





4. 「8月5日の日経平均株価は前週末比4451円下落し、1987年のブラックマンデー超えの下げ幅となった。この下落で明らかになったことは2つ。第1は強気の金融市場だったが、多くの市場参加者はリスクを強く感知していたこと。第2は金融商品全般で感応度の高い展開とその後の狼狽売りから、海外投資家による市場下支えと日本の個人投資家層の広がりがあったこと」(2024年8月31日付週刊東洋経済「マネー潮流-真夏クラッシュから準備できること」~ <https://str.doykei.com/analysis/20240826/>)

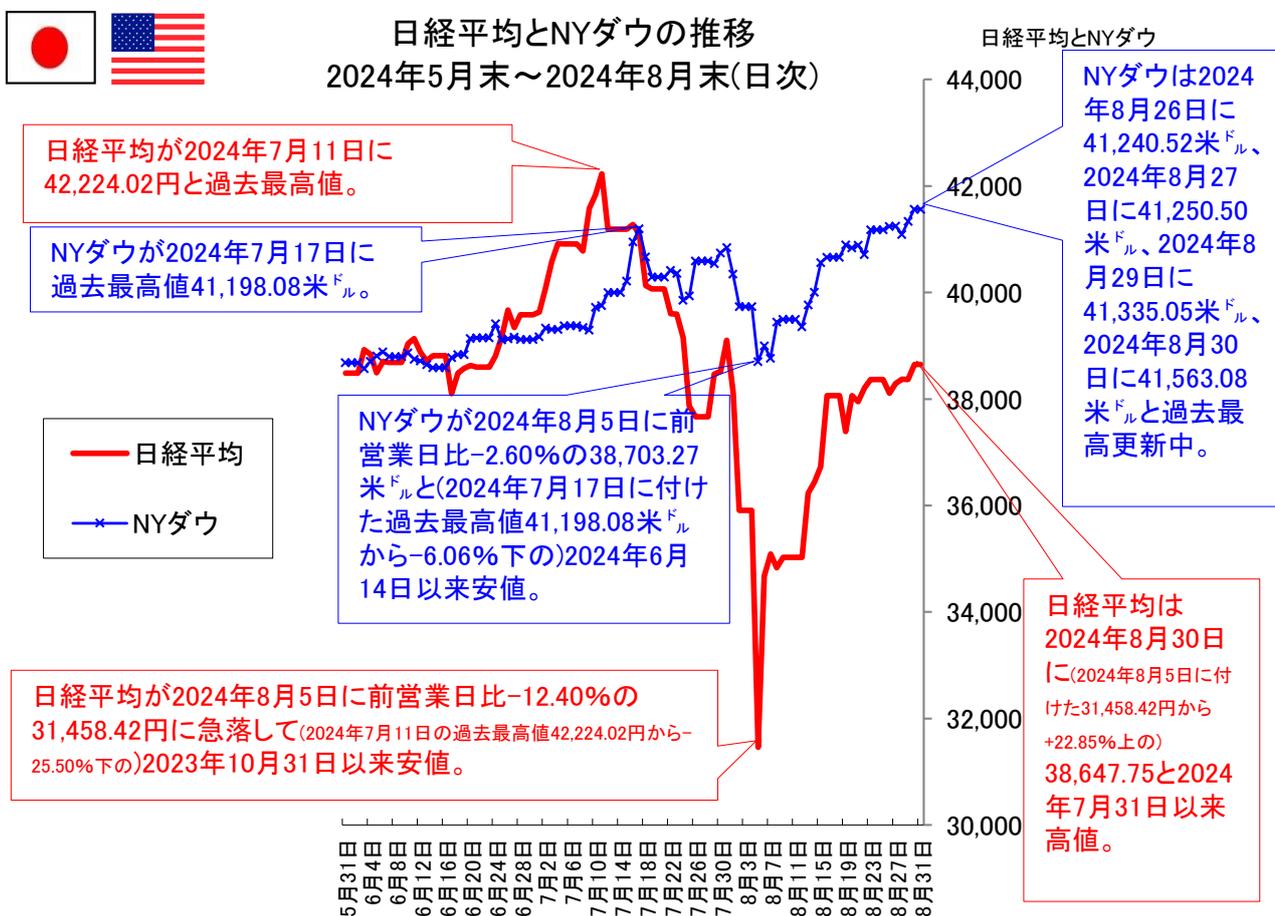
米国では次の通り報じられている。

1. 「老後の資金をどう守るか——。先週末(2024年8月2日)からの突然の株式相場の混乱で、米国の個人投資家向けメディアはこうした話題でもちきりだ。…(略)…。米国人も今回の市場の混乱に驚いたのには違いないが、比較的諦観の姿勢が目立ったのは、株式投資家として数多くの『危機』を通過した上での教訓が背景にある。」(詳観/ていかん…)

本質をはっきりと見きわめる事、括弧内日付と強調下線は当コラム筆者、2024年8月8日付日本経済新聞「株価乱高下で慌てぬ米投資家、日本への教訓(NY特急便)」~ <https://www.nikkei.com/article/DGZY00G07ECPV09C14300000/>)

2. 「個人投資家は、コロナのパンデミックや2つの戦争を含む様々なイベントによる相場の山と谷に慣れてきた為、2024年8月最初の5日間でS&P500が-5.9%、ナスダックが-8%、東京の日経平均が-12%となったのに、圧倒的多数はポートフォリオの縮小を選ばず、多くはバーゲンと買い進んだ。」(強調下線は当コラム筆者、2024年8月19日付Investment Week「Retail investors remain unfazed by recent market turmoil Amid market recovery」~ <https://www.investmentweek.co.uk/news/4317956/retail-investors-remain-unfazed-recent-market-turmoil>)

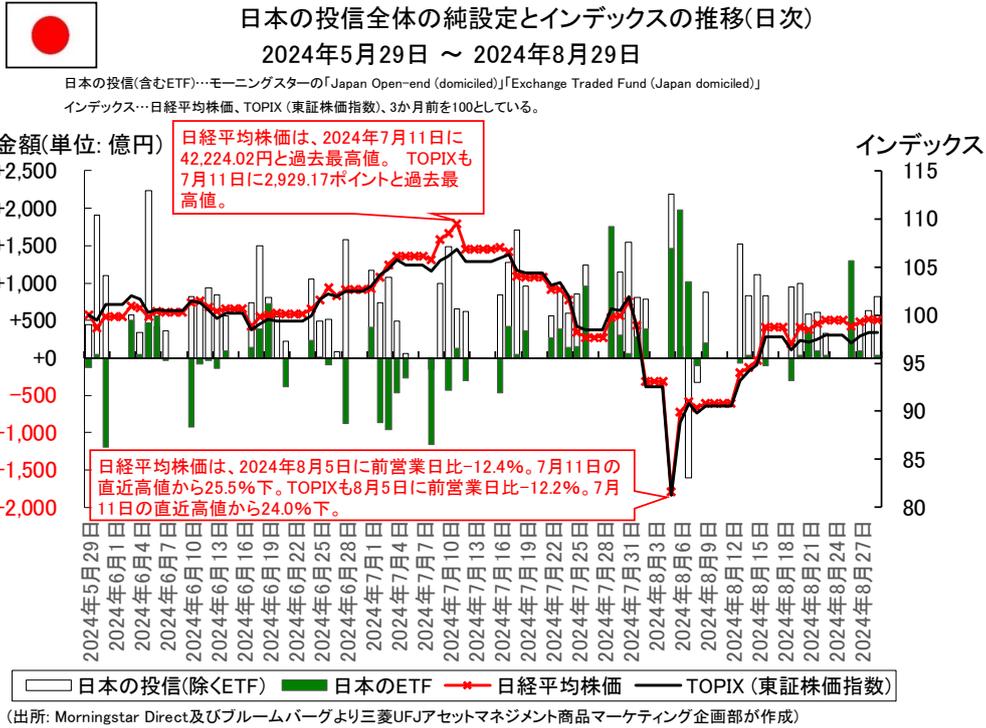
remain unfazed by recent market turmoil Amid market recovery」~ <https://www.investmentweek.co.uk/news/4317956/retail-investors-remain-unfazed-recent-market-turmoil>)



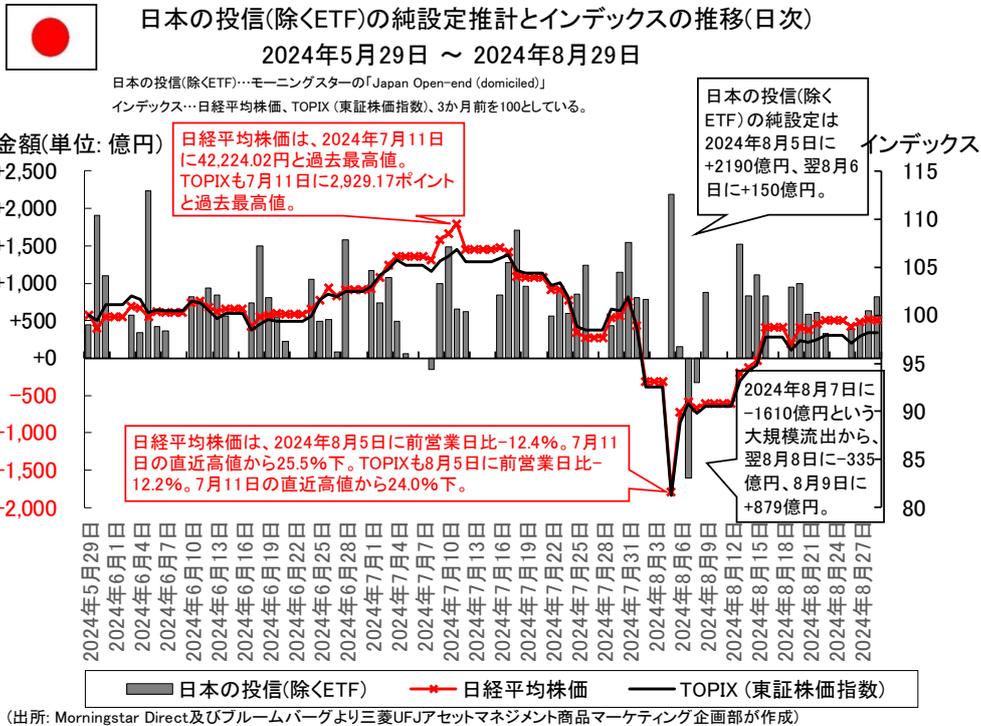
次頁では日米で投信分類別日次純流出入を見る(これまで…2024年8月8日付日本版ISAの道その407「日経平均が過去最大の下げと上げ!金融経済教育、行動コーチング等アドバイザーが求められる時~ハイテク(半導体)株やインド株を含む多様な資産・投資期間・終了時期で積立投資の有効性を検証」~ [https://www.am.mifc.jp/report/investigate/column\\_210809.pdf](https://www.am.mifc.jp/report/investigate/column_210809.pdf)、2024年8月13日付投信調査レポートNo.421「日本版ブラックマンデーで投信は2日連続解約超となった後、設定超に!日本株ファンド(除くETF)は19営業日連続設定超を更新中!米国ではハイテク株や日本株が解約超、インド株や公益株が設定超」~ [https://www.am.mifc.jp/report/investigate/report\\_210813.pdf](https://www.am.mifc.jp/report/investigate/report_210813.pdf))

# ●日本の投信分類別日次純流出入(日本株は純流入継続、グローバル株・米国株は純流出一時的)

日本の投信の2024年8月5日の純設定(推計)は+3,652億円、翌8月6日は+2,133億円、8月7日は**-588億円**、8月8日は**-443億円**となるものの、8月9日は+1,078億円と3日ぶりの純流入。



このうち、ETFを除く(追加型株式)投信は、日経平均株価が前営業日比-12.40%と過去最大の下げ幅を記録した2024年8月5日に+2,190億円、日経平均株価が10.23%と過去最大の上げ幅を記録した8月6日に+150億円、8月7日**-1,610億円**となった後、8月8日に**-335億円**、8月9日に+879億円と3日ぶり純流入。



参考までにETFを見ると、日経平均株価急落の8月5日に+1,463億円、8月6日に+1,982億円、8月7日に+1,023億円、8月8日に**-108億円**、8月9日に+198億円となっている(2024年8月8日付投信調査レポートNo.420「日本株が過去最大の下げ・上げを記録した

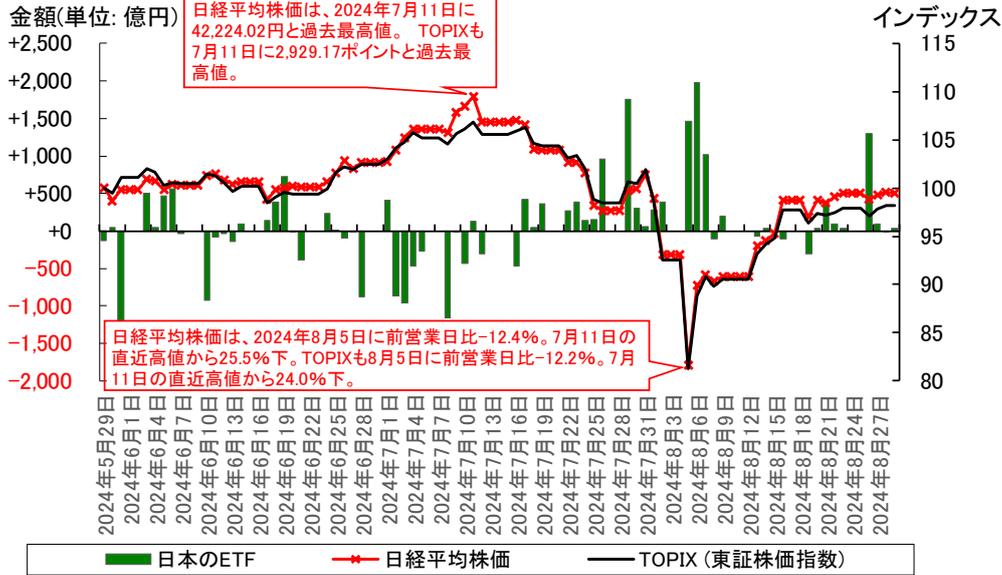
時に日本株ファンドに流入！ 米国ではハイテク・公益・ヘルスケアのファンドに流入！ インド株や日本株のファンドは流出！～ [https://www.am-ufj.co.jp/report/fmv/estimate/report\\_240808.pdf](https://www.am-ufj.co.jp/report/fmv/estimate/report_240808.pdf) )



### 日本のETFの純設定推計とインデックスの推移(日次)

2024年5月29日 ~ 2024年8月29日

日本のETF...モーニングスターの「Exchange Traded Fund (Japan domiciled)」  
インデックス...日経平均株価、TOPIX (東証株価指数)、3か月前を100としている。



上述した投信(ETF 除く)の純設定を投資対象分類別見ると、日経平均が過去最大の下げと上げを記録した **8月5日** に日本株は前営業日を上回る純流入となり、翌 **8月6日** 以降も純流入継続。 **グローバル株** は **8月6日** に純流出となり、翌 **8月7日** に純流出が拡大、翌々日 **8月8日** まで **3日連続純流出** となった後、純流入に転じている。 **米国株** は **グローバル株** と同様、**8月6日** に純流出となり、翌 **8月7日** に純流出は膨らんだが、純流出は **2日間** だけで、**グローバル株** より一日早く、**8月8日** に純流入へ転じている

(出所: 2024年8月13日付投信調査レポートNo.421「日本版ブラックマンデーで投信は2日連続解約超となつ

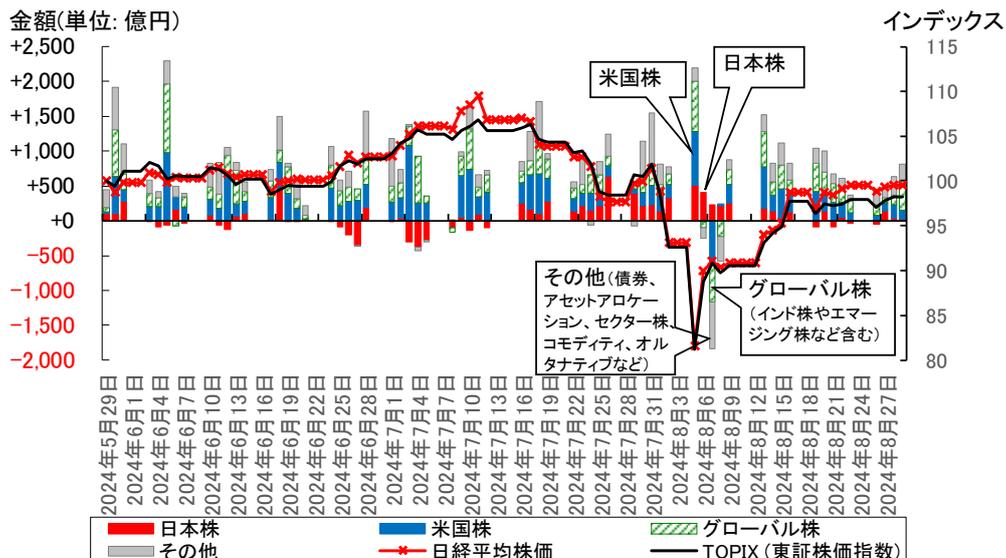
た後、設定超に！日本株ファンド(除くETF)は19営業日連続設定超を更新中!! 米国ではハイテク株や日本株が解約超、インド株や公益株が設定超! ~ [https://www.am.mufg.jp/report/investigate/report\\_240813.pdf](https://www.am.mufg.jp/report/investigate/report_240813.pdf) )



### 日本の投信(除くETF)の投資対象別純設定推計とインデックスの推移(日次)

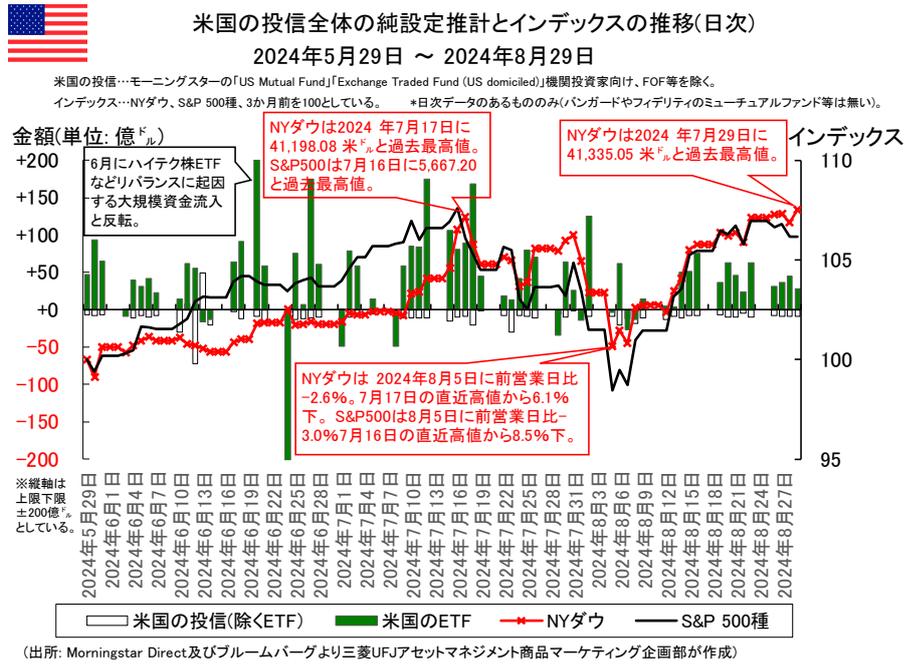
2024年5月29日 ~ 2024年8月29日

日本の投信(除くETF)...モーニングスターの「Japan Open-end (domiciled)」  
インデックス...日経平均株価、TOPIX (東証株価指数)、3か月前を100としている。



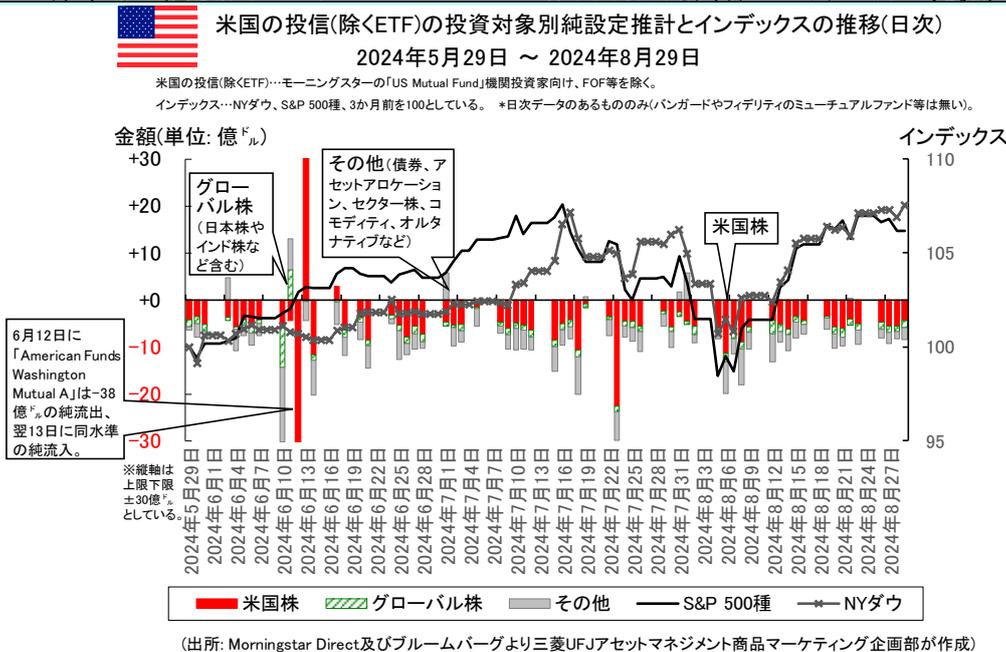
# ●米国の投信分類別日次純流出入(グローバル株・米国株は純流出加速)

米国の投信(含むETF)を見る。全体としてETF(下記グラフの緑色)の金額が大きく、設定超過が多い。ETFは株安局面で純設定が大きくなる傾向がある。



ミューチュアルファンドはETFおよびCITs/Collective Investment Trusts/合同運用信託へのシフト傾向から長期にわたり純流出傾向が続いている(ETF…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.mf.jp/report/investigate/volume\\_21127.pdf](https://www.am.mf.jp/report/investigate/volume_21127.pdf)、CITs…2024年5月27日付日本版ISAの道その402「米国のインデックスファンド! バンガードとフィデリティ、ブラックロックとステートストリートのミューチュアルファンド、ETF、CIT/合同運用信託!」~ [https://www.am.mf.jp/report/investigate/volume\\_240327.pdf](https://www.am.mf.jp/report/investigate/volume_240327.pdf)。投資対象分類別に見ると、NYダウが2024年8月5日に前営業日比-2.6%と7月17日の直近高値から6.1%の下落、S&P500が8月5日に前営業日比-3.0%と7月16日の直近高値から8.5%の下落となる中、**米国株は8月5日に-596億ドル、翌8月6日に-113億ドルと純流出が加速。グローバル株やその他(債券やアセットアロケーション、セクター株などを含む)も同様に8月6日の純流出が大きかった。**



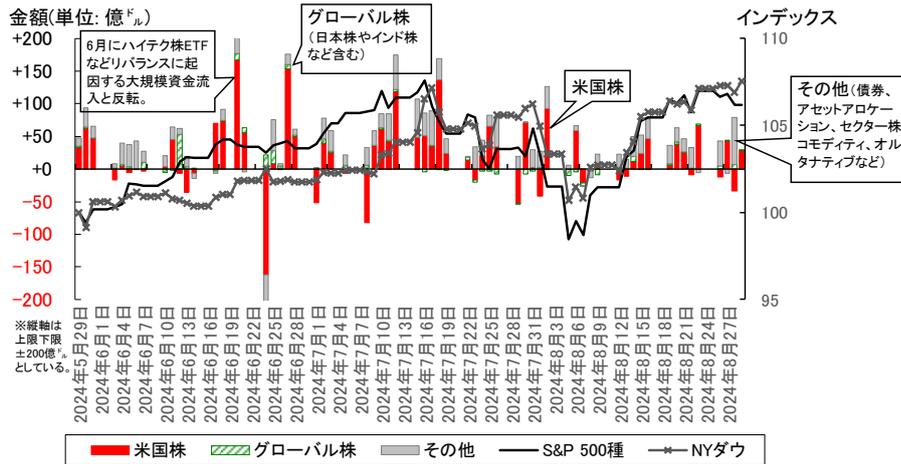
一方、ETFについても投資対象分類別に見ると、米国株は8月5日の小幅純流出から翌8月6日に大きな純流入となり、8月7日に再び純流出となった。



### 米国のETFの純設定推計とインデックスの推移(日次)

2024年5月29日 ~ 2024年8月29日

米国のETF…モーニングスターの「Exchange Traded Fund (US domiciled)」、日次データのあるもののみ。  
インデックス…NYダウ、S&P 500種、3か月前を100としている。



以上、日米で投信分類別日次純流入を見ると、日本の株価乱高下の方が激しかったわりに、米国の投資家より日本の投資家の方が総じて冷静だった様にも見える。投資信託協会会長が「(投資信託協会は)速報ベースであるが、8月に入ってからの日次資金増減動向を確認している。直近で最大の下落があった8月5日には、個人投資家の典型的な投資行動であるが、下げ局面を狙った買いが入ったと思われ、解約を大きく上回る設定があった。また明るく6日は、設定・解約額に特筆すべきことは無かったものの、7日には大きな解約がみられた。大きな動きがみられた日は以上の通りであるが、これを除けば、従来と変わらず流入超過という状況であった。一週間の動きを見た限りではあるが、意外というべきか、我々業界関係者が思っていたほどに、投資家の方は狼狽した行動をとっておられないという印象である。」(強調下線は当コラム筆者、<https://www.zasshin.or.jp/topics/2024/2254>、<https://www.zasshin.or.jp/pmf/office/chairman/>、8月7日の解約超が大きいのは8月5日に海外資産投資ファンドの解約

込をした人が多かった為…2024年8月13日付投信調査レポートNo.421「日本版ブラックマンデーで投信は2日連続解約超となった後、設定超に！日本株ファンド(除くETF)は19営業日連続設定超を更新中!! 米国ではハイテク株や日本株が解約超、インド株や公益株が設定超」[https://www.am.ufj.fg.jp/report/investigate/report\\_240813a.pdf](https://www.am.ufj.fg.jp/report/investigate/report_240813a.pdf)と話した通りであろう。

ただ先述通り、「思わぬ株価急落で保有株を手放して大きな損失を被った個人が、直後の予期せぬ株価急騰で大きな利益を得る機会を逸するケース」、「慌てて売却して、そのまま投資をやめてしまった人」もいるとは思われるので、引き続き、販売会社や運用会社、メディア、金融庁や金融経済教育推進機構/J-FLEC などから迅速かつ適切な情報の提供、アドバイス、そして、教育が行われる必要があると思われる。そして、それが資産運用立国と日本金融市場の魅力向上の為になるとも思われる。

### ●インベスターリターンとトータルリターン(マーケット・タイミングとバイ・アンド・ホールド) ~モーニングスター「マインド・ザ・ギャップ」~

「思わぬ株価急落で保有株を手放して大きな損失を被った個人が、直後の予期せぬ株価急騰で大きな利益を得る機会を逸するケース」、「慌てて売却して、そのまま投資をやめてしまった人」に対して、どのように投資に関する理解を深めてもらうか。参考になるのが米国である。

今の日本と近い状況が2018年の米国にもあった。2018年9月20日に主要株価指数が過去最高値を付けた後、2018年12月24日に最高値から20%近く下落、NYダウが過去最大の下げ幅と過去最大の上げ幅を記録した時である。その2018年12月には米投信(除くETF、除くMMF)が世界金融危機(リーマンショックを含む)で記録した2008年10月を上回る過去最大の純流出を記録している。(具体的な純流出額は2019年2月4日付日本版ISAの道その254「今こそ行動コーナリング」米国ではタックス・マネジメントより価値

の高いアドバイス!~バンガード vs フィデリティ vs シュワブ~」[https://www.am.ufj.fg.jp/text/ochikaze\\_190204.pdf](https://www.am.ufj.fg.jp/text/ochikaze_190204.pdf)。

当時、米国のファイナンシャル・アドバイザー達は「相場変動がアドバイザーの顧客をナッツにしている(狂わせている)。恐怖と欲望と言う感情が、論理より優先している。例えば、『2019年は1929年の大暴落から90周年にあたる』と言うが、当時と今では状況がまるで違うだろう。NYダウの変動幅が歴史的だが、変動率で見ると1929年や1987年の大暴落よりかなり小さい。」などと顧客に話していた(2019年2月4日付日本版ISAの道その254「今こそ行動コーチング! 米国ではタックス・マネジメントより価値の高

いアドバイス!~バンガード vs フィデリティ vs シュワブ~」[https://www.am.mfj.jp/text/ohiraie\\_190204.pdf](https://www.am.mfj.jp/text/ohiraie_190204.pdf)、2024年8月8日付日本版ISAの道その407「日経平均が過去最大の下げと上げ! 金融経済教育、行動コーチング等アドバイスが求められる時~ハイテク(半導体)株やインド株を含む多様な資産・投資期間・終了時期で積立投資の有効性を検証~」[https://www.am.mfj.jp/report/investigate/column\\_240808.pdf](https://www.am.mfj.jp/report/investigate/column_240808.pdf) )o

顧客の投資家が**マーケットのボラティリティ/market volatility(乱高下)に過剰反応をし、マーケットの頂点で買ってマーケットの谷で放棄してマーケット平均リターンを下回る事を避けるアドバイス**を「顧客の投資行動における**コーチング/行動におけるコーチング/behavioral coaching**」と言う。それはアドバイスの価値として「**タックス・マネジメント/tax management/税務業務**」より高く、今の様なボラティリティの高い時はとりわけ重要となる(2022年1月31日付日本版ISAの道

その350「アドバイスの付加価値~メルリンチ12-4-2ルール(スーパーヴァー・モデル)、アメリカのパーソナライズされたアドバイスの価値、フィデリティ・シュワブ・バンガード・モーニングスター・エンベストネット・ラッセルの付加価値~」[https://www.am.mfj.jp/text/ohiraie\\_230131\\_2.pdf](https://www.am.mfj.jp/text/ohiraie_230131_2.pdf) )o

その**行動コーチングに使われる説得力のある理由がインベスターリターン/investor returns とトータルリターン/total returns(マーケット・タイミング/market timing とバイ・アンド・ホールド/buy and hold)のギャップ/gap(差異)である**

(2019年2月4日付日本版ISAの道その254「今こそ行動コーチング! 米国ではタックス・マネジメントより価値の高いアドバイス!~バンガード vs フィデリティ vs シュワブ~」[https://www.am.mfj.jp/text/ohiraie\\_190204.pdf](https://www.am.mfj.jp/text/ohiraie_190204.pdf) )o



**インベスターリターン/investor returns**  
(マーケット・タイミング/market timing)  
**トータルリターン/total returns**  
(バイ・アンド・ホールド/buy and hold)

**インベスターリターンは「金額加重収益率/dollar-weighted (rate of )return/DWR」とも言われており(保有者損益率、内部収益率/Internal Rate of Return/IRRとも言われ)、投資期間中キャッシュフロー増減つまり資金純流出入額(プラスもマイナスもある)から影響を受けるリターンである(分配も資金純流出入)。**10年間のインベスターリターンの場合、下記の算式で求められる「r」となる。投信の資金純流出入に裁量を持つ投信の保有者(個人投資家など)評価に適している(プライベートエクイティ/PE投資のパフォーマンス測定手法で一般的)。ただ、その投信の不特定多数保有者全員が得たリターンとなる事に注意したい。インベスターリターンを定期的に公開しているモーニングスター/Morningstarでは個別投信の月次キャッシュフローを使い、1年、3年、5年、10年のインベスターリターンを計算している(Fact Sheet: Morningstar Investor Return... <https://www.morningstar.com/webhelp/investorreturns/factSheet.pdf> )o

インベスターリターンはフィデューシャリー・デューティーの評価にも使えると言う。イボットソン・アソシエイツ・ジャパン(米国Morningstarの100%子会社)会長でモーニングスター・ジャパン(イボットソン・アソシエイツ・ジャパンの100%子会社)取締役でもある山口勝業早稲田大学ビジネススクール教授は月刊「投資信託事情」で「**インベスターリターンは販売姿勢を評価するKPIとして適した指標であり、自社のフィデューシャリー・デューティー実践を数字で示すこともできるはずだ。**」と言っている(月刊「投資信託事情」2018年10月号「投資信託のもう一つのKPI: インベスターリターン」、月刊「投資信託事情」2018年11月号「営業姿勢が大きく影響するインベスターリターン」<https://ibotson.co.jp/research/ir/> )、金融庁の共通KPI...

2018年8月6日付日本版ISAの道その233「共通KPIの英国版と米国版~日本は英国とコスト・リターンが類似するもの、米英より高リスク! 自主的なKPIとして『顧客数』、『ファンド預り残高』、『資金純流入額』、『EETV』も検討余地~」[https://www.am.mfj.jp/text/ohiraie\\_180806.pdf](https://www.am.mfj.jp/text/ohiraie_180806.pdf) )o

### 10年間のインベスターリターン

$$\begin{aligned} & \text{期初元本} \times (1+r)^{10} + \text{2年目始めの資金純流出入額} \times (1+r)^9 + \dots \\ & + \text{8年目始めの純流出入額} \times (1+r)^2 + \text{9年目始めの純流出入額} \times (1+r)^1 \\ & = \text{10年間経過後の期末時価。} \end{aligned}$$

トータルリターンは「時間加重収益率/time-weighted (rate of) return/TWR」とも言われており投資期間中のキャッシュフロー増減つまり資金純流出入額(プラスもマイナスもある)から影響を受けないリターンである(分配は再投資)。10年間のトータルリターンの場合、下記の算式で求められる「r」となる。 投信の資金純流出入に裁量権を持たない投信のファンドマネジャー評価に適している。トータルリターンが、より伝統的な指標で、インベスターリターンはトータルリターンを補完するものとなる。「時間加重収益率は、一般に顧客主導で発生する外部キャッシュフローの影響を除いているため、グローバル投資パフォーマンス基準/Global Investment Performance Standards/GIPS基準では時間加重収益率を必須としている。」(2011年1月1日発効の日本証券アナリスト協会「GIPSガイドライン-ステートメント:計算方法」~ [https://www.asa.or.jp/investment/pdf/gs\\_calculation\\_2011.pdf](https://www.asa.or.jp/investment/pdf/gs_calculation_2011.pdf)) と言う。トータルリターンを定期的に公開しているモーニングスターでは毎日トータルリターンを計算している(Total Return...

[https://www.morningstar.com/webhelp/glossary/definitions/mutual\\_fund/af/glossary\\_Total\\_Return.html](https://www.morningstar.com/webhelp/glossary/definitions/mutual_fund/af/glossary_Total_Return.html))

### 10年間のトータルリターン

〈投資期間中に資金純流出入がある場合(年始にある場合)〉

$$(1年後時価 \div 期初元本) \times [2年後時価 \div (1年後時価 + 1年目始めの資金純流出入額)] \times \dots \\ \times [9年後時価 \div (8年後時価 + 8年目始めの資金純流出入額)] \\ \times [10年後時価 \div (9年後時価 + 9年目始めの資金純流出入額)] \\ = (1+r)^{10}$$

〈投資期間中に資金純流出入が無い場合〉

$$(1+r_1) \times (1+r_2) \times \dots \times (1+r_9) \times (1+r_{10}) \\ = (1+r)^{10}$$

インベスターリターン、トータルリターン、そのギャップを見たい。どこから情報を入手するかが、下記の様な所が出していると言う。

### 米国のインベスターリターン(IR)-トータルリターン(TR)



1. ダルバー/Dalbar(株式ファンドのみ)	…IR 3.69% - TR 11.11% = -7.42%
2. モーニングスター/Morningstar(全てのファンド)	…IR 4.8% - TR 7.3% = -2.5%
3. リサーチアソシエイトコム/researchassocitates.com(米国の株式ファンド)	…IR 6.87% - TR 8.81% = -1.94%
4. ハーバードビジネススクール/Harvard Business School(ヘッジファンド)	…IR 6.10% - TR 13.80% = -7.70%
5. メイミンフィッシャー/Maymin-isher(S&P 500 ファンド)	…IR 4.43% - TR 6.66% = -2.23%

(出所: 2025年4月10日付Begin To Invest「Chart(s) of the Week - The Effect of Inherited Volatility」~ <https://www.begininvest.com/charts-of-the-week-the-effect-of-inherited-volatility/>)

2番目のモーニングスターは先月2024年8月15日に、米国のミューチュアルファンドとETFを対象とするインベスターリターンとトータルリターンの出ている「マインド・ザ・ギャップ/Mind the Gap 2024」を発表した(2023年7月31日付米国Morningstar「Mind the

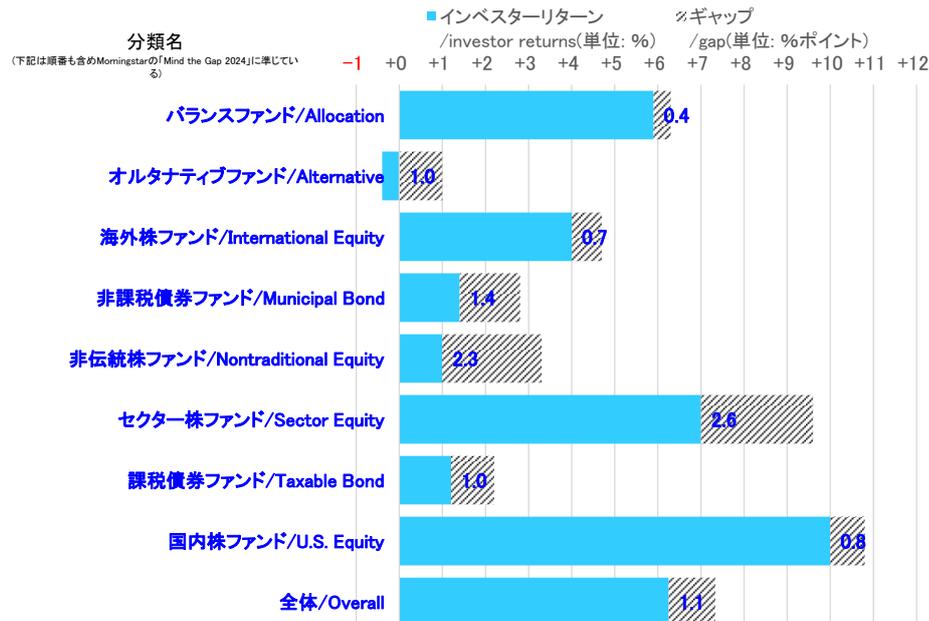
Gap 2023~米国~Jeff Ptak」~ <https://www.morningstar.com/jp/mind-the-gap>)。2005年に米国で初めて発行され、今ではグローバルに調査・分析を拡大、米国、英国、アイルランドとルクセンブルク(欧州の運用資産の約55%を占める)、オーストラリア、アジアの大国である香港とシンガポールで発行しているようだ(「Mind the Gap 2019」には韓国と台湾も、米国以外は2018年7月1日から2023年6月30日まで、2023年10月4日付欧州Morningstar「Mind the Gap 2023~米国以外、日本は無し~Matias

Mottola」~ <https://www.morningstar.com/en-uk/jp/mind-the-gap>)

2024年8月15日付「マインド・ザ・ギャップ/Mind the Gap 2024」は「米国のミューチュアルファンドおよびETFに初期一括投資/initial lump-sum investmentをして10年間、そのまま持ち続けた場合のリターン(バイ&ホールド・リターン/buy-and-hold return)は年7.3%だったが、実際は年+6.3%と年1.1%ポイント下回るギャップ/gapがあった。投資家はファンドのトータルリターン/total returnの約15%を失った。」(強調下線は当コラム筆者)などと図解入りで出ている。



## 米国籍投信のトータルリターン(=インベスターリターン+ギャップ) 2014年～2023年の10年間平均推計)



(出所: 2024年8月15日付「Mind the Gap 2024」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)

米国モーニングスターのチーフ・レーティング・オフィサー/chief ratings officerであるジェフ・プタック/Jeff Ptak氏は「投資家はマーケットが大きく下げている時に売り、その後の上昇を見逃す可能性が高い。10年全てにおいて、ギャップがあり、2020年は特にひどくマイナス2%のギャップがあった。ギャップはミューチュアルファンドおよびETFの売買タイミングが良くなかった為、タイミング・コスト/timing costの為である。このギャップは10の暦年全てに見られると言う持続性を持つ(過去4回の調査結果ともほぼ一致)。マーケットのタイミングを狙う事より、マーケットにいる時間がはるかに重要である/time in the market is much more important than timing the market。」(ジェフ・プタック/Jeff Ptak氏は2020

年～2021年にSEC/証券取引委員会の投資家諮問(助言)委員会に参加～米国の投資家諮問(助言)委員会/Investor Advisory Committee/IAC…2023年10月10日付日本版ISAの道 388「資産運用に関するタスクフォースと資産運用立国分科会(評価会社、EMP、未上場株投信、資産運用フォーラム、企業年金改革)～日米英の家計金融資産における投信と年金の調査・分析～」[https://www.am-ufj.co.jp/report/investigate/ohama\\_21010.pdf](https://www.am-ufj.co.jp/report/investigate/ohama_21010.pdf) )と云っている。

モーニングスター・ダイレクト「マインド・ザ・ギャップ/Mind the Gap 2024」については米国で先月、有力メディアが多々報じていた。下記はそのごく一部の抄訳である。

1. 「ギャップを避ける方法は急な売買を避け/avoid rapidly trading、マーケットにいる時間を持つ様にする事である/trying to time the market。セクター株ファンド/sector-specific investmentsの様な変動の大きいファンドを控える事である。個別株より分散効果が高いが、セクターの逆風の影響を受ける為、米国株式マーケット全体のインデックスファンドなどに比べ分散効果ははるかに低くなる。セクター株ファンドはトータルリターンが+9.6%でインベスターリターンが+7%と、ギャップが最も大きかった。」(強調下線は当コラム筆者、2024年8月19日付Money.com | Nasdaq「Your Investment Returns Are

(Probably) Not as High as You Think」<https://www.nasdaq.com/articles/your-investment-returns-are-probably-not-high-you-think> )

2. 「投資家は特に2020年の混乱を乗り切るのに苦労し、2019年後半から2020年初めにかけて資金を追加投入し、その後マーケットが下落するにつれて5,000億ドル近くを引き出し、その後の上昇の一部を逃した。」(2024年8月20日付

ThinkAdvisor「Why There's a 15% Gap Between Investor and Fund Returns」<https://www.thinkadvisor.com/2024/08/20/why-theres-a-15-gap-between-investor-and-fund-returns/> )

3. 「“バイ・アンド・ホールド/Buy and holdすべき”と“マーケット・タイミングを狙わない/don't time the market”が、最もよく知られた投資アドバイスだが、これは聞き入れられていない。」(強調下線は当コラム筆者、2024年8月22日付 Fortune「How investors lost out on 15% of total

fund returns over the past 10 years」<https://fortune.com/2024/08/21/investors-pulled-nearly-0-5-trillion-in-2020s-market-turbulence-then-missed-the-rally/> )

4. 「インデックスファンドを売買したい誘惑に駆られるのも無理はない。…(略)…。確かに、買い持ちを続けた投資家もいた。一方で、金融環境や自らの気まぐれな感情に左右され、すぐに売買した投資家もいた。…(略)…。モーニングスターが以前発表した調査結果や、いくつかの学術的な調査結果と変わらない。いずれの調査でも明らかになったのは『インベスターリターンは通常、トータルリターンに劣後する。それは投資信託やETFに限らず、ヘッジファンドや株式でも同様』というものだ。…(略)…。多くの投資家は辛抱強くなく、市場のより狭い範囲に賭けることが多い。インデックスファンドはアクティブファンドよりもコストが安く、ベンチマークからの乖離(かいり)も少ない為、こうした短期的な賭けの手段として選ばれる様になった。セクターファンドでは、あらゆるノイズがニュースのように感じられ、人々は一獲千金を狙いたくなる。売買を急いで失敗すれば、投資家リターンはあっという間にファンドのリターンを大きく下回ってしまう。…(略)…。どうすればインベスターリターンとトータルリターンとの差を縮められるだろうか。…(略)…。ほぼ全ての資金を、出来るだけ対象範囲が広いインデックスファンドで長く運用しよう。ファンドが連動するベンチマークの対象範囲が狭ければ狭いほどファンドの変動は大きくなり、まさにまずいタイミングで投資家がおじけづく可能性が高くなる。どうしても賭けたい場合は、ポートフォリオのごく一部、最大でも5%程度にとどめよう。」(強調下線は当コラム筆者、2024年8月23日付WSJ「Messing Up the Closest Thing to a Sure Thing in the Stock Market」～ <https://www.wsj.com/finance/investing/messing-up-the-closest-thing-to-a-sure-thing-in-the-stock-market-bd31820> )。

## ●首相、金融庁長官、J-FLEC理事長の言う長期・積立・分散投資の重要さ

話を日本に戻す。当コラム冒頭で岸田首相が2024年8月28日に「長期・積立・分散投資が重要である」と話した事を書いたが、金融庁の井藤英樹長官は日本版(令和の)ブラックマンデーの2024年8月5日にロイターのインタビューで「短期的・過度な相場の変動はどうしても市場においては起こりうる。家計の投資行動としては、一定の長い目線で対応し投資というものに向き合っていたきたい。」(強調下線は当コラム筆者、2024年8月7日付ロイター「インタビュー:長い目線で投資を、相場の過度な変動起こりうる=井藤・金融庁長官」～ <https://jp.reuters.com/markets/japan/funds/GDZNSJOCVYHIOZTRHBWVBUWA-2024-08-07/>)、2024年8月26日に金融経済教育推進機構/J-FLEC(金融庁が認可・監督する認可法人)が本格的な活動開始に合わせて都内で開いたイベントでも「井藤長官はあいさつの中で、東京株式市場で8月はじめに株価が記録的な乱高下となったことに触れたうえで、『長期・積み立て・分散を旨としてライフステージにあった資産形成に取り組んでもらいたい』と述べ、短期の値動きだけでなく、長期的な視点で資産運用を行うことの重要性を強調しました。」(強調下線は当コラム筆者、2024年8月26日付NHK「金融庁長官 株価乱高下 “長期的視点で資産運用を”重要性強調」～ <https://www3.nhk.or.jp/news/html/20240826/110014558711000.html>)と言っている。

そして、J-FLECも「相場が不安定な中で、投資家自身にどう寄り添い、サポートするか。8月に本格始動した金融経済教育推進機構(J-FLEC)は、スタート時点における認定アドバイザーの登録が424人。8月2日からの2週間で約70件の無料電話相談を受けた。『株価下落に関連する相談も受けており、長期・積み立て・分散投資を心掛けることなどアドバイスしている』(経営企画課)」(強調下線は当コラム筆者、2024年8月26日付ファンド情報「急変相場の販売事情 分散提案の温度差 有事に問われる顧客対応」～ <https://www.flec.jp/press/press/products/Fund/has/Number.html?htmlContentId=332409>)、『株が下がり資産が目減りしたが投資のやめ時なのか』『NISAを続けてもいいのか』——。8月2日に始まったJ-FLECの電話相談にはこうした問い合わせが次々と寄せられた。日経平均株価は8月5日、過去最大の下げ幅を記録し、多くの投資家が不安を抱えた。電話にはJ-FLECの認定アドバイザーが応対し、長期の資産形成の必要性や家計管理の視点から質問に答えた。」(強調下線は当コラム筆者、2024年9月1日付日本経済新聞/日経ウェリタス「資産形成、広がる相談窓口 中立的認定アドバイザー始動」～ <https://www.nikkei.com/article/DGZQOU8206F10Q4AS2C200000/>)と言う。

首相、金融庁、J-FLECが「長期・積立・分散投資が重要」と言う。J-FLECが8月14日に講師派遣で使用する教材を公開した(小学生低学年から60代以上シニア層用まで10種類あり、2024年8月14日公開の金融経済教育推進機構/J-FLEC教材… <https://www.j-flec.go.jp/announcements/news/講師派遣で使用する教材の公開について/>)。「長期」・「積立」・「投資」(および「複利」)が出るのは「中学生向け」から、「分散」(および「NISA」)が出るのは「高校生向け」から。「投資のリスク(運用成果の振れ幅)を軽減(コントロール)するには、『長期・積立・分散投資』の視点が重要です。」や「複利の効果を得るためにも、資産形成は長い時間コツコツ続けていくことが重要です。」など、長期投資の重要性を示す「長い目で見ると世界の株価は上昇傾向」は「高校生向け」から「職域(ベテラン層)向け」まで(「一般シニア層向けは「長期・積立・分散を心掛けた運用を継続する」から「資産を計画的に取り崩す」に、 [https://www.j-flec.go.jp/estimates/uploads/豊かな老後のために-掛つておきたいお金の話\(シニア層向け\)\(3.0版\).pdf](https://www.j-flec.go.jp/estimates/uploads/豊かな老後のために-掛つておきたいお金の話(シニア層向け)(3.0版).pdf))、複利や積立…2023年1月16日付日本版ISAの道その372「資産所得倍増プラン元年! 新NISAの主役は積立! 複利やシミュレーションの旨点など教育・アドバイスが今一層必要な時~新NISAは2023年3月にも開設予約で2023年10月から開設申請手続き?」～ [https://www.am.mufca.jp/text/oshirase\\_230116\\_3.pdf](https://www.am.mufca.jp/text/oshirase_230116_3.pdf))。

2024年8月14日付金融経済教育推進機構/J-FLECの講師派遣で使用する教材



1.小学生(低学年)向け おこづかいから学ぶお金の話		全 20頁
2.小学生(中学年)向け おこづかいから学ぶお金の話		全 37頁
3.小学生(高学年)向け おこづかいから学ぶお金の話		全 44頁
4.中学生向け 大人になる前に知っておきたいお金の話	～長期・積立・投資・複利～	全 69頁
5.高校生向け 大人になる前に知っておきたいお金の話	～長期・積立・投資・複利・分散・NISA、 <b>長い目</b> ～	全 96頁
6.大学生向け 社会人として知っておきたいお金の話	～長期・積立・投資・複利・分散・NISA、 <b>長い目</b> ～	全104頁
7.職域(若手層)向け 社会人として知っておきたいお金の話	～長期・積立・投資・複利・分散・NISA、 <b>長い目</b> ～	全 99頁
8.職域(中堅層)向け 将来に向けて知っておきたいお金の話	～長期・積立・投資・複利・分散・NISA、 <b>長い目</b> ～	全104頁
9.職域(ベテラン層)向け リタイア前後に知っておきたいお金の話	～長期・積立・投資・複利・分散・NISA、 <b>長い目</b> ～	全100頁
10.一般(シニア層)向け 豊かな老後のために知っておきたいお金の話～	NISA	～全 57頁

「高校生向け」から「職域(ベテラン層)向け」まで5つの教材に出ている長期投資の重要性を示す「長い目で見ると世界の株価は上昇傾向」は下記の通りである。

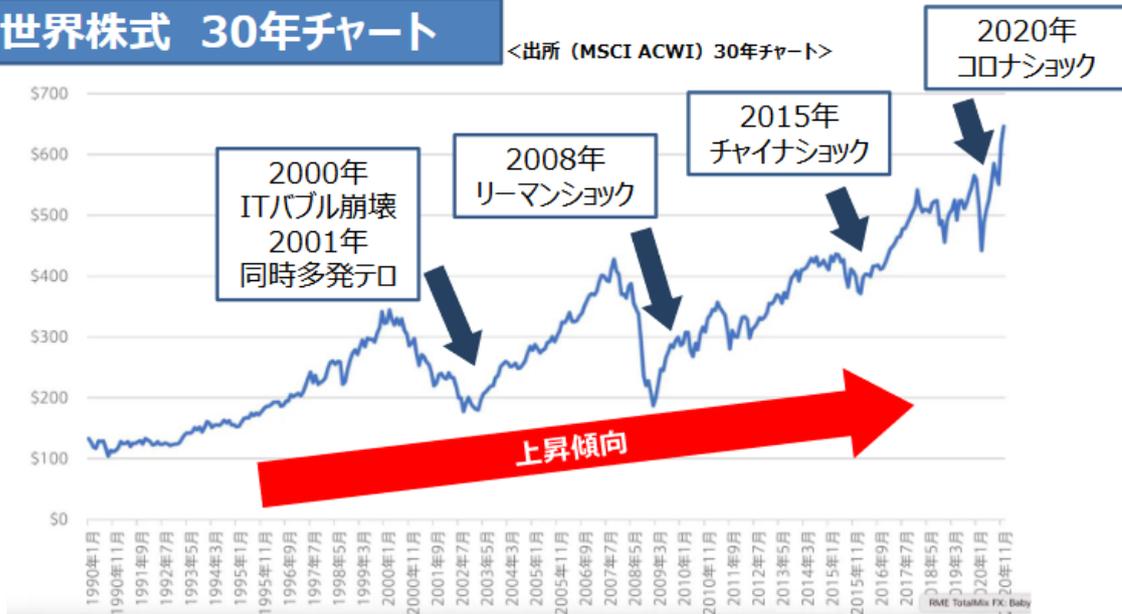
J-FLEC ④ 長い目で見ると世界の株価は上昇傾向



○直近の世界株価動向は、『短期的な下落時期はあるものの、長期目線では世界経済の成長に伴って上昇傾向』です。

全世界株式 30年チャート

<出所 (MSCI ACWI) 30年チャート>

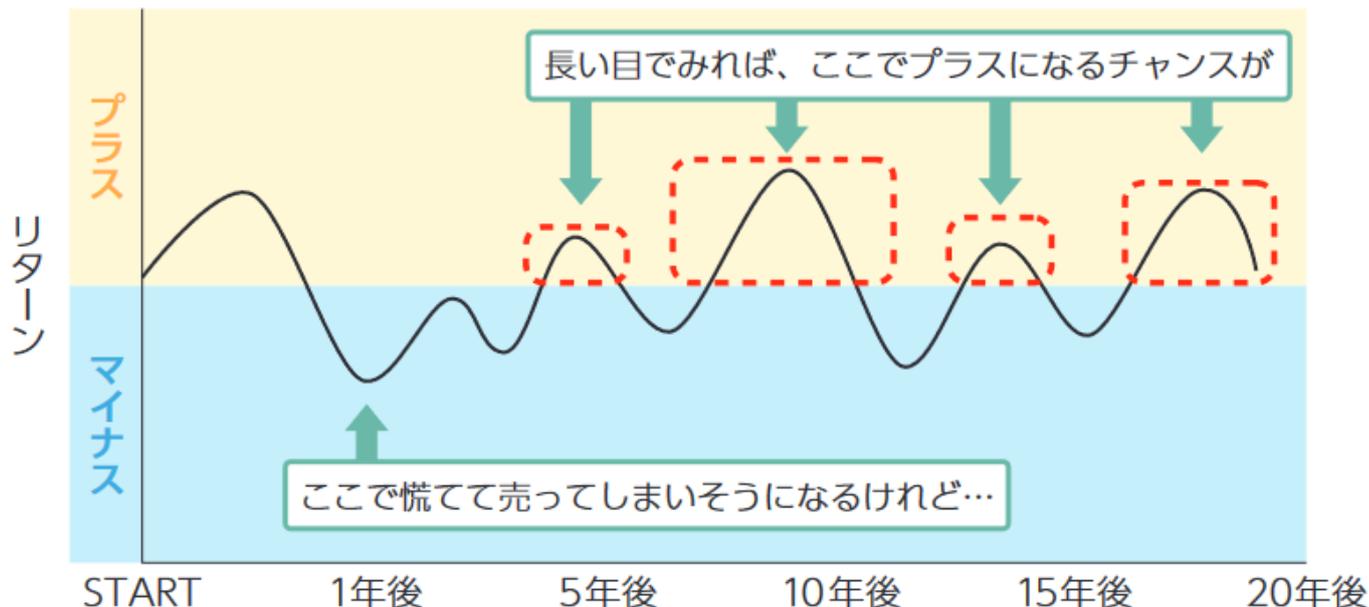


※過去のデータに基づくものであり、今後も上昇傾向にあることを保証するものではありません。

© 2024 J-FLEC All Rights Reserved.

(出所: 2024年8月14日付J-FLEC教材「高校生向け」大人になる前に知っておきたいお金の話～「高校生向け」、「大学生向け」、「職域(若手層、中堅層向け、ベテラン層)向け」まで頁以外同じ)

以上のほかに多々の教材がJ-FLECにある中、「対象:一般 大学生」の「サクサクわかる！資産運用と証券投資スタートブック」があり、そのp.23に「投資は、長い目で見るのが基本。」とあり、「相場は悪い時もあればよい時もある。投資は当面使う予定のない資金で心に余裕を！」とある(2024年8月14日公開の金融経済教育推進機構/J-FLEC「サクサクわかる！資産運用と証券投資スタートブック」… <https://www.j-flec.jp/materials/startbook/>、[https://www.j-flec.co.jp/wp-content/uploads/2024/08/2024年度版ページ別\(1MB\).pdf](https://www.j-flec.co.jp/wp-content/uploads/2024/08/2024年度版ページ別(1MB).pdf))



相場は悪い時もあればよい時もある。  
投資は当面使う予定のない資金で心に余裕を！

(出所: 2024年8月14日付金融経済教育推進機構/J-FLEC「対象: 一般 大学生、サクサクわかる! 資産運用と証券投資スタートブック」)

インベスターリターンとトータルリターン(金額加重収益率と時間加重収益率)が無いようなので、今後に期待したい。(J-FLECの設立に関わった)金融経済教育推進会議に参加する日本証券アナリスト協会/Security Analysts Association of Japan/SAAJでは1980年代から金額加重収益率と時間加重収益率を教材にしている(2024年2月27日発効の日本証券アナリスト協会「グローバル投資パフォーマンス基準を巡る最新動向」~ [https://www.saaaj.jp/standards/gips/gdf/gips240227\\_document.pdf](https://www.saaaj.jp/standards/gips/gdf/gips240227_document.pdf))。早稲田大学ビジネス・ファイナンス研究センターの「ファンドマネジメント講座(元イボットソン・アソシエイツ・ジャパンの右田徹講師)」でも教材にしている(<https://www.zaitokom.co.jp/service/detail/59-61>)。金融庁の2021年6月25日公表「資産運用業高度化プログレスレポート2021」ではインベスターリターンは無かったものの(2021年6月28日付日本版ISAの道 336「インハウスCIOとアウトソースCIO(OCIO)金融庁がプログレスレポートで言及、文部科学省が大学ファンドで期待~米国ハーバード大エンゲージメントのCIOはヘッジファンドやプライベート・エクイティ/PEに投資! BofA Merrill LynchのCIOはラップ/UMAでSMA・ミューチュアルファンド・ETFに投資! バンカドのOCIOもPEに投資!!!」~ [https://www.ammf.jp/text/ohiraec-210428\\_2.pdf](https://www.ammf.jp/text/ohiraec-210428_2.pdf))、当時、金融庁より委託調査を受けたイボットソン・アソシエイツ・ジャパン(米国Morningstarの100%子会社)の金融庁公表データ集には、米国籍・ルクセンブルグ籍のファンドのインベスターリターンがある(2021年6月23日付金融庁「米国・ケイマン・ルクセンブルグ籍のオープンエンドファンドのパフォーマンス調査」~ [https://www.fsa.go.jp/common/about/research/20210623\\_1.html](https://www.fsa.go.jp/common/about/research/20210623_1.html)、同「運用会社の運用パフォーマンスを示す代表的な指標(KPI)の策定」~ [https://www.fsa.go.jp/common/about/research/20210623\\_1\\_01.pdf](https://www.fsa.go.jp/common/about/research/20210623_1_01.pdf))。金融庁もインベスターリターンには関心がある。

岸田首相、金融庁、J-FLECなどが「長期・積立・分散投資が重要」と話し、広く国民に理解してもらおうとしているが、インベスターリターンとトータルリターン(金額加重収益率と時間加重収益率)も含め利用できるものは利用し、今後また、2024年8月5日の日本版(令和の)ブラックマンデーの様な事があっても、個人投資家が動揺しないよう、迅速かつ適切な情報の提供、アドバイス、そして、教育が行われる事を期待している。繰り返しになるが、それが資産運用立国と日本金融市場の魅力向上の為になるのは間違いないと思われる。

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  
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](mailto:kenji-matsuo@am-mufg.jp) )、  
窪田 真美( [mami1-kubota@am-mufg.jp](mailto: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

- ・「日経平均株価」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。



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