

- ✓ NISA 導入から1年半以上が経過、重要な監督指針改正から1年5カ月近くが経過、トータルリターン通知制度から8カ月近くが経過した今、それらにより投信の変化は起きたらうか？
- ✓ 日本の投信ではノーロードが純設定の3割まで増え、監督指針改正の効果は出ている様だ。引き続きトータルリターンより分配が好まれる傾向が強い様だが、よく見ると高額分配後も基準価額1万円台を維持しているファンドもあるなど、このあたりも変化が起きているかもしれない。
- ✓ 米国の投信ではノーロードばかりが純流入となっている。米国では一般的な購入時手数料4%超のファンドで純流出が大きい。ただ、これはノーロードのアドバイザー向け専用投信等への乗り換えが大きく、別途手数料を払う。日本のラップ/SMA 人気と近い傾向と思われる。
- ✓ 日米を比較してわかる事、それは、購入時手数料水準は総じて日本が低く(*一般のイメージと違うと思われるが現実である)、利回りやトータルリターンは総じて日本が高い事。この利回りやトータルリターンが高いと言う事だが、これは日本の投信のリターン/リスク(ボラティリティ)レベルが米国より高い事を意味する。今後、日本の投信でもっとリターン/リスク(ボラティリティ)レベルの低いファンド残高が増える事、それが「貯蓄から投資へ」の順調な流れにつながる可能性がある。

手数料と分配金、トータルリターンは極めて重要な視点

少額投資非課税制度(NISA)導入から1年半以上が経過(後述※1 参照)、重要な監督指針改正から1年5カ月近くが経過(後述※2 参照)、トータルリターン通知制度(後述※3 参照)から8カ月近くが経過した所で、それらによりもたらされたとと思われる投信の変化を再び見る事とする(前回…2015年4月20日付投信調査室コラム その98 ~URLは[参考ホームページ]参照)。

NISAによる変化について、「上場投資信託(ETF)を除く追加型株式投信全体の分配金利回りの平均をみると3年前は11.3%だったが、現在(6月末時点)は9.1%で低下した。…(略)…。分配金偏重が是正された要因の一つとして、2014年から始まった『少額投資非課税制度(NISA)』の普及が挙げられる。」(2015年7月23日付日本経済新聞夕刊~URLは[参考ホームページ]参照)とされている。

重要な監督指針改正による変化については、「販売手数料率の平均値は、複雑な仕組みの投資信託の販売が増えていることを背景として、年々上昇傾向にある。他方、米国においては、日本よりも手数料水準が低く、年々低下傾向にある。」(2015年7月3日付「金融モニタリングレポート」~URLは[参考ホームページ]参照)とも言われている。



※1: NISA による変化…「金融庁は金融機関に対し、投資信託を販売する際、手数料稼ぎに重心を置いた『乗り換え販売』に偏らないように営業員の評価基準を見直すよう求める。…(略)…。少額投資非課税制度(NISA)開始を機に金融機関の販売手法を是正し、投資家の長期投資を呼び込む。」(2014年2月4日付日本経済新聞～URLは後述[参考ホームページ]参照)や「NISAを意識して設定した商品には分配頻度が低い商品が多い」(2013年11月21日付投資信託協会「NISAの普及・拡大に向けた投資信託商品に関する調査」～URLは後述[参考ホームページ]参照)などに示される通り、購入時手数料や分配金(直近配当)利回りの視点からの変化が期待されている。尚、NISAでは分配金の再投資が「購入」に該当し非課税枠に加算される為、もし非課税枠(年100万円)を使い切っていると、その年については再投資を非課税に出来なくなり、さらに、分配金が投信の元本払戻金(特別分配金)の場合、もともと元本払戻金(特別分配金)は非課税であるので、せっかくの非課税枠を無駄に使ってしまう。その為、無(低)分配が志向される事が導入前より予想されていた(2013年4月15日付日本版ISAの道その8～URLは後述の参考ホームページ)。

※2: 重要な監督指針改正による変化…金融庁「金融商品取引業者等向けの総合的な監督指針」一部改正(2014年3月7日付)の「投資信託の販売手数料等の収入面に偏重することなく、預り資産の増加等の顧客基盤の拡大面についても適正に評価する」(URLは後述[参考ホームページ]参照)新設の通り、購入時手数料の視点からの変化が期待されている。

※3: トータルリターン通知制度による変化…「トータルリターンを把握できるような何らかの、例えば基準価額とか累積の配当・費用といったものを記載したような通知制度というものが考えられないか」(2012年5月11日の「投資信託・投資法人法制の見直しに関するワーキング・グループ」(第5回)議事録～URLは後述[参考ホームページ]参照)の通り、トータルリターンの視点からの変化が期待されている。トータルリターン通知制度については2014年12月1日以後、新たに買い付けられる投信に「トータルリターン通知制度の導入」が適用されている。販売会社によって2014年9月頃から自主的に通知を開始したり、2014年6月頃からトータルリターンを前面に打ち出すファンドを積極的に販売したりしている。これは2012年12月7日付「投資信託・投資法人法制の見直しに関するワーキング・グループ 最終報告」の提言を受けて進む「投資信託の改革」の一環だ(2012年12月7日の金融審議会/金融庁事務局「投資信託・投資法人法制の見直しに関するワーキング・グループ 最終報告」～URLは後述[参考ホームページ]参照)。トータルリターンそのものについては日本証券業協会の(投資信託の)トータルリターンも参照の事(URLは後述[参考ホームページ]参照)。

トータルリターンの額

= ①評価金額

+ ②累計受取分配金額(税引後もしくは税引前)

+ ③累計売付金額(消費税込換金手数料を除く)

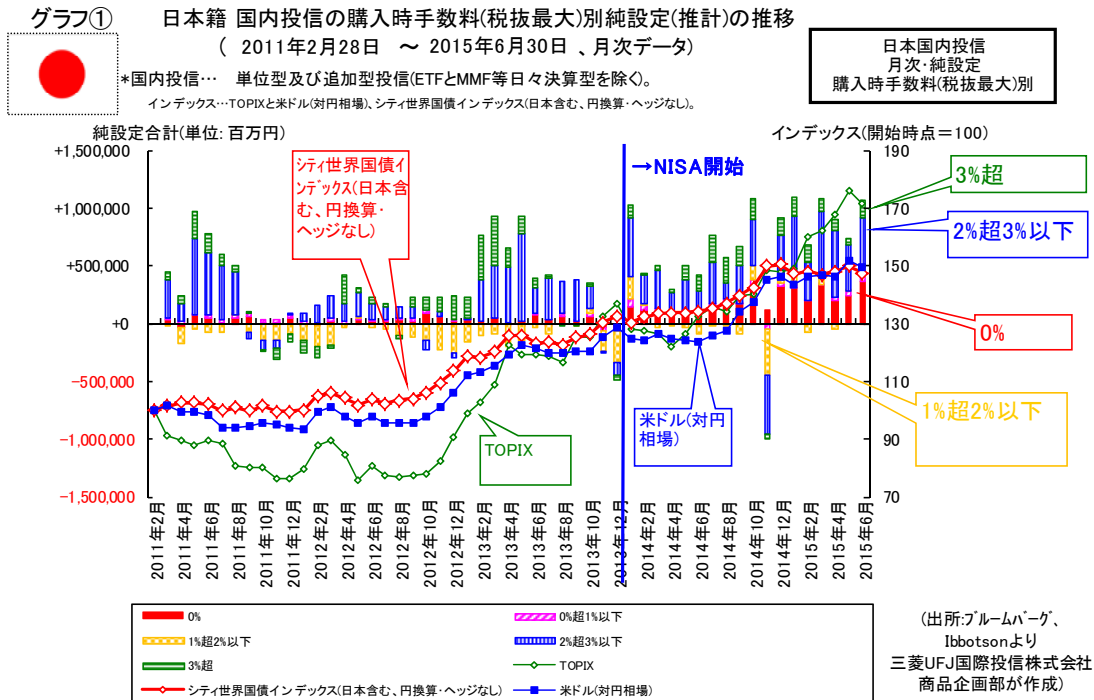
- ④累計買付金額(消費税込販売手数料を含む、再投資分については下記*)

*再投資分…②累計受取分配金額に再投資分を含めない場合は④累計買付金額にも再投資分を含めず、②累計受取分配金額に再投資分を含める場合は④累計買付金額にも再投資分を含めること。

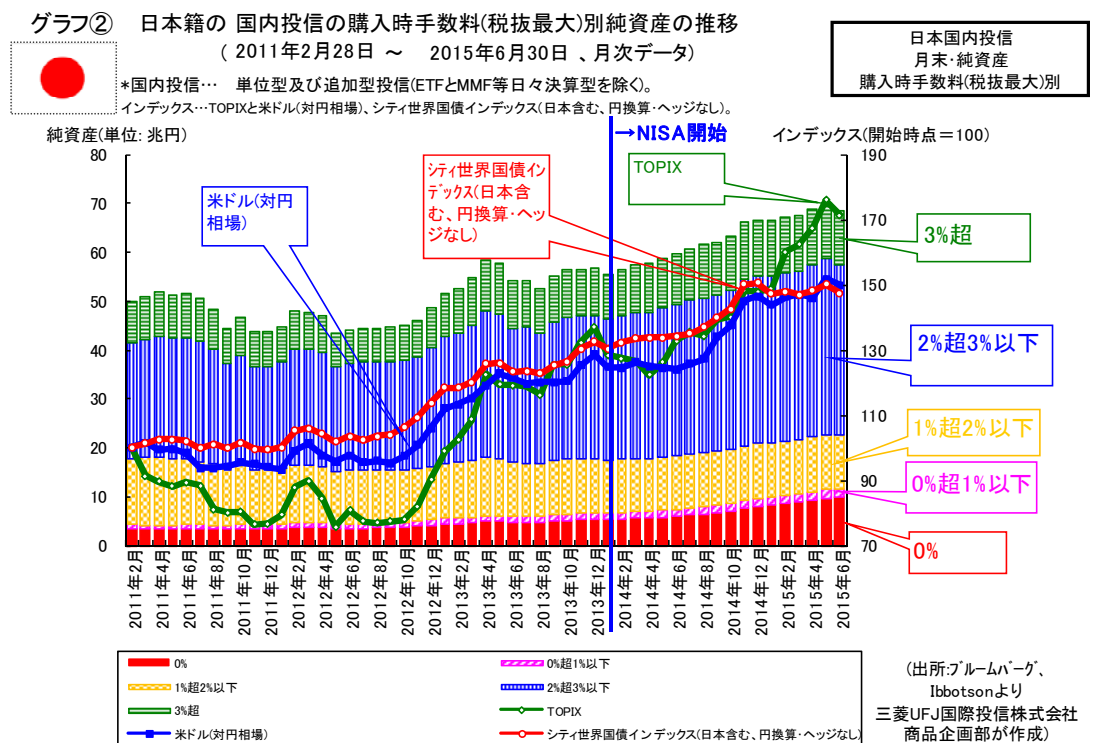
(出所: 日本証券業協会ホームページより～URLは後述[参考ホームページ]参照)

投信の変化を手数料と分配金利回りの視点で見る(日本編)

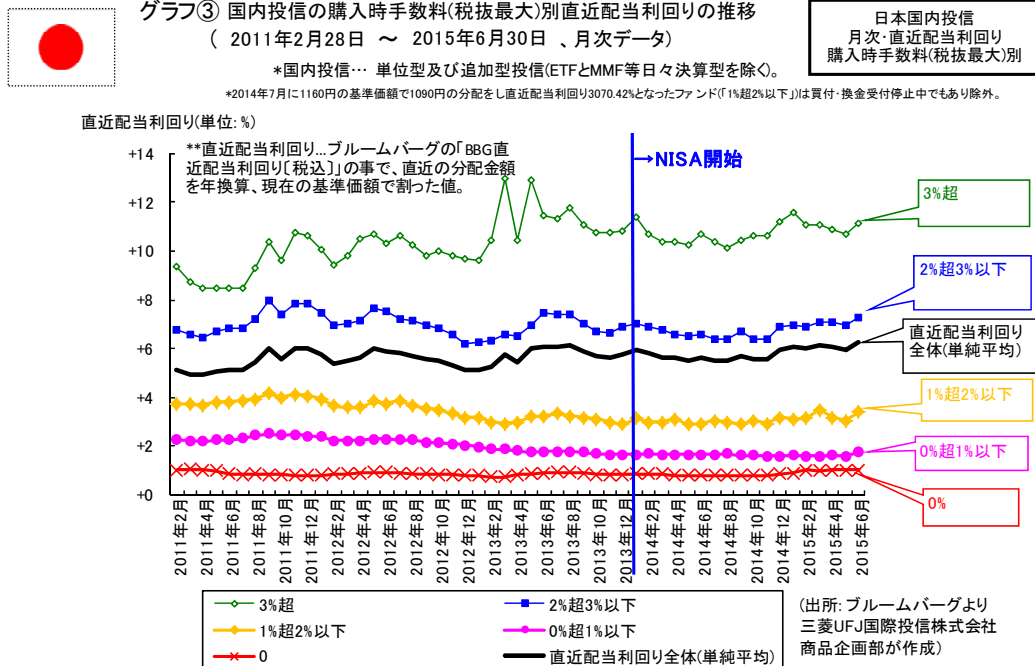
まず日本籍国内投信の購入時手数料別純設定を見ると、2013年(1年間)の純設定で37%を占めていた「3%超」は、2014年に22%、2015年(1~6月)に13%まで減っている。2013年の純設定で88%を占めていた「2%超3%以下」は2014年に46%、2015年(1~6月)に51%となっている。2013年に8%だった「0%」つまりノーロードは2014年に32%、2015年(1~6月)に31%となっている(グラフ①参照)。監督指針改正の効果は出ている様である。



以上を純資産で見ると、まだ「2%超 3%以下」が圧倒的ではあるものの、「0%」つまりノーロードの着実な積み上がりがわかる(グラフ②参照)。



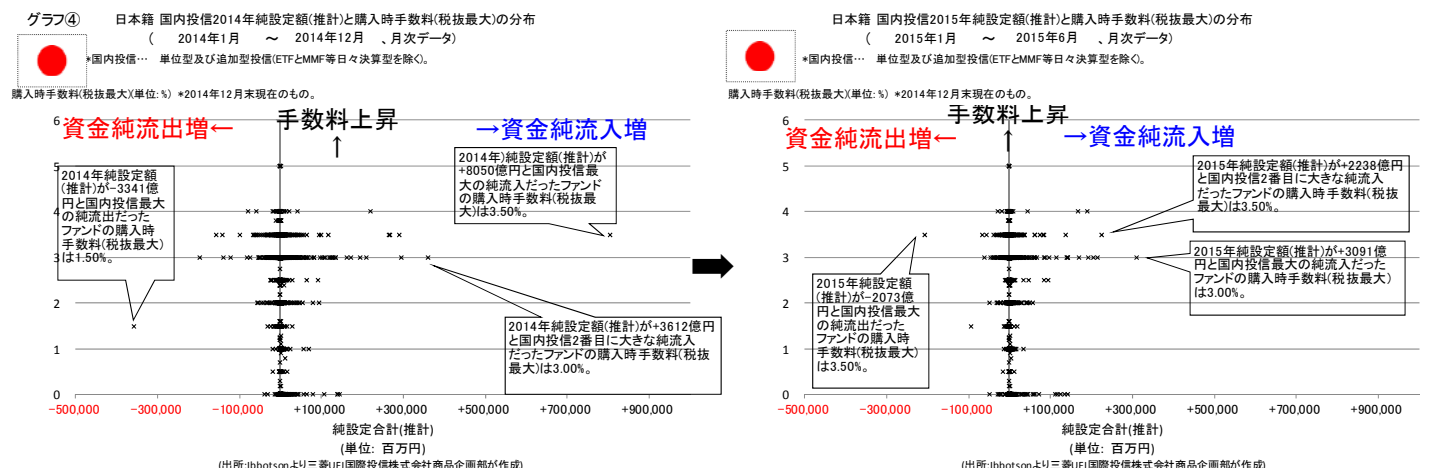
次に日本籍国内投信の購入時手数料別の分配金利回りを見ると(グラフ③参照)、全体(単純平均)はあまり変わっていない(*分配金利回りとしてブルームバーグの「BBG 直近配当利回り[税込]」を使っており、それは直近の分配金額を年換算、現在の基準価額で割った値である)。購入時手数料「3%超」の利回りが11%、購入時手数料「2%超3%以下」の利回りが7%と高く、上昇している様にも見える。しかし、購入時手数料「0%超1%以下」は2%弱に低下している様に見え、さらに「0%」つまりノーロードの利回りは1%とかなり低く、先述した通り、ノーロードの着実な積み上がりが起きている以上、全体(加重平均)は低下している事が推測される。



投信の変化を手数料や分配金、トータルリターン viewpoint で詳細に見る(日本編)

以上をもっと詳細に見る。個別ファンドの純設定を、購入時手数料、分配金(直近配当)利回り、トータルリターンの視点から2014年(1~12月)と2015年(1~6月)で比較する(下記グラフ左が2014年1年間、右が2015年半年、×が個々のファンドを示す)。

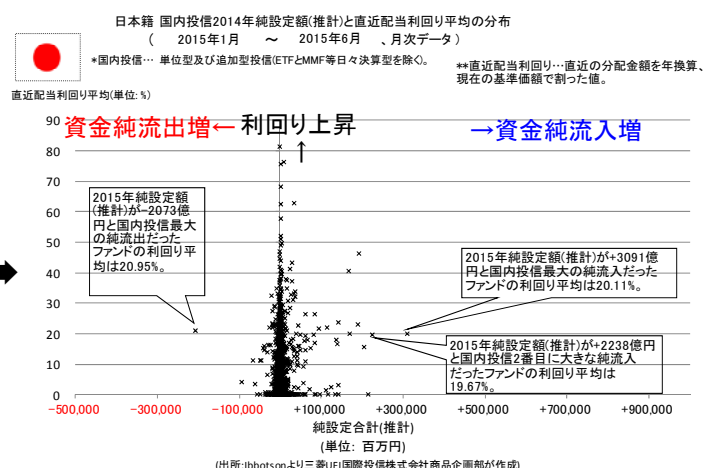
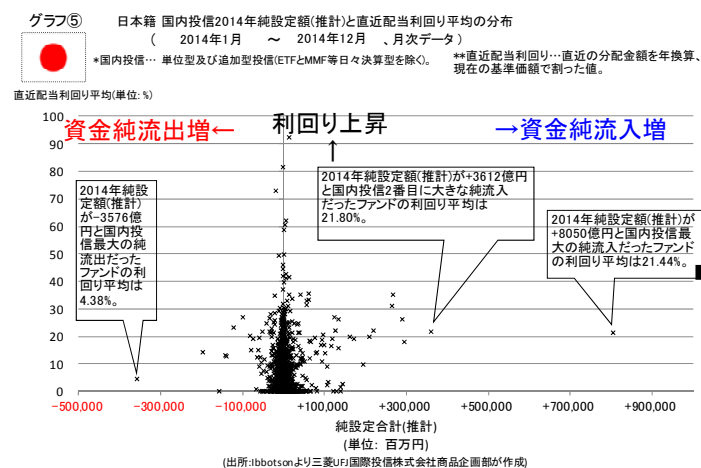
個別ファンドの純設定を購入時手数料別に見ると、2014年は「3.5%」の一ファンドが純流入を大きく増やしていたのが目立ったが、2015年は「3%」のファンドが純流入を増やしている(グラフ④参照)。その中、「0%」つまりノーロードは2014年も2015年も「3%」や「3.5%」、「4%」ほどではないが、それなりに純流入となっている。米国では後述する通り、「5%」前後と「0%」が多く「砂時計」の様な形だが、日本もその様な形に近付いていく可能性はある。



分配金(直近配当)利回り別に見ると、引き続き利回り 20%前後を中心とした利回り志向は変わらない感じで 2015 年が半年と言う期間からすれば加速している様にも見える(グラフ⑤参照)。2014 年では純流入が小さかった 40%台と言うファンドも 2015 年には人気を集めている。

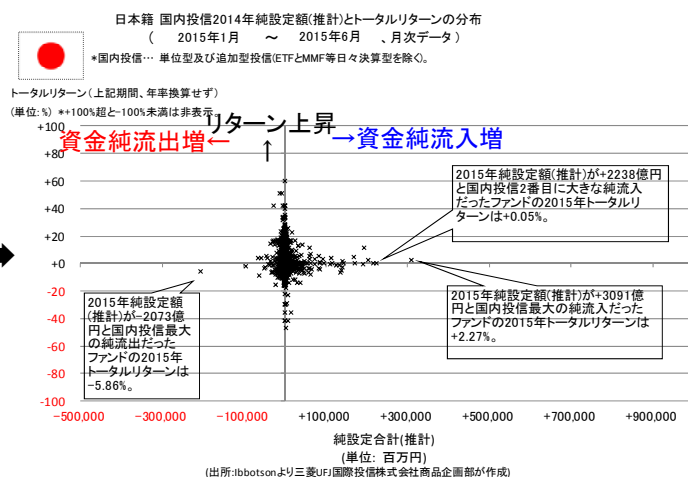
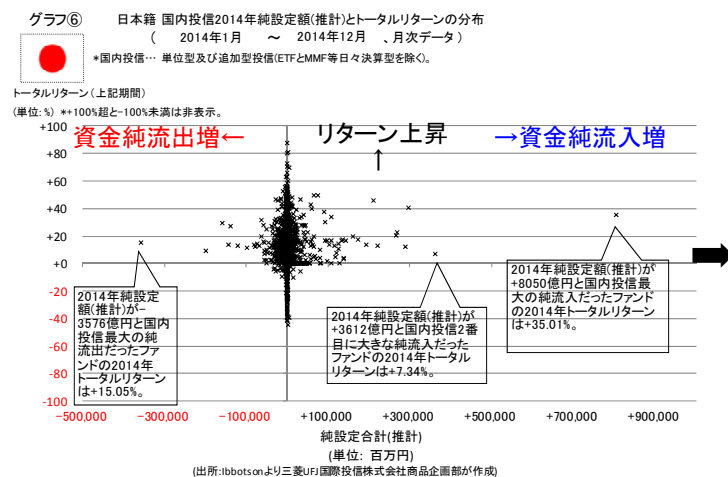
「資金流入に勢いがあるのは軒並み高分配投信だ。イボットソン・アソシエイツ・ジャパンの島田知保氏は『分配金には顧客をひき付ける魔力がある。販売会社も運用会社も分配金引き上げの誘惑に駆られてしまうのでは』と心配していた。実際、証券会社が分配金の高さを売りにする状況は続いている。」(2015 年 2 月 1 日付日経ヴェリタス)はあまり変わっていない様である。

ただ、同じ 40%台ファンドでも、毎月分配で基準価額 1 万円割れと言う従来通りのファンドもあれば、年 2 回分配型で高額分配後も基準価額 1 万円台を維持しているファンドもあり、よく見ると、変化は起きているのかもしれない。



トータルリターン別に見ると、トータルリターンの高いファンドに純流入の増加した感じがあった 2014 年(1年間)に対し、2015 年(1~6月)はトータルリターンがあまり関係無くなっている様に見える(グラフ⑥参照)。

トータルリターン通知制度が 2014 年 12 月から本格的に開始されているものの、上述した通り、2015 年に入っても純流入が目立つのが分配金利回りの高いファンドであり、トータルリターン志向より分配金(直近配当)利回り志向がまだ強い様にも思われる。

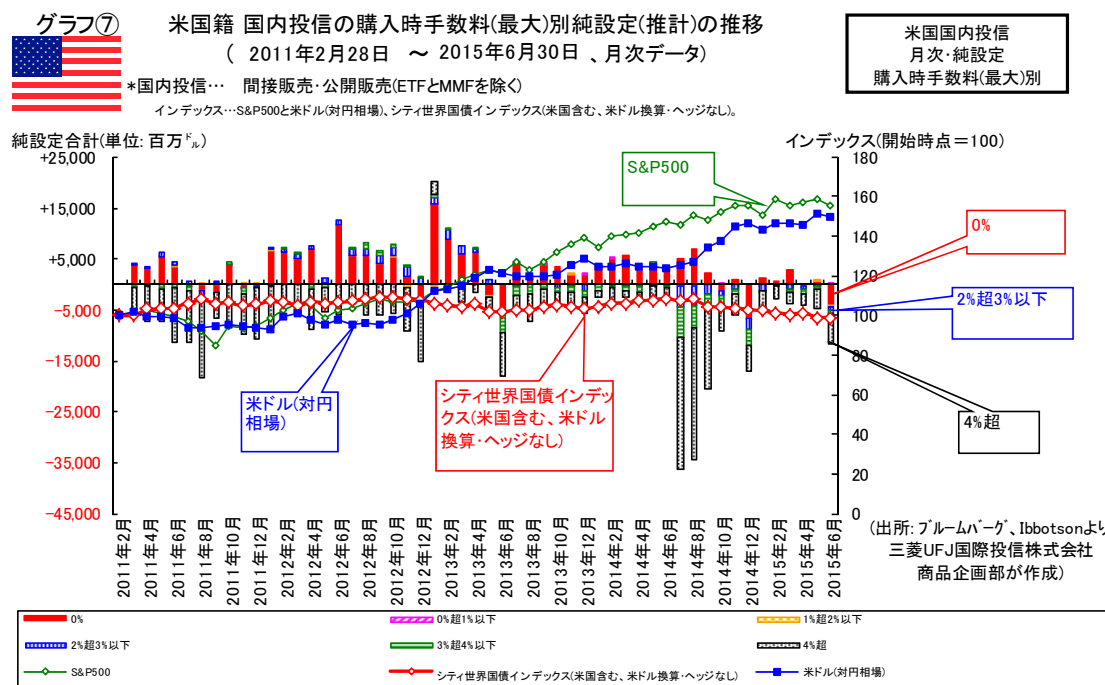


投信の変化を手数料と分配金利回りの視点で見る(米国編)

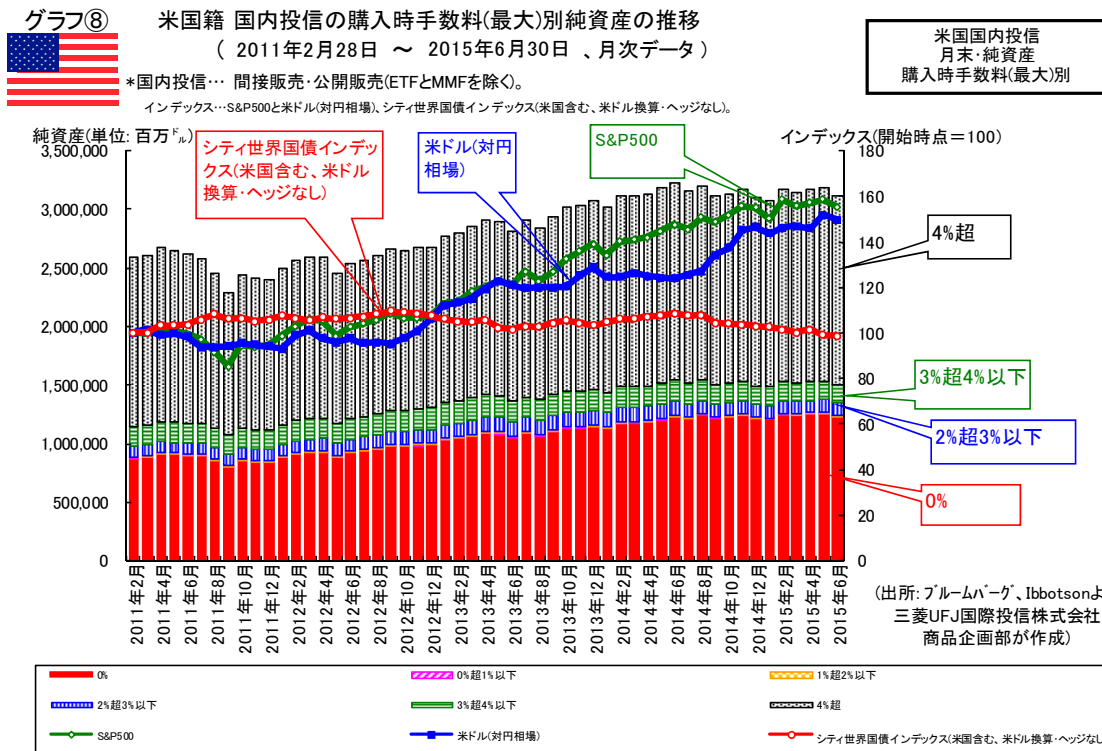
ここから先述した日本籍国内投信に近いチャネルである米国籍国内投信(間接販売・公開販売)についてである。尚、2015年6月は純流出となっているが、これは間接販売・公開販売が純流出と言う事であり、上場投資信託(ETF)やアドバイザー向け専用投信等が大きな純流入となっており、米投信全体では純流入となっている。日本籍国内投信に近いチャネルと言ったが、日本の場合、大口投資家は私募投信もしくは上場投資信託(ETF)を選択する傾向があり、先述した日本籍国内投信はほとんどが個人投資家(一部法人投資家)となる。だが、米国籍国内投信の場合、間接販売・公開販売としても、大口投資家がいれば、購入時手数料はかなり低くなる事を覚えておきたい。

まず購入時手数料別純設定を見ると、2014年(1年間)も2015年(1~6月)も「0%」つまりノーロードだけが純流入で(*2015年6月など単月では純流出もある)、その他の手数料はほぼ一貫して純流出となっている(グラフ⑦参照)。特に「4%超」の純流出が大きい。

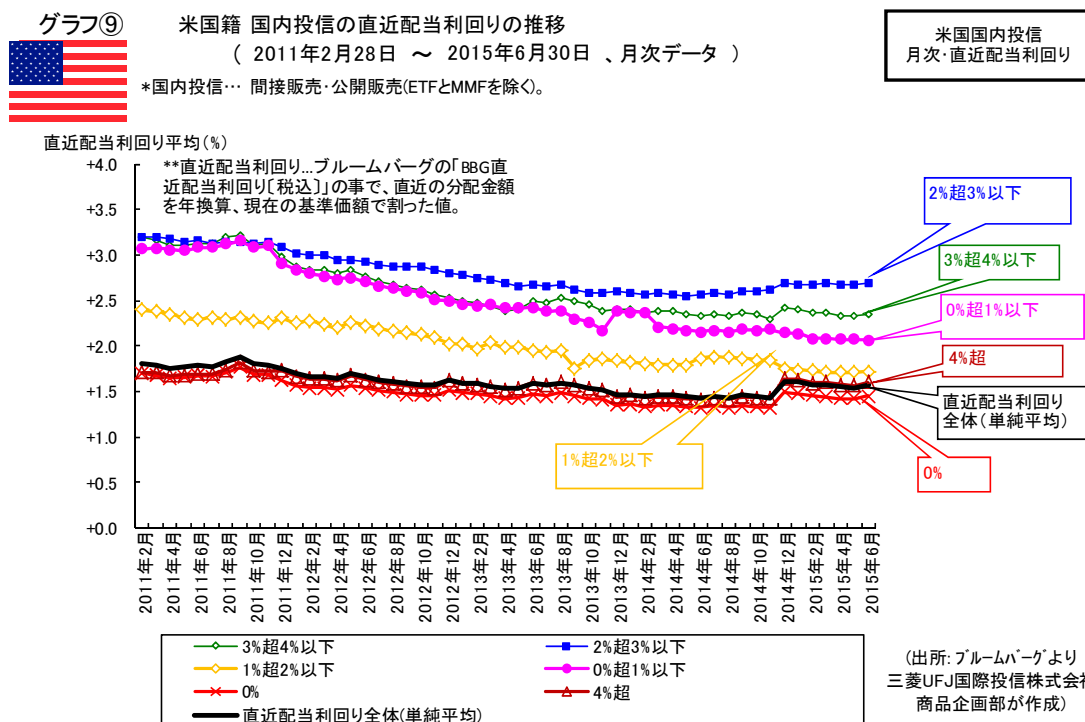
とりわけ2014年7・8月における「4%超」の純流出が突出しているが、これは「4%超」の購入時手数料を徴収する間接販売・公開販売から「0%」つまりノーロードのアドバイザー向け専用投信等(*間接販売・公開販売ではない)への乗り換えが大きかった。購入時手数料が「0%」になり信託報酬も下がる場合が多いので投資家にとってはメリットがあるとされる。だが、こうしたノーロードのアドバイザー向け専用投信は一般の個人投資家が直接投資出来ず、個人投資家はアドバイザーに対し、残高に応じて別途手数料を払う事を覚えておきたい。こうした傾向が米国では(カナダなどでも)強まっているが、日本のラップ/SMA 人気に近い傾向と思われる。



以上を純資産で見ると、まだ「4%超」が最も大きいものの、「0%」つまりノーロードの大きな積み上がりが見られる(グラフ⑧参照)。尚、日本で圧倒的に多い「2%超 3%以下」は米国では極めて少なく、ほとんどが「4%超」か「0%」つまりノーロードである。



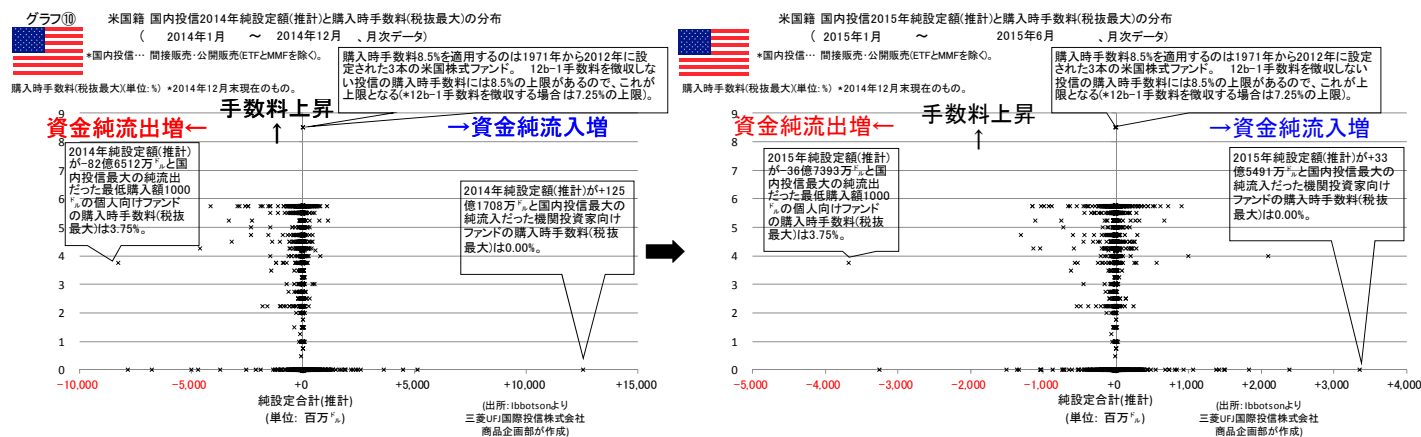
次に米国籍国内投信(間接販売・公開販売)の購入時手数料別の分配金利回りを見ると(グラフ⑨参照)、全体(単純平均)は低下傾向にある(*分配金利回りとしてブルームバーグの「BBG 直近配当利回り[税込]」を使っており、それは直近の分配金額を年換算、現在の基準価額で割った値である)。さらに先述した日本と比べて、かなり低い。米国では国内株式ファンドが最も大きく、債券ファンドも国内の投資適格債ファンドが主流であり、日本では最も大きな分類(全体の17%)とで分配金(直近配当)利回りも高いREITファンドは2015年6月末現在で約1%しかないのである。



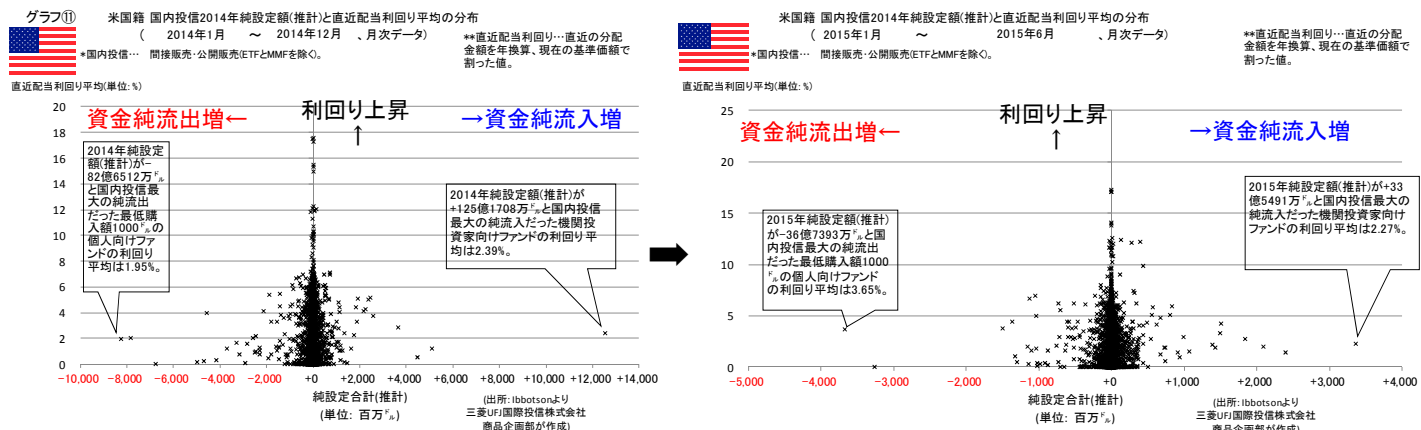
投信の変化を手数料や分配金、トータルリターンの視点で詳細に見る(米国編)

以上をもっと詳細に見る。日本籍投信と同様、個別ファンドの純設定を、購入時手数料、分配金(直近配当)利回り、トータルリターンの視点から2014年(1~12月)と2015年(1~6月)で比較する(下記グラフ左が2014年1年間、右が2015年半年、×が個々のファンドを示す)。

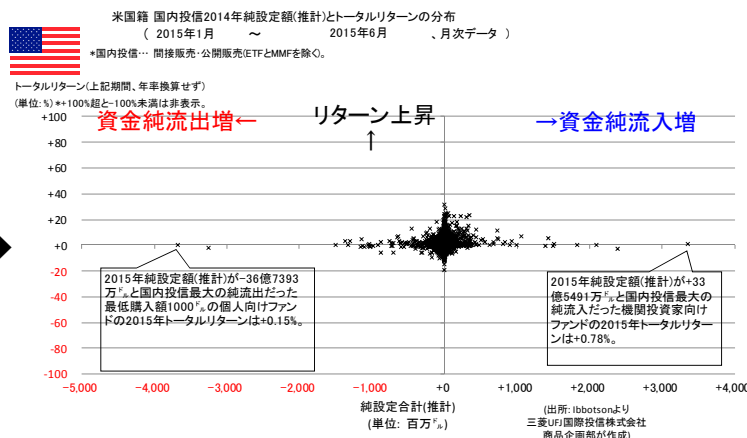
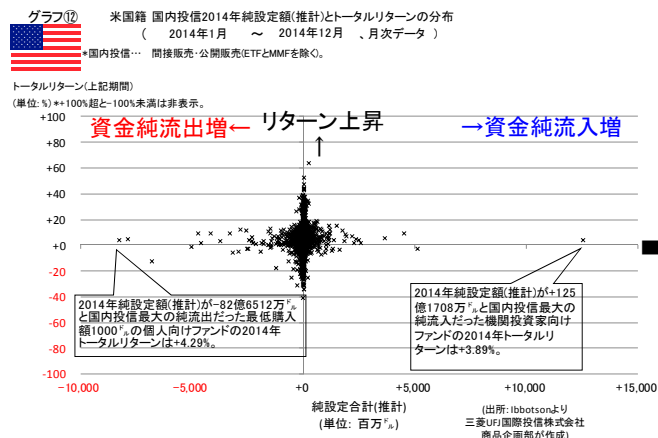
個別ファンドの純設定を購入時手数料別に見ると、2014年は純流出だった「5%」前後が2015年は純流入となつて、2015年は「5%」前後と「0%」が多い「砂時計」の様な形がより先鋭化した感じである(グラフ⑩参照)。尚、突出する「8.5%」だが、米国では営業・マーケティング費用「12b-1手数料」(*日本の代行手数料に相当)を徴収しない投信の購入時手数料の上限値が「8.5%」で、12b-1手数料を徴収する場合は7.25%が上限となる事から、ありえる料率である。ちなみに2015年6月末現在、購入時手数料「8.5%」は1971年から2012年に設定された3本の普通の米国株式ファンドである。



分配金(直近配当)利回り別に見ると、利回り志向はほとんど無い様(グラフ⑪参照)。日本と違って米国では実現したインカムゲインと実現したキャピタルゲインのほぼ全額(90%以上、実際は100%に近い)を定期的(毎月、四半期、半年等)に分配しなければならず(*確定拠出年金等非課税口座を除く)、日本の様な元本払戻金(特別分配金)や過去のインカムゲインやキャピタルゲインを使って高い分配金を払う事が難しい事がある為だ。さらに日本の様にリターン/リスク(ボラティリティ)レベルが米国ではあまり高くなく、高い利回りが実現しにくい事もある(2013年2月1日付日本版ISAの道 その1もしくは2015年3月2日付日本版ISAの道 その92 参照~URLは後述[参考ホームページ参照])。



トータルリターン別に見ると、米国ではトータルリターンの高いファンドに純流入が増えると思われがちだが、そうでもない様である(グラフ⑩参照)。ただ、ここでも日米の違いが見える。先述通り、日本のトータルリターンは20%超や30%超、40%超と言う投信の純流入が大きいが、米国のトータルリターンは20%未満の純流入が多い。これは、分配金(直近配当)利回りと同様、日本のリターン/リスク(ボラティリティ)レベルが米国などより高い事がある(月刊「投資信託事情」2014年3月号<Strategic Vistas>「日本と米国やオーストラリア、フランスなどとの投信に大きな成長格差!『貯蓄から投資へ』の流れの違いを、各国投信のリスク(ボラティリティ)から考える。」~URLは後述[参考ホームページ]参照)。



日米を比較してわかる事は、個人向けファンドの購入時手数料水準は総じて日本が低く、分配金(直近配当)利回りやトータルリターンは総じて日本が高い事である。これについては、先の月刊「投資信託事情」2014年3月号<Strategic Vistas>で述べた「重要な監督指針改正などの規制が後押しする形で、今後の日本で『最もボラティリティの低いグループ(比較的価格変動が小さい商品)』や『次に価格変動が小さい商品』が中心となって投信残高の増加が続けば、主要国の中で総じて高い水準にある日本の投信のリスクが低下し、米国やオーストラリア、フランスなどの様な投信残高の着実な積み上がりが期待出来、『貯蓄から投資へ』の順調な流れが起こる可能性がある」(URLは後述[参考ホームページ]参照)の展開を期待する。

日本では、冒頭に書いた通り、NISA や重要な監督指針改正、トータルリターン通知制度などによって、購入時手数料や分配金(直近配当)利回り、トータルリターンにおいて「健全な方向」に向かっている様に見える。このまま日本が、投信先進国の米国などのように投信の制度や特徴が近付いていけば、こうした国々の様な投信残高の積み上げも期待出来そうではある。しかし、その米国などの手数料について十分な理解が無いまま突き進めば、当然、投信残高の積み上げは「見果てぬ夢」となりかねない。NISA など、せつかくの制度である。表面上のデータや思い込みなどにとらわれず、米国を中心とする投信データ・制度などをしっかりと理解して日本の投信の明るい将来を考えたい。

以上

[参考ホームページ]

2015年4月20日付日本版ISAの道 その98「NISAや監督指針改正などで投信の変化は起きたか?～日米の投信手数料・分配金利回り・トータルリターン徹底比較と世界の投信手数料比較～」…「<http://www.kokusai-am.co.jp/news/jisa/pdf/150420.pdf>」、2015年7月23日付日本経済新聞夕刊『毎月分配型』一辺倒から変化 分配金で選ぶ投資家減る」…「<http://www.nikkei.com/markets/features/52.aspx?g=DGXXKZO8963186023072015ENK001>」、2015年7月3日付金融庁公表「金融モニタリングレポート」…「<http://www.fsa.go.jp/news/27/20150703-2.html>」、2014年2月4日付日本経済新聞「手数料稼ぎの投信販売防止 営業員の評価見直し 金融庁方針」…「http://www.nikkei.com/article/DGKDASGC0300T_T00C14A2PP8000/」、2013年11月21日付投資信託協会「NISAの普及・拡大に向けた投資信託商品に関する調査」…「<http://www.toushin.or.jp/topics/2013/10055/>」、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>」、2014年3月7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」一部改正…「<http://www.fsa.go.jp/news/25/syouken/20140307-3.html>」、2012年5月11日の金融審議会/金融庁事務局「投資信託・投資法人法制の見直しに関するワーキング・グループ」(第5回)議事録…「http://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/toushi/gijiroku/20120511.html」、2012年12月7日の金融審議会/金融庁事務局「投資信託・投資法人法制の見直しに関するワーキング・グループ 最終報告」…「http://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/tosin/20121212-1/01.pdf」、日本証券業協会の(投資信託の)トータルリターン…「<http://www.jsda.or.jp/sonaeru/words/0199.html>」、月刊「投資信託事情」を発行する米モーニングスター・グループのイボットソン・アソシエイツ・ジャパンのサイト…「<https://www.ibbotson.co.jp/investmenttrustinfo.html>」、<http://www.matonavi.jp/periodical/index.html>」。

本資料に関してご留意頂きたい事項

- 当資料は日本版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、三菱UFJ国際投信が作成したものです。当資料は投資勧誘を目的とするものではありません。
- 当資料中の運用実績等に関するグラフ・数値等はあくまでも過去の実績であり、将来の運用成果を示唆あるいは保証するものではありません。また、税金、手数料等を考慮しておりませんので、投資者の皆様の実質的な投資成果を示すものではありません。市況の変動等により、方針通りの運用が行われない場合もあります。
- 当資料の内容は作成時点のものであり、将来予告なく変更されることがあります。
- 当資料は信頼できると判断した情報等に基づき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。
- 当資料に示す意見等は、特に断りのない限り当資料作成日現在の筆者の見解です。
- 投資信託は、預金等や保険契約とは異なり、預金保険機構、保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。
- 投資信託は値動きのある有価証券を投資対象としているため、当該資産の価格変動や為替相場の変動等により基準価額は変動します。従って投資元本が保証されているわけではなく、基準価額の下落により損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。
- 投資信託は、販売会社がお申込みの取扱いを行い委託会社が運用を行います。
- 投資信託をご購入の場合は、販売会社よりお渡しする最新の投資信託説明書(交付目論見書)の内容を必ずご確認のうえ、ご自身でご判断ください。
- クローズド期間のある投資信託は、クローズド期間中は換金の請求を受け付けることができませんのでご留意ください。
- 投資信託は、ご購入時・保有時・ご換金時に手数料等の費用をご負担いただく場合があります。

本資料中で使用している指数について

- ・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。
- ・シティ世界国債インデックスは、Citigroup Index LLCにより開発、算出および公表されている債券インデックスです。