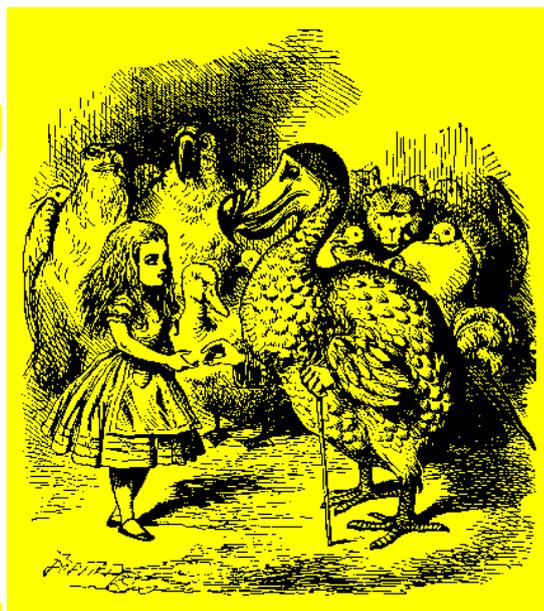


## 英国資産運用業界では今、「不思議の国のアリス」の様に、見えた通りにはなっていない投信手数料に議論が起きている！議論の中で検討されている「シングル・インベストメント・チャージ」の導入でファンドマネージャーによる不要な売買はなくなる？

日本のNISAが範としている英国の資産運用業界では今、ISA/Individual Savings Accounts(個人貯蓄口座)や年金、生命保険などを通じて投資されている投信の手数料について議論が起きている。2014年12月7日付英フィナンシャルタイムズ(Financial Times/FT)紙は「『不思議の国のアリス』の様な投信手数料に終わりが来る。」(原文: The end looms for 'Alice in Wonderland' fees)」という見出しで、議論について触れている。その記事の一部を下記に和訳して引用する。尚、同紙は英国の有力経済紙で、米国のバロンズ紙などと同様に、かなり専門的で量もある(下記はごく一部)。下記では日本の読者の為に、意識を多くし、記事の大半を割愛している事に注意したい。英語と金融知識が豊富な人はぜひ原文を参照されたい(URLは後述[参考ホームページ])。

英資産運用業界では今、金融サービス消費者パネル(Financial Services Consumer Panel/FSCP、※1参照)より発表されたレポートに悩まされている。そのレポートでFSCPは「投信手数料の構造の複雑さと透明性の欠如で投資家は搾取されている可能性がある。」とか「投資家は知らない間に、不要な手数料を課せられている。」とか言い、投信手数料の体系を批判しているのだ。ただ、英資産運用業界でも支持者はいる。低コストを売り物にしている資産運用会社のSCM Privateは「投信手数料の体系は『不思議の国のアリス(Alice in Wonderland、※2参照)』の様に、見えた通りにはなっていない(nothing is quite what it seems)。この様な事は投資家の信頼を失い、継続するものでなく、英資産運用業界も損をするだろう。」と言っている。FSCPは英資産運用業界を監督する英金融行為監督機構(Financial Conduct Authority/FCA)に対して、投信会社がどの様に投資家に手数料を課しているかを精査、その上で顧客志向にする為の規制強化をすべきと言う。さらに、投資家に課している手数料を「シングル・インベストメント・チャージ(single investment charge)」にする事をアドバイスしている。これが最も議論となっている。それは、「シングル・インベストメント・チャージ」は予定される売買手数料(\*投信で株や債券を売買する時にかかる手数料)を含むものの、仮に投信のファンドマネージャーが予定される売買手数料を上回る売買をした場合、(これまでの様に)投資家の負担にはならず、投信会社の負担になるからだ。大手資産運用会社のアバディーン・アセット・マネジメントは「シングル・インベストメント・チャージは問題ない。透明性が高まり改善する。」と言っている。しかし、英国投資運用業協会(The Investment Management Association/IMA)は「ファンドマネージャーが投信会社の利益の為、投資家に不利であっても、投信で株や債券を売買する事を避けるのではないか、と言う懸念がある。」と言っている。…(略)…

(下線は筆者)～以上が当該記事。



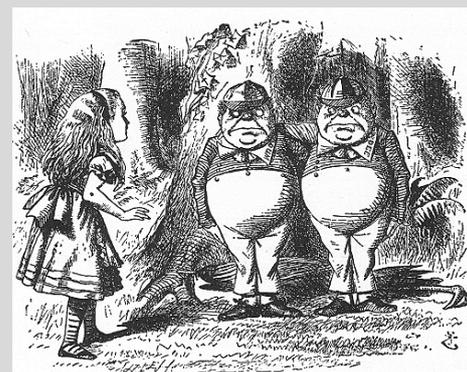
英 FT 紙に出ている FSCP のレポートとは、2014 年 11 月 17 日(月)に FSCP が公表した「インベストメント・コスト (Investment costs – more than meets the eye)」の事(FSCP は下記※1 参照、URL は後述[参考ホームページ])。英国の投資家が年金や ISA、保険商品等を通じて投信へ投資する際に個人投資家が支払う手数料に関し記載してある。そこで、FSCP は英資産運用業界を批判しているのだが、FSCP のレポートの最初には「IMA によると英資産運用業界は昨年 2013 年に 5 兆英ポンド(約 872 兆円)にも拡大しており(IMA がカバーしていないものも加えると 6 兆英ポンドにもなり)、資産運用会社のスチュワードシップがますます重要となっている(\*スチュワードシップ…資産運用受託者としての責任ある行動での事であり「日本版スチュワードシップコード」の範となっているもの)。さらに、確定拠出年金(DC)や ISA において、投資によるリターンが重要となってきており、個人は資産運用業界に頼っている。だが、それは良い成果と受け入れ可能な手数料次第だ。ただその手数料に疑問があるのだ。…(略)…。」と出ており、英資産運用業界がますます重要になっているが故に、今こそ健全になるべきと言う事であり、将来的に英資産運用業界の為にもなる事を言っている。それも、英資産運用業界でも賛否両論となっているのだ。この FSCP のレポートには前頁 FT 紙でも指摘された「シングル・インベストメント・チャージ(single investment charge)」について出てくるが、そこには「IMA は『将来の売買手数料をシングル・インベストメント・チャージに含める事は不可能だ。』と言ってきたが、他の専門家は『可能』と言っていた。このあたりの事も監督当局の調査が必要である。」と言っている。IMA はこの FSCP のレポートを受け、2014 年 11 月 17 日に「投信手数料のディスクリージャーについては既に詳細かつ包括的である。」と言っている(URL は後述[参考ホームページ])。

以上の議論は、FSCP の言う通り、投資家の為、英資産運用業界の為、とても重要である。こうして、議論をする事で、より健全化が期待されると思われる。言うまでもなく、こうした動向を知る事は日本版 ISA や日本版スチュワードシップコードを導入してきた日本の資産運用業界にも大いに参考になる話である。引き続き、注視していきたい議論である。

※1: 金融サービス消費者パネル(Financial Services Consumer Panel/FSCP)は、監督当局である金融サービス機構(Financial Services Authority/FSA)にアドバイスする為、1998 年に設立された。2013 年 4 月 1 日に FSA が分割してからは、英金融行為監督機構(Financial Conduct Authority/FCA)にアドバイスしている(\*分割して出来たもう一つは英健全性規制機構/Prudential Regulatory Authority/PRA)。月 2 回、FCA のスタッフと会合を持ち、消費者保護や公衆の啓蒙における FSA の有効性について話す。URL は後述[参考ホームページ]。

※2: 『不思議の国のアリス』…(Alice's Adventures in Wonderland)イギリスの童話作家キャロルの作。1865 年刊。少女アリスが兎に案内されておとぎの国へ行き、奇想天外な冒険をする物語(出所: 広辞苑)。

ジーニアス英和辞典によると、「Alice's Adventures in Wonderland」は、「不思議の国のアリス、英国の数学者・小説家 Lewis Carroll(本名 Charles Lutwidge Dodgson)」と訳されており、Adventures という言葉をとって「Alice in Wonderland」と呼ばれることもある。また、この童話がもとになり、「Alice in Wonderland」という言葉が、「空想的な」、「非論理的な」といった意味で使われることもある(ジーニアス英和辞典)。オックスフォード現代英英辞典によると、「Alice in Wonderland」は、非論理的なことや予想とまったく反対のできごとが起こるなど、非常に奇妙な状況を述べる時に使われる(Used to describe a situation that is very strange, in which things happen that do not make any sense and are the opposite of what you would expect.)とあり、The country's economic system is pure Alice in Wonderland. という例文が紹介されている(オックスフォード現代英英辞典、和訳は投信調査室)。

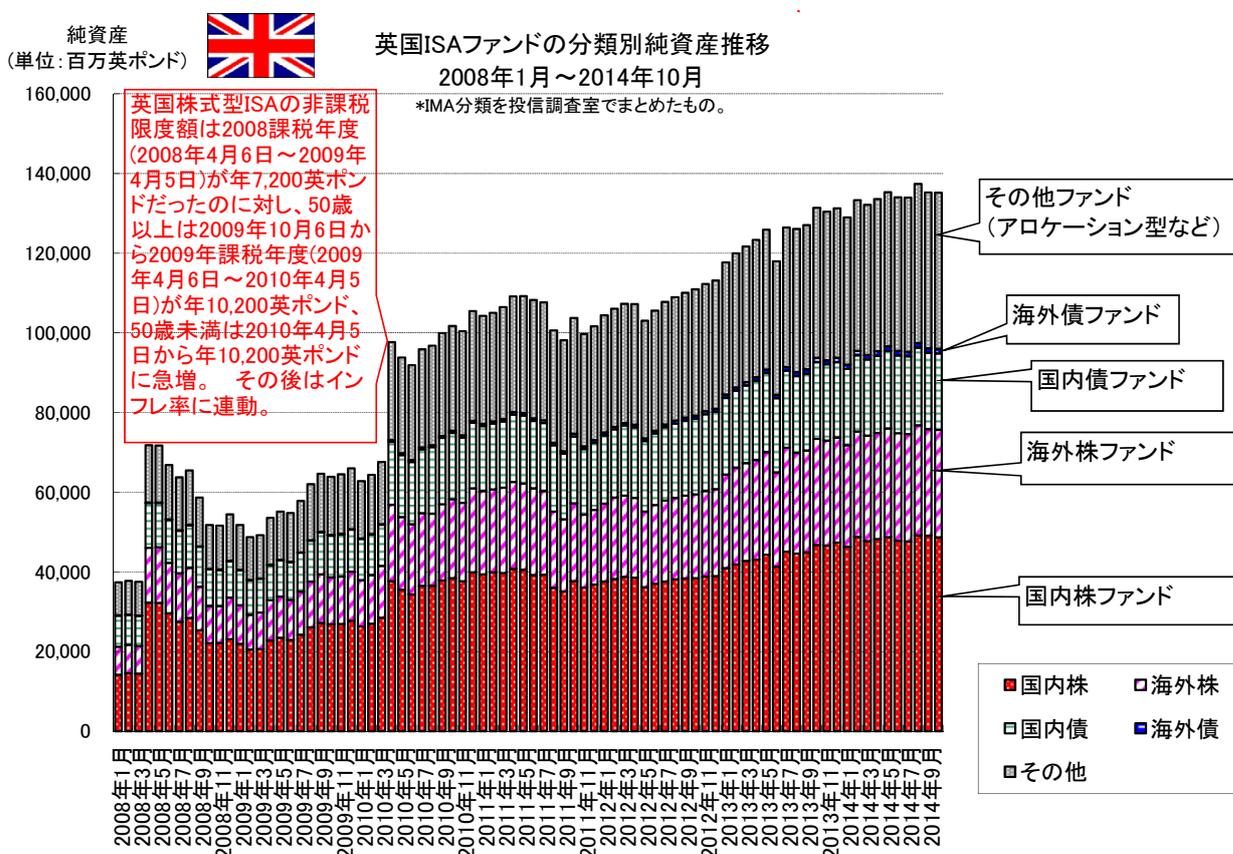


## 英国籍投信の残高は 147 兆円と日本籍投信とほぼ同じ規模で、うち英国株式型 ISA の 主役である英国 ISA ファンドは、16%にあたる約 24 兆円

ここで、先の FSCP レポートでその成長性や重要性が指摘されている英国の投信と ISA のファンドについて最新動向を見ておく事とする。最新 2014 年 10 月末現在の英国籍投信全体の純資産は 8194 億英ポンド(約 147 兆円)で、うち英国 ISA ファンド(ISA funds)はその 16%にあたる 1351 億英ポンド(約 24 兆円)となっている(\*英国 ISA ファンド…日本の NISA が範としている英国の株式型 ISA/投信・MMF 等を除くを見ている。2014 年 11 月 26 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より～URL は後述[参考ホームページ])。

わが国日本をみれば、2014 年 10 月末における日本籍投信の純資産は 139 兆円(=日本籍公募投信 94 兆円+日本籍私募投信 45 兆円)、最新 11 月末は 146 兆円近くに達し、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 24 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])。

ちなみに、下記グラフで、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所が大きい。英国で 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)。

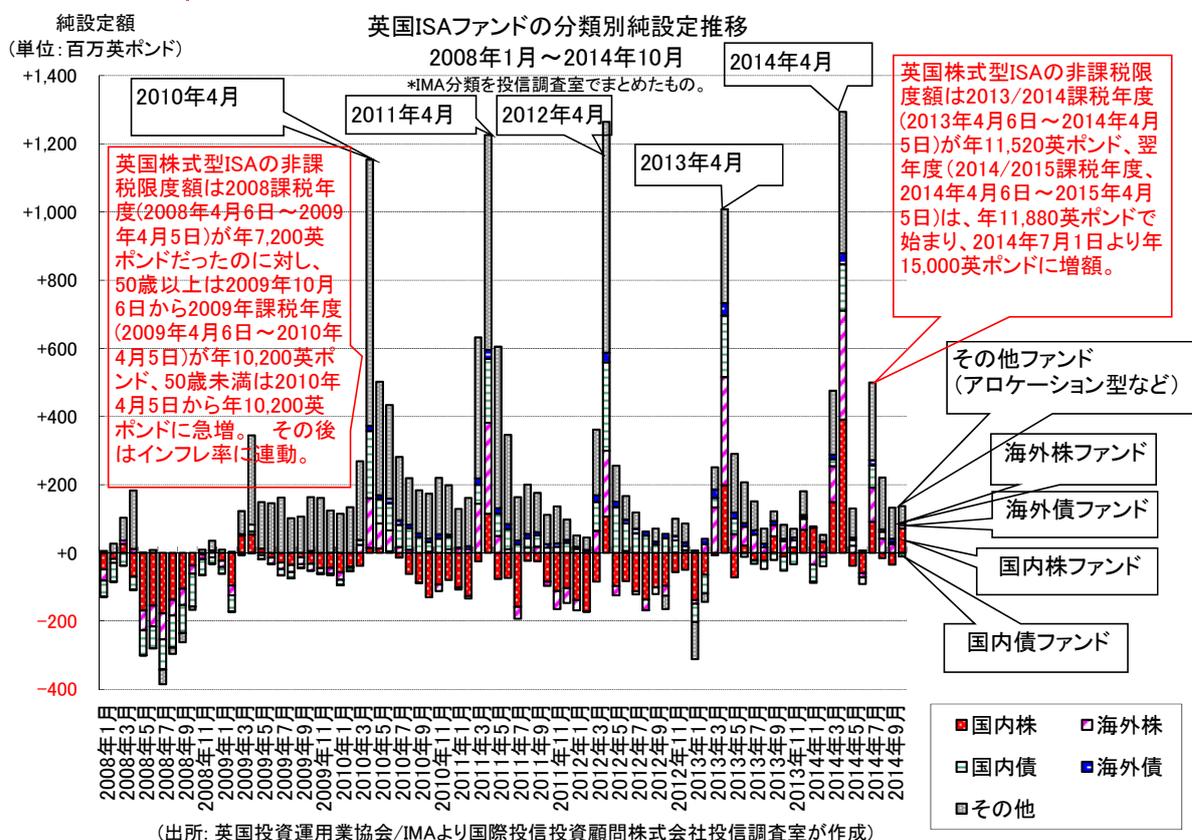


(出所: 英国投資運用業協会/IMAより国際投信投資顧問株式会社投信調査室が作成)

日本では、2016年からNISAの非課税投資額が現行の年間100万円から120万円へ増額するほか、新しく子ども版NISA/ジュニアNISAが年間80万円で創設される見込みである。こうした制度拡充により、2014年末までに口座開設数が800万以上になるといわれるNISAの利用者が一層増えることが期待される。NISA口座稼働率(主要証券10社)だが、日本証券業協会によると、2014年11月末に40.3%、2014年12月17日付日経QUICKニュース社は約45%と報じている(～URLは後述[参考ホームページ])。

## 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

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2014年10月に英国籍投信全体の純設定は+24億英ポンド(約4360億円)で、うち英国ISAファンドはその5%にあたる+1.3億英ポンド(約228億円)となっている。ちなみに日本籍投信の純設定は2014年10月において+1兆773億円(=日本籍公募投信+4774億円+日本籍私募投信+5999億円)もあり、英国籍投信および英国ISAファンドの純設定の少ないことがわかる。



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、季節性が強い為である。英国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。例えば2014年4月の英国ISAファンドの純設定は+13億英ポンド(約2300億円)と、最新10月の純設定+1.3億英ポンド(約228億円)の10倍の大きさだった。この4月に英国籍投信全体の純設定が+38億英ポンド(約6600億円)だったので、ISAファンドの純設定はその3割強を占める。この背景には、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未使用分の(駆け込み)投資をして、4月6日から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する場合が多い事(金融機関もキャンペーンをする事)がある。さらに、2014年7月1日からは英国ISAにおける改革でNew ISAとなり、非課税投資額が年11880英ポンドから年15000英ポンドに増額された。それで2014年7月の純設定は4月に次いで大きくなった。

## 英国 ISA ファンドの 2014 年の人気は、引き続き英国高配当株、次いで不動産。

英国 ISA ファンドの中で 2014 年とはどのような投資対象が人気だったのだろうか。純資産の大きいのは国内株ファンドだが、その中でも 2014 年は前年に引き続き、高配当株が人気だった。2014 年年初来(1~10 月)における英国 ISA ファンド全体の純設定+27 億英ポンドに対し、その 4 割強(44%)を占めるのが「英国高配当株(UK Equity Income)」ファンドである。「英国高配当株(UK Equity Income)」は、純資産の 80%以上を高配当株に投資するファンドで、2014 年年初来(1~10 月)の純設定は約+12 億英ポンドと IMA 全 37 分類中 1 位となり、非課税投資枠が 3 割増加した 2014 年 7 月単月の純設定は+3 億英ポンドと、2008 年 1 月以来で最大の純流入となった。その一方、同じ英国の国内株ファンドでも、純資産の 80%以上を成長株に投資する「英国株(UK All Companies)」は不調で、4 月を除いてほとんど純流出となり、2014 年年初来(1~10 月)の純設定は-6 億英ポンドと IMA 全 37 分類中最下位、7 月には 2008 年 1 月以来で最大の純流出となった。英国 ISA ファンドの中で「英国高配当株(UK Equity Income)」について人気だったのは、「不動産(Property)」で、2014 年年初来(1~10 月)の純設定は約+5 億英ポンドと、英国 ISA 全体の約 2 割弱(18%)を占めた(詳細は 2014 年 10 月 14 日付日本版 ISA その 76 参照~URL は後述[参考ホームページ])。

## NISA 本家英国と同様になるなら年度末前後の 12 月と 1 月は設定が集中。

英国で起きていることが日本でも起こるのなら、今後、日本では 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だ。2014 年 12 月 22 日付日本経済新聞電子版は「**少額投資非課税制度(NISA)の 2014 年の最終申込日(25 日)に向け、『高配当利回り銘柄などへの個人投資家の買いがじわじわと増えている』ことも支え。このところ相場の変動が大きかったため『駆け込み的な買いが殺到している状況ではない』というが、相場の支えとして注視する声が多い。**」と報じている。

以上、英国資産運用業界で起きている投信手数料の議論と英国投信と ISA のファンドの最新動向を見た。繰り返しになるが、こうした動向を知る事は日本版 ISA や日本版スチュワードシップコードを導入してきた日本の資産運用業界にも大いに参考になる話だ。共に、注視していきたいものである。

[参考ホームページ]

2014 年 12 月 7 日(日)付 FT 紙「『不思議の国のアリス』の様な投信手数料の終わりが来る。」…

「<http://www.ft.com/intl/cms/s/0/0e1e095e-7bec-11e4-a695-00144feabdc0.html#axzz3MJakfb9j>」、

2014 年 11 月 17 日(月)付 FSCP レポート「インベストメント・コスト(Investment costs - more than meets the eye)」…

「[http://www.fs-cp.org.uk/publications/pdf/investment\\_discussion\\_paper\\_investment\\_cost\\_and\\_charges.pdf](http://www.fs-cp.org.uk/publications/pdf/investment_discussion_paper_investment_cost_and_charges.pdf)」、

FSCP…「<http://www.fs-cp.org.uk/index.shtml>」、

IMA の発言…「<http://www.investmentfunds.org.uk/press-centre/2014/press-release-2014-11-17/>」、

2014 年 11 月 26 日付 IMA 月次英国投信概況…

「<http://www.investmentfunds.org.uk/press-centre/2014/press-release-statistics1014/>」、

2012 年 7 月 31 日に閣議決定された「日本再生戦略」(p.40「金融戦略」)…

「[http://www.cas.go.jp/jp/tpp/pdf/2/10.20120918\\_5.pdf](http://www.cas.go.jp/jp/tpp/pdf/2/10.20120918_5.pdf)」、

NISA 口座開設数や稼働率/日本証券業協会および 2014 年 12 月 17 日付日本経済新聞(日経 QUICK ニュース社)

…「<http://www.jsda.or.jp>」、

「[http://www.nikkei.com/markets/features/26.aspx?g=DGXLASFL17HMY\\_1712201400000](http://www.nikkei.com/markets/features/26.aspx?g=DGXLASFL17HMY_1712201400000)」、

2014年10月20日付日本版ISAの道 その76「世界的株安で何に投資するかの見極めが一層難しくなる中、NISAで何に投資する? NISA 本家・英国ISAファンドでは成長株ではなく高配当株が人気。」…「<http://www.kokusai-am.co.jp/news/jisa/pdf/141020.pdf>」、

2014年12月22日付日本経済新聞電子版「東証前引け、小幅続伸 買い安心感 休場前に利益確定売りも」…「[http://www.nikkei.com/markets/kabu/summary.aspx?g=DGXLASS0ISS13\\_2212201400000](http://www.nikkei.com/markets/kabu/summary.aspx?g=DGXLASS0ISS13_2212201400000)」。

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・数値等はい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。