル	ETF	グローバル大型株	グローバル	米国	Vanguard Group Inc	2007/7/20	7,705,978	1,656,015	+138,041	+29,665	21.49	
6	American Funds Europacific Growth R6	米ドル	オープンエンドファンド	グローバル大型株	グローバル	米国	Capital Research and Management Company	2009/5/1	7,402,811	966,807	+44,100	+5,759	13.06	
7	Dodge & Cox International Stock	米ドル	ETF	グローバル大型株	グローバル	米国	Dodge & Cox	2001/5/1	7,397,755	801,177	-43,848	-4,749	10.83	
8	TOPIX 連動型上場投資信託	円	ETF	日本株	日本	日本	野村アセットマネジメント	2001/7/11	6,861,174	6,748,651	+226,643	+222,926	98.36	
9	American Funds Capital World Gr&nc A	米ドル	オープンエンドファンド	グローバル株	グローバル	米国	Capital Research and Management Company	1993/3/26	6,427,802	339,388	-53,912	-2,847	5.28	
10	AP7 Aktiefond	円	オープンエンドファンド	グローバル大型株	グローバル	スウェーデン	Sjunde AP-Fonden	2010/5/10	5,451,228	419,745	+213,641	+16,450	7.70	
11	日経225連動型上場投資信託	円	ETF	日本株	日本	日本	野村アセットマネジメント	2001/7/9	5,389,664	5,300,735	+60,214	+59,221	98.35	
12	iShares Core MSCI EAFE ETF	米ドル	ETF	グローバル大型株	グローバル	米国	BlackRock Fund Advisors	2012/10/18	4,760,031	1,205,716	+89,893	+22,770	25.33	
13	American Funds New Perspective A	米ドル	オープンエンドファンド	グローバル株	グローバル	米国	Capital Research and Management Company	1973/3/13	4,677,022	263,316	-34,307	-1,931	5.63	
14	Vanguard Health Care Adm	米ドル	オープンエンドファンド	ヘルスケアセクター株	その他	米国	Wellington Management Company LLP	2001/11/12	4,243,144	365,335	-35,218	-3,032	8.61	
15	Vanguard Target Retirement 2035 Inv	米ドル	オープンエンドファンド	グローバル大型株	その他	米国	Vanguard Group Inc	2003/10/27	3,571,233	193,204	+14,267	+772	5.41	
16	First Eagle Global I	米ドル	オープンエンドファンド	アセットアロケーション	グローバル	米国	First Eagle Investment Management, LLC	1998/7/31	3,536,213	432,479	+12,987	+1,588	12.23	
17	Oakmark International Investor	米ドル	オープンエンドファンド	グローバル大型株	グローバル	米国	Harris Associates L.P.	1992/9/30	3,517,573	192,411	+36,979	+2,023	5.47	
18	Vanguard Total Intl Stock Index I	米ドル	オープンエンドファンド	グローバル大型株	グローバル	米国	Vanguard Group Inc	2010/11/29	3,513,376	595,517	+13,665	+2,316	16.95	
19	Fidelity® Low-Priced Stock	米ドル	オープンエンドファンド	米国中型株	その他	米国	Fidelity Management & Research Company	1989/12/27	3,416,658	327,316	-19,585	-1,876	9.58	
20	American Funds Europacific Growth A	米ドル	オープンエンドファンド	グローバル大型株	グローバル	米国	Capital Research and Management Company	1984/4/16	3,280,188	428,393	-16,644	-2,174	13.06	
21	ダイワ上場投信-トビックス	円	ETF	日本株	日本	日本	大和証券投資信託委託	2001/7/11	3,236,894	3,107,095	+39,049	+37,483	95.99	
22	上場インデックスファンドTOPIX	円	ETF	日本株	日本	日本	日興アセットマネジメント	2001/12/20	3,143,366	3,134,250	+78,422	+78,195	99.71	
23	DFA International Core Equity I	米ドル	オープンエンドファンド	グローバル大型株	グローバル	米国	Dimensional Fund Advisors LP	2005/9/15	3,026,671	737,600	+52,824	+12,873	24.37	
24	Vanguard International Growth Adm	米ドル	オープンエンドファンド	グローバル大型株	グローバル	米国	Capital Research and Management Company	2001/8/13	2,949,534	317,075	+31,612	+3,398	10.75	
25	上場インデックスファンド225	円	ETF	日本株	日本	日本	日興アセットマネジメント	2001/7/9	2,834,051	2,826,399	+74,333	+74,132	99.73	
26	American Funds Europacific Growth F2	米ドル	オープンエンドファンド	グローバル大型株	グローバル	米国	Capital Research and Management Company	2008/8/1	2,778,745	362,904	+665	+87	13.06	
27	Harbor International Institutional	米ドル	オープンエンドファンド	グローバル大型株	グローバル	米国	Harbor Capital Advisors Inc	1987/12/29	2,702,424	266,729	-362,697	-35,798	9.87	
28	Vanguard Target Retirement 2040 Inv	米ドル	オープンエンドファンド	グローバル大型株	その他	米国	Vanguard Group Inc	2006/6/7	2,697,187	159,943	+25,727	+1,526	5.93	
29	Vanguard FTSE-オールワールド優待米国ETF	米ドル	ETF	グローバル大型株	グローバル	米国	Vanguard Group Inc	2007/3/2	2,604,600	450,596	+47,657	+8,245	17.30	
30	American Funds SMALLCAP World A	米ドル	オープンエンドファンド	グローバル中小型株	グローバル	米国	Capital Research and Management Company	1990/4/30	2,512,815	152,025	-2,274	-138	6.05	
23326本 * 純資産は合計、その他は単純平均。									2010/8/12	560,022,893	126,988,941	+4,020,697	+1,253,375	27.12

(出所: Morningstar Directより三菱UFJ国際投信株式会社商品企画部が作成)

国別・通貨別でまとめたのが下記テーブルだ。米国籍が約53兆円と約42%(\*日本を除くと約63%)、次に日本籍が約43兆円と約34%を占めている。外国人は「日本企業の最大の株主」である(2015年8月31日付投信調査レポートNo.117参照)。また、世界のファンドの日本株投資の3分の2が外国人で、外国人の3分の2近くが米国人である。

世界の日本株5%超ファンドの日本株投資純資産の国別・通貨別純資産上位10 2017年12月末現在

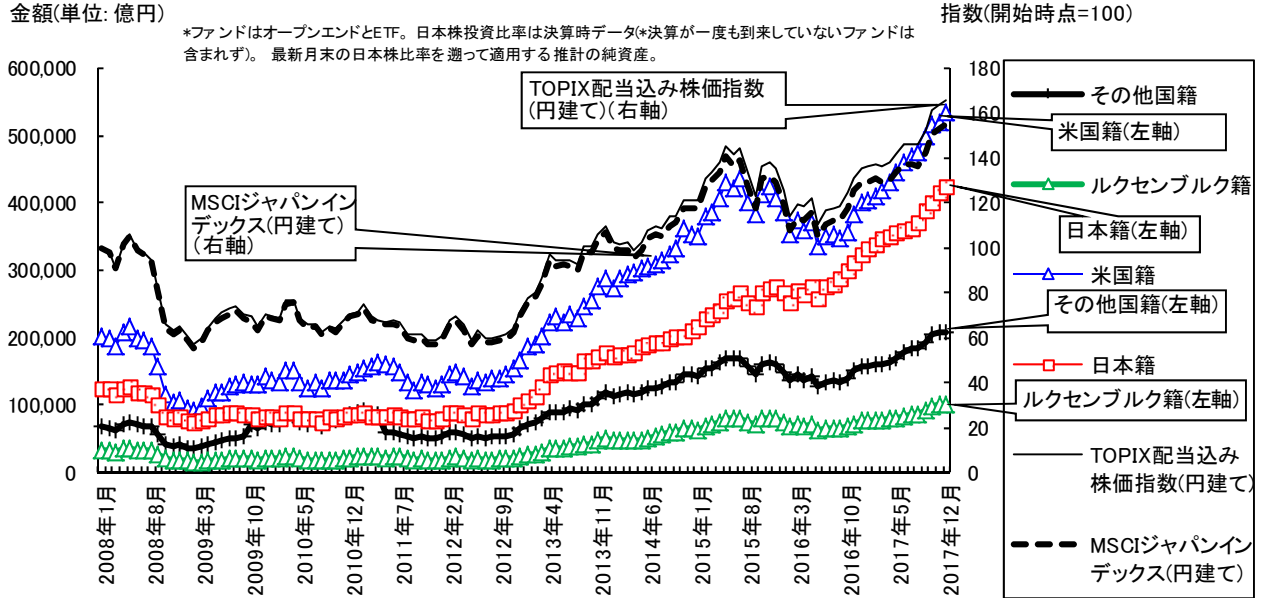
国別の順位	国籍名	ファンド(クラス)本数	純資産(百万円)	比率(%)	通貨の順位	通貨名	ファンド(クラス)本数	純資産(百万円)	比率(%)
1	米国	3,229	53,428,443	42.07	1	米ドル	5,454	59,451,841	46.82
2	日本	1,569	42,544,575	33.50	2	円	2,019	46,760,663	36.82
3	ルクセン	4,394	10,248,157	8.07	3	ユーロ	3,969	8,675,673	6.83
4	アイルランド	1,480	6,472,461	5.10	4	英ポンド	1,974	6,275,821	4.94
5	英国	1,412	4,881,751	3.84	5	加ドル	1,651	1,601,506	1.26
6	カナダ	1,646	1,597,113	1.26	6	スウェーデン/クロナ	185	1,313,310	1.03
7	スイス	309	1,109,864	0.87	7	スイスフラン	473	860,641	0.68
8	スウェーデン	102	1,107,830	0.87	8	豪ドル	251	636,565	0.50
9	フランス	340	889,457	0.70	9	デンマーク/クロネ	155	503,981	0.40
10	ドイツ	237	856,017	0.67	10	ノルウェー/クロネ	80	251,813	0.20
全51国計		17,543	126,988,941	100.00	全31通貨計		17,543	126,988,941	100.00

(出所: Morningstar Directより三菱UFJ国際投信株式会社商品企画部が作成)

下記グラフは世界のファンド投資家の日本株投資動向を過去10年に遡って見たものである。純資産は米国籍が最も大きく、次いで日本籍が大きく、共に急増傾向にある事がわかる。

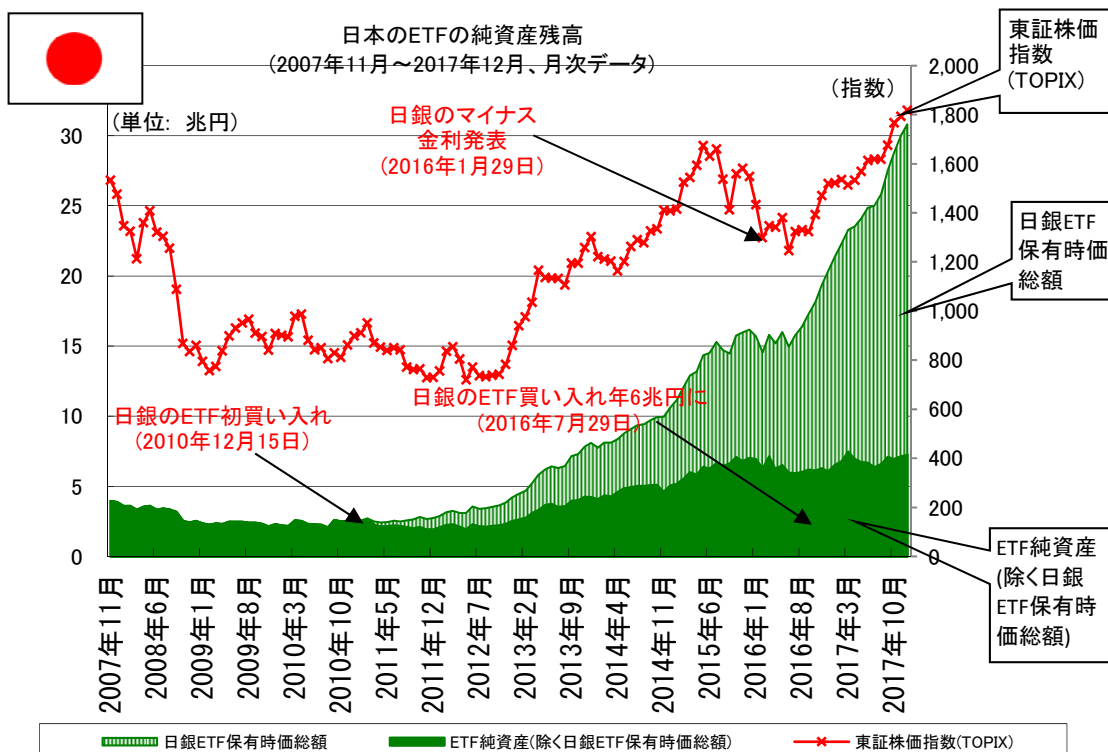


### 世界の日本株5%超ファンドの国籍別日本株投資純資産推移 2008年1月31日～2017年12月29日



(出所: ブルームバーグ、Morningstar Directより三菱UFJ国際投信株式会社商品企画部が作成)

日本籍の急増は2017年12月でシェアが76.5%になった日銀のETF買い入れに伴う保有が大きい。日銀は2010年12月15日から日本株ETFを増やし続けている。2014年10月31日に日本株ETF保有残高を年約3兆円ペースで、2015年12月18日には年約3兆3000億円ペースで、2016年7月29日には年約6兆円ペースで増加するよう買い入れを行うとしている。

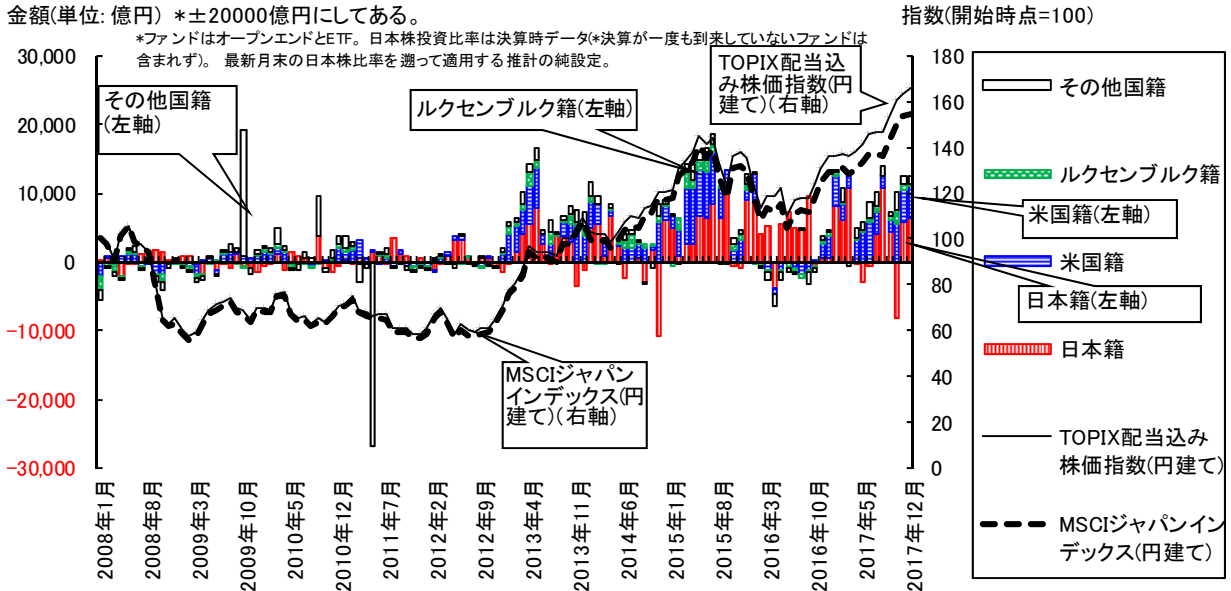


(出所: 投資信託協会、ブルームバーグより三菱UFJ国際投信商品企画部が作成)

純設定は下記グラフの示す通り、米国籍と日本籍が競う様な形で純流入となっている事がわかる。ここで気付くのが、米国籍に比べ、日本籍の純設定は時々大きな純流出が起きる事である。これは日本で圧倒的な規模を持つ日本株ファンドで、個人の逆張り売りや、投機的な売買、そしてETFの裁定取引がある為と推測される。また、日銀の買入れ(設定)が無ければ純流入でなく純流出となっていた月も少なくない。



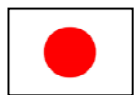
### 世界の日本株5%超ファンドの国籍別日本株投資純設定推移 2008年1月31日～2017年12月29日



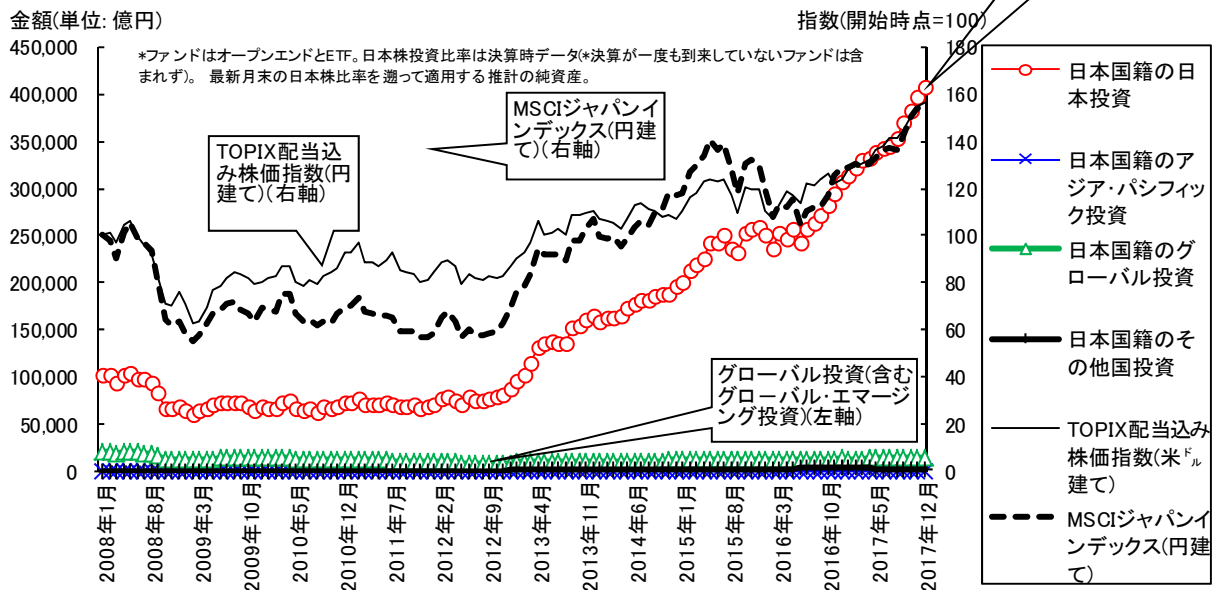
(出所: ブルームバーグ、Morningstar Directより三菱UFJ国際投信株式会社商品企画部が作成)

### 日本籍の日本株5%超ファンドは日本株ファンドばかりで純流出もあり日銀頼み。

日本籍の日本株5%超ファンドについて投資国・地域別に純資産・純設定を見たのが下記グラフである。



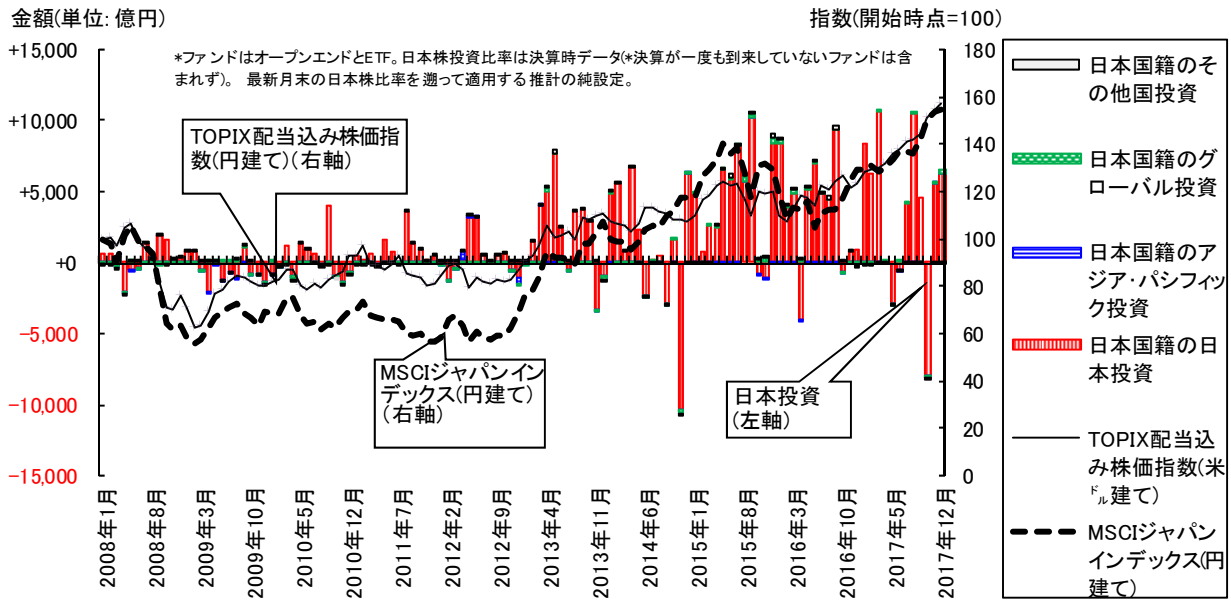
### 世界の日本株5%超ファンドの内、 日本籍ファンドの投資国・地域別純資産推移 2008年1月31日～2017年12月29日



(出所: ブルームバーグ、Morningstar Directより三菱UFJ国際投信株式会社商品企画部が作成)



## 世界の日本株5%超ファンドの内、 日本籍ファンドの投資国・地域別純設定推移 2008年1月31日～2017年12月29日



(出所: ブルームバーグ、Morningstar Directより三菱UFJ国際投信株式会社商品企画部が作成)

日本籍の日本株5%超ファンドは日本投資、つまり、日本株ファンドばかりである。日銀のETF買い入れも日本株ファンドである。グローバル投資がほとんど見えない。かつて、小泉政権(2001年4月26日～2006年9月26日)の時はそうでもなかったもので、今後、また、後述する米投信の様に、長期グローバル投資による日本株投資が増えても良いと思われる。長期に日本株ファンドのリスクを取る事が難しい投資家であっても、グローバル投資(海外株ファンドやEAFE株ファンド)で分散投資をすれば長期投資も可能となるだろう。日本において、グローバル投資による日本株投資が期待される。

### 米国籍の日本株5%超ファンドはグローバル投資中心で14カ月連続純流入。

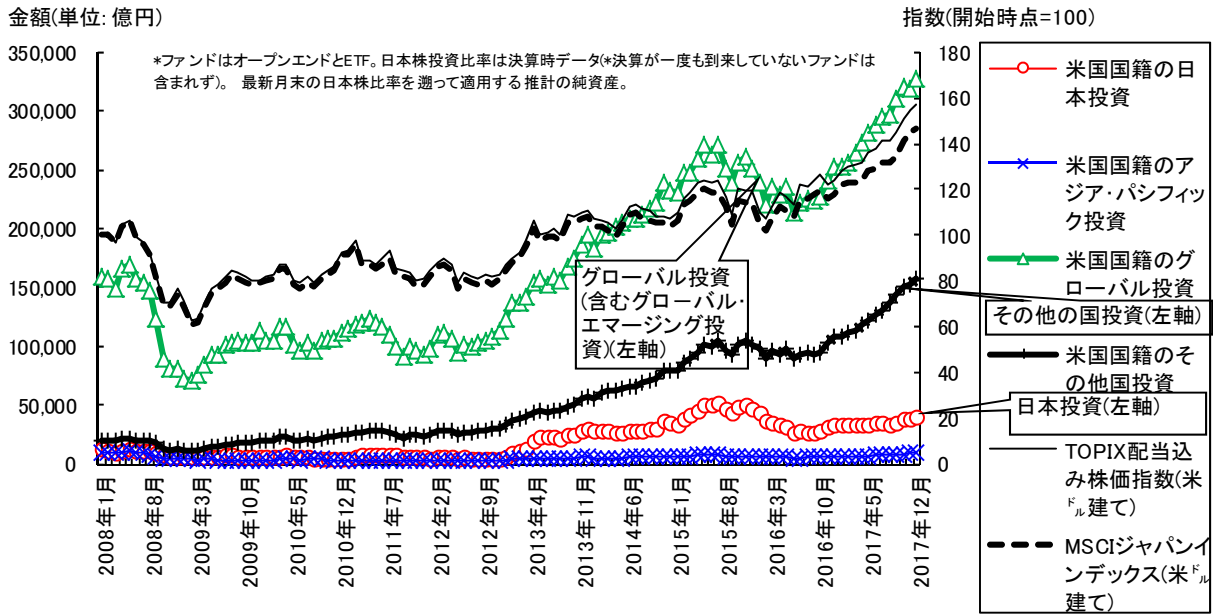
そして、外国人の3分の2近くを占める米国籍の日本株5%超ファンドを見る。2013年以降、全体を牽引していた日本投資(日本株ファンド)が、純流出気味である。これはヘッジファンド等による日本投資(日本株ETF)の撤退による所が大きいと思われる。一方で、グローバル投資(海外株ファンドやEAFE株ファンド)が2016年11月以来14カ月連続純流入となっている。純資産ではグローバル投資(海外株ファンドやEAFE株ファンド)が圧倒的であり、そこに資金純流入があれば日本投資(日本株ファンド)の純流出を余裕でカバー出来ると言えよう。また、グローバル投資の純資産は大きく拡大しているのに、純流入はそれほど増えておらず、さらなる純流入も期待されそうだ。

入手しやすい日本株ETFばかりを見ず、世界のグローバル投資(海外株ファンドやEAFE株ファンド)をしっかりと見てほしい。こうしたやり方が日本株悲観と見えた2016年に冷静な日本株高を予想出来たと言える(2016年1月18日付投信調査レポートNo.135)。



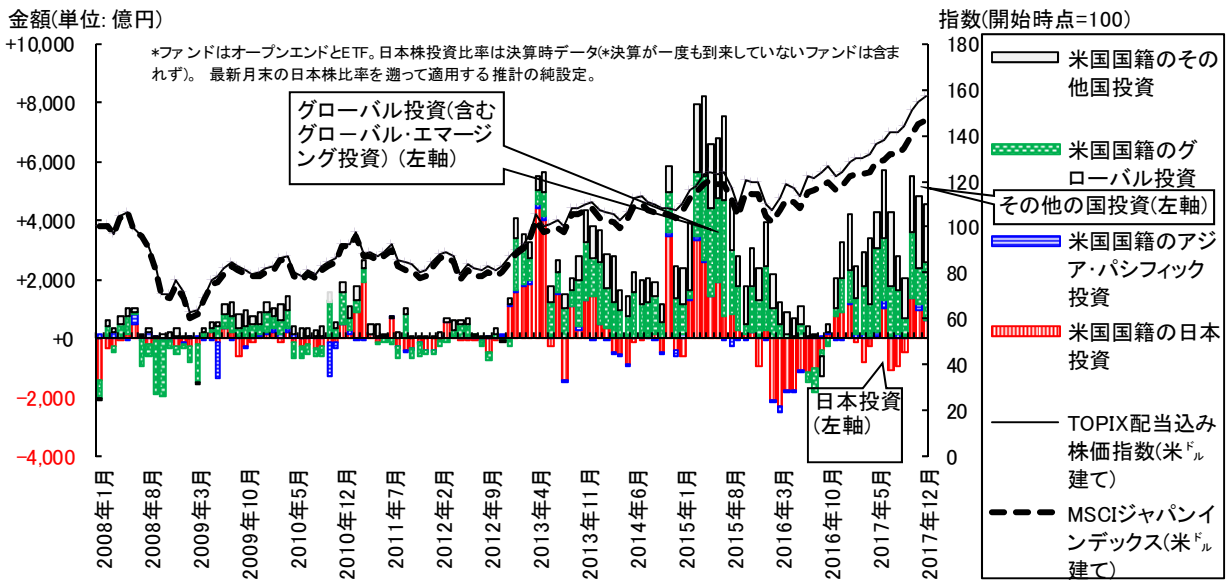
### 世界の日本株5%超ファンドの内、 米国籍ファンドの投資国・地域別純資産推移

2008年1月31日 ~ 2017年12月29日



### 世界の日本株5%超ファンドの内、 米国籍ファンドの投資国・地域別純設定推移

2008年1月31日 ~ 2017年12月29日



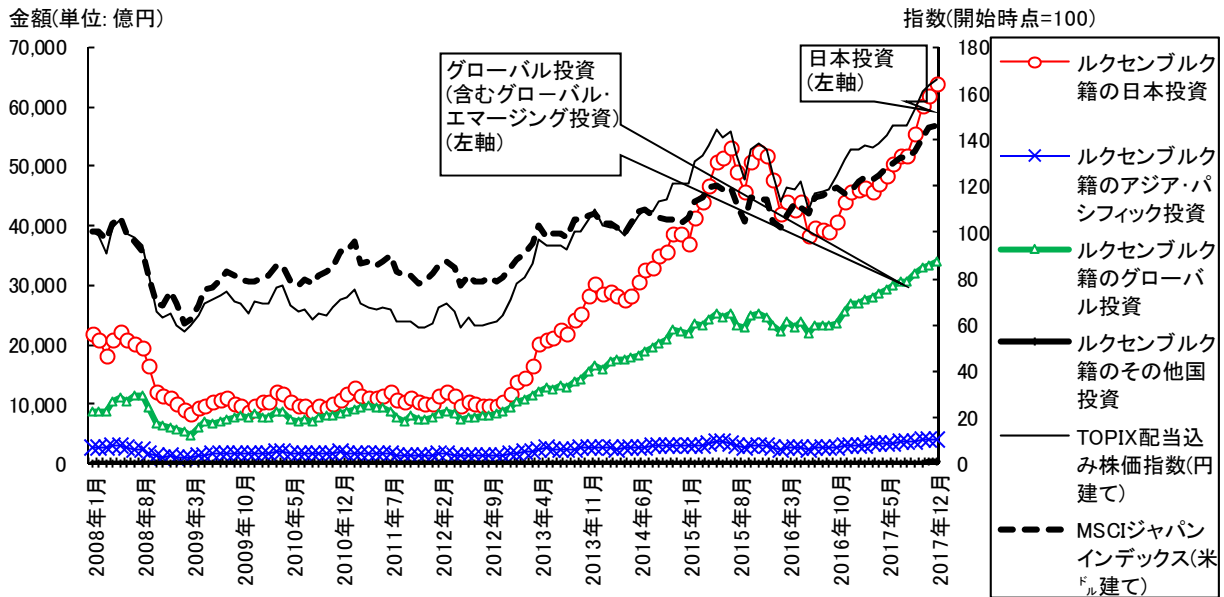


## 欧州で日本株ファンドへの関心が高い！ 欧州ではMiFID II (ミフィッド・ツー)により日本株パッシブ・ファンド志向やFAのグローバル投資における日本株投資が拡大する可能性。

最後に欧州である。ルクセンブルク籍の日本株5%超ファンドは日本ほどではないが、日本投資、つまり、日本株ファンドが多い。ただ、グローバル投資も増えている。



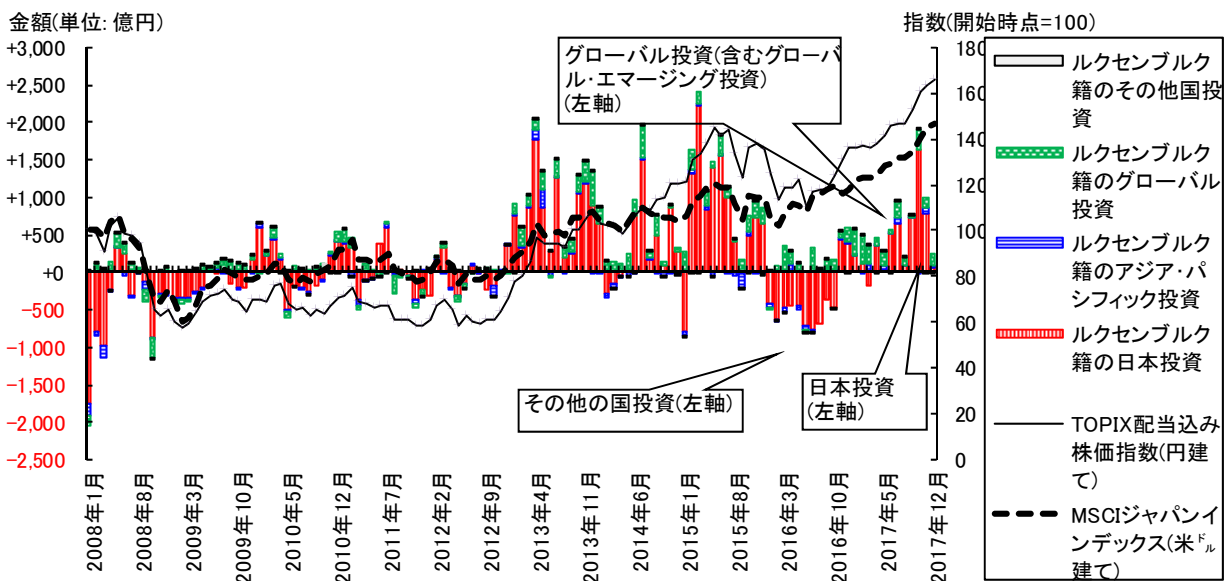
### 世界の日本株5%超ファンドの内、 ルクセンブルク籍ファンドの投資国・地域別純資産推移 2008年1月31日～2017年12月29日



(出所: プルームバーグ、Morningstar Directより三菱UFJ国際投信株式会社商品企画部が作成)



### 世界の日本株5%超ファンドの内、 ルクセンブルク籍ファンドの投資国・地域別純設定推移 2008年1月31日～2017年12月29日



(出所: プルームバーグ、Morningstar Directより三菱UFJ国際投信株式会社商品企画部が作成)

欧州では、今年2018年1月からMiFID II / 第2次金融商品市場指令が施行されており、欧州中心に「日本の証券会社は日本株を売り込む能力が制限されると予想され、このため欧州の投資家は日本株買いをこれまでよりためらうことになりかねない。欧州の投資家は日本市場と個別株に関するリサーチの入手先である証券会社の数を減らし、その代わりにグローバルなマクロ経済の見通しに頼る可能性が高いと予測。」(2018年1月3日付ブルームバーグ)と言われている。

「野村は欧州MiFID改革に対応、リサーチ大刷新。欧州では既にリサーチのサービスを停止した。おそらく米国での同サービス提供には優位性はない。」(2018年1月15日付FT)とも言われている。

欧州を中心に、日本株パッシブ・ファンド志向やグローバル投資における日本株(パッシブ)投資、さらには現地ファイナンシャル・アドバイザー(以下「FA」)によるグローバルなアクティブ・アセットアロケーションの中で日本株ファンド選択が拡大する可能性があるかもしれない(MiFID IIについては、2018年1月15日付投信調査レポートNo.224、2017年12月25日付日本版ISAの道 その209～ [https://www.am-mufg.jp/text/oshirase\\_171225.pdf](https://www.am-mufg.jp/text/oshirase_171225.pdf) ～を参照)。

繰り返しになるが、入手しやすい日本株ETFばかりを見ず、世界のグローバル投資(海外株ファンドやEAFE株ファンド)をしっかり見て、さらには、わかりにくいMiFID II等の規制を避けず、欧米の投資主体の行動を冷静かつ詳細に見て、投資判断をする事を期待する。

以 上

## 本資料に関してご留意頂きたい事項

- 当資料は貴社における社内限の情報提供を目的として、三菱UFJ国際投信が作成した資料であり、投資勧誘を目的とするものではありません。
- 当資料中の運用実績等に関するグラフ・数値等はあくまでも過去の実績であり、将来の運用成果を示唆あるいは保証するものではありません。また、税金、手数料等を考慮しておりませんので、投資者の皆様の実質的な投資成果を示すものではありません。市況の変動等により、方針通りの運用が行われない場合もあります。
- 当資料の内容は作成時点のものであり、将来予告なく変更されることがあります。
- 当資料は信頼できると判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性等を保証するものではありません。
- 投資信託は、預金等や保険契約とは異なり、預金保険機構、保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。
- 投資信託は値動きのある有価証券を投資対象としているため、当該資産の価格変動や為替相場の変動等により基準価額は変動します。従って投資元本が保証されているわけではなく、基準価額の下落により損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。
- 投資信託は、販売会社がお申込みの取扱いを行い委託会社が運用を行います。
- 投資信託をご購入の場合は、販売会社よりお渡しする最新の投資信託説明書(交付目論見書)の内容を必ずご確認のうえ、ご自身でご判断ください。
- クローズド期間のある投資信託は、クローズド期間中は換金の請求を受け付けることができませんのでご留意ください。

## 本資料中で使用している指数について

- 「日経平均株価」及び「日経平均トータルリターン・インデックス」に関する著作権、知的所有権、その他一切の権利は日本経済新聞社に帰属します。日本経済新聞社は本商品を保証するものではなく、本商品について一切の責任を負いません。
- 「JPX日経インデックス400」は、株式会社日本取引所グループ、株式会社東京証券取引所及び株式会社日本経済新聞社の知的財産であり、指数の算出、指数値の公表、利用など同指数に関するすべての権利は当該3社に帰属します。
- 東証株価指数(TOPIX)に関する知的財産権その他一切の権利は東京証券取引所に帰属します。
- JASDAQインデックスに関する知的財産権その他一切の権利は東京証券取引所に帰属します。
- 東証REIT指数に関する知的財産権その他一切の権利は東京証券取引所に帰属します。
- MSCIワールド・インデックスに対する著作権およびその他知的財産権はすべてMSCI Inc.に帰属します。MSCIエマージング・マーケット・インデックスに対する著作権およびその他知的財産権はすべてMSCI Inc.に帰属します。MSCI 米国 インデックスに対する著作権およびその他知的財産権はすべてMSCI Inc.に帰属します。
- JPモルガン EMBI グローバル・ダイバーシファイド、JPモルガン GBI-EM グローバル・ダイバーシファイド、JPモルガン GBI-EM ブロード、JPモルガン CEMBI ブロード・ダイバーシファイド: 本指数の著作権はJ.P.モルガン・セキュリティーズ・エルエルシーに帰属しております。
- シティ世界国債インデックスとは、Citigroup Index LLCにより開発、算出および公表されている、世界主要国の国債の総合収益率を各市場の時価総額で加重平均した債券インデックスです。
- シティ日本国債インデックスとは、Citigroup Index LLCにより開発、算出および公表されている、日本国債の総合収益率を指数化した債券インデックスです。
- Bank of America Merrill Lynch が発表しているすべての指数: 同指数に関する知的所有権、その他一切の権利はBofA メリルリンチに帰属します。BofA メリルリンチは同指数を参照して行われる当社の事業活動・サービスに関し一切の責任を負いません。
- パークレイズ・インデックスは、パークレイズ・バンク・ピーエルシーおよび関連会社(パークレイズ)が開発、算出、公表をおこなうインデックスであり、当該インデックスに関する知的財産権およびその他の一切の権利はパークレイズに帰属します。
- 「FTSE®」は、London Stock Exchange Groupの会社が所有する商標であり、NAREIT®はNational Association of Real Estate Investment Trusts(以下「NAREIT」)が所有する商標であり、そしてEPRA®はEuropean Public Real Estate Association(以下「EPRA」)が所有する商標であり、ライセンス契約に基づき、FTSE International Limited(以下「FTSE」)が使用します。

当該指数は、FTSEが算出を行います。FTSE、Euronext N.V.、NAREIT、もしくはEPRA は、本商品のスポンサー、保証、販売促進を行ってならず、さらにいかなる形においても本商品に関わっておらず、一切の責務を負うものではありません。インデックスの価格および構成リストにおける全ての知的所有権はFTSE、Euronext N.V.、NAREIT、そしてEPRAに帰属します。

- FTSE International Limited(“FTSE”)©FTSE。“FTSE®”はロンドン取引証券所グループ会社の登録商標であり、FTSE International Limitedは許可を得て使用しています。FTSE指数、FTSE格付け、またはその両方におけるすべての権利は、FTSE、そのライセンサー、またはその両方に付与されます。FTSEおよびライセンサーは、FTSE指数、FTSE格付け、もしくはその両方、または内在するデータにおける誤りや省略に対して責任を負わないものとします。FTSEの書面による同意がない限り、FTSEデータの再配布は禁止します。
- S&PグローバルREIT指数及びそのサブインデックスはS&Pダウ・ジョーンズ・インデックス(S&P DJI)の商品であり、これを利用するライセンスが三菱UFJ国際投信株式会社に付与されています。S&P DJIは、同指数の誤り、欠落、または中断に対して一切の責任を負いません。
- 「NOMURA-BPI総合」は、野村證券株式会社の知的財産であり、運用成果等に関し、野村證券株式会社は一切関係ありません。
- アレリアンMLPインデックスは、Alerianの登録商標であり、Alerianからの使用許諾に基づき使用しています。
- ブルームバーク(BLOOMBERG)は、ブルームバーク・ファイナンス・エル・ピー(Bloomberg Finance L.P.)の商標およびサービスマークです。パークレイズ(BARCLAYS)は、ライセンスに基づき使用されているパークレイズ・バンク・ピーエルシー(Barclays Bank Plc)の商標およびサービスマークです。ブルームバーク・ファイナンス・エル・ピーおよびその関係会社(以下「ブルームバーク」と総称します。)またはブルームバークのライセンサーは、ブルームバーク・パークレイズ・インデックス(BLOOMBERG BARCLAYS INDICES)に対する一切の独占的権利を有しています。
- S&P/LSTA米国レバレッジド・ローン100インデックスはS&Pの知的財産です。S&Pは、同指数の算出、公表、利用などに関する一切の権利を有しております。