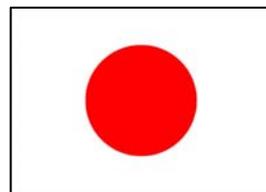


NISA(日本版ISA)の目標 25兆円超に向けて

2013年8月16日付ニッキン1面に「NISAで投資28兆円 年内の口座開設970万人 民間調査」という記事が出た(*ニッキン…日本金融通信社発行、日本最大の金融総合専門紙～URLは後述[参考ホームページ])。そのごく一部を引用すると、「少額投資非課税制度(NISA)を活用した投資残高が18年に28兆円規模に達する—との予測を大手シンクタンクがまとめた。20年までの政府目標25兆円を上回っており、注目される。調査結果に基づく推計によると、NISAを『利用したい』とする人は約950万人。14年1月からの制度開始後の5年間の平均投資額は約295万円。そのため、18年末の投資残高は28兆円規模と予測。また『どちらかといえば利用したい』とする人は約3100万人で、平均投資額は約220万円。この層が動き出せば政府目標の2倍の50兆円規模に達する可能性もある。」——。

少額投資非課税制度(日本版ISA=NISA)の政府目標25兆円(2020年まで)が極めて現実的であるということである。さすがに、政府目標の2倍、50兆円規模に達する可能性というのはすごい予想ではあるが、25兆円超については、本家・英国ISA/Individual Savings Account(個人貯蓄口座)やカナダ版ISA「TFSA/Tax-Free Savings Account(非課税貯蓄口座)」の先例から予想はされていることである(*目標25兆円は「日本再生戦略」、その目標が現実的と言う当コラムは6月3日付日本版ISAの道 その14と7月22日付日本版ISAの道 その21～URLは後述[参考ホームページ])。

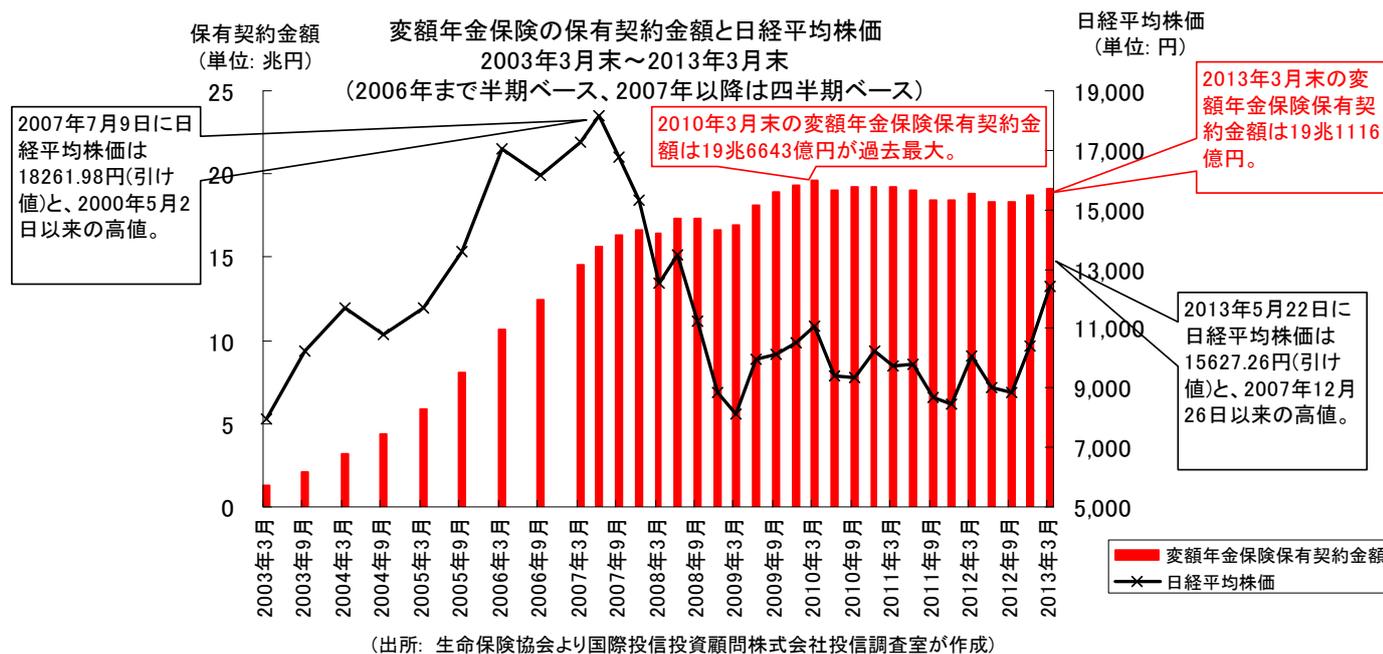


NISA(日本版ISA)の「5年間の平均投資額は約295万円」は上限に対し59%ということだが、これも本家・英国ISAで平均投資率が51.2%であること、日本のNISAにおいても既に「352万円」(2013年8月6日付日本経済新聞朝刊)という調査結果もあることから想定範囲内だ(*本家・英国の平均投資率51.2%については6月24日付日本版ISAの道 その17～URLは後述[参考ホームページ])。

変額年金償還が5年で10兆円超!

NISA(日本版ISA)の政府目標25兆円(2020年まで)に向けた支援材料となりそうなのが変額年金の大量償還とされている。2013年8月5日付ニッキン投信情報3頁にも、次の様な記事があった(*ニッキン投信情報…日本金融通信社発行、2010年1月までニッキン投信年金情報～URLは後述[参考ホームページ])。一部を引用すると、「NISAが始まる来年からは、年金原資保証の変額年金保険(VA)の10年後の一括受取の償還が来る。リーマン・ショックにより撤退を余儀なくされたVA最大手のハートフォードやING生命などの約10兆円と言われる償還金は、NISAの絶好のターゲットだ。わざわざ制度開始を2年遅らせたのは、金融庁の先見の明か。足元は、銀行預金も証券のMRFも史上最高額を更新しているらしい。これら資産運用の予備軍的資金が投信に向かえば、将来の年金補完はもちろん、今度こそ本当に『貯蓄から投資へ』が実現するかもしれない。」——。

変額年金(保険)とは、契約時にある程度まとまった額の保険料を一括で払い10年間ほど運用して年金を受け取る商品である。運用成績に応じて年金額が変わるため、「変額」の年金となる(*期間は10年だけでなく、3年というものもあれば、15年というものもある)。1952年に米最大の年金基金TIAA-CREF(米教職員保険連合会・大学退職株式基金)が開始、1999年に日本に「輸出」、2002年10月1日に変額年金の銀行窓販が解禁、急拡大した。特に2007年からの「団塊の世代」(*1947年～1949年生まれで総勢680万人)の定年退職本格化もあったことが支援材料となった(*火災保険等については2001年4月1日に銀行窓販が解禁済みで、2007年12月22日に月払い終身保険などの死亡保障保険や医療保険などが解禁されて保険の銀行窓販全面解禁された)。

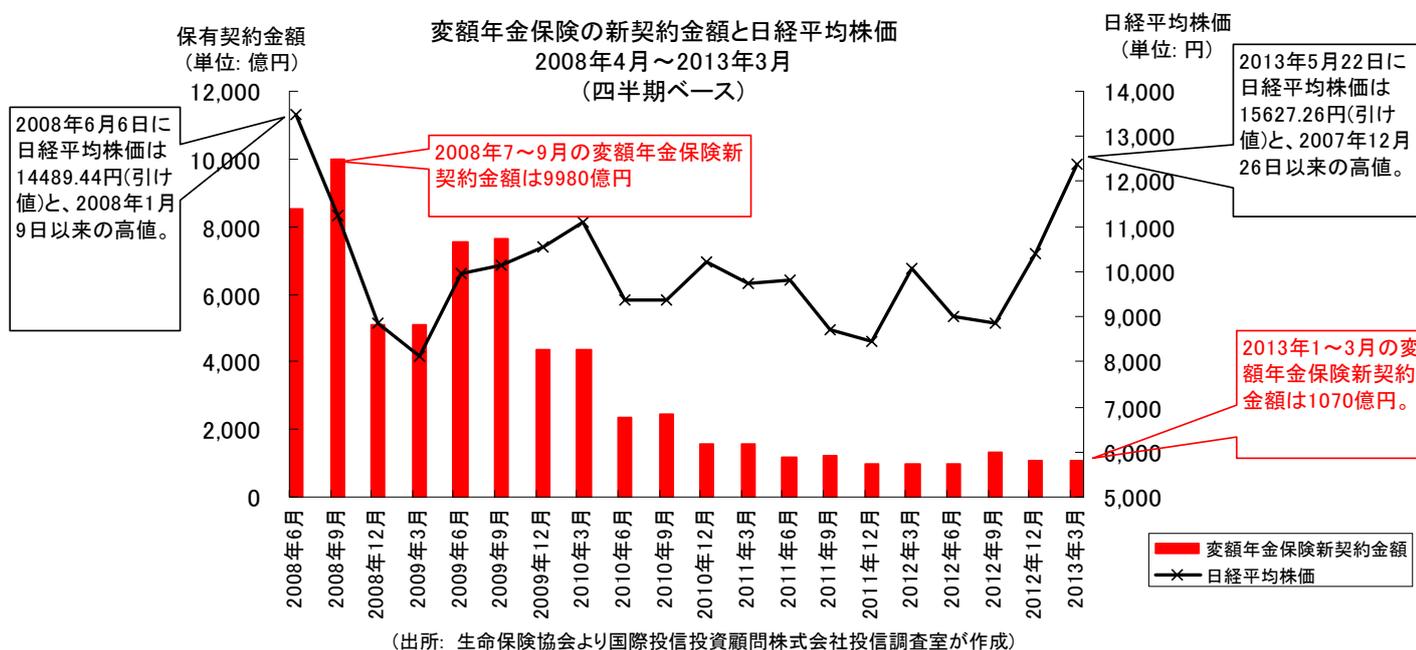


この変額年金、先述の通り、運用成績に応じて年金額が変わるため、2007年後半以降の株安、特に2008年9月15日のリーマン・ショック以降は元本の80%台にまで減少する契約も出た。だが、保険会社が満期等に年金原資を保証する「元本確保型」が多かったため、「運用環境の悪化で、通常の投資信託から元本確保型変額年金に資産を移す」(2008年9月21日付日本経済新聞朝刊)ということも起き、大きな減少を免れている。ちなみに、変額年金の手数料はその当時、「購入時手数料(契約時初期費用)4～5%、保険関係費2～3%、その他の手数料として、資産運用関係費、年金管理費、解約手数料」(2008年7月19日付日本経済新聞朝刊7面より)。

このような結果、株安にもかかわらず、2010年3月末に変額年金は過去最大の19兆6643億円まで拡大したのである。最新2013年3月末で変額年金は19兆1116億円となっている(生命保険協会の四半期統計～URLは後述[参考ホームページ])。保険会社別で見ると、1位は三井住友海上プライマリー生命2兆5523億円、2位はハートフォード生命2兆5298億円、3位は住友生命2兆3823億円、4位は東京海上日動フィナンシャル生命2兆1928億円、5位はアイエヌジー生命2兆1610億円(2013年8月14日付保険毎日新聞～URLは後述[参考ホームページ])。

株安時に「最低保証」があることは、契約者からすればメリットかもしれないが、保険会社からすれば株安時の穴埋めが求められるために、保険会社の経営を圧迫することとなる。こうした保険会社の経営を心配した金融庁は2009年4月に規制強化方針も打ち出している。これらを背景に、変額年金の新規販売を停止する保険会社も出てきたのである。こうして変額年金の伸びは抑制され、2008年7～9月に9980億円あった新契約金額は最新2013年1～3月に1070億円まで減少した。ちなみに2007年秋～2008年秋にかけて、保険会社の新規参入

が続き、購入時手数料(契約時初期費用)無し(0%)で保険関係費 1%台半ばなどと言う低コストの変額年金が出されるようになったことも、変額年金の拡大を抑制してきた背景にある。



加えて、2005年12月22日に、一時払い終身保険の銀行窓販が解禁され、変額年金からのシフトも起きたのだ。一時払い終身保険とは、契約から一定期間が経過して解約すると、払込保険料を超える解約返戻金が受け取れるものが多いが、その予定利率(契約者に約束する利回り)は預金金利などより高く、人気が出たのである。これで変額年金に代わり銀行窓販で主力商品となっていったのである。しかるに、この一時払い終身保険もまた金利低下で予定利率が下がり、販売を休止する保険会社も出るようになった。

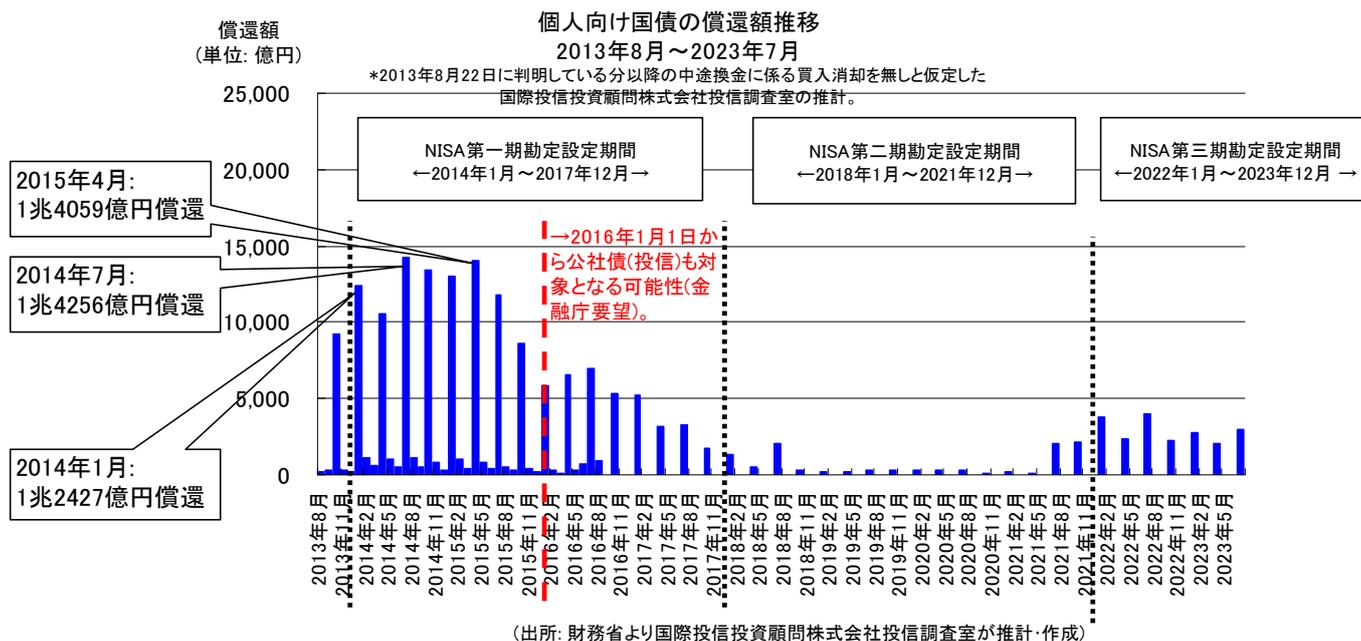
そのような中、今は「株価上昇と円安を受けて変額年金保険や外貨建て保険を現金にする個人が多い。投資信託など別の投資商品に乗り換える動きも目立つ。」(2013年7月29日付日本経済新聞朝刊5面)となっている。

ここで、NISA(日本版ISA)を含む投信へのシフトが期待される変額年金の償還を推計しよう。先述した2013年8月5日付ニッキン投信情報には、「2014年から約10兆円の償還」とあった。だが、いつまでに約10兆円かは不明である。そこで、生命保険協会の統計を見ると、変額年金の保有契約金額の推移が出ており、これまで、2003年3月末に1兆3005億円、2003年9月末に2兆1363億円、2004年3月末に3兆1634億円、2004年9月末に4兆3663億円、2005年3月末に5兆8621億円となっていた。これからすると、2014年は2兆円台(四半期ベースで5000億円台)と言う感じになりそうだ。

ただ、変額年金には、2007年前後に最短3年で運用成果を確定されて年金受取が可能となる「ターゲット型」などが投入されている。現在のような株高傾向の中では、「変額」の名の通り、年金の金額が押し上げられ、前倒し気味で解約・償還される可能性もあるだろう。

個人向け国債償還が2年で10兆円超!!

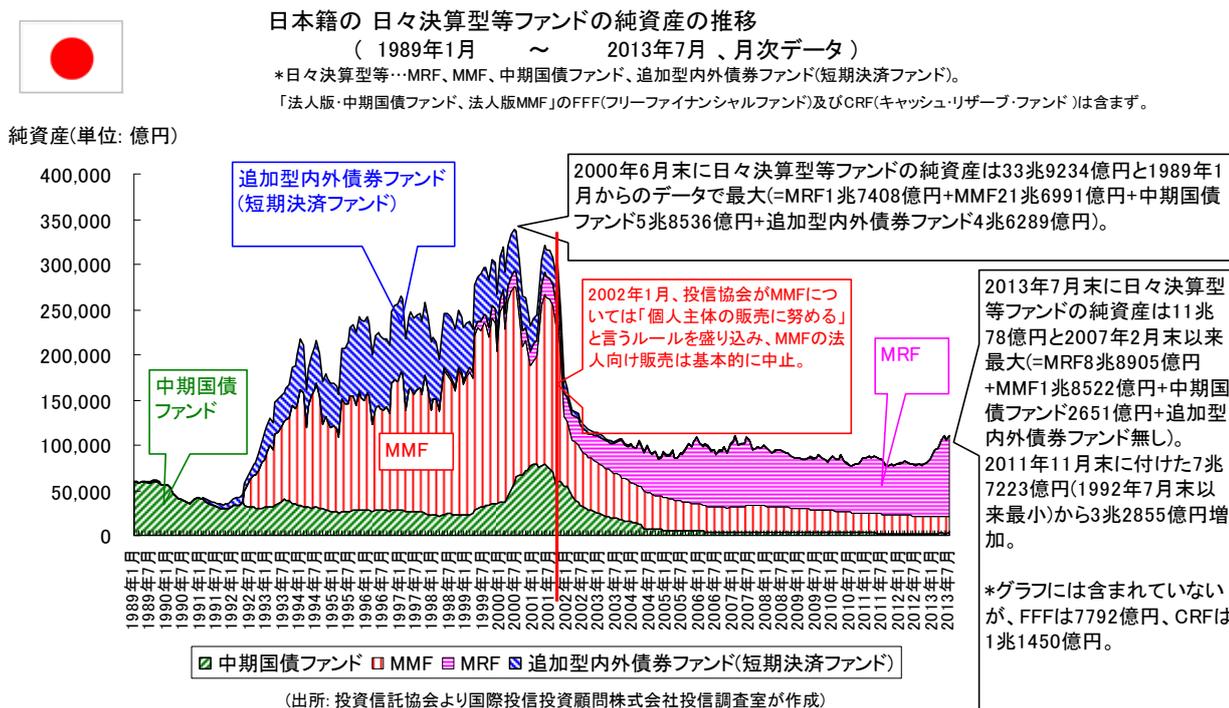
「変額年金の償還は2014年が2兆円台、2014年からの5年間で10兆円超、前倒しも」と言ったが、これであれば、もっとNISA(日本版ISA)25兆円をアシストしそうなのが、個人向け国債償還で、2014年に5兆6726億円、2015年に5兆1602億円が償還する。個人向け国債の償還は2年間で10兆円を超える可能性がある。



個人向け国債を含む公社債(投信)がNISA(日本版ISA)の対象となるのが、早くも2016年1月1日と予想されるため(金融庁要望)、個人向け国債に近いリスク特性の投信などに向かう可能性があると思われる(2013年8月5日付日本版ISAの道その23～URLは後述[参考ホームページ])。ちなみに、個人向け国債の販売で、財務省が金融機関に払う手数料は「3年債の販売手数料は5年・10年債の100円につき50銭よりも10銭低い40銭にしているが、初回発行から1年間については、金融機関のシステム負担に配慮して50銭で対応する。」(2010年3月19日付ニッキン16面～URLは後述[参考ホームページ])とされている。

MRF・MMF等が今既に10兆円超!!!

ここまでで「変額年金償還が5年で10兆円超、個人向け国債償還が2年で10兆円超」と言ってきた。だが、2014年や2015年を待たずとも、MRF(Money Reserve Fund/マネー・リザーブ・ファンド)やMMF(Money Management Fund/マネー・マネージメント・ファンド)等が10兆円超ある。



先の2013年8月5日付ニッキン投信情報にも「足元は、銀行預金も証券のMRFも史上最高額を更新しているらしい。」と出ている。これをより正確に見ると、最新2013年7月末においてMRF・MMF等日々決算型等ファンドの純資産が11兆78億円あるということ(投資信託協会の四半期統計でURLは後述[参考ホームページ])。MRFが8兆8905億円、MMFが1兆8522億円、中期国債ファンド2651億円となっている(*「法人版・中期国債ファンド」もしくは「法人版MMF」と呼ばれているFFF/フリーファイナンシャルファンドの7792億円及びCRF/キャッシュ・リザーブ・ファンドの1兆1450億円は含めていない)。

MRF・MMF等日々決算型等ファンドの純資産11兆78億円は、2007年2月末以来最大で、2011年11月末に付けた7兆7223億円(1992年7月末以来最小)から3兆2855億円も増加している。2014年のNISA(日本版ISA)導入早々に、この3兆円強の一部がNISA(日本版ISA)にシフトしても不思議ではない。そして、2016年以降になると、MRF・MMF等を含む公社債(投信)がNISA(日本版ISA)の対象となる可能性が高く、これもあり、政府目標25兆円超の可能性を高めることとなる。NISA(日本版ISA)に先立つこと50年以上前の1963年4月から実施された非課税制度「マル優(小額貯蓄非課税制度)」では、1980年に設定された元祖・日々決算型の「中期国債ファンド」(チューコク・ファンド)がマル優適格商品として人気を集めたのである(*マル優については7月16日付日本版ISAの道その20~URLは後述[参考ホームページ])。

以上だが、NISA(日本版ISA)の目標25兆円超に向けた支援材料として、変額年金償還が5年で10兆円超、個人向け国債償還が2年で10兆円超、そしてMRF・MMF等が今既に10兆円超あることを挙げた。もちろん、これらの資金のすべてがNISA(日本版ISA)にシフトすることではなく、それらの資金のリスクとリターンにあった受け皿がNISA(日本版ISA)に無ければ、いくらNISA(日本版ISA)が非課税といっても、そのシフトは進まない可能性もある。投資家のニーズに合った商品提供が望まれる。

[参考ホームページ]

日本金融通信社「ニッキン」(*日本最大の金融総合専門紙)及び「ニッキン投信情報」…「<http://www.nikken.co.jp/nikken/>」、
2012年7月31日に閣議決定された「日本再生戦略」(p.40「金融戦略」)…「http://www.cas.go.jp/jp/tpp/pdf/2/10.20120918_5.pdf」、
2013年6月3日付日本版ISAの道その14「カナダ版ISA『TFSA』を見ていると、日本版ISA(NISA/ニーサ)が2014年に5~600万人、4~5兆円となる可能性は十分あると言えそう~日英加の少額投資非課税制度比較~」…「<http://www.kokusai-am.co.jp/news/jisa/pdf/130603.pdf>」、
2013年7月22日付日本版ISAの道その21「NISA(日本版ISA)の本案・英国ISAのファンドは今~国内株やアロケーションなどを中心に拡大中、IFAが活用するファンド・プラットフォームは圧倒的規模に!~」…「<http://www.kokusai-am.co.jp/news/jisa/pdf/130722.pdf>」、
2013年6月24日付日本版ISAの道その17「NISAは来年末までに500万~1000万件/5兆円の可能性!英国ISAや日本のネット投信を見てわかるネット活用の鍵は50才代や60才代への情報提供も疎かにしないこと」…「<http://www.kokusai-am.co.jp/news/jisa/pdf/130624.pdf>」、
生命保険協会の統計…「<http://www.seiho.or.jp/data/statistics/>」、保険毎日新聞…「<http://www.homai.co.jp/>」、
2013年8月5日付日本版ISAの道その23「NISA(日本版ISA)で国債などの公社債や公社債投信?~個人向け国債、個人向け社債、MMF等公社債投信、そして株式投信・日本債ファンドについて考える~」…「<http://www.kokusai-am.co.jp/news/jisa/pdf/130805.pdf>」、
投資信託協会の統計…「<http://www.toushin.or.jp/statistics/statistics/data/>」、
2013年7月16日付日本版ISAの道その20「NISA(日本版ISA)向け投信はDC(日本版401k)の様な無(低)分配へ?5年間無分配の投信の現状と無分配型投信史~ジャンボ&トップ(マル優)、LLF、日本国債ファンド~」…「<http://www.kokusai-am.co.jp/news/jisa/pdf/130716.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(少額投資非課税制度、愛称「NISA/ニーサ」)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。