

フランス版 ISA・PEA がありマイナス金利で日本より先行している投信大国フランス

NISA(少額投資非課税制度)は英国のISA/Individual Savings Account(個人貯蓄口座)を参考としたものだ。だが、フランスにもフランス版 ISA とも言われる個人向け投資促進制度 PEA がある(*PEA については後述)。

さらに、フランスは、ISA を持つ英国と違って、日本と同じマイナス金利である。それも 2014 年 6 月からマイナス金利となっており、2016 年 2 月からマイナス金利となった日本よりマイナス金利で 1 年 8 カ月も先行している。加えてマイナス幅は政策金利(下限)のみならず、5 年までの国債利回りでも日本より大きい(下記テーブル参照)。

そして何と言っても、フランスは投信残高が 2016 年 12 月末現在で 220 兆円もあり、世界 5 位の投信大国である。欧州には同 2 位のルクセンブルグや同 3 位のアイルランドがあるが、両国は国際的な金融センターである。また、同 4 位のドイツは私募を多く含んでおり、投資信託の世界統計データにおいて私募が含まれる前まではそのドイツよりフランスが残高で圧倒的上位だった(後述※1 参照)。その意味でフランスの公募投信及び PEA の最新動向を見る事は日本の公募投信及び NISA を見る上で、とても参考になる。

先進国の政策金利と国債利回り

2017年7月28日

*先進国…ブルームバーグ「世界の国債利回り」における「先進国」。

	政策金利(下限等)	政策金利(中心・参考)	政策金利(上限等)	1年	2年	3年	5年	7年	10年	20年	30年
日本(G7)	-0.100	-0.063	0.100	-0.127	-0.118	-0.089	-0.058	-0.008	0.070	0.584	0.860
米国(G7)※1	-	1.250	1.750	1.212	1.355	1.508	1.839	2.108	2.298	2.603	2.908
英国(G7、EU・非ユーロ圏)	-	0.250	-	0.262	0.233	0.279	0.551	0.817	1.199	1.738	1.849
フランス(G7、EU・ユーロ圏)	-0.400	0.000	0.250	-0.551	-0.441	-0.431	-0.089	0.237	0.788	1.471	1.850
ドイツ(G7、EU・ユーロ圏)	-0.400	0.000	0.250	-0.696	-0.680	-0.529	-0.190	0.065	0.521	1.017	1.293
イタリア(G7、EU・ユーロ圏)	-0.400	0.000	0.250	-0.339	-0.230	0.160	0.758	1.462	2.080	2.791	3.226
カナダ(G7)	-	0.750	2.950	1.138	1.295	1.352	1.601	1.788	1.994	2.366	2.418
オーストラリア	-	1.500	-	1.633	1.811	1.987	2.186	2.413	2.685	3.227	3.535
ニュージーランド	-	1.750	-	1.924	2.104	-	2.572	-	2.974	3.560	-
スウェーデン(EU・非ユーロ圏)	-1.250	-0.500	0.250	-	-0.728	-0.404	-0.080	0.190	0.626	1.540	1.540
デンマーク(EU・非ユーロ圏)	-0.650	0.000	0.050	-0.630	-0.609	-0.438	-0.267	0.188	0.644	#VALUE!	-
ノルウェー(非EU・非ユーロ圏)	-	0.500	-	0.494	0.584	-	-	1.324	1.630	-	-
フィンランド(EU・ユーロ圏)	-0.400	0.000	0.250	-0.650	-0.711	-0.623	-0.171	0.105	0.511	-	1.431
スイス(非EU・非ユーロ圏)※2	-1.250	-0.750	-0.250	-0.994	-0.810	-0.698	-0.466	-0.254	0.004	0.320	0.430
オーストリア(EU・ユーロ圏)	-0.400	0.000	0.250	-0.626	-0.578	-0.424	-0.196	0.032	0.674	1.230	1.616
ベルギー(EU・ユーロ圏)	-0.400	0.000	0.250	-0.551	-0.502	-0.416	-0.101	0.265	0.805	1.259	1.822
オランダ(EU・ユーロ圏)	-0.400	0.000	0.250	-0.685	-0.656	-0.517	-0.252	0.147	0.631	1.060	1.354
アイルランド(EU・ユーロ圏)	-0.400	0.000	0.250	-0.508	-0.490	-0.342	-0.028	0.372	0.831	1.717	1.929
ポルトガル(EU・ユーロ圏)	-0.400	0.000	0.250	-0.280	0.052	0.233	1.197	1.980	2.938	3.621	3.890
ギリシャ(EU・ユーロ圏)	-0.400	0.000	0.250	-	3.222	-	4.517	-	5.270	6.507	-
スペイン(EU・ユーロ圏)	-0.400	0.000	0.250	-0.359	-0.215	-0.146	0.263	0.812	1.488	2.346	2.793
アイスランド(非EU・非ユーロ圏)	-	5.250	-	-	3.950	4.750	-	-	4.750	-	-
香港	-	1.500	-	0.507	0.746	0.910	1.170	1.251	1.451	-	-
シンガポール	-	0.080	-	1.134	1.223	-	1.526	-	2.087	2.345	2.414
イスラエル	-	0.100	-	0.080	0.180	0.270	0.720	1.260	1.870	-	3.270
G7平均(欠落は除く)	-0.325	0.312	0.925	0.128	0.202	0.321	0.630	0.924	1.279	1.796	2.058
25カ国平均(欠落は除く)	-0.510	0.465	0.447	0.063	0.400	0.304	0.739	0.788	1.633	#VALUE!	2.128

(出所:ブルームバーグより三菱UFJ国際投信株式会社商品企画部が作成)

※1:米国の政策金利(中心・参考)…短期金利の指標であるフェデラルファンド/FF金利の誘導目標の事で、正確には2015年12月16日より0.25~0.50%のレンジ。

※2:スイス…マイナス金利で使う預金金利(2014年12月18日~)は3カ月物LIBOR誘導目標レンジ下限値と同じである(3カ月物LIBOR中央値±0.50で目標レンジの上限と下限)。

※3:米国の20年には10年と30年の平均を使用。スウェーデンの3年には1年と3年の平均、30年には20年を使用。デンマークの1年には政策金利(下限等)と2年の平均を使用、3年には2年と5年の平均を使用、7年には2年と5年の平均を使用、20年には10年と30年の平均を使用。

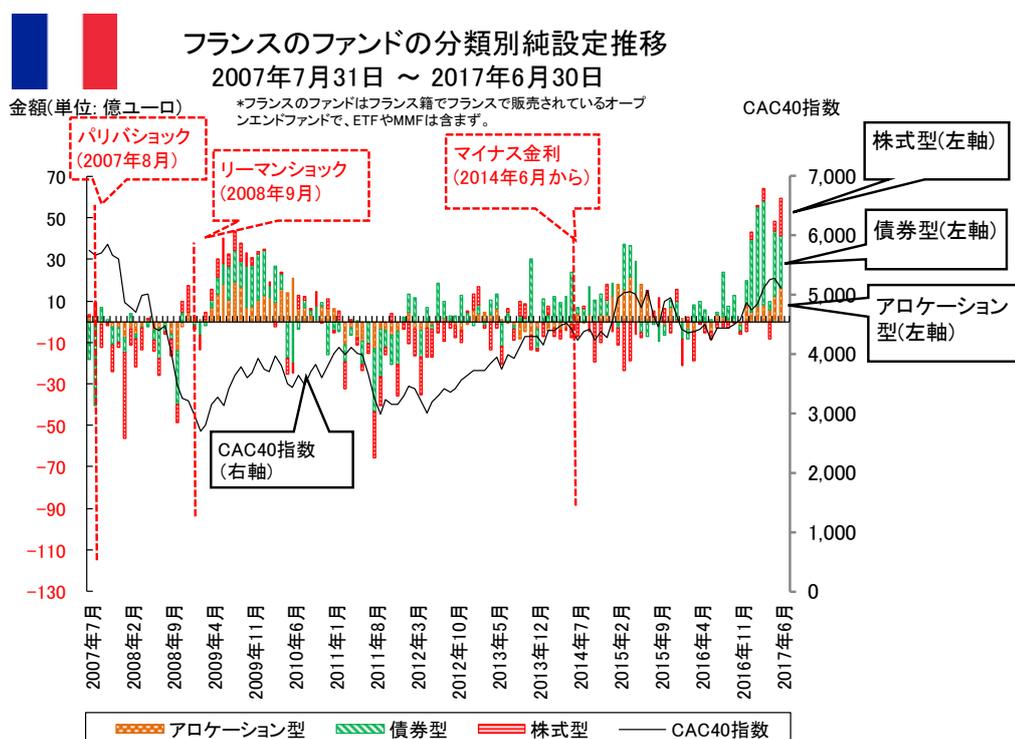
※1: 世界の国籍別ファンド残高…国際投資信託協会/International Investment Funds Association/IIFA の「投資信託の世界統計によると、2016年12月末現在、世界の国籍別ファンド残高(対象47カ国計4721兆円)の1位は米国の2207兆円、2位はルクセンブルクの456兆円、3位はアイルランドの257兆円、**4位はドイツの221兆円、5位はフランスの220兆円**、6位はオーストラリアの189兆円、**7位は英国の177兆円、8位は日本の171兆円**、9位は中国の144兆円、10位はブラジルの124兆円となっている(私募投信やETF等を含む)。



IIFAは2015年8月に「投資信託の世界統計」の作成において、2015年3月末まで遡る形で対象を拡大した。ETFや機関投資家向けファンド、オープンエンド型の不動産ファンド(除く日本の私募REIT等)を加えた。ドイツはそれまで公募「パブリック・ファンド」(*除く不動産ファンド)だけが対象で、「パブリック・ファンド」よりはるかに大きい規模を持つ私募「スペシャル・ファンド」を含んでいなかった(*スペシャル・ファンドは10名以下の機関投資家を対象とする私募投信であり、生保等の機関投資家は保有する傾向が強い)。それが加わる事となり、20位前後に甘んじていたドイツが2015年3月末に一気に5位となり(*フランスは4位)、2016年3月末にはドイツが4位になった(*フランスが5位になった)。私募も重要だが、当コラムでは基本的に公募を見ている。IIFAホームページも参照の事(URLは後述[参考ホームページ]①)。

フランスでは2016年頃から債券ファンド(MMFを除く)が人気

下記はフランス籍かつフランスで販売されるファンドの過去10年間の純設定推移である(ETFやMMF等を除く)。2007年8月のパリバショック以降、株式・債券のファンドで純流出となってきたが、2008年9月のリーマンショック以降は再び純流入の大きな波が2度ほど来ており、2016年頃からは債券ファンド(MMFを除く)の純流入が目立つ。足元の2017年6月は株式ファンドが+18億ユーロ/約2322億円と2006年4月以来11年3カ月ぶりとなる大きな純流入となっているもの(後述※2参照)、2017年は総じて債券ファンド(MMFを除く)が好調である。

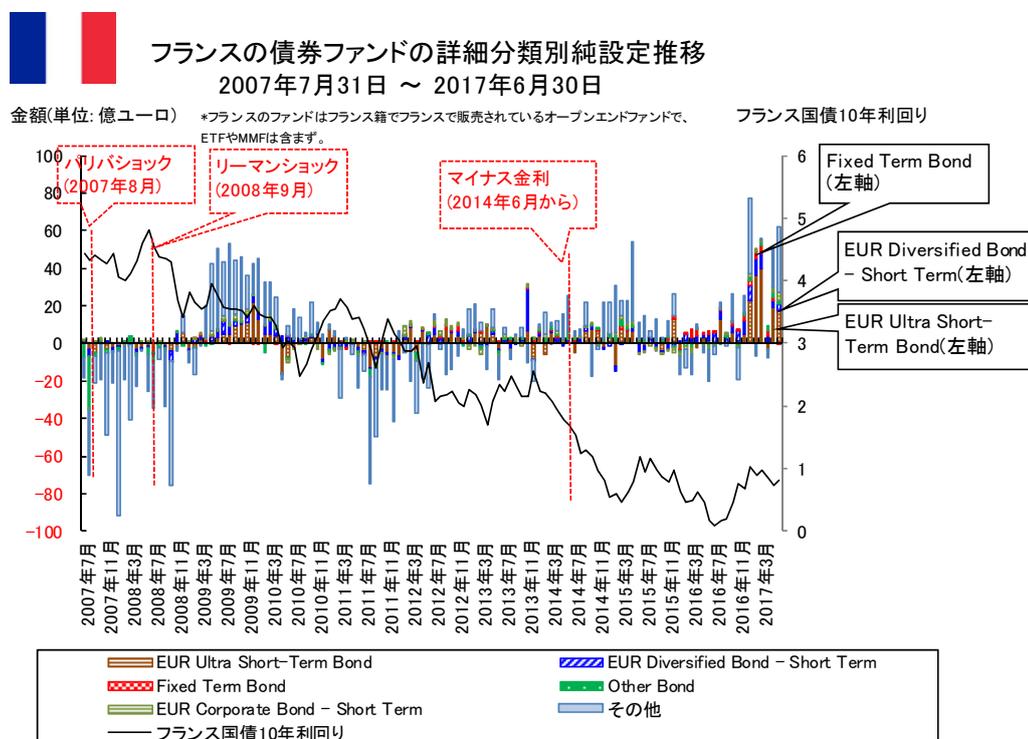


(出所: プルームバーグ、Morningstar Directより三菱UFJ国際投信株式会社商品企画部が作成)

※2: フランス籍の株式ファンド…2017年6月の純設定額は+18億ユーロ(約2322億円)と2006年4月以来11年3カ月ぶりとなる大きな純流入である。特にフランス中小型株や欧州大陸株式ファンドに流入が大きい。7月も流入継続のようである。2017年7月21日付ブルームバーグは「バンクオブアメリカメリルリンチがEPFR Globalのデータを引用して伝えたところによると、欧州株式ファンドは7月19日までの1週間に30億ドルと10週間で最大の資金が流入した。年初来で260億ドルの流入と、同期間で米国株式ファンドの流入額の約6倍だった。運用者は今年5月のピーク以降、鈍化にもかかわらず、欧州大陸の株式に投資し続けている。フランス大統領選挙でエマニュエル・マクロン氏の勝利や経済成長に楽観的な見方が強まり、Stoxx Europe 600インデックスは押し上げられた。」(抄訳は筆者、URLは後述[参考ホームページ]②参照)と報じていた。

債券ファンド(MMFを除く)では超短期債券/ウルトラショートタームボンドが人気

2017年に人気だったフランスの債券ファンド(MMFを除く)をより詳細に見る。2017年1~6月において純流入が最も大きかった分類は「超短期債券/ウルトラショートターム債券(ユーロ建て)/EUR Ultra Short-Term Bond」である。その後、「ショートタームディバーシファイド債券(ユーロ建て)/EUR Diversified Bond - Short Term」、「フィクスターム債券/Fixed Term Bond」、「その他債券/Other Bond」、「短期社債(ユーロ建て)EUR Corporate Bond - Short Term」と言う分類が続く。下記は純流入の大きい上位5分類とそれ以外について純設定の推移を見たものだ。



(出所: ブルームバーグ、Morningstar Directより三菱UFJ国際投信株式会社商品企画部が作成)

「超短期/ウルトラショートターム債券」と言う分類は、国債や社債、住宅ローン担保証券(Mortgage-Backed)に投資し、デュレーションが6カ月程度、金利上昇時にそれほど痛みを感じない様になっているものである(モーニングスター~URLは後述[参考ホームページ]③)。

具体的に個別ファンドで見ると、2017年の年初来で最大の純流入だったファンドは仏最大の投信会社アムンディが2017年1月16日に設定・運用した「Amundi Tresor Diversifée」である。当ファンドは2017年6月末時点で、純資産49億ユーロ/約6300億円である。同ファンドは「EONIA キャピタライズドインデックス/ EONIA capitalized Index」を少なくとも6カ月以上、上回る事を目指しており、グローバルの債券、変動利率の債券、インフレ連動債、他のファンドに投資している。2017年7月28日時点で公表されているポートフォリオは、債券65.70%、現金27.43%、株式0.33%、その他6.54%である。投資地域で見ると、欧州先進国に99.8%、北米0.2%である。

以上の債券ファンドではMMFを除いていたが、フランスはMMFなど短期金融商品が多い。フランスの投資家は伝統的にMMFを志向してきており、フランス籍ファンドの約4割がMMFである。MMF純資産は2017年6月末時点で3360億ユーロ/約43兆円と投信全体(フランス籍のオープンエンドで除くETF)の約39%を占める。米国は約16%であり、フランスは「欧州の中でも高く、欧州平均15%を大きく上回る」(2016年8月17日付「2016 Morningstar European Cost Study」URLは後述[参考ホームページ]④参照)と言われている。その理由は「フランス人が保守的であること、預金業務規制が厳しく(2004年10月まで要求払い預金への付利が禁止されていた)流動性資金の運用対象としてMMFが利用されていたこと、証券投資優遇税制の恩恵をうけたこと」(日本証券経済研究所「図説ヨーロッパの証券市場2012年版」URLは後述[参考ホームページ]⑤参照)とされている。ただその様なフランスで2014年6月5日からマイナス金利となったのは先述通りである。マイナス金利及びMMFへの規制強化を嫌ったMMF繰り上げ償還(清算・統合)も進み、その資金が先の債券ファンド(MMFを除く)に向かっているのである。

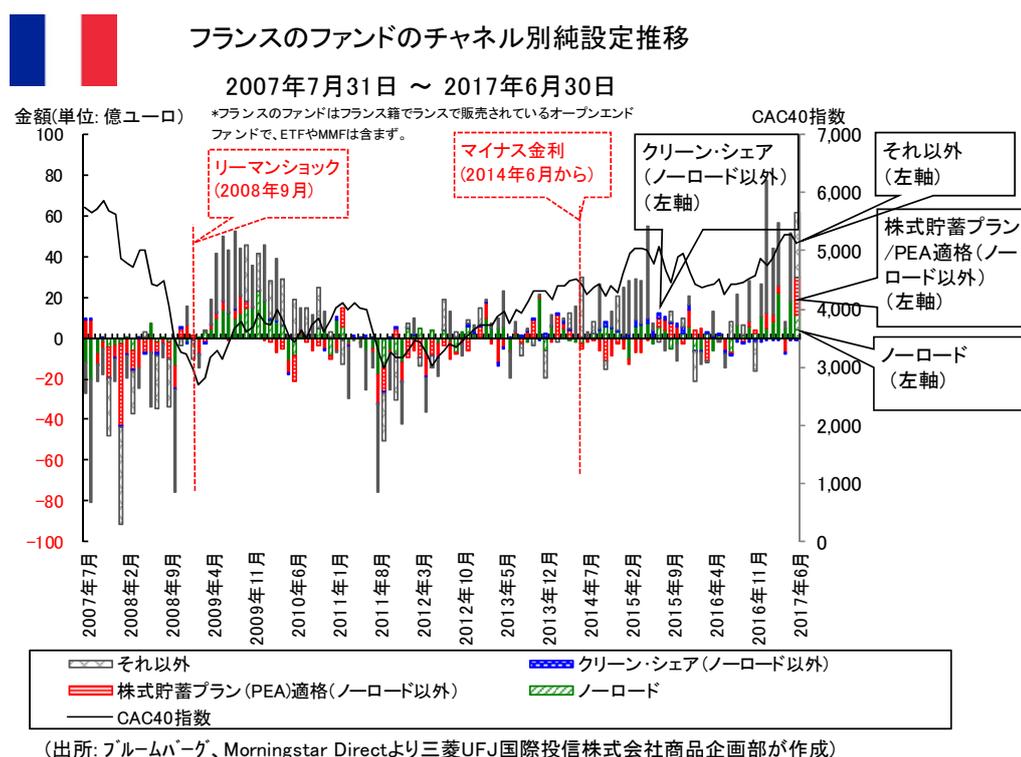
英国で人気のクリーン・シェアはフランスでは不人気で、PEA 適格投信が人気急増

フィデューシャリー・デューティーで先行する英国、オランダ、米国などではクリーン・ファンド/シェアクラスが急増しており、英国では個人向け株式ファンドの3分の1がクリーン・シェアとなっている(URLは後述[参考ホームページ]④参照)。

一方、ユーロ圏のフランスではクリーン・シェアの純資産は132億ユーロ(約1.7兆円)とフランスの投信全体の僅か1.2%に過ぎず、拡大もしていない(世界のクリーンシェア投信については2017年6月19日付日本版ISAの道その186参照～URLは後述[参考ホームページ]⑥参照)。

何が起きているか? そこでクリーン・シェア投信で代表的なノーロードのファンドと、ノーロード以外のクリーン・シェア投信、そしてフランス版ISAとも言われる仏の個人向け投資促進制度、PEA 適格投信(後述※3)を見る。

次頁の通り、ノーロードファンドは2017年に増えてきている様で、PEA 適格投信は最新2017年6月に純流入が急に膨らんでいる。



フランスの家計金融資産(個人マネー)に占める投信比率は9.0%と、日本の約1.7倍である(2017年7月24日付日本版ISAの道その189参照~URLは後述[参考ホームページ]⑦参照)。フランスの投信の約3割がPEA適格投信であるものの、ここ数年はPEAの残高および保有者共に減少傾向が続いていた。しかし、足元は株式ファンドの強い流入と共に、PEA適格投信にも純流入が膨らんでおり、リスク資産に投資が向かう兆しのようにも見える。以上だが、今後ともNISAが参考としたISAを持つ英国や、投信超大国の米国ばかりではなく、マイナス金利で日本に先行するフランスの投信及びPEAの最新動向も注視したい。

※3: フランスの株式貯蓄プラン/PEA…1992年導入の日本のNISAの様な個人の資産形成を促進する税制優遇制度。PEAは、正式名称 Plan d'épargne en actions の略。「フランスの個人投資家向け投資促進制度/Investor Incentive Schemes : France」と言う2015年5月号PWCレポートでは、「株式貯蓄プラン/PEAはフランスの個人投資家に最も知られている投資の一つ」とされている(URLは後述[参考ホームページ]⑧)。この株式貯蓄プラン/PEA口座で株式や投信に投資して5年以上保有すると、口座内で発生した配当・キャピタルゲイン等は非課税となる。「2014年に約700万口座/発行済み株式総数(outstanding amounts)900億ユーロ(約13兆円)であった」と言う(As per 2014, approximately 7 million PEAs were entered into, for outstanding amounts of about EUR 90 billion.)。さらに、この株式貯蓄プラン/PEA口座の他に中小企業への投資を行う同様の口座が2014年1月より導入されている(「SME PEA口座」…SMEはsmall and medium enterprisesの略)。投資上限額は株式貯蓄プラン/PEA口座が15万ユーロ(約2000万円)、中小企業への投資を行う「SME PEA口座」が7.5万ユーロ(約1000万円)。2016年9月末現在、PEAの残高は820億ユーロと前年比-5%、2008年比-20%、PEA保有者は450万人で減少傾向にある(←2013年500万人←2000年末650万人(2017年3月仏AMF/金融市場監視局「La Lettre de l'Observatoire de l'épargne de l'AMF - n° 23 - Mai 2017」~URLは後述[参考ホームページ]⑨)。



以上

[参考ホームページ]

- ①投資信託協会「投資信託の世界統計」…「 <https://www.toushin.or.jp/statistics/world/>」、
- ②2017年7月21日付ブルームバーグ「European Stock Funds Get More Inflows Despite Rally Slowing」…「 HP 上で非公開」、
- ③Ultrashort-Bond Funds/Morningstar…「 <http://news.morningstar.com/classroom2/course.asp?docId=4432&page=4>」、
- ④2016年8月17日付「2016 Morningstar European Cost Study」…「 <http://www.pwc.lu/en/institutional-investor-reporting/docs/pwc-institutional-investor-increase-your-attractiveness.pdf>」、
- ⑤日本証券経済研究所「図説ヨーロッパの証券市場 2012年版」…「 http://www.jsri.or.jp/publish/market/market_21.html」、
- ⑥2017年6月19日付日本版ISAの道 その186「クリーン・シェア投信は既に世界で拡大中!～米国フィデューシャリー・デューティー/受託者責任ルール向け投信のクリーン・シェア投信、米国に先行する英国やオランダ、インド等のクリーン・シェア投信を見る～」…「 http://www.am.mufg.jp/text/oshirase_170619.pdf」、
- ⑦2017年7月24日付日本版ISAの道 その189「日本の家計金融資産(個人マネー)を主要国(G7)と投信大国オーストラリアを加えて国際比較! NISA、米IRA、英ISA、仏PEA、加TFSA、豪スーパー・アニュエーションと言う「制度物」も見る!!」…「 http://www.am.mufg.jp/text/oshirase_170724.pdf」、
- ⑧2015年5月付PWC「Investor Incentive Schemes : France」…「 <http://www.pwc.lu/en/institutional-investor-reporting/docs/pwc-institutional-investor-increase-your-attractiveness.pdf>」、
- ⑨2017年3月仏AMF/金融市場監視局「La Lettre de l'Observatoire de l'épargne de l'AMF - n° 23 - Mai 2017」…「 <https://www.toushin.or.jp/statistics/world/>」。
- ⑩2016年12月15日付金融庁委託のEY総合研究所「諸外国における家計の安定的な資産形成の促進に向けた政策的取り組みに関する調査研究報告書」…「 <http://www.fsa.go.jp/common/about/research/20170321/01.pdf>」)。

本資料に関してご留意頂きたい事項

- 当資料は日本版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、三菱UFJ国際投信が作成したものです。当資料は投資勧誘を目的とするものではありません。
- 当資料中の運用実績等に関するグラフ・数値等はあくまでも過去の実績であり、将来の運用成果を示唆あるいは保証するものではありません。また、税金、手数料等を考慮しておりませんので、投資者の皆様の実質的な投資成果を示すものではありません。市況の変動等により、方針通りの運用が行われない場合もあります。
- 当資料の内容は作成時点のものであり、将来予告なく変更されることがあります。
- 当資料は信頼できると判断した情報等に基づき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。
- 当資料に示す意見等は、特に断りのない限り当資料作成日現在の筆者の見解です。
- 投資信託は、預金等や保険契約とは異なり、預金保険機構、保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。
- 投資信託は値動きのある有価証券を投資対象としているため、当該資産の価格変動や為替相場の変動等により基準価額は変動します。従って投資元本が保証されているわけではなく、基準価額の下落により損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。
- 投資信託は、販売会社がお申込みの取扱いを行い委託会社が運用を行います。
- 投資信託をご購入の場合は、販売会社よりお渡しする最新の投資信託説明書(交付目論見書)の内容を必ずご確認のうえ、ご自身でご判断ください。
- クローズド期間のある投資信託は、クローズド期間中は換金の請求を受け付けることができませんのでご留意ください。
- 投資信託は、ご購入時・保有時・ご換金時に手数料等の費用をご負担いただく場合があります。