

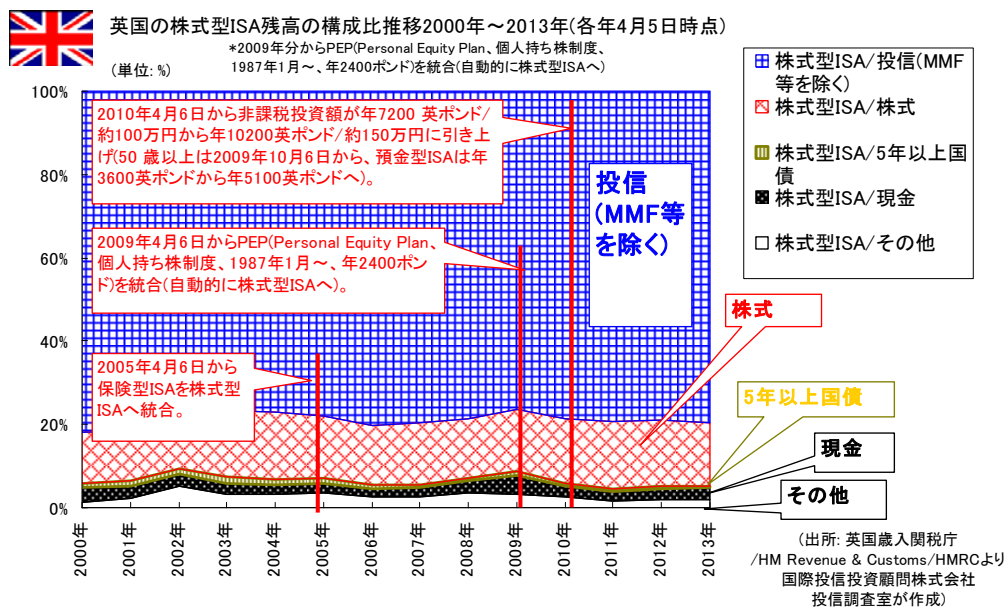
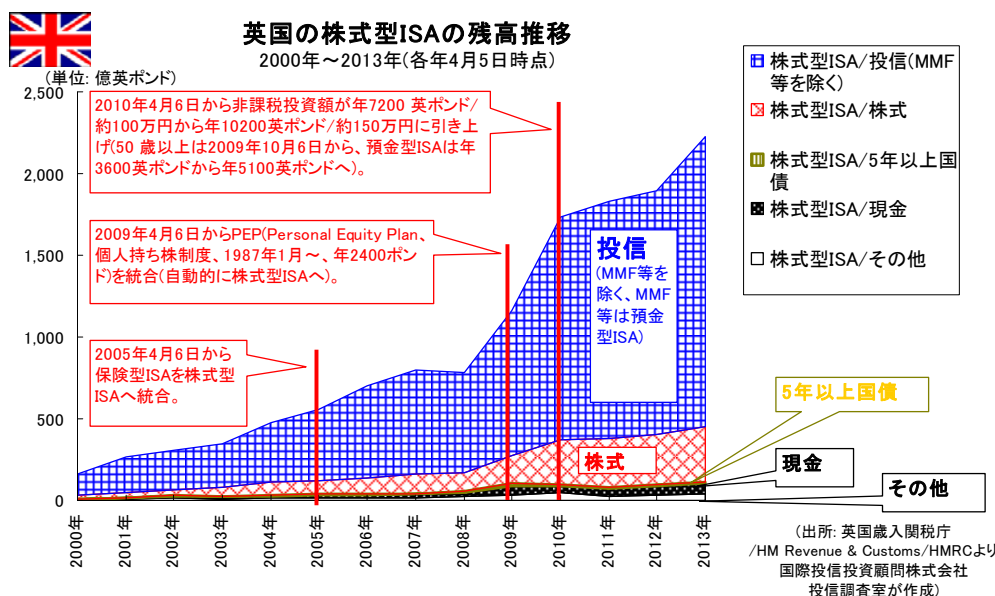
日本版ISAの道 その32

「本家」英国で、RDR改革がもたらした IFA 数減少によって、ISAを中心に DIY 投資家が増えて投資の危機が進行中？
～最新の英国 ISA(ファンド)動向～

※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の焦点は、投資対象商品選びに。NISAが範としている英国株式型ISAと同様になるなら、投信が主役。

少額投資非課税制度(日本版ISA=NISA)口座開設申請手続きが2013年10月から予想以上の多さで始まっており、NISAの焦点は、投資対象商品選びに移っている。ここで、もしNISAが範としている英国の株式型ISAと同様になるなら、投信が主役になりそうである。英国の株式型ISAは、株式だけではなく、投信(MMF等を除く)、国債(5年以上)、そして旧保険型ISAを含んでいるが、2013年4月5日現在、株式型ISAの80%を投信(MMF等を除く)が占めているのである(2013年9月27日に英国歳入関税庁/HMRCより発表されたISA統計～URLは後述[参考ホームページ])。

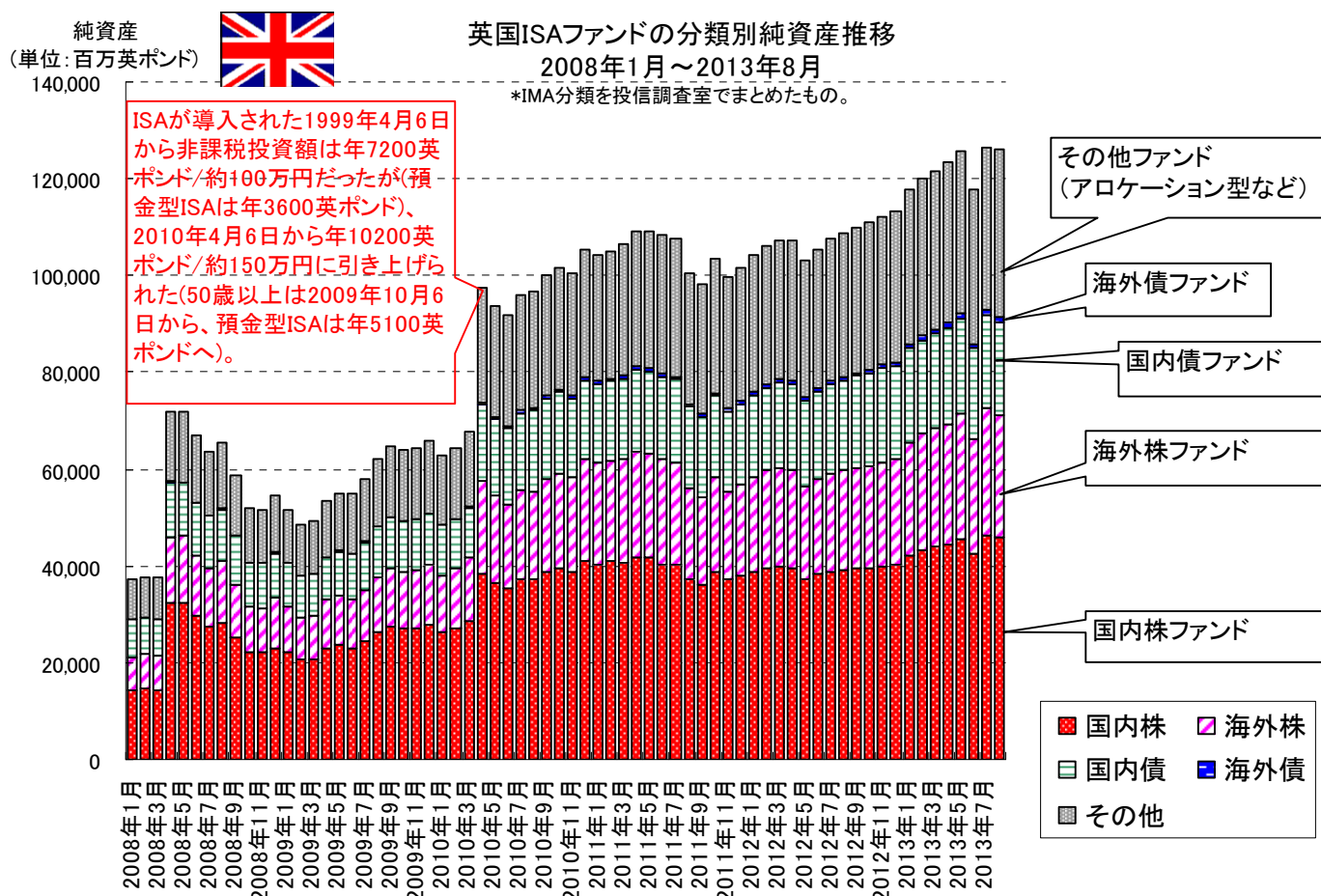


英国株式型 ISA の主役である英国 ISA ファンドは、純資産の大きい順に、国内株ファンド、その他ファンド(アロケーション型など)、海外株ファンド、国内債ファンド。

NISA でも投信が主役となるのなら、どのような投信が投資対象商品として選ばれるであろう。ここでもやはり NISA が範としている英国の株式型 ISA/投信(MMF 等を除く)が参考となる。まずは英国籍投信全体と、そのうちの英国 ISA ファンド(ISA funds)を見る。最新 2013 年 8 月末現在の英国籍投信全体の純資産は 7322 億英ポンドで(約 111 兆円)で、うち英国 ISA ファンド(ISA funds)はその 17%にあたる 1261 億英ポンド(約 19 兆円)となっている(2013 年 10 月 2 日に英国投資運用業協会/IMA より発表された英国投信概況~URL は後述[参考ホームページ])。

ちなみに、わが国日本の 2013 年 8 月末における日本籍投信は 115 兆円だったので(=日本籍公募投信 78 兆円+日本籍私募投信 37 兆円)、日本籍投信と英国籍投信とはほぼ同規模と言える。つまり日本の NISA も英国 ISA ファンドの純資産 19 兆円近くになる可能性は十分あるということであり、政府の 2020 年までの NISA 残高目標 25 兆円がより現実的に見えるところである(2012 年 7 月 31 日に閣議決定された「日本再生戦略」より~URL は後述[参考ホームページ])。

次いで、どのような投信が選ばれるかである。どのような投信という場合、分類がわかりやすい。下記グラフは英国 ISA ファンドの分類別純資産推移である。純資産の大きい順に、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っている。純資産全体は拡大傾向にあることがわかる。2010 年 4 月に段差を見せて急増しているが、これは非課税投資額の引き上げによるところが大きい。ISA が導入された 1999 年 4 月 6 日から非課税投資額は年 7200 英ポンド/約 100 万円だった(預金型 ISA は年 3600 英ポンド)。それが 2010 年 4 月 6 日からは年 10200 英ポンド/約 150 万円に引き上げられたのである(50 歳以上は 2009 年 10 月 6 日から、預金型 ISA は年 5100 英ポンドへ)。日本でも今後、このような非課税投資額の引き上げがあれば、段差をつけて急増する可能性がある。

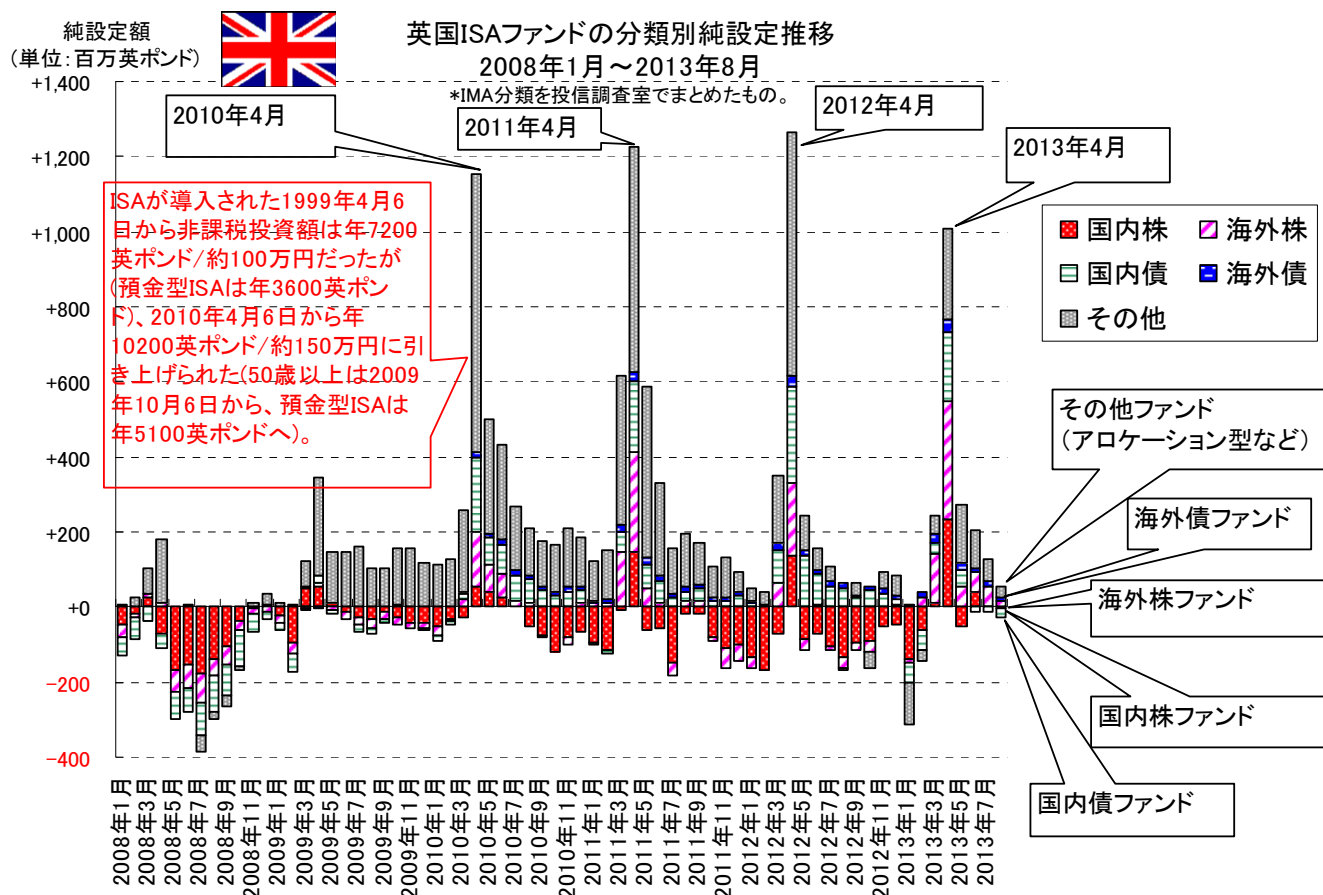


(出所: IMAより国際投信投資顧問株式会社投信調査室が作成)

英国 ISA ファンドの純設定は季節性が強く、毎年、課税年度開始月(4月)に設定が集中。

前頁で純資産を見た英国投信概況には純設定のデータもある。 それによれば、最新 2013 年 8 月に英国籍投信全体への純設定は+21 億英ポンド(約 3200 億円)で、うち英国 ISA ファンドはその 1%にあたる+2400 万英ポンド(約 37 億円)となっている。 日本の公募投信の純設定が 2013 年 8 月において+3727 億円(=日本籍公募投信+4412 億円+日本籍私募投信-685 億円)であったことからすると、日本の約 100 分の 1 でしかない。

日本と純資産規模の近い英国 ISA ファンドの純設定の少なさの原因は、ISA ファンドが低調ということではなく、季節性が強いことである。 ISA ファンドの純設定は毎年、課税年度開始月(4月)に集中する。 2013 年 4 月の英国籍投信全体の純設定が+19 億英ポンド(約 2900 億円)であるのに対し、英国 ISA ファンドはその半分強の+10 億英ポンド(約 1500 億円)となっていたことに示される。 これは英国の ISA ファンド投資家が、毎年 4 月 5 日の課税年度終了前に駆け込み投資をしたり、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一気に投資をしたりするケースが多いためである。 日々で見ると、2013 年 4 月 1 日~5 日に+347 百万英ポンド(約 500 億円)の純設定、2013 年 4 月 6 日~30 日に+662 百万英ポンド(約 1000 億円)の純設定、両者計で+10 億英ポンド(約 1500 億円)となっている。



(出所: IMAより国際投信投資顧問株式会社投信調査室が作成)

英国 ISA ファンドで国内株ファンドは短期で非課税メリットを享受、アロケーション・ファンドは長期分散投資で非課税メリットを享受?

英国 ISA ファンドの中でも季節性が顕著なのが国内株ファンドである。 4月に純流入となった後、その後ほとんどの月で純流出となっている。 理由として考えられるのは、国内株ファンドのパフォーマンス等がわかりやすいことがあるかもしれない。 値上がりが見えれば、ISA ファンドに投資して短期であっても、その非課税メリットを享受すべく途中売却しがちであるということである。 例えば、今年の 2013 年 5 月は例年通り、純流出だった。 2013 年 5 月というと、英国の代表的株価指数 FTSE100 指数が 5 月 22 日に 6840.27 と 1999 年 12 月 30 日來高値を付けていた月である。 国内株ファンドであれば、

「国内株高→ISA ファンドも同程度の値上がり」という可能性大ということがわかりやすいので、仮に短期であっても、非課税メリットを享受すべく途中売却するということが起きているのかもしれない。

2013年5月以降、株価は低迷、8月1日にせいぜい6681.98までであり、5月22日に付けた高値を一度も抜いていない。つまり、国内株ファンドの投資家の中には非課税メリットを享受出来ない投資家が多い様にも思われる。

一方、ISA ファンドで純資産が2番目に多い「その他ファンド(アロケーション型など)」は2013年3月以降、純流入が続いている。「その他ファンド(アロケーション型など)」の中で、純資産も純設定も大きいのがアロケーション・ファンド「株20~60%、英ポンド30%以上」であるのだが、これは先の国内株ファンドの様に「国内株高→ISA ファンドも同程度の値上がり」とは決してならない。そのため短期であっても、非課税メリットを享受すべく途中売却するということが起きていないのかもしれない。そして結果として国内株ファンドよりアロケーション・ファンドの方が長期分散投資を促している様にも見える(日本版ISAの道その29~URLは後述[参考ホームページ])。

日本のNISAでは、毎年、12月から1月にかけて設定が集中、国内株ファンドは株高になると、短期で非課税を享受する可能性がある。

英国で起きていることが日本でも起こるのなら、日本では課税年度が暦年のために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こととなり、毎年、12月から1月にかけて設定が集中することになりそう。特に国内株ファンドについて日本では今でも日経平均連動型インデックス・ファンドなどを中心に株高時に解約が増える傾向があるので、NISAでは一層その傾向が出て、英国ISAファンドと同様、毎年、12月から1月にかけて設定が集中、その後は株高になった場合に純流出となるかもしれない。

ちなみに下記テーブルに示される通り、英国のISAも、NISAと同様、途中売却部分の枠は再利用不可である。その意味で、国内株ファンドで非課税メリットを享受すべく、購入してからの期間が短かったとしても株高になると解約が増えるのはNISAによる家計の中長期的な資産形成の後押しに反することにもなるので、来年以降の課題となる可能性がある。

日英の少額投資非課税制度/個人貯蓄口座比較
 2013年10月21日現在
 国際投信投資顧問株式会社投信調査室作成

項目	日本のNISA (日本版ISA) (少額投資非課税制度)	英国のISA /Individual Savings Account (個人貯蓄口座)
制度を利用可能な者	20歳以上の居住者等	株式型...18歳以上の居住者等、預金型...16歳以上の居住者等 *18歳未満にはジュニアISAあり、18歳になると、自動的に(アダルト)ISAになる
非課税対象	上場株式等・公募株式投資の配当・譲渡益 *預金は非対象だが2016年1月1日から公社債(投信)も対象となる可能性(金融庁要望)	株式型...株式・投信・残存5年以上の債券、預金型...預金・MMF等向こう5年間にわたりいつも元本の値下がりが5%以下のもの
非課税投資額	毎年、新規投資額で100万円を上限(ロールオーバーも可能) *累積非課税投資額上限500万円	11,520ポンド(約175万円)を上限(預金型については年5,760ポンドを上限) *2013年4月6日~2014年4月5日、累積非課税投資額上限無し
投資可能期間	10年間(2014年~2023年)	恒久化 *当初10年間(1999年~2009年)、2008年に恒久化
非課税期間	投資した年から最長5年間	無制限
途中売却	自由(ただし、売却部分の枠は再利用不可) *未使用分は翌年以降に繰り越すことが不可、分配金再投資は新規投資と見なされる	自由(ただし、売却部分の枠は再利用不可) *ファンドや金融機関のスイッチングや移管は可、未使用分は翌年以降に繰り越すことが不可、分配金再投資は新規投資と見なされない
損益通算	特定口座等で生じた配当・譲渡益との損益通算は不可	ISA以外で生じた配当・譲渡益との損益通算は不可
口座開設数	一人一口座	株式型と預金型に各一人一口座(株式型と預金型は別の金融機関で可) *翌年以降変更可
導入時期	2014年1月(20%本則税率化にあわせて導入)	1987年の個人持株制度(PEPs)と1991年の免税特別貯蓄口座(TESSAs)を前身に1999年(4月6日)から株式型と預金型と保険型で始まった *保険型は2005年に株式型へ統合

(出所: 日本の金融庁、英国歳入税関庁より国際投信投資顧問株式会社投信調査室が作成)

「本家」英国で、RDR 改革でもたらされた IFA 数減少(今後はファンド・プラットフォーム数も減少する可能性)で、ISA を中心に DIY 投資家が増えて投資の危機が進行中?

NISA が範としている英国で、今、ISA の投資家を中心に問題が起きているという。それは世界的な有力経済紙でもある英フィナンシャルタイムズ/FT の 2013 年 10 月 11 日(金)付記事にも大きく出ている。その見出しは「DIY(Do It Yourself)投資で危機が進行中? (原文: DIY investment · a crisis in the making?)」で、その記事の一部を下記に抄訳する。尚、FT 紙は日本の日本経済新聞と同じ英国では一般的な経済紙であるが、その記事の中身は米ウォールストリートジャーナル紙や米バロンズ紙と同様、かなり専門的で量も多い(下記はごく一部)。そのため、後述する注釈を加え、意識部分も多くし、記事の大半を割愛して訳しているの、英語と専門知識が豊富な人はぜひ原文を参照のこと(URL は後述[参考ホームページ])。

2012 年 12 月 31 日から導入された RDR 改革(*下記 1 参照)の影響が出ている。 IFA 数(*下記 2 参照)が大きく減って、DIY(Do It Yourself)の投資家の数が増えている。 RDR 改革によって、まず 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になった(*下記 3 参照)。 さらに、RDR 改革により、IFA は高い知識レベルの維持が要求されるようになった(*下記 4 参照)。 加えて RDR 改革によって、2014 年 4 月からファンド・プラットフォーム(Fund Platforms、下記 5 参照)会社も IFA と同様の改革が実行される。 RDR 改革で、ISA の投資家などは、アドバイスの手数料を明確に知ることが可能となり、中にはその手数料を節約するため、IFA 等のアドバイスを無しにしようとしている。既に投資家の 31%がアドバイスを無しにしようとしているという。問題は、この 31%の中に、ほとんど投資経験の無い投資家もいることである。 FCA(*下記 6 参照)によれば、IFA 数は 2 年前の 41000 人から 32690 人まで減った(約 20%減)。 IFA 数の 32690 人だが、英国には今 218590 人の自動車整備工、187400 人の住宅建設業者、107000 人の配管工がいる。 そのどれもが IFA の 32690 人を大きく超えている。 多くの人は自分で車や住宅、配管の修理をしたいとは思わないはずだ。だから多くの自動車整備工や住宅建設業者、配管工がいる。しかしこと、投資については、IFA 等の少なさもあり、自分でする、DIY(Do It Yourself)で投資することとなる。これは投資上の危機が進行していることを意味する。~以上が当該記事。

<投信調査室よりの注釈>

- *1: RDR…Retail Distribution Review/個人向け金融商品販売制度改革のこと。記事に出ている通り、IFA が投信会社等から得ていたコミッションを受け取れなくて投資家から別枠で得るフィーだけにしたり、IFA に高い知識レベルの維持の要求をしたりする改革である。来年 2014 年 4 月からはファンド・プラットフォーム(Fund Platforms、下記*5 参照)会社にも IFA と同様の改革を実行する。さらなる詳細は 2013 年 7 月 22 日付日本版 ISA の道 その 21(URL は後述[参考ホームページ])。
- *2: IFA…Independent Financial Advisers/独立金融アドバイザーのことで 2012 年 12 月 31 日から RDR の対象となった。
- *3: コミッションとフィー…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、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(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ない)。米国では一般的にコミッションは投資家から IFA 等に払われる購入時の別枠手数料、フィーは残高にかかる別枠手数料等のこと(投資家からいったん投信会社に支払われる信託報酬等を含む)となっていて、とてもわかりにくい。
- *4: 高い知識レベル…8 段階の Qualifications and Credit Framework/QCF Level で 4 以上のこと、2012 年までは 3 以上。
- *5: ファンド・プラットフォーム…ファンド・プラットフォーム(Fund Platforms)会社は投信スーパーマーケットとも言えるもので、主にネットを通じ ISA ファンドや SIPP(Self-invested Personal Pensions)など個人年金などを提供している証券会社のこと。IFA がファンド・プラットフォーム会社のサービスを活用して投資家に投信等を提供する事も多いようである(*IFA の受けるサービス…投信等の選択ツール、IFA への講習、投資家からの IFA のフィー徴収等)。また、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事もある。IFA や投資家からすれば、低コスト及び一括(ワンストップ)サービスがメリットとなる。さらなる詳細は 2013 年 7 月 22 日付日本版 ISA の道 その 21(URL は後述[参考ホームページ])。
- *6: FCA…Financial Conduct Authority/金融行動監視機構のことで 2013 年 4 月 1 日に FSA つまり Financial Services Authority/金融サービス機構が分割して出来たもの。分割して出来たもう一つは PRA つまり Prudential Regulatory Authority/健全性規制機構。

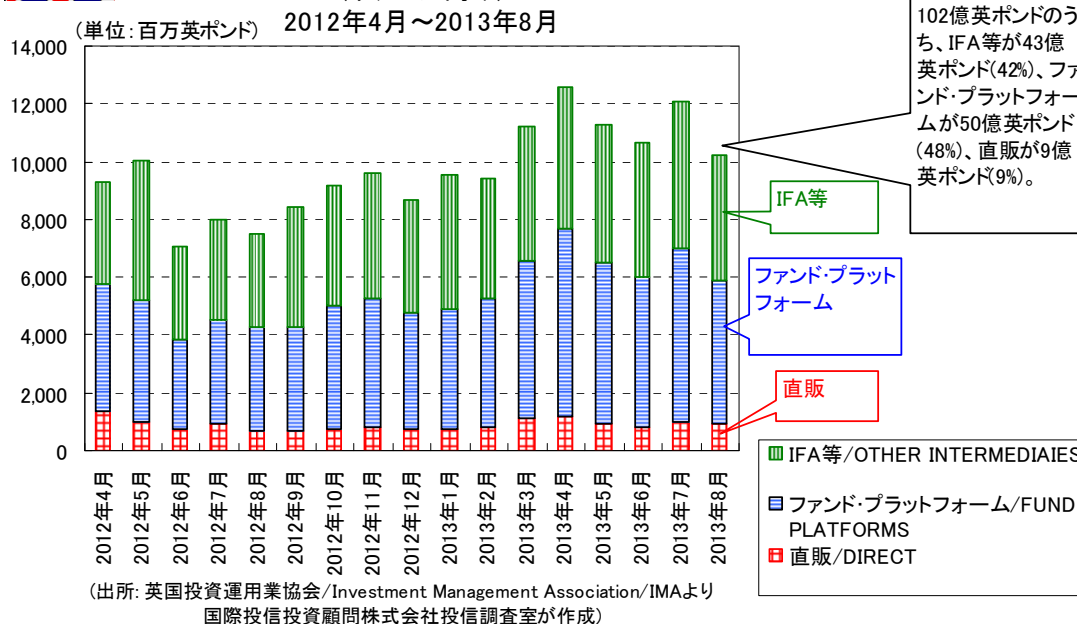
先の英国投信概況には販売チャネルのデータもあるので、上記記事の一部をデータで見る。次頁グラフは英国籍投資信託全体の販売チャネル別の販売額と純設定額で、次々頁グラフは、うち ISA ファンドの販売チャネル別の販売額と純設定額である。

IFA 等は英国籍投資信託全体でこそ販売額と純流入を維持しているが、ISA ファンドではほとんど販売もなく純流出となっている。ISA ファンドでシェアを拡大しているのが、ファンド・プラットフォーム会社である。しかし2014年4月からはファンド・プラットフォーム会社もIFAと同様にRDR改革が実行されるので、ファンド・プラットフォーム数の減少する可能性もあり、今後もファンド・プラットフォーム会社の販売額と純流入が好調である保証はないと思われる。

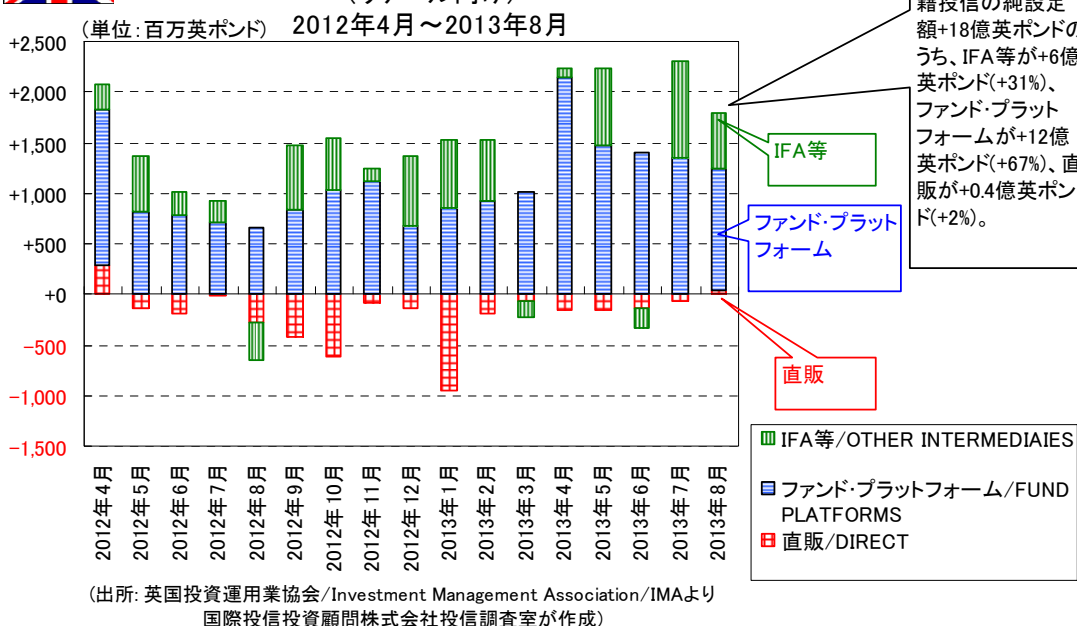
フィナンシャルタイムズの言う「DIY(Do It Yourself)投資で危機が進行中」は本当に懸念されるどころである。2014年1月からのNSA導入に向けて、日本でもこの「本家」英国での出来事を他山の石とせず(そもそもこんな事が起きていることを知らない人がほとんどと思われるが)、日本のNISA投資家に危機を進行させることなく、しっかりと情報提供やアドバイスをして、NISAによる家計の中長期的な資産形成の後押しにつなげていきたいものである。



英国籍投資信託の販売チャネル別販売額 (リテール向け)



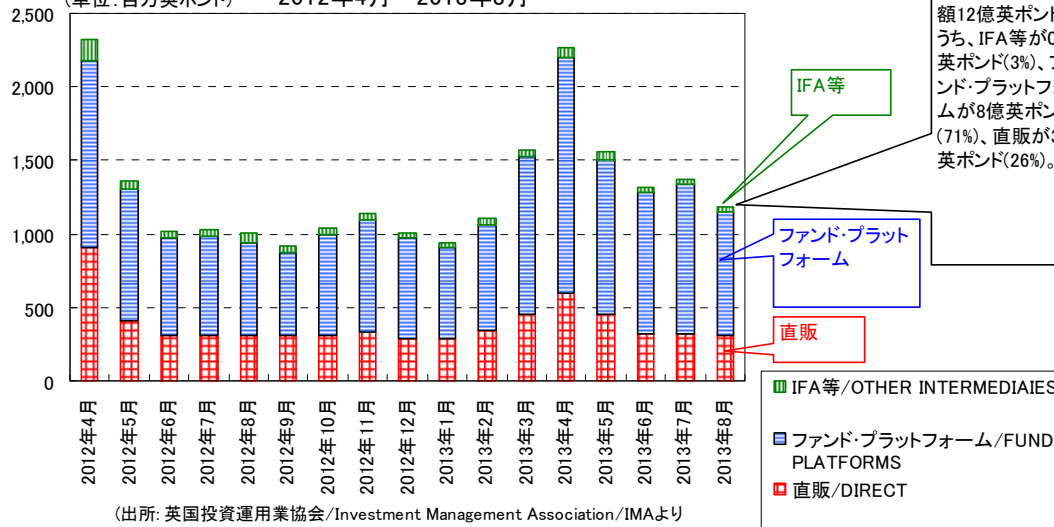
英国籍投資信託の販売チャネル別純設定額 (リテール向け)





英国ISAファンドの販売チャネル別販売額
 (リテール向け)

(単位:百万英ポンド) 2012年4月～2013年8月

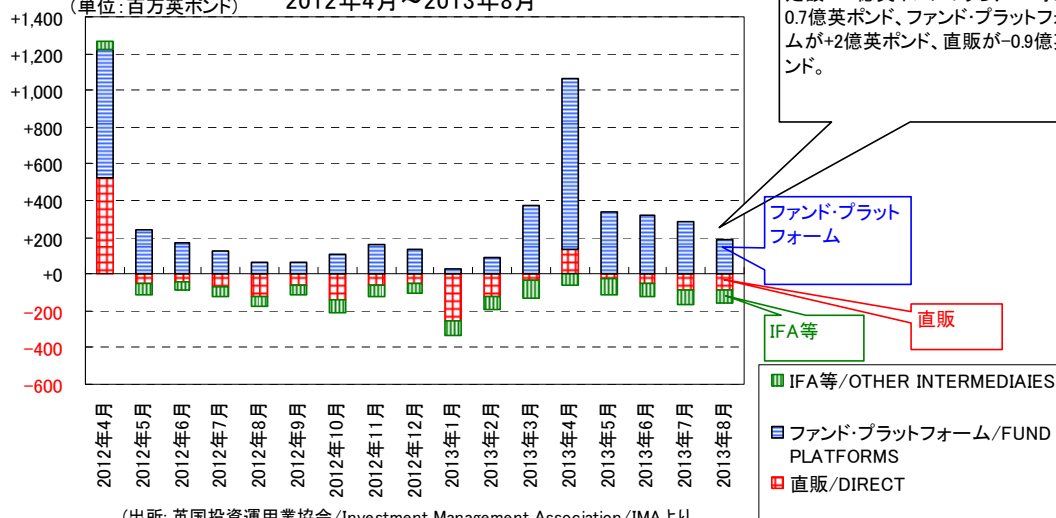


(出所: 英国投資運用業協会/Investment Management Association/IMAより
 国際投信投資顧問株式会社投信調査室が作成)



英国ISAファンドの販売チャネル別純設定額
 (リテール向け)

(単位:百万英ポンド) 2012年4月～2013年8月



(出所: 英国投資運用業協会/Investment Management Association/IMA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]

英国歳入関税庁/HM Revenue & Customs/HMRCの「Individual Savings Account(ISAs)」にある

「 <http://www.hmrc.gov.uk/isa/index.htm> 」、英国投資運用業協会(Investment Management Association/IMA)...

「 <http://www.investmentfunds.org.uk/> 」、2013年9月30日付日本版ISAの道 その29「NISAと国内株高を背景に、米英の投信で広がる資産分散が日本でも広がることを期待!～バランス型/アロケーション(資産複合)ファンドの日米英最新動向～」...

「 <http://www.kokusai-am.co.jp/news/jisa/pdf/130930.pdf> 」、「日本再生戦略」...

「 http://www.cas.go.jp/jp/tpp/pdf/2/10.20120918_5.pdf 」、英フィナンシャルタイムズ/FT「DIY investment – a crisis in the making? By David Oakley, Investment Correspondent」...

「 <http://www.ft.com/intl/cms/s/0/f92421ae-318d-11e3-a16d-00144feab7de.html#axzz2hlUfWK40> 」、2013年7月22日付日本版ISAの道 その21「NISA(日本版ISA)の本案・英国ISAのファンドは今～国内株やアロケーションなどを中心に拡大中、IFAが活用するファンド・プラットフォームは圧倒的規模に!」...

「 <http://www.kokusai-am.co.jp/news/jisa/pdf/130722.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。
- 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。