

## ISAには長期保有できるもの、株式投信、高いリターンが期待できるものが向いている？

日本版ISAにはどのような投資対象が向いているのだろうか。ビジネス誌やマネー誌、新聞には次の様に書かれている。

- 株の売買を繰り返したい人には、ISAは使い勝手が良いとは言えないが、一方で、長期保有を前提にインカムゲイン(配当や利息などの収入)を期待する商品、具体的には毎月分配型投資信託、高配当の株、J-REITなどに投資する人は、非課税の恩恵を長く受けることができるだろう。(2013年5月7日付週刊エコノミスト)
- 一度買ったら5年間持ちっぱなしにできる投信の方が日本版ISAに向いている。(2013年5月1日付日経マネー)
- 非課税メリットをより有効なものにするには、できるだけ高いリターンが期待できる商品に投資すること。仮に国債が対象に含まれたとしても、国債利回りは現状、0.6%。100万円の0.6%はたったの6000円だ。この程度のリターンを非課税にするくらいなら、たとえ元本割れリスクがあるとしても、10%、あるいは20%という高いリターンが期待できるものに投資して非課税枠を利用したほうが、非課税効果を満喫できるはずだ。(2013年4月29日付プレジデント)
- 日本版ISAでの運用は、国内株式と海外株式のインデックスファンドを組み合わせ、じっと長期保有するような投資がベストだ。(2013年4月20日付週刊ダイヤモンド)
- 非課税のメリットが生かせるのは期待リターンが大きい場合なので、債券よりも株式が向いています。しかし、資産の入れ替えができないため、個別株のように値動きが比較的大きなものよりは、インデックス型の株式投信のように値動きが比較的小さなものが適しています。(2013年4月15日付産経新聞夕刊)

以上がビジネス誌等だが、概ね、「①長期保有できるもの、②債券投信より株式投信、③高いリターンが期待できるもの」と言う感じだ。ただ、高いリターンには高いリスクを伴うもので、損失が拡大する可能性もある。その場合、その損失と特定口座や一般口座で生じたリターンとの損益通算は出来ないというデメリットは覚えておきたい(※1参照)。

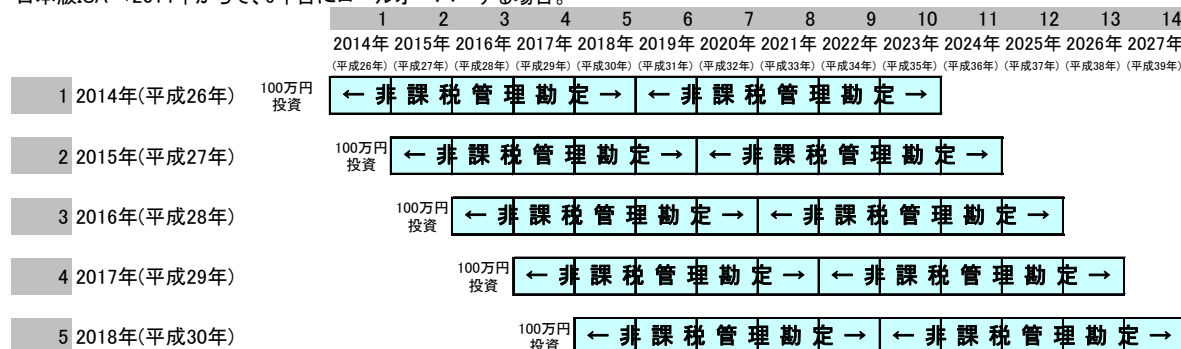
※1: 損益通算…2004年4月から申告で上場株式等の譲渡益と上場株式等の譲渡損の損益通算が可能となり(配当等の損益通算不可、特定口座での管理は譲渡損益のみ)、2009年1月から上場株式等の譲渡損失と配当等の損益通算が可能となり、2010年1月からは特定口座の源泉徴収口座内における損益通算(自動的に)が申告不要で可能となっている。3年繰越。詳細は国税庁のホームページ

「<http://www.nta.go.jp/taxanswer/shotoku/1476.htm>」。

## 過去を概観すると、グローバルREITやエマージング株/債券が高リターン

日本版ISAに向いている投資対象を考えるべく、投信に使われることの多いベンチマークを過去に遡り検証する。非課税口座には毎年、最大100万円の非課税管理勘定が設けられるが、時価100万円まで新しい勘定に移管可能だ。

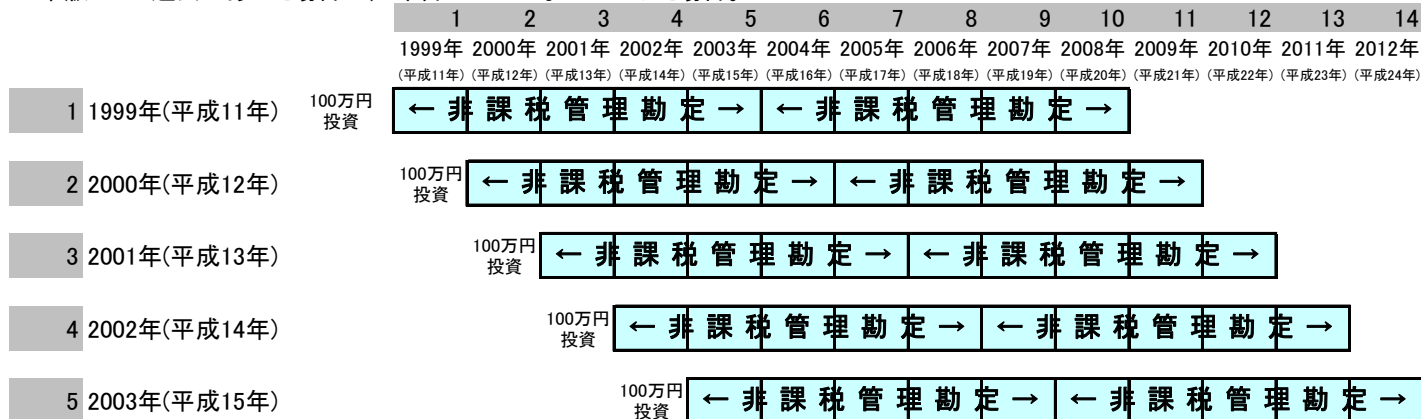
日本版ISA \*2014年からで、6年目にロールオーバーする場合。



(出所: 2013年度税制改正法より国際投信投資顧問株式会社投信調査室が作成)

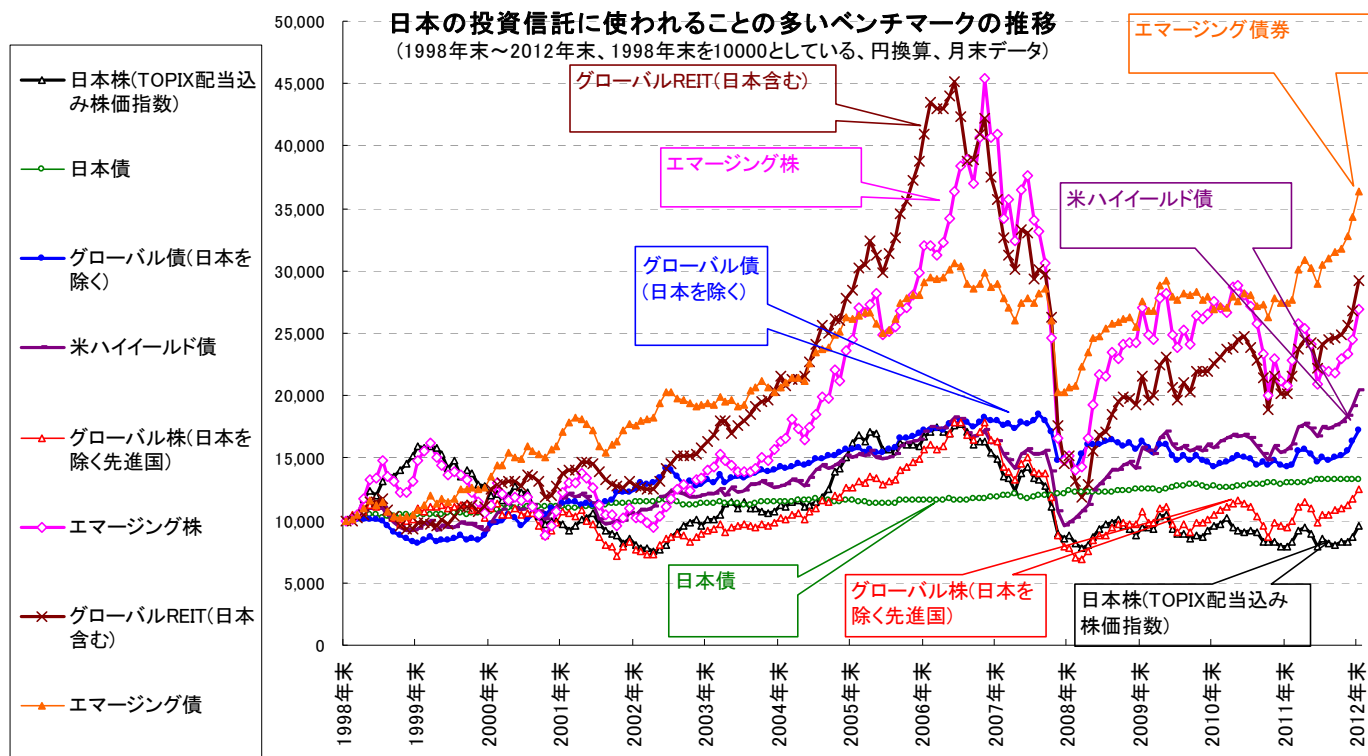
前頁グラフは今後のものなので、遡る過去において日本版ISAがあった場合のグラフを下記に、さらに、その下に、過去同期間における投信に使われることの多いベンチマークの推移を見ている。

日本版ISAが過去にあった場合で、6年目にロールオーバーした場合。



(出所: 2013年度税制改正法より国際投信投資顧問株式会社投信調査室が作成)

下記グラフを概観すると、投資して8~9年経過した2006~2007年までであれば、「グローバルREIT(日本含む)」や「エマージング株」が高リターンとなっている。もっと長期では「エマージング債券」が高リターンとなっている。



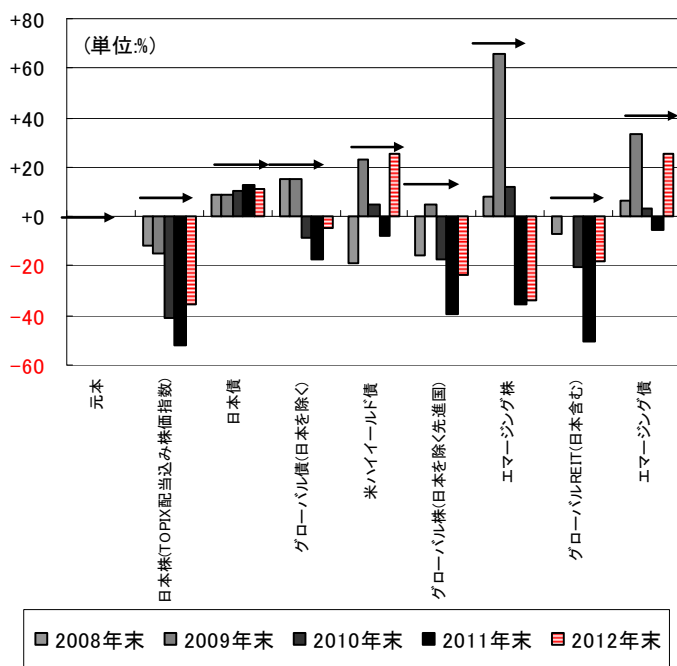
(出所: ブルームバーグより国際投信投資顧問株式会社投信調査室が作成)  
\*ベンチマークとはブルームバーグで代表的と思われるものを使用している。

## ベンチマークごとに見ると、「債券投信より株式投信」ということもない

前頁グラフをベンチマークごとに見ると、下記グラフの通りとなっている(手数料・税金等無視)。グラフ左が5年運用した時のリターンで(年率換算せず)、グラフ右が10年運用した時のリターンである(年率換算せず)。ベンチマークごとに左から2008年末、2009年末、2010年末、2011年末、2012年末と言う順でリターンが示されている(\*「→」は時間の経過)。5年運用した時のリターンでは、安定的に「高いリターンが期待できるもの」は見当たらず、「債券投信より株式投信」と言うより、「株式投信より債券投信」と言う感じにも見える。一方、10年運用した時のリターンでは、エマージング株やグローバルREIT(日本含む)、エマージング債を中心に「高いリターンが期待できるもの」が目立つ。「長期保有できるもの」については5年より10年と言った方が良さそうだ。

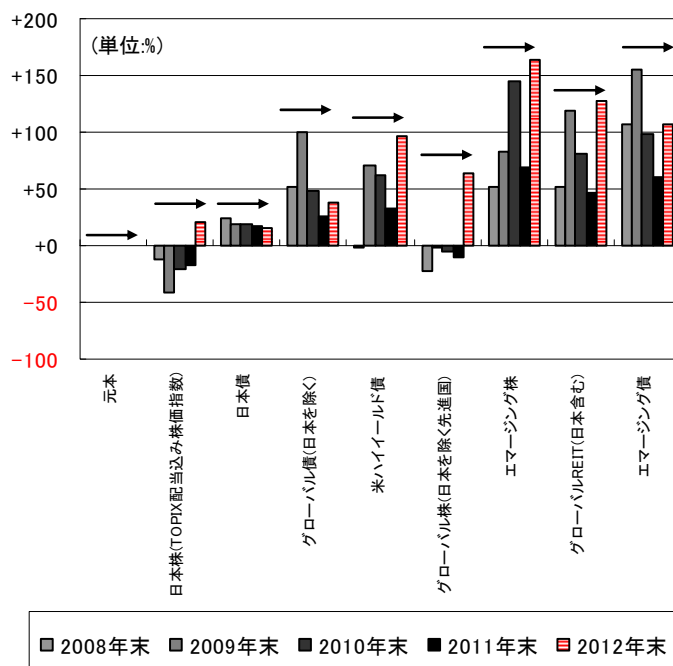
5年運用した時のリターン(年率換算せず)

\*左から2008年末、2009年末、2010年末、2011年末、2012年末である。



10年運用した時のリターン(年率換算せず)

\*左から2008年末、2009年末、2010年末、2011年末、2012年末である。



(出所: ブルームバーグより国際投信投資顧問株式会社投信調査室が作成)

\*ベンチマークとはブルームバーグで代表的と思われるものを使用している(以下同じ)。

(出所: ブルームバーグより国際投信投資顧問株式会社投信調査室が作成)

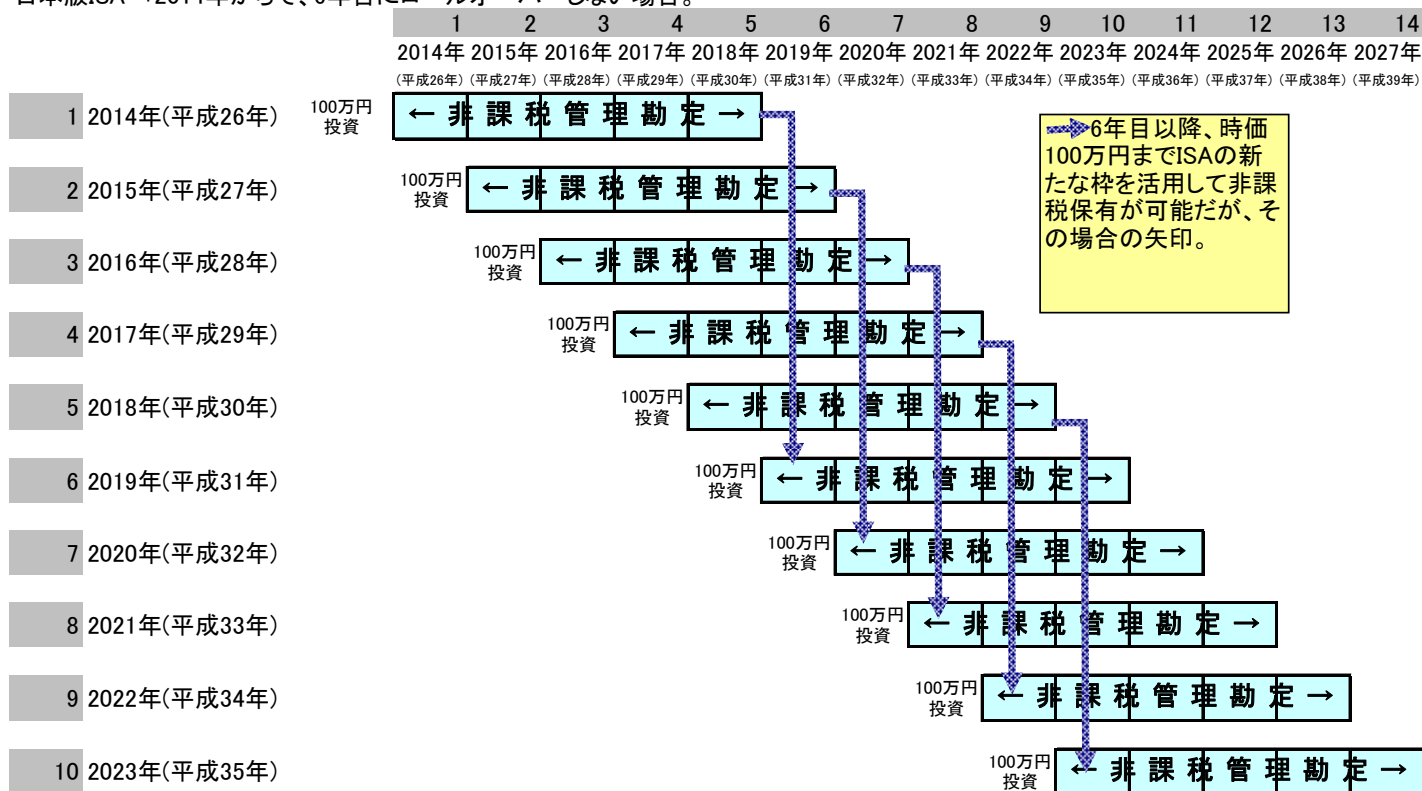
## 「積立投資期間→積立投資も元本払い戻しも無い期間→元本払い出し期間」と言う菱形

ところで日本版ISAは、非課税口座を最大限使う場合に、まず2014年1月に非課税管理勘定100万円を設定、ついで2015年1月に非課税管理勘定を設定、2016年1月、2017年1月、2018年1月、2019年1月、2020年1月、2021年1月、2022年1月、2023年1月と、非課税管理勘定を設定していくこととなる。つまり2014年1月から2023年1月までの10年の積立投資にも見える(次頁上段のグラフ)。しかし、2014年1月に設定された非課税管理勘定100万円は2018年12月には終わる。その為、その後は毎年100万円ずつ減額、2027年12月で全ての非課税管理勘定が終了することとなる(\*金融庁の恒久化要望が実現すれば終了しないが)。つまり、2014年1月から2023年1月までの10年間は積立投資で、その後、2027年12月までは元本払い出しとなる。

ただ、ここで気付くのが、2019年から2023年までの5年間で、非課税管理勘定終了と非課税管理勘定設定が重複していることである。積立投資期間と元本払い出し期間が重複しているということでもあり、これは、積立投資も元本払い戻しも無い期間と見なせる。「積立投資期間→積立投資も元本払い戻しも無い期間→元本払い出し期間」と言う菱形(ひしがた)の様な投資法(パターン)となる。尚、非課税管理勘定が終了したら、特定口座もしくは一般口座(課税口座)

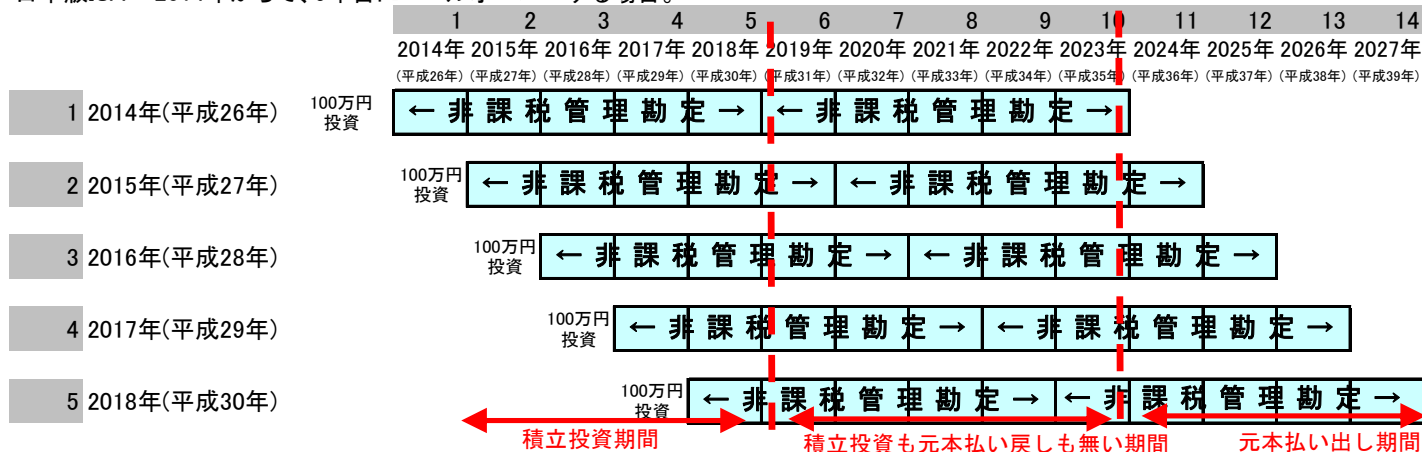
での保有となるが、時価 100 万円までなら、非課税管理勘定の終了した翌年に設定される新しい非課税管理勘定に持ち越せる(ロールオーバー出来る)ことになっている。したがって特定口座もしくは一般口座(課税口座)で保有することなく非課税口座のまま移管出来、非課税期間は時価 100 万円の条件付きだが 10 年になる。ちなみに、日本版 ISA が法制化された平成 22 年度(2010 年度)税制改正では「口座開設期間: 5 年間、非課税期間: 最長 10 年間」だったので、それに近い形になっている(\*2012 年度税制改正で口座開設期間: 3 年間、非課税期間: 最長 10 年間になっている)。

日本版ISA \*2014年からで、6年目にロールオーバーしない場合。



(出所: 2013年度税制改正法より国際投信投資顧問株式会社投信調査室が作成)

日本版ISA \*2014年からで、6年目にロールオーバーする場合。



(出所: 2013年度税制改正法より国際投信投資顧問株式会社投信調査室が作成)

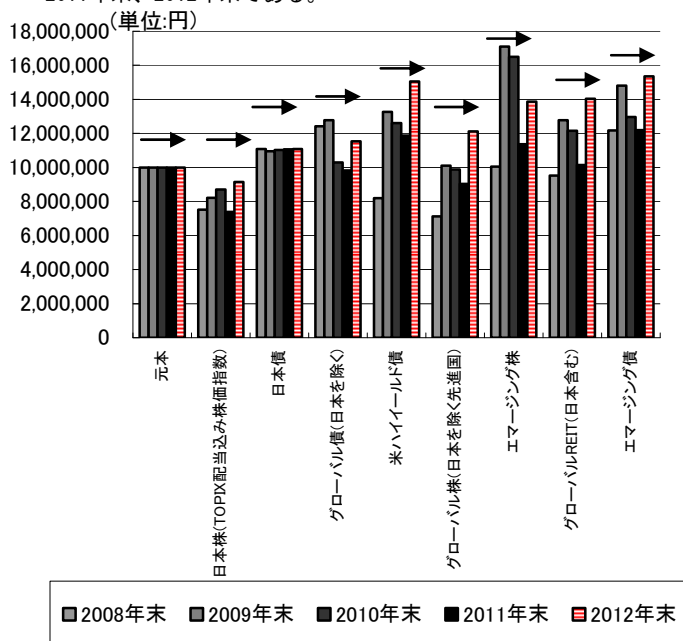


## 菱形で見ると、エマージング株・債券、グローバル REIT が高リターン

「積立投資期間→積立投資も元本払い戻しも無い期間→元本払い出し期間」と言う菱形の投資法(パターン)も検証する(※2 参照、手数料・税金等無視)。結果は次頁グラフで示され、グラフ左側が「毎年初めに100万円ずつ運用、10年運用後に現金化した時の時価」で、グラフ右側が「同損益」となっている。エマージング株・債券やグローバル REIT(日本含む)を中心に高いリターンとなっている。

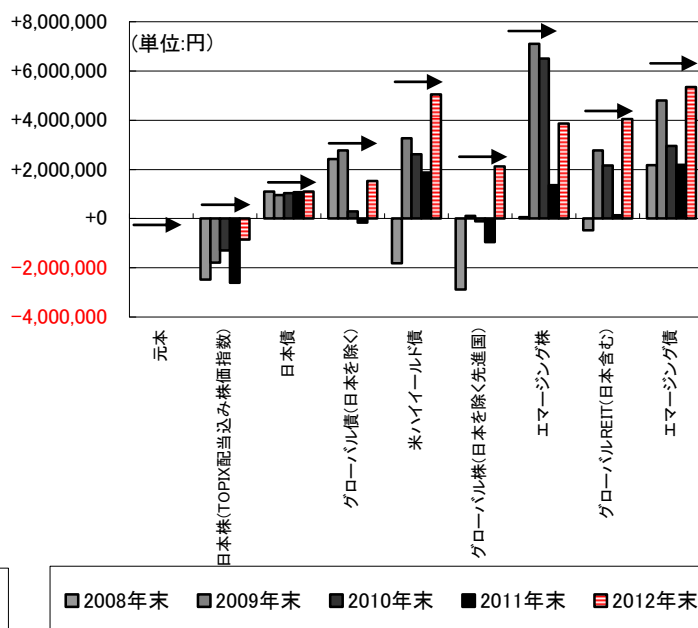
※2: 菱形(ひしがた)…2012年11月9日に開催された第5回税制調査会で前川清成内閣府副大臣が「金融所得課税について」と言う報告をしているが、そこで「毎年末に一定額ずつ買付けを行い、それぞれ買付けから5年後に売却する」と言う試算を行っている。詳細は内閣府のホームページ「<http://www.cao.go.jp/zei-cho/gijiroku/zeicho/index.html>」を参照のこと。

毎年初めに100万円ずつ運用、10年運用後に現金化した時の時価  
 \*左から2008年末、2009年末、2010年末、2011年末、2012年末である。



(出所: ブルームバーグより国際投信投資顧問株式会社投信調査室が作成)

毎年初めに100万円ずつ運用、10年運用後に現金化した時の損益  
 \*左から2008年末、2009年末、2010年末、2011年末、2012年末である。



(出所: ブルームバーグより国際投信投資顧問株式会社投信調査室が作成)

先述のベンチマーク推移やベンチマークごとのリターン、そして上記グラフに示される菱形の検証結果からすると、エマージング株・債券やグローバル REIT が過去に高リターンであり、今後も期待できそうで、2014年からの日本版ISAにもふさわしいと思われる人も少ないであろう。だが、これは飽くまでも過去の話で、さらに冒頭のビジネス誌等で書かれている、日本版ISAにふさわしいのは「高いリターンが期待できるもの」を前提にして見てきたものである。だが、ここには日本版ISAの損益通算が出来ないというデメリットが忘れられている。繰り返しになるが、高いリターンには高いリスクが付き物であり、損失の拡大する可能性もあり、その場合、その損失と特定口座や一般口座で生じたリターンと損益通算をすることが出来ないというデメリットがある。そのデメリットの可能性だが、月刊「投資信託事情」2013年5月号に、良い検証結果が出ていた。それは「非課税メリットが大きかった内外の株式やREITなどは、5年後に損失が生じる割合が26~71%と高かった。高い非課税メリットを享受するために株式やREITに投資をした場合、低リスクの債券への投資に比べ、損失が生じて非課税口座を利用した意味が無かったというケースが多かった」(月刊「投資信託事情」2013年5月号~※3参照)である。「高いリターンが期待できるもの」ばかり考えず、メリットとデメリットをしっかりと理解したい。

そもそも、リターン/リスクは投資家ごとに違うもので、日本債やグローバル債などは高リターンと言えないものの、高リスクでもなく、投資家によって日本版ISAにふさわしい投資対象になりうるものだ。また、ビジネス誌等が言う通り、「長期保有できる」ためにも、「債券投信より株式投信」と言うより「債券投信も株式投信も」、つまり投資対象の分散により、リスク/

リターンを改善することも考えるべきと思われる。「非課税メリットを狙いつつ、損失が生じるリスクをある程度抑えることができる方法があるかもしれません。資産運用の王道と言われる分散投資です。」(月刊「投資信託事情」2013年5月号～※3参照)の通りである。

いずれにしろ、日本版ISAに向いている投資対象を考える場合、大事なことは、日本版ISAのメリットとデメリット、ベンチマークごとの過去の推移やリターンの変遷、そして「積立投資期間→積立投資も元本払い戻しも無い期間→元本払い出し期間」と言う菱形の投資法(パターン)などをしっかり理解し、個々のリスク許容度(回避度)に合った投資対象を選ぶことであろう。高いリターンが期待できるものだけを選ぶことではないと思われる。

※3:月刊「投資信託事情」…2013年4月25日発行の2013年5月号に「非課税口座のメリットとリスク-過去データを用いた分析 ISA口座で、どのような投資をすればよいのか」という見出しがあり、その一部を引用すると次の通り。「非課税メリットが大きかった内外の株式やREITなどは、5年後に損失が生じる割合が26～71%と高かったことが分かります。したがって、高い非課税メリットを享受するために株式やREITに投資をした場合、低リスクの債券への投資に比べ、損失が生じて非課税口座を利用した意味が無かったというケースが多かった、ということになります。…(略)…。非課税メリットを狙いつつ、損失が生じるリスクをある程度抑えることができる方法があるかもしれません。資産運用の王道と言われる分散投資です。」。尚、月刊「投資信託事情」は1958年創刊の国内で最も長い歴史を持つ投資信託専門誌である。詳細はイボットソン・アソシエイツ・ジャパンのホームページ「<https://www.ibbotson.co.jp/>」を参照のこと。

以上とは別に、日本版ISAの非課税口座と特定口座(一般口座)をセットにして積立投資として考える場合は、2013年2月8日付日本版ISAの道[その2]「ISA口座と特定口座(一般口座)をセットにした積立投資を考える。エマージング債やグローバルREIT、ハイイールド債、エマージング株などが注目(DC/確定拠出年金にも活用可能)」を参照(<http://www.kokusai-am.co.jp/news/jisa/pdf/130208.pdf>)。

本家英国ISAで実際に選択されている投資対象を知りたい場合は、2013年2月18日付日本版ISAの道[その3]「日本版ISAに向いている投信、その商品性(分類)を考える。本家・英国ISAファンド(ISA適格ファンド)ではストラテジック・ボンドやミックス・インベストメントが人気。」を参照(<http://www.kokusai-am.co.jp/news/jisa/pdf/130218.pdf>)。

以上  
(投信調査室 松尾、窪田)

## 本資料に関してご留意頂きたい事項

本資料は日本版ISAに関する考え方や情報提供を目的として、国際投信投資顧問が作成したものです。本資料は投資勧誘を目的とするものではありません。なお、以下の点にもご留意ください。

- 本資料中のグラフ・数値等はあくまでも過去のデータであり、将来の経済、市況、その他の投資環境に係る動向等を保証するものではありません。
  - 本資料の内容は作成基準日のものであり、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をもとに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国際投信投資顧問 投信調査室の見解です。
- また、国際投信投資顧問が設定・運用する各ファンドにおける投資判断がこれらの見解に基づくものとは限りません。