

図説アメリカの投資信託市場 (2022年データ更新版)

(概要)

日本証券経済研究所は2019年6月に「図説アメリカの証券市場2019年版」を発行した。

http://www.jsri.or.jp/publish/market/market_30.html

この本の「第14章 投資信託」は、歴史的経緯も踏まえて現在のアメリカの投資信託市場の制度や運用と投資家状況などを2017年末までのデータを基準にして解説したものである。

本稿の前半は2019年版の図表部分(奇数ページ)のデータを2022年末基準に更新したもので、文章部分(偶数ページ)の参考としてご活用いただくことを意図したものである。なお、これまでに2019年末、2020年末、2021年末基準のデータ更新版である次のレポートを発行している。

https://www.jsri.or.jp/publish/topics/pdf/2006_01.pdf

https://www.jsri.or.jp/publish/topics/pdf/2105_02.pdf

https://www.jsri.or.jp/publish/topics/pdf/2206_02.pdf

本稿の後半には2022年のアメリカのオープンエンド型投資信託の純資産額と資金純流入額の動向を視覚的にまとめたもの(投信ヒートマップ)を付した。アメリカの投資信託市場の理解の一助となれば幸いである。

2023年6月21日

明田雅昭

(公益財団法人 日本証券経済研究所)

1. 歴史

アメリカ投信年表

年	米国投信に関連する環境・制度の変化	米国投信の商品・販売・運用等の変化
1921		英国の仕組みを取り入れたクローズド・エンド投資会社発足
1924		世界最初のオープン・エンド型投資信託(いわゆるミューチュアル・ファンド)であるマサチューセッツ・インベスターズ・トラストが発足
1929	世界大恐慌発生	大恐慌前の株価上昇期にレバレッジを利用したクローズド・エンド型ファンドが盛行 上記レバレッジ型ファンドが大暴落 大恐慌後、一時、原則として組入れ銘柄を入れ替えない固定型ファンドが盛行
1933	投信をふくむ新規発行証券の登録・募集を規制する1933年証券法成立	
1934	SECに証券市場監督権限を与え、証券流通市場を規制する1934年法成立	この頃から、徐々に銘柄入替え等を行う管理型ファンドに戻る
1940	投資信託を規制する1940年投資会社法、および投資顧問を規制する1940年投資顧問法成立	
1944		オープン・エンド型の資産がクローズド・エンド型を上回る
1951		ミューチュアル・ファンド数が100を突破
1954		米国個人の投信純買付額が株式の純買付額を上回る
1955		米国初の国際投資ファンド発足
1971		マネーマーケット・ファンド(MMF)発足
1974	ERISA(従業員退職所得保障法)制定によりIRA(個人型年金)発足 (1970年代に株式市況低迷)	(この頃、投信の直接販売増加)
1976		地方債ファンド設定可能となる。 初の個人向けインデックスファンド募集
1978	1978年歳入法により401(k)制度発足	
1980		12b-1フィー導入
1981	IRS(内国歳入庁)が401(k)規則提案	(80年代後半頃から銀行が投信販売に参画)
1989		ミューチュアル・ファンド資産が1兆ドルを突破
1993		米国初のETF発行
1994	IRA資産が1兆ドルを突破	
1996	401(k)資産が1兆ドルを突破	
2001	エンロン事件発生	
2003		投信会社と一部顧客との投信不正取引明るみに出る
2004	投信スキャンダルを受け、SECは2003年から2004年にかけて1940年投資会社法規則を大幅に改正し、ファンドガバナンス、関係者の行為規制、ディスクロージャー要件等を強化	
2006	年金改革法により401(k)制度充実(自動加入方式、デフォルト・オプション導入など)	ミューチュアル・ファンド資産が10兆ドルを突破
2008	世界金融危機発生	個人向けMMFで初の元本割れ発生
2009	ICIボードがMMFの新しい規制および監視基準を承認	
2010	SECがMMFに関する新しい規則を採用	
2014	SECが2010年導入のMMFに関する規則を大幅変更	
2018	SECが投資家向け報告書のオンライン配布を許可	
2020	COVID-19危機発生、SECがMMF規制見直しを提案	

〔出所〕 杉田浩治氏作成の年表に、ICIのInvestment Company Fact Book等を参考に筆者が加筆

2. 制度的枠組み

1940年投資会社法による規制の要点

- ・ 投資会社は、所定の様式に従ってSEC に登録を行うこと（第8条）
- ・ 取締役と利害関係者……取締役会は、その構成員の60%超が投資会社の利害関係人であってはならない。また、役職員またはその関係人を原則としてブローカー、元引受人としてはならない（第10条）
- ・ 投資会社の機能および活動……公益または投資家保護のためSEC が定める規則等に反して、証拠金を払って証券を買い入れること、共同して証券の取引勘定に参加すること、空売りをを行うことを禁止している（第12条）
- ・ 投資政策の変更……発行済証券の過半数の決議によらなければ、オープン・エンド型とクローズド・エンド型の変更、分散型から非分散型への変更、登録届出書に記載された方針に合致しない金銭の借入、上位証券の発行等を行ってはならない（第13条）
- ・ 投資会社の規模……公募を行う場合には10万ドル以上の純資産を有する必要がある（第14条）
- ・ 投資顧問契約……発行済議決権証券の過半数の承認を得たうえで、所定の条件を備えた書面で投資顧問契約を締結しなければならない。また、同契約の更新は投資会社と利害関係を有しない独立取締役がそのために招集された取締役会に自ら出席し、その過半数の同意を必要とする（第15条）
- ・ 特定の関係人や引受人との取引の禁止……投資会社の関係人等との間で証券等の売買、金銭等の借入を行ってはならない（第17条）
- ・ 資本構成……クローズド・エンド型の上位債務証券、優先株の発行の制限、オープン・エンド型の上位証券発行の禁止、借人の制限を規定している（第18条）
- ・ 発行株式の相互保有および循環保有の禁止（第20条）
- ・ 買取請求権付証券の分売、償還および買戻し……登録証券業協会は、協会の報酬、投資家の手数料について規制を設けることができる。また、投資会社は、特定の場合を除き、買取請求権を停止してはならない（第22条）
- ・ 投資会社および関係人の報告書……所定の報告書に、年次財務諸表については独立の公認会計士の証明書を付して、半期毎にSEC に提出しなければならない（第30条）
- ・ 会計および記帳……所定の計算書類等を維持・保存しなければならない（第31条）

〔出所〕 杉田浩治氏作成

3. 形態

1940年投資会社法による投資会社の分類

投資会社 (Investment Company)
(1) 額面証券会社 (Face-amount Certificate Company)
(2) ユニット投資信託 (Unit Investment Trust)
(3) 管理型投資会社 (Management Company)
A オープン・エンド会社 (Open-end Company)
B クローズド・エンド会社 (Closed-end Company)

1940年投資会社法による投資会社の定義

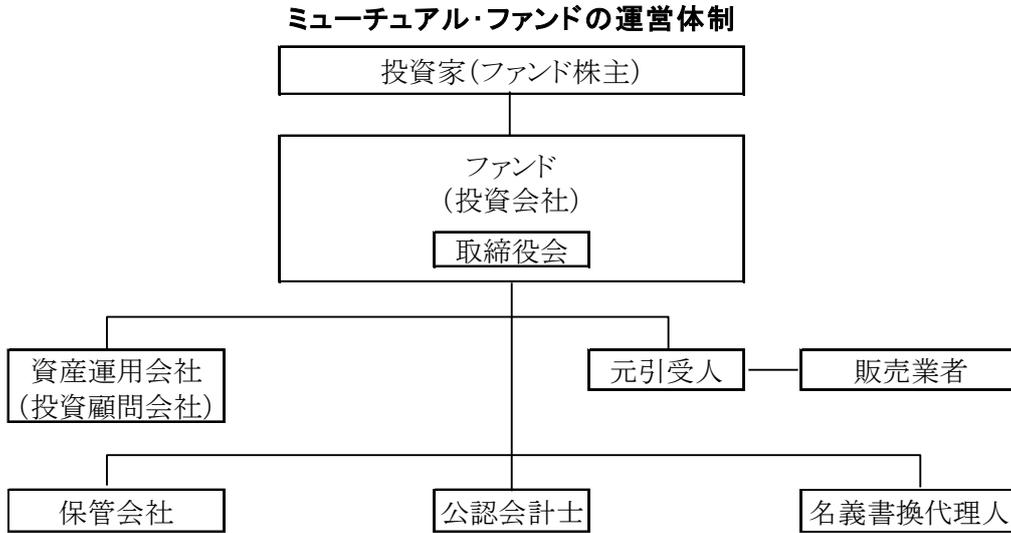
<p>第4条 (投資会社の種類)</p> <p>この法律における投資会社は次の各号に定義する3つの主たる種類に分類される</p> <p>(1) 「額面証券会社」とは、分割払型額面証券の発行業務に従事しもしくは従事しようとしている投資会社または当該業務に従事していたことがあり、かつ、当該証券を既に発行している会社をいう</p> <p>(2) 「ユニット投資信託」とは、信託契約書、管理・代理契約書またはこれに類似する証券に基づいて設立され、取締役会を有さず、かつ特定の証券において不可分の利益を表示している買取請求権付証券のみを発行する投資会社をいう。ただし、議決権信託を含まない</p> <p>(3) 「管理型投資会社」とは、額面証券会社、ユニット投資信託以外の投資会社をいう</p> <p>第5条 (「管理型投資会社」の細分類)</p> <p>この法律の管理型投資会社は次に定義するオープン・エンド会社およびクローズド・エンド会社に分類される</p> <p>(1) 「オープン・エンド会社」とは、当該会社が発行者である買取請求権付証券を売出しまたは当該証券をすでに発行している管理型投資会社をいう</p> <p>(2) 「クローズド・エンド会社」とは、オープン・エンド会社以外の管理型投資会社をいう</p>

形態別のファンド数と残高の状況(除くETF)

	管理型投資会社				ユニット投資信託	
	オープン・エンド会社 (ミューチュアル・ファンド)		クローズド・エンド会社		ファンド数	残高(十億ドル)
	ファンド数	残高(十億ドル)	ファンド数	残高(十億ドル)		
1995	5,724	2,808	499	143	12,979	73
2000	8,134	6,956	482	150	10,072	74
2005	7,967	8,889	635	276	6,019	41
2010	7,540	11,831	626	239	5,971	51
2015	8,115	15,648	561	263	5,188	94
2016	8,067	16,342	534	265	5,100	85
2017	7,958	18,750	532	277	5,035	85
2018	8,097	17,697	504	252	4,917	70
2019	7,947	21,277	500	279	4,572	79
2020	7,627	23,834	492	282	4,310	78
2021	7,478	26,903	462	309	4,112	95
2022	7,393	22,110	441	252	3,966	73

[出所] ICI, 2023 Investment Company Fact Book.

4. 運営体制

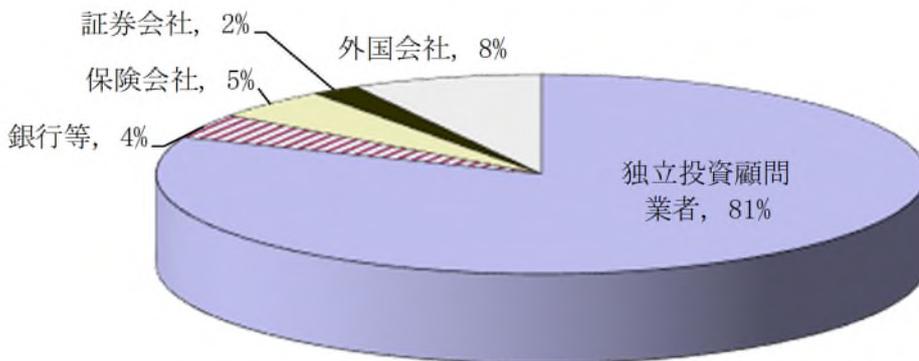


米国投信運用ビジネスへの参画状況

	新規参入会社数	退出会社数	年末現在参加会社数
2010	76	53	707
2011	88	39	756
2012	77	43	790
2013	82	50	822
2014	79	29	872
2015	54	48	878
2016	51	77	852
2017	42	47	847
2018	43	42	848
2019	41	64	825
2020	35	56	804
2021	58	38	824
2022	40	52	812

〔出所〕 ICI, 2023 Investment Company Fact Book.

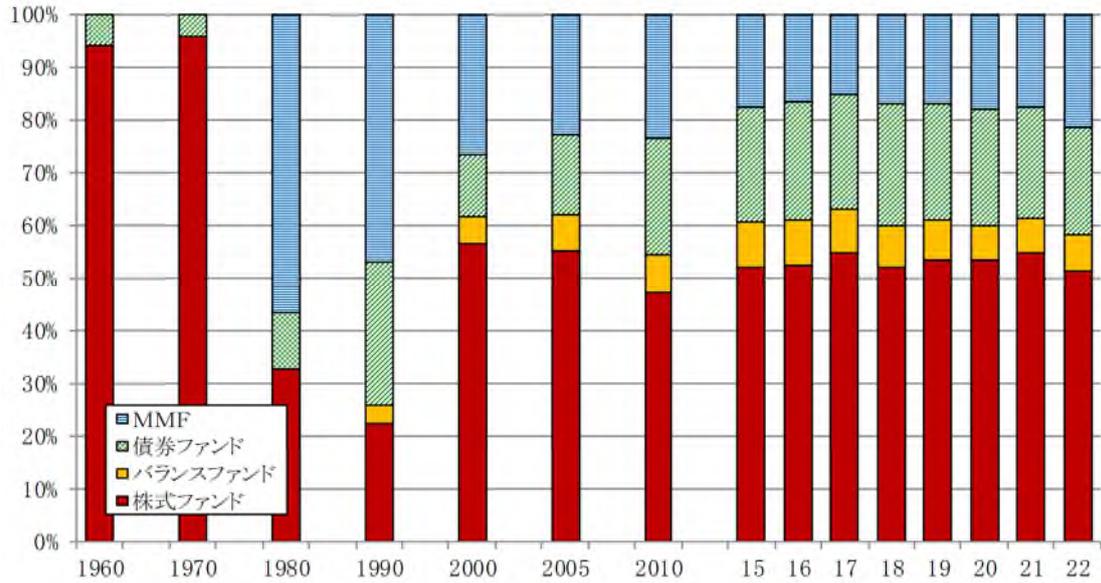
米国投信運用会社の母体別内訳(2022年末現在)



〔出所〕 ICI, 2023 Investment Company Fact Book.

5. 商品

ミューチュアル・ファンド(除くETF)の商品別残高構成比率の推移



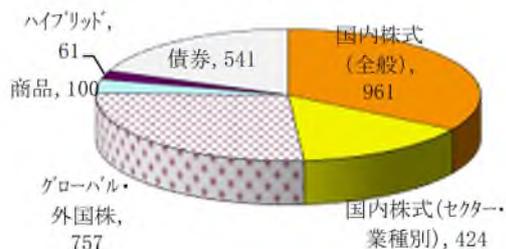
[注] 上図においてMMFは1980年から、バランスファンドは1990年から独立分類表示。
 [出所] このページの図表すべてICI, 2023 Investment Company Fact Bookより作成。

2022年末の商品種類別残高(除くETF)の内訳

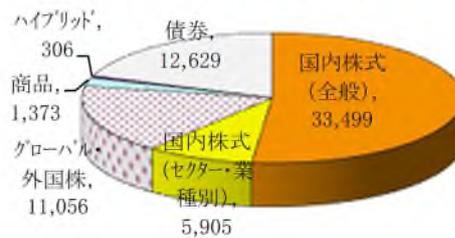
大分類	残高 (十億ドル)	大分類 構成比	中分類	残高 (十億ドル)	中分類 構成比
株式ファンド	11,354	51.4%	値上がり追求株式型	2,271	10.3%
			トータルリターン型	6,453	29.2%
			世界株式型	2,630	11.9%
バランスファンド	1,488	6.7%	ハイブリッド型	1,488	6.7%
債券ファンド	4,492	20.3%	投資適格社債型	2,141	9.7%
			ハイイールド債型	314	1.4%
			世界債券型	464	2.1%
			政府債型	345	1.6%
			マルチセクター型	491	2.2%
			地方債型	737	3.3%
MMF	4,777	21.6%	課税債型	4,664	21.1%
			非課税債型	112	0.5%
合計	22,110	100.0%	合計	22,110	100.0%

ETFの本数と金額(2022年末)

[ファンド数内訳(本)]



[残高内訳(億ドル)]



6. 販売

米国の投信販売方法の歴史的変化

	環境・制度	ダウ平均 (各年代末)	販売主体	販売方式	販売担当者(FA)の 投信営業手法	手数料收受方法
60年代	株価好調(黄金の60年代)	679→800	証券会社中心	営業マンによる対面販売	個別商品販売営業	顧客から販売時に コミッション收受
70年代	株価長期低迷、 手数料規制の強化 株式売買委託手数料自由化	838	証券会社の投信 販売意欲後退、 投信会社の直販勃興	通信販売(コールセンター) 始まる		
80年代	ファンド資産から販売経費を 支弁する12b-1フィー認可	(10年で 3.3倍)	再び証券会社の 比重が高まる	401(k)プラン外交本格化		販売コミッションに加え、 ファンドから対残高フィー (12b-1フィー)を收受
	401(k)スタート 株価上昇基調へ転じる	2753	銀行が参加			
90年代	株価上昇継続 (ITバブルへ)	(10年で 4.2倍) 11497	ネット証券が参加	ファンドスーパー出現 ラップアカウント成長 変額年金保険経由も増加		
00年代	株価波乱 (ITバブル崩壊、 リーマンショック)	10428	IFAの増加		資産管理型営業 へ変化	顧客から預かり資産 に対するフィーを別途 收受の方向へ →ファンドは「ノーロード」化
10年代	IT化の進展	28538		ロボアドの成長	ゴールベース(人生 設計のサポート)助言 を志向する動きも出る	
	利益相反防止規制の強化 (コストの透明化促進)					

[出所] 杉田浩治、「投資信託の制度・実態の国際比較」、2018年3月、日本証券経済研究所(ダウ平均の10年代末の値は更新)

投信を保有する家計の購入経路(複数回答、%)

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
雇用者退職給付制度経由	81	81	80	82	83	81	73
雇用者退職給付制度以外	63	64	63	65	63	66	72
投資専門家(合計)	50	50	49	50	47	51	48
フルサービス・ブローカー	27	26	27	26	26	29	20
独立ファイナンシャル・プランナー	26	26	24	28	22	28	24
銀行・貯蓄金融機関	19	18	19	21	17	18	13
保険会社	10	11	10	9	9	8	6
会計士	6	6	7	7	7	6	3
直接販売(合計)	34	36	33	32	31	35	28
投信会社の直販	20	20	19	19	16	18	18
ディスカウント・ブローカー	22	24	22	21	21	24	14

[出所] ICI, "Profile of Mutual Fund Shareholders 2016-2022", 2021年までと2022年でサンプリング手法が異なる

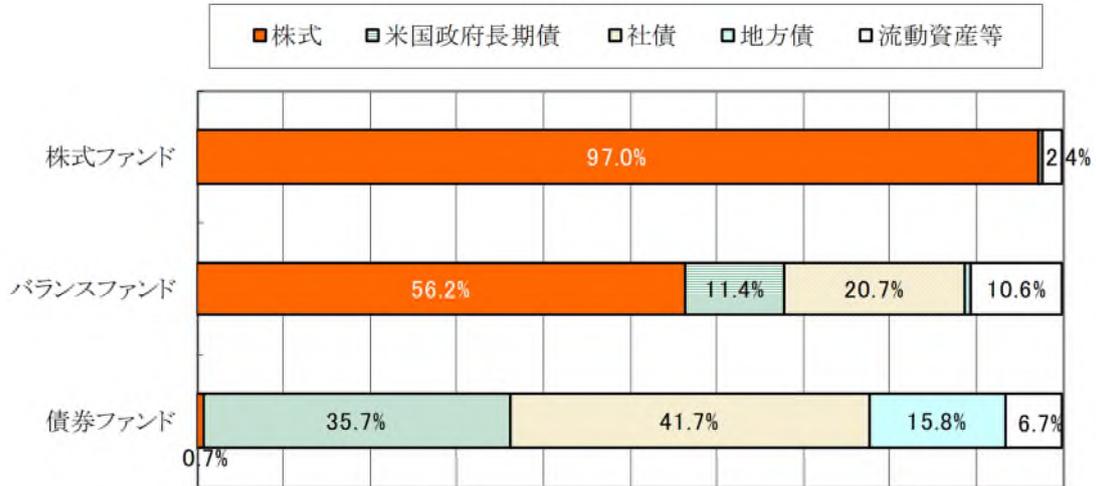
家計の主たる投信購入経路(%)

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
雇用者退職給付制度	61	60	62	63	59	61	55
投資専門家(合計)	27	28	27	27	29	29	32
フルサービス・ブローカー	9	8	9	9	12	10	10
独立ファイナンシャル・プランナー	10	11	10	10	8	12	16
銀行・貯蓄金融機関	6	6	5	6	6	5	5
保険会社	1	2	2	1	2	1	1
会計士	1	1	1	1	1	1	0
直接販売(合計)	12	12	11	10	12	10	13
投信会社の直販	5	4	5	4	5	3	7
ディスカウント・ブローカー	7	8	6	6	7	7	6

[出所] ICI, "Profile of Mutual Fund Shareholders 2016-2022", 2021年までと2022年でサンプリング手法が異なる

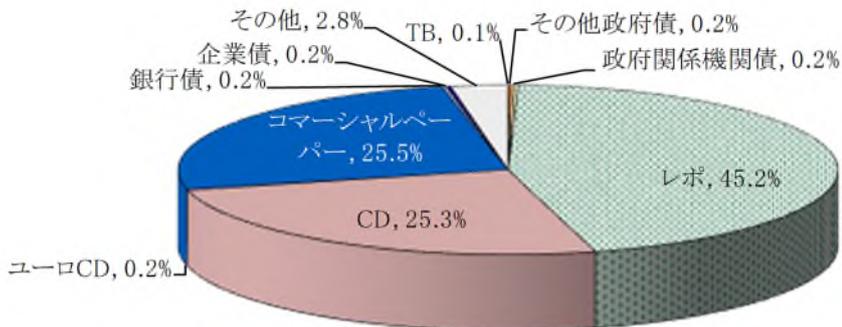
7. 運用

長期ファンドの資産構成(2022年末)

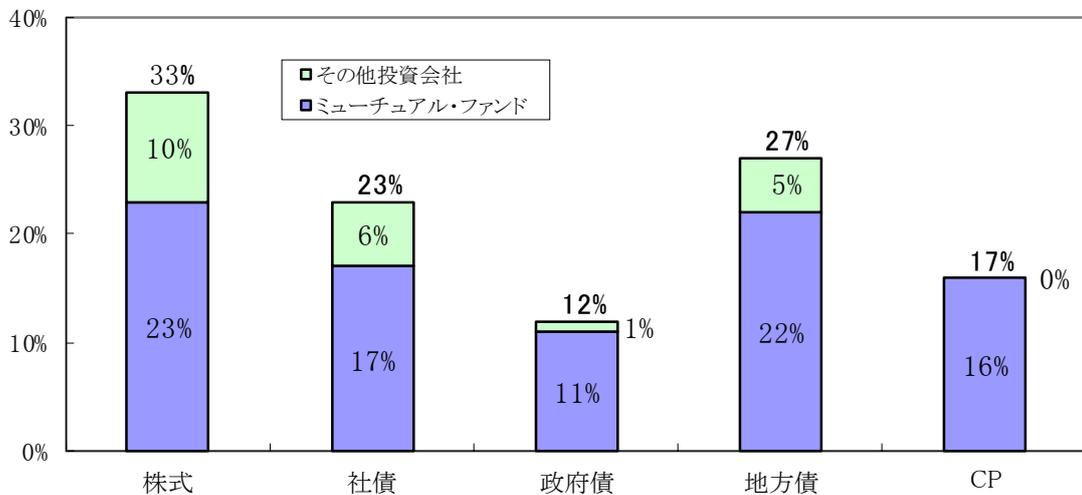


〔出所〕このページの図はすべてICI、2023 Investment Company Fact Bookより作成

MMF(投資対象を政府債に限定しないプライムMMF)の資産構成(2022年末)



米国証券・金融市場における投信の地位 (証券発行残高に対する投信の保有比率(%))・2022年末



8. ディスクロージャー

アメリカの投信ディスクロージャー制度の概要

	監督当局向けと公衆縦覧開示		投資家向け個別交付開示	
発行開示 (募集時開示)	1933年証券法	1940年投資会社法	1933年証券法	1940年投資会社法
	FORM N1-A (1940年法にもとづくファンド登録 届出書の様式と1933年にもとづく 公募の届出書の様式を兼ねる)		要約目論見書 目論見書 SAI(注)	
	1934年証券取引所法	1940年投資会社法	1934年証券取引所法	1940年投資会社法
継続開示 (運用中開示)	株主向け報告書の写し 半期報告書(FORM N-SAR) (年次)議決権行使記録報告書 (四半期)保有証券報告書		年次報告書 半期報告書	

(注) SAIは「追加情報書」"Statement of Additional Information"の略

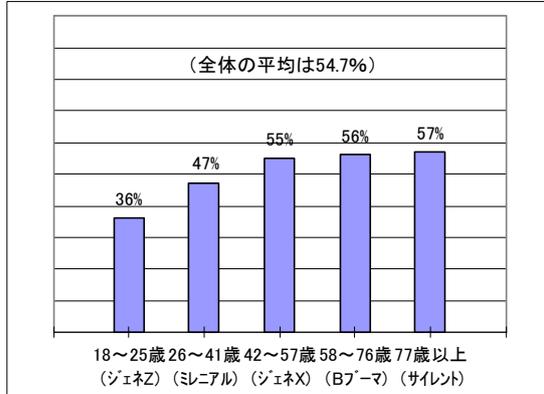
〔出所〕 杉田浩治氏作成

2009年3月から実施された「要約目論見書」の記載事項

- (イ) ファンドの投資目的
- (ロ) 手数料・報酬の一覧表(ポートフォリオ回転率を付記)
- (ハ) 投資戦略・リスク・パフォーマンス
- (ニ) 投資顧問会社・サブアドバイザー・運用担当者(担当年数を含む)
- (ホ) 購入・売却方法、税制
- (ヘ) 投信会社から販売会社への報酬支払いに関する記述

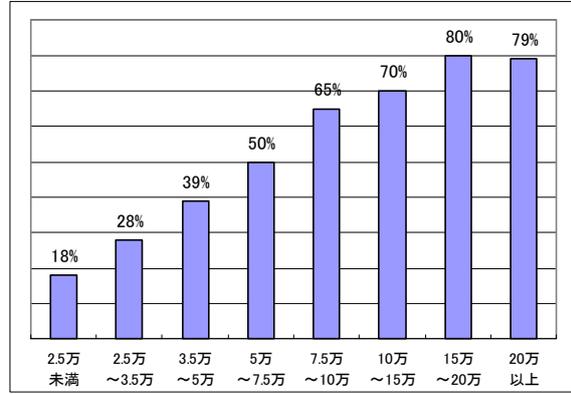
9. 保有者像

年齢別投信保有率



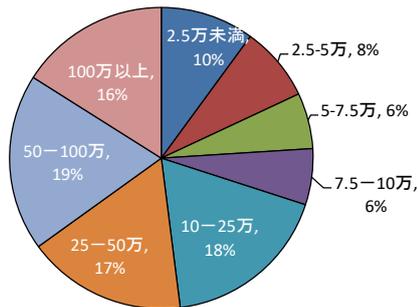
〔出所〕 ICI, 2023 Investment Company Fact Book.

世帯年収別投信保有率(金額はドル)



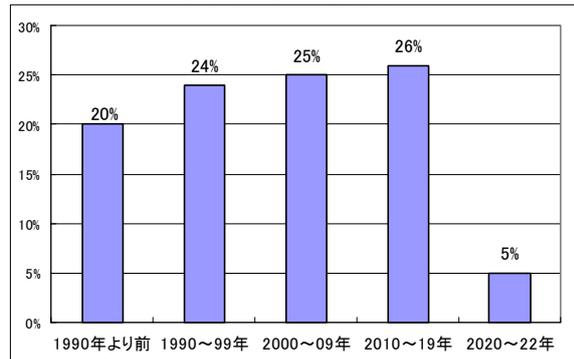
〔出所〕 ICI, Ownership of Mutual Funds, Shareholder Sentiment, and Use of the Internet, 2022

投信保有者の金融資産保有額(ドル)



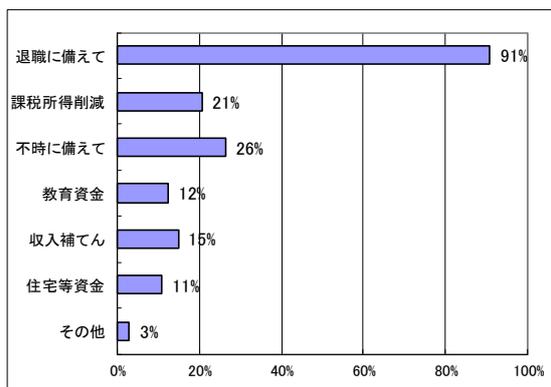
〔出所〕 ICI, Profile of Mutual Fund Shareholders, 2022

初めて投信を購入した時期



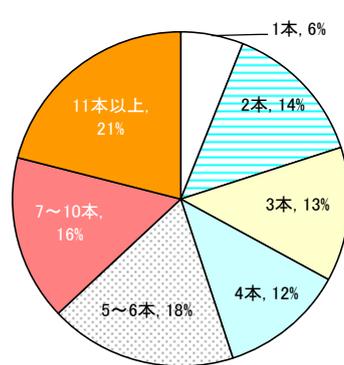
〔出所〕 ICI, Profile of Mutual Fund Shareholders, 2022

投信の購入目的



〔出所〕 ICI, Profile of Mutual Fund Shareholders, 2022から筆者が計算

保有しているファンド数

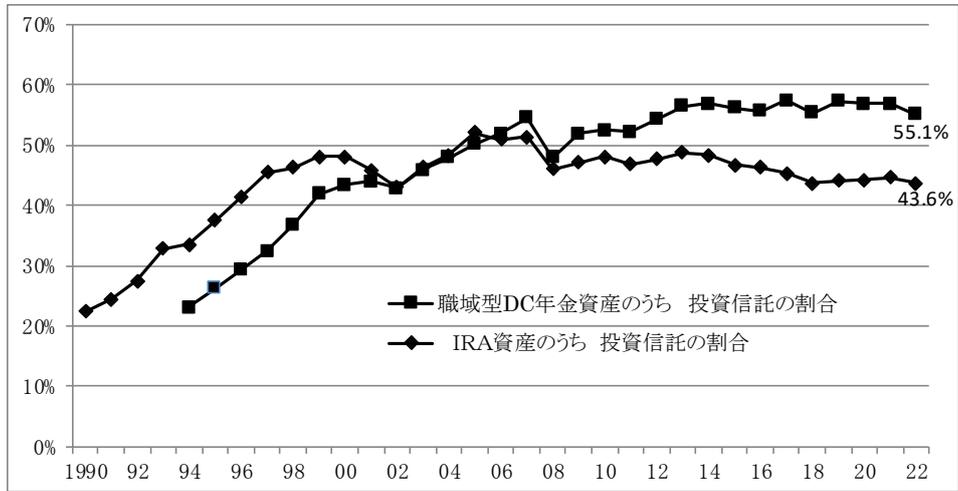


〔出所〕 ICI, Profile of Mutual Fund Shareholders, 2022

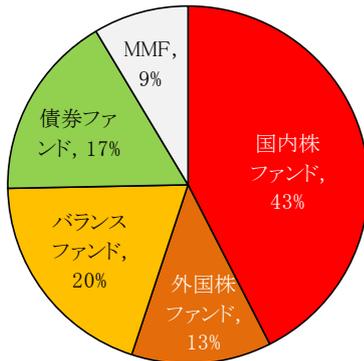
(注) Profile of Mutual Fund Shareholdersはサンプル調査に基づくが、2021年と2022年では手法が異なる。このため、本ページのグラフを前年版のグラフと比較すると、連続性にやや欠ける場合がある。

10. 確定拠出(DC)年金と投信

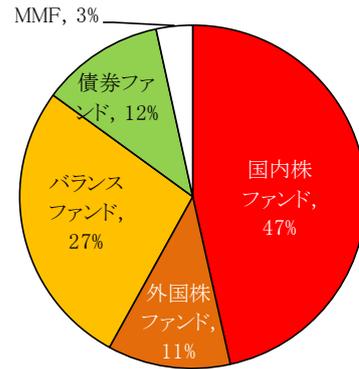
確定拠出(DC)年金資産のうち投資信託で運用されている割合



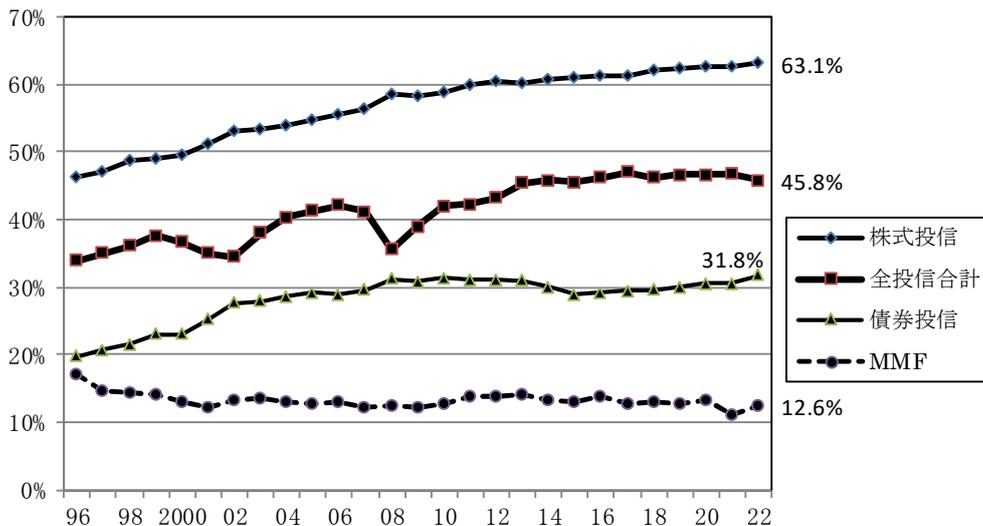
IRA口座で保有されている投信の内訳 (2022年末)



職域型DC口座で保有されている投信の内訳 (2022年末)



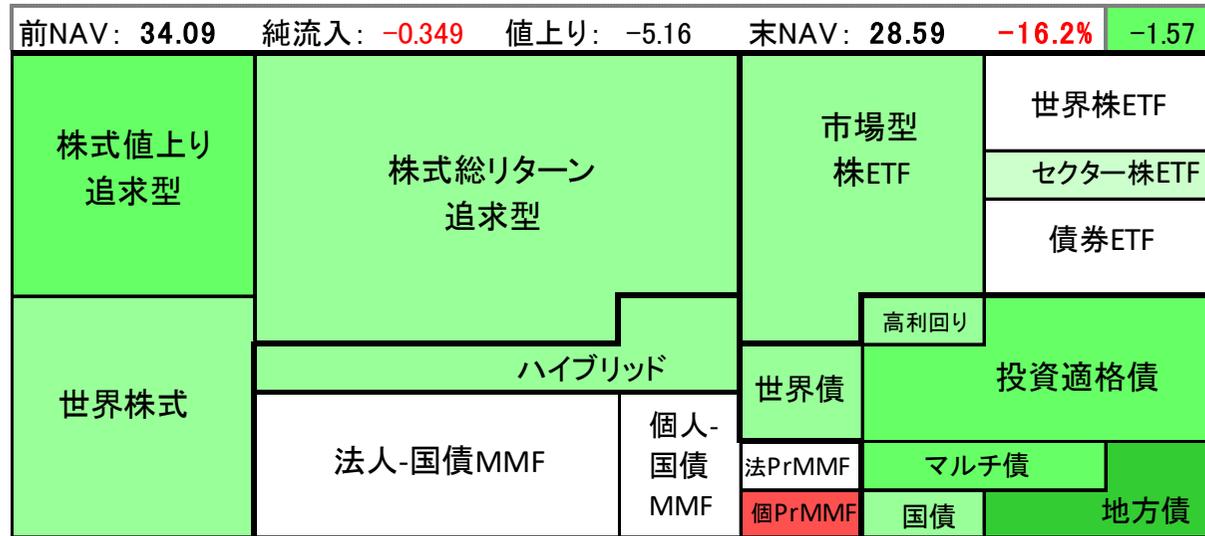
米国投資信託残高に占める確定拠出(DC)年金資金の割合 (%)



〔出所〕 このページの図はすべてICI, 2023 Investment Company Fact Book より作成

2022年アメリカのオープンエンド型投信ヒートマップ

純資産増加率



(金額:兆\$)

(このヒートマップの見方は本文で解説している)

本節では2022年におけるアメリカのオープンエンド型投資信託の純資産額および資金純流入額の動向を統計図表で確認する。通常の統計表に加えて、本論文の独自コンテンツである「投信ヒートマップ」を用いて、2022年の投資信託動向を振り返る。

1. ファンド市場概況

表1はファンド種別ごとの年間統計である。最後の行にミューチュアルファンドとETFを合わせた全ファンドの統計を掲載している。純資産は前年末の34.09兆ドルから28.59兆ドルに減少した。変化率は▲16.2%である。1年間で0.35兆ドルが流出したが、多くは5.15兆ドル(28.59-34.09+0.35兆ドル)の値下がりによるものである。純資産はミューチュアルファンドでは▲17.8%の減少で22.11兆ドルに、ETFでは▲9.9%の減少で6.48兆ドルになった。純資産の規模ではETFはミューチュアルファンドの3割未満であるため、全体資産の減少率への影響はETFよりミューチュアルファンドの方が大きい。

純資産の増加率の列をみると、MMFと債券ETFを除きすべてのファンド種別で純資産が減少したことが分かる。MMFの中では最大種別である国債-機関投資家向けが▲8.5%の減少だったが、他の種別は増加していた。ミューチュアルファンドはすべての種別で二桁の減少率であった。

設定本数をみると、全体では10,048本から10,237本へと189本増加した。内訳をみるとミューチュアルファンドでは85本の減少で7,393本となった。ミューチュアルファンドは多くの種別で本数が減少している。一方、ETFでは前年に続きすべての種別で本数が増加しており、合計で274本増加して2,844本になった。ETFのうち増加本数が大きかったの

はアメリカ株式市場型の106本と債券の71本あった。

2. 投信ヒートマップの見方

全ファンド合計の純資産の減少率▲16.2%はどのくらい大きな数字であったのだろうか。以下ではこの問題を考える。

表2は2021年までの過去21年間の純資産増加率と純流入率(純流入額÷前年末の純資産額)のそれぞれについて平均と標準偏差を一覧表にしたものである。純資産増加率の標準偏差の列の最後の行に10.3%とある。これは全ファンド合計の純資産の毎年の変化率の変動(標準偏差)が10.3%であったことを意味しており、減少率の絶対値16.2%という数字はこの10.3%の1.57倍にあたる。変化率の数値を標準偏差で除した値をyスコアと呼ぶことにする。yスコアが▲1.57であるということは、変化率の通常の変動と比べて1.57倍規模の大きな減少率であったということだ。かなりの「冷え込み状態」であったと見なすことができる。

yスコアは変化率の大きさだけに注目した指標であるが、増加傾向あるいは減少傾向が続いている場合、その傾向(トレンド)を控除した後で変化率の大きさを考えることにも意味がある。毎年15%程度の変動を伴いながら平均10%で上昇しているものが、ある年に5%上昇したとする。これは確かに上昇しているのだが、例年と比べると「低調な上昇」であったとみなすべきだろう。そのような判断のための指標がzスコアで、次のように計算する。

$$\text{ある年の指標の} z \text{スコア} = (\text{ある年の指標値} - \text{平均}) \div \text{標準偏差}$$

表2の全ファンドの純資産増加率の平均は8.3%であった。したがって、2022年のzスコアは(▲16.2%-8.3%)÷10.3%=▲2.38となる(少数

点以下を正確に反映すると表 1 に示されている▲2.39 になる)。y スコアが数値の絶対水準だけからみた「加熱・冷え込み状態」を表すのと比べて、z スコアは「趨勢的な加熱・冷え込み状態」を表す指標である。

ファンド種別ごとに過熱・冷え込み状態を視覚的に表現したのが図 1 のヒートマップである。ファンド種別ごとに純資産増加率と純流入率の 2022 年の値が例年と比べてどの程度の水準なのかを表している。それぞれの数値が通常レベルの変動と比べて小さい場合は白色に、大きい場合は赤色に、負で大きい場合は緑色にしている。赤色と緑色については大きさの程度に応じて 4 段階の濃さを使い分けている（詳細な定義は後述）。1-1a と 1-2a は y スコアに基づく絶対評価であり、ゼロからある程度離れていれば、正の時は赤色に、負のときは緑色にしている。1-1b と 1-2b は z スコアに基づく趨勢評価であり、過去の平均値をある程度上回っていれば赤色に、下回っていれば緑色にしている。

なお、ファンド種別ごとに割り振られている領域の大きさは前年末の純資産に比例するようにしている。このため表 1 の純資産構成比率が 0.5% 未満の非課税 MMF と商品 ETF とハイブリッド ETF は図 1 には登場しない。

3. ファンド種別概況

図 1 のヒートマップを一瞥し、色の付き具合から把握できる全体的な特徴は次のとおりである。

- 純資産額は MMF と一部の ETF を除き、ほとんどのファンド種別で大きく減少した。
- 過去趨勢と比較すると、純資産額の変化が冷え込み状態でなかつ

たのは課税プライム MMF だけであった。

- 純流入率で見ると ETF と MMF が平年並みあるいは増加であり、他は減少であった。
- 純流入率を過去趨勢と比較してみると、一部の MMF を除くと、すべてのファンド種別が冷え込み状態にあった。

個々のファンド種別について見てみる。1-1a の中で最も高い冷え込み状態だったのは地方債ファンドであった。純資産は前年の 0.977 兆ドルから 0.737 兆ドルへ▲24.6%も減少した（表 1）。地方債ファンドは過去 21 年で平均が 6.6%、標準偏差が 10.0%で成長してきた（表 2）。2022 年の純資産減少率は過去 21 年の中で最大だった 2013 年の▲10.1%を上回る減少率であった。y スコアは▲24.6%÷10.0%=▲2.45 となり、4 段階のうち最も濃い緑色である。z スコアは (▲24.6%－6.6%) ÷10.0% =▲3.11 となり最も濃い緑色となっている。絶対水準（1-1a）だけでなく、過去趨勢を考慮した評価（1-1b）でも相当な冷え込み状態であったことが分かる。

純流入率で見える。地方債ファンドは絶対水準の評価（1-2a）でも、過去の趨勢を加味した評価（1-2b）でも最も濃い緑色になっており、最も高い冷え込み状態であったことが分かる。数値で確認すると純流入率は▲15.2%であった（表 1）が、過去趨勢は平均が 3.8%、標準偏差が 6.3%であった（表 2）。y スコアは▲15.2%÷6.3%=▲2.42、z スコアは (▲15.2%－3.8%) ÷6.3%=▲3.03 となって、最も冷え込んでいた場合の閾値▲1.88 を大きく下回っていた。

読者にはご関心のファンド種別についてその加熱・冷え込み状態を確認していただければと思う。

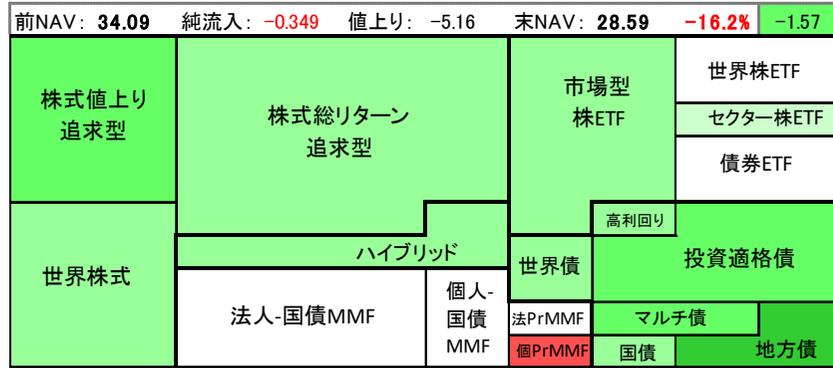
表1 アメリカのオープンエンド型投信の種類別統計(2022年)

ファンド種類 (10億ドル)	2021年12月		年間 純流入	2022年12月		純資産				純流入率			ファンド本数	
	純資産	本数		純資産	本数	構成比率	増加率	yスコア	zスコア	数値	yスコア	zスコア	増加本数	増加率
Mutual Fund	26,903	7,478	-958.1	22,110	7,393	78.9%	-17.8%	-1.81	-2.53	-3.6%	-1.00	-1.47	-85	-1.1%
長期投資ファンド	22,148	7,173	-1,116.9	17,333	7,102	65.0%	-21.7%	-1.43	-1.99	-5.0%	-2.00	-2.54	-71	-1.0%
株式ファンド	14,715	4,379	-471.6	11,354	4,370	43.2%	-22.8%	-1.21	-1.65	-3.2%	-1.10	-0.93	-9	-0.2%
値上り追求型	3,372	1,205	-158.9	2,271	1,197	9.9%	-32.7%	-1.64	-1.95	-4.7%	-2.01	-0.68	-8	-0.7%
世界株式	3,458	1,450	-155.9	2,630	1,448	10.1%	-23.9%	-1.01	-1.52	-4.5%	-0.73	-1.28	-2	-0.1%
総リターン追求型	7,885	1,724	-156.8	6,453	1,725	23.1%	-18.2%	-1.03	-1.51	-2.0%	-0.63	-0.34	1	0.1%
ハイブリッドファンド	1,808	698	-103.5	1,488	661	5.3%	-17.7%	-1.24	-1.86	-5.7%	-1.14	-1.57	-37	-5.3%
債券ファンド	5,625	2,096	-541.8	4,492	2,071	16.5%	-20.1%	-2.04	-3.06	-9.6%	-1.61	-2.59	-25	-1.2%
投資適格債	2,643	574	-197.5	2,141	558	7.8%	-19.0%	-1.66	-2.76	-7.5%	-1.00	-2.04	-16	-2.8%
高利回り債	396	240	-46.2	314	241	1.2%	-20.6%	-0.98	-1.39	-11.7%	-1.23	-1.48	1	0.4%
世界債	579	326	-50.0	464	314	1.7%	-19.9%	-1.16	-2.08	-8.6%	-0.68	-1.50	-12	-3.7%
国債	411	190	-33.0	345	188	1.2%	-16.1%	-1.19	-1.69	-8.0%	-0.70	-0.98	-2	-1.1%
マルチセクター債	619	226	-66.6	491	230	1.8%	-20.6%	-1.47	-2.61	-10.8%	-1.34	-2.64	4	1.8%
地方債	977	540	-148.4	737	540	2.9%	-24.6%	-2.45	-3.11	-15.2%	-2.42	-3.03	0	0.0%
MMF	4,756	305	-3.9	4,777	291	13.9%	0.4%	0.04	-0.39	-0.1%	-0.01	-0.35	-14	-4.6%
課税MMF	4,669	245	-28.8	4,664	236	13.7%	-0.1%	-0.01	-0.46	-0.6%	-0.05	-0.42	-9	-3.7%
国債-個人向け	1,144	188	19.0	1,174	182	3.4%	2.6%	0.10	-0.38	1.7%	0.08	-0.24	-6	-3.2%
国債-機関向け	3,084	57	-271.6	2,821	182	9.0%	-8.5%	-0.24	-0.74	-8.8%	-0.25	-0.73	-6	-3.2%
プライム-個人向け	205	57	212.1	421	54	0.6%	105.1%	5.57	5.78	103.3%	6.50	6.69	-3	-5.3%
プライム-機関向け	236	57	11.6	249	54	0.7%	5.5%	0.19	0.07	4.9%	0.19	0.07	-3	-5.3%
非課税MMF	87	60	25.0	112	55	0.3%	29.6%	1.88	2.08	28.8%	1.97	2.23	-5	-8.3%
ETF	7,191	2,570	609.3	6,477	2,844	21.1%	-9.9%	-0.62	-2.26	8.5%	0.69	-1.07	274	10.7%
米国株式	4,519	1,264	317.3	3,940	1,385	13.3%	-12.8%	-0.87	-2.46	7.0%	0.57	-0.81	121	9.6%
市場型	3,788	855	321.0	3,350	961	11.1%	-11.6%	-0.81	-2.39	8.5%	0.69	-0.61	106	12.4%
セクター	731	409	-3.7	590	424	2.1%	-19.3%	-0.71	-1.92	-0.5%	-0.02	-1.19	15	3.7%
世界株式	1,262	695	100.3	1,106	757	3.7%	-12.4%	-0.26	-1.16	7.9%	0.22	-0.83	62	8.9%
商品	139	87	-2.0	137	100	0.4%	-1.0%	-0.03	-0.50	-1.5%	-0.06	-0.64	13	14.9%
ハイブリッド	42	54	-3.1	31	61	0.1%	-27.7%	-0.44	-1.42	-7.3%	-0.20	-1.63	7	13.0%
債券	1,228	470	196.8	1,263	541	3.6%	2.9%	0.14	-1.32	16.0%	0.84	-0.73	71	15.1%
全ファンド(Mutual Fund + ETF)	34,094	10,048	-348.8	28,587	10,237	100.0%	-16.2%	-1.57	-2.39	-1.0%	-0.34	-1.30	189	1.9%

[出所] ICI, 2023 Investment Company Institute の統計を筆者が加工

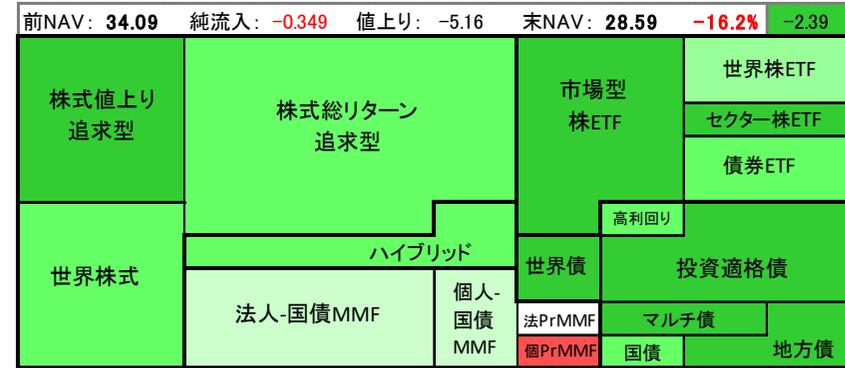
図1 アメリカのオープンエンド型投信の純資産増加・資金流入状況(2022年)

1-1a 純資産増加率



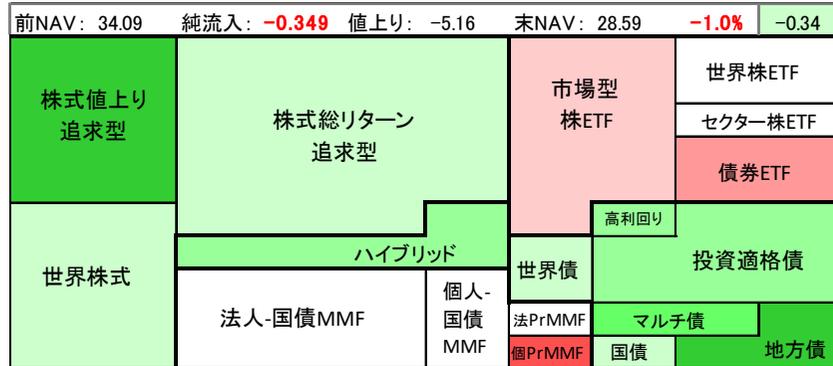
(金額:兆\$)

1-1b 趨勢純資産増加率

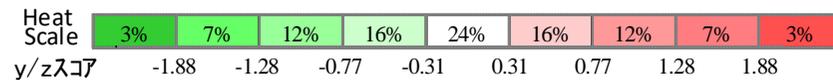
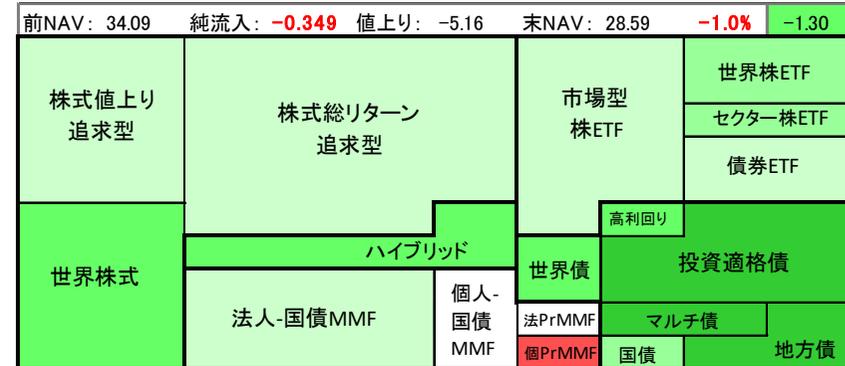


(金額:兆\$)

1-2a 純流入率



1-2b 趨勢純流入率



(注) 各種別の面積は前年末の純資産額に比例。各種別の色は前年比で平均的なら白で、加熱状態なら赤、冷え込み状態なら緑で表示

[出所] ICI, 2023 Investment Company Institute の統計を筆者が加工

表2 過去21年の趨勢(2021年まで)

	純資産増加率		純流入率	
	平均	標準偏差	平均	標準偏差
Mutual Fund	7.1%	9.9%	1.7%	3.6%
長期投資ファンド	8.4%	15.2%	1.3%	2.5%
株式ファンド	8.4%	18.9%	-0.5%	2.9%
値上り追求型	6.3%	19.9%	-3.1%	2.3%
世界株式	11.9%	23.7%	3.4%	6.1%
総リターン追求型	8.6%	17.7%	-0.9%	3.2%
ハイブリッドファンド	9.0%	14.3%	2.2%	5.0%
債券ファンド	10.0%	9.9%	5.8%	6.0%
投資適格債	12.5%	11.4%	7.7%	7.4%
高利回り債	8.5%	21.0%	2.3%	9.5%
世界債	15.9%	17.2%	10.3%	12.6%
国債	6.7%	13.5%	3.3%	11.5%
マルチセクター債	16.0%	14.0%	10.4%	8.0%
地方債	6.6%	10.0%	3.8%	6.3%
MMF	5.4%	12.6%	4.1%	11.8%
課税MMF	6.0%	13.4%	4.7%	12.6%
国債-個人向け	13.0%	27.3%	6.4%	20.1%
国債-機関向け	18.0%	35.9%	16.4%	34.8%
プライム-個人向け	-3.9%	18.9%	-3.1%	15.9%
プライム-機関向け	3.4%	28.3%	3.1%	25.3%
非課税MMF	-3.1%	15.7%	-3.8%	14.6%
ETF	26.1%	15.9%	21.6%	12.3%
米国株式	23.4%	14.7%	17.0%	12.4%
市場型	22.7%	14.3%	16.0%	12.2%
セクター	32.6%	27.1%	26.6%	22.7%
世界株式	43.4%	48.0%	38.2%	36.3%
商品	17.5%	37.5%	14.6%	25.2%
ハイブリッド	61.4%	62.8%	50.5%	35.5%
債券	30.5%	20.9%	29.9%	19.0%
全ファンド(Mutual Fund + ETF)	8.3%	10.3%	2.9%	3.0%

(注)ETFの商品、ハイブリッド、債券は2008年以降の14年分のデータから算出
 [出所] ICI, 2023 Investment Company Institute の統計を筆者が加工

【解説】 Heat Scale および y/z スコアの区切り

社会および自然界において多くの指標が正規分布と呼ばれる左右対称の釣鐘状の分布に従っている（一定の条件が揃えば、このような形状の分布になることは数学的に証明されている）。その指標値から平均値を差し引いて標準偏差で除したものは、平均がゼロで標準偏差が1の正規分布になる。これを標準正規分布と呼ぶ。標準正規分布に従う指標の値が±1以内に発生する確率は68.26%、±2以内なら95.44%、±3以内なら99.74%である。つまり3回のうち2回は±1以内に入り、20回のうち19回は±2以内に入る可能性が高いということである。

この標準正規分布に準じるようにして赤色と緑色の濃さを定義した。まず、ゼロをはさむ左右対称の領域で、その領域内に入る確率が24%になるように境界値を定めて白色で塗ることにした。白色領域はzスコア値で±0.31以内とすればよい。zスコアがこの領域内に入った場合は「平年並み」と見なす。この平年並み領域よりzスコアが大きい領域（0.31より大きい領域、加熱状態領域）には確率38%（=（100%−24%）÷2）で入ることになる。この38%分を16%分、12%分、7%分、3%分に区切り、薄い赤色から濃い赤色まで濃淡をつけた。そのためのzスコアの境界値は0.77、1.28、1.88の3つになる。例えばzスコアが1.1となった場合、0.77から1.28の間にあるので2番目に薄い赤色となる。zスコアが−0.31より小さい緑色の冷え込み領域は赤色の領域を反転した形で定義している。

yスコアの色塗りもzスコアと同じ境界値を用いて定義した。