

旗艦ファンドへの道

日本の1兆円ファンドは運用会社の「顔」となる？

モーニングスター

2026年2月26日

目次

- 1 主なポイント
- 2 旗艦ファンドとは?
- 3 日本における1兆円ファンドの歴史
- 10 1兆円ファンドは旗艦ファンドか?
- 11 まとめ

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

+81 3 4510-5492

daisuke.motori@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/equitydisclosures

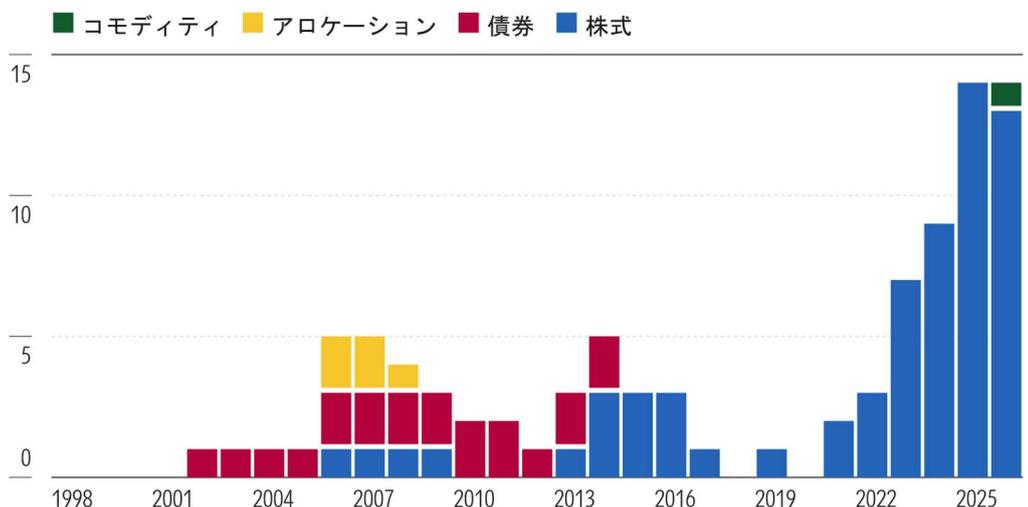
概要

運用会社の間では、自社の投資哲学や運用力を象徴する「旗艦ファンド」を持つことへの関心が高まっている。旗艦ファンドの重要な要素の一つが、長期にわたり投資家から支持されて形成される大規模な資産残高であるが、日本においてその目安となる1兆円規模のファンドはこれまで累計29本誕生してきた。しかし、その多くは米国の旗艦ファンドとは似て非なる存在であった。本レポートは、日本の1兆円ファンドの歴史を振り返りながら、その形成背景・拡大と縮小の要因・米国旗艦ファンドとの構造的な違いを検証する。そのうえで、2020年代に入り再び巨大化しているインデックスファンドや海外旗艦戦略の台頭が、日本市場における「真の旗艦ファンド」創出の萌芽となり得るのかを考察する。

主なポイント

- ▶ 過去における日本の1兆円ファンドの多くは「販売主導の巨大化」であり、米国のような投資哲学を体現する旗艦ファンドとは性質が異なる。
- ▶ 2000年から2010年代の毎月分配型ブームでは、リスクの高い高分配ファンドが短期間で巨大化したが、長期的な残高維持には失敗した。
- ▶ 2010年代後半は1兆円ファンドがほぼ消滅する空白期となり、日本の販売モデルの限界が露呈した。
- ▶ 2020年代は一転して、eMAXIS Slimシリーズなど低コストインデックスが10兆円規模へ成長し、「日本版バンガード」になり得る新潮流が誕生している。
- ▶ 旗艦ファンドは「つくるもの」ではなく「育つもの」であり、長期的に貫かれた投資哲学・運用プロセス・組織文化が不可欠である。

図表1 1兆円ファンドは近年増加傾向



出所: Morningstar Direct. 1998年末から2026年1月末。各年末（2026年は1月末）における日本籍公募株式投資信託（ETF除く）のうち、1兆円超の資産残高を有するファンド本数の推移。

旗艦ファンドとは?

旗艦ファンド (Flagship Fund) とは、運用会社の投資哲学や運用力、ブランドを最も体現する中核的なファンドを指す。具体的な数値による明確な定義があるわけではないが、一般的には、ある運用会社が扱う複数のファンドの中で最大級の運用資産を持ち、長年にわたって運用実績を積み重ねてきた主力ファンドとして位置づけられる。また、その運用会社の運用プロセスやリサーチ力、得意とする投資スタイルが最も色濃く反映されており、その会社ならではの強みや専門性を象徴する存在でもある。

さらに旗艦ファンドは、「この会社といえばこのファンド」と広く認識されるような高い知名度を持ち、投資家へのアピールにおいても中心的な役割を果たす。新しい運用戦略を開発する際の土台となることも多く、運用会社全体の評価や市場での立ち位置を左右する重要な基盤として機能する。そのため旗艦ファンドは、単に規模が大きいだけのファンドではなく、運用会社の「顔」として長期的な信頼を支える看板ファンドと言える。

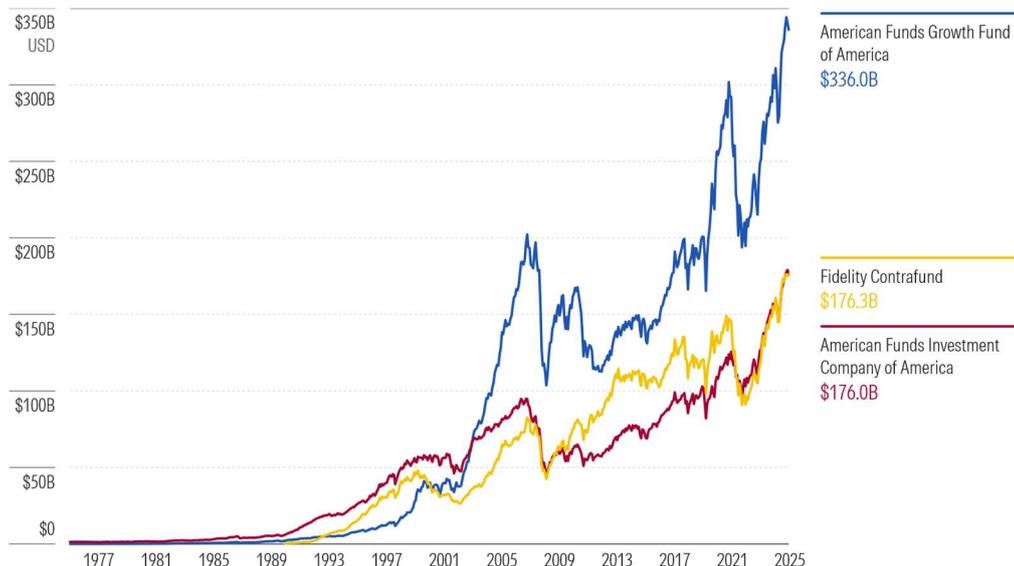
米国では、ミューチュアルファンドとETFの資産残高は2025年末で約35兆ドル(約5,300兆円)に達し、日本の約20倍の規模となっている。日本の1兆円ファンドに相当する規模を1,000億ドル(約15兆円)とすると、該当するファンドは59本存在する。同年末のファンド総数が約10,000本であることを考えると、巨大ファンドの割合は1%未満であり、後述する日本の投資信託市場と同じく多くない。

このうち、代表的な旗艦ファンドの例を見てみよう。**Vanguard Total Stock Market Index Fund** は、約2兆ドル規模と世界最大級のインデックス・ファンドであり、バンガード社を代表するファンドである。アクティブ運用では、キャピタル・グループ (American Funds) が提供する旗艦ファンドが挙げられる。**American Funds Growth Fund of America** は3,300億ドル超の規模を誇る大型成長株ファンドで、柔軟な成長株投資を特徴とする同社の代表的な戦略として位置づけられている。また、**American Funds Investment Company of America** は1,700億ドル超の運用資産残高を持ち、80年以上の実績を誇る同社最古のファンドとしてブランドの基盤を支えている。さらに、**Fidelity Contrafund** も1,700億ドルの資産を運用する大型ファンドであり、同社のアクティブ株式運用の顔として長年市場を牽引してきた。いずれも巨大な資産規模、長期の運用実績、投資家からの高い認知度を兼ね備えた、米国を代表する旗艦ファンド群である。

これらの旗艦ファンドはいずれも、短期間で急速に現在の巨大な資産規模へ成長したわけではなく、数十年単位の長い歳月をかけて投資家の信頼を獲得しながら残高を積み上げてきた点に特徴がある。とりわけ上述の3つのアクティブ・ファンドは1970年代以前から運用が続く歴史を持つ。いずれも運用開始から資産残高が100億ドルに達するまで20年以上を要し、1,000億ドルに到達したのは2000年代半ば以降という、極めて長期的な成長プロセスをたどっている。一方、インデックス運用の上述のバンガードのファンドは1992年の誕生と比較的歴史は浅く、100億ドル到達には6年(1998年)、1,000億ドル到達にはさらに約10年(2007年)を要した。アクティブ・ファンドほどではないにせよ資産残高の拡大は一朝一夕に成し得たものではなかった。つまり、今日、米国における「旗艦ファンド」と呼ばれるファンドは、いずれも長期運用の中で評価を確立し、時間をかけて規模を拡大してきた結果

として現在の地位を築いたものであり、短期的なトレンドに基づく急成長とは異なる性質を持っている。

図表 2 米国の旗艦ファンドは長い年月をかけて資産残高を拡大



出所: Morningstar Direct. 本文内で紹介した3つの米国籍アクティブ・ファンドの運用資産残高の推移。バンガード社のファンドについては、直近残高が突出しており、他のファンドと比較が困難になるため省略している。

日本における1兆円ファンドの歴史

米国の旗艦ファンドが長期にわたり運用資産残高を積み上げてきたように、日本でも運用会社の中核を担う大規模ファンドの存在は、市場構造や投資家行動を理解するうえで重要な手がかりとなる。以降では、旗艦ファンドの条件の一つと考えられる「一定以上の運用資産規模」に着目し、日本においてその代表的な目安として1兆円規模のファンドを取り上げる。まず、日本において1兆円を超えるファンドがどれほど存在し、また過去にどれだけ誕生してきたのかを概観することで、日本の投資信託市場における巨大ファンドの実態を明らかにする。本レポートでは、旗艦ファンドそのものを「規模」で定義するわけではないが、巨大ファンドの歴史的形成過程を理解するための手掛かりとして便宜的に「1兆円規模」を入口として取り上げている。そのうえで、1兆円ファンドが形成されてきた歴史的経緯や、市場環境・販売構造との関連を検証し、これらのファンドが果たしてきた役割や特徴を整理していく。なお、米国の例として取り上げたファンドにはETFを含めたが、日本では日銀による巨額のETF購入の影響を考慮し、以降の分析はETFを除く追加型株式投資信託のみを対象としている。また、月次データによる分析のため、月中に1兆円に到達したものの、その後1兆円を維持できなかった場合は、本レポートでは1兆円ファンドとして取り扱っていない。

2026年1月末時点で、運用資産残高が1兆円を超えるファンドは14本存在する¹。ファンド総数約5,300本のうち、米国市場と同様に全体の1%未満にとどまる。このうち最大規模はeMAXIS Slim 米国株式(S&P500)で10兆円を超えており、2位のeMAXIS Slim 全世界株式(オール・カントリー)も10兆円近い残高を持ち、他を大きく引き離している。インデックス・ファンドが上位2本を占め、他を引き離す構図は米国市場の

¹本レポートではファンドレベルで1兆円を超えたか否かを判定している。同じ運用戦略を用いる複数ファンドの合計(シリーズ合計)での残高分析ではないことにご留意いただきたい。

状況と類似している。資産クラス別に見ると、14本中13本が株式型ファンドであり、残る1本が金(ゴールド)ファンドである。米国でも1,000億ドル超のファンドの大多数が株式型であるが、日本ではその傾向がさらに顕著である。

図表3 2026年1月末時点の日本の1兆円ファンド

ファンド名	運用会社	設定日	純資産総額 (億円)
eMAXIS Slim 米国株式(S&P500)	三菱 UAM	7/3/2018	100,388
eMAXIS Slim 全世界株式(オール・カントリー)	三菱 UAM	10/31/2018	97,267
アライアンス・バーンスタイン・米国成長株投信	アライアンス・B	9/16/2014	32,868
Dコース毎月決算型(為替ヘッジなし)予想分配金提示型			
インベスコ 世界厳選株式オープン <為替ヘッジなし>(毎月決算型)	インベスコ	1/7/1999	31,928
SBI・V・S&P500 インデックス・ファンド	SBI AM	9/26/2019	25,817
楽天・全米株式インデックス・ファンド	楽天投信	9/29/2017	22,597
アライアンス・バーンスタイン・米国成長株投信 Bコース(為替ヘッジなし)	アライアンス・B	5/25/2006	18,064
netWIN GS テクノロジー株式ファンド Bコース(為替ヘッジなし)	ゴールドマン・S	11/29/1999	14,610
野村外国株式インデックスファンド・MSCI-KOKUSA (確定拠出年金向け)	野村 AM	2/22/2002	12,101
eMAXIS Slim 先進国株式インデックス(除く日本)	三菱 UAM	2/27/2017	11,610
ピクテ・ゴールド(為替ヘッジなし)	ピクテ	9/19/2019	11,495
たわらノーロード 先進国株式	AM-One	12/18/2015	10,980
キャピタル世界株式ファンド	キャピタル	10/29/2007	10,336
グローバル ESG ハイクオリティ成長株式ファンド (為替ヘッジなし)	AM-One	7/20/2020	10,135

出所: Morningstar Direct.

上記14本は2026年1月末時点で1兆円を超えるファンドであるが、この時点までに1兆円の大きさに到達したファンドは累計29本存在する。以下では、これら1兆円ファンドの歴史を振り返る。

2004年まで:1兆円ファンドの誕生

日本の公募追加型株式投資信託市場で初めて1兆円を超えたファンドは、2000年2月に新規設定された「ノムラ日本株戦略ファンド」(現在は「野村国内株式アクティブオープン」に名称変更)である。同ファンドは約8,000億円で見直し設定され、同月内に1兆円に到達した。同ファンドの愛称は「Big Project-N」であり、その名の通り野村グループの総力を挙げて運用・販売されたものであった。当時はITバブルの全盛期であり、ピーク時には1兆1,000億円を超える運用資産残高となった。その後、ITバブル崩壊とともに日本株式市場も低迷、同年9月には1兆円を下回り、約5年後の2004年末には3,632億円まで運用資産残高は減少した。同ファンドの運用は2025年に同社の中核ファンドである「ノムラ・ジャパン・オープン」と同様の戦略に統合され、現在は「野村国内株式アクティブオープン」に名称変更されている。

その後、株式市場の低迷期に運用資産残高を増やしたファンドが「グローバル・ソブリン・オープン(毎月決算型)」である。同ファンドは世界各国のソブリン債に投資するというシンプルなものであるが、このファンドが投資家から絶大な人気を得たのは、分配金を毎月支払う仕組み(毎月分配型)と、日本における低金利時代の継続、そしてこれらが銀行窓販で大きく受け入れられたことによる。2000年代初頭は低金利が続く状況であり、1980年代や1990年代前半のような高い銀行預金金利は望めなかった。この中で、利回りが日本よりも相対的に高い世界のソブリン債に投資を行

い、その利息を毎月分配金の原資として支払う同ファンドは魅力的であり、かつ投資対象が格付けの高い世界各国の国債であったことも、銀行員が安心して顧客に勧められる商品であった。同ファンドの設定は1997年であったが、1兆円に到達したのは2002年であり約5年を要した。「ノムラ日本株戦略ファンド」とは対照的に、徐々に毎月分配型へのニーズが拡大し残高を増やしてきた事例であり、その後2004年末には3兆円を超える残高に達し、2015年まで1兆円を超える残高を維持した。

図表4 2004年12月までの1兆円ファンド

ファンド名 /運用会社	カテゴリ /設定年月	1兆円達成 /最終月	残高(億円) (期間開始→終了)	期間内最大残高 (億円)
野村国内株式アクティブオープン /野村 AM	国内株式・大型ブレンド型 /2000年2月	2000年2月 /2000年9月	10,202→3,632	11,254
グローバル・ソブリン・オープン(毎月決算型) /三菱 UAM	外国債券・世界型 /1997年12月	2002年10月 /2015年3月	340→36,270	36,270

出所: Morningstar Direct. 2004年12月までの期間内で1兆円超の運用資産残高を記録したファンドの一覧。月次の純資産総額のデータに基づき集計している。期間開始の残高は、期間開始月末の残高を表示、期間開始後に設定されたファンドの場合は、期間開始の残高は設定月末の残高を表示している。ファンド名、運用会社名は2026年1月末時点のものを用いている。(以下同)

2005年から2009年: 毎月分配型の潮流が加速

「グローバル・ソブリン・オープン(毎月決算型)」の成功を受け、毎月分配型ファンドの潮流がさらに加速したのが2000年代後半である。この動きの象徴となったのが「ダイワ・グローバル債券ファンド(毎月分配型)」である。同ファンドは2003年の設定から比較的短期間で資金を集め、2006年に1兆円を突破し、2009年末まで1兆円超の残高を維持した(期間最大残高は1.8兆円)。また、債券利息を分配原資とするファンドにとどまらず、世界的な金利低下の進行に伴い、分配の原資を多様化させたファンドも登場した。「財産3分法ファンド(不動産・債券・株式)毎月分配型」は、株式・債券・REITの3資産へ分散投資し、リスク分散と分配原資の多様化を図ったものであり、運用資産残高は2006年に1兆円に到達した。「ピクテ・グローバル・インカム株式ファンド(毎月分配型)」も同様に、2005年に設定されてからわずか1年半で1兆円へ到達し、その後も資金流入が続き、期間最大では2.8兆円に達した。株式配当を原資とする毎月分配型という新しい発想が、高利回りを求める投資家の需要を捉え、短期間で急成長を遂げた点が特徴である。

この時期に誕生した1兆円ファンドの共通点として、設定から1兆円到達までの期間が極めて短かったこと、そして資金流入と同様に資金流出も急速に進みやすい構造を持っていたことが挙げられる。実際、この時期に新たに誕生した1兆円ファンドのほとんどは、1兆円到達後の残高維持期間はいずれも5年以内と短かった。ただし、「グローバル・インカム株式ファンド(毎月分配型)」は例外であり、リーマンショック以降は残高が減少する時期も見られたが、2020年代まで断続的に1兆円を超える残高を記録した。

このように、2005年から2009年は、低金利環境・銀行窓販の拡大・分配モデルの多様化が相乗的に機能し、日本市場独自の「毎月分配型巨大ファンド」が次々と誕生した時期であった。この急成長の背景には、日本の販売構造のみならず、ゼロ金利環境下で「公的年金を補完する定期的な現金収入」を求めた高齢投資家層の切実なインカムニーズがあった。しかし、商品設計が長期的な資産形成よりも「目先の分配金水準」を優先したものであったため、基準価額の下落に伴いニーズと実態のミ

スマッチが露呈した。結果として、米国の旗艦ファンドのような長期的成長とは対照的に、ブームに依存した短期間の膨張と、その後の急速な縮小という不安定な構造が浮き彫りとなった。

図表 5 2005 年 1 月から 2009 年 12 月までの 1 兆円ファンド

ファンド名 /運用会社	カテゴリ /設定年月	1 兆円達成 /最終月	残高 (億円) (期間開始→終了)	期間内最大残高 (億円)
グローバル・ソブリン・オープン(毎月決算型) /三菱 UAM	外国債券・世界型 /1997 年 12 月	2002 年 10 月 /2015 年 3 月	36,611 → 41,625	57,146
ダイワ・グローバル債券ファンド(毎月分配型) /大和 AM	外国債券・世界型 (除く日本) /2003 年 10 月	2006 年 3 月 /2009 年 12 月	2,390 → 10,176	17,760
財産 3 分法ファンド(不動産・債券・株式)毎月分配型 /アモーヴァ	アロケーション・標準型 /2003 年 8 月	2006 年 8 月 /2008 年 8 月	397 → 7,809	14,154
ピクテ・グローバル・インカム株式ファンド (毎月分配型) /ピクテ	外国株式・ 特定テーマ/セクター型 /2005 年 2 月	2006 年 8 月 /2023 年 8 月	123 → 11,718	27,989
マイストリー分配型(年 6 回)B コース /野村 AM	アロケーション・ やや積極型 /2005 年 5 月	2006 年 10 月 /2008 年 12 月	264 → 7,911	21,674

出所: Morningstar Direct. 2005 年 1 月から 2009 年 12 月までの期間内で 1 兆円超の運用資産残高を記録したファンドの一覧。ピクテ・グローバル・インカム株式ファンド(毎月分配型)については、1 兆円達成月は 2006 年 8 月から 2010 年 4、2015 年 4 月から 2015 年 5 月、2019 年 12 月から 2020 年 2 月、2022 年 3 月から 2023 年 8 月の延べ 68 カ月間である。(以下同)

2010 年から 2014 年: 分配金競争が過熱、高利回りを追求するファンドが続出

2010 年代前半の日本の投資信託市場では、毎月分配型ファンドの人気のさらに加速し、運用会社による「より高い分配金」を競う動きが極端なまでに進んだ時期であった。分配金の高さそのものが販売上の最大の訴求点となり、分配余力を生み出すために、ハイイールド債・REIT・高配当株など、よりリスクの高い資産を積極的に取り込むファンドが急増した。こうした潮流の中で、短期間に大量の資金を集め 1 兆円規模へ到達するファンドが相次いだ。

同時期に急成長した多くのファンドは、短期の資金流入に支えられて 1 兆円に到達したものの、その後の残高推移は不安定であった。「野村グローバル・ハイ・イールド債券投信(資源国通貨コース)毎月分配型」は、新規設定後わずか 7 カ月で 1 兆円を突破し、期間中の最大残高は 1 兆 1,354 億円に達したが、1 兆円を維持した期間は 1 年にも満たず、2014 年末には 2,200 億円規模にまで縮小した。「野村ドイチェ・高配当インフラ関連株投信(為替ヘッジなし)毎月分配型」も、2013 年頃から残高が急拡大し 2014 年には 1 兆円を突破したが、その後 1 年以内に 1 兆円を割り込んだ。

この時期の 1 兆円ファンドには、2000 年代前半以前に設定され、時間をかけて残高を積み上げてきたものも存在した。「短期豪ドル債オープン(毎月分配型)」「新光 US-REIT オープン」「ラサール・グローバル REIT ファンド(毎月分配型)」はいずれも 2003 年から 2004 年に設定されたファンドであり、「フィデリティ・US ハイ・イールド・ファンド(毎月決算型)B(為替ヘッジなし)」は 1998 年設定と、さらに歴史が長い。しかし、これらのファンドも 1 兆円を維持できた期間は 5 年未満にとどまった。長い年月をかけて投資哲学が投資家に浸透したというよりも、高い分配金を毎月支払うという仕組みへの需要によって短期的に急拡大したファンドと言えよう。

このように、2010年から2014年に1兆円を超えたファンドの多くは、分配金競争の過熱を背景に短期間で急拡大したものであり、資金流出の速度もまた速いという構造的に不安定な成長モデルを持っていたと言える。なお、これは個々の投資判断を否定するものではなく、販売・商品設計の構造に起因する問題として理解されるべきである。

図表6 2010年1月から2014年12月までの1兆円ファンド

ファンド名 /運用会社	カテゴリ /設定年月	1兆円達成 /最終月	残高(億円) (期間開始→終了)	期間内最大残高 (億円)
グローバル・ソブリン・オープン(毎月決算型) /三菱UAM	外国債券・世界型 /1997年12月	2002年10月 /2015年3月	39,631 → 10,813	39,631
ピクテ・グローバル・インカム株式ファンド (毎月分配型) /ピクテ	外国株式・ 特定テーマ/セクター型 /2005年2月	2006年8月 /2023年8月	10,745 → 9,997	10,745
野村グローバル・ハイ・イールド債券投信 (資源国通貨コース)毎月分配型 /野村AM	債券・その他 /2010年4月	2010年11月 /2011年8月	2,698 → 2,200	11,354
短期豪ドル債オープン(毎月分配型) /三井住友DS	外国債券・オセアニア型 /2003年4月	2011年3月 /2012年11月	3,583 → 6,092	13,168
フィデリティ・USハイ・イールド・ファンド (毎月決算型)B(為替ヘッジなし) /フィデリティ投信	外国債券・ ハイイールド型・米国 /1998年4月	2013年9月 /2017年9月	1,977 → 12,326	13,231
新光US-REITオープン /AM-One	外国REIT・米国型 /2004年9月	2013年10月 /2017年12月	167 → 15,178	15,178
野村ドイチェ・高配当インフラ関連株投信 (為替ヘッジなし)毎月分配型 /野村AM	外国株式・ 特定テーマ/セクター型 /2010年10月	2014年7月 /2015年5月	4 → 13,533	13,899
ラサール・グローバルREITファンド(毎月分配型) /アモーヴァ	外国REIT・世界型 /2004年3月	2014年8月 /2017年4月	2,378 → 12,656	12,656

出所: Morningstar Direct. 2010年1月から2014年12月までの期間内で1兆円超の運用資産残高を記録したファンドの一覧。

2015年から2019年:1兆円ファンド空白時代の到来

2010年代後半は、長年市場を牽引してきた毎月分配型ファンドの勢いが明確に鈍化し、1兆円規模のファンドが市場から姿を消す時期となった。金融庁が2010年代半ば以降、分配金重視の販売姿勢が投資家の長期的な資産形成を阻害する可能性を繰り返し指摘したことで、販売会社は従来のように毎月分配型ファンドを積極的に推奨することを避けるようになった。また、世界的な金利低下の進行により、従来型の毎月分配型ファンドが高い分配金水準を維持することは次第に困難となり、商品としての魅力は徐々に低下した。こうした構造的変化が重なり、巨大ファンドは一斉に縮小局面へと向かった。

その結果、長く1兆円規模を維持してきた「グローバル・ソブリン・オープン(毎月決算型)」は、2015年には約13年にわたり保ってきた1兆円の台を割り込み、2019年末には残高が約4,100億円まで減少した。その他の1兆円ファンドも同様に、1兆円を維持した期間は総じて短く、縮小の速度はかつての急拡大と同様に極めて速かった。2018年1月に「新光US-REITオープン」が1兆円を割り込んだ後は、「ピクテ・グローバル・インカム株式ファンド(毎月分配型)」が2019年末に一時的に1兆円台を回復したケースを除けば、新たに1兆円を超えるファンドは現れなかった。

2000年代後半から2010年代半ばにかけて見られた、分配金競争を背景に短期間の資金流入で急拡大する構造は、この時期に明確な反動を迎えた。高い分配金を維持で

きなくなり、販売側の姿勢も変化したことで、1兆円ファンドは市場からほぼ姿を消した。この「1兆円ファンド空白期」は、従来型の毎月分配金型ファンド重視のビジネスモデルが終焉を迎え、日本の投資信託市場が次のステージへ向かう過渡期であったと言える。

図表7 2015年1月から2019年12月までの1兆円ファンド

ファンド名 /運用会社	カテゴリ /設定年月	1兆円達成 /最終月	残高(億円) (期間開始→終了)	期間内最大残高 (億円)
グローバル・ソブリン・オープン(毎月決算型) /三菱UAM	外国債券・世界型 /1997年12月	2002年10月 /2015年3月	10,463 → 4,100	10,463
ピクテ・グローバル・インカム株式ファンド (毎月分配型) /ピクテ	外国株式・ 特定テーマ/セクター型 /2005年2月	2006年8月 /2023年8月	9,845 → 10,061	10,221
フィデリティ・USハイ・イールド・ファンド (毎月決算型)(為替ヘッジなし) /フィデリティ投信	外国債券・ ハイイールド型・米国 /1998年4月	2013年9月 /2017年9月	11,850 → 6,069	11,933
新光US-REITオープン /AM-One	外国REIT・米国型 /2004年9月	2013年10月 /2017年12月	15,818 → 5,712	15,818
野村ドイチェ・高配当インフラ関連株投信 (為替ヘッジなし)毎月分配型 /野村AM	外国株式・ 特定テーマ/セクター型 /2010年10月	2014年7月 /2015年5月	12,662 → 1,220	12,662
ラサール・グローバルREITファンド(毎月分配型) /アモーヴァ	外国REIT・世界型 /2004年3月	2014年8月 /2017年4月	13,298 → 4,632	13,370
フィデリティ・USリート・ファンド B(為替ヘッジなし) /フィデリティ投信	外国REIT・米国型 /2003年12月	2015年10月 /2017年11月	9,539 → 6,686	15,551

出所: Morningstar Direct. 2015年1月から2019年12月までの期間内で1兆円超の運用資産残高を記録したファンドの一覧。

2020年以降:1兆円ファンド新時代、10兆円ファンドの誕生

2020年代に入ると、1兆円ファンドの主役は過去の毎月分配型ファンドから大きく様変わりし、株式インデックス・ファンドが中心となった。とくに三菱UFJアセットマネジメントのeMAXIS Slimシリーズの存在感が圧倒的であり、低コストの長期積立投資がNISA制度の拡充とともに急速に浸透したことで、「eMAXIS Slim 米国株式(S&P500)」は10兆円規模へ成長し、「eMAXIS Slim 全世界株式(オール・カントリー)」も本レポート執筆時点の2026年2月に10兆円に到達した。これらは米国におけるバンガードの旗艦インデックス・ファンドと類似した進化を遂げており、日本でも「長期・低コスト」を基軸とする新しい旗艦ファンド像が定着しつつある。また、「キャピタル世界株式ファンド」は、米国の著名なアクティブ戦略である American Funds New Perspective Fund と同じ運用戦略のファンドであり、海外の旗艦ファンドが国内に浸透する新しい動きもあらわれている。

一方で、毎月分配型ファンドへの根強い需要も残り、アライアンス・バーンスタインやインベスコの株式ファンドが1兆円を突破した。ただし、これらは過去の高分配依存型とは異なり、米国成長株投資など運用内容そのものへの支持も残高増の一因となった。それでも、アライアンス・バーンスタインのファンドが2025年に分配金を一時停止した際に資金流出に転じたことに見られるように、毎月分配という仕組みが残高形成を後押ししている側面も依然として無視できない。また、ESGやテクノロジーなどテーマや投資ストーリーを前面に訴求して急拡大したファンドは、短期間で1兆円に到達する一方、残高の維持は不安定であり「グローバル・プロスペクティブ・ファンド」のように1年ほどで残高が半減する事例も見られる。

さらに、「ピクテ・ゴールド(為替ヘッジなし)」のように、金価格の上昇を背景に1兆円を突破する事例も登場したが、相場要因に左右されやすいため、今後の資金流入の動向は注視が必要である。このように、2020年代の1兆円ファンドは、インデックス・ファンドを中心とする「長期積立型の持続的な巨大ファンド」と、テーマや相場要因に依存する「短期的に膨張するファンド」に二極化しつつある。

図表8 2020年1月から2026年1月までの1兆円ファンド

ファンド名 /運用会社	カテゴリ /設定年月	1兆円達成 /最終月	残高(億円) (期間開始→終了)	期間内最大残高 (億円)
ピクテ・グローバル・インカム株式ファンド (毎月分配型) /ピクテ	外国株式・ 特定テーマ/セクター型 /2005年2月	2006年8月 /2023年8月	11,112 → 9,935	11,224
グローバル ESG ハイクオリティ成長株式ファンド (為替ヘッジなし) /AM-One	外国株式・世界型 /2020年7月	2021年3月 /継続中	3,926 → 10,135	12,015
アライアンス・バーンスタイン・米国成長株投信 D コース毎月決算型(為替ヘッジなし)予想分配金提示型 /アライアンス・B	外国株式・米国型 /2014年9月	2021年6月 /継続中	3,947 → 32,868	35,245
グローバル・プロスペクティブ・ファンド /アモーヴァ	株式・セクター型・ テクノロジー /2019年6月	2021年6月 /2021年6月	2,927 → 3,417	10,433
eMAXIS Slim 米国株式(S&P500) /三菱 UAM	外国株式・米国型 /2018年7月	2022年3月 /継続中	527 → 100,388	100,388
eMAXIS Slim 全世界株式(オール・カントリー) /三菱 UAM	外国株式・世界型 /2018年10月	2023年4月 /継続中	150 → 97,267	97,267
楽天・全米株式インデックス・ファンド /楽天投信	外国株式・米国型 /2017年9月	2023年6月 /継続中	807 → 22,597	22,681
SBI・V・S&P500 インデックス・ファンド /SBI AM	外国株式・米国型 /2019年9月	2023年6月 /継続中	148 → 25,817	25,890
インベスコ 世界厳選株式オープン <為替ヘッジなし>(毎月決算型) /インベスコ	外国株式・世界型 /1999年1月	2023年12月 /継続中	289 → 31,928	31,928
アライアンス・バーンスタイン・米国成長株投信 B コース(為替ヘッジなし) /アライアンス・B	外国株式・米国型 /2006年5月	2024年1月 /継続中	1,007 → 18,064	18,843
netWIN GS テクノロジー株式ファンド B コース(為替ヘッジなし) /ゴールドマン・S	株式・セクター型・ テクノロジー /1999年11月	2024年2月 /継続中	3,624 → 14,610	15,121
野村外国株式インデックスファンド・ MSCI-KOKUSAI(確定拠出年金向け) /野村 AM	外国株式・ 世界型(除く日本) /2002年2月	2025年7月 /継続中	2,059 → 12,101	12,101
eMAXIS Slim 先進国株式インデックス(除く日本) /三菱 UAM	外国株式・ 世界型(除く日本) /2017年2月	2025年9月 /継続中	806 → 11,610	11,610
たわらノーロード 先進国株式 /AM-One	外国株式・ 世界型(除く日本) /2015年12月	2025年10月 /継続中	494 → 10,980	10,980
キャピタル世界株式ファンド /キャピタル	外国株式・世界型 /2007年10月	2025年12月 /継続中	995 → 10,336	10,336
iFreeNEXT FANG+インデックス /大和 AM	外国株式・ 特定テーマ/セクター型 /2018年1月	2025年12月 /2025年12月	17 → 9,984	10,047
ピクテ・ゴールド(為替ヘッジなし) /ピクテ	コモディティ /2019年9月	2026年1月 /継続中	6 → 11,495	11,495

出所: Morningstar Direct. 2020年1月から2026年1月までの期間内で1兆円超の運用資産残高を記録したファンドの一覧。「継続中」は2026年1月末時点で1兆円超のファンドを示す。

1兆円ファンドは旗艦ファンドか?

日本でこれまでに誕生してきた1兆円ファンドを振り返ると、その多くは米国の旗艦ファンドとは性質を大きく異にしてきた。米国の旗艦ファンドは、運用会社の投資哲学や運用組織の蓄積を象徴する存在として長期にわたり資金を集めてきたのに対し、日本の1兆円ファンドの多くは販売会社主導の資金流入によって一気に巨大化したものが中心であり、運用会社の理念や独自性を体現する「看板商品」という位置づけには必ずしも当てはまらなかった。

とくに2000年代から2010年代前半にかけて巨大化した毎月分配型ファンドは、銀行窓口での積極的な販売に依存し、「高い分配金をどれだけ提示できるか」が最大の訴求軸となっていた。「グローバル・ソブリン・オープン(毎月決算型)」や「ピクテ・グローバル・インカム株式ファンド(毎月分配型)」は、それぞれ債券・株式の毎月分配型における先駆者としての地位を確立したものの、米国の旗艦ファンドのような一貫した投資哲学やリサーチ文化を体現する存在として受け止められることはなかった。その他の毎月分配型ファンドにいたっては、分配金ブームの中で短期間に設定され、投資家の需要に振り回される形で資金の流入と流出を繰り返したのも少なくない。こうしたファンドは、急成長したとしても長期的に支持される旗艦ファンドとは程遠い性質を持っていたと言える。

このような状況は2020年代に入り変化しつつある。近年の1兆円ファンドは、過去の毎月分配型とは異なり、長期積立投資を基盤としたインデックス・ファンドが中心となった。とくに三菱UFJアセットマネジメントのeMAXIS Slimシリーズは、低コストを徹底し長期投資家から安定した支持を集め、国内初の10兆円規模のファンドが誕生するまでに至った。しかしながら、この低コスト化の潮流を「投資哲学の体現」と単純に評価することには留保が必要である。第一に、同一の指数に連動するファンドが同一運用会社内で異なるコスト水準のまま併存しており、ごく一部の例外を除いて既存ファンドの信託報酬を引き下げのではなく、低コストの新ファンドを別途設定するという手法が採られてきた。これは受益者第一主義の徹底というよりも、収益構造を維持しながら低コストをアピールする競争戦略として解釈することもできる。第二に、特定ファンドの単体採算を度外視した低コスト化は、同一運用会社が管理する他のファンドの収益によって実質的に支えられている可能性があり、その場合はコスト負担が投資家間で不均衡に配分されるという公平性の問題もはらむ。このような課題をふまえると、日本市場における低コスト・インデックス・ファンドの普及は投資環境の改善に一定の貢献をもたらしてきた一方で、米国バンガードなどが築いたような「受益者第一主義の一貫した体現」と同列に論じるには、コスト構造の透明性やファンド・ラインアップ全体の整合性においてさらなる検証を要する。「投資哲学を体現する旗艦ファンド」の誕生という評価は、現時点では時期尚早かもしれない。

アクティブ・ファンドについては、2020年代にはテーマ型の1兆円ファンドも登場したが、これらは旗艦ファンドとは言い難い。ESG・テクノロジー・FANG+などのテーマファンドは短期間で急速に資金を集める一方、相場環境の変化に敏感で残高の維持期間も短い傾向がある。テーマ性やストーリー性を前面に押し出したファンドは、特定の産業セクターや投資概念にリソースが集中するため、市場サイクルが合致した際の爆発力は大きい。しかし、ブームの終焉や金利環境の変化といった外部要因に対し、広範な分散を効かせたコア資産よりも脆弱であるという構造的欠点を

持つ。ゆえに、こうしたファンドは「時代を象徴する商品」にはなり得ても、世代を超えて支持される旗艦ファンドに不可欠な「持続性」や「普遍性」を備えることは極めて困難である。また、特定の運用者が過度に注目されるファンドは、1980年代から1990年代にかけてフィデリティの旗艦ファンドとなった **Fidelity Magellan** がピーター・リンチ退任後に徐々に存在感を失ったように、長期的な基盤を築きにくいという共通の弱点を持つ。

総じて、日本の1兆円ファンドには、米国の旗艦ファンドのように長期の運用実績と投資哲学の蓄積を背景に運用会社全体を象徴する看板商品へと成熟した事例はまだ少ない。ただし、eMAXIS Slim シリーズやキャピタル世界株式ファンドのように、長期積立・国際分散・低コスト、あるいは世界的な旗艦ファンドの戦略の受容といった新しい潮流が台頭しており、日本でも旗艦ファンドと呼べる存在が生まれつつある段階にあると言える。今後、残高の持続性・投資哲学との整合性・長期的な投資家基盤の形成が進むかどうか、日本の「未来の旗艦ファンド」を見極めるうえで重要なポイントとなるだろう。

まとめ

本レポートでは1兆円という「規模」を入口として巨大ファンドの歴史を振り返ってきたが、規模はあくまで旗艦ファンドを特徴づける要素の一つにすぎない。そもそも旗艦ファンドとは、運用会社が意図的に「つくり出す」ものではなく、投資家から長期にわたり支持され、その運用戦略が歳月をかけて磨かれた結果として形成される存在である。とりわけアクティブ運用の場合、単に過去のパフォーマンスが優れているだけでは不十分で、一貫して貫かれる投資哲学、それを実践し続けられる運用プロセスとチーム体制、そしてそれらを支える組織文化が、何十年というスパンで試される。その蓄積こそが投資家の信頼を揺るぎないものとし、運用会社の「顔」となる旗艦ファンドを育てていく。

日本でも2020年代に入り、ようやく長期投資を前提としたインデックス・ファンドが巨大化し、世界的な旗艦戦略を採用するファンドへの支持が広がりつつある。こうした動きは、真の旗艦ファンドが生まれる土壌が整い始めたことを示唆している。今後は、インデックス・ファンドが低コストで市場へのアクセスを提供する「資産形成のインフラ」として定着する一方で、アクティブ・ファンドには、独自の哲学に基づき市場を上回る付加価値を提供する「運用のプロフェッショナリズム」としての旗艦性が、より厳格に問われることになるだろう。

旗艦ファンドの本質が、短期的な話題性や販売主導の資金流入ではなく、長期の実績・哲学・文化に根ざした持続的な価値にあることを踏まえれば、日本の投資信託市場が今後どのように成熟していくべきか、その方向性は明確である。未来の旗艦ファンドは、過去の延長線上ではなく、投資家と運用会社がともに長期志向を共有する環境の中でこそ育っていくはずだ。投資家に求められるのは、残高の大きさではなく、運用哲学の一貫性と残高形成のプロセスを問う視点である。短期の話題性に惑わされず、時間をかけて育つファンドを見極める視点こそが、長期的な資産形成の基盤となる。

この投資家と運用会社の間に築かれる「長期的な信頼の形成」を、モーニングスターはファンドや運用戦略の調査・評価を通じて支援している。運用プロセス、運用

担当者、運用会社を定性、定量の両面から評価するモーニングスター・メダリスト・レーティングを、短期的な話題性に左右されない持続的なファンドの見極めにぜひ活用いただきたい。○

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

©2025 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、意見を利用して行っ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。