

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～

※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。

NISA(日本版ISA)向け投信はDC(日本版401k)の様な非分配型・無(低)分配へ?

2013年7月8日付日本経済新聞夕刊1面に「個人投資家に人気の投資信託が2014年に始まる少額投資非課税制度(日本版ISA=NISA)への対応を進めている。…(略)…。非分配型の商品を用意する。運用益を再投資することで、非課税の効果を高める。NISA開始を機に顧客層の拡大を狙う。…(略)…。」とあった様に既存の人気投信にも非分配型・無(低)分配志向が出ている。NISA(日本版ISA)の無(低)分配投信志向だが、これは以前から指摘されている。「投資元本から分配金を払い戻すことのない無分配の商品で運用したほうが、非課税メリットを最大化でき、おトクだといえるだろう。」(2013年6月29日付週刊ダイヤモンド p.56～61)、「日本版ISAに対応する商品として、最大非課税維持期間である5年間は無分配で、5年終了直前に運用益が得られるような投資信託などが考えられます」(2013年4月8日付エコノミスト臨時増刊 p.46～48)、「非課税のメリットを享受できる投資信託として、例えば、非課税を継続できる最大の期間である5年間は分配なしで、5年終了直前に運用益が得られるような投資信託などが考えられる」(近代セールス社 FinancialAdviser2013年4月号)である(2013年7月1日付日本版ISAの道 その18、2013年4月15日付日本版ISAの道 その8も参照のこと～URL等は後述の[参考ホームページ])。

NISA 向けの投信はどう非分配型・無(低)分配志向になっていくのか? ここでその参考となるのが、NISAより12年前の2002年1月から導入された確定拠出年金(日本版401k、以下DC)である。DCはNISAと同様に、運用時非課税で受取時非課税である(*DCはさらに拠出時非課税でもある～2013年6月10日付日本版ISAの道 その15を参照)。DC専用投信の目論見書には、分配方針として「原則として、配当等収益等を中心に分配します。分配対象額が少額の場合には、分配を行わないことがあります。」などとあり、その方針の下、無(低)分配を続けている。

下記テーブルに日本の確定拠出年金(DC)専用投信の分配状況を作った。2013年6月末現在、年1回決算型は本数で64.6%、純資産で58.5%が無分配、年2回決算型は本数で80.0%、純資産で13.4%が無分配となっている。NISA向けの投信でも、この感じになるかもしれない。もし、既に年1回(もしくは年2回)の決算型があり、それとは別に同じファンドで新規に年1回(もしくは年2回)の決算型を設定する場合には、既存投信と区別するために分配方針を変えるなど工夫が必要かもしれない。

日本の確定拠出年金(DC)専用投信の分配状況 2013年6月末現在

*ファンド名にDCを含む公募投信。公開販売もしているファンドは含まない。

	分配実績あり		無分配		合計	
	本数	純資産(億円)	本数	純資産(億円)	本数	純資産(億円)
年1回 決算型	125 (35.4%)	9,153 (41.2%)	228 (64.6%)	13,056 (58.8%)	353 (100.0%)	22,209 (100.0%)
年2回 決算型	1 (20.0%)	331 (86.6%)	4 (80.0%)	51 (13.4%)	5 (100.0%)	382 (100.0%)
合計	126 (35.2%)	9,484 (42.0%)	232 (64.8%)	13,107 (58.0%)	358 (100.0%)	22,591 (100.0%)

(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)

[参考ホームページ]

2013年7月1日付日本版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ためには、ミドルリスク・ミドルリターンを中心に。」…「<http://www.kokusai-am.co.jp/news/jisa/pdf/130701.pdf>」、2013年6月10日付日本版ISAの道 その15「日本版ISAと日本版401kと日本版IRAの使い分け～英国ISAと米国IRA(トラディショナルIRAとロスIRA)の融合～」…「<http://www.kokusai-am.co.jp/news/jisa/pdf/130610.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>」。

5年間無分配の投信の現状

冒頭の繰り返しとなるが、NISAには「無分配の商品」(2013年6月29日付週刊ダイヤモンド)、「5年間は無分配で、5年終了直前に運用益が得られるような投資信託」(2013年4月8日付エコノミスト臨時増刊 p.46~48)、そして、「5年間は分配なしで、5年終了直前に運用益が得られるような投資信託」(近代セールス社 FinancialAdviser2013年4月号)が奨められている。

ところで5年間無分配の投信の現状はどうなっているのか。2013年6月末に現存する日本の国内投信(単位型及びETFを含む追加型、DC専用投信も含む)から分配実績のないファンドを探したところ、1353本、純資産合計7兆3958億円が見つかった。もちろん設定後短期間であれば無分配は当然であり、今後分配する可能性はある。そこで、2013年6月末までの3年間で分配実績のないファンドで見たとところ、831本、純資産合計4兆3570億円であった。4年間で分配実績のないファンドは698本/4兆820億円、5年間で分配実績のないファンドは635本/3兆9213億円である。下記テーブルは5年間で分配実績のないファンドの分類別内訳だが、日本株ファンドが半分近くを占めている。

2013年6月末現在
日本の5年間無分配の投信の分類別純資産

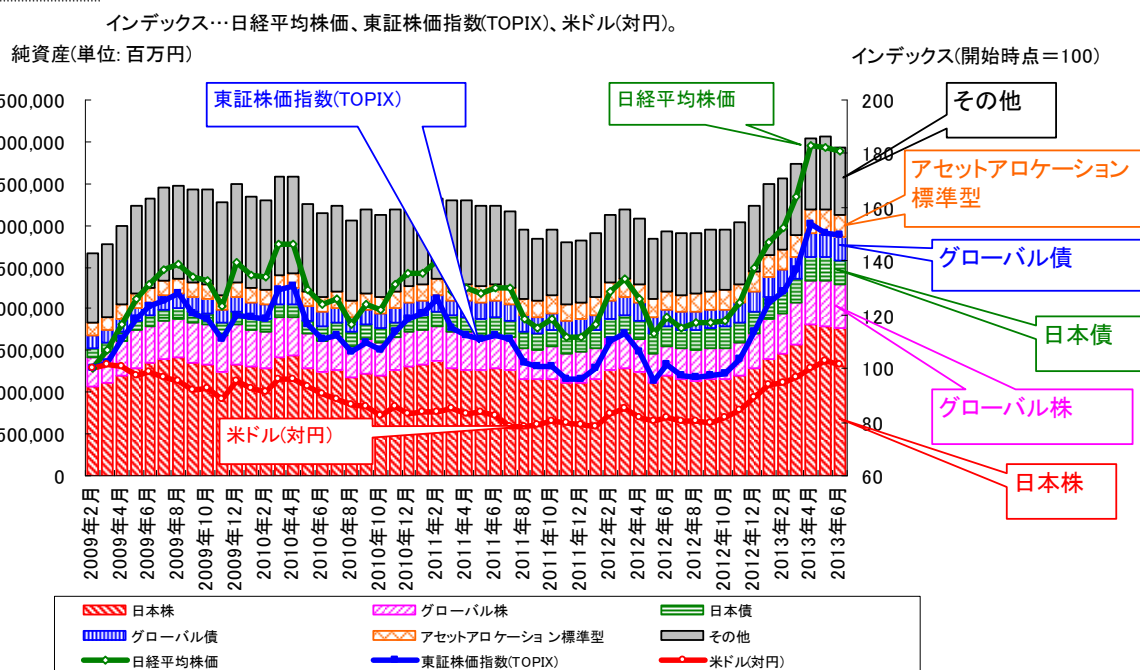
順位	グローバル分類 (モーニングスター分類)	ファンド (クラス) 本数	純資産 (百万円)	
				比率 (%)
1	日本株	177	1,775,470	45.28
2	グローバル株	85	512,398	13.07
3	日本債	33	291,188	7.43
4	グローバル債	32	280,840	7.16
5	アセットアロケーション標準型	49	269,636	6.88
6	エマージング株	39	209,149	5.33
7	アセットアロケーション積極型	42	201,806	5.15
8	アセットアロケーション慎重型	28	91,796	2.34
9	中国株	12	42,041	1.07
10	米国大型プレント株	12	36,167	0.92
	計	635	3,921,274	100.00

(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)

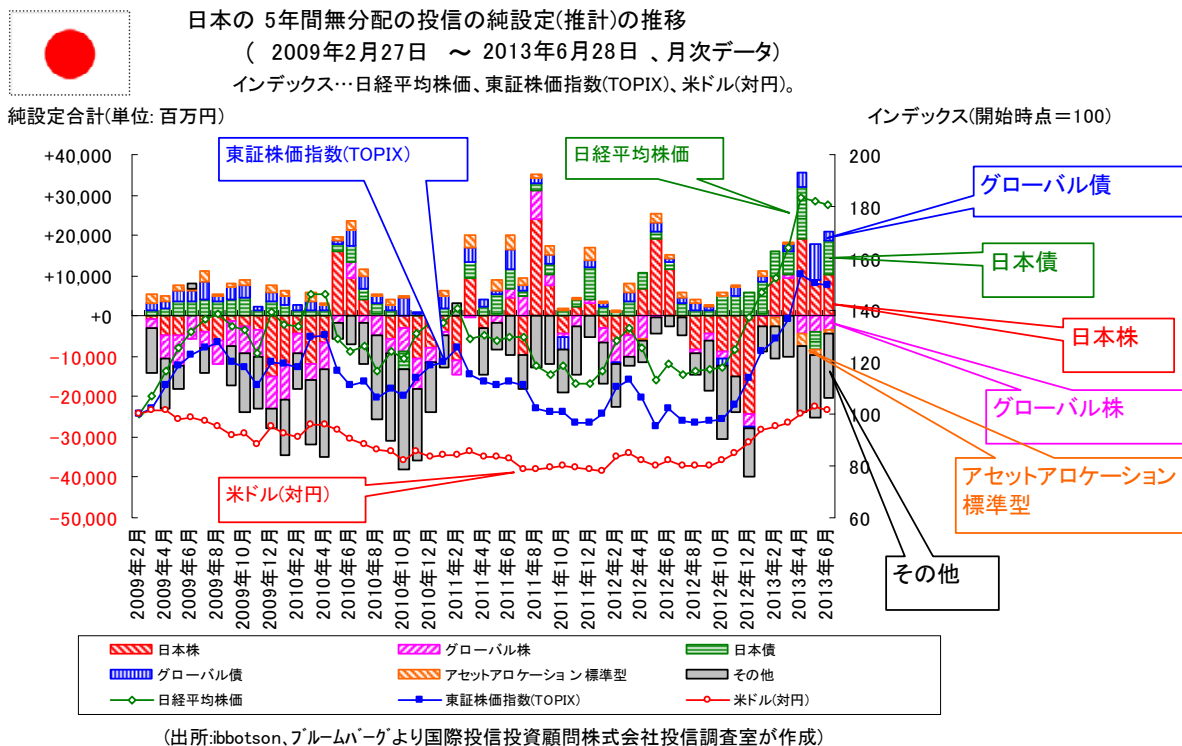
また下記グラフは5年間無分配の投信の分類別の純資産推移、次頁上段グラフは純設定推移である。



日本の5年間無分配の投信の純資産の推移
(2009年2月27日 ~ 2013年6月28日、月次データ)



(出所:ibbotson,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作成)



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～

5年間無分配の投信が2013年6月末現在で635本/3兆9213億円あることがわかった。しかし「無分配」とファンド名に付けている投信、もしくは、無分配を方針として強調しているファンドは見当たらない。外国籍投信では、ケイマン籍外貨建て投信に「無分配」とファンド名に付けている投信が数本あった。また、ルクセンブルグ籍外貨建て投信にはファンド名には「無分配」と付いていないものの、無分配を続け、さらに公社債投信であることから為替差益も非課税となるファンドもあった(*2016年1月1日から20.315%申告分離課税となる見込み)。ただその数は僅かであり例外的だ。つまり「無分配」とファンド名に付けている投信は国内投信には現存せず、日本で販売されている外国籍投信に僅かにあるにとどまっている。

しかし、「投信の教科書」的存在でもある経済法令研究会「プロフェッショナル投資信託実務」(p.276)には「信託期間中の収益分配金の支払いについては三つの形態がある。①分配型、②分配金再投資型、③無分配型(収益を途中で分配せずに、償還または換金時にまとめて支払う。)」とある。この様に、無分配型はあって良いものであり、かつては数多く存在していた。しかし、今、それがほとんど見当たらない。その理由に、一般的な投信購入の場合には(*非課税制度専用の投信ではなく特別口座や一般口座で購入する投信では)長期の無分配は税制上問題視されることがあるとされている(2013年4月15日付日本版ISAの道その8の最後の頁を参照のこと～URL等は前述の[参考ホームページ])。

ただNISAと言う非課税制度が始まることで今後、無分配型投信が復活する可能性はある。かつて、1963年4月から実施された非課税制度の「マル優(小額貯蓄非課税制度)」下で無分配型投信が数多く存在した様に。このマル優の対象は、預貯金、金銭信託・貸付信託、公社債および公社債投資信託と、NISAの様な株式及び株式投信は含まれていないもの(*NISAは預貯金や公社債が含まれていない)、マル優は1店舗・1種類とNISAよりも規模は大きかった。またNISAでは非課税投資額が毎年、新規投資額で100万円を上限として累積非課税投資額上限500万円だが、マル優は一気に300万円が可能だった(1977年4月以降、これとは別に公債別枠300万円、財形別枠500万円、郵便貯金非課税制度300万円あり)。繰り返しになるが、このマル優下で数多くの無分配型が存在したのである。

尚、そのマル優が1988年4月に原則として廃止された後も、2001年9月27日設定の「日本国債ファンド(3年・無分配型)2001年9月号」(2004年9月27日償還)まで数多くの無分配型投信は存在した。1995年から1996年までに設定された単位型「新国債ファンド(無)」や「新外債ファンド(豪 無 ヘッジ)」などである。今後、NISA導入に合わせ、無分配型投信が名実ともに復活する可能性はある。実現するかどうか不明だが、一つのシナリオとして考えておきたいものである。

日本籍の無分配型の投資信託(個人投資家向け)

2013年7月10日現在

	少額貯蓄非課税制度(マル優)		マル優原則廃止後(1988年4月以降)	国内投信最後の無分配型
ファンド	単位型公社債投信 無分配型国債ファンド 「ジャンボ」	単位型公社債投信 長期国債ファンド 「トップ」 無分配型	単位型株式投信 長期保有型株式投信 「LLF(ロング・ライフ・ファンド)」	単位型公社債投資信託 日本国債ファンド(3年・無分配型)
設定日 (シリーズ物は第一号の 設定日)	1982年7月23日	1986年3月27日	1993年3月23日	2000年10月25日
無分配期間	5年	5年	4年	3年
特徴	既発国債を組入れ、5年間の期限内には分配しない。	長期国債を中心に運用する期間5年の公社債型投信。初の定時定形型(毎月設定されるシリーズものファンド)。ノーロード・ファンド(購入時手数料の無い投信)。募集時に予想分配率を明示する追加型長期公社債投信(「ボンド・オープン」)と異なり、実績分配型。	信託期間7年で、信託財産留保金を1年未満400円、2年未満300円、3年未満200円と既存商品に比べて高く設定、長期保有を促進。「LLF」に4年間の無分配期間が認められたことにより、投信委託会社にとっては安定した運用を行えるメリットがある。また、投資家にとっては分配金に対する20%の源泉徴収課税が繰り延べられることになる。(1993年2月6日付日刊工業新聞)。	残存期間が3年程度の日本国債を中心に、地方債、政府保証債などの公共債などに投資を行い、安定的な成長を目指す。
少額貯蓄非課税制度 (マル優)対象の有無	マル優専用 預入元本方式(期中は無分配で複利運用し、満期時に元本および運用収益を一括して支払)	マル優専用 預入元本方式 ※1987年からは分配型も登場し、「マル優」以外でも購入できる「マル優」適格商品に変わっていった。	-	-
制度発足経緯	1980年4月に(ロクイチ)国債価格が暴落し、暴落した国債の償還差益(購入価格と償還価格の差額)を先取りする形の「アキュムレーション方式」による高分配の法人向け投信「新国債ファンド」が1981年に設定され爆発的にヒット、その個人向け投信として、マル優専用で期間5年の無分配型国債ファンド「ジャンボ」が設定された。クローズドファンドの為に高い予想配当率も提示出来た。	長期信用銀行の5年物ワイド(半年複利の利付金融債)や信託銀行のビッグ(貸付信託)に対抗する貯蓄性の高い商品と言う位置づけ。日々の基準価格が極力元本を割らないよう保守的に運用をするもの、ワイドなどのような元本保証商品ではなく、運用実績によって分配金は変動する。	無分配はLLFまで3年までしか認められていなかったが、1992年に信託銀行の実績分配型合同運用金銭信託の無分配期間が株式投信より長期に認められたことから、投資信託協会が政府に無分配期間の延長を求め、1992年10月に大蔵省(現在の金融庁と財務省)より無分配が4年まで認められ、設定された～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～」参照。	2000年4月2日から長期公社債投信、中国ファンド、FFF、利金ファンドの保有する非上場債が原則として時価評価となり、2001年4月から予想分配率に代わり直前1週間の実績分配率の揭示となり、「ポスト予想分配型投信」に向けた動きが活発化したため。その他、2000年4月2日から2年間にわたり定期額貯蓄106兆円の大量満期を迎えること、2002年4月からのペイオフ実施対策もある(※ペイオフは2005年4月に全面解禁)。
	山一証券投資信託委託が関係当局の了解を経て7月に第一号を設定。以後、各社が同ファンドを設定。1982年中に全10社計18ファンド/3293億円が設定された。	野村証券投資信託委託が関係当局の了解を経て3月に設定。以後、全社が同ファンドを設定し、1986年中の設定額は合計4605億円。	国内系投信会社16社、外資系投信会社1社の計17投信会社が設定。	日興アセットマネジメントが関係当局の了解を経て10月に第一号を設定。以後、1年間にわたり、日興アセットマネジメントが同ファンドを設定。
展開	1983年に「ミニ・ジャンボ」(*マル優だけではない期間3年10ヶ月の収益満期一括払い方式)が設定された。その後のマル優原則廃止後も(1988年4月以降)、金利が上昇するたびに「ジャンボ」という名の付くファンドが設定された。たとえば、1990年にかけてエックスワラントや金融債を組み込みアキュムレーション方式を採用してかつ「ジャンボ」を再現させた「スーパー・ジャンボ」や「ニュー・ジャンボ」などのファンドも出来た。	マル優原則廃止後(1988年4月以降)はマル優以外で販売され、しばらくは成績もよくボスト「マル優」として人気を集めた(1988年に1.2兆円の資金純流入)。1994年5月末には純資産が過去最高の3兆797億円に達した。だが、超低金利の下、常に一万円を割らない運用を続けにくくなり、成績が悪化、解約が続く、さらに銀行の小口MMMCや大口定期の預入単位引き下げなども加わり、さらに人気も低下した。	株価低迷で人気低下。	2000年10月25日設定の「日本国債ファンド(3年・無分配型)2000年10月号」から2001年9月27日設定の「日本国債ファンド(3年・無分配型)2001年9月号」(2004年9月27日償還)まで1年間続き、販売会社も当初の地方銀行2行と直販から、最後は8地方銀行、1信託銀行、1生命保険、16社証券会社まで拡大したものの、超低金利を背景に終了。

(出所: 各種資料より国際投信投資顧問株式会社投信調査室が作成)

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。

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。
- ・東証株価指数(TOPIX)は、(株)東京証券取引所及びそのグループ会社(以下、「東証等」という。)の知的財産であり、指数の算出、指数値の公表、利用など同指数に関するすべての権利・ノウハウは東証等が所有しています。