

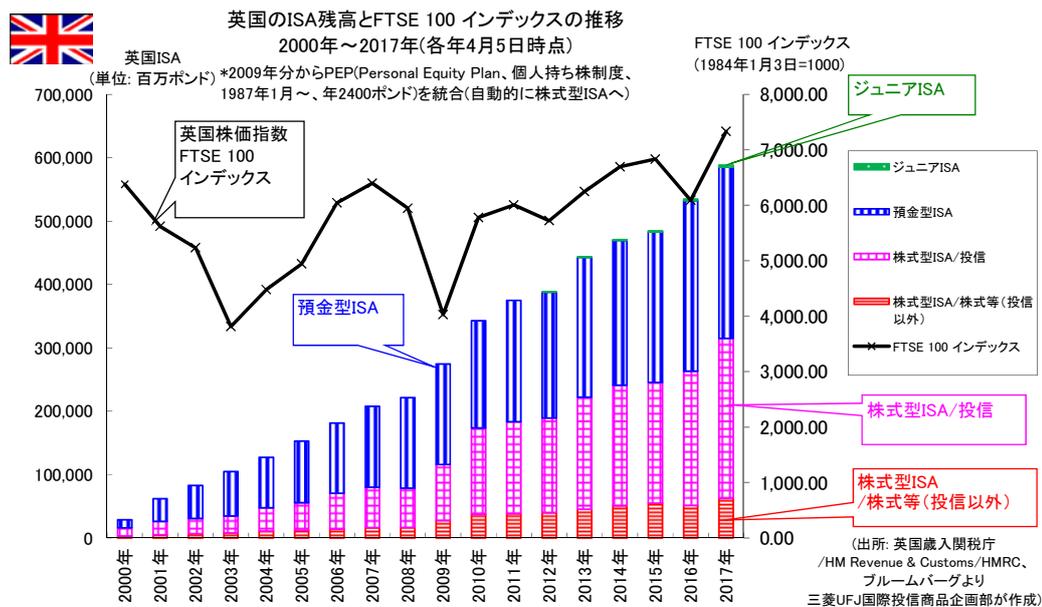
NISAが範とする英国ISAは過去最大81兆円まで拡大!
英国家計金融資産は間接保有を含めると株式・投信
比率41%と日本の倍!! 投信はクリーン・シェアが拡大!!!

商品企画部 松尾 健治
窪田 真美

※三菱UFJ国際投信がお届けする、日本版ISAに関する情報を発信するコラムです。

日本のNISAが範とする英国ISAは過去最大の81兆円まで拡大!

日本のNISA/少額投資非課税制度は2014年1月導入でまもなく4年が経過する。その日本のNISAが範とする、英国ISA/Individual Savings Accounts/個人貯蓄口座は1999年の導入以来、今年18年目を迎え、残高は5885億英ポンド/約81兆3280億円と過去最大である(2017年8月31日付英国歳入関税庁/HM Revenue & Customs/HMRCの最新2017年4月5日時点の統計~URLは後述[参考ホームページ]①参照)。英国政府がISA普及に向けた様々な施策によりISAは国民に浸透、18年間で81兆円にまで拡大した。足元、ISA口座数全体の約8割(77%)を占める預金型が鈍化する一方、株式市場の上昇もあり、株式型(投信も含む)の貯蓄・投資が過去最大になる等増えている(後述※1)。



※1: 英国ISAを通じた家計の貯蓄・投資促進…英国ISA(1999年導入)の非課税枠は当初年7000英ポンド/約116万円だったのが、徐々に引き上げられ、2017年4月6日より2万英ポンド/約277万円と3倍に拡大した。ISAは、貯蓄や投資を行って口座内で得た利益に課税しない仕組みであり、貯蓄や投資を通じて資産形成しようとする方にインセンティブが働く事となる。そこから18歳未満を対象としたジュニアISA(2011年11月)、初の持ち家購入及び退職に向けたヘルプ・トゥ・バイISA/補助金付住宅資金貯蓄(2015年12月1日)、ライフタイムISA/LISA(2017年4月)と言った貯蓄・投資を支援するISAが出来た。

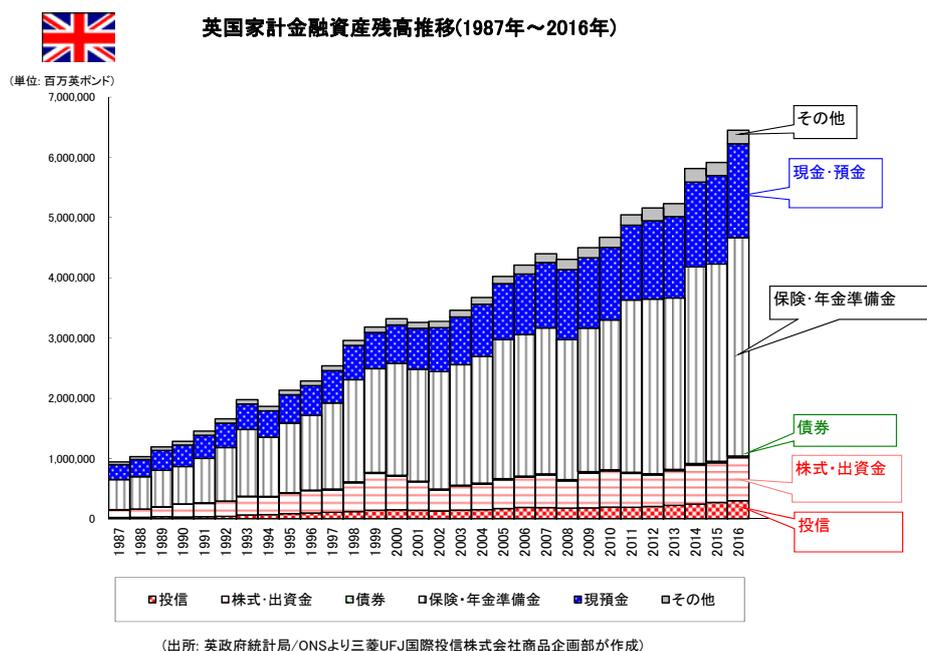
また、英国ISAは、投資対象から、(1)株式型ISA、(2)預金型ISA、(3)イノベーティブ・ファイナンス型ISA(2016年4月導入)の3種類がある。この内、日本の一般NISAにほぼ相当するのが株式型ISAである。

ISA 利用実績だが、口座数は、最新年度(2016年4月6日～2017年4月5日)にISA口座で購入があったのは11.1百万口座と前年比13%減少で、内、預金型が16%減少、株式型が2%増加だった。ISA口座数全体の77%が預金型で、前年(80%)から若干低下となっている。

ISA口座の購入額は、最新年度に615億英ポンドと、前年比23%減少である。これは購入額の6割を占める預金型が前年比3割減少(33%)と3年ぶりの小ささとなった事が大きい。一方、株式型は前年比6%増加の223億英ポンドと過去最大となった。さらに詳しくは2017年8月31日付英国歳入関税庁/HM Revenue & Customs/HMRC(URLは後述[参考ホームページ]①)を参照。

英国家計金融資産において株式・投信等の割合は15.7%と、日本(14.9%)とほぼ同じ?

続いて、ISAを含む個人の金融資産、英国の家計金融資産(*欧州最大の家計金融資産)を見る。英国家計における現金・預金の割合は2016年12月末現在24.2%と日本(51.7%)の半分以下(*改定後)。しかし英国の株式・投信等の割合が15.7%と、日本(14.9%)とほぼ同じとなっている。一方、英国では保険・年金が50%を大きく上回り、56.2%にもものぼる(日本28.7%)。日本が「貯蓄から資産形成へ」を標榜、英国を範としてNISAを活用して長期的資産形成の手段として投信保有を進めようとする中、ISAで先行し、81兆円にまで拡大、資産形成促進に成功している様に見える英国の株式・投信等比率は日本を大きく上回っても不思議ではないが、どうなっているのだろう?

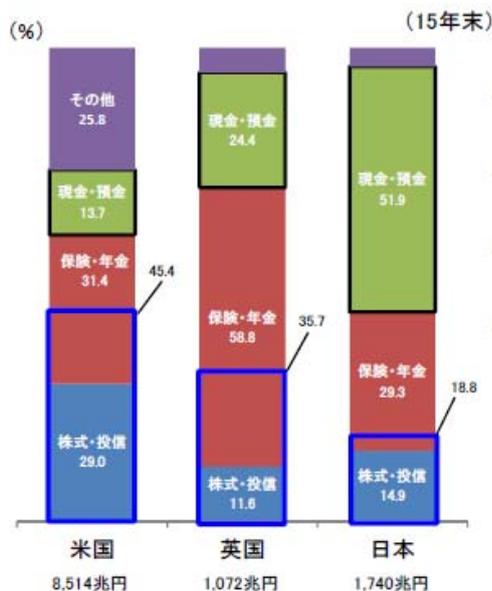


この謎の鍵は、56.2%にもものぼる保険・年金にある。保険・年金準備金の中に、株式型ISA、ステークホルダー年金/Stakeholder pension schemes(*確定拠出年金)や2012年に始まった確定拠出年金/DC企業年金制度NEST(*デフォルト・ファンドとしてターゲット・デート・ファンド～後述※2)など私的年金が含まれているのである。英家計金融資産を作成している英政府統計局/Office for National Statistics/ONSも、保険・年金準備金には「企業年金/social schemes」以外に「その他私的年金/Other personal pensions」を含め、ISA等をカウントしている事を示している(URLは後述[参考ホームページ]②参照)。2015年6月1日付日本版ISAの道_その103「日本の個人マネーを主要国(G7)と投信大国オーストラリアを加えて国際比較! NISA、米IRA、英ISA、仏PEA、加TFSA、豪スーパー・アニュエーションも見る!!」も参照の事(URLは後述[参考ホームページ]③参照)。

英国家計金融資産は間接保有を含めると株式・投信比率 41%と日本の倍!!

家計が保有する株式や投資信託を保険や年金を通して間接的に保有される分を含めて見る。この方法は2017年2月3日に金融庁で開催された「家計の安定的な資産形成に関する有識者会議」(第1回)で使われた資料のp.1にもある(下記参照～URLは後述[参考ホームページ]④参照)。

各国の家計金融資産構成比



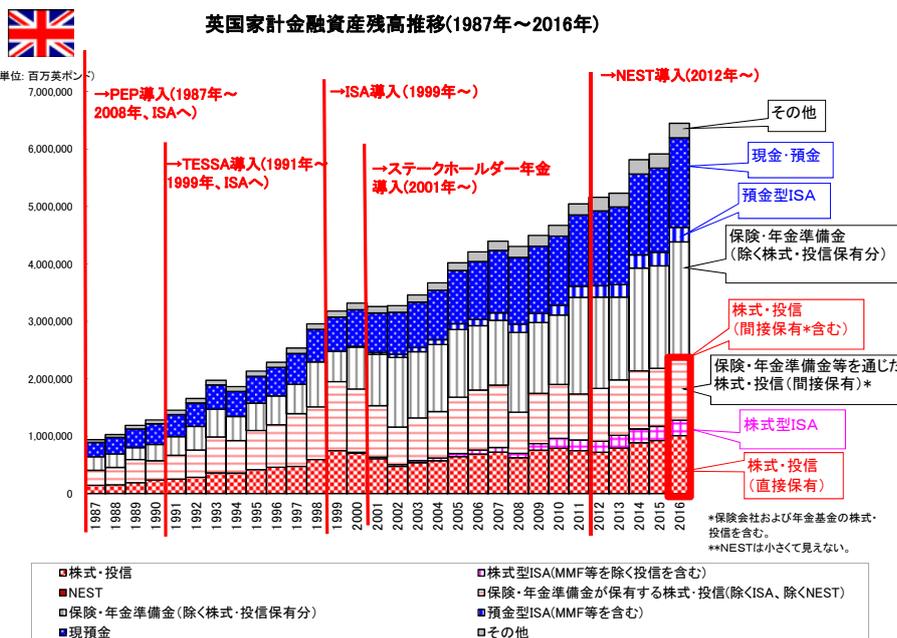
2017年2月3日に金融庁で開催された「家計の安定的な資産形成に関する有識者会議」(第1回)で使われた資料のp.1が左である。

同資料からわかる事は2015年末において家計金融資産が「米国(8514兆円)、英国(1072兆円)、日本(1740兆円)」であるのに対して、株式・投信割合は「米国(29.0%)、英国(11.6%)、日本(14.9%)」である事。

そして、「間接保有を含む株式・投信投資割合」になると、「米国(45.4%)、英国(35.7%)、日本(18.8%)」になる事である。

□の部分(赤枠)は間接保有を含む株式・投信投資割合
出典: FRB、BOE、日本銀行資料より、金融庁作成。

ただ2015年末であり、推移もわからない。そこで、下記で最新2016年までの推移を見た(*英国は大幅な上方修正がある)。英国で間接保有を含めると株式・投信の割合は2016年末で41%と、日本(約19%)の2倍になる。また、株式型ISAおよび私的年金を通じて間接的に保有される株式・投信分を、保険・年金準備金から振り替えると、株式・投信の割合は15.7%から41%へ一気に上昇する(下記グラフの赤い囲みの部分)。上記の2015年末より株式・投信の割合は高まっている。



(出所: 英政府統計局/ONS、英国歳入関税庁、NEST Corporationより三菱UFJ国際投信株式会社商品企画部が作成)

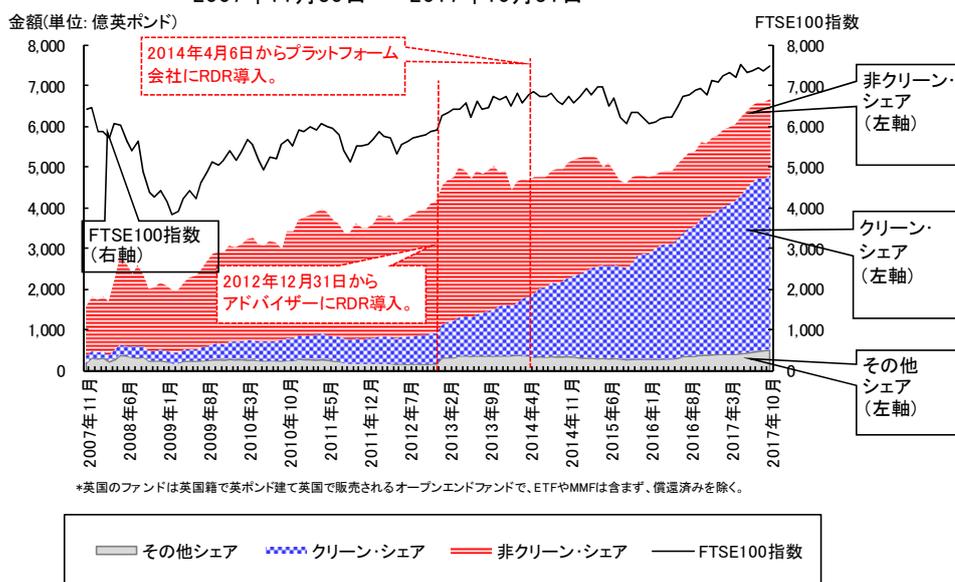
英国の投信はクリーン・シェアが拡大!!!

英国では、アドバイザー全般及びプラットフォームにフィデューシャリー・デューティーをかけるRDR(個人向け金融商品販売制度改革)が2012年末から段階的に実施され、投信・保険等の販売に関して投信会社から報酬(コミッション)等の受取り禁止となった。その結果、RDR以降、投信ではこうした報酬等の無いクリーン・シェアが提供される方向に進んでいる(後述※3参照)。英国の投信について、過去10年間の推移を見ると、2012年末のRDR以降、クリーン・シェアが急増、2017年10月末現在、純資産で既に全体の65%を占めるまで拡大している(下記グラフの上段が純資産、下段が純設定)。



英国のファンドのコミッション別純資産推移

2007年11月30日 ~ 2017年10月31日

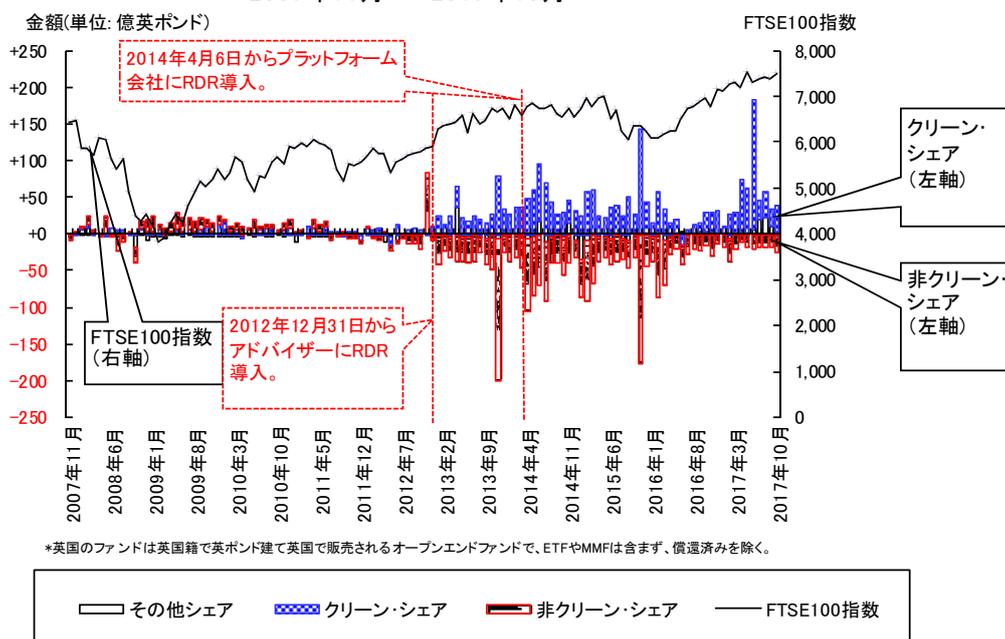


(出所: プルームハーグ、Morningstar Directより三菱UFJ国際投信株式会社商品企画部が作成)



英国のファンドのコミッション別純設定推移

2007年11月 ~ 2017年10月



(出所: プルームハーグ、Morningstar Directより三菱UFJ国際投信株式会社商品企画部が作成)

英国で人気の投信は海外株

最後に、英国の投信の全体像とその投資先も見ておく。2017年11月8日に英国投資協会が公表した所によると、2017年の英国個人向けファンド販売額は9月までで337億英ポンドと2016年(1~12月合計69億英ポンド)を大きく上回り、月次ベースでは9月(56億英ポンド)に前年同月比5倍と、過去最大を更新した。投資家は英国株式ファンドから資金を引き上げ、債券ファンドにシフトしていると言う(URLは後述[参考ホームページ]⑤参照)。

投資先だが、下記の2017年1~10月英国ファンドの純設定上位10ファンド(クラス)を見て欲しい。海外株に投資するタイプのファンドが10本中4本で最も多かった。

英国の2017年の年初来純設定の大きい上位10ファンド

2017年10月末現在

*英国のファンドは英国籍で英ポンド建て、英国で販売されるオープンエンドファンドで、ETFは含まず、償還済みを除く。

	 ファンド(クラス)名	グローバル分類 (モーニングスター分類)	投信会社名	設定日	シェア (クラス)	年初来 純設定 (クラス) (億円)	純資産 (クラス) (億円)	初期最小 購入単位 (英ポンド)	販売 手数料 税抜最 大(%)	オン ゴーイ ング チャージ (%、※1 参照)	NISA
1	BlackRock ACS 50:50 Gbl Eqty Trk X1 GBP	グローバル大型株	BlackRock Fund Managers Limited	2017/6/7	グリーン・シェア	12,279	13,303	25,000,000	0.00	0.02	
2	Stewart Investors AsiaPac Ldrs B Acc GBP	アジア株(除く日本)	First State Investment Mgmt (UK) Ltd	2003/12/1	グリーン・シェア	7,368	9,268	500,000	4.00	0.89	Yes
3	Schroder Diversified Growth I Acc	フレキシブル・アセット・アロケーション(資産配分変動)	Schroder Unit Trusts Limited	2006/5/31	グリーン・シェア	6,872	8,113	1,000,000	10.00	0.71	Yes
4	BlackRock ACS UK Eqty Trk X1 GBP Acc	英国大型株	BlackRock Fund Managers Limited	2017/6/7	グリーン・シェア	4,654	7,909	25,000,000	0.00	0.02	
5	Vanguard FTSE U.K. All Shr Idx UT Acc	英国大型株	Vanguard Investments UK, Limited	2009/12/4	グリーン・シェア	4,105	7,811	100,000	0.20	0.08	Yes
6	ACS World ex UK Equity Tracker X1 GBP	グローバル大型株	BlackRock Fund Managers Limited	2017/4/24	グリーン・シェア	3,318	7,605	25,000,000	0.00	0.03	
7	Scottish Widows Corporate Bd Trkr W Acc	英国債	Scottish Widows Unit Trust Managers Ltd	2014/6/11	その他	1,761	7,332		0.00	0.00	Yes
8	PUTM Bothwell UK Equity 350 B Acc GBP	英国大型株	Phoenix Unit Trust Managers Limited	2006/6/15	その他	1,733	5,541		0.00	0.02	Yes
9	State Street ACS North America Idx Eq U2	米国大型ブレンデッド株	State Street Unit Trust Mgmt Ltd	2016/3/9	その他	1,646	5,510	10,000,000	0.00	0.00	Yes
10	Royal London Short Term Money Mkt Y Acc	英国・マネーマーケット	Royal London Asset Management Ltd	2012/11/26	グリーン・シェア	1,581	5,300	1,000,000	0.00	0.09	Yes
	10本 *純資産は合計、その他は単純平均。			2012/3/29		45,317	77,692	10,950,000	2.03	0.23	

(出所: Morningstar Directより三菱UFJ国際投信株式会社商品企画部が作成)

※1: オンゴーイングチャージ(オngoing Charges Figure/OCF)の事。日本の信託報酬・投信会社分にAnnual Management Charge/AMC(成功報酬調整を除く)と日本の信託報酬・受託会社分に相当するCustodian Fees、日本の監査報酬に相当するAudit Fees、そして、投資対象ファンドであるInvestments in other fundsの信託報酬等の総額を、Key Investor Information Document/ KIID(UCITS共通の情報開示資料)もしくは運用報告書の(Semi-)Annual Reportから抜き出し、平均純資産で割って年率としたものである。日本の販売手数料もしくは解約手数料に相当するEntry Charges(Initial Charge)もしくはExit ChargesもしくはCommissions、or Any Other Amount Paid Directly by The Investor、信託報酬・投信会社分に含まれる成功報酬のPerformance Fee、信託報酬・販売会社分(代行手数料)に相当するTrail Commission、売買委託手数料に相当するTrading Charge(Trading Costs For Buying And Selling Assets)、値引き(Refund)を除く。

1位の「BlackRock ACS 50:50 Gbl」は後述するが2017年6月新規設定の機関投資家向けグローバル株ファンドで10月までの5カ月間に約1.2兆円の純設定となっている。国別の投資配分は英国46.5%、米国18.0%、日本8.7%、ドイツ3.8%、フランス3.7%(2017年10月末時点)となっている。2位の「Stewart Investors AsiaPac Ldrs B Acc GBP」は、2003年12月1日設定のファーストステート・インベストメンツ社運用、長期的な資産成長を投資目的としアジア太平洋地域の大型・中型株への投資を行うものである。インド32.5%、台湾21.4%、香港12.4%、オーストラリア6.5%、日本5.2%、フィリピン4.1%となっている。純資産は約9300億円、オンゴーイングチャージ(*日本の信託報酬率に相当するもの)年0.89%(直近2017年10月末時点)である。

2017年に顕著に見られる変化として、年初来純設定上位10ファンドのうち、1位を含め3本が2017年の新規設定ファンドである事。それもどれも英国のブラックロック/Blackrockが提供していて、ファンド名に「ACS」と言う言葉が含まれている事だ。ACSは「Authorised Contractual Scheme/ACS/認可契約スキーム」の事で、UCITS等を対象に、ファンド間の売買、スイッチング等で生じる課税を繰り延べ可能となるスキームである。英国の年金向け保険会社などの大口または機関投資家に利用が限定され、コストが大幅に安い(後述※4参照)。

これは欧州で2018年1月から実施されるMiFID IIの影響もある(MiFID IIについては月刊「投資信託事情」2017年11月号<Strategic Vistas>(URLは後述[参考ホームページ]⑥参照)。

以上だが、RDR実施で欧州より5年先行、ISA実施で日本より18年先行する英国の現状から参考にする事は多い。

※2: 英国 NEST(National Employment Savings Trust)・・・2012年に自動加入制度の受皿の一つとして開始した全事業主(主に中小企業を想定)を対象とした DC 制度。政府出資の NEST コーポレーションが運営を行い、事業主・加入者は NEST コーポに掛金を拠出する。加入者は NEST コーポが用意した運用商品を購入して運用を行うこととなる。運用商品は以下の6つに抑えられており、(1)リタイアメントデートファンド(2)倫理ファンド/Ethical Fund(3)シャリアファンド/Sharia Fund(4)ハイリスクファンド/Higher Risk Fund(5)低成長ファンド/Lower Growth Fund(6)退職前ファンド/Pre-retirement Fund、そのうち1つがデフォルト商品として設定されている。このデフォルト商品としては、ライフサイクル型のリタイアメントデートファンドが設定されており、9割以上の加入者が選択しているという。NESTによると、利用者(member)は、2017年4月時点で、4.5兆人を超え、利用者の収入は18,200英ポンド(中央値)、拠出水準は2%が9割弱(88%)を占め、残高は16億英ポンド、利用者の年代別構成比は、22-29歳が30%を占め最大、次いで30-39歳が28%となっている。英国の労働人口の年代別構成比(22-29歳18%、30-39歳22%)と比べると、NESTでは20・30歳代の利用が多くなっている(詳細は、英国 NEST の HP 及び 2014年11月18日付開催の厚生労働省社会保障審議会資料を参照～



<https://www.nestpensions.org.uk/schemeweb/nest.html> <http://www.mhlw.go.jp/stf/shingi2/0000065605.html>)。

※3: 英国 RDR/Retail Distribution Review/個人向け金融商品販売制度改革とクリーン・シェア・・・英国のアドバイザー全般(IFA/独立FA、RFA/限定FA)及びプラットフォームにフィデューシャリー・デューティーをかけるルールの事で、2012年12月31日からアドバイザー全般、2014年4月6日からプラットフォームで実施されている。プラットフォームは主にネットを通じ投信・保険等を提供する証券会社で、IFAに対し投信・保険等の選択ツールや講習、IFAのフィー徴収等サービスも提供する場合もある。アドバイザー全般及びプラットフォームは販売手数料(*顧客と合意していない販売手数料)、トレール・コミッション(*米国の12b-1 fees、日本の代行手数料に近い)、キックバック(*米国のレベニュー・シェアリングに近い投信会社からのリベート)等を受け取れず、基本、投資顧問報酬(相談料、助言料)を投資家から直接受け取る事となる。その為、投信ではトレール・コミッションもキックバックも無いクリーン・シェアを使う事となる。尚、RDR以前の商品について、プラットフォームは2年間の移行期間が設けられ2016年4月6日までに適用となったが、アドバイザーは徴収継続可能だ。また、クリーン・シェアでは投資家は持分の形でキックバック相当を受け取るが、2013年4月6日から所得税が課される事となり、キックバックを当初から差し引いたスーパー・クリーン・シェアも登場している。その他、RDRでは、IFAに高い知識レベルの維持の要求がある。IFA/独立FAとRFA/限定FAを明示する事も義務付けられている。IFAは全ての個人向け金融商品かつ全てのプロバイダーを対象に顧客のニーズと目的に合う金融商品を公平に選んで推奨する独立アドバイザーの事で、そうでない場合がRFA/限定FAとして特定の会社の商品だけを推奨する事となる(*複数の商品を推奨しても全てではない場合や保険ばかりを推奨する場合にも当てはまる)。この場合、アドバイザーは「Independent/独立」としてアドバイスは出来なくなる。



※4: ACS「Authorised Contractual Scheme/ACS/認可契約スキーム」・・・英国で2011年度予算において「Tax Transparent Fund/TTF」として紹介されたものだ。2013年6月8日にACSとなり、英国で法律が施行されて、2013年7月から英FCA/Financial Conduct Authority/金融行為規制機構が認可を受け付けているものである(*2014年6月13日にブラックロック/BlackrockはFCAから承認を得た)。



ACSは「umbrella Co-Ownership Scheme/アンブレラ共同所有権スキーム」と呼ばれるもので、UCITS/譲渡可能な証券の集合投資事業、Non-UCITSのリテール・スキーム/NURS、Qualified investor scheme/QISを対象に、ファンド(サブ・ファンド)間の売買、スイッチング等で生じる課税を繰り延べる事が可能となるスキームである

(英国の株式ファンド譲渡益課税は税率 20%が基本 <https://www.gov.uk/government/consultations/authorised-contractual-schemes-reducing-tax-complexity-for-investors>)。ただし、ACS は英国の年金向け保険会社などの大口または機関投資家だけが利用可能であり(*適格投資家/Eligible Investors)、初期最小購入単位/minimum initial investment は、ブラックロック/Blackrock の場合で 2500 万英ポンド/約 38 億円にもなる(<https://www.blackrock.com/institutions/en-gb/literature/prospectus/blackrock-authorized-contractual-scheme-i-en-prospectus-en-gb.pdf>)。しかしその分、コストが大幅に安く、ノーロードで日本の信託報酬(除く代行手数料)に近いオンゴーイングチャージ・フィガー/Ongoing Charges Figures が純資産最大の「ACS 50:50 Global Equity Tracker Fund・Class X1 Accumulating GB」で僅か年 0.02%である (<https://www.blackrock.com/uk/individual/literature/kiid/kiid-uk-bacs-ac-5050-global-equity-tracker-x1-acc-gbp-gb-gb00byx7s672-en.pdf>)。英国の ACS ファンドは 2017 年 4 月以降に設定されたものばかりで 7 本の純資産は 2017 年 9 月末現在、255 億英ポンド/約 3 兆 8436 億円にもものぼる。

以 上

[参考ホームページ]

- ①2017 年 8 月 31 日付英国歳入関税庁/HM Revenue & Customs/HMRC「Individual Savings Accounts (ISA) statistics」…「 <https://www.gov.uk/government/collections/individual-savings-accounts-isa-statistics> 」、
- ②英政府統計局/Office for National Statistics/ONS…「 <https://www.ons.gov.uk/> 」、
- ③2015 年 6 月 1 日付日本版 ISA の道_その 103「日本の個人マネーを主要国(G7)と投信大国オーストラリアを加えて国際比較! NISA、米 IRA、英 ISA、仏 PEA、加 TFSA、豪スーパー・アニュエーションも見る!!」…「 <https://www.am-mufg.jp/text/150601.pdf> 」、
- ④2017 年 2 月 3 日に金融庁で開催された「家計の安定的な資産形成に関する有識者会議」(第 1 回)で使われた資料 3 事務局説明資料…「 <http://www.fsa.go.jp/singi/kakei/siryou/20170203.html> 、 <http://www.fsa.go.jp/singi/kakei/siryou/20170203/03.pdf> 」、
- ⑤2017 年 11 月 8 日付英国投資協会/Investment Association…「 <https://www.theinvestmentassociation.org/media-centre/press-releases/2017/press-release-statistics0917.html> 」、
- ⑥月刊「投資信託事情」2017 年 11 月号<Strategic Vistas>「MiFID II が全世界にリサーチ革命や市場構造変化のモーメントを起す!? リサーチを巡り欧米で(米国内で)攻防も! 欧米の金融当局、証券会社、銀行、資産運用会社、アナリストは対応を急ぐ!!」…「 https://www.am-mufg.jp/text/oshirase_171113.pdf 」。

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いませんので、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。