

イギリスISAファンドからみえる NISAの「将来」

投資規模、投資対象、販売チャネルの状況を探る

国際投信投資顧問
投信調査室長兼チーフ・ファンド・アナリスト

松尾 健治

2014年1月からの少額投資非課税制度（日本版ISA＝NISA）導入を前に、本家であるイギリスの個人貯蓄口座（ISA）向けファンドの「現在」と「過去」をみることは、NISAの「将来」を見極めるうえで重要な示唆を与えてくれよう。イギリスのISAファンドを含む投信の最新動向と、過去の推移を投資対象（分類）別、販売チャネル別にみていく。



年間拠出額引上げで 残高も急増

2013年7月3日にイギリス投資運用業協会（IMA）から発表された投信概況によれば、13年5月末にイギリス籍投信全体の純資産は7396億ポンド（約113兆円）、うちISAファンドはその17%の1259億ポンド（約19兆円）となった。日本籍投信全体の純資産は116兆円（公募投信79兆円＋私募投信37兆円、13年6月末）なので、こ

れに先の17%を掛けると約20兆円となる。NISAの政府目標（20年までに25兆円）はかかなり現実的な数字に思われる。ISAファンドの純資産を投資対象（分類）別でみると、大きい順に国内株ファンド、その他ファンド（アロケーション型など）、海外株ファンド、国内債ファンドとなり、全体的に順調に拡大している（図表1）。

10年4月に純資産が急増しているが、これは年間拠出額の大幅引上げによる。イギリスでI

SAが導入された99年4月6日から年間拠出額はずっと年7200ポンド／約100万円だったが（現預金は年3600ポンド）、10年4月6日からはその1.4倍超の年1万2000ポンド／約150万円に引き上げられた（現預金は年5100ポンドで、50歳以上は09年10月6日から実施）。日本のNISAでも当初の年間拠出額年100万円が引き上げられれば、その後の純資産急増も予想されよう。ちなみに、イギリスのISAは現在、前年9月の

消費者物価指数に応じて年間拠出額が120ポンド刻みで変わることになっており、13年4月6日から14年4月5日までは年1万1520ポンド／約170万円（現預金は年5760ポンド）となっている。

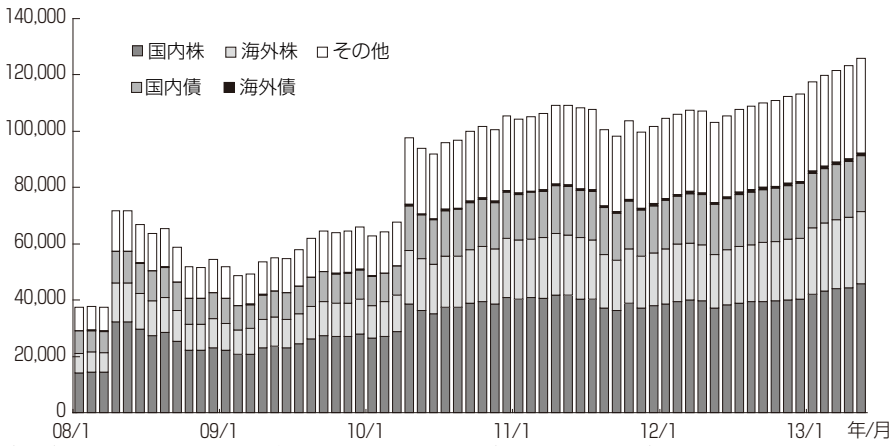
課税年度開始前後での 資金流入

ISAファンドの純設定（純流出入）を投資対象（分類）別でみると（図表2）、13年5月にイギリスISAファンドには

【特集】NISA口座獲得の最前線

〔図表1〕
百万ポンド

イギリスISAファンドの分類別純資産推移



(出所) IMAから国際投信投資顧問投信調査室が作成 (図表2~4も同じ)。

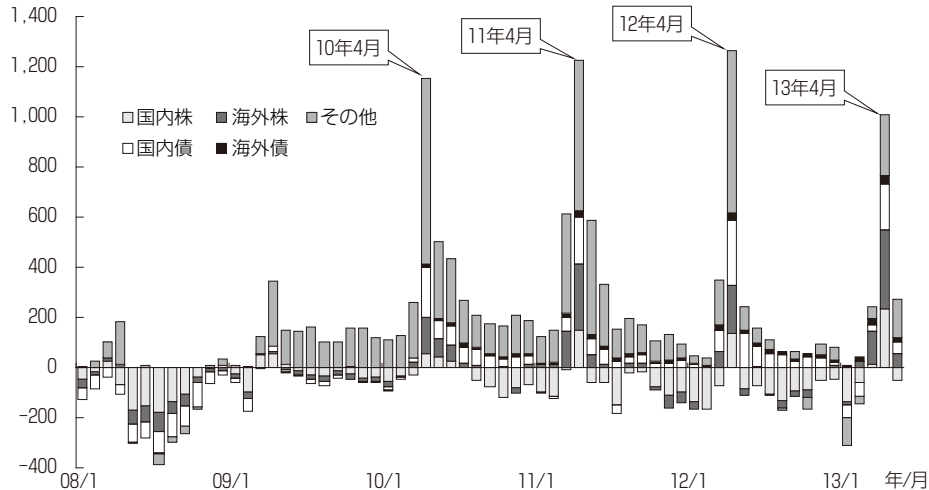
これは、毎年4月になるとISAへ資金が集中するためである。投資家は4月5日の課税年度終了前に駆け込みでISAに資金を投じ、4月6日からの新年度になると非課税を最大限享受すべく、やはり一気に資金を投資するケースが多い。実際、ISAファンドでは13年4月1日~5日には3470万ポンド(約500億円)の純流入があり、13年4月6日~30日に6620万ポンド(約1000億

2億ポンド(約300億円)が流入している。イギリス籍投信全体は23億ポンド(約3500億円)の純流入なので、その10%にあたる。

ここで気づくのは、毎年4月の純流入の突出である。13年4月は10億ポンド(約1500億円)もの純流入があり、イギリス籍投信全体19億ポンド(約2900億円)の半分以上を占める。

〔図表2〕
百万ポンド

イギリスISAファンドの分類別純設定推移



去最大級の純流入だった。だが、国内株ファンドは5月になると純流出となっている。イギリス市場を代表するFTSE100指数は13年5月22日に6840.27と99年12月30日以来的高値をつけたため、非課税を享受するという面もあるが、それ以外にも国内株ファンドは4月に設定が集中し、それ以外の月で解約が続く傾向が出ている。日本のNISAでは課税年度が暦年のため、12月31日の課税年度終了前の駆け込み投資に1月1日からの

の純流入があった。4月に純流入の大きかった一つが国内株ファンドであり、過

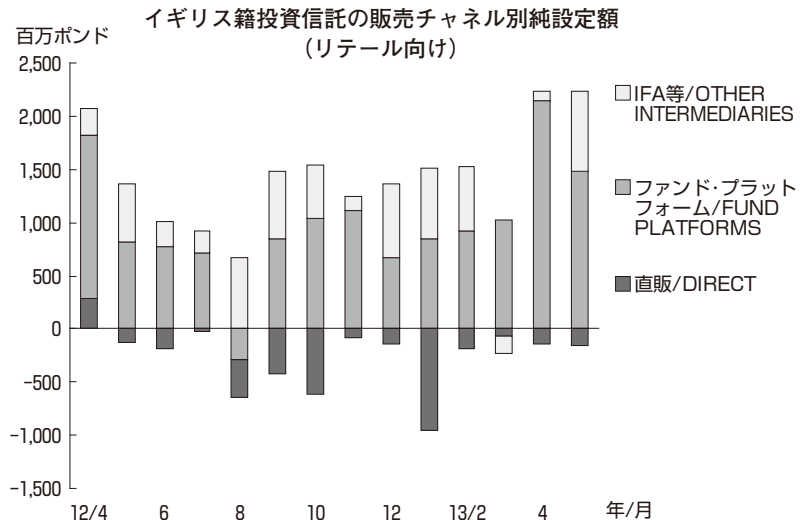
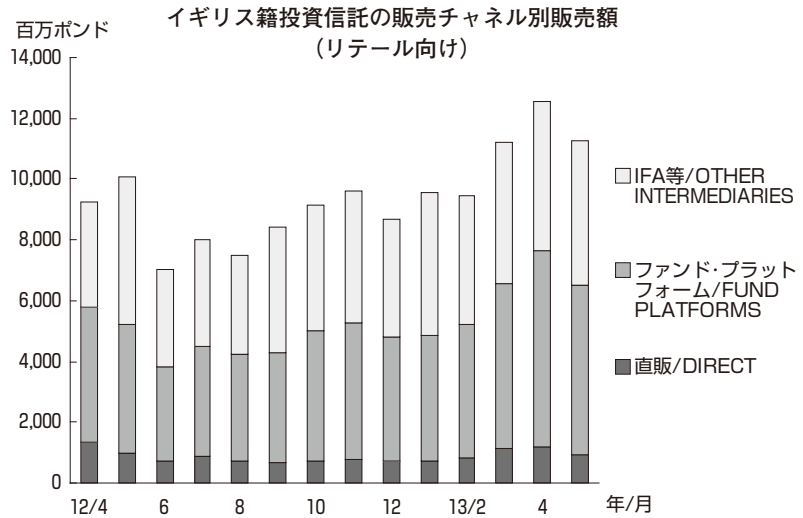
去最大級の純流入だった。だが、国内株ファンドは5月になると純流出となっている。イギリス市場を代表するFTSE100指数は13年5月22日に6840.27と99年12月30日以来的高値をつけたため、非課税を享受するという面もあるが、それ以外にも国内株ファンドは4月に設定が集中し、それ以外の月で解約が続く傾向が出ている。日本のNISAでは課税年度が暦年のため、12月31日の課税年度終了前の駆け込み投資に1月1日からの

新年度投資が加わる事が予想され、毎年1月にかけて純流入が急増することになりそうだ。また、イギリスISAファンドと同様、日本の国内株ファンドも12月もしくは1月に設定が集中、それ以外の月では解約が続く傾向になる可能性もあろう（値上がり次第とも思われるが）。

ファンド・プラットフォームが最大の販売チャネル

イギリス籍投資全体の販売額および純設定額を販売チャネル別でみる（図表3）。13年5月のイギリス籍投資全体の販売額113億ポンドのうち、独立金融アドバイザー（Independent Financial Advisers：IFA）等が47億ポンド（42%）、ファンド・プラットフォーム（Fund Platforms）会社が56億ポンド（50%）、直販が9億ポンド（8%）となっている。同様に13年5月の純設定額21億ポンドのうち、IFA等が8億ポンド（36%）、ファンド・プラットフォームが15億ポンド（71%）、直販がマイナス2億ポンド（▲8%）

〔図表3〕

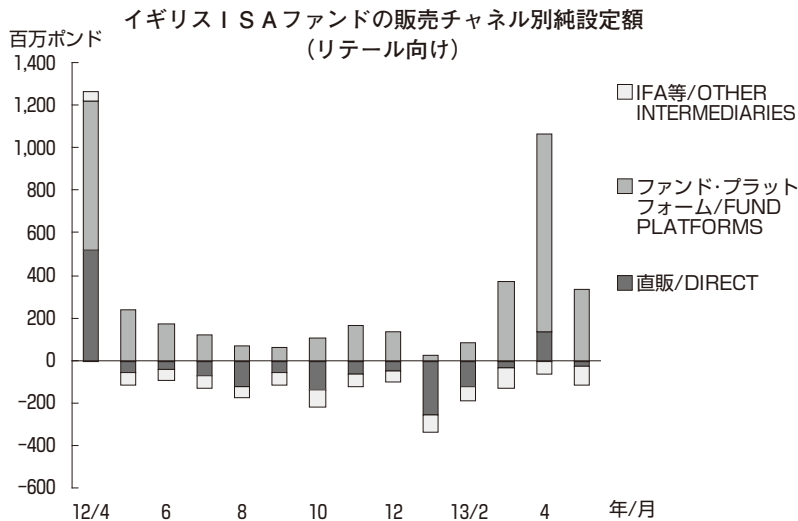
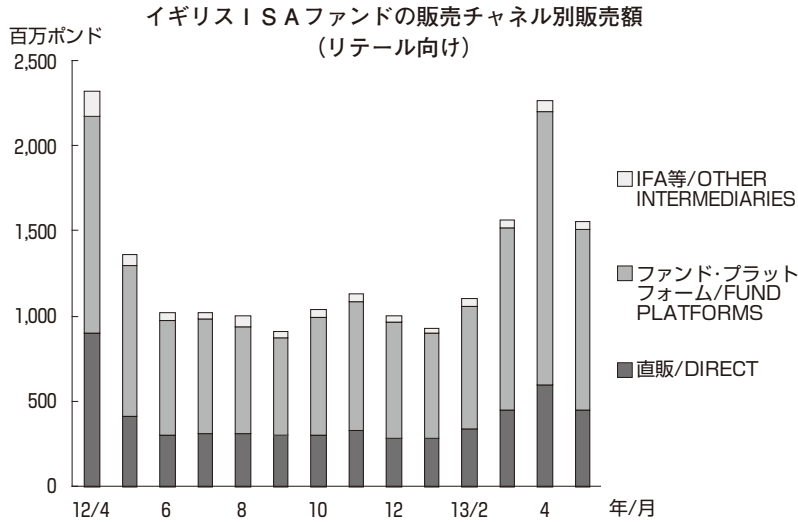


となつてゐる。日本と違ってIFAの販売が大きいのは、88年の「ボラリゼーション・ルール」導入の影響が大きい。このルールにより、投資アドバイザーをして投信や保

険・年金等を販売するには、①複数の会社の商品を取り扱う独立金融アドバイザー（IFA）、もしくは、②単一の会社と契約してその会社の商品だけを取り扱う一社専属の営業員であるタ

イド・エージェントでなければならぬとされた。金融機関はコスト削減の意味もあり、②一社専属の営業員より①IFAを選ぶ傾向となり、自社営業員をIFAにアウトソ

〔図表4〕



イスする戦略をとった。こうしてIFAが増えていった。投資家も、IFAのほうが取扱商品が多く、それゆえ豊富な知識や経験をもっていることを好んでIFAに傾斜、IFAの販売は

増えていったのである。しかし、その後、「独立」といわれながらも、特定の会社と関係を深めるIFAがいたり、アドバイスにおいてコミッション（投信会社等からIFAやフ

アンド・プラットフォームに払われる販売奨励金等のこと）の高い商品を販売したりするIFAがいたりしたことから、04年12月に同ルールは廃止され、複数の会社と契約してそれらの会

社の商品を取り扱う複数社契約の営業員であるマルチ・タイド・エージェントも投資アドバイスをして投信や保険・年金等を販売することが可能となった。こうしてIFAの優位性は薄れていった。

次にISAファンドの販売額および純設定額を販売チャンネル別でみる(図表4)。13年5月のイギリスISAファンドの販売額16億ポンドのうち、IFA等が0・5億ポンド(3%)、ファンド・プラットフォームが11億ポンド(68%)、直販が5億ポンド(29%)となっている。また、純設定額2億ポンドのうち、IFA等がマイナス1億ポンド(▲41%)、ファンド・プラットフォームが3億ポンド(153%)、直販がマイナス0・3億ポンド(▲12%)である。最大の販売チャンネルはファンド・プラットフォーム(IFA経由含む)で、IFA等は13カ月連続マイナスとなっている。

ファンド・プラットフォーム会社の存在が大きいが、これはおもにネットを通じたISAファンドやSIPP s (Self-Invested Personal Pensions) などの

個人年金を提供している証券会社のことだ。投信スーパーマーケットともいわれる。ファンド

・プラットフォーム会社がネットを通じ投信等を直接提供することもあるが、IFAがファンド・プラットフォーム会社のサービス（投信等選択ツール、IFA講習、IFAフィー徴収等）を活用して投資家に投信等を提供することも多い。IFAや投資家に対し低コストおよび一括（ワンストップ）サービスのメリットを提供する会社として、ISAの世界ではかなり重要な存在となっている。

かつてISAファンド販売といえは、IFAが中心的存在であった。ISA導入の翌年となる00年には5割近くをIFA等で占めていた（当時の直販は20%超、その他30%超）。しかしその後、IFA等の割合は低下傾向をたどり、いまや数%しかない（IFAによるファンド・プラットフォーム活用を除く）。一方、ファンド・プラットフォーム（IFAによるファンド・プラットフォーム活用を含む）がいまではISAファン

ドの7割近くを占め、イギリスISAファンド最大の販売チャネルとなっている。

IFA等による直接的なISA販売の減少は、12年12月31日から導入された「RDR (Retail Distribution Review: 個人向け金融商品販売制度改革)」の影響がある。これでIFAは投信会社等から得ていたコミッションを受け取れなくなり、投資家から別枠で得るフィーだけとなった。コミッションとは投信会社等からIFA等に払われる販売奨励金等のことであり、フィーとは投資家からIFA等に払われる購入時の別枠手数料や残高にかかる別枠手数料等のことである（投資家からいったん投信会社に支払われる信託報酬等のことではない）。さらに、同じ制度改革により、IFAは高い知識レベルの維持が要求されることとなった。具体的には、

8段階のQualifications and Credit Framework/QCF Levelで、12年までは3以上が条件だったが、13年から4以上となった。

この「RDR」導入でIFA

の数は減少、金融機関の営業員に戻る現象もみられた。また、IFAのままではいる場合、IFAはファンド・プラットフォーム会社を活用するようになった。投信等選択ツールを使ったり、投資家から受け取るフィーの管理をしてもらったり、高い知識レベルの維持のための講習などをしてもらったりしているのだ。なお、IFAは投信会社等から得ていたコミッションを受け取れなくなったが、ファンド・プラットフォーム会社は「しばらく」投信会社等からコミッションを受け取れることになったため、ファンド・プラットフォーム会社が直接ネット等で投信を提供することも増えている。

このようにイギリスISAのファンドでは、ファンド・プラットフォーム会社が大きな存在となっている。イギリス投資運用業協会（IMA）によれば、

コファアンズ、フィデリティ・ファンズ・ネットワーク、ハーグリーブス・ランズタウン、スカンジヤ、トランザクトの五つが大きく（全体では30社程度ある）、この5社だけで5分の4

の取引規模を占めるといえる。最大手は、81年に創設され、12年末現在693人の社員がいる独立系のハーグリーブス・ランズタウンである。ここはネットでISAを説明する一方、電話対応もし、さらに投信の評価や中立なレポートなどの情報提供もしている。

（以上は筆者の個人的な見解である。）

まつお けんじ

59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、リッパリー・ジャパン（ロイター・ジャパン）のアナリスト、ドイチエ・アセット・マネジメントのストラテジストなどを経て09年7月から現職。著書に日本実業出版社『本当に知りたい投資信託 儲け・手数料・評価のしくみ』（07年10月20日発行）、青春出版社『図解「為替」のカラクリ』（03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』（06年7月15日発行）など。