

日米投信週次概況(2024年7月3日週)

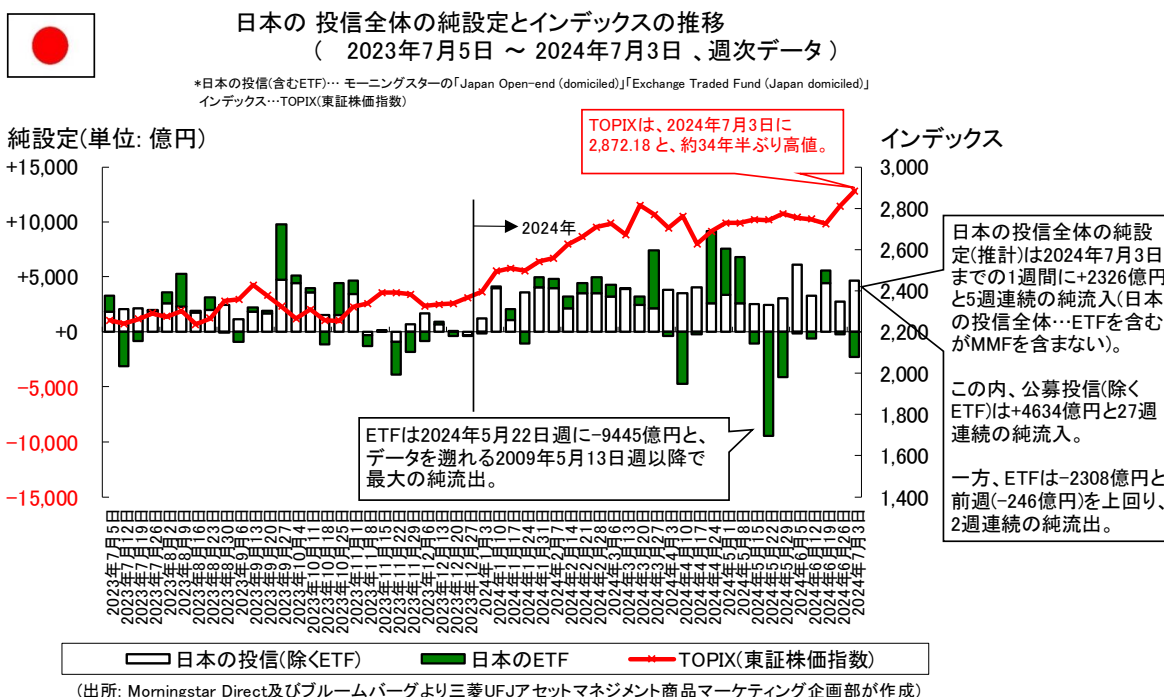
日本の日本株ETF巨額流出は裁定取引で米国の大型グロース(ハイテク)株ETF巨額流出は分散投資ルール(IRSの基準保有制限)?

三菱UFJアセットマネジメント株式会社 商品マーケティング企画部 松尾健治 (kenji-matsuo@am.mufg.jp) 窪田真美 (mamii-kubota@am.mufg.jp)

- 日本で日本株(大型グロース)ファンドが7か月強ぶりの大きな純流出！
～日本株ETF巨額(月1兆円超)流出は裁定取引?～.....p.1
- 米国で米国株(大型グロース)ファンドが5年半ぶりの大きな純流出から純流入に
～米国大型グロース(ハイテク)株ETF巨額(週2兆円前後)流出は分散投資ルール(IRSの基準保有制限)～.....p.4

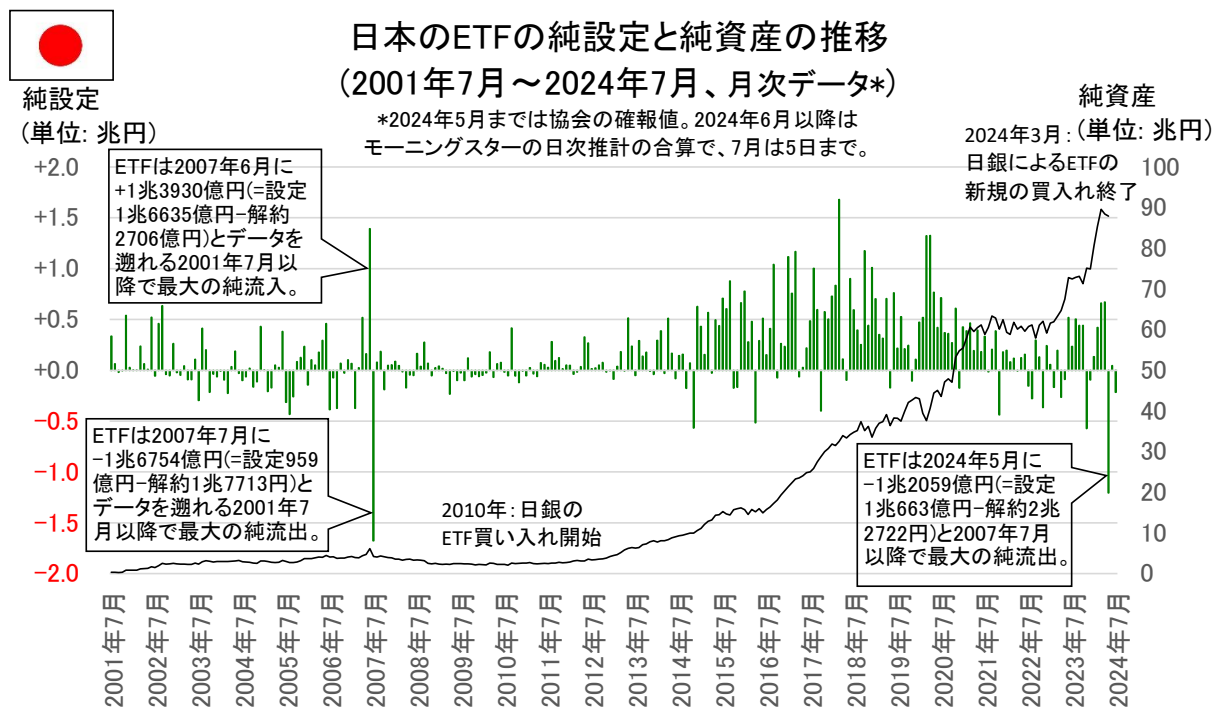
●日本で日本株(大型グロース)ファンドが7か月強ぶりの大きな純流出！
～日本株ETF巨額(月1兆円超)流出は裁定取引?～

日本の投信全体の純設定/資金フロー(推計)は2024年7月3日までの1週間に+2326億円と5週連続の純流入(日本の投信全体...ETFを含むがMMFを含まない～Morningstar Directより)。うち、**公募投信(除くETF)は+4634億円と27週連続の純流入**。一方、**ETFは-2308億円と2週連続の純流出で前週(-246億円)を上回る純流出**。



2024年7月3日までの1週間にETFは-2308億円と2週連続純流出(←6月26日週-246億円←6月19日週+1179億円と6週ぶり純流入←6月12日週-593億円←6月5日週-145億円←5月29日週-4129億円←**5月22日週-9445億円～週次データを遡れる2009年5月13日週以降で最大の純流出**←5月15日週-1018億円←5月8日週+4238億円)。2024年6月13日発表の投資信託協会・投資信託概況で**ETFは2024年5月に-1兆2059億円(=設定1兆663億円-解約2兆2722円)と2007年7月以降で最大の純流出であった**(投資信託協会・投資信託概況)

<https://www.tomshin.or.jp/statistics/statistics/data/> ETFはB-1 資産増減状況「株式追加型ETF」月次から2001年7月からある、B-2 資産増減状況 株式投信の商品分類内訳「ETF」は2014年6月から。



(出所: 投資信託協会、Morningstar Directより三菱UFJアセットマネジメント商品マーケティング企画部が作成)

投資信託協会・投資信託概況の2024年5月-1兆2059億円という大きな純流出について、投資信託協会のコメントが2024年6月27日に公表された(投資信託協会 会長会見・談話 <https://www.toin.or.jp/profile/chairman/index.html>)。記者会見で記者が「2024年5月の資産増減状況によると、地域商品分類別では国内株式型で資金流出超の動きがあり、その規模もかなり大きかった。主にETFで大きな解約があったようであるが、この要因や背景について伺いたい。」と質問、同協会統計情報室長が「本会より開示しているETF関連の数字は、一般投資家による売買が行われる流通市場のものではなく、発行市場のものであることから、直接の要因を窺い知ることは難しい。」、続いて同協会広報部長が「ETFを銘柄別に見ると、主に日経225連動型、TOPIX連動型からの資金流出が大きかった。5月に、指定参加者(証券会社)が、ETFを現物株式へ活発に交換したことの結果であると考えられる。」(強調下線は当レポート筆者。2024年6月27日付公表の投資信託協会・会長記者会見の概要～

https://www.toin.or.jp/files/pdf/9/pressconference_20240615.pdf)と答えている。さらに記者が「約1.2兆円の資金流出は、かなり大きな規模との印象である。ETFの過去の資金増減動向と比較では、どのようなことが見て取れるか伺いたい。」と質問、同協会統計情報室長が「ETFにおいて、過去最大の資金減少額が記録されたのは2007年7月であり、約1.7兆円の資金が減少した。今回の資金流出は、これに次ぐ規模である。」と回答している。また、記者が「機関投資家が株式へ交換したという理解で良いか。」と質問、同協会広報部長が「ETFの日経225連動型、TOPIX連動型は、現物拋出型と呼ばれている。このタイプで、資金増減額がマイナスになっているという事は、指定参加者(証券会社)がETFから現物株式への交換を行ったという事を意味する。過去最大の減少を記録した2007年7月末時点におけるETFの純資産総額は約4.2兆円であった。この時期に日本銀行によるETFの買入は始まっていなかったため、機関投資家の保有割合が高かった。解約率という点では、往時に比べて直近ではかなり低い割合となっている。」(同上)と回答している。

TOPIX連動型ETFのカイ離率をブルームバーグ/Bloombergを使って見る。例えば、2024年4月23日にある大手運用会社のTOPIX連動型ETFで大きなプレミアム(引けで+1.26%)が発生していた(市場価格が基準価額を上回る状態をプレミアム、基準価額を下回る状態をディスカウント)。引けで見て、2006年1月18日に付けた過去最大値(3.19%)や2013年5月31日に付けた過去2番目(1.65%)に次ぐレベルである。これだけの大きなプレミアムであると、指定参加者(証券会社)は割高なETFを借り入れて空売り(2019年4月25日に日銀は証券会社などの市場関係者にETFを一時的に貸し出す制度を導入)、ETF売付け代金で割安なTOPIXの構成銘柄を買付け、それでETFの現物拋出設定をする裁定取引を考える。薄い利益になる可能性があるが、だからこそ巨額の現物拋出設定となる。

TOPIX連動型ETFのカイ離率をブルームバーグ/Bloombergを使って見る。例えば、2024年4月23日にある大手運用会社のTOPIX連動型ETFで大きなプレミアム(引けで+1.26%)が発生していた(市場価格が基準価額を上回る状態をプレミアム、基準価額を下回る状態をディスカウント)。引けで見て、2006年1月18日に付けた過去最大値(3.19%)や2013年5月31日に付けた過去2番目(1.65%)に次ぐレベルである。これだけの大きなプレミアムであると、指定参加者(証券会社)は割高なETFを借り入れて空売り(2019年4月25日に日銀は証券会社などの市場関係者にETFを一時的に貸し出す制度を導入)、ETF売付け代金で割安なTOPIXの構成銘柄を買付け、それでETFの現物拋出設定をする裁定取引を考える。薄い利益になる可能性があるが、だからこそ巨額の現物拋出設定となる。

TOPIXの構成銘柄は2024年3月22日に付けた2813.22(1990年1月11日以来高値)から2024年4月19日に付けた2626.32(2024年2月21日以来安値)まで下落していたので、買付けはしやすかったと思われる。2024年4月23日後、大きなプレミアムは2024年4月24日には解消、2024年4月30日まで小幅ながらディスカウントだ。なおTOPIXは反発傾向で2024年6月17日に2817まで下がる局面もあるものの、2024年7月4日に2898.47と過去最高値を付けている。

先の**指定参加者(証券会社)**は、**ETFをそのまま借入れ先に返済する事もあるが、ETFがディスカウントの場合、ETFを取引所や店頭で買って返す事、保有ETFを現物交換解約して取引所や店頭で現物を売る事も出来る。**投資信託協会が2024年5月の-1兆2059億円純流出について「**指定参加者(証券会社)がETFから現物株式への交換を行ったという事を意味する。**」の展開である。こうした動きが他のETFにもある可能性があり、日本籍ETFが2024年5月22日週に-9445億円と、データを遡れる2009年5月13日週以降で最大の純流出となったと考える事も可能だ(2024年6月24日)

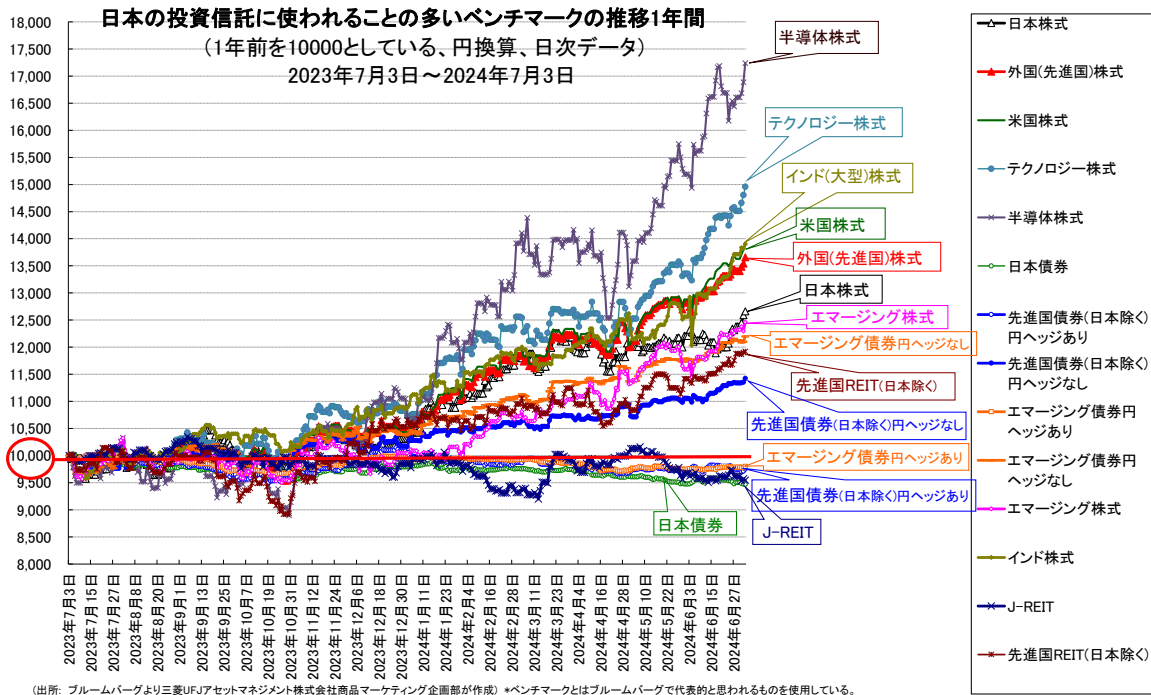
日付投信調査レポートNo.417「日本で日本株ファンドに流入、ETFも巨額資金流出から流入へ！ 米国では大型グロース株に6年半ぶりの大きな純流入！ テクノロジーファンドにも記録的な資金流入！」～ https://www.am.mf.g.jp/report/investigate/report_240624.pdf、
 2024年5月27日付投信調査レポートNo.415「日本でETFから巨額流出！ 日銀は今？ 米国ではハイテク株ファンドに2か月ぶりの純流入！（インド株ファンドにも流入）」～ https://www.am.mf.g.jp/report/investigate/report_240527.pdf、2024年6月5日付日本版ISAの道その
 403「日銀は香港の政府ETF「トラッカー・ファンド」の様に国民へETFを売り出し、資産形成を推進するの？～国際金融センター上位でもある香港の投信等資産運用動向～」～ https://www.am.mf.g.jp/report/investigate/column_240605.pdf」o

ETFから話を公募投信(除くETF)に戻す。最新7月3日週の純設定額+4634億円を分類別に見る。**純流入1～5位は北米株、グローバル株、グローバル株-日本を除く、インド株、グローバル・特定テーマ/セクター株。**日本株は-455億円と前週(-300億円)を上回り、2週連続の純流出。うち、**日本株大型グロース(-623億円)は昨年2023年11月23日週以来7か月強ぶりの大きな純流出だ。**

● 日本の投信の分類別週間純流入(純流入の大きい順) 2024-07-03現在
 *ETF・MMFを含まない。週次推計の為、月次のものとは異なる。

順位	分類名 (Morningstar Categories)	純流入 最新週 (百万円)	純流入 前週 (百万円)	純流入 4週計 (百万円)	純資産 (百万円)	備考 (和訳は三菱UFJアセットマネジメント商品マーケティング企画部)
1	North America Equity	+230,557	+120,373	+648,023	20,064,076	北米株
2	World Equity	+81,386	+78,615	+343,728	16,652,528	グローバル株
3	World ex-Japan Equity	+59,560	+30,740	+144,875	11,645,899	グローバル株-日本を除く
4	India Equity	+48,399	+64,050	+223,336	3,577,139	インド株
5	World Specialty Equity	+28,160	+7,575	+19,142	13,023,999	グローバル・特定テーマ/セクター株
6	Japan Large-Cap Blend Equity	+22,160	-915	+36,188	5,007,124	日本株大型ブレンド
7	Moderately Aggressive Allocation	+18,703	+11,285	+54,860	4,405,023	モデレート・アグレッシブ・アセットアロケーション
8	Moderate Allocation	+15,298	+7,162	+32,966	3,474,562	モデレート・アセットアロケーション
9	World Bond	+13,306	+8,025	+32,505	1,806,397	グローバル債
10	Moderately Conservative Allocation	+11,407	+3,621	+23,727	2,471,275	モデレート・コンサバティブ・アセットアロケーション
18	Japan Large-Cap Value Equity	+5,395	+6,294	+31,465	1,459,634	日本株大型バリュー
30	Japan Specialty Equity	+944	+1,919	+7,339	690,642	日本・特定テーマ/セクター株
37	World REIT	+148	-2,203	-2,008	1,888,165	グローバルREIT
38	Japan Cash Balanced Equity	+146	-767	+1,618	956,881	日本株キャッシュバランス
71	Japan Small/Mid-Cap Blend Equity	-466	-318	-1,473	258,890	日本中小型ブレンド株
78	Japan Other Equity	-885	-1,061	-2,427	468,775	日本その他株
87	World Other Equity	-2,626	-3,013	-9,530	954,039	その他グローバル株
88	Japan REIT	-2,646	-5,321	-7,880	2,249,388	日本REIT
89	World Equity - JPY Hedged	-3,056	-3,822	-13,852	650,849	グローバル株-円ヘッジ
90	North America Equity - JPY Hedged	-3,505	-6,264	-18,575	701,535	北米株-円ヘッジ
91	Japan Small/Mid-Cap Growth Equity	-3,985	-4,132	-13,877	1,089,744	日本中小型グロース株
92	World ex-Japan Bond - JPY Hedged	-4,484	-1,688	-11,158	1,490,844	グローバル債-日本を除く-円ヘッジ
93	US REIT	-5,280	-6,537	-10,052	2,432,959	米国REIT
94	Japan Small/Mid-Cap Value Equity	-6,685	-199	-3,901	1,316,008	日本中小型バリュー株
95	Trading - Leveraged/Inverse Equity	-26,852	-16,872	-46,068	705,307	トレーディング・レバレッジド/インバース株
96	Japan Large-Cap Growth Equity	-62,292	-28,698	-61,243	6,181,873	日本株大型グロース
	全96分類の合計	+463,447	+278,144	+1,514,339	132,987,489	
	指数名	リターン※ 最新週 (%)	リターン※ 前週 (%)	リターン※ 4週 (%)		
	TOPIX (東証株価指数)	+2.58	+2.72	+4.63		
	S&P500	+1.10	-0.15	+3.53		
	MSCI ワールド	+1.23	-0.08	+2.39		

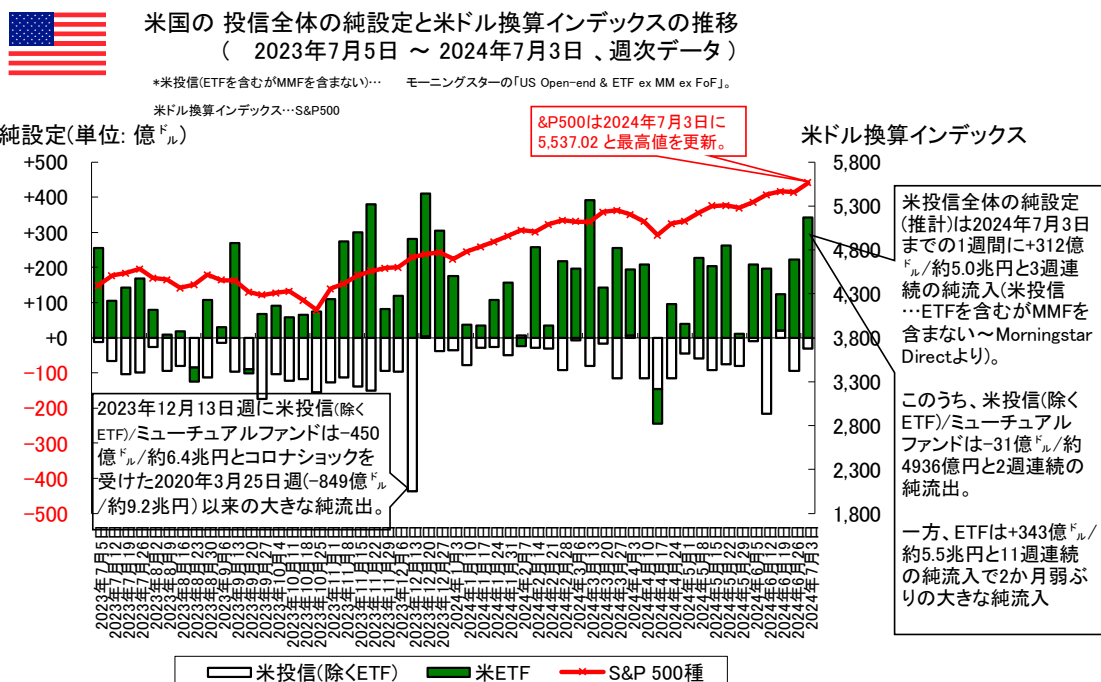
(出所: Morningstar Direct及びブルームバーグより三菱UFJアセットマネジメント商品マーケティング企画部が作成)
 ※現地通貨(MSCI ワールドは米ドル)ベース、配当込み指数。



●米国で米国株(大型グロース)ファンドが5年半ぶりの大きな純流出から純流入に～米国大型グロース(ハイテク)株ETF巨額(週2兆円前後)流出は分散投資ルール(IRSの基準保有制限)～


米投信全体の純設定/資金フロー(推計)は、2024年7月3日までの1週間に+312億 ドル /約5.0兆円と3週連続の純流入(米投信…ETFを含むがMMFを含まない～Morningstar Directより)。このうち、米投信(除くETF)/ミューチュアルファンドは-31億 ドル /約4936億円と2週連続の純流出。一方、ETFは+343億 ドル /約5.5兆円と11週連続の純流入で2か月弱ぶりの大きな純流入となった(継続的なミューチュアルファンドの純流出とETFの純流入にはミューチュアルファンドからETFへのコンバージョン/転換も寄与…2023年11月27日付日本版ISAの道 その391「アクティブ運用型ETFが米国を中心に

世界で急増!」～ https://www.am.ufj.jp/report/investigate/column_21127.pdf)



2024年7月3日週の投信全体(含むETF、除くMMF)純設定額を分類別に見る。 **米国株は+164億ドルと3か月弱ぶりの大きな純流入、セクター株は+1億ドルと5週連続の純流入も鈍化。外国株は+10億ドルと2週連続の純流入。債券は+134億ドルと5週連続の純流入で加速。コモディティは+4億ドルと2週連続の純流入。**

投資対象をより細かく分類別に見る。 **純流入1~3位は、米国大型ブレンド株(S&P500連動など)、米国大型グロース株、米国超短期債。**

 米投信の分類別週間純流出入(純流入の大きい順) 2024-07-03現在
***ETFを含むがMMFを含まない。週次推計の為、月次のものとは異なる。**

順位	分類名 (Morningstar Categories)	純流入 最新週 (百万ドル)	純流入 前週 (百万ドル)	純流入 4週計 (百万ドル)	純資産 (百万ドル)	備考 (和訳は三菱UFJアセットマネジメント商品マーケティング企画部)
上位 10 分類 ↑	1 Large Blend	+14,932	+22,295	+19,198	3,873,397	米国大型ブレンド株(S&P500連動など)
	2 Large Growth	+2,390	-12,451	+5,115	2,182,445	米国大型グロース株
	3 Ultrashort Bond	+2,212	+2,086	+5,872	312,557	米国超短期債
	4 Foreign Large Blend	+1,743	+2,553	+7,955	989,921	外国大型ブレンド株
	5 Corporate Bond	+1,677	+2,098	+5,770	159,088	社債
	6 Intermediate Core Bond	+1,490	-1,537	+1,791	661,012	米国中長期コア債
	7 Large Value	+1,345	+399	+374	1,354,837	米国大型バリュー株
	8 Intermediate Core-Plus Bond	+1,254	-596	-349	587,025	米国中長期コアプラス債
	9 Intermediate Government	+1,186	+349	+2,517	201,588	米国中長期国債(4-6年)
	10 Long Government	+1,103	+2,174	+5,622	129,210	米国長期国債(6年超)
↓ 下位 10 分類	28 Technology	+233	+590	+3,957	362,406	米国テクノロジー株
	41 India Equity	+92	+301	+623	20,769	インド株
	102 Japan Stock	-127	+51	-50	38,144	日本株
	113 Industrials	-293	+509	-51	45,614	農業・インフラ・輸送等
	114 Foreign Large Growth	-305	-133	+1,439	388,968	外国株大型グロース株
	115 Short Government	-339	+64	-150	72,242	米国短期国債
	116 Mid-Cap Value	-343	-573	-1,049	258,926	米国中型バリュー株
	117 Small Value	-436	+222	-211	214,493	米国小型バリュー株
	118 Moderate Allocation	-444	-454	-1,623	479,173	モデレート・アセットアロケーション(株50~70%)
	119 Health	-564	-208	-1,134	131,861	ヘルスケア株
	120 Mid-Cap Growth	-738	-1,530	-2,753	323,009	米国中型グロース株
	121 Small Blend	-1,001	-930	+686	420,366	米国小型ブレンド株
122 Global Allocation	-1,428	-248	-2,223	260,967	グローバル・アセットアロケーション	
全122分類の合計		+31,259	+12,791	+54,397	19,108,068	
指数名		リターン※ 最新週 (%)	リターン※ 前週 (%)	リターン※ 4週 (%)		
TOPIX (東証株価指数)		+2.58	+2.72	+4.63		
S&P500		+1.10	-0.15	+3.53		
MSCI ワールド		+1.23	-0.08	+2.39		

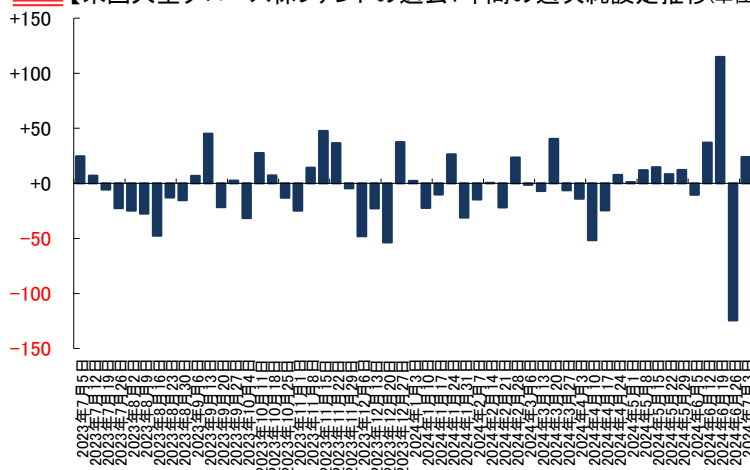
(出所: Morningstar Direct及びブルームバーグより三菱UFJアセットマネジメント商品マーケティング企画部が作成)

※現地通貨(MSCI ワールドは米ドル)ベース、配当込み指数。

2位の米国大型グロース株を見る。 **最新2024年7月3日週に米国大型グロース株ファンドは+24億ドル/約3840億円と5年半ぶりの大きな純流出となった前週(-124億ドル)から純流入に転じる。前週6月26日週の-124億ドルは週次データのある2009年6月1日以降で3番目に大きな純流出であり、その前々週6月19日週には+115億ドルと過去3番目に大きな純流入だった**(最新週+24億ドルのうち、ETFが+58億ドルと週次データのある2009年6月1日以降で最大の純流入、米国では 뮤チュアルファンドよりETFが人気…2023年11月27日付日本版ISAの道 その391「アクティブ運用

用型ETFが米国を中心に世界で急増！ 米国は 뮤チュアルファンド・コンバージョン(転換)が寄与～米国と日本のアクティブファンドとパッシブ(インデックス)ファンド～ https://www.am.fis.jp/report/investigate/column_211127.pdf)o

【米国大型グロス株ファンドの過去1年間の週次純設定推移(単位億^{ドル})】



(出所: Morningstar Directより三菱UFJアセットマネジメント商品マーケティング企画部が作成)

米国大型グロス株は2024年6月26日週に-124億^{ドル}/約2兆円という純流出があったが、その前週の6月19日週に+115億^{ドル}/約1.8兆円というほぼ同規模の純流入があった(2024年6月24日付投信調査レポートNo.417「日本で日本株ファンドに流入、ETFも巨額資金流出から流入へ！ 米国では大

型グロス株に6年半ぶりの大きな純流入！ テクノロジーファンドにも記録的な資金流入！」～ https://www.am.mfg.jp/report/investigate/report_210624.pdf)。この件について2024年6月21日付バロンズ/Barron'sは「テクノロジー・セレクト・セクターSPDR(ティッカー:XLK)には米国内国歳入庁(IRS)の分散投資規則上の問題が生じている。IRS基準では、ファンド運用資産の5%を超える個々のポジションは、合計で保有資産全体の50%を超えてはならないとされている/IRS says individual positions exceeding 5% of fund assets can't make up more than 50% of holdings. …(略)…。重要なリバランス日である2024年6月14日、エヌビディアの時価総額はアップルを上回り、テクノロジー・セレクトETFはアップル株を売却する一方、エヌビディア株を購入せざるを得なくなった。エヌビディア株は先週20日に下落し、現在では時価総額でアップルを下回っているにもかかわらずだ/on June 14 a key index rebalancing date, Nvidia's market cap exceeded Apple's and the fund was obliged to buy Nvidia shares, while selling down Apple -- despite the fact that Nvidia stock fell last week and now trails Apple in market value。」(強調下線は当レポート筆者。2024年6月21日付Barron's「Nvidia Is Surging, Why That's a Problem for a Tech ETF」～ <https://www.barrons.com/articles/nvidia-is-surging-why-thats-a-problem-for-a-tech-etf-a190624>)と報じている。

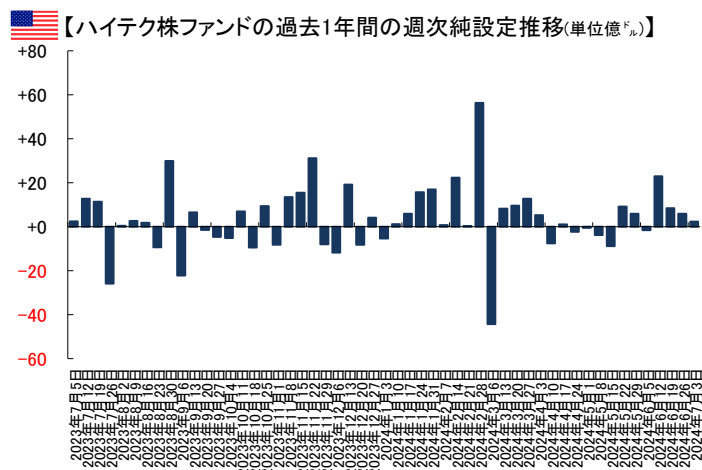
2024年6月18日付ブルームバーグ/Bloombergは「半導体大手エヌビディアの株価が年初来で166%急騰したにもかかわらず、XLKは数か月にわたり、エヌビディア株の保有をかなり少なめに維持してきた。S&P500情報技術指数でのウェイトが22%なのに対し、同ETFでは組み入れ上位3番目で約6%となっている。分散投資ルールの下で課された保有制限の影響で、XLKは今年大幅なアンダーパフォームを余儀なくされている。S&Pは理論上、例外を設ける権利を留保しているが、業界関係者によると、同ETFは6月末近くに四半期ごとのリバランスを実施する際、再調整される予定だという。」(強調下線は当レポート筆者。2024年6月18日付Bloomberg「11兆円規模ETFのリバランス、エヌビディア買いアップル売り誘発へ」～ <https://www.bloomberg.com/news/articles/2024-06-18>)と報じている。

最後にハイテク株(米国テクノロジー株)だけの純設定を見る。最新2024年7月3日週にハイテク株ファンドは+2億^{ドル}/約375億円と4週連続の純流入も減速傾向となり全122分類中28位(最新週+2億^{ドル}のうち、ETFが+3億^{ドル}と4週連続の純流入、米国ではミューチュアルファンドよりETFが人気

…2023年11月27日付日本版ISAの道 その391「アクティブ運用型ETFが米国を中心に世界で急増！ 米国はミューチュアルファンド・コンビネーション(転換)が寄与～米国と日本のアクティブファンドとパッシブ(インデックス)ファンド～」

https://www.am.mfg.jp/report/investigate/ohsum_211127.pdf 、2024年4月22日付日本版ISAの道 その400「世界のハイテク(半導体)株ファンド～「NISAのお手本」英ISAでハイテク株やインド株が人気！ ハイテク(半導体)株やインド株にパブル・ピークやショック前に積立

投資をするか…」～ https://www.am.mfg.jp/report/investigate/ohsum_210422.pdf)



(出所: Morningstar Directより三菱UFJアセットマネジメント商品マーケティング企画部が作成)

以 上

三菱UFJアセットマネジメント【投信調査コラム】日本版ISAの道(及び投信調査レポートの一部)のバックナンバー:

「 <https://www.am.mufg.jp/report/investigate/> 」。

三菱UFJアセットマネジメント株式会社 商品マーケティング企画部

松尾 健治(kenji-matsuo@am.mufg.jp)、

窪田 真美(mami1-kubota@am.mufg.jp)。

本資料に関してご留意頂きたい事項

■本資料はNISA(少額投資非課税制度)など内外の資産運用に関する情報提供のために、三菱UFJアセットマネジメントが作成した資料であり、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。販売会社が投資勧誘に使用することを想定して作成したものではありません。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。

■本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。

■本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。

■本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。

■本資料に示す意見等は、特に断りのない限り本資料作成日現在の筆者の見解です。

■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。

本資料中で使用している指数について

■TOPIX(東証株価指数)に関する知的財産権その他一切の権利は株式会社JPX総研又は株式会社JPX総研の関連会社に帰属します。

■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。



三菱UFJアセットマネジメント

三菱UFJアセットマネジメント株式会社
金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第404号
加入協会：一般社団法人投資信託協会
一般社団法人日本投資顧問業協会