

アクティブ・パッシブ・バロメーター日本版 2024 年

アクティブ・ファンドはインデックス・ファンドより良いか？

モーニングスター・マネジャー・リサーチ

2024 年 12 月

目次

- 1 概要
- 2 はじめに
- 3 米国と欧州の傾向
- 6 日本
- 12 まとめ
- 14 付録 1 カテゴリー別詳細
- 24 付録 2 メソッドロジー

元利 大輔
モーニングスター・ジャパン
マネジャー・リサーチ部長
daisuke.motori@morningstar.com

水田 理沙
モーニングスター・ジャパン
マネジャー・リサーチ部
アナリスト
risa.mizuta@morningstar.com

重要事項

Morningstar のアナリストの行為は、倫理規程/職業行為規範ポリシー、個人の証券等取引（またはこれに準ずる）ポリシーおよび投資調査ポリシーによって規定されています。利益相反に関する詳細については、以下をご覧ください。

global.morningstar.com/company/disclosures

概要

インデックス・ファンドの運用残高が拡大を続ける背景には、低コストという魅力が挙げられる。しかし、これらは常にアクティブ・ファンドを上回るパフォーマンスを発揮するのであるか。この疑問に答えるため、モーニングスターでは米国や欧州などで、「Active Passive Barometer」レポートを定期的に公表している。これらのレポートの大きな特徴は、インデックス自体に投資ができないことを踏まえ、実際の投資家が投資できるインデックス・ファンドとアクティブ・ファンドを比較することである。本レポートでは、日本の投資信託市場に対して、インデックス・ファンドとアクティブ・ファンドのパフォーマンスを比較した結果を示すものである。

主なポイント

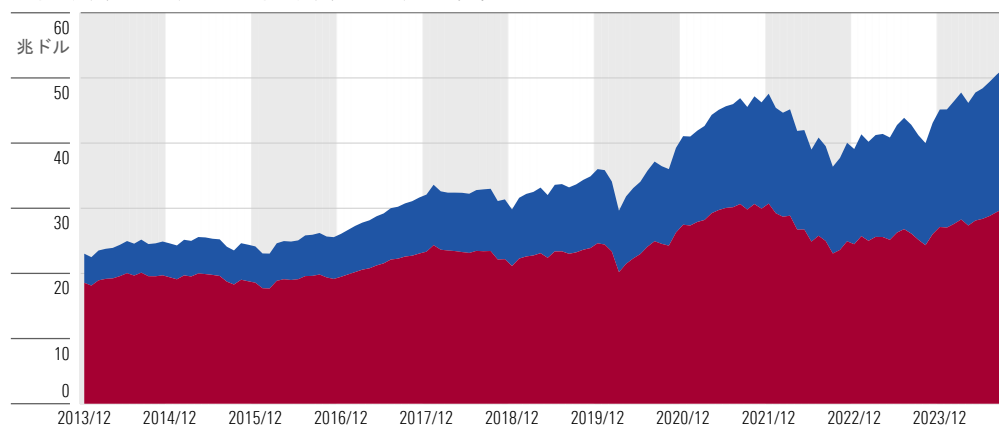
- ▶ 米国や欧州では、短期的にはアクティブ・ファンドがインデックス・ファンドの平均を上回することは珍しくないが、長期にわたりインデックス・ファンドの平均を上回り続けるアクティブ・ファンドは少ない。
- ▶ 日本も米国や欧州と同様の傾向。償還率は期間 10 年では株式型で 50%と高い。償還されにくい投資信託を選定することは成功の一つ鍵であり、残高が小さすぎない新 NISA の成長投資枠対象ファンドは一つの目安となる。
- ▶ 日本株式のアクティブ・ファンドの勝率は一見すると低く、大型ブレンド型で 10 年で約 20%の勝率であった。しかし、50%程度のファンドが過去 10 年で償還された影響を除けば、勝率は約 40%まで上昇する。この点から、日本株式では他の先進国と比較して、優れたアクティブ・ファンドを見つけやすいことを示唆している。
- ▶ 北米および世界の株式の場合、勝率は概ね 5 年と 10 年で 10%台、1 年で 30%を下回っており、米国および欧州の結果と整合的である。これらのカテゴリーのアクティブ・ファンドは海外の運用戦略を採用することが多く、運用コストが高くなることで、インデックス・ファンドを上回ることが難しくなっている。
- ▶ 新興市場株式ファンドの勝率は低く、米国や欧州での高い勝率とは対照的である。ただし、インド株式のアクティブ・ファンドは過去 1 年で勝率が 70%を超えており、インド株式については運用費用の低さだけでインデックス・ファンドを選択することには慎重になるべきである。
- ▶ 債券ファンドは全体的に勝率が高く、特に最近の世界的な金利上昇局面では、為替の影響を受けないカテゴリで勝率が 50%を超えている。アクティブ債券ファンドは、インデックス・ファンドにはない柔軟性を持っていることが奏功している。一方、為替の影響を受けるカテゴリでは、為替レートはより変動が激しく予測が難しいため、長期的に勝ち続けるアクティブファンドは少なくなる。
- ▶ アクティブ・ファンドを吟味することで、投資家はインデックス・ファンドの平均を上回るリターンを獲得する確率を高められる可能性がある。

はじめに

インデックス・ファンドの運用残高は国内外で拡大している。2024 年 9 月末時点で、世界のオープン・エンド型ファンドと ETF の運用残高のうち、40%以上がインデックス・ファンドとなっている。約 10 年前の 2013 年末の 20%程度と比較すると、インデックス・ファンドのシェアは 2 倍以上となった。また、株式に投資するファンドに限定すると、インデックス・ファンドのシェアは 50%以上となる。日本でも同様の傾向が見られ、日本籍公募追加型投資信託のうち 2024 年 9 月末時点でのインデックス・ファンドの残高は 40 兆円を超え、全体の 30%程度のシェアを占めている。2013 年末の 8%程度と比べると、4 倍以上のシェアの伸びである。

図表 1 世界のアクティブ・ファンドとインデックス・ファンドの残高推移

▲ インデックス・ファンド ▲ インデックス・ファンド以外

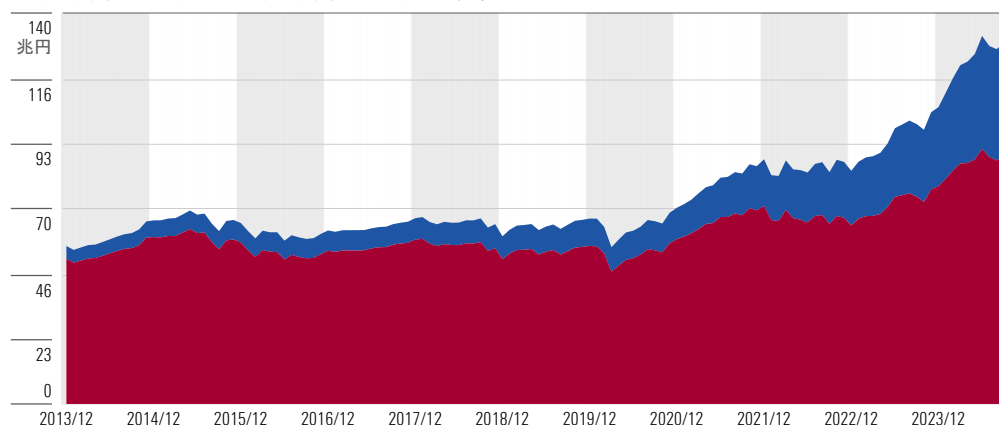


出所: Morningstar Direct、2013 年 12 月末から 2024 年 9 月末のデータ

世界のオープン・エンド型ファンドおよび ETF の残高推移。マネーマーケット・ファンド、ファンド・オブ・ファンズ、フィードバックファンドは集計値に含まれない。

図表 2 日本のアクティブ・ファンドとインデックス・ファンドの残高推移

▲ インデックス・ファンド ▲ インデックス・ファンド以外



出所: Morningstar Direct、2013 年 12 月末から 2024 年 9 月末のデータ

日本籍公募追加型投資信託の残高推移。ETF は日本銀行による買付残高が大きいため、集計から除外している。

昨今の低コスト・ファンドへの投資家の需要の高まりが、インデックス・ファンドへの資金流入の背景であろう。運用費用は最終的に投資家が享受する運用パフォーマンスに直接的に影響を及ぼす要因であるため、低コストのファンドを選好することは合理的と考えられる。実際に、運用費用別にグループ化しパフォーマンスを比較した直近のレポート¹でも、運用費用が低いグループのファンドほどパフォーマンスが高い傾向があることが確認されている。

一般的に、インデックス・ファンドは運用費用が低く、アクティブ・ファンドは相対的に運用費用が高い。よって、インデックス・ファンドはアクティブ・ファンドよりも良いパフォーマンスを示す、と考える投資家は少数ではないであろう。本レポートでは運用パフォーマンスの面から、インデックス・ファンドとアクティブ・ファンドを比較し、この考え方が正しいかを検証するものである。具体的には、各モーニングスター・カテゴリ内のアクティブ・ファンドのパフォーマンスを、実在するインデックス・ファンドの平均と比較する。これは、投資家はインデックス自体に投資することはできないためである。アクティブ、インデックスの双方のファンドでコストを控除した後にパフォーマンスを比較することで、分析がより公平なものとなる。

各期間ごとに、それぞれのアクティブ・ファンドをインデックス・ファンドの平均と比較した後、インデックス・ファンドの平均をアクティブ・ファンドが上回った割合（勝率）を算出する。勝率は償還済みファンドを総数に含めて求めている。この理由は、特にアクティブ・ファンドの場合、世界的にはファンドの償還理由の一つとしてパフォーマンスが不振であることが挙げられること、また別に同様の運用を行うアクティブ・ファンドが乗り換え先として常に見つけられるとは限らないこと、などである。

以降では、本年半ばに公表された米国²ならびに欧州³のレポートの結果を概観した後に、日本の投資信託のデータを用いて、日本におけるアクティブ・ファンドとインデックス・ファンドのパフォーマンスを比較、検証する。

米国と欧州の傾向

2023 年 7 月から 2024 年 6 月までの 1 年間、米国ではアクティブ・ファンドのパフォーマンスがパッシブ・ファンドをわずかに上回った。アクティブ・ファンドの 51% がパッシブ・ファンドの平均を上回り、前年の 47% から勝率が上昇した。ただし、勝率が 50% 前後であることから、アクティブ・ファンドが一貫してインデックス・ファンドの平均を上回る成果を出すことの難しさが浮き彫りになった。カテゴリ別では、米国大型株式や小型株式では、アクティブ・ファンドの勝率は 53% と 52% であった一方、外国株式や米国中型株式ではそれぞれ 43% と 36% と低かった。債券のアクティブ・ファンドは優れた成績を収め、約 3 分の 2 がインデックス・ファンド

1 Predictive Power of Fees 日本版 2024 年 <https://www.morningstar.com/lp/power-of-fund-fees-japanese-market>

2 US Active/Passive Barometer Report: Mid-Year 2024 <https://www.morningstar.com/lp/active-passive-barometer>

3 EMEA Active/Passive Barometer Report: Mid-Year 2024 <https://www.morningstar.com/en-uk/lp/european-active-passive-barometer>

の平均を上回った。金利上昇とクレジット・スプレッド縮小の局面で、デュレーションの短期化やクレジット・リスクを取りに行く運用が功を奏したと考えられる。

過去 1 年の成績はアクティブ・ファンドにとって悪いものではなかったが、長期的な視点では依然としてアクティブ・ファンドには厳しいものとなった。過去 10 年でパッシブ・ファンドの平均を上回ったアクティブ・ファンドは、わずか 29%であった。債券のアクティブ・ファンドは相対的に良好で、15 年間存続したアクティブ・ファンドは約半数であったが、存続ファンドのうち約 80%がインデックス・ファンドの平均を上回った。

図表 3 米国アクティブ・ファンド期間別勝率 (%)

カテゴリ	1年	3年	5年	10年	15年	20年
US Large Blend	51.3	41.4	39.1	15.2	8.9	11.1
US Large Value	52.2	39.9	36.5	20.9	7.3	17.2
US Large Growth	55.2	42.6	29.4	22.4	3.5	5.3
US Mid Blend	38.8	48.5	36.7	15.3	13.4	11.4
US Mid Value	46.2	49.1	45.0	23.6	16.3	36.8
US Mid Growth	25.5	48.7	30.6	35.0	23.6	19.5
US Small Blend	57.7	67.2	50.0	31.1	25.8	19.4
US Small Value	70.8	73.9	45.6	40.6	29.9	33.3
US Small Growth	30.3	42.3	36.5	42.0	30.8	25.3
Foreign Large Blend	44.6	31.7	42.0	31.8	31.9	23.6
Foreign Large Value	45.4	40.7	46.7	40.8	26.0	—
Foreign Small/Mid Blend	62.1	33.3	33.3	32.0	35.3	—
Global Large Blend	42.1	35.1	29.8	8.1	13.2	—
Diversified Emerging Markets	40.1	26.8	37.6	30.1	31.4	35.3
Europe Stock	41.2	31.3	33.3	28.6	45.0	20.5
US Real Estate	68.8	73.2	68.3	50.0	31.6	25.4
Global Real Estate	62.2	78.7	63.6	54.5	41.3	—
Intermediate Core Bond	72.2	40.7	59.4	45.5	29.1	15.9
Corporate Bond	67.9	18.8	27.5	56.5	60.0	—
High-Yield Bond	64.2	38.3	56.4	40.9	52.4	—

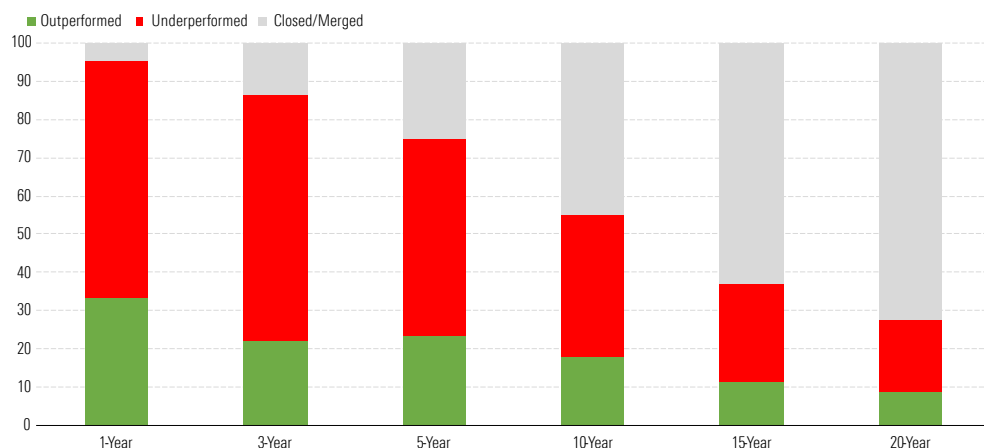
出所: Morningstar、2024 年 6 月末時点のデータに基づき計算。。

欧州でも米国と同じような傾向が見られ、長期的にはアクティブ・ファンドにとって厳しい結果となった。株式におけるアクティブ・ファンドの過去 1 年の勝率は 33%であったが、過去 10 年では 20%を下回った。債券も同様で過去 1 年の勝率は 58%と高かったが、過去 10 年では 25%まで勝率は低下した。アクティブ・ファンドとインデックス・ファンドの運用費用の差が、長期ではより大きな影響を及ぼすことを示唆している。

株式の中では、大型株式を中心に投資を行うアクティブ・ファンドよりも中小型株のアクティブ・ファンドのほうが勝率が高かった。またインデックス・ファンドが

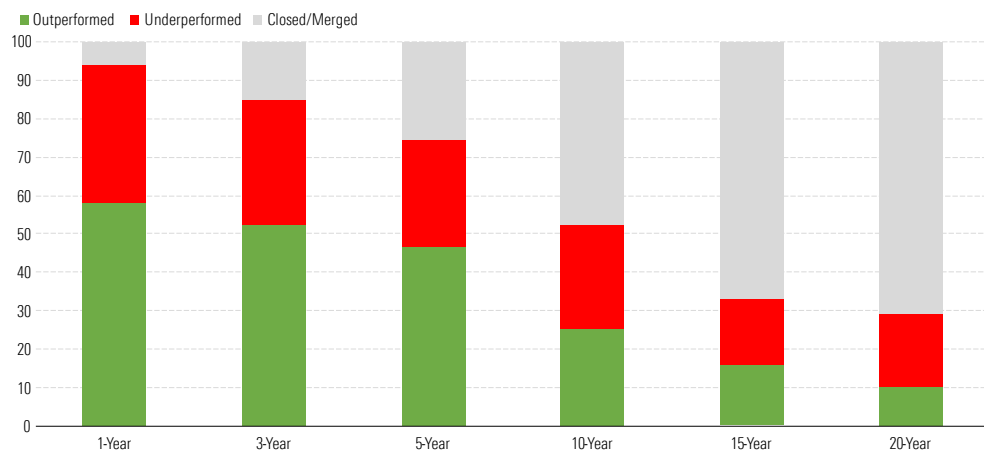
特定のセクターや少数の銘柄に偏った投資を行うものが多いようなカテゴリでも、アクティブ・ファンドの勝率は高かった。また、資産クラスに関係なく、ファンドの償還が勝率に影響を与えている。アクティブ・ファンドが償還される理由の大きな一つとして、パフォーマンスが不振であることが挙げられる。運用費用もパフォーマンスに影響を及ぼす大きな要因であるため、運用費用が高く、かつパフォーマンスが悪いアクティブ・ファンドへの投資は、償還リスクが高まるため注意が必要である。

図表 4 欧州：株式型の期間別勝率 (%)



出所: Morningstar、2024 年 6 月末時点のデータに基づき計算。。

図表 5 欧州：債券型の期間別勝率 (%)



出所: Morningstar、2024 年 6 月末時点のデータに基づき計算。。

日本

本レポートでの日本の投資信託の分析では、一般の個人投資家が自らの意思で自由に選定し購入、売却できるものを対象とする。よって、公募投資信託と ETF が分析対象となるが、公募投資信託のうち確定拠出年金専用ファンドおよび SMA/ファンドラップ専用ファンドは、売買できる口座に制限があるため、分析対象から除いている⁴。なお、分析期間は 2024 年 9 月末を基準に過去 1 年、3 年、5 年、10 年、15 年であり、1 年、3 年、5 年、10 年のローリング期間でも分析を行っている。付録 2 に記載する基準を適用した後の分析対象本数は分析期間により異なるが、2024 年 9 月末時点でアクティブ・ファンド、インデックス・ファンドの合計で 1,592 本の投資信託が分析対象となった。

全般的な結果としては、まずは償還率に着目したい。期間が長くなるほど償還率が高くなる傾向があり、特に日本の株式型では 10 年で約 50%の償還率であり、米国や欧州に比べるとやや高め⁵である。これは日本の株式型の投資信託には、あらかじめ目標となる基準価額を定め、その基準価額に到達すると償還する仕組みの投資信託を含んでいることが一因であり、実質的には米国や欧州と同水準の償還率であろう。一方で、約 40%の投資信託が 10 年以内に償還されている現状を踏まえると、償還されにくい投資信託を選ぶことが重要となる。2024 年から始まった新 NISA 成長投資枠では、信託期間が長い（登録時に 20 年以上）投資信託が対象となるので、まずはこれらの対象投資信託を出発点にするのがよいだろう。ただし、信託期間が長いものでも、運用が必ずその期間続くとは限らない。特に純資産総額が極端に少ないものは早期償還のリスクが高まるため留意が必要である。

資産クラスごとの特徴としては、米国や欧州と同じように、債券型のアクティブ・ファンドの勝率が、株式型や REIT 型を上回る傾向となった。これは、債券型のアクティブ・ファンドが金利局面に柔軟に対応する運用が多いため、インデックス・ファンドを上回るケースが比較的多いからである。一方、株式型についてはアクティブ・ファンドの勝率が低く、2024 年 9 月末基準の 1 年では 36%、10 年では 14%となり、償還ファンドを除外しても勝率は 50%を上回る期間はなかった。長期間でインデックス・ファンドを上回るものは少数であった。ただし、この結果のみで株式型のアクティブ・ファンド全体を一括りにして評価するのは避けるべきである。以下の株式型の詳細でも述べるが、カテゴリによってはアクティブ・ファンドの勝率が高いものもあるからである。REIT 型については株式型と同様の結果が見られた。

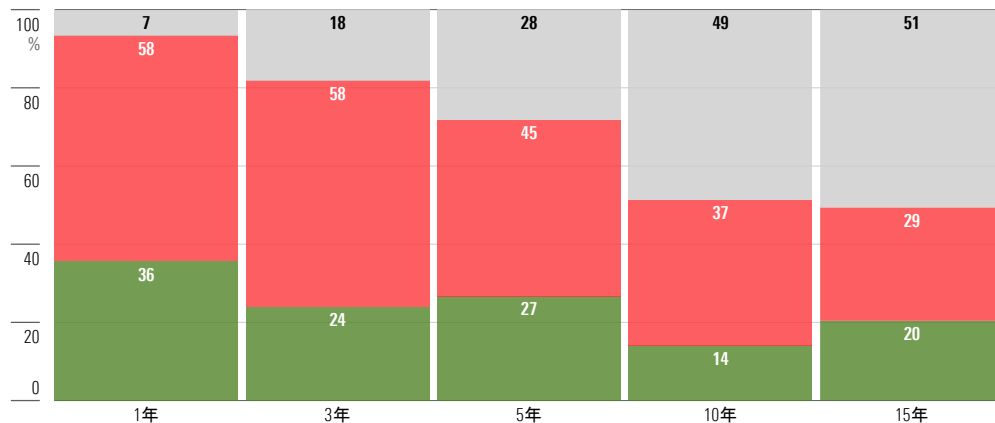
4 確定拠出年金の場合、ファンドのラインアップがプラン毎に限定される。SMA/ファンドラップの場合、その商品内でのファンドの選定や売買は投資一任で行われる。これらより、個人投資家の選択による売買が限定されることから、分析対象から除外している。

5 過去 10 年間の米国の償還率は 40%以下、欧州は 45%程度である。

図表 6 株式型の勝率

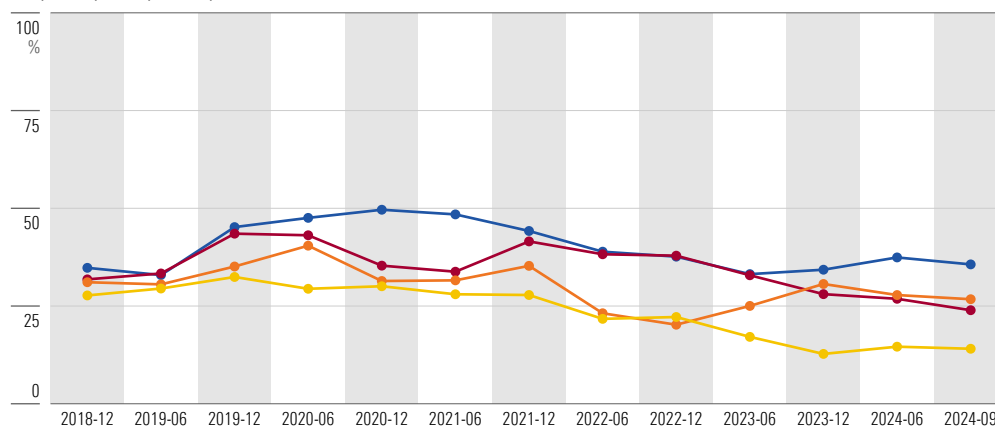
期間別詳細 (2024 年 9 月末基準)

■ 償還 ■ アンダーパフォーム (敗者) ■ アウトパフォーム (勝者)



ローリング期間別勝率

■ 1年 ■ 3年 ■ 5年 ■ 10年

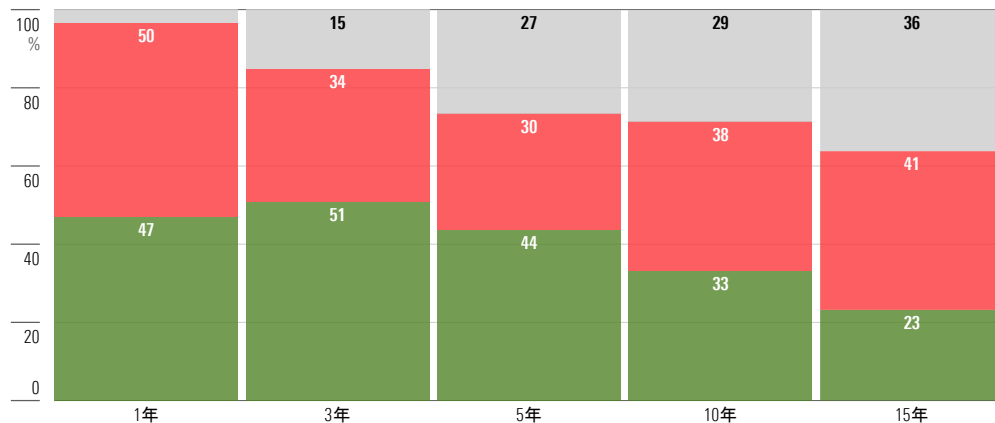


出所: Morningstar Direct

図表 7 債券型の勝率

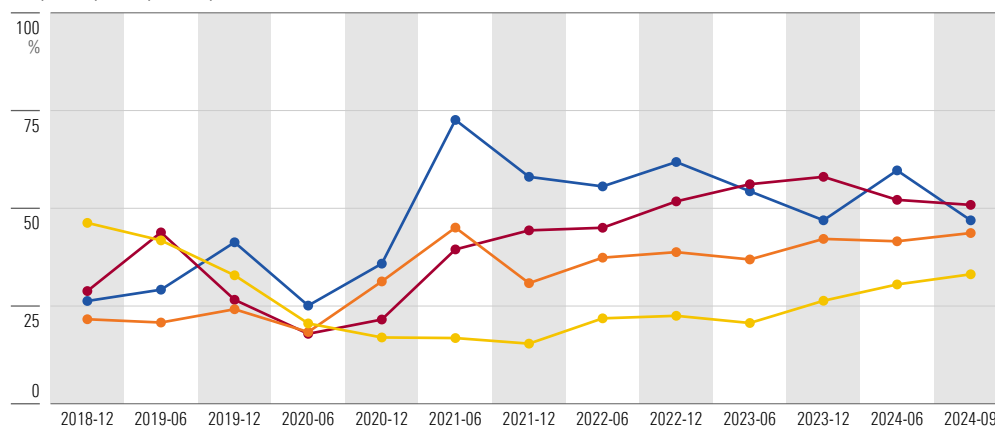
期間別詳細 (2024 年 9 月末基準)

■ 償還 ■ アンダーパフォーム (敗者) ■ アウトパフォーム (勝者)



ローリング期間別勝率

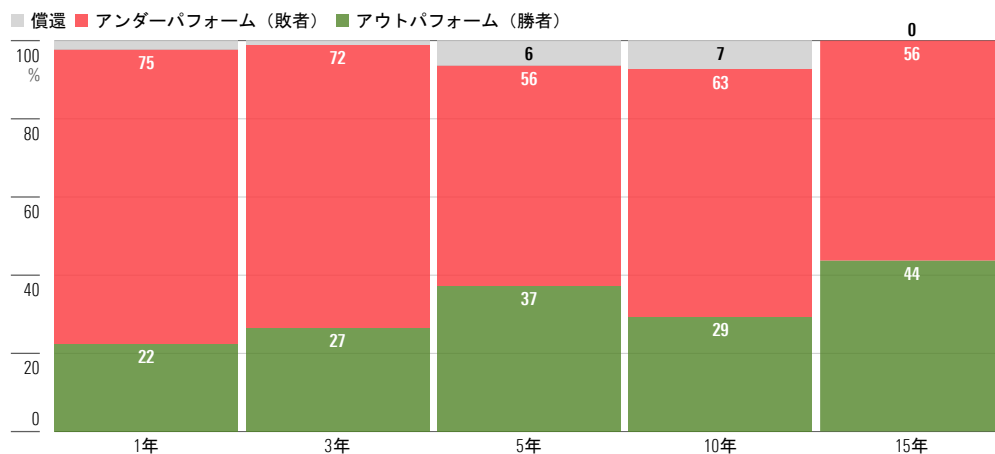
■ 1年 ■ 3年 ■ 5年 ■ 10年



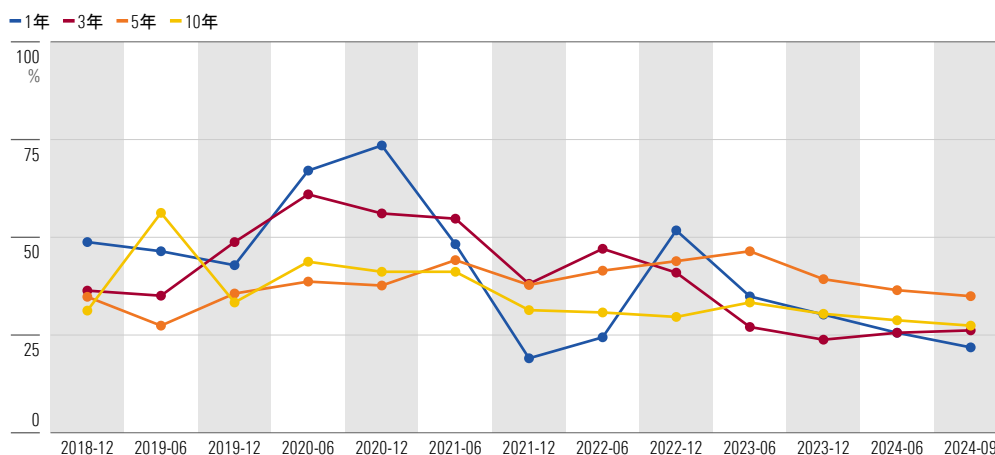
出所: Morningstar Direct

図表 8 REIT 型の勝率

期間別詳細 (2024 年 9 月末基準)



ローリング期間別勝率



出所: Morningstar Direct

株式

日本株式のカテゴリでは、アクティブ・ファンドの勝率は海外株式のカテゴリと比べると高かった。大型ブレンド型の勝率は 10 年、15 年で約 20% であるが、償還ファンドの影響を除けば 4 割程度の勝率となる。日本でのファンドの主な償還理由は、パフォーマンスの低調さではなく残高の少なさである。これを踏まえると、日本株式のカテゴリについては、海外株式に比べると良いアクティブ・ファンドを探しやすいことを示唆している。なお、本レポートでは、それぞれのカテゴリに存在するインデックス・ファンドと比較をしているが、大型ブレンド型以外のカテゴリでは、インデックス・ファンドが必ずしもそのカテゴリを代表するような指数に連動するものではないものが多く、アクティブ・ファンドの比較対象として最適とは限らない点には留意が必要である。

北米株式や世界株式の勝率は、5 年、10 年で概ね 10% 台、1 年でも 30% 未満の勝率のカテゴリが多かった。これは、米国や欧州の調査結果とも整合的なものである。特に米国株式市場は市場参加者が多く、情報効率性が極めて高い市場なので、アクティブ・ファンドが勝つことが難しい。また、日本籍の投資信託で米国や世界株式に投資を行うアクティブ・ファンドは、自社運用ではなく海外の運用戦略を用いることが少なくない。その結果、ファンドの実質的な運用費用が高くなり、インデックス・ファンドに勝ちづらくなっているということもあろう。

新興国株式については、どの期間も勝率が 20% 程度もしくはそれ以下となった。米国や欧州の結果では、期間 10 年で勝率 30% 程度もしくはそれ以上となっていたこととは対照的である。特に新興国株式（複数国/地域）に含まれるアクティブ・ファンドには、インデックス・ファンドと比較して中国株式を比較的多めに組み入れるものが多く、過去数年の軟調な中国株式市場の影響を大きく受けたことが、勝率が低くなった要因の一つであろう⁶。なお、2024 年に資金が大きく流入したインド株式⁷については、低コストのインデックス・ファンドの設定が近年散見される。インド株式市場への海外からの投資は税金などでリターンを毀損するなどの難しい点があり、インデックス・ファンドの中には先物を用いることがある。しかし、インド株式の先物市場はプレミアムで取引されており、一般的にはこの状態で先物への投資を継続するとリターンを毀損することになり、インデックス・ファンドのリターンが運用費用以上にインデックスを下回ることになる。直近 1 年のデータのみではあるが、インド株式のアクティブ・ファンドの勝率は 7 割を超えている。低コストであるという理由のみでインデックス・ファンドを選択することは、インド株式については慎重になるべきであろう。

6 例えば BRICs（ブラジル、ロシア、インド、中国）の株式に限定して投資を行うようなファンドが当該カテゴリに含まれていた。モーニングスターでは、2024 年 10 月末に日本籍の投資信託についてのカテゴリを見直し、カテゴリ内のファンドをより比較可能なものとするため、当該カテゴリを「外国株式・新興国型・グローバル」と名称・定義変更し、BRICs ファンドのような投資対象国や地域を限定するファンドを当該カテゴリから除外した。

7 期間 1 年のみのデータとなるため表からは除外。詳細は参考情報として付録に記載している。

図表 9 株式型アクティブ・ファンドの勝率（カテゴリ別、%）

カテゴリ	1年	3年	5年	10年	15年
日本					
国内株式・大型ブレンド型	37.8	25.3	23.8	19.4	22.0
国内株式・大型成長型	21.9	9.3	28.7	14.5	17.9
国内株式・大型割安型	45.2	4.3	17.0	-	-
国内株式・中小型成長型	78.1	79.8	75.2	-	-
国内株式・中小型割安型	30.4	11.5	-	-	-
海外先進国					
外国株式・世界型	27.1	20.3	15.8	-	-
外国株式・世界型（除く日本）	25.0	13.8	10.0	13.3	8.0
外国株式・北米型	28.0	15.5	15.3	11.9	-
外国株式・北米型（円ヘッジ）	36.4	8.6	31.0	-	-
海外新興国					
外国株式・新興国型（複数国/地域）	11.4	16.3	14.0	8.6	-
外国株式・新興国型・アジア	15.8	20.8	24.6	-	-
外国株式・中国圏型	21.2	5.6	9.8	12.1	26.9

出所: Morningstar Direct、2024 年 9 月末基準。分析結果が期間 1 年のみのカテゴリは除外している。

債券

債券は全体的に勝率は高かったが、特に近年の世界的な金利上昇局面において、勝率が高まっている。為替の影響を含まないカテゴリである日本債券、米国債券（ヘッジあり）、世界債券（ヘッジあり）は、直近 3 年の期間で勝率は 50%を超えている。債券のアクティブ・ファンドでは、ポートフォリオ内の債券構成を短期化することで金利上昇局面を乗り切ることができたが、インデックス・ファンドではそのような運用の柔軟さはないため、結果的にアクティブ・ファンドの勝率が高くなったと考えられる。

一方、為替ヘッジのない債券のカテゴリについては、期間が長くなるほどアクティブファンドの勝率は低くなっている。外国債券・世界型（除く日本）では 10 年の勝率は約 20%と株式と同水準程度まで低下している。金利については、上昇・下落の局面が一定程度持続するため、その方向性は予測しやすくアクティブ・ファンドにとっては有利となろう。一方、為替ヘッジなし債券ファンドについては、金利よりも為替変動による影響を大きく受ける。為替については、金利に比べると変動が激しく、かつ為替の決定要因は様々であるため、その方向性を予測は難しい。c

図表 10 債券型アクティブ・ファンドの勝率（カテゴリ別、%）

カテゴリ	1年	3年	5年	10年	15年
日本					
国内債券・中長期型	88.4	67.6	59.5	63.3	46.2
海外先進国					
外国債券・世界型（除く日本）	55.1	50.9	41.3	20.6	17.9
外国債券・世界型（除く日本、円ヘッジ）	48.8	60.0	62.5	60.0	-
外国債券・米国型	72.4	12.5	21.6	-	-
外国債券・米国型（円ヘッジ）	11.8	55.6	40.9	-	-
海外新興国					
外国債券・新興国型・グローバル（現地通貨建て）	9.1	42.1	39.5	16.7	-
外国債券・新興国型・グローバル（円ヘッジ）	28.6	77.3	-	-	-

出所: Morningstar Direct、2024 年 9 月末基準。分析結果が期間 1 年のみのカテゴリは除外している。

REIT

REIT については、海外に比べると日本のほうが勝率が高かった。外国 REIT・世界型の勝率の推移を見ると、直近にかけて勝率が低下している。このカテゴリに含まれるインデックス・ファンドの多くは米国 REIT を 8 割程度組み入れている一方、アクティブ・ファンドは米国 REIT に集中するのではなく他国の REIT をバランスよく組み入れるものが多い。特に直近 3 年においては米ドル高が進行したことから、相対的に米国ドル資産の保有が少ないアクティブ・ファンドの勝率が極端に低下したと考えられる。

図表 11 REIT 型アクティブ・ファンドの勝率（カテゴリ別、%）

カテゴリ	1年	3年	5年	10年	15年
日本					
国内REIT	33.3	45.2	48.8	25.6	43.8
海外先進国					
外国REIT・世界型	11.1	7.1	20.0	29.4	-

出所: Morningstar Direct、2024 年 9 月末基準。分析結果が期間 1 年のみのカテゴリは除外している。

まとめ

日本では、米国や欧州と同じように多くの資産クラスやカテゴリで、インデックス・ファンドに対するアクティブ・ファンドの勝率は低くなった。特に米国や先進国の株式では、インデックス・ファンドの相対的な優位性が顕著であった。しかし、債券や日本株式などは、アクティブ・ファンドの勝率が他に比べると高く、良いアクティブ・ファンドを選ぶ余地があることも確認された。また、インド株式では、アクティブ・ファンドのほうが相対的に優れたパフォーマンスを示す傾向があった。低コストであるという理由のみでインデックス・ファンドを選択することは、インド株式については慎重になるべきであろう。

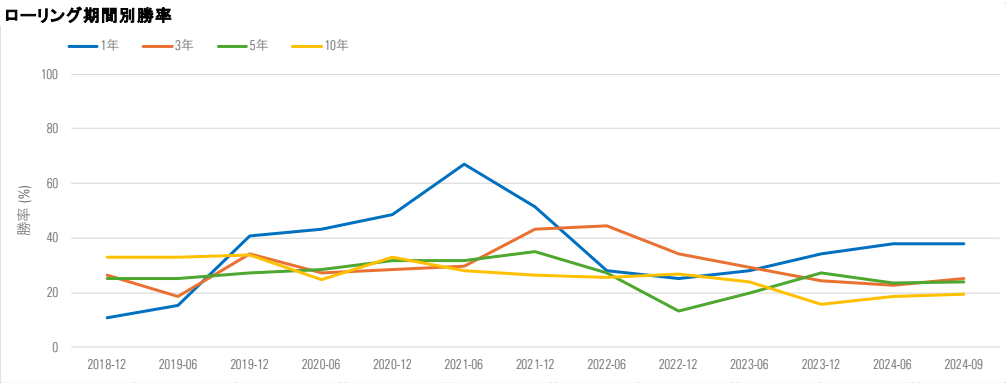
なお、本レポートで示す「勝率」は、あるカテゴリのアクティブ・ファンドをランダムに 1 本取り出して、そのファンドのパフォーマンスが同じカテゴリのインデックス・ファンドの平均を上回る確率である。この勝率がゼロでない限り、インデックス・ファンドを上回るアクティブ・ファンドは必ず存在する。また、投資家がランダムではなく良いファンドを選ぶ努力をすれば、その投資家は勝つ確率を高められる可能性がある。したがって、ファンド選びには情報収集と分析が重要な鍵となる。

良いアクティブ・ファンドを見つけることは簡単ではないが、まずは償還しにくいファンドを選ぶことから始めると良いであろう。新 NISA の成長投資枠対象の投資信託は、早期償還リスクが全く無いわけではないが、信託期間が長いという点で候補として見るのも良いであろう。また、第三者の評価、レーティングなども活用する方法もある。モーニングスターでは、カテゴリ内での過去の相対的なリスク調整後リターンに基づき 5 段階の星で評価をする「モーニングスター・レーティング」や、将来見通しを勘案した「モーニングスター・メダリスト・レーティング」を公表しており、アクティブ・ファンド選定の参考資料として活用頂きたい。■

付録 1 カテゴリ別詳細

図表 12 国内株式・大型ブレンド型

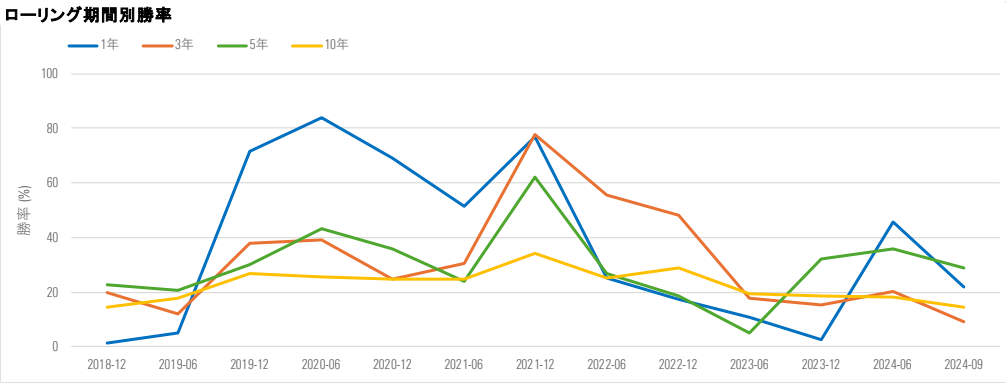
期間別結果	アクティブ・ファンド		インデックス・ファンド		純資産総額加重 平均リターン		均等加重 平均リターン		アクティブ 勝率 (%)
	期初本数	存続率 (%)	期初本数	存続率 (%)	アクティブ (%)	インデックス (%)	アクティブ (%)	インデックス (%)	
1年	90	86.7	97	95.9	15.5	16.6	16.3	17.2	37.8
3年	95	73.7	97	90.7	10.3	11.9	10.3	12.0	25.3
5年	105	65.7	92	84.8	12.7	13.4	13.0	13.4	23.8
10年	108	49.1	66	72.7	8.5	9.5	8.7	9.3	19.4
15年	100	50.0	40	67.5	8.9	9.6	9.1	9.4	22.0



出所: Morningstar Direct、2024 年 9 月末基準。

図表 13 国内株式・大型成長型

期間別結果	アクティブ・ファンド		インデックス・ファンド		純資産総額加重 平均リターン		均等加重 平均リターン		アクティブ 勝率 (%)
	期初本数	存続率 (%)	期初本数	存続率 (%)	アクティブ	インデックス	アクティブ	インデックス	
					(%)	(%)	(%)	(%)	
1年	73	94.5	74	100.0	16.1	20.9	17.0	20.6	21.9
3年	75	88.0	70	100.0	6.3	10.8	6.1	10.4	9.3
5年	80	77.5	64	100.0	11.9	13.7	12.0	13.3	28.7
10年	76	64.5	47	95.7	8.9	10.7	9.1	10.3	14.5
15年	78	52.6	40	92.5	9.3	11.0	9.8	10.6	17.9

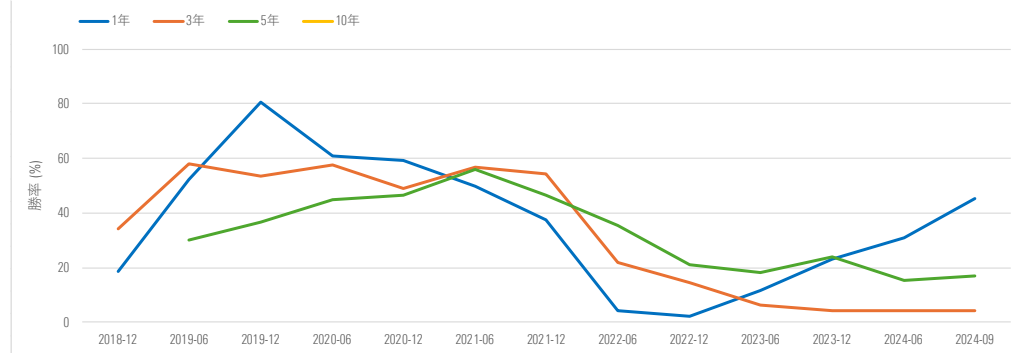


出所: Morningstar Direct、2024 年 9 月末基準。

図表 14 国内株式・大型割安型

	アクティブ・ファンド		インデックス・ファンド		純資産総額加重 平均リターン		均等加重 平均リターン		アクティブ 勝率 (%)
	期初本数	存続率 (%)	期初本数	存続率 (%)	アクティブ (%)	インデックス (%)	アクティブ (%)	インデックス (%)	
期間別結果									
1年	42	100.0	7	100.0	15.3	18.0	16.6	16.8	45.2
3年	47	85.1	8	87.5	16.2	21.9	16.8	20.1	4.3
5年	47	83.0	9	77.8	14.9	17.4	15.0	16.5	17.0
10年	-	-	-	-	-	-	-	-	-
15年	-	-	-	-	-	-	-	-	-

ローリング期間別勝率

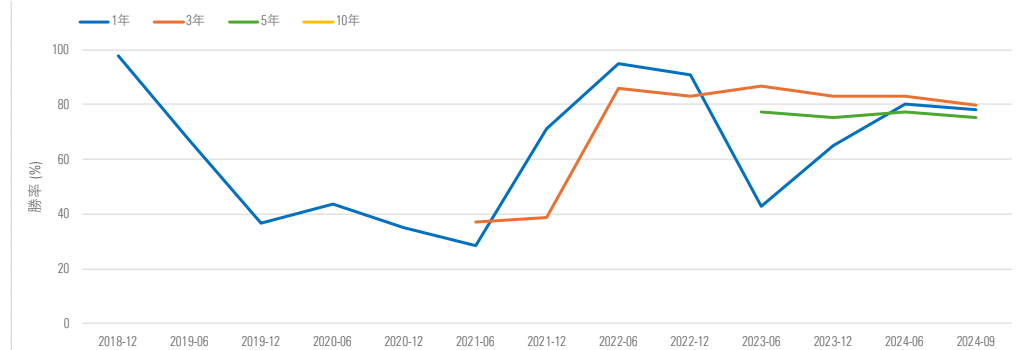


出所: Morningstar Direct、2024 年 9 月末基準。

図表 15 国内株式・中小型成長型

	アクティブ・ファンド		インデックス・ファンド		純資産総額加重 平均リターン		均等加重 平均リターン		アクティブ 勝率 (%)
	期初本数	存続率 (%)	期初本数	存続率 (%)	アクティブ (%)	インデックス (%)	アクティブ (%)	インデックス (%)	
期間別結果									
1年	96	95.8	4	100.0	8.8	-6.1	9.9	2.3	78.1
3年	99	90.9	3	100.0	-0.1	-14.4	0.3	-9.0	79.8
5年	101	86.1	4	75.0	8.1	-3.0	8.1	1.8	75.2
10年	-	-	-	-	-	-	-	-	-
15年	-	-	-	-	-	-	-	-	-

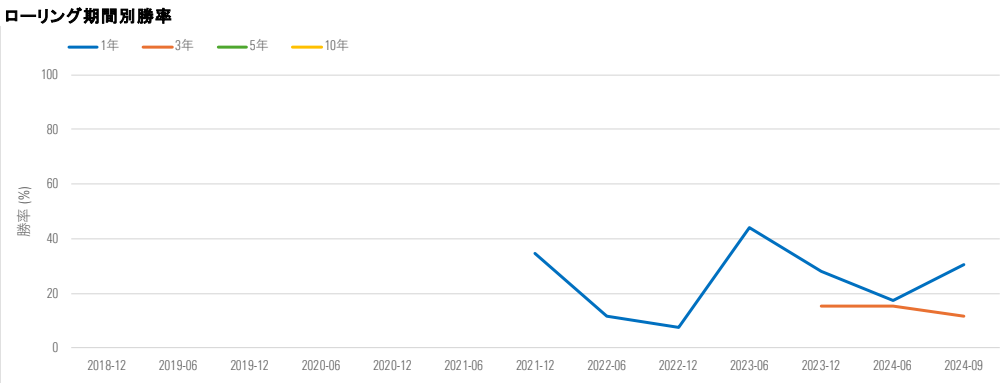
ローリング期間別勝率



出所: Morningstar Direct、2024 年 9 月末基準。

図表 16 国内株式・中小型割安型

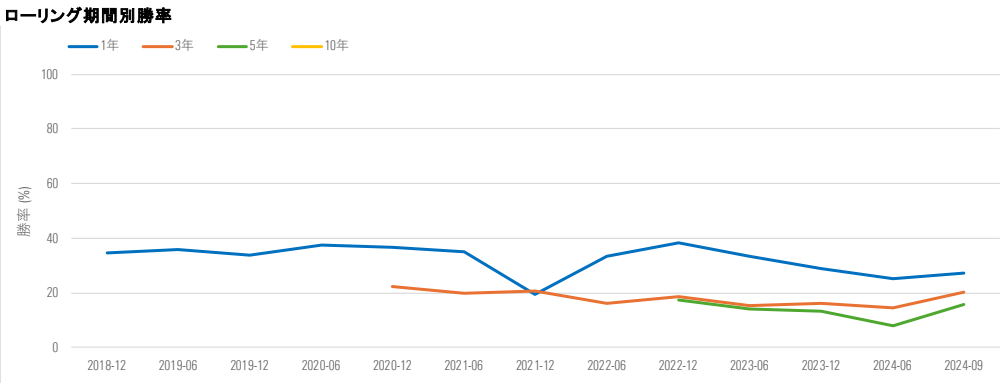
	アクティブ・ファンド		インデックス・ファンド		純資産総額加重 平均リターン		均等加重 平均リターン		アクティブ 勝率 (%)
	期初本数	存続率 (%)	期初本数	存続率 (%)	アクティブ (%)	インデックス (%)	アクティブ (%)	インデックス (%)	
期間別結果									
1年	23	100.0	3	100.0	9.9	15.0	11.7	15.6	30.4
3年	26	88.5	3	100.0	13.3	18.1	13.7	19.0	11.5
5年	-	-	-	-	-	-	-	-	-
10年	-	-	-	-	-	-	-	-	-
15年	-	-	-	-	-	-	-	-	-



出所: Morningstar Direct、2024 年 9 月末基準。

図表 17 外国株式・世界型

	アクティブ・ファンド		インデックス・ファンド		純資産総額加重 平均リターン		均等加重 平均リターン		アクティブ 勝率 (%)
	期初本数	存続率 (%)	期初本数	存続率 (%)	アクティブ (%)	インデックス (%)	アクティブ (%)	インデックス (%)	
期間別結果									
1年	144	94.4	21	100.0	25.6	25.4	22.9	24.9	27.1
3年	128	84.4	12	100.0	10.9	16.8	12.0	16.7	20.3
5年	114	71.9	10	90.0	16.7	18.6	15.1	18.6	15.8
10年	-	-	-	-	-	-	-	-	-
15年	-	-	-	-	-	-	-	-	-

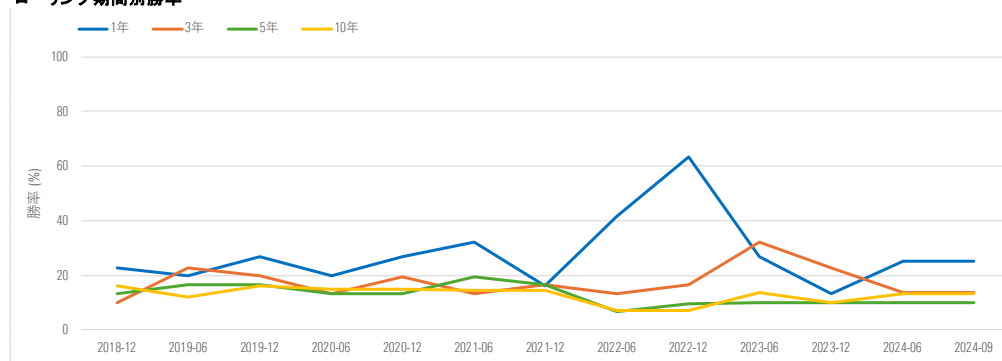


出所: Morningstar Direct、2024 年 9 月末基準。

図表 18 外国株式・世界型（除く日本）

	アクティブ・ファンド		インデックス・ファンド		純資産総額加重 平均リターン		均等加重 平均リターン		アクティブ 勝率 (%)
	期初本数	存続率 (%)	期初本数	存続率 (%)	アクティブ (%)	インデックス (%)	アクティブ (%)	インデックス (%)	
期間別結果									
1年	32	93.8	45	100.0	22.4	26.6	22.6	26.4	25.0
3年	29	89.7	43	100.0	13.9	18.2	15.7	18.0	13.8
5年	30	73.3	39	97.4	15.8	19.8	16.4	19.6	10.0
10年	30	56.7	26	96.2	9.5	13.0	10.2	12.8	13.3
15年	25	52.0	14	78.6	11.1	13.6	11.4	13.6	8.0

ローリング期間別勝率

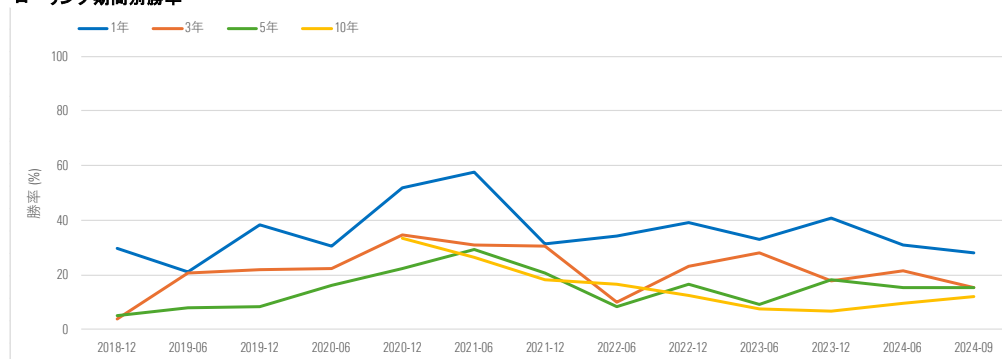


出所: Morningstar Direct、2024 年 9 月末基準。

図表 19 外国株式・北米型

	アクティブ・ファンド		インデックス・ファンド		純資産総額加重 平均リターン		均等加重 平均リターン		アクティブ 勝率(%)
	期初本数	存続率(%)	期初本数	存続率(%)	アクティブ	インデックス	アクティブ	インデックス	
					(%)	(%)	(%)	(%)	
期間別結果									
1年	93	93.5	70	100.0	28.3	27.7	21.8	25.1	28.0
3年	97	80.4	51	100.0	16.0	19.6	14.7	18.6	15.5
5年	98	68.4	31	100.0	20.3	20.7	17.4	19.6	15.3
10年	67	62.7	15	93.3	12.9	15.5	10.9	14.8	11.9
15年	-	-	-	-	-	-	-	-	-

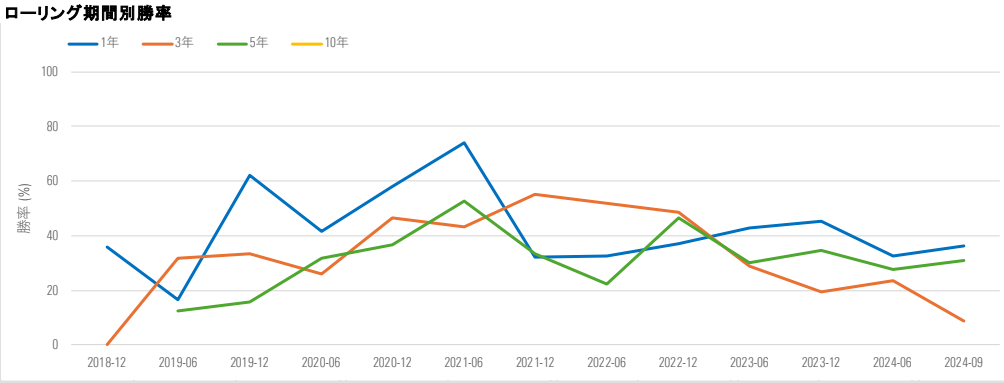
ローリング期間別勝率



出所: Morningstar Direct、2024 年 9 月末基準。

図表 20 外国株式・北米型（円ヘッジ）

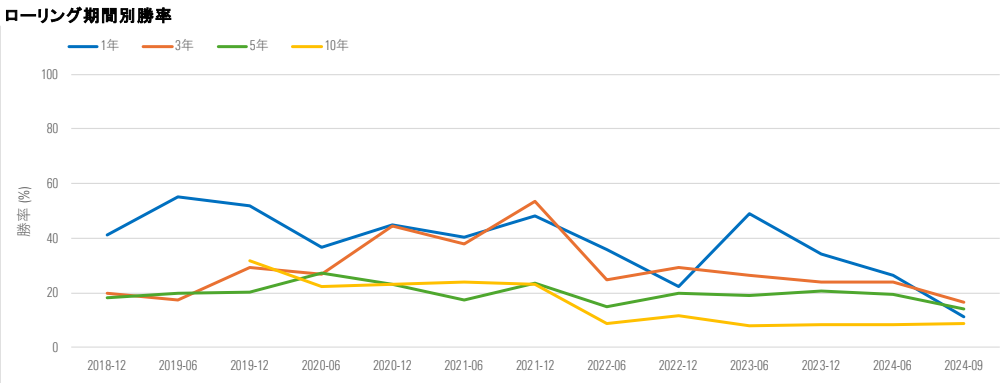
	アクティブ・ファンド		インデックス・ファンド		純資産総額加重 平均リターン		均等加重 平均リターン		アクティブ 勝率 (%)
	期初本数	存続率 (%)	期初本数	存続率 (%)	アクティブ	インデックス	アクティブ	インデックス	
					(%)	(%)	(%)	(%)	
期間別結果									
1年	33	93.9	20	95.0	27.7	25.4	22.1	24.2	36.4
3年	35	85.7	12	91.7	2.8	5.6	1.5	5.2	8.6
5年	29	82.8	6	83.3	12.2	10.6	9.1	9.4	31.0
10年	-	-	-	-	-	-	-	-	-
15年	-	-	-	-	-	-	-	-	-



出所: Morningstar Direct、2024 年 9 月末基準。

図表 21 外国株式・新興国型（複数国/地域）

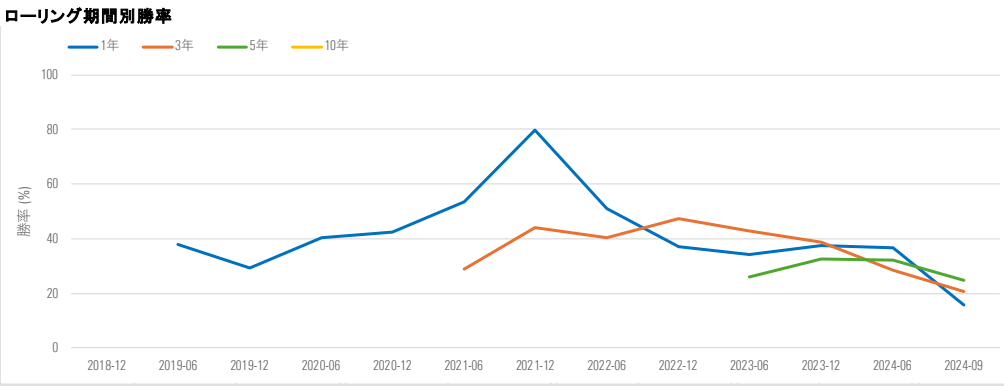
	アクティブ・ファンド		インデックス・ファンド		純資産総額加重 平均リターン		均等加重 平均リターン		アクティブ 勝率 (%)
	期初本数	存続率 (%)	期初本数	存続率 (%)	アクティブ (%)	インデックス (%)	アクティブ (%)	インデックス (%)	
期間別結果									
1年	44	97.7	23	100.0	17.7	21.2	16.8	21.1	11.4
3年	49	77.6	21	100.0	7.1	8.8	5.9	9.0	16.3
5年	57	64.9	21	100.0	10.8	11.4	8.8	11.5	14.0
10年	58	39.7	9	88.9	6.0	6.1	4.7	6.2	8.6
15年	-	-	-	-	-	-	-	-	-



出所: Morningstar Direct、2024 年 9 月末基準。

図表 22 外国株式・新興国型・アジア

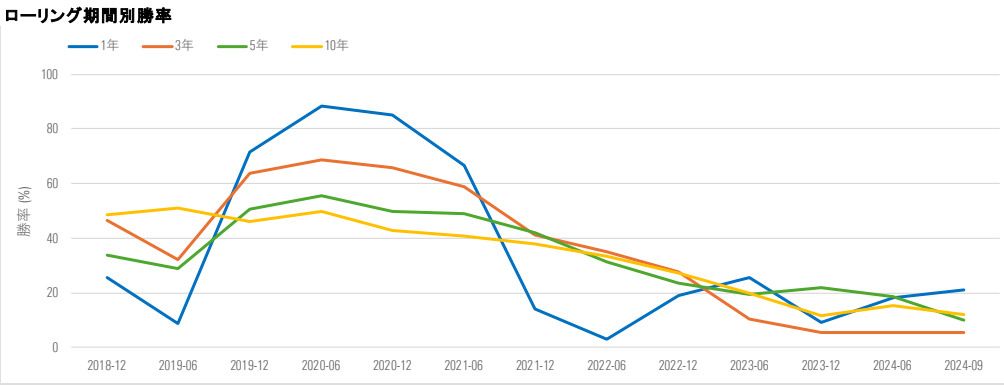
期間別結果	アクティブ・ファンド		インデックス・ファンド		純資産総額加重 平均リターン		均等加重 平均リターン		アクティブ 勝率 (%)
	期初本数	存続率 (%)	期初本数	存続率 (%)	アクティブ	インデックス	アクティブ	インデックス	
					(%)	(%)	(%)	(%)	
1年	38	84.2	4	100.0	17.4	20.6	16.3	21.0	15.8
3年	53	60.4	4	100.0	8.6	10.8	8.0	10.5	20.8
5年	61	52.5	4	100.0	10.7	10.8	9.5	10.9	24.6
10年	-	-	-	-	-	-	-	-	-
15年	-	-	-	-	-	-	-	-	-



出所: Morningstar Direct、2024 年 9 月末基準。

図表 23 外国株式・中国圏型

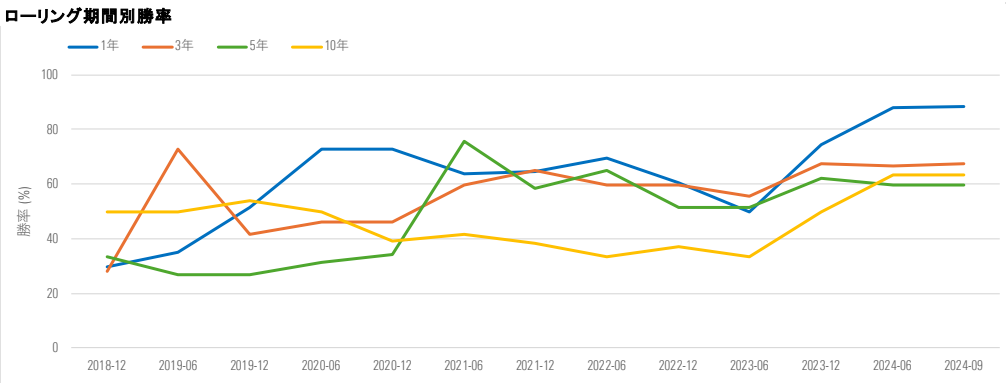
期間別結果	アクティブ・ファンド		インデックス・ファンド		純資産総額加重 平均リターン		均等加重 平均リターン		アクティブ 勝率 (%)
	期初本数	存続率 (%)	期初本数	存続率 (%)	アクティブ (%)	インデックス (%)	アクティブ (%)	インデックス (%)	
1年	33	87.9	5	100.0	3.4	7.4	2.9	7.8	21.2
3年	36	77.8	5	100.0	-4.5	1.4	-5.3	1.5	5.6
5年	41	65.9	6	66.7	2.9	6.5	3.2	5.5	9.8
10年	66	36.4	6	50.0	5.9	7.3	5.0	4.9	12.1
15年	52	42.3	4	75.0	6.0	4.3	5.4	4.4	26.9



出所: Morningstar Direct、2024 年 9 月末基準。

図表 24 国内債券・中長期型

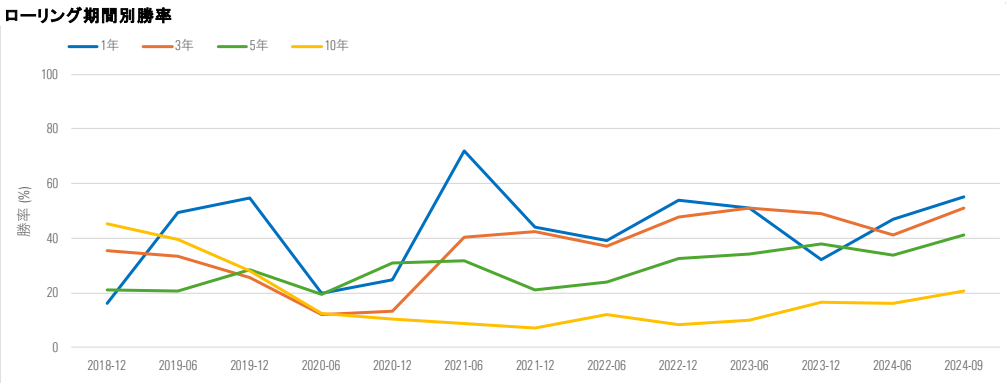
期間別結果	アクティブ・ファンド		インデックス・ファンド		純資産総額加重 平均リターン		均等加重 平均リターン		アクティブ 勝率 (%)
	期初本数	存続率 (%)	期初本数	存続率 (%)	アクティブ	インデックス	アクティブ	インデックス	
					(%)	(%)	(%)	(%)	
1年	43	100.0	24	100.0	0.2	-0.9	0.3	-1.1	88.4
3年	37	94.6	23	100.0	-1.4	-2.4	-1.5	-2.5	67.6
5年	37	81.1	22	100.0	-1.1	-1.9	-1.1	-2.0	59.5
10年	30	73.3	14	100.0	0.0	-0.2	0.1	-0.2	63.3
15年	13	76.9	7	100.0	0.5	0.5	0.8	0.4	46.2



出所: Morningstar Direct、2024 年 9 月末基準。

図表 25 外国債券・世界型（除く日本）

期間別結果	アクティブ・ファンド		インデックス・ファンド		純資産総額加重 平均リターン		均等加重 平均リターン		アクティブ 勝率 (%)
	期初本数	存続率 (%)	期初本数	存続率 (%)	アクティブ	インデックス	アクティブ	インデックス	
					(%)	(%)	(%)	(%)	
1年	49	100.0	25	100.0	8.1	7.4	7.3	7.2	55.1
3年	53	90.6	25	96.0	4.7	4.4	4.8	4.3	50.9
5年	63	76.2	25	96.0	4.6	4.1	4.5	4.1	41.3
10年	68	63.2	20	90.0	2.1	2.4	2.3	2.3	20.6
15年	56	60.7	17	82.4	3.8	3.7	3.7	3.6	17.9

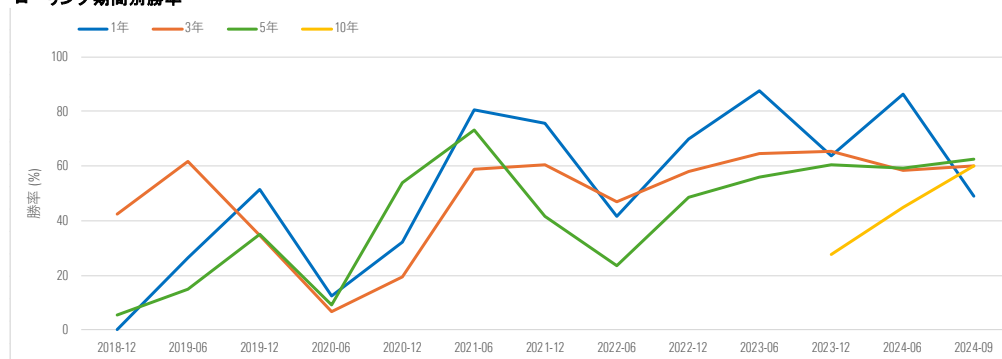


出所: Morningstar Direct、2024 年 9 月末基準。

図表 26 外国債券・世界型（除く日本、円ヘッジ）

	アクティブ・ファンド		インデックス・ファンド		純資産総額加重 平均リターン		均等加重 平均リターン		アクティブ 勝率 (%)
	期初本数	存続率 (%)	期初本数	存続率 (%)	アクティブ	インデックス	アクティブ	インデックス	
					(%)	(%)	(%)	(%)	
期間別結果									
1年	41	95.1	9	100.0	1.8	4.0	3.3	3.8	48.8
3年	30	83.3	8	100.0	-1.2	-6.4	-4.1	-6.6	60.0
5年	32	68.8	8	100.0	0.1	-3.9	-1.9	-4.1	62.5
10年	20	80.0	3	100.0	0.5	-1.0	-0.4	-1.1	60.0
15年	-	-	-	-	-	-	-	-	-

ローリング期間別勝率

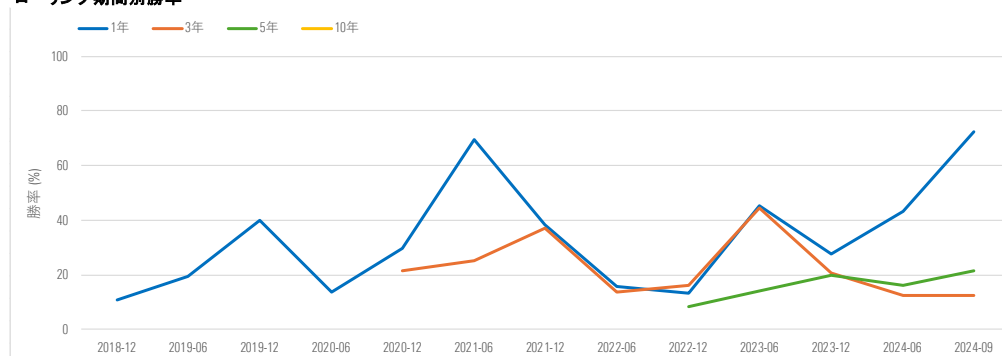


出所: Morningstar Direct、2024 年 9 月末基準。

図表 27 外国債券・米国型

	アクティブ・ファンド		インデックス・ファンド		純資産総額加重 平均リターン		均等加重 平均リターン		アクティブ 勝率(%)
	期初本数	存続率(%)	期初本数	存続率(%)	アクティブ (%)	インデックス (%)	アクティブ (%)	インデックス (%)	
期間別結果									
1年	29	96.6	8	100.0	6.3	5.1	6.3	5.6	72.4
3年	32	68.8	5	100.0	6.6	6.3	6.2	6.7	12.5
5年	37	59.5	4	100.0	5.7	5.3	5.6	5.9	21.6
10年	-	-	-	-	-	-	-	-	-
15年	-	-	-	-	-	-	-	-	-

ローリング期間別勝率

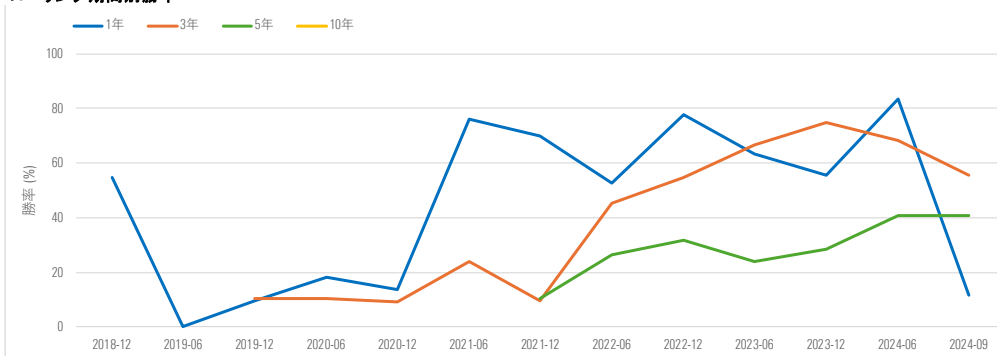


出所: Morningstar Direct、2024 年 9 月末基準。

図表 28 外国債券・米国型（円ヘッジ）

	アクティブ・ファンド		インデックス・ファンド		純資産総額加重 平均リターン		均等加重 平均リターン		アクティブ 勝率 (%)
	期初本数	存続率 (%)	期初本数	存続率 (%)	アクティブ	インデックス	アクティブ	インデックス	
					(%)	(%)	(%)	(%)	
期間別結果									
1年	17	100.0	12	100.0	4.8	6.0	4.8	5.6	11.8
3年	18	88.9	7	100.0	-5.5	-7.3	-6.0	-6.5	55.6
5年	22	72.7	6	100.0	-2.6	-3.7	-3.0	-3.3	40.9
10年	-	-	-	-	-	-	-	-	-
15年	-	-	-	-	-	-	-	-	-

ローリング期間別勝率

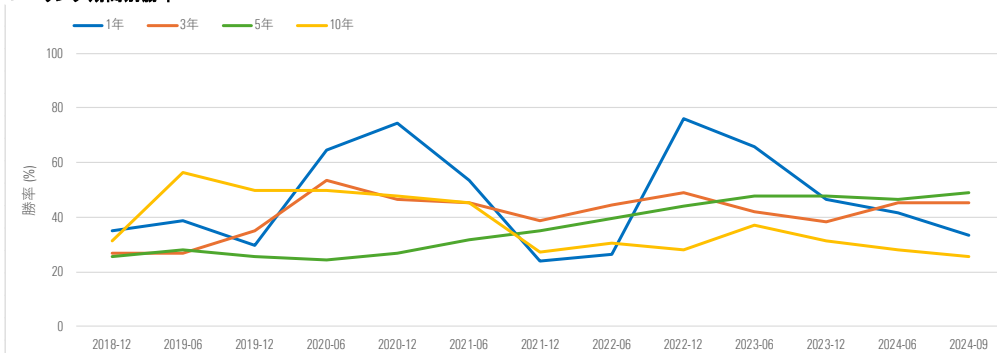


出所: Morningstar Direct、2024 年 9 月末基準。

図表 29 国内 REIT

	アクティブ・ファンド		インデックス・ファンド		純資産総額加重 平均リターン		均等加重 平均リターン		アクティブ 勝率(%)
	期初本数	存続率(%)	期初本数	存続率(%)	アクティブ	インデックス	アクティブ	インデックス	
					(%)	(%)	(%)	(%)	
期間別結果									
1年	42	100.0	40	100.0	-4.4	-3.2	-3.5	-3.3	33.3
3年	42	97.6	37	100.0	-2.9	-2.3	-2.4	-2.4	45.2
5年	43	95.3	35	97.1	-1.4	-1.0	-1.0	-1.1	48.8
10年	39	94.9	20	95.0	3.4	3.8	3.6	3.8	25.6
15年	16	100.0	9	100.0	7.4	7.6	7.5	7.7	43.8

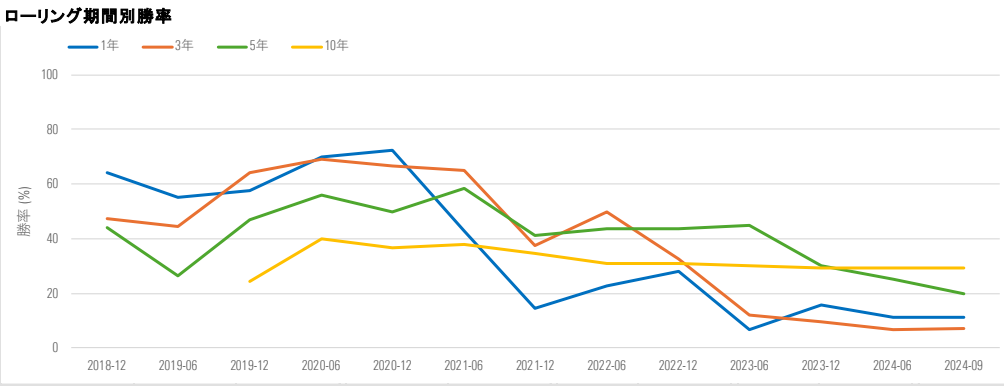
ローリング期間別勝率



出所: Morningstar Direct、2024 年 9 月末基準。

図表 30 外国 REIT・世界型

期間別結果	アクティブ・ファンド		インデックス・ファンド		純資産総額加重 平均リターン		均等加重 平均リターン		アクティブ 勝率 (%)
	期初本数	存続率 (%)	期初本数	存続率 (%)	アクティブ	インデックス	アクティブ	インデックス	
					(%)	(%)	(%)	(%)	
1年	45	95.6	16	100.0	23.9	25.8	23.1	26.1	11.1
3年	42	100.0	14	100.0	9.4	10.5	8.2	11.2	7.1
5年	40	92.5	12	100.0	8.0	8.7	7.8	9.0	20.0
10年	34	91.2	6	100.0	6.7	7.8	6.9	7.4	29.4
15年	-	-	-	-	-	-	-	-	-



出所: Morningstar Direct、2024 年 9 月末基準。

付録 2 メソドロジー

分析対象ファンド

日本籍公募追加型投資信託ならびに ETF のうち確定拠出年金専用ファンドおよび SMA/ファンドラップ専用ファンドを除く。各分析期間の期初に存在する投資信託が対象となる。なお、それぞれの分析期間の期末時点でアクティブ・ファンド、インデックス・ファンドがともに 3 ファンド以上、モーニングスターのレーティング付与対象のカテゴリに含まれる投資信託を分析対象としている。加えて、極端に残高の小さい投資信託を除外するため、分析期間中に純資産総額が一度も 10 億円を超えなかったファンドは分析対象外としている。

存続率

対象期間の期初から期末まで（1 年、3 年、5 年、10 年、15 年）存続した投資信託の本数を、期初に存在していた投資信託の本数で割ったもの。

純資産総額加重平均リターン

対象のカテゴリにおいて、各月の月次リターンを前月末の純資産総額で加重平均したもの。期中に償還された投資信託がある場合も、償還前のデータは計算に含まれている。分析期間の期初以降に設定された投資信託は含まれない。

均等加重平均リターン

対象のカテゴリにおいて、各月の月次リターンを単純平均したもの。期中に償還された投資信託がある場合も、償還前のデータは計算に含まれている。分析期間の期初以降に設定された投資信託は含まれない。

勝率

対象のカテゴリおよび期間において、期末まで存続しかつインデックス・ファンドの均等加重平均リターンを上回ったアクティブ・ファンドの本数を、期初のアクティブ・ファンドの本数で割ったもの。インデックス自体と比較する慣例とは異なる。なお、インデックス・ファンドの平均をどの程度上回ったかは計測していないため、わずかにアウトパフォームしたファンドも「勝ち」として計算される。

図表 31 各分析期間における期初と期末の分析対象ファンド数

期初本数

	アクティブ・ファンド				インデックス・ファンド			
	1年	3年	5年	10年	1年	3年	5年	10年
2018-12	1,059	834	722	314	377	270	217	121
2019-06	1,131	845	800	334	389	285	247	130
2019-12	1,135	879	807	411	402	309	250	146
2020-06	1,132	917	819	444	416	325	256	159
2020-12	1,123	965	740	509	425	374	267	183
2021-06	1,103	1,131	749	521	432	389	282	185
2021-12	1,139	1,135	783	531	453	402	306	188
2022-06	1,133	1,132	825	544	468	416	322	189
2022-12	1,113	1,109	947	530	470	422	371	186
2023-06	1,097	1,092	1,116	552	490	429	386	187
2023-12	1,078	1,126	1,117	617	488	442	391	211
2024-06	1,084	1,089	1,082	631	512	453	401	235
2024-09	1,124	1,083	1,075	632	535	458	405	237

期末本数

	アクティブ・ファンド				インデックス・ファンド			
	1年	3年	5年	10年	1年	3年	5年	10年
2018-12	1,009	734	587	230	375	262	205	107
2019-06	1,087	746	655	237	389	279	235	115
2019-12	1,090	772	663	289	401	305	238	131
2020-06	1,073	804	663	297	409	316	240	140
2020-12	1,059	830	590	343	417	364	252	163
2021-06	1,040	969	590	339	428	378	267	164
2021-12	1,069	959	608	335	445	385	288	163
2022-06	1,064	944	634	331	461	398	303	164
2022-12	1,050	920	716	316	468	404	351	162
2023-06	1,044	912	845	331	488	416	366	164
2023-12	1,015	930	827	376	485	429	369	189
2024-06	1,015	906	798	383	508	441	378	207
2024-09	1,062	907	794	386	530	446	381	208

出所: Morningstar Direct

Morningstar Manager Research Services ディスクロージャー（日本）

モーニングスター・マネジャー・リサーチについて

モーニングスター・マネジャー・リサーチは、運用商品の戦略に対し、独立の立場からのファンダメンタル分析を提供しています。運用担当者（People）、運用プロセス（Process）、運用会社（Parent）の3つの主要な評価軸についてのアナリストのリサーチに基づく見解は、モーニングスター・メダリスト・レーティングとして公表されます。世界中のリサーチチームが、投資商品、資産クラス、および各地域にまたがる戦略について、詳細なアナリスト・レポートを発行しています。メダリスト・レーティングは、意見であり、事実の表明するものではなく、将来のパフォーマンスを示唆または保証するものでもありません。

モーニングスター・マネジャーリサーチ・サービスについて

モーニングスター・マネジャーリサーチ・サービスは、モーニングスターのファンドリサーチ・レポート、レーティング、ソフトウェア、ツール、およびモーニングスター独自のデータの提供と、モーニングスターのマネジャーリサーチ・アナリストへのアクセスを同時に実現させています。銀行、ウェルスマネジャー、保険会社、政府系ファンド、年金基金、エンダウメント（寄贈基金）、財団などの機関投資家が、内部で行うデューデリジェンスを補完する機能を提供しています。モーニングスターのマネジャー・リサーチ・アナリストは、Morningstar, Inc.のさまざまな完全子会社（Morningstar Research Services LLC (USA)、Morningstar UK Ltd、および Morningstar Australasia Pty Ltd が含まれますが、これらに限定されません）に所属しています

お問い合わせ先

Morningstar Manager Research Services

ManagerResearchServices@Morningstar.com



モーニングスター・ジャパン株式会社
東京都港区新橋 1-1-1 日比谷ビルディング 6 階

©2024 Morningstar. All Rights Reserved. 別段の合意がない限り、本資料は配信者の所在する国においてのみ使用することができます。本資料に記載されている情報、データ、分析、意見は、投資助言ではなく情報提供のみを目的としたもので銘柄の売買を推奨するものではありません。また、情報の正確性や完全性を保証するものでもありません。本資料の内容は、記載された日付時点のものであり、予告なく変更されることがあります。モーニングスターは、法律により定められている場合を除き、本資料の情報、データ、分析、意見を利用して行いたいかなる投資の判断、損失、損害に責任を負いません。本資料にはモーニングスターの専有情報が含まれており、モーニングスターから事前の書面による承諾がない限り、当資料の一部あるいは全ての複製ならびに再配布等の使用はできません。過去のパフォーマンスは、必ずしも金融商品の将来のパフォーマンスを示唆するものではありません。リサーチに関するライセンス利用のお問い合わせは+1 312 696-6869までご連絡ください。