

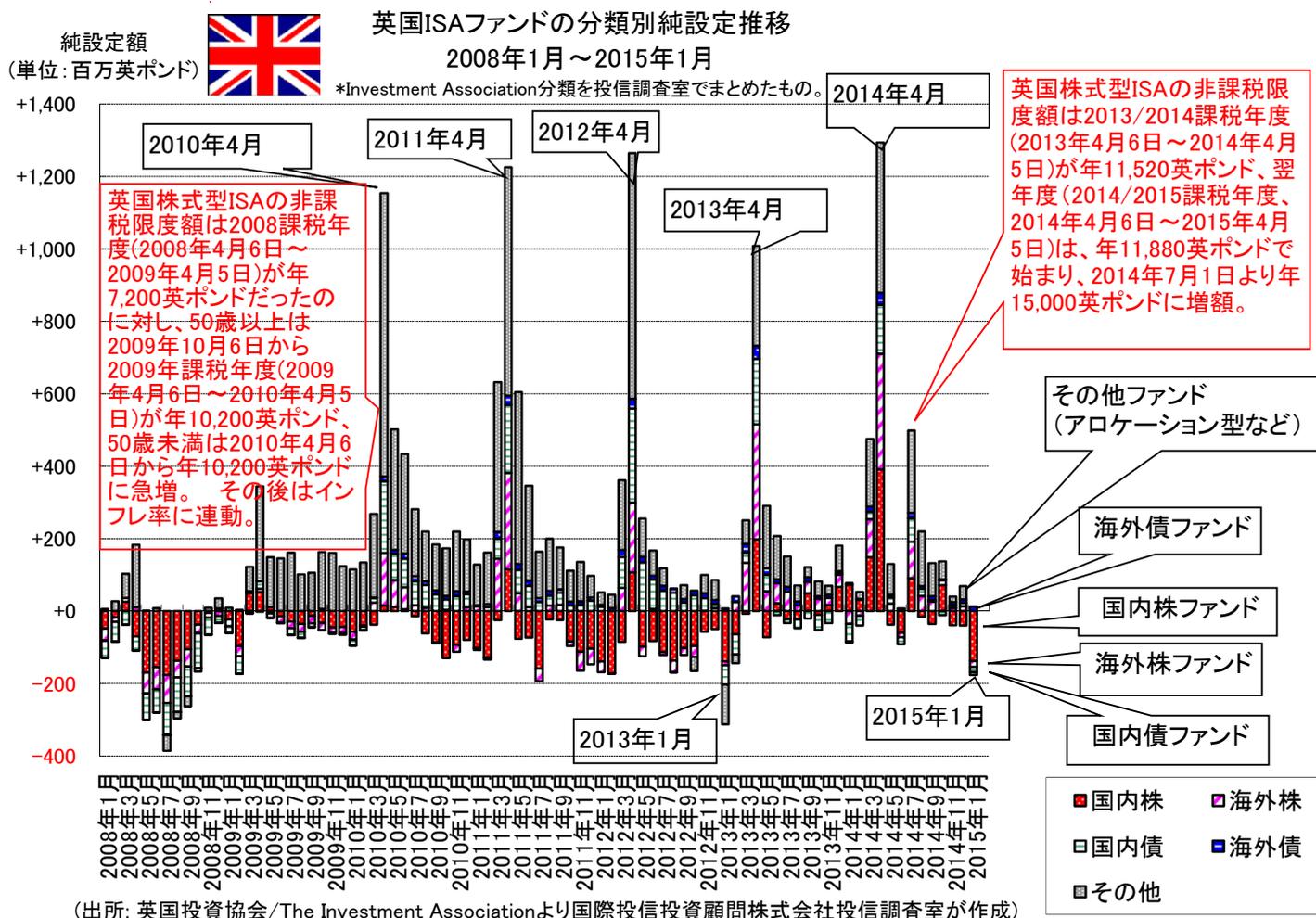
英国の4月効果、米国の1月効果、日本は何月効果？  
～英国のISAは今まさに「冬」で、来たるべき「春」、  
「ISAシーズン」へ向けて準備をしている所～

※国際投信投資顧問 投信調査室がお届けする、日本版ISAに関する情報を発信するコラムです。

**英国 ISA ファンドの最新 1 月純設定は 7 カ月ぶりの純流出で 2 年ぶりの大きな純流出!**

2015年2月26日(木)に最新の英国投信概況が英国投資協会/The Investment Association より発表された(次頁※1 参照、URL は後述[参考ホームページ])。最新の2015年1月末に英国籍投信全体の純資産は8542億英ポンドと過去最大となった(約151兆円～2015年1月末の176.999円/英ポンドで換算)。その内、英国ISAファンドの純資産は16%にあたり、1406億英ポンド(約25兆円)と同じく過去最大となった。尚、この英国ISAファンド/ISA funds は日本のNISA が範としている「英国の株式型ISA/投信(MMF等を除く)」を見ている。

一方、最新の1月に英国籍投信全体への純設定は+3億2000万英ポンド(約566億円)と純流入であるものの、2012年8月以来2年半ぶりの小ささだった。その内、英国ISAファンドへの純設定は下記グラフに示される通り、-1億6317万英ポンド(約289億円)と、2014年6月以来7カ月ぶりの純流出となっており、2013年1月の-3億500万英ポンド(約443億円)に次ぐ大きな純流出でもある。前月2014年12月は英国籍投信全体が+21億8100万英ポンド(約3859億円)の純設定で、その内、ISAファンドは+2984万英ポンド(約56億円)となっていた。



※1: 英国投資協会/The Investment Association…英国投資運用業協会/the Investment Management Association (IMA)は、英国保険協会/The Association of British Insurers(ABI)の投資部門との統合に伴い、2015年より、名称を「英国投資協会/The Investment Association」に変更した。協会ホームページは「<http://www.theinvestmentassociation.org/>」。

## 英国のISAは今まさに「冬」で、来たるべき「春」、「ISA シーズン」へ向けて準備をしている所

2015年1月に英国籍投信全体への純設定が2年半ぶりの小ささで、英国ISAファンドへの純設定が7カ月ぶりの純流出となった事だが、説明しやすい事である。まず株高による非課税享受である。2015年1月は、26日に代表的な英国株指数である英FTSE100指数が6852.40と、2014年9月5日以来の高値まで上昇していた(\*昨年12月15日に6182.72と2013年6月26日以来の安値まで下落していたので+10.8%高となっていた)。ここで、ISAの非課税を享受すべく利益確定の売りがあっても不思議ではない。その後、2015年2月26日には6949.73と、1999年12月30日に付けた過去最高値6930.20を超えて過去最高を更新している(2月27日は6946.66)ので2月も純流出となる可能性が高そうだ。

さらに、英国ISAファンドには季節性がある。毎年4月は英国ISAファンドの純設定が大きく膨らむ傾向があるのだ。それは英国のISAの投資家が、課税年度(毎年4月5日)終了前に未使用分の(駆け込み)投資をして、新しい課税年度が始まると非課税を最大限享受すべく一気に投資をする場合が多い事(金融機関もキャンペーンをする事)がある(※2参照)。

※2: 英国ISAの季節性…英国ISAのファンドでは、例年4月を中心に大きな純流入となる傾向がある。それは、英国の投資家が毎年4月5日の課税年度終了前に未使用分の(駆け込み)投資をして、4月6日から新年度になると非課税を最大限享受すべく一気に投資をする場合が多い事(金融機関もキャンペーンをする事)が背景にある。2014年4月もISAファンドへの純設定額は+1293百万英ポンド(約2322億円)と前月3月の+475百万英ポンド(約818億円)から大きく伸びている。特に課税年度最後のわずか5日間(2014年4月1日火曜日～5日土曜日)に+358百万英ポンド(約615億円)が純流入している(\*2013年同期は+347百万英ポンド)。2014年4月のISAファンドは+1293百万英ポンド(約2322億円)なので、2014年4月6日～30日に+935百万英ポンド(約1707億円)の純設定があった計算である(\*2013年同期は+686百万英ポンド)。尚、英国ISAでは、その年に決められた非課税投資枠のうち使わなかった分を翌年に繰り越すことができない(日本のNISAも同様)。日本では12月終わりにかけてそうした動きが起こりそうである(2014年7月28日付日本版ISAの道 その65及び2014年9月8日付日本版ISAの道 その70参照～URLは後述[参考ホームページ])。

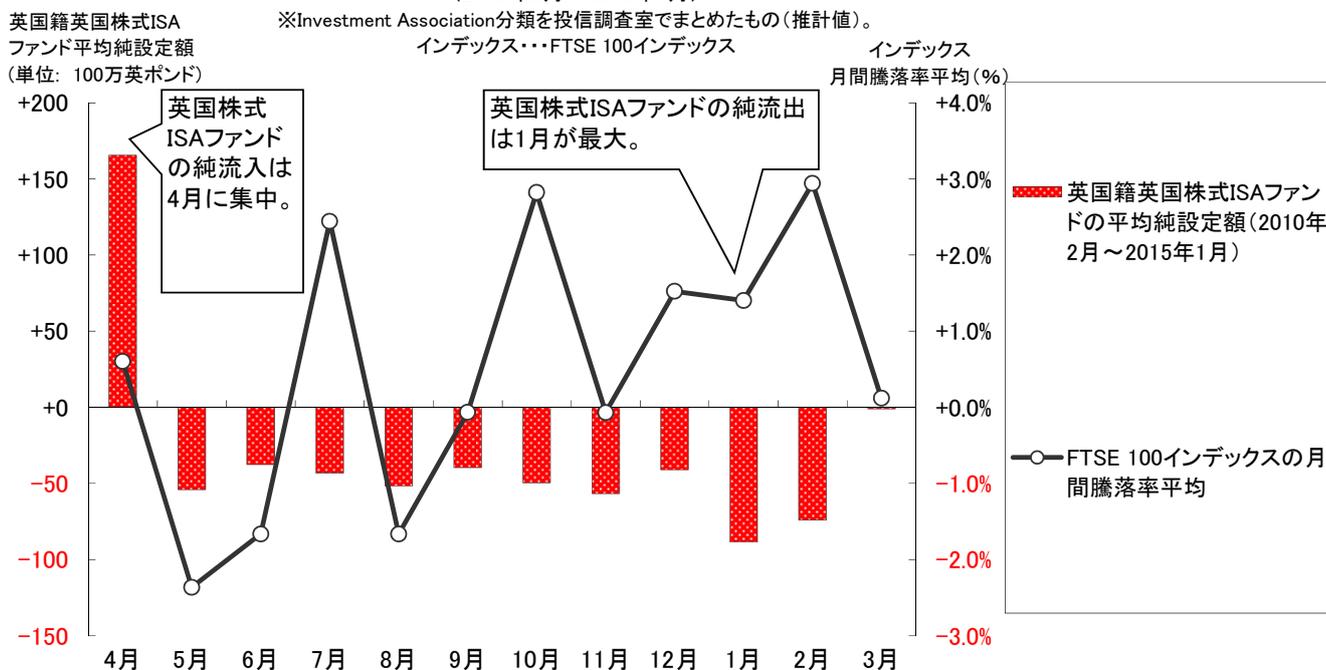
前頁のグラフは英国ISAファンドの純設定の推移を示したものだが、毎年4月の突出が目立つが、1月頃の純設定の小ささも示されている。英国で2014年7月1日から新しいISA(New ISA)導入で非課税枠が年15000英ポンド(約261万円)へ3割増額となった。この導入前月2014年6月の純設定をみても例年1月と同様に小さく、純流出となっている。

次頁上段は直近5年(2010年2月～2015年1月)の英国株式ISAファンドの季節性を示すものである。純流入は4月に集中、純流出は1月に最大となる事がよくわかるだろう。次頁下段はより長期(2003年1月～2015年1月)のものである。やはり純流入は4月に集中、純流出は1月に最大となっている。



英国籍英国株式ISAファンドの純設定額と  
 FTSE 100インデックスの季節性  
 (2010年2月～2015年1月)

直近5年  
 (2010年2月～2015年1月)

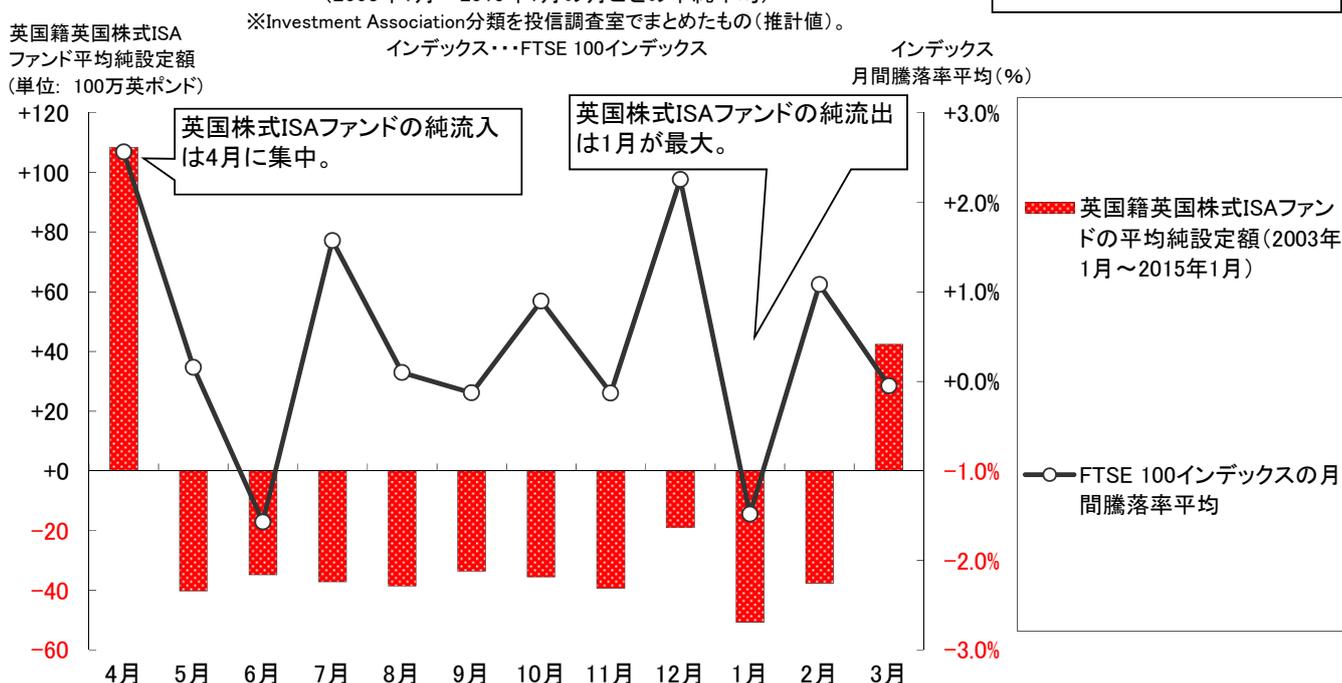


(出所: The Investment Association、ブルームバーグより国際投信投資顧問株式会社投信調査室が推計作成)



英国籍英国株式ISAファンドの純設定額と  
 FTSE 100インデックスの季節性  
 (2003年1月～2015年1月の月ごとの単純平均)

長期  
 (2003年1月～2015年1月)

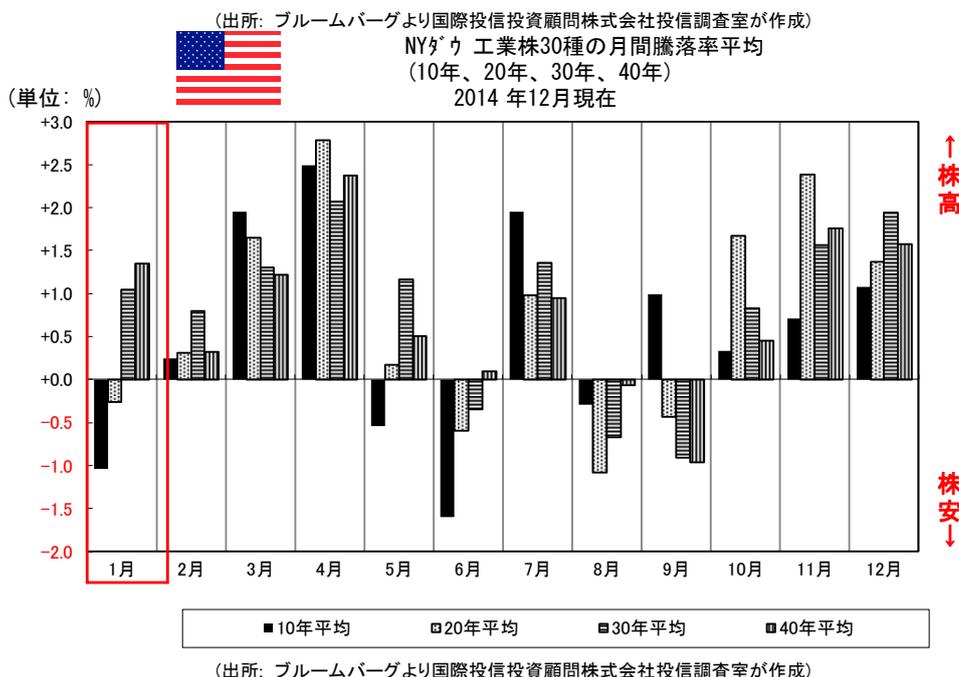
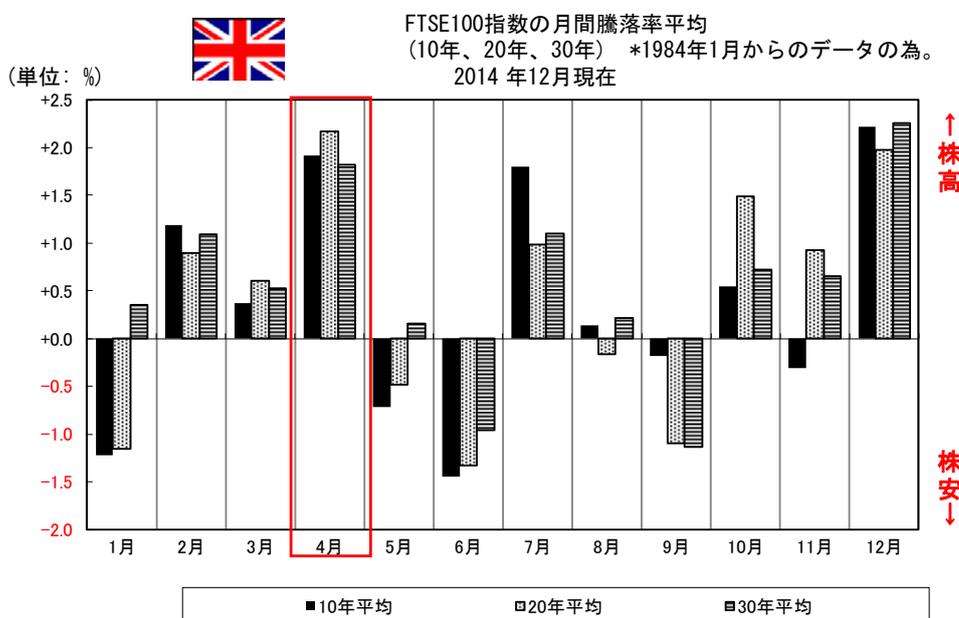


(出所: The Investment Association、ブルームバーグより国際投信投資顧問株式会社投信調査室が推計作成)

2月も純流出となりそうだが、3月から期待出来る。この時期は英国で「ISA シーズン」と呼ばれる。2015年2月12日付 FT 誌にはコアデータリサーチ会社の予測として「年 15000 英ポンドへ大幅に拡大した非課税枠を利用する投資家の増加に伴い、今年、ISA への投資額は 66.7%増加するだろう。そのうち、預金型 ISA は前年度比 87.1%増、株式型 ISA は 23.4%増。…(略)…。2014/2015 課税年度の ISA シーズンにおいて、投資アドバイを受けた投資家は、アドバイを受けなかった投資家と比較して株式型 ISA に投資する比率が高い。」という記事を掲載していた。英国の ISA は今まさに「冬」で、来たるべき「春」、「ISA シーズン」への準備をしている所である。

### 英国の4月効果、米国の1月効果、日本は何月効果？

ところで、前頁下段の長期グラフを見ていると気付くのが、英国の4月株高、「4月効果」である。ISAへの大きな純流入が株高材料となっている可能性もある。そこで、英 FTSE100 指数について、10年間、20年間、30年間の月間騰落率平均を調査した。下記上段グラフだが、やはり4月の株高が示されている(2014年10月20日付日本版ISAの道 その76 参照～URLは後述[参考ホームページ])。



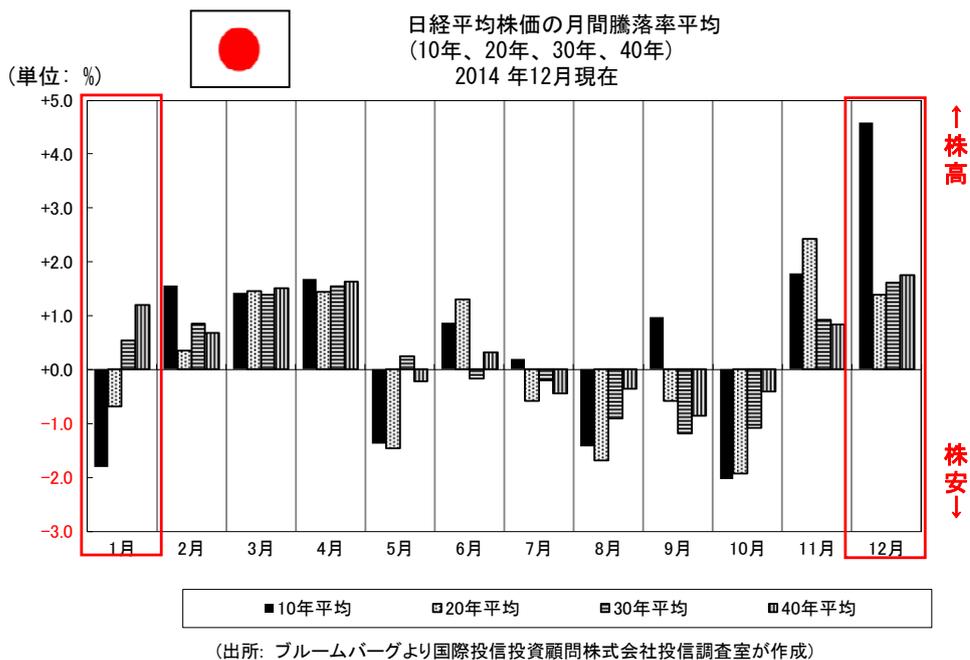
前頁グラフ下段には米国(NY ダウ)の季節性を掲載した。米国では1月に株高になりやすいと言う「1月効果」が有名である。5月に株安になりやすいと言う「Sell in May( and Go away)」「5月に売れ(5月に売って休め)」「5月の株安」と言うアノマリーに続く為、「1月効果」と組み合わせ、「12月末までに買って、4月末までに売る」と言う戦略をする投資家もいると言う(※3参照)。ただ、まずは米国株(NY ダウ)であるが、昨年(2013年)の1月や過去10年間の平均では(過去20年間でも)「1月効果」は見られない様である。ただ前頁グラフ下段の米国(NY ダウ)を見る限り、「1月効果」の先回り買いが起きている様でもある。「Sell in May(5月に売れ)」についてもあまり出ているとは言えない。その中、4月の株高はかなり安定的に見える。米国は「4月効果」と言った方が良いかもしれない。

※3: 米国株の「1月効果」の理由と言われているもの…(1)米国では1月を新年度の開始とする企業や機関投資家が多く年初の1月に買い出動する事が多い事(\*11月や12月の決算で買い出動しにくかった企業や機関投資家、12月の解約や分配の為に換金売りをした機関投資家、そして、新年度開始で新規の年金資金が流入する機関投資家の年金基金による買い出動の事~※4参照)。(2)米国では12月までの節税売り(タックス・ロス・セリング)をしていた個人投資家の反動買いが出やすい事(\*10月にもタックス・ロス・セリングが出やすいと言われるのはファンドマネージャーが個人投資家の為にするもの~※4参照)。

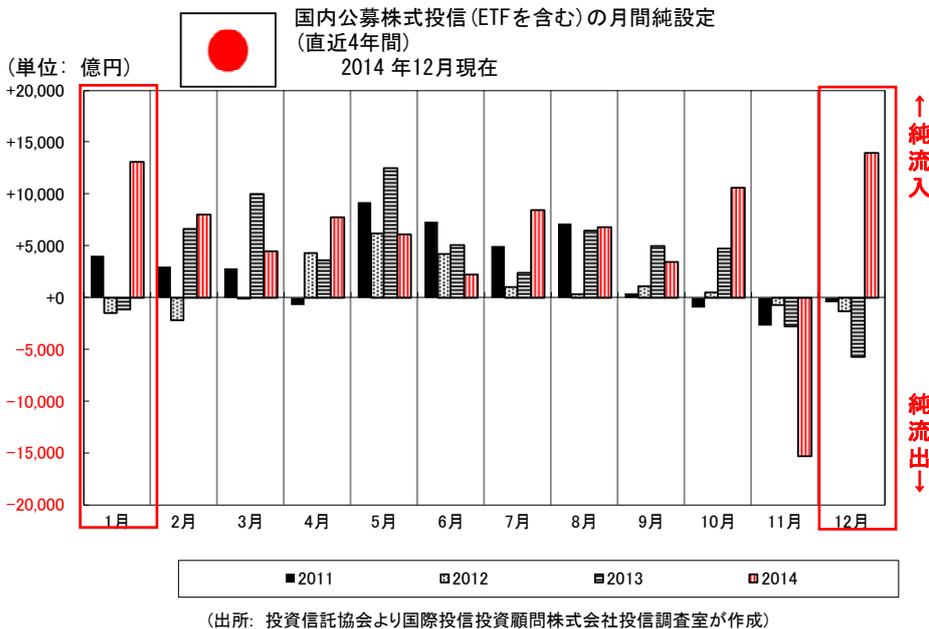
※4: 米国の投信…米国では実現したインカムゲインと実現したキャピタルゲイン(\*評価益は含まれない)のほぼ全額(90%以上、実際は100%に近い)を定期的(毎月、四半期、半年等)に分配しなければならない(\*確定拠出年金等の非課税口座を除く)。「分配は複利効果からして非効率」などと言って分配しないと法人所得課税が課される可能性がある。分配頻度は毎月、四半期、年2回、年1回と自由に出来る(\*不規則な月で可、決算もしくはSECに定められた最低年1回のAnnual Reportの月と別に可、毎日分配を発表して1カ月分を分配する事も可)。分配額を安定させる事も可能で、例えば2014年12月末現在、米最大のグローバル債券ファンド「テンプレトン・グローバル・ボンド・ファンド(Templeton Global Bond Adv, TGBAX)」は、毎月分配型で、12月以外は低額の安定分配をし、12月において特別配当としてキャピタルゲインも含めた高額分配をしているのだ(\*米投信のキャピタルゲインの分配は、10月、11月、12月に分配金の支払いを宣言すれば、実際の投資家への分配金支払いが翌年になっても課税年度中に分配されたと見なされる~税当局のIRS規則)。その為、多くの投信は年末までキャピタルゲインの分配を先送りし、それを年末年始など一度にまとめて分配するのである。2013年4月15日付日本版ISAの道その8も参照の事(URLは後述[参考ホームページ])。

日本でも「1月効果」はよく言われている。「1月効果」による米国株高に加え、日本では年末のボーナスによる株式等の買いや「新年明けましておめでとう」と言う気分的高揚である。ただ「1月効果」による米国株高は上記でやや懐疑的になるし「新年明けましておめでとう」と言う気分的高揚も説得力がない。

だが、今後については、少額投資非課税制度(NISA)によって日本の「1月効果」の理由に説得力が出てくるかもしれない。12月はNISA未使用分の(駆け込み)投資、1月はNISAの始まりで非課税を最大限享受すべく一気に投資をする事である。しかし、米国で「1月効果」が前倒しとなり、「12月効果」の様になっている通り、日本でも「12月効果」が強くなるかもしれない。



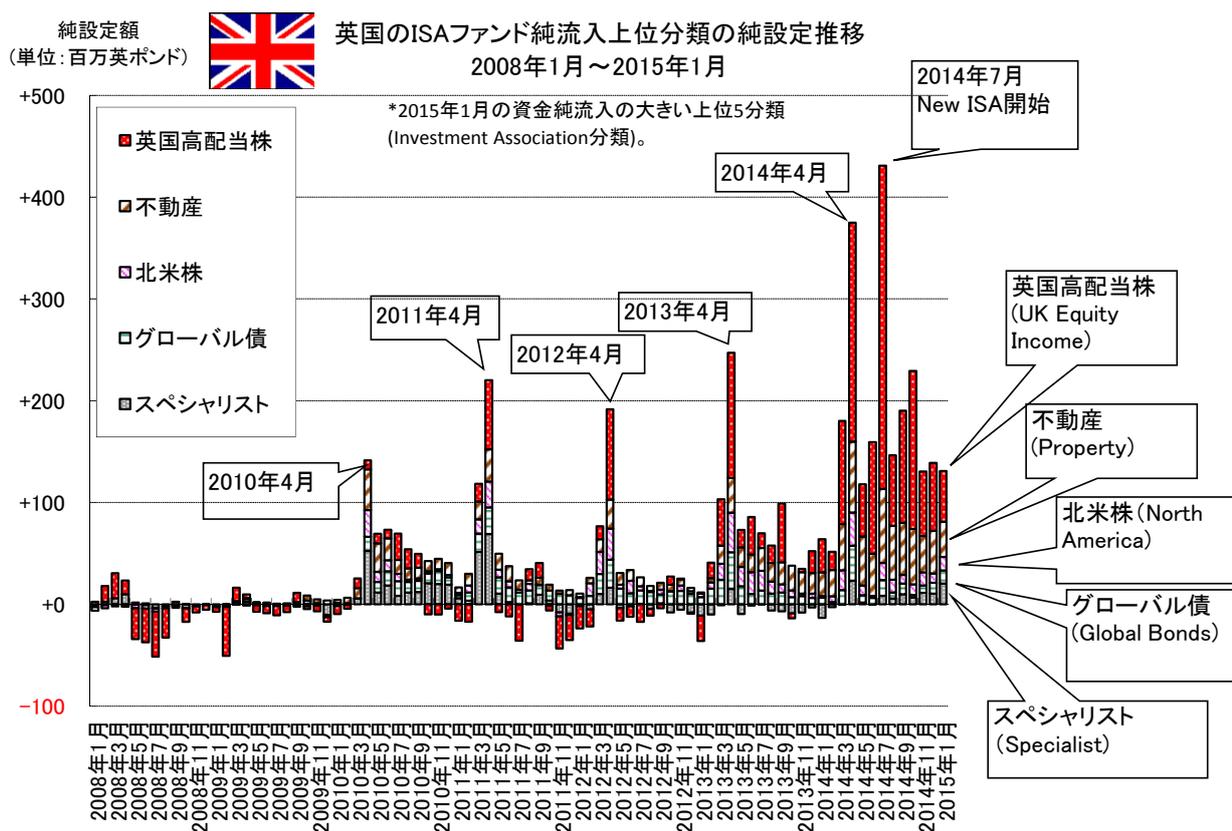
下記は直近4年間の国内公募株式投信(ETFを含む)の月間純設定であるが、NISAの始まった2014年を見ると、日本での「12月効果」が既に出ている様にも見える(\*11月の反動にも見えるが)。



先述通り、英国ISAでは昨年、課税年度最後の5日間(4月1日~5日)に+358百万英ポンド(約615億円)、課税年度開始後の1カ月(4月6日~30日)に+935百万英ポンド(約1707億円)の純設定があった。日本のNISAが英国のISAの様になるのなら、1月の非課税を最大限享受すべく一気に投資をする可能性はある。日本では「12月効果」と共に「1月効果」も期待したい。

## 株価が過去最高を更新する英国で、ISA ファンドの人気は英国高配当株、不動産

最後になったが、英 FTSE100 指数が過去最高を更新するなど株価が高騰する英国で、2年5か月ぶりの小さな純流入となった投信や7か月ぶりの純流出となったISAファンドの最近の人気はどのような投資対象だったかを見る。最新2015年1月の純設定を分類別にみると、英国籍投信で最も純設定額の大きかったのが、「英国高配当株(UK Equity Income)」、次いで「不動産(Property)」、「グローバル株(Global)」だった。2014年の年間(1~12月)純設定額でも、2015年1月の英国ISAファンドでも、1位「英国高配当株」、2位「不動産」となっていて、2014年に引き続き、高配当株が人気である。



(出所: 英国投資協会/The Investment Associationより国際投信投資顧問株式会社投信調査室が作成)

### [参考ホームページ]

2015年2月26日付英国投資協会/The Investment Association 月次英国投信概況…

「 <http://www.theinvestmentassociation.org/media-centre/press-releases/2015/press-release-statistics0115.html> 」、

2014年7月28日付日本版ISAの道 その65「NISA 目標達成にはNISA 非課税限度額引き上げが有効! 12月までの未使用分投資と1月における非課税限度額の最大限享受を期待~本家英国ISAが示唆すること~」…

「 <http://www.kokusai-am.co.jp/news/jisa/pdf/140728.pdf> 」、

2014年9月8日付日本版ISAの道 その70「来年に持ち越せないNISAで何に投資する?NISA開始から8カ月で、人気のあるのはREITファンドやグローバルの株・債券ファンド。」…「 <http://www.kokusai-am.co.jp/news/jisa/pdf/140908.pdf> 」、

2015年2月12日付FT誌「New dawn for Isa season beckons」…

「 <http://www.ftadviser.com/2015/02/12/investments/savings-and-isas/new-dawn-for-isa-season-beckons-Og9SG1Ar4URv66NjF7peiP/article.html> 」、

2014年10月20日付日本版ISAの道 その76「世界的株安で何に投資するかの見極めが一層難しくなる中、NISAで何に投資する? NISA 本家・英国ISAファンドでは成長株ではなく高配当株が人気。」…「<http://www.kokusai-am.co.jp/news/jisa/pdf/141020.pdf>」、  
2013年4月15日付日本版ISAの道 その8「日本版ISAと無(低)分配志向と日本株ファンド～軽減税率打ち切り前に検討すること、無分配投信のこと～…」「<http://www.kokusai-am.co.jp/news/jisa/pdf/130415.pdf>」、  
2015年2月16日付日本版ISAの道 その90「最新のNISA口座開設件数は約833万件で稼働率は45.1%! 2年目となったNISAで何に投資する? 2年目最初の月である1月は、REITと日本株に加え、既存でグローバル債・株、新規で米株・アセットアロケーション柔軟型が人気!!」…「<http://www.kokusai-am.co.jp/news/jisa/pdf/150216.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。

### 本資料中で使用している指数について

・「日経平均株価」に関する著作権、知的所有権、その他一切の権利は日本経済新聞社に帰属します。本件商品を日本経済新聞社および日本経済新聞デジタルメディアが保証するものではありません。また、日本経済新聞社および日本経済新聞デジタルメディアは日経平均株価の内容を変える権利および公表を停止する権利を有しています。

・FTSE International Limited(“FTSE”)©FTSE 2015年。“FTSE®”はロンドン取引証券所グループ会社の登録商標であり、FTSE International Limitedは許可を得て使用しています。FTSE指数、FTSE格付け、またはその両方におけるすべての権利は、FTSE、そのライセンサー、またはその両方に付与されます。FTSEおよびライセンサーは、FTSE指数、FTSE格付け、もしくはその両方、または内在するデータにおける誤りや省略に対して責任を負わないものとします。FTSEの書面による同意がない限り、FTSEデータの再配布は禁止します。

・「ダウ・ジョーンズ」および「ザ・ダウ」はダウ・ジョーンズ社の登録商標です。ダウ・ジョーンズ工業株価平均(Dow Jones Industrial AverageSM)に係る著作権、およびこれに係る全ての知的所有権は、ダウ・ジョーンズ社に帰属します。尚、本資料では「ダウ・ジョーンズ工業株価平均」を「NYダウ」と表記しています。