

【投信調査室コラム】

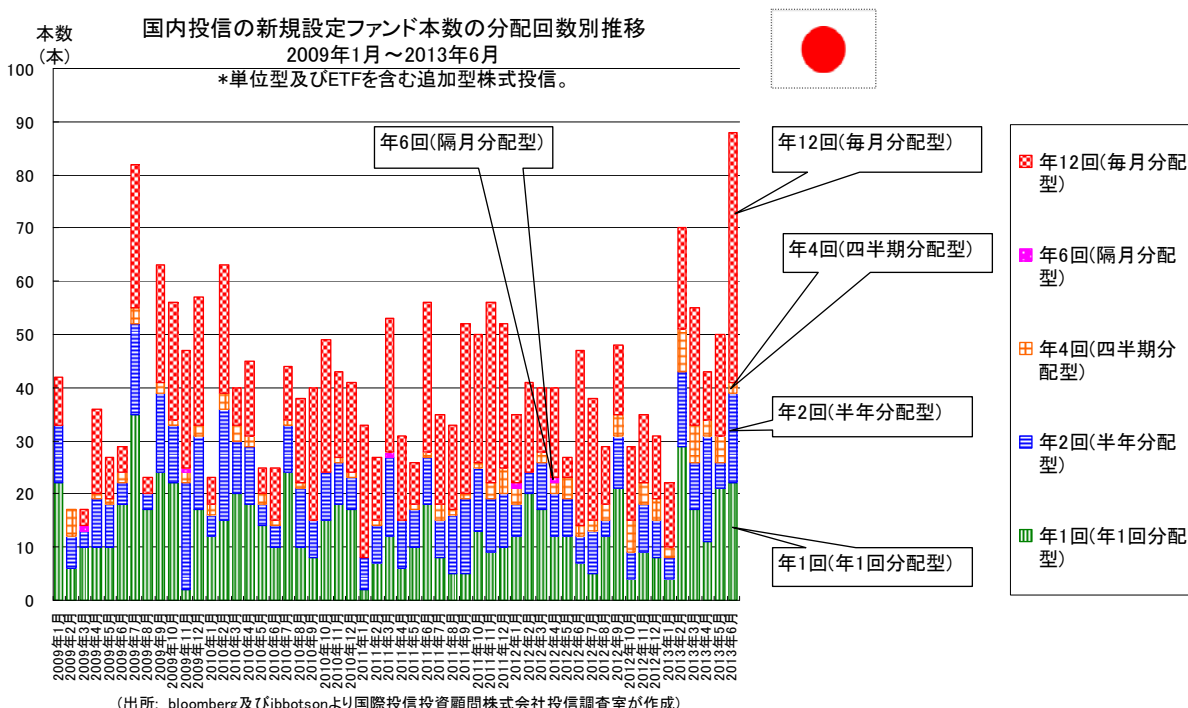
日本版ISAの道 その18

無(低)分配の新ファンドが増加の兆し! 投信などリスク資産の複利効果を考えると、中長期的な資産形成の後押しの為には、ミドルリスク・ミドルリターンを中心に。

※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。

無(低)分配志向は分配金(含む元本払戻金)の再投資が非課税口座で「購入」となる為

少額投資非課税制度(日本版ISA=NISA)の無(低)分配志向が、2014年1月の導入を前に、既に現実化している兆しがある。2013年6月末までの国内投信の新規設定ファンド本数の分配回数別推移を見た所、引き続き、年12回(毎月分配型)のファンドが最多で増えているものの、その中、年1回(年1回分配型)及び年2回(半年分配型)といった低分配ファンドに増える兆しがある。



日本版ISA(NISA/ニーサ)の無(低)分配志向の理由は下記の通り。分配金再投資コースなど分配金再投資は非課税口座での「購入」に該当するので、非課税口座の年間累積購入代金に加算されることとなる。もし、80万円のファンドを購入して、8万円の分配金が発生、それがそのまま再投資されると、その年の非課税口座の残りは、20万円(=100万円-80万円)から12万円(=100万円-80万円-8万円)に減ることとなる。もし、100万円のファンドを購入して、8万円の分配金が発生すると、その分配金はその年の非課税口座で購入出来なくなる。また、もしその分配金がすべて元本払戻金(特別分配金)であると、80万円のファンドを購入して、8万円の元本払戻金が発生、それを再投資すると、その年の非課税口座の残りはやはり12万円(=100万円-80万円-8万円)に減る。この元本払戻金(特別分配金)はそもそも非課税口座でなくとも非課税なので、非課税口座を「無駄に使ってしまう」ことにもなる。少しわかりにくいことだが、年12回(毎月分配型)のファンドは依然としてかなり多く、元本払戻金(特別分配金)の場合もあるので、投資家も金融機関も、この点はしっかり理解しておきたいところである(その他の注意点を含めて2013年4月15日付日本版ISAの道その8も参照のこと～URLは後述の参考ホームページ)。

[参考ホームページ]

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>」。

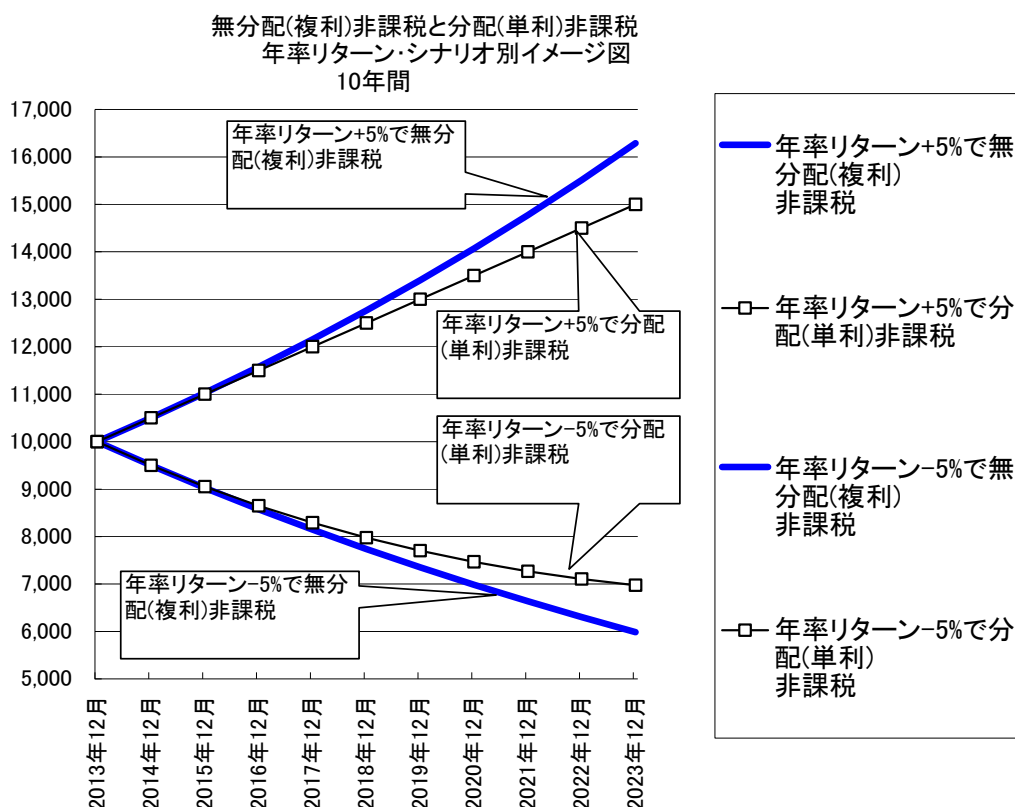
「72の法則」などの複利効果は無リスク資産投資でこそ効果を最大限享受できる

日本版ISA(NISA/ニーサ)の無(低)分配志向は合理的な行動である。それも、2013年3月25日付日本証券業協会「日本版ISAの円滑な導入に向けた取り組みに係る提言」には次の様に出ている(URLは後述の参考ホームページ参照)。

中長期的な日本版ISA向けの商品開発及び商品ラインナップの必要性等に係る次のような現状認識に対応した商品を提供していくことが求められると考える。イ) 来年1月以後に上場株式等の配当所得及び譲渡所得等に係る税率が20%となることに伴う課税コストの上昇等により、**投資信託の収益分配金に対するニーズが低下することが見込まれることから、複利効果や非課税効果を最大限享受できる、無分配又は分配金頻度が低い金融商品が必要なのではないか。**ロ) **投資経験及び投資資金ともに少ない若年層は、投資信託の収益分配金に対するニーズよりも長期保有を低コストで行うニーズが高いのではないか。**…(略)… ——(下線は投信調査室が引いたもの)。

「複利効果や非課税効果を最大限享受できる、無分配又は分配金頻度が低い金融商品が必要」と言う。確かに「数学の歴史上で最大の発見は複利」(アルバート・アインシュタイン)と言われるくらい複利効果は重要である。よく見かける法則に、元本を2倍にする時の年数と金利の目安「72の法則」があるが(*金利×年数=72)、これも複利効果である。金利が5%であれば約14.4年で2倍になり(=5%×14.4年=72)、10%であれば約7.2年で2倍になる(=10%×7.2年=72)。

下記グラフの上方にある右上がりの線は金利5%を10年間で複利運用した場合のリターン・イメージである。険しい右上がりの実線が無分配(複利)、緩い右上がりの□付き線が分配(単利)のものである。



(出所: 国際投信投資顧問株式会社投信調査室が作成)

この様に、複利効果は正のリターンが継続する時に最大限享受できる。典型的なのが預貯金などの無リスク資産への投資や常勝ヘッジファンドへの投資である。しかしここで投信などリスク資産の投資で複利運用をすれば話は違って来る。やや極端な例だが、上記グラフの下方にある右下がりの線は損失5%を10年間で複利運用した場合のリターン/損失イメージであるが、複利は毎月分配型などの単利と比べ、損失時のダメージが大きくなる事がわかる。2つの線のうち、より険しい右下がりの実線が無分配(複利)、より緩い右下がりの□付き線が分配(単利)のイメージ図である。

[参考ホームページ]

2013年3月25日付日本証券業協会「日本版ISAの円滑な導入に向けた取り組みに係る提言」…

「http://www.jsda.or.jp/katsudou/teigen/iken/files/jijodoryoku_wg_teigen.pdf」。

投信などリスク資産は無分配複利でリターンを拡大させるものの損失も拡大

日本版ISA(NISA/ニーサ)では預貯金などの無リスク資産への投資は現状出来ない。「無リスク資産への投資」と言えるかは疑問だが、常勝のヘッジファンド投資は「無(低)リスク」そうである。しかしその様な常勝ヘッジファンドを探すのはまず困難である。そうなると、やはり一般的な投信に投資することが多い。一般的な投信は株式や債券などをベンチマークに持つので、要はリスク資産であり、前頁の様な一貫した右上がりとは違ってほしいが、やはり期待できない。

下記はその一般的な投信(国内公募投信)の10年間にわたる5年間年率リターンである。一番右側の★印の付いた列が最新月の5年間年率リターン(2008年6月~2013年5月)であり、ここの年率リターンの高い順に上から並べて、上位15分類と下位15分類を表示してある。

日本の国内公募投信の分類別5年間年率リターン

(単位:%)

*最新月5年間年率リターン(★印)の高い順に上から並べたものの上位15分類と下位15分類。★

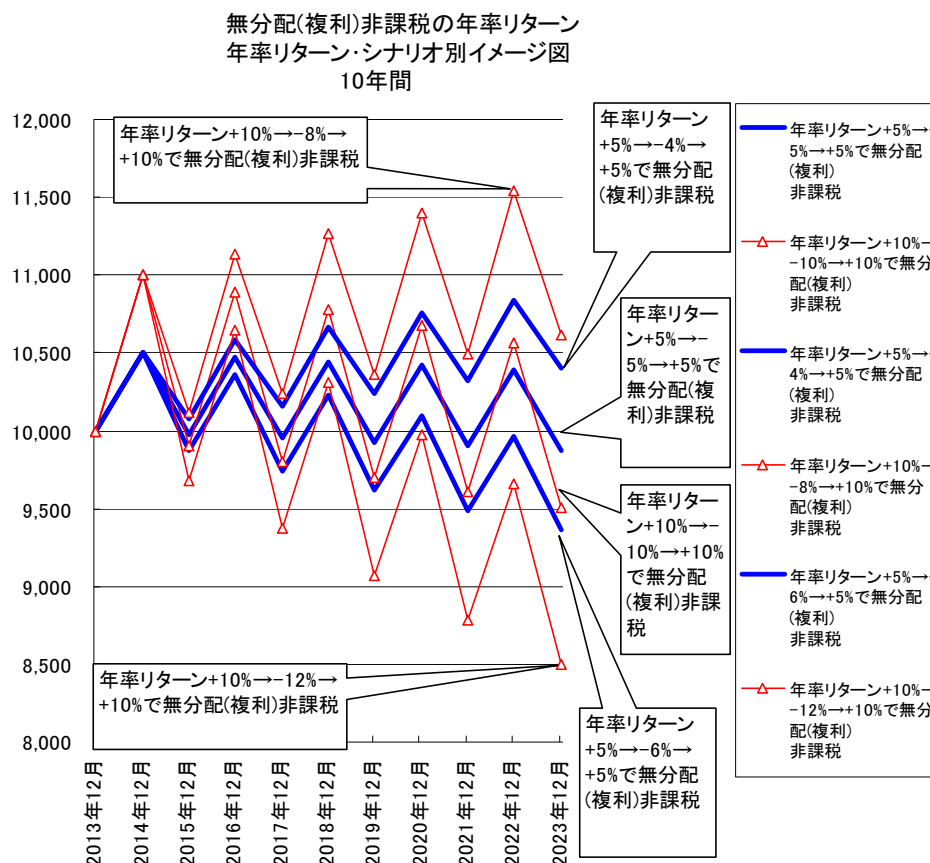
順位	分類名 (Morningstar Categories) 〈国際投信投資顧問株式会社投信調査室の和訳〉	5年間 年率リターン (Return 2003-06-01 to 2008-05-31 JPY)	5年間 年率リターン (Return 2004-06-01 to 2009-05-31 JPY)	5年間 年率リターン (Return 2005-06-01 to 2010-05-31 JPY)	5年間 年率リターン (Return 2006-06-01 to 2011-05-31 JPY)	5年間 年率リターン (Return 2007-06-01 to 2012-05-31 JPY)	5年間 年率リターン (Return 2008-06-01 to 2013-05-31 JPY)	
上位 15 分類	1 世界債券 マルチ・ストラテジー	+0.91	+1.01	+3.25	+6.13	+3.20	+10.98	①
	2 グローバル・エマージング債 マルチ・ストラテジー	+5.29	+3.86	+4.35	+6.84	+3.22	+9.68	
	3 世界ハイイールド債	+3.54	-0.78	+1.54	+3.01	-0.77	+9.03	
	4 グローバル・エマージング・ハイイールド債 円ヘッジあり		-0.40	+2.26	+4.18	+4.40	+7.51	
	5 日本株小型バリュー	+9.84	-1.74	-1.81	-6.89	-6.39	+7.35	
	6 世界ハイイールド債 円ヘッジあり	+2.27	-2.10	+1.07	+3.65	+2.94	+7.13	
	7 グローバル・エマージング債 円ヘッジあり	+3.34	+2.74	+2.91	+4.51	+4.31	+6.03	
	8 アジア/パシフィック債	+7.18	+3.41	+2.79	+4.78	+0.69	+6.02	②
	9 日本株小型グロース	+11.97	-8.89	-8.74	-12.77	-12.42	+5.19	
	10 世界債券	+1.34	+1.03	+0.84	+1.29	+0.01	+4.97	③
	11 グローバル・エマージング債	+5.38	+2.84	+2.38	+2.40	-2.06	+4.92	
	12 世界債券-日本を除く 円ヘッジあり	-0.54	+0.29	+0.91	+2.04	+3.37	+4.22	
	13 米国債券	+0.17	-0.38	+0.31	-0.49	-2.00	+3.93	
	14 世界債券 円ヘッジあり	-0.70	-0.25	+0.71	+1.57	+2.63	+3.93	
	15 日本REIT		-2.48	-4.79	-3.61	-13.81	+3.85	
下位 15 分類	50 日本株大型バリュー	+14.25	-2.10	-2.84	-9.42	-13.83	-1.19	
	51 日本株中型バリュー	+13.82	-2.08	-4.11	-10.35	-14.72	-1.35	
	52 世界短期債-単一国 円ヘッジあり	-0.91	-4.11	-2.96	-2.75	-2.76	-1.44	
	53 ヘッジファンド-ロングショート	+7.27	-3.20	-3.05	-5.72	-6.14	-1.55	④
	54 日本株大型ブレンド	+12.09	-3.24	-3.13	-9.60	-14.10	-1.64	
	55 デリバティブ/ブルベア-通貨			-1.83	-1.85	-1.83	-2.01	
	56 日本株大型グロース	+11.53	-4.53	-4.17	-10.69	-14.91	-2.04	
	57 中国株	+30.21	+13.50	+13.39	+6.49	-8.76	-2.19	⑤
	58 グローバル・エマージング株-単一国	+30.04	+8.06	+6.75	+3.13	-7.91	-2.31	
	59 グローバル・エマージング株-ディバーシファイド	+27.71	+7.95	+7.30	+2.23	-9.24	-2.81	
60 インド株			+11.71	+3.02	-12.64	-3.69		
61 日本株SRI	+11.68	-4.08	-4.12	-10.69	-15.54	-3.73		
62 デリバティブ/ブルベア-株式	+8.26	-4.94	-4.60	-9.80	-10.48	-8.40		
63 商品			-3.88	-4.05	-8.73	-8.88		
64 デリバティブ/ブルベア-債券	-4.33	-7.94	-7.78	-11.83	-12.00	-10.39		
	64分類の単純平均	+7.60	-1.05	-0.70	-2.42	-6.07	+1.14	

(出所: ibbotsonより国際投信投資顧問株式会社投信調査室が作成)

上位 15 分類の実線で囲んであるところ、1 位の「世界債券 マルチ・ストラテジー」や 2 位の「グローバル・エマージング債 マルチ・ストラテジー」(①)、7 位の「グローバル・エマージング債 円ヘッジあり」や 8 位の「アジア/パシフィック債」(②)、そして 10 位の「世界債券」(③)はすべて正のリターンである(*5 年間にわたる話)。ただ、下位 15 分類の様に負のリターンばかりと言う事もある。破線で囲んであるところ、53 位の「ヘッジファンド-ロングショート」だが、常勝ヘッジファンドを探すのが困難な事を示している。また 57 位の「中国株」や 58 位の「グローバル・エマージング株-単一国」、59 位の「グローバル・エマージング株-ディバーシファイド」の様にまさにハイリスク・ハイリターンと言う投信もある。そして、一番下に 64 分類の単純平均があるが、負のリターンの方が多い。

リスク資産の複利を考えると、中長期的な資産形成の後押しの為にはミドルリスク・ミドルリターンが中心になるのが良さそう

投信の様なリスク資産における複利効果を検証する。下記グラフの細い△付きの線は最初の年に+10%のリターンだったのが、翌年-8%と-10%と-12%の損失になり、その後また+10%のリターンに戻るというシナリオ(*その後も同様)のイメージ図である。下記グラフの実線付きの線は最初の年に+5%のリターンだったのが、翌年-4%と-5%と-6%の損失になり、その後また+5%のリターンに戻るというシナリオ(*その後も同様)のイメージ図である。



「+10%→-10%→+10%→…(略)…。」と「+5%→-5%→+5%→…(略)…。」が右下がりになっているのを不思議に思うかもしれない。ただ、これは事実である(*日々ベンチマークの倍数の比率に合わせるブルベア・ファンドにも起こりえる現象)。「+10%→-10%→+10%→…(略)…。」について説明すると、当初 10000 円は 1 年後に+10%で 11000 円となる。2 年後に-10%で 9900 円となる。3 年後に+10%で 10890 円になる。単利(分配)なら 1 年後に+10%で 11000 円となって 1000 円を分配するので 2 年後の投資額は 10000 円に戻りその後のリスクは増えない。2 年後に-10%で 10000 円となる(値下がりした 9000 円に分配 1000 円を戻したもの)。3 年後に+10%で 10900 円となる(値上がりした 9900 円に分配 1000 円を戻したもの)。つまり単利の 3 年後の 10900 円は複利の 3 年後の 10890 円より高くなる。

複利は(積み立て投資も同じだが)、無リスク資産の時に有効で、リスク資産の時はリスクが拡大していく為、損失時のダメージが大きくなる(*このあたりは実は古くから言われており、2007年5月21日号週刊金融財政事情「特集:伸張する投信運用ビジネス-投信手数料割高批判と毎月分配型非効率批判を検証する」や月刊「投資信託事情」2007年6月号「毎月分配型批判の嘘」にも出ている~URLは後述の参考ホームページ)。尚、「分配してもしなくても投信の価値に変化はない。」とも言われるが、投資家のリスク・リターンは分配すると変化しないが、分配しないと変化すると言うのが、より適切と思われる。

ハイリスク・ハイリターンはさらにハイリスク・ハイリターンとなる可能性があるということである。実際、ハイリスク・ハイリターンのファンドは前頁グラフの通り、大きく右下がりになる可能性がある。その意味で、日本版ISA(NISA/ニーサ)の目的が「家計の中長期的な資産形成を後押しする制度」(2013年6月24日付金融庁「金融商品取引業者等向けの総合的な監督指針」~後述の参考ホームページ参照)である以上、「+10%→-10%→+10%→…(略)…。」の様なハイリスク・ハイリターンより、「+5%→-5%→+5%→…(略)…。」の様なミドルリスク・ミドルリターンのファンドが中心となるのが良さそうだ。

繰り返しになるが、日本版ISA(NISA/ニーサ)の無(低)分配志向は合理的な行動である。しかしそこには投資家や金融機関が十分理解していない点がある。そのあたりをしっかりと理解し、来年からの日本版ISA(NISA/ニーサ)をぜひ成功に導きたいものである。

[参考ホームページ]

2007年5月21日号週刊金融財政事情「特集:伸張する投信運用ビジネス-投信手数料割高批判と毎月分配型非効率批判を検証する」…「<http://store.kinzai.jp/magazine/AZ/20075-2742.html>」、月刊「投資信託事情」~1958年創刊の国内で最も長い歴史を持つ投資信託専門誌~2007年6月号「毎月分配型批判の嘘」…「<http://www.matonavi.jp/periodical/>」、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>」、2013年6月24日付金融庁「金融商品取引業者等向けの総合的な監督指針」…「<http://www.fsa.go.jp/news/24/syouken/20130624-1.html>」。

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。