

2014年のNISA元年、 「貯蓄から投資へ」のラストチャンス」とも言われる好機を活かすため、 投信先進国・大国の家計金融資産（個人マネー）と投信手数料を理解する。

国際投信投資顧問株式会社 マーケティング企画部 投信調査室長 松尾 健治（まつお けんじ）

2014年、いよいよ少額投資非課税制度（日本版ISA=NISA）が始まった。

「500万以上の口座数をもってスタート」（2013年12月18日の日本証券業協会稲野和利会長記者会見）という事で、平均投資額を60万円とすると年3兆円になる計算である。NISAの好スタートによって「将来への備えとなる資産づくりの促進（家計の安定的な資産形成の支援）」と「経済成長のために家計の金融資産を有効活用（家計からの成長資金の供給拡大）」（政府広報オンライン）が期待される。

政府広報オンラインには、「日本国内において家計が保有する金融資産は1500兆円に上りますが、そのうち預貯金が占める割合は半数以上と、他国と比べ突出して高くなっています（下グラフ）。そこで『貯蓄から投資へ』の流れが促進されることで、家計から企業への資金供給が拡大し、経済が成長するとともに、家計も潤い、さらなる投資につながるという好循環を生み出す、という意義もNISAには期待されています」とも記されている。

その「下グラフ」は、「家計に占める現金・預金の国際比較」の円グラフであり、現金・預金が占める割合は、日本が2012年3月末現在で55.2%（投信4.0%）、ドイツが2011年12月末現在で40.9%（投信8.4%）、米国が2012年3月末現在で14.5%（投信11.9%）、英国が2011年12月末現在で29.2%（投信3.1%）、フランスが2011年12月末現在で30.4%（投信6.9%）となっている。

確かに、日本は預貯金の占める割合が半数以上と、他国と比べ突出して高くなっている。ただ、NISAが参考とする投信先進国の英国を見ると、投信比率が3.1%と日本の4.0%より低い。また、「TFSA/Tax-Free Savings Account（非課税貯蓄口座）」と言われるカナダ版ISAを持つカナダもない（*カナダ版ISA「TFSA」については国際投信投資顧問のNISA専用サイトの中にある「日本版ISAの道」その14を参照）。さらに、米国と並び投信大国とされるオーストラリアもない（*オース

トラリアの公募投信は投資信託協会「投資信託の世界統計」によると、2013年6月末現在約150兆円と、約270兆円のルクセンブルクに次いで3位、日本は約74兆円と9位）。加えて、政府オンラインの統計の多くが2011年12月末現在で、データが古い。

そこで、今回は実態をより正しく理解するために、英国の投信比率3.1%に株式型ISAの投信を加え、カナダやオーストラリアの家計金融資産（個人マネー）を加え、2013年現在で国際比較する。

そしてその後、日本の家計金融資産（個人マネー）において「貯蓄から投資へ」の流れを妨げているとさえ言われる場合もある投信手数料についても国際比較する。おそらくは多くの意外な実態も示されるだろうが、これが現実である。

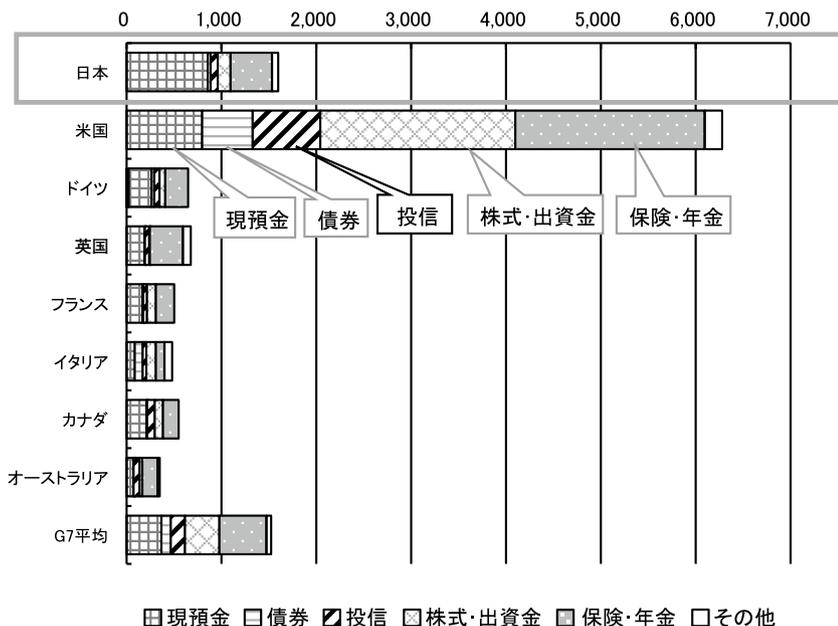
2014年のNISA元年、「『貯蓄から投資へ』のラストチャンス」（2013年9月12日付日本経済新聞電子版）とも言われるこの好機を活かすため、投信先進国・大国の家計金融資産（個人マネー）と投信手数料をしっかりと理解することが望まれる。

まず、家計金融資産を主要先進国G7（日本、米国、ドイツ、英国、フランス、イタリア、カナダ）と投信大国であるオーストラリアを加えて比較する。ルクセンブルクは投信大国ではあるが、省略する（*ルクセンブルクの公募投信は投資信託協会「投資信託の世界統計」によると、2013年6月末現在約270兆円と約1350兆円の米国に次いで2位）。ルクセンブルクを投信大国と言わしめているのは、ルクセンブルク籍の投信が多いということであり、ルクセンブルク籍投信を保有している投資家はルクセンブルク国内ではなく、欧州を中心にして他の国の居住者がほとんどである。実際、ルクセンブルクは人口50万人強の国で、家計金融資産は2012年末現在で51億ユーロ（約6000億円）程度しかない。

日本の家計金融資産は2013年9月末において約1598兆円あって米国に次いで2番目だが、日本の家計金融資産における現預金は約856兆円と、米国の797兆円（除くMMF）を抜いて世界最大である（グラフ①参照）。

グラフ① G7(日本、米国、ドイツ、英国、フランス、イタリア、カナダ)とオーストラリアの
家計金融資産 ～円換算金額～

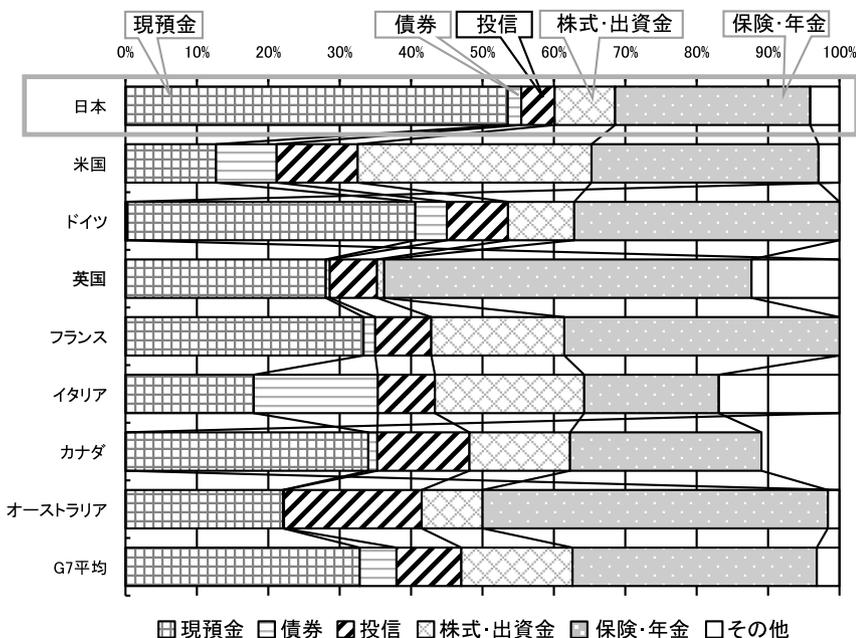
日米加は2013年9月末、ドイツ・フランス・イタリアは2013年6月末、イギリスは2013年3月末、オーストラリアは2013年6月末(一部の投信は2013年11月末)。英国は株式型ISA/投信(MMF等を除く)を保険・年金から投信に、オーストラリアは非機関投資家投信を株式・出資金から投信にしてスーパー・アニュエーション・ファンドを保険・年金から投信にしてある。(単位:兆円)



(出所: 日本銀行、米FRB、独連銀、英政府統計局/英国歳入関税庁、イタリア銀行、フランス銀行、カナダ統計局、オーストラリア統計局/Morningstar Directより国際投信投資顧問株式会社投信調査室が作成。)

グラフ② G7(日本、米国、ドイツ、英国、フランス、イタリア、カナダ)とオーストラリアの
家計金融資産 ～構成比～

日米加は2013年9月末、ドイツ・フランス・イタリアは2013年6月末、イギリスは2013年3月末、オーストラリアは2013年6月末(一部の投信は2013年11月末)。英国は株式型ISA/投信(MMF等を除く)を保険・年金から投信に、オーストラリアは非機関投資家投信を株式・出資金から投信にしてスーパー・アニュエーション・ファンドを保険・年金から投信にしてある。



(出所: 日本銀行、米FRB、独連銀、英政府統計局/英国歳入関税庁、イタリア銀行、フランス銀行、カナダ統計局、オーストラリア統計局/Morningstar Directより国際投信投資顧問株式会社投信調査室が作成。)

日本の家計金融資産における現預金比率は主要先進国G7(とオーストラリア)の中で比較すると断トツ最高である(グラフ②参照)。しかし、この断トツ最高の日本の現預金比率が、G7平均の33%になっても不思議

ではない。もし日本の現預金比率が33%になれば、現預金に眠っている約330兆円が株式や投信などに向かう可能性を持つ(*家計金融資産を1598兆円のままとした計算である)。日本の家計金融資産のうち投信は約75兆円と、家計金融資産全体の4.7%を占めている。この投信比率は主要先進国G7(とオーストラリア)の中で比較すると最低である(*英国は株式型ISA/投信(MMF等を除く)を保険・年金から投信に、オーストラリアは非機関投資家投信を株式・出資金から投信にして強制的な企業型確定拠出年金であるスーパー・アニュエーションのファンドを保険・年金から投信に修正してある)。現在最低の日本の投信比率が、G7平均の9%になっても不思議ではない。もし日本の投信比率が9%になれば、現預金の70兆円が投信に向かい、投信は約145兆円となる(*家計金融資産を1598兆円のままとした計算である)。日本の家計金融資産(個人マネー)における「貯蓄から投資へ」の流れは大いに期待できる。

日本の家計金融資産(個人マネー)における「貯蓄から投資へ」の流れは大いに期待できる。そのきっかけの一つとなるのが、少額投資非課税制度(日本版ISA=NISA)であるが、ここで鍵となるのが投信の手数料である。一部の専門家が「貯蓄から投資へ」の流れを妨げているのが日本の投信手数料の高さだと指摘しているが、それは本当だろうか。この投信手数料も、以上の家計金融資産(個人マネー)と同様の国際比較をする。

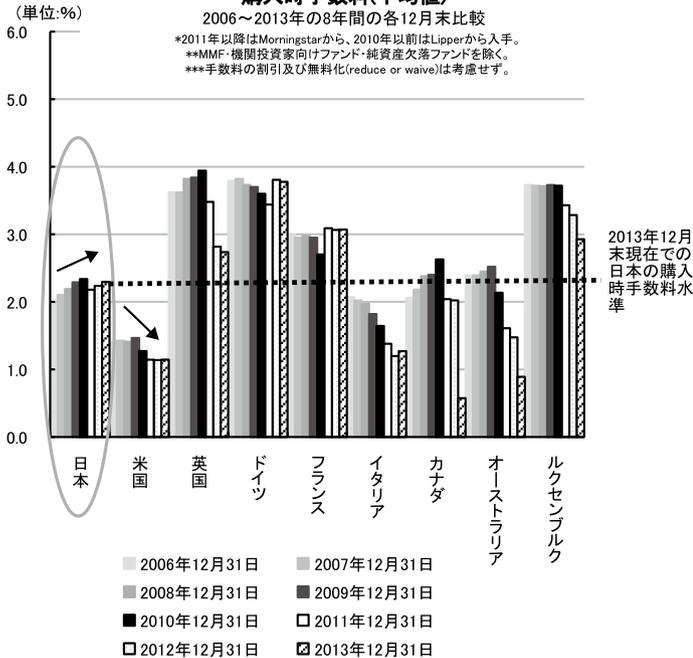
主要先進国G7(日本、米国、ドイツ、英国、フランス、イタリア、カナダ)に、投信大国であるルクセンブルクとオーストラリアを加えた9カ国で投信手数料を2013年12月末現在で国際比較する(グラフ③・④参照)。グラフ③が購入時手数料、グラフ④が信託報酬であり、各国ごとに時系列推移がある(*2006年末から2013年末まで8年間の推移)。

(注) (1) MMF・機関投資家向けファンド・純資産欠落ファンドを除いているほか、年金プランや購入時手数料にある割引及び無料化 (reduce or waive) は考慮していない。(2) 米国は営業・マーケティング費用「12b-1手数料」、日本はファンド・オブ・ファンズの信託報酬がカウントされていない。(3) カナダの「AGF GROUP OF FUND」シリーズ206本 (ロード6%) と「Russel Fund」シリーズ167本 (ロード5%) はノーロード&解約手数料 (米国のCDSC; Contingent Deferred Sales Charge、条件付繰延販売手数料) を選択でき、デー

タベース上しっかり分かれていないため、ともにノーロードにしてある。その結果、平均0.57%、ロード・ファンド (フロント) だけで4.87%となっているが、修正をしないと、カナダの購入時手数料は全体で4.65%、ロード・ファンド (フロント) だけで5.46%になる。

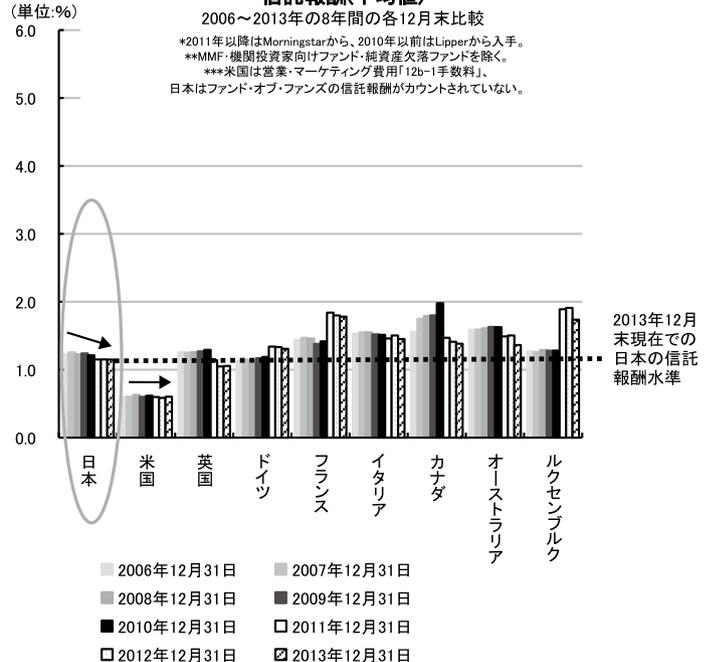
グラフ③を見ると、購入時手数料は日本が2.30%と9カ国中6番目となり、平均よりも低くなるのがわかる。グラフ④を見ると、信託報酬は日本が1.15%と9カ国中7番目となる。

グラフ③ 主要先進国(G7)+豪+ルクセンブルクの公募投信の購入時手数料(平均値)



(出所: MorningstarとLipperより国際投信投資顧問株式会社投信調査室が作成)

グラフ④ 主要先進国(G7)+豪+ルクセンブルクの公募投信の信託報酬(平均値)



(出所: MorningstarとLipperより国際投信投資顧問株式会社投信調査室が作成)

しかし米国の購入時手数料と信託報酬は低く、さらに低下傾向にある。もちろん、この時点ですでに分かることだが、あくまでも日本は「米国よりも高い」のであり、他国と比べると、そうでもない。カナダについては、前述通り、ノーロード&解約手数料ファンドをノーロードと見なしているのが、グラフ③のように購入時手数料が抑えられているが、もし5~6%と見なすと、購入時手数料は急騰する。

つまり、よく言われる「日本が異例 (に高い)」というより「米国が異例 (に安い)」なのである。米国の投信については「伝統的なAクラス投信の購入時手数料は4.75%だが、この4.75%のファンドには同じ中身なのに購入時手数料無しのクラスもある」(2013年1月19日付米バロンズ誌) などという記事にも示される通り、しっかり見る必要がある。「Aクラス投信」とは個人投

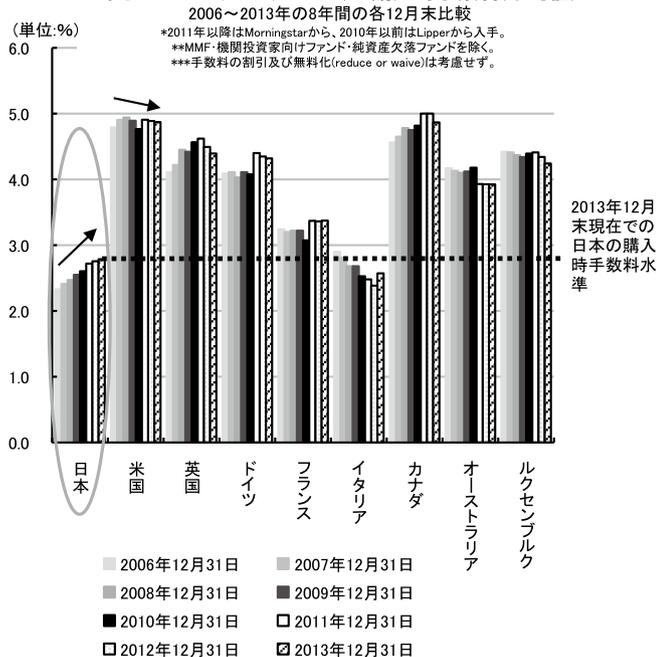
資家が普通に買える投信で、購入時に手数料を払うもので日本でもよくあるタイプの投信である。グラフ③を見て気づくのが、先のバロンズ紙に出ていた購入時手数料4.75%が、グラフ③の示す購入時手数料1.14%と全然違うことだ。何が違うのか? 実はグラフ③の1.14%は、米国のファイナンシャル・アドバイザー (*正確には登録投資アドバイザー /RIA) 向けのファンドや年金プラン、そして他のファンド向けのクラスなどを含んでいるのである。ファイナンシャル・アドバイザーは、米国ではそもそも購入時手数料を受け取ってはいけないので、購入時手数料無し投信 (ノーロード・ファンド) とならざるを得ない (*別途、顧客から手数料は徴収する)。それ以外の年金プランや、他のファンド向けのクラスもまた基本、ノーロードである。このようなノーロード・ファンドが米国の平均値を大きく押し下げている

る要因となっている。さらにそのようなクラスが、機関投資家向けクラスと共に、近年、米国では継続的に急増している。こうした急増が一層、米国の平均値を押し下げている要因となる。

米国のノーロード・ファンドはファイナンシャル・ア

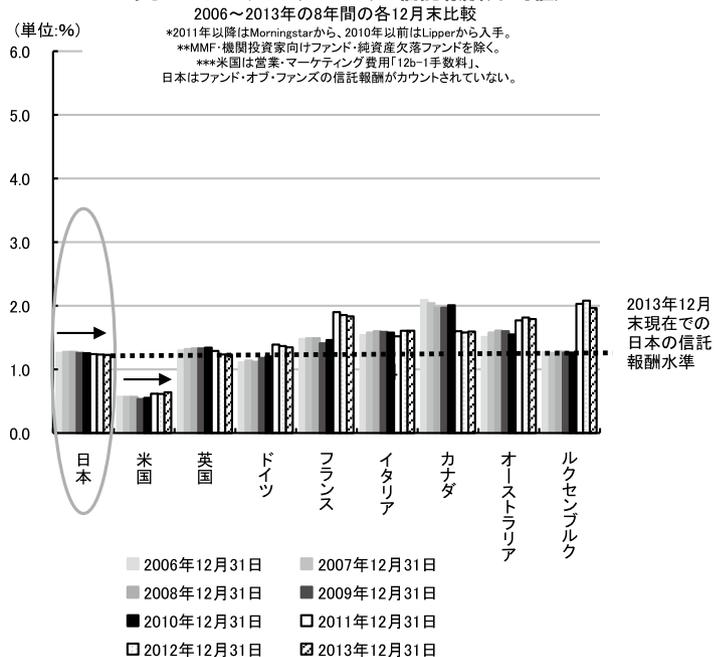
ドバイザーや年金プラン、そして他のファンド向けのクラスが含まれるので、手数料を比較する上で、ノーロード・ファンドを除いて見るのが適切と思われる。そこで、フロント・ロード・ファンド（購入時手数料のある投信）だけで国際比較した（グラフ⑤・⑥参照）。

グラフ⑤ 主要先進国(G7)+豪+ルクセンブルクの公募投信のうちロード・ファンド(フロント)の購入時手数料(平均値)



(出所: MorningstarとLipperより国際投信投資顧問株式会社投信調査室が作成)

グラフ⑥ 主要先進国(G7)+豪+ルクセンブルクの公募投信のうちロード・ファンド(フロント)の信託報酬(平均値)



(出所: MorningstarとLipperより国際投信投資顧問株式会社投信調査室が作成)

フロント・ロード・ファンドだけで見ると米国の購入時手数料平均値は一気に上昇、主要国最高級となる（*前述通りカナダはもっと高いとも言える）。ただ、先のバロンズ紙に出ていた伝統的Aクラスの購入時手数料4.75%にも近い。ここで注意だが、購入時手数料について最も低い国はイタリアであるが、その公募投信は、大半が為替リスクの無いユーロ債券に投資するファンドで（日本で言えば国内債券型のようなもの）、そのため、手数料も株式ファンドや非ユーロ債券ファンドより低くなりがちとなる。

国内債券ファンドの手数を日本とイタリアで比較すると、購入時手数料も信託報酬も日本の方が低い。加えて、イタリアにおいて、フロント・ロード・ファンド最大級の「Fondo Alleanza Obbligazionario」について見ると、分類こそ「アセットアロケーション慎重型」

であるが、ユーロ圏ソブリン債に7割以上（*イタリアに8割近く）投資する国内債券中心のファンドであり、購入時手数料は1.5%。しかし別途、償還手数料が3.5%かかり、パフォーマンス・フィーが25%ある。この償還手数料とパフォーマンス・フィーは先の国際比較に含まれておらず、イタリアの購入時手数料を低く見せているのだ。

以上、多くの意外なことがあったのではないかと引き続き、表面上のデータや思い込みなどにとらわれず、投信先進国・大国の家計金融資産（個人マネー）と投信手数料をしっかりと理解していきたいものである。繰り返しになるが、そうした理解こそが、2014年のNISA元年、「貯蓄から投資へ」のラストチャンス」とも言われるこの好機を活かすことにつながる「道」と思われる。

(以上は筆者の個人的な見解である)

略歴：1959年生まれ。静岡大学人文学部経済学科卒。日興アセットマネジメントのファンドマネージャー、リッパー・ジャパン（ロイター・ジャパン）のアナリスト、ドイチェ・アセット・マネジメントのストラテジストなどを経て2009年7月より現職。1987年より公益社団法人日本証券アナリスト協会検定会員。

著書：日本実業出版社「本当に知りたい投資信託 儲け・手数料・評価のしくみ」（2007年10月20日発行）、青春出版社「図解『為替』のカラクリ」（2003年5月10日発行）、同「図解『為替』のカラクリ 賢く増やす！外貨投資入門編」（2006年7月15日発行）、など。