

NISA 概要レポート 2025 年上半期

市場の不透明感の高まりにより資金流入は鈍化

モーニングスター

2025 年 7 月

目次

- 2 NISA 買付額
- 3 NISA 残高と売却率
- 6 資金フロー動向
- 13 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つ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

2025 年も新 NISA での買付額は引き続き高水準を維持し、政府目標を早期に達成した。特にみたて投資枠の着実な増加は、長期的な資産形成への意識の高まりを示唆している。しかし、第 2 四半期には、市場の不透明感の高まりからファンド全体の資金流入ペースが鈍化している。本レポートは、NISA の最新の利用状況を整理し、2025 年上半期の投資信託資金動向を詳細に分析することで、投資家の行動パターンを明らかにするものである。

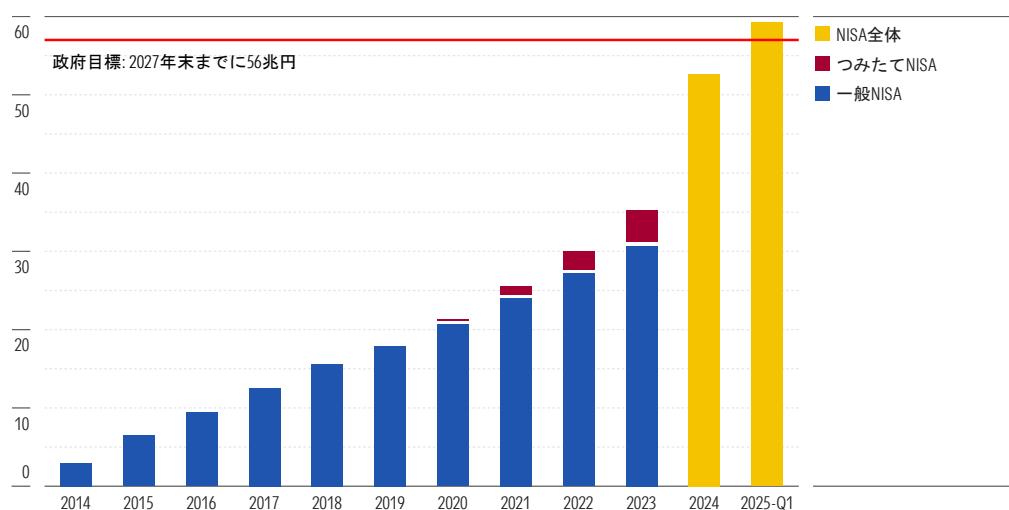
主なポイント

- ▶ 2025 年第 1 四半期の NISA 買付額は 6 兆 6,033 億円、累積買付額の政府目標を早期に達成し、2027 年末には 100 兆円を超える可能性も。みたて投資枠の買付額が着実に増加しており、個人投資家が長期的な資産形成へとシフトしていることを示唆。
- ▶ 2024 年末時点の NISA 残高は約 34.4 兆円であり、含み益は約 10 兆円と推定。NISA 利用者のインベスター・リターンは全体で年率 5.6%。新 NISA 開始後の売却率は旧制度初年度と比較してやや高く、市場急落時の売却が一定数あったと考えられる。
- ▶ 2025 年上半期の公募投資信託の純資金流入額は前年同期からわずかに減少、特に第 2 四半期には資金流入ペースが大幅に鈍化した。この鈍化は、4 月の市場急落後の売却ではなく、市場の不透明感の高まりを受けた買い控えが主な要因。
- ▶ 「eMAXIS Slim 全世界株式（オール・カントリー）」と「eMAXIS Slim 米国株式（S&P500）」が引き続き圧倒的な純資金流入を記録。一部の毎月分配型ファンドは分配金停止により資金流入が鈍化、また市場の不透明感から金（ゴールド）ファンドへの資金流入が目立った。
- ▶ 2025 年上半期の新設ファンドは 123 本と前年同期並みであったが、新設ファンド全体への資金流入は低調であった。非上場資産を組み入れた「野村マッコリー・プライベート・インフラ・ファンド」が最も資金を集めた。欧州株式ファンドにも資金流入が見られた。
- ▶ 引き続き株式型ファンドに資金が集中しており、債券型および REIT 型からは資金流出が継続している。株式型ファンドへの資金の偏りは、分散投資の観点からポートフォリオ全体のリスクを高める可能性を示唆しており、投資家のリスク許容度に応じより分散されたポートフォリオ構築を検討することが重要。

NISA 買付額

2025 年も NISA 口座での買付額は高水準で推移している。金融庁の統計によると、2025 年第 1 四半期の買付額は 6 兆 6,033 億円に達し、前年同期の 6 兆 1,777 億円を約 7% 上回った。この結果、NISA での累計買付額は 59 兆円を突破した。2027 年末までに 56 兆円という政府目標は 2025 年第 1 四半期にすでに達成されており、この勢いが継続すれば 2027 年末までに 100 兆円は突破する見込みである。

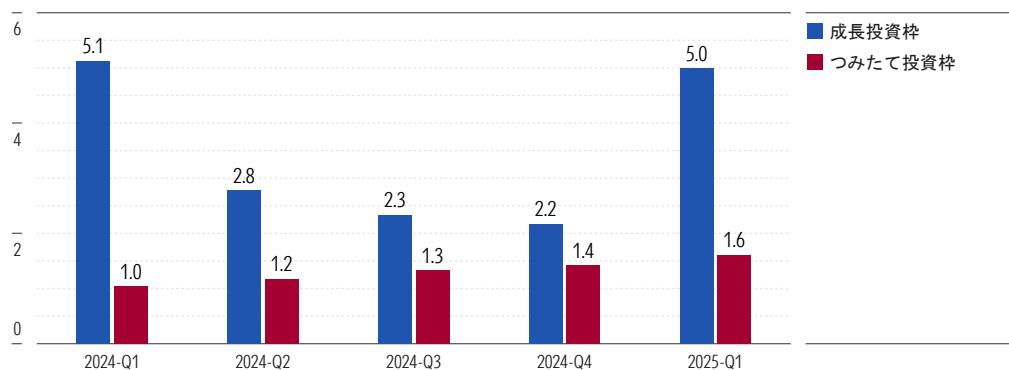
図表 1 NISA 累積買付額の推移（兆円）



出所: 金融庁統計資料より Morningstar Research が作成。

成長投資枠とつみたて投資枠別に見ると、2025 年第 1 四半期の成長投資枠の買付額は前年同期から若干減少し 5 兆円弱となったが、つみたて投資枠は 1 兆 6,117 億円となり、5,000 億円以上増加した。新 NISA 開始後、つみたて投資枠における買付額は、四半期ベースで着実に増加している。これは、単なる一時的なブームではなく、長期的な資産形成を目指す個人投資家が着実に増加していることを示唆している。

図表 2 NISA 四半期買付額の推移（兆円）

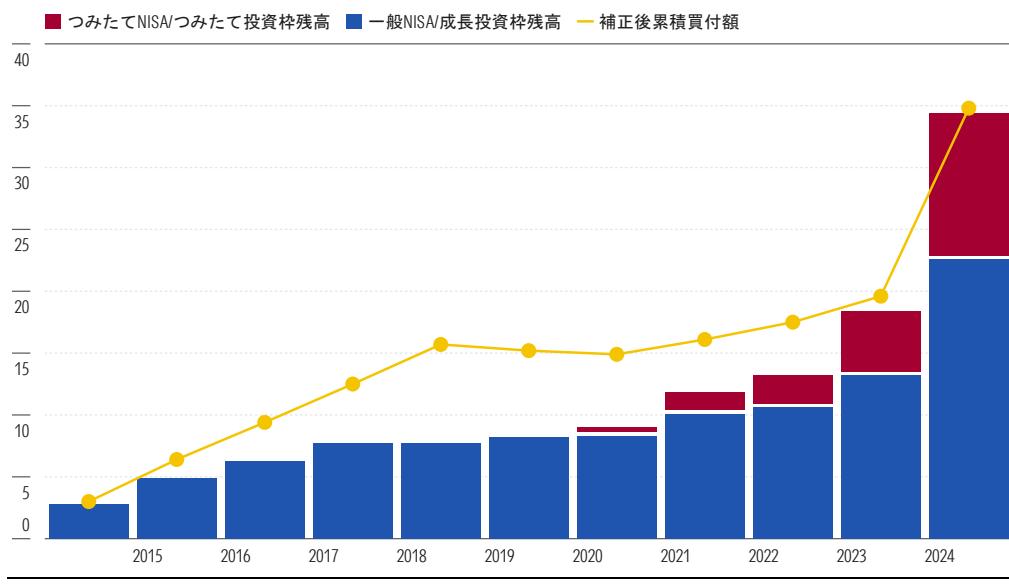


出所: 金融庁統計資料より Morningstar Research が作成。

NISA 残高と売却率

上述の買付額は、投資家による「買い」の金額統計である。NISA が長期的な資産形成に活用されているかを見極めるためには、残高や売却率を分析することが重要となる。2025 年 6 月に金融庁から公表された統計によると、2024 年末時点の残高は旧制度を含めて 34 兆 3,709 億円であった。内訳は、旧制度の一般 NISA と新 NISA 成長投資枠の合計が約 22.6 兆円、旧制度のつみたて NISA と新 NISA つみたて投資枠の合計が 11.8 兆円である。旧制度の一般 NISA は非課税期間が 5 年であることを考慮し、累積買付額を補正¹すると約 34.8 兆円となる。株式市場が 2014 年の NISA 開始以降、上昇基調にあることを踏まえると、残高が累積買付額を下回っているのは不自然に感じるかもしれない。これは、NISA 口座内で一定の売却が行われたためである。そこで、累積買付額から売却額を差し引くと、その金額は 2024 年末時点で約 24.5 兆円であり、同年末の残高約 34.4 兆円と比較すると、NISA 利用者全体で約 10 兆円の含み益があることが示唆される。

図表 3 NISA 残高と補正後累積買付額の推移（兆円）



出所: 金融庁統計資料より Morningstar Research が作成。

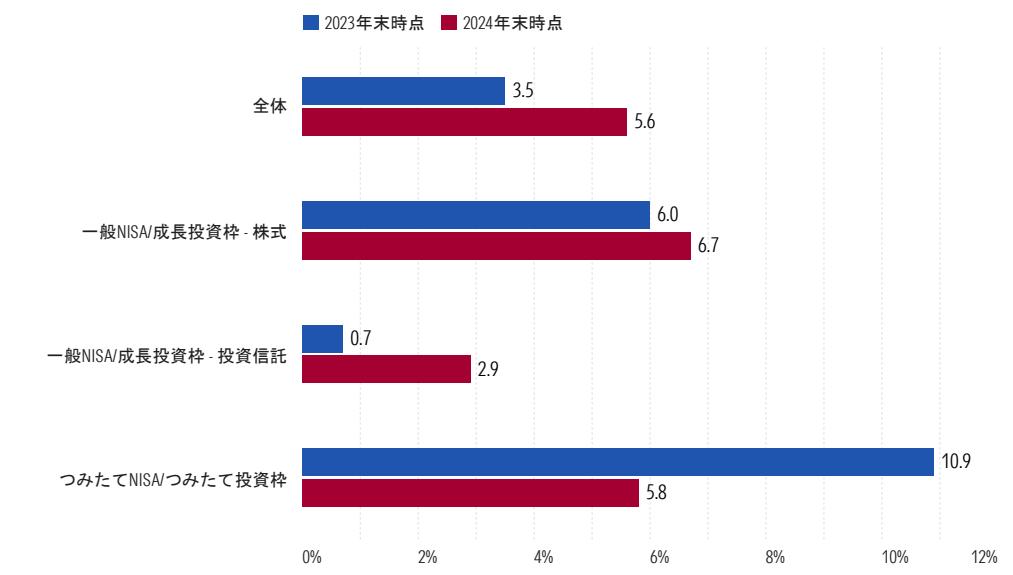
次に、NISA 利用者の平均的なリターンを見てみよう。年間の買付額、売却額、および残高データに基づき、投資家の売買タイミングを考慮したインベスター・リターンを算出した²。2024 年末時点では、NISA 全体ではインベスター・リターンは年率 5.6% となり、2023 年末から改善した。一般 NISA/成長投資枠のうち上場株式は年率 6.7% で、同期間の日本株式（Morningstar 日本株式 TME 指数（配当無し））のリターン（年率 7.2%）をわずかに下回った。一方、投資信託は年率 2.9% となり、2023 年末の 0.7% から大きく改善したが、2023 年末時点のリターンが低かったことは、旧制度において投資信託が十分に活用されていなかったことを示唆している。つみたて NISA/つみ

1 累積買付額から、一般 NISA における非課税期間（5 年）終了後の買付金額を差し引いている。例えば、2020 年末時点では、同時点における累積買付金額から、2015 年末時点の累積買付金額を差し引き補正している。

2 公表データは年間の買付および売却であるが、本レポートではそのデータを年初に買付、年末に売却があったと仮定してインベスター・リターン（金額加重収益率）を算出した。

たて投資枠は 2024 年末で年率 5.8% となり、2023 年末の 10.9% から大きく低下した。これは、新 NISA 開始後の非課税枠拡大により、つみたて投資枠への投資が大幅に増加した影響によるものだ。しかし、2023 年末時点の結果は、2018 年のつみたて NISA 開始後の世界株式 (Morningstar グローバル株式 TME 指数 (配当無し)) のリターン (年率 10.1%) を上回っており、つみたて投資による資産形成が有効であることは示されている。

図表 4 NISA 利用者のインベスター・リターン

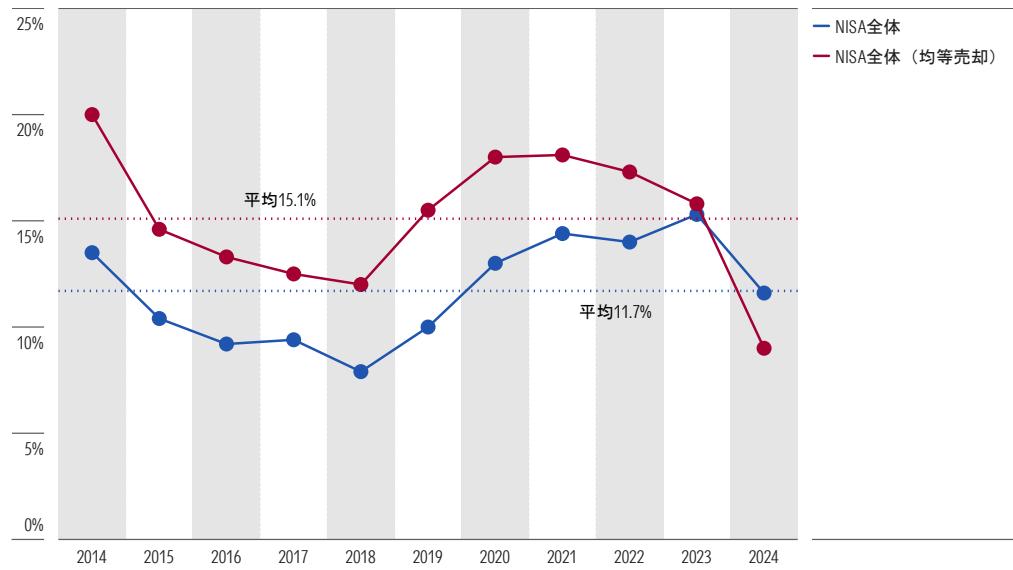


出所: 金融庁統計資料より Morningstar Research が作成。

売却率については、旧制度の非課税期間内での均等売却を仮定すると年間約 15%³が見込まれていたが、実際には 12% 前後で推移していた。これは、旧制度の一般 NISA の 5 年間の非課税期間を最大限に活用しようと、長期保有を続ける投資家が多かったことを示している。非課税期間の制限がない新制度では、売却率はさらに低下することが予測される。しかし、2024 年の年間売却率は、成長投資枠で 17%、つみたて投資枠で 4% となっている。旧制度の一般 NISA 初年度 (2014 年) の売却率 13%、つみたて NISA 初年度 (2018 年) の 2% と比較すると、新 NISA 初年度の売却率はやや高い印象である。新 NISA で投資初心者が増加したと想定される中、2024 年 8 月の市場急落時などに売却に踏み切った投資家が一定数存在したと考えられる。非課税期間の制限がない新制度においては、短期的な市場の変動に左右されず、長期的な視点で投資を継続することが望まれる。

³ 一般 NISA では買付金額を非課税期間 5 年にわたり均等に売却 (1 年あたり 20%ずつ売却)、つみたて NISA では非課税期間 20 年にわたり均等に売却 (1 年あたり 5%ずつ売却) と仮定している。また、売却率は 2014 年から 2018 年までは各年末におけるそれまでの年の平均、以降はローリング 5 年の平均を求めている。

図表 5 NISA 売却率の推移



出所: 金融庁統計資料より Morningstar Research が作成。

資金フロー動向

全体

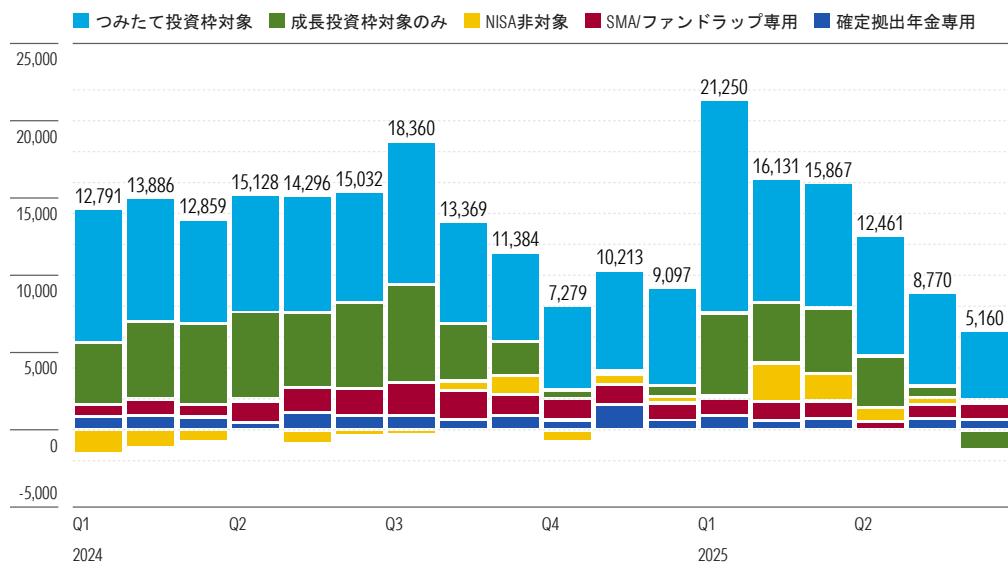
2025 年上半期（1-6 月）の日本籍公募株式追加型投資信託への純資金流入額（設定額から解約・償還額を差し引いた金額）は 7 兆 9,639 億円となり、前年同期からわずかに減少した。2025 年第 1 四半期（1-3 月）に過去最高の 5 兆円超の純資金流入を記録したが、2025 年第 2 四半期（4-6 月）は 2 兆 6,391 億円と資金流入ペースは大幅に鈍化した。NISA 対象ファンドは引き続き純資金流入の大部分を占めているが、その金額は 2025 年 5 月および 6 月に大きく減少した。特に 6 月の NISA 対象ファンドへの純資金流入額は 3,339 億円にとどまった。分析対象のユニバースを一般公販ファンド（約 4,300 本）に限定した場合⁴、第 2 四半期の一般公販ファンドへの純資金流入額は 2 兆 2,899 億円となり、そのうち NISA 対象ファンドへの純資金流入額は 2 兆 1,274 億円を占めた。

図表 6 2025 年上半期および第 2 四半期の純資金流入額（億円）

ユニバース	上半期累計	前年同期	第 2 四半期累計	前年同期
全ファンド	79,639	83,995	26,391	44,458
うち NISA 対象	65,651	77,032	21,662	38,974
分析対象ファンド	70,780	72,201	22,899	37,555
うち NISA 対象	64,730	76,210	21,274	38,438
うち NISA 非対象	6,050	-4,010	1,625	-883

出所: Morningstar Direct より Morningstar Research にて計算。
1-5 月の純資金流入額は実績値、6 月の純資金流入額は推計値。（以降も同じ）

図表 7 純資金流出入額推移（億円）



出所: Morningstar Direct より Morningstar Research にて計算。

⁴ 個人投資家の意思決定に関する資金フローのトレンドを分析するため、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外している。

2025 年 1 月から 5 月⁵の設定額（販売額）を見ると、分析対象全体で 14 兆 5,841 億円であった。その内訳は、NISA 対象ファンドが 11 兆 6,460 億円、NISA 非対象ファンドが 2 兆 9,381 億円となっている。これまでと同様に、NISA 非対象ファンドの設定額は全体の約 2 割を占めている。しかし、設定額は 4 月から 5 月にかけて 4,267 億円減少しており、これが純資金流入の大幅な鈍化の主な要因となった。5 月までの統計ではあるものの、純資金流入の減少は、4 月の市場急落を受けて個人投資家が売却したのではなく、市場の不透明感の高まりを受けた買い控えによるものと考えられる。

図表 8 2025 年 1-5 月の設定額推移（億円）

ユニバース	上半期累計	1月	2月	3月	4月	5月
全ファンド	175,121	45,704	34,672	33,787	32,520	28,437
うち NISA 対象	118,672	33,864	23,011	22,442	21,456	17,899
分析対象ファンド	145,841	39,522	29,551	28,137	26,449	22,182
うち NISA 対象	116,460	33,277	22,642	21,997	20,945	17,599
うち NISA 非対象	29,381	6,245	6,909	6,140	5,505	4,583

出所: Morningstar Direct より Morningstar Research にて計算。

純資金流入上位ファンド

2025 年上半期の純資金流入上位ファンドは、昨年から大きな変化は見られなかった。「eMAXIS Slim 全世界株式（オール・カントリー）」と「eMAXIS Slim 米国株式（S&P500）」の 2 ファンドが共に 1 兆円を超える純資金流入を記録し、他のファンドを大きく引き離す結果となった。これらに次ぐファンドも昨年と同様に、NISA 対象外の毎月分配型投信である「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）」と「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」であった。上位 10 ファンドの純資金流入合計額は約 4.3 兆円と一般公販ファンドの約 60%を占めており、引き続き一部のファンドへの純資金流入が見られる。なお、同期間では低コストの株式型インデックス・ファンドに資金が大きく流入した一方で、市場の不透明感の高まりから金（ゴールド）ファンドへの資金流入も見られた。「ピクテ・ゴールド（為替ヘッジなし）」は 1,485 億円の純資金流入を記録し、上位 10 ファンド内にランクインした。また、「三菱 UFJ 純金ファンド」も上位 30 位以内にランクインした。

⁵ 本レポート執筆時点では実績ベースの設定額が公表されていないため 5 月までの集計値を用いている。

図表 9 純資金流入額上位 30 ファンド (2024 年上半期)

ファンド名	モーニングスター・カテゴリ	運用会社	インデックス・ファンド	NISA対象	純資金流入額 (億円)
1 eMAXIS Slim 全世界株式(オール・カントリー)	外国株式・世界型	三菱UAM	Yes	Yes	12,382
2 eMAXIS Slim 米国株式(S&P500)	外国株式・米国型	三菱UAM	Yes	Yes	11,882
3 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)	外国株式・世界型	インベスコ	No	No	5,280
4 アライアンス・バーンスタン・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	外国株式・米国型	アライアンス・B	No	No	3,347
5 iFreeNEXT FANG+インデックス	外国株式・特定テーマ/セクター型	大和AM	Yes	Yes	2,187
6 楽天・プラス・S&P500インデックス・ファンド	外国株式・米国型	楽天投信	Yes	Yes	1,835
7 アライアンス・バーンスタン・米国成長株投信 Bコース(為替ヘッジなし)	外国株式・米国型	アライアンス・B	No	Yes	1,507
8 フィデリティ・グロース・オポチュニティ・ファンド Dコース (毎月決算・予想分配金提示型・為替ヘッジなし)	外国株式・世界型 (除く日本)	フィデリティ投信	No	No	1,500
9 ピクテ・ゴールド(為替ヘッジなし)	コモディティ	ピクテ	Yes	Yes	1,485
10 SBI・V・S&P500インデックス・ファンド	外国株式・米国型	SBI AM	Yes	Yes	1,324
11 楽天・プラス・オールカントリー株式インデックス・ファンド	外国株式・世界型	楽天投信	Yes	Yes	1,147
12 iFree S&P500インデックス	外国株式・米国型	大和AM	Yes	Yes	911
13 野村マッコリー・プライベート・インフラ・ファンド	株式・その他	野村AM	No	No	909
14 三菱UFJ 純金ファンド	コモディティ	三菱UAM	Yes	Yes	908
15 たわらノーロード 先進国株式	外国株式・世界型 (除く日本)	AM-One	Yes	Yes	902
16 東京海上・宇宙関連株式ファンド(為替ヘッジなし)	外国株式・特定テーマ/セクター型	東京海上AM	No	Yes	874
17 SBI・S・米国高配当株式ファンド(年4回決算型)	外国株式・米国型	SBI AM	No	Yes	807
18 eMAXIS Slim 全世界株式(除く日本)	外国株式・世界型 (除く日本)	三菱UAM	Yes	Yes	807
19 フィデリティ・グロース・オポチュニティ・ファンド Bコース(為替ヘッジなし)	外国株式・世界型 (除く日本)	フィデリティ投信	No	Yes	796
20 楽天・全米株式インデックス・ファンド	外国株式・米国型	楽天投信	Yes	Yes	771
21 One/フィデリティ・ブルーチップ・グロース株式ファンド(成長型)	外国株式・世界型	AM-One	No	Yes	760
22 楽天・シュワブ・高配当株式・米国ファンド(四半期決算型)	外国株式・米国型	楽天投信	No	Yes	715
23 ニッセイNASDAQ100インデックスファンド<購入・換金手数料なし>	外国株式・米国型	ニッセイAM	Yes	Yes	604
24 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)	外国株式・特定テーマ/セクター型	ゴールドマン・S	No	Yes	596
25 のむラップ・ファンド(普通型)	アロケーション・標準型	野村AM	No	Yes	596
26 インベスコ 世界厳選株式オープン<為替ヘッジなし>(年1回決算型)	外国株式・世界型	インベスコ	No	Yes	579
27 のむラップ・ファンド(積極型)	アロケーション・やや積極型	野村AM	No	Yes	551
28 グローバル・ロボティクス株式ファンド(年2回決算型)	外国株式・特定テーマ/セクター型	日興AM	No	Yes	535
29 キャピタル世界株式ファンド年2回決算(分配重視)	外国株式・世界型	キャピタル	No	Yes	499
30 JPモルガン・アメリカ成長株ファンド(為替ヘッジなし、年1回決算型)	外国株式・米国型	JPモルガン	No	Yes	495

出所: Morningstar Direct より Morningstar Research にて計算。

2025 年第 2 四半期を見ると、これまで好調だったファンドの勢力図に変化が見られた。「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」は、基準価額が 11,000 円未満の場合、分配金は基準価額の水準等を勘案して決定されるファンドである。2025 年 3 月から 5 月にかけては、この条件に該当し、分配金の支払いが行われなかったため、同ファンドへの資金流入は急速に鈍化した。6 月には基準価額が 11,000 円未満ではあるものの分配金の支払いを行ったが、同月の純資金流入額は 100 億円を下回った。一方で、「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）」がアライアンス・バーンスタインのファンドの受け皿となった形である。同ファンドの第 2 四半期の純資金流入額は 3,096 億円を記録し、第 1 四半期から 900 億円以上増加した。その他のファンドでは全体的に資金流入額が減少する中、「ピクテ・ゴールド（為替ヘッジなし）」が注目を集めた。上述の通り市場の不透明感の高まりを受け、同ファンドは第 1 四半期から約 200 億円増加の 841 億円の純資金流入を記録した。

図表 10 純資金流入額上位 10 ファンド（2024 年第 2 四半期）

ファンド名	モーニングスター・カテゴリ	運用会社	インデックス・ファンド	NISA 対象	純資金流入額（億円）
1 eMAXIS Slim 全世界株式(オール・カントリー)	外国株式・世界型	三菱UFJAM	Yes	Yes	4,952
2 eMAXIS Slim 米国株式(S&P500)	外国株式・米国型	三菱UFJAM	Yes	Yes	4,179
3 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)	外国株式・世界型	インベスコ	No	No	3,096
4 ピクテ・ゴールド(為替ヘッジなし)	コモディティ	ピクテ	Yes	Yes	841
5 楽天・プラス・S&P500インデックス・ファンド	外国株式・米国型	楽天投信	Yes	Yes	654
6 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	外国株式・米国型	アライアンス・B	No	No	569
7 楽天・プラス・オールカントリー株式インデックス・ファンド	外国株式・世界型	楽天投信	Yes	Yes	500
8 SBI・V・S&P500インデックス・ファンド	外国株式・米国型	SBI AM	Yes	Yes	492
9 iFreeNEXT FANG+インデックス	外国株式・特定テーマ/セクター型	大和AM	Yes	Yes	471
10 フィデリティ・グロース・オポチュニティ・ファンド D コース (毎月決算・予想分配金提示型・為替ヘッジなし)	外国株式・世界型（除く日本）	フィデリティ投信	No	No	450

出所: Morningstar Direct より Morningstar Research にて計算。

新設ファンドの動向

2025 年上半期に新設された一般公販ファンドは 123 本で、そのうち NISA 対象ファンドは 67 本と全体の約半数を占めた。設定本数は前年同期の 115 本から大きな変化は見られないが、新設ファンドの上半期累計純資金流入額は 4,405 億円と、昨年に比べ低調に推移した。

新規設定ファンドの上位を見ると、NISA 対象ファンドと NISA 対象外ファンドが共に 5 本ずつとなった。「野村マッコーリー・プライベート・インフラ・ファンド」が、2025 年 2 月の新規設定で 800 億円以上の資金を集め、上半期を通じて最も資金を集めた新設ファンドとなった。非上場資産への投資は、世界的にも広がりつつあり、

日本でも昨年後半から非上場資産を組み入れた複数の投資信託が新規設定されている。同ファンドは、海外のファンドを通じて非上場資産を高位に組み入れる点がこれまでの非上場資産組み入れ投資信託とは異なり、購入と換金が実質的に月に1回に制限されている。非上場資産は上場資産よりも流動性リスクが高くなることに、投資家は留意すべきであろう。

また、米国市場の不確実性が高まる中、欧州株式が注目されつつある。「フィデリティ・欧州割安成長株投信 B コース (為替ヘッジなし)」は、2025 年 4 月の設定以来、徐々に資金が流入し、第 2 四半期累計で 383 億円の純資金流入を記録した。しかし、欧州株式ファンド全体を見ると、同ファンド以外に目立った資金流入は見られない。その理由の一つとして、日本の個人投資家が購入できる欧州株式ファンドが少ないと挙げられる。本レポート執筆時点では、一般向けのファンドは約 20 本しかなく、純資産総額が 50 億円以上のファンドは、前述のフィデリティのファンドを含めわずか 4 本に過ぎない。日本の個人投資家が欧州株式への投資機会を十分に享受できていない状況は、改善されるべき課題といえるかもしれない。

図表 11 新設ファンド純資金流入額上位 10 ファンド (2024 年上半期)

ファンド名	モーニングスター・カテゴリ	運用会社	インデックス・ファンド	NISA 対象	純資金流入額 (億円)
1 野村マッコリー・プライベート・インフラ・ファンド	株式・その他	野村 AM	No	No	909
2 フィデリティ・欧州割安成長株投信 B コース(為替ヘッジなし)	外国株式・欧州型	フィデリティ投信	No	Yes	383
3 Tracers NASDAQ100 ゴールドプラス	アロケーション・その他	日興 AM	No	No	293
4 あおぞら・新グローバル分散ファンド(限定追加型)2025-01	アロケーション・安定型	あおぞら投信	No	No	292
5 ダイワ・アンビット・インド小型株ファンド	外国株式・インド型	大和 AM	No	Yes	279
6 fundnote日本株Kaihou ファンド	国内株式・大型割安型	ファンド N	No	No	256
7 あおぞら・新グローバル分散ファンド(限定追加型)2025-04	アロケーション・安定型	あおぞら投信	No	No	202
8 ニッセイIシユローダー好利回りC8 ファンド 2025-03(為替ヘッジあり・限定追加型)	外国債券・転換社債型 (円ヘッジ)	ニッセイ AM	No	No	164
9 HSBCグローバル・ターゲット利回り債券ファンド 2025-05(限定追加型)	外国債券・世界型 (除く日本、円ヘッジ)	HSBC	No	Yes	152
10 次世代AI株式戦略ファンド	外国株式・特定テーマ/セクター型	SBI岡三	No	Yes	119

出所: Morningstar Direct より Morningstar Research にて計算。

資産クラス、カテゴリ別の資金フロー

資産クラス別に見ると、引き続き株式への純資金流入が圧倒的に多い傾向に変化は見られなかった。株式型ファンドへの純資金流入額は、2025 年上半期には分析対象ファンド全体で 6 兆 5,639 億円、NISA 対象ファンドだけでも 5 兆 5,016 億円を記録した。一方、債券型および REIT 型は分析対象ファンド全体で資金流出が継続した。しかし、REIT 型は第 2 四半期の純資金流出額は 32 億円にとどまった。世界的には利下げ局面となる中で、世界 REIT が注目されつつあると言えるであろう。アロケーション型は純資金流入となったものの、株式型の約 1/10 の水準である。長期投資では、複利効果や成長の恩恵を享受できるため、株式などのリスク性資産を相対的に多く保有することは合理的と言える。しかし、株式型ファンドに資金が偏って流入して

いる状況は、分散投資の観点からポートフォリオ全体のリスクを高め、結果として投資家が過剰なリスクを抱えている可能性を示唆している。今後は、投資家のリスク許容度に応じて、アロケーション型や債券型など、より分散された投資戦略を検討することが重要であろう。

図表 12 資産クラス別純資金流入出（億円）

2025 年上半期

資産クラス	分析対象全体		NISA 対象 2025 年上半期	前年同期
	2025 年上半期	前年同期		
株式	65,639	72,020	55,016	67,227
債券	-2,597	-632	356	1,712
REIT	-511	-2,398	271	357
アロケーション	5,047	3,305	5,538	6,057
その他	3,202	-95	3,548	858

2025 年第 2 四半期

資産クラス	分析対象全体		NISA 対象 2025 年第 2 四半期	前年同期
	2025 年第 2 四半期	前年同期		
株式	20,412	37,142	16,752	33,542
債券	-879	-793	132	592
REIT	-32	-1,133	123	190
アロケーション	2,167	2,154	2,430	3,549
その他	1,232	185	1,836	565

出所: Morningstar Direct より Morningstar Research にて計算。

カテゴリ別では、2025 年上半期および第 2 四半期ともに外国株式・米国型（S&P 500 連動ファンドなど）と外国株式・世界型（MSCI ACWI 連動ファンドなど）の低コストインデックス・ファンドを含むカテゴリが他のカテゴリを大きく上回った。国内株式・大型の 3 つのカテゴリは上半期では全て純資金流入上位にランクインしたが、第 2 四半期は国内株式・大型ブレンド型と大型割安型は純資金流入上位を維持したものの、国内株式・大型成長型は 1,577 億円の純資金流出となり流出額トップのカテゴリとなった。日本株式ファンドでは逆張り投資の傾向が見られるが、第 2 四半期では「日経 225 ノーロードオープン」をはじめとする日経平均連動型のインデックスを含む大型成長型でこの傾向が顕著であった。しかしながら、相場を見極めた売買タイミングは偶然に左右される部分が大きく、短期的な売買の繰り返しが常に良い結果をもたらすとは限らないため、投資家は留意すべきである。

また、第 2 四半期には外国株式・特定テーマ/セクター型が 1,015 億円の純資金流出となった。このカテゴリに含まれる米国のアーク・インベストメント・マネジメント・エルエルシー（アーク社）から助言を受けて日興アセットマネジメントが運用する 3 ファンドが、同期間で合計 500 億円以上の純資金流出を記録した。また、昨年前半に資金を集めた半導体関連株式ファンドも資金流出となった。テーマ性やストーリー性を持ったファンドは、パフォーマンスを後追いしやすくなり、いわゆる「高値掴み」をする可能性が高くなる。テーマ型ファンドに投資をする際にはこのような点を理解しつつ、長期投資を心がけたほうが良いだろう。

図表 13 2025 年上半期純資金流入出額上位 10 カテゴリ（億円）

純資金流入額上位10カテゴリ		純資金流出額上位10カテゴリ	
カテゴリ	純流入額	カテゴリ	純流出額
外国株式・米国型	32,782	国内株式・中小型成長型	-798
外国株式・世界型	23,788	外国債券・世界型（除く日本、円ヘッジ）	-754
外国株式・世界型（除く日本）	6,314	国内株式・中小型割安型	-558
コモディティ	3,586	外国債券・世界型（円ヘッジ）	-484
アロケーション・やや積極型	2,413	外国株式・米国型（円ヘッジ）	-438
アロケーション・標準型	1,525	外国債券・ハイブリッド証券・世界型（円ヘッジ）	-422
国内株式・大型成長型	1,486	外国株式・世界型（円ヘッジ）	-372
国内株式・大型ブレンド型	1,036	アロケーション・安定型	-349
国内株式・大型割安型	766	債券・その他	-315
外国株式・特定テーマ/セクター型	688	国内債券・中長期型	-287

出所: Morningstar Direct より Morningstar Research にて計算。

図表 14 2025 年第 2 四半期純資金流入出額上位 10 カテゴリ（億円）

純資金流入額上位10カテゴリ		純資金流出額上位10カテゴリ	
カテゴリ	純流入額	カテゴリ	純流出額
外国株式・米国型	10,143	国内株式・大型成長型	-1,577
外国株式・世界型	10,099	外国株式・特定テーマ/セクター型	-1,015
外国株式・世界型（除く日本）	2,593	トレーディング・ブルベア型	-550
コモディティ	1,877	国内株式・中小型成長型	-423
アロケーション・やや積極型	1,043	国内株式・中小型割安型	-244
アロケーション・標準型	616	外国債券・世界型（円ヘッジ）	-243
外国株式・欧州型	521	外国株式・米国型（円ヘッジ）	-242
国内株式・大型割安型	378	アロケーション・その他	-204
アロケーション・積極型	366	外国株式・世界型（円ヘッジ）	-184
国内株式・大型ブレンド型	365	外国債券・ハイブリッド証券・世界型（円ヘッジ）	-178

出所: Morningstar Direct より Morningstar Research にて計算。

レーティング別の資金フロー

過去のカテゴリ内のリスク調整後リターンの相対比較により算出されるモーニングスター・レーティング別では、5つ星、4つ星のファンドへの純資金流入が引き続き見られた。アクティブ・ファンドに関しては2つ星、1つ星からは純資金流出が見られており、これは投資家がファンドを選定する際に過去のパフォーマンスを参考にすることになっていることの表れであろう。

なお、過去にパフォーマンスが良かったファンドが、将来も良好なパフォーマンスを維持するとは限らない。この点を補完するのが、アナリストによる定性評価とその評価を模倣する定量モデルから成るモーニングスター・メダリスト・レーティングである。モーニングスター・メダリスト・レーティング別の資金フローを見る

と、インデックス・ファンドについては金・銀・銅のメダリスト・ファンドに資金が大きく流入しているが、アクティブ・ファンドには同様の傾向は見られない。

図表 15 レーティング別純資金純流出入額（億円）⁶

モーニングスター・レーティング別

レーティング	2025 年上半期		第 2 四半期	
	アクティブ	インデックス	アクティブ	インデックス
★★★★★	1,323	25,965	592	11,118
★★★★	11,260	9,628	4,918	2,287
★★★	3,621	2,945	947	-391
★★	-2,155	-13	-1,064	-27
★	-1,149	1	-529	0
対象外	6,442	12,911	196	4,852

モーニングスター・メダリスト・レーティング別

レーティング	2025 年上半期		第 2 四半期	
	アクティブ	インデックス	アクティブ	インデックス
Gold	165	17,546	144	6,464
Silver	822	15,461	187	8,308
Bronze	1,412	2,360	674	511
Neutral	9,565	3,121	1,396	-577
Negative	5,240	-352	3,112	-472
対象外	2,139	13,301	-453	3,605

出所: Morningstar Direct より Morningstar Research にて計算。

まとめ

NISA の買付額は 2025 年第 1 四半期に政府目標を達成した。この勢いが続ければ、2027 年末までに 100 兆円突破も視野に入ると考えられる。つみたて投資枠の買付額が四半期ベースで着実に増加している点は注目に値する。これは一時的なブームに留まらず、個人投資家が長期的な資産形成へと着実にシフトしていることを示唆している。NISA の残高を見ると、2024 年末時点の NISA 残高は約 34.4 兆円であり、累積買付額から売却額を差し引いた金額と比較すると、利用者全体で約 10 兆円の含み益があることが示唆された。NISA 利用者のインベスター・リターンは全体で年率 5.6% と昨年から改善傾向にあった。旧制度の一般 NISA では非課税期間内での均等売却が見込まれていたが、実際には売却率は低く推移していた。非課税期間の制限がない新制度ではさらなる低下が予測されるものの、2024 年の売却率は旧制度の初年度と比較してやや高い印象であり、市場急落時に売却に踏み切った投資家が一定数存在したと考えられる。

⁶ 各ファンドのレーティングは毎月計算されるため、モーニングスター・レーティング別については資金流出入額の前月末基準のレーティング、モーニングスター・メダリスト・レーティング別は前々月末基準のレーティングをそれぞれ用いて分類し集計している。

2025 年上半期の日本籍公募株式追加型投資信託への純資金流入額は 7 兆 9,639 億円と、前年同期からわずかに減少した。特に第 2 四半期は資金流入ペースが大幅に鈍化し、NISA 対象ファンドへの流入額も 5 月、6 月に大きく減少している。この純資金流入の減少は、4 月の市場急落を受けた個人投資家の売却というよりも、市場の不透明感の高まりを受けた買い控えが主な要因であると考えられる。純資金流入上位ファンドの顔ぶれに大きな変化はなく、低成本のインデックス・ファンドが引き続き圧倒的な人気を誇っている。一方で、分配金停止により資金流入が鈍化した毎月分配型ファンドが見られるなど、一部のファンドで勢力図に変化の兆しが表れた。市場の不透明感の高まりを受け、金（ゴールド）ファンドへの資金流入も顕著であった。

全体の傾向としては引き続き株式型ファンドへ資金が集中している。これは分散投資の観点からポートフォリオ全体のリスクを高める可能性がある。したがって、自身のリスク許容度を改めて確認し、アロケーション型や債券型など、より分散されたポートフォリオ構築を検討することが重要となるだろう。また、個別のテーマや短期的なパフォーマンスに過度に追随する「高値掴み」のリスクも存在するため、投資の基本である長期的な視点を持ち、短期的な市場の変動に一喜一憂せず、冷静に投資を継続することが肝要である。■

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はありません。

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ダリサーチ・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

MORNINGSTAR®

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, Inc. 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はありません。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となる投資の判断、損失、損害に責任は負いません。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。