

2020 年度与党税制改正大綱は NISA に注目! 新たな 2 階建て NISA は積立投資とコア・サテライト戦略 の組み合わせ?

～つみたて NISA 投資家(つみたて NISA 適格投信)、
既存投資家(投信全体)、そして、新規投資家(NISA 向けファンド)の投信フロー～

三菱UFJ国際投信株式会社 商品マーケティング企画部 松尾 健治

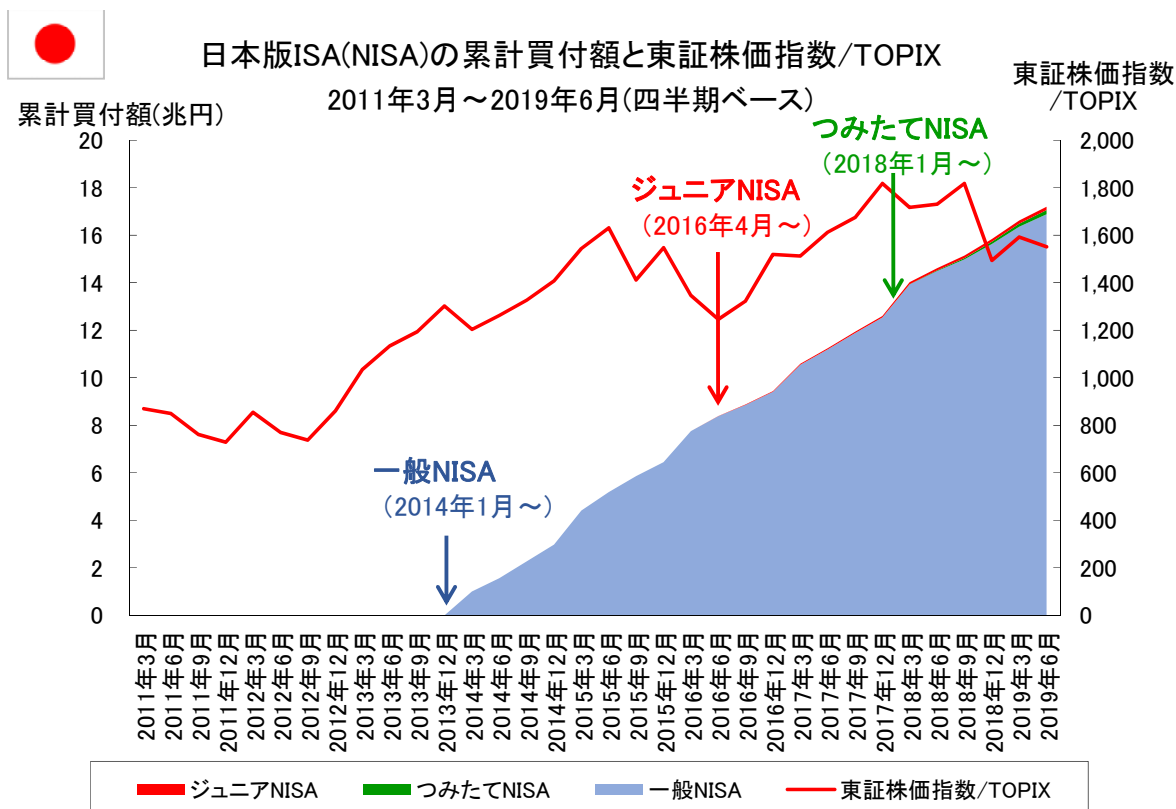
窪田 真美

※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。

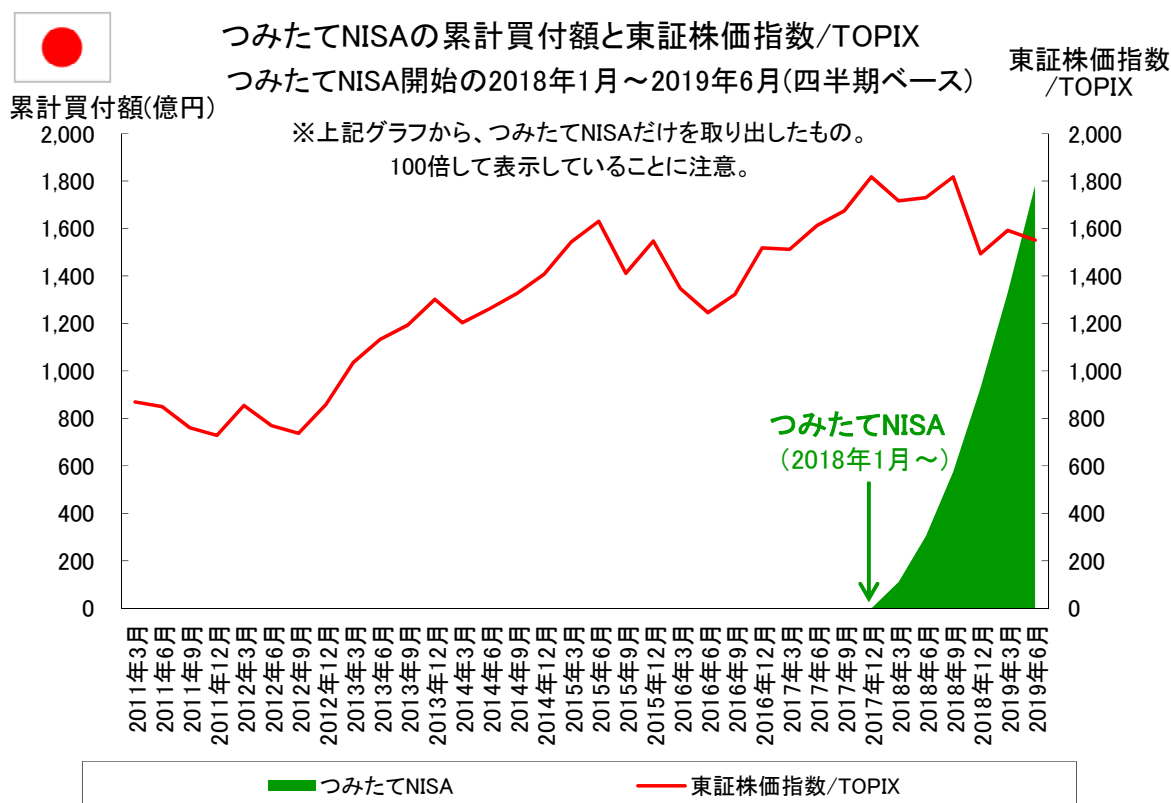
2020 年度与党税制改正大綱は NISA に注目!

つみたて NISA(少額投資非課税制度)が注目されている。「つみたて NISA 延長へ」、「NISA『一般・つみたて』一本化へ」、「NISA、2024 年『積み立て型』新設」と言う見出しの記事・寄稿については前回コラム 11 月 29 日付日本版 ISA の道 その 289 で紹介、解説した通りである(URL は後述[参考ホームページ]①参照)。その後も 12 月 4 日付ダイヤモンド・オンライン「『NISA 恒久化』に暗雲! 投資家は 6 ステップで運用方針を整理しよう」、12 月 5 日付夕刊フジ「NISA 一本化で『つみたて』増枠? 個人型確定拠出年金と合わせれば老後の資産形成は十分に」と言う見出しの記事・寄稿が出ている(URL は後述[参考ホームページ]①参照)。

尚、NISA の投資総額(累積買付額)は、2014 年 1 月に導入されて以降の累積で、17 兆 2000 億円(2019 年 6 月末時点)となった。内訳は、一般 NISA(2014 年 1 月開始)が 16 兆 8812 億円とほとんど(98.1%)であり、つみたて NISA(2018 年 1 月開始)が 1781 億円(1.0%)、ジュニア NISA(2016 年 4 月開始)が 1406 億円(0.8%)となっている(2019 年 9 月 26 日付金融庁「NISA・ジュニア NISA 利用状況調査公表」～後述[参考ホームページ]①参照)。



(出所: 金融庁とBloombergより三菱UFJ国際投信株式会社商品マーケティング企画部が作成)



(出所: 金融庁とBloombergより三菱UFJ国際投信株式会社商品マーケティング企画部が作成)

この様に、つみたてNISAが注目されているのは、2019年11月21日及び11月25日の自民党税制調査会/党税調でNISAの話が出ている為(党税調と政府税制調査会/政府税調については2019年9月17日付日本版ISAの道その280～URLは後述[参考ホームページ]①参照)。与党(自民党と公明党)の税調は2020年度与党税制改正大綱の議論を本格化、2019年12月12日にもまとめるとされる(昨年・一昨年は12月14日に決定)。

弱気型ETF人気は一般NISAが税優遇を使ったバクチ制度を示す!?

前回コラム11月29日付日本版ISAの道その289で、2019年11月29日付朝日新聞朝刊「安定資産へ『積み立て型』24年から、一般NISAに新制度」が「一般NISAをめぐるのは株式にも投資できることから、短期売買に使われているとの指摘も多く、『税優遇を使ったバクチ制度』(財務省幹部)という批判も根強かった。」(URLは後述[参考ホームページ]①参照)と報じた事を紹介した。

この報道の後、2019年12月5日付日本経済新聞朝刊「市場点描(マーケットの話題)NISAでも弱気型ETF人気」が「個人投資家の相場見通しが弱気に傾いている。それを象徴するのが、相場下落で利益が出る弱気型の上場投資信託(ETF)の人気だ。代表的な銘柄『NEXT FUNDS 日経平均ダブルインバース・インデックス連動型上場投信(日経Dインバ)』の純資産総額は直近3カ月で2倍に膨らんだ。日経Dインバは基準価格の日次騰落率が、日経平均株価と逆方向に2倍になる。株式相場がレンジ圏で推移すると、徐々に基準価格が目減りするため長期投資には向かないとされる。にもかかわらず、最長5年間の非課税枠を設けて長期投資を後押しする『少額投資非課税制度(NISA)』の口座でも日経Dインバが人気を博す。SBI証券がまとめたNISA経由の個別銘柄買い付けランキング(11月25～29日分)では、日経Dインバが3位だった。未成年者向け『ジュニアNISA』経由の買い付けランキングでも9位に入った。」(URLは後述[参考ホームページ]①参照)と報じており、「税優遇を使ったバクチ制度」を示すものの様に見える。

ただ、「日経 D インバ」は個人投資家がいくら取引所経由で売買しても純設定(資金の純流入)にならない(2018 年 2 月 13 日付日本版 ISA の道 その 214～URL は後述[参考ホームページ]①参照)。11 月 28 日から 12 月 5 日までに「日経 D インバ」には+114 億円の純流入で純資産が 2722 億円(日本株ベア型は+148 億円の 5087 億円)。純資産が膨らんでいるのは日本の金融機関等が「株価の値上がり、または値下がりして利益が出るファンドを両方購入し、利益が出たほうだけを売却して業績をかさ上げする一方、含み損が発生しているファンドの損失確定は先送りに」している事が大きいと思われる(2018 年 2 月 13 日付日本版 ISA の道 その 214～URL は後述[参考ホームページ]①参照)。もちろん、NISA 経由の個別銘柄買い付けは個人投資家によるもの。確かに、SBI 証券の週間買付金額ランキング(NISA)を見ると、11 月 25～11 月 29 日の国内株式で「1 位: 日本たばこ産業、2 位: 東芝、3 位: NEXT FUNDS 日経平均ダブルインバース・インデックス連動型上場投信」となっている(2019 年 12 月 6 日現在の SBI 証券ホームページ～URL は後述[参考ホームページ]①参照)。だが「日経 D インバ」を NISA で行っている個人投資家はごく僅かと思われる。2014～2019 年(6 月末時点)の一般 NISA における商品別買付額を見ると、「株式 40.5%、投資信託 56.9%、ETF1.6%、REIT1.0%」、2019 年 1～6 月だけでは、「株式 50.0%、投資信託 46.9%、ETF1.7%、REIT1.3%」だ(2019 年 9 月 20 日付金融庁～URL は後述[参考ホームページ]①参照)。ETF は 1%台で、その一部が「日経 D インバ」である。

株式が 4 割、今年だけで 5 割となっており、投資信託をも超えている事は気になる。2019 年 11 月 29 日付朝日新聞朝刊の言う「一般 NISA をめぐっては株式にも投資できることから、短期売買に使われているとの指摘」である。しかし、「株式＝短期売買、バクチ」とは言えないだろう。下記図表の通り、「一般 NISA では配当利回りが高い銘柄が選好されている⇒国民は一般 NISA を利用して、配当による可処分所得を確保しつつ資産形成を行っている」とも言われ、次頁図表の通り、一般 NISA での損益状況(2018 年 3 月末時点)は「約 8 割の顧客がプラスのリターンであり、一般 NISA は家計の資産形成に寄与している」と言われている(2019 年 9 月 18 日付)日本証券業協会「NISA 制度について」～URL は後述[参考ホームページ]①参照)。

主要証券会社における一般NISAでの買付額上位銘柄(2014年～2018年の5年間の合計)

◆ 一般NISAでは配当利回りが高い銘柄が選好されている
(主要証券会社の一般NISA口座における上場株式の買付額(3兆9,794億円)の18.8%を占める)
⇒国民は一般NISAを利用して、配当による可処分所得を確保しつつ資産形成を行っている

	銘柄名	買付額	配当利回り
1	みずほフィナンシャルグループ*	1,566億円	4.27%
2	日本郵政*	1,005億円	2.73%
3	ソフトバンク	942億円	4.37%
4	キヤノン*	682億円	4.91%
5	三菱UFJフィナンシャル・グループ*	654億円	3.78%
6	トヨタ自動車*	618億円	3.25%
7	日産自動車*	590億円	5.98%
8	三井物産*	523億円	4.51%
9	武田薬品工業*	464億円	4.07%
10	ゆうちょ銀行	450億円	4.00%
—	東証1部上場銘柄の平均	—	1.89%

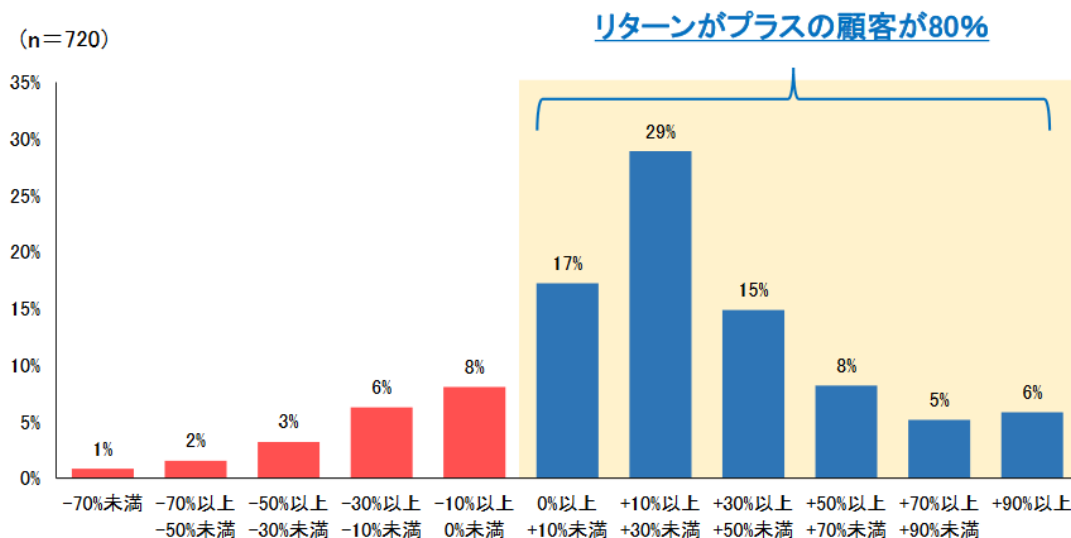
(注) 1. * マークは日経平均構成銘柄。
2. 買付額は主要証券会社9社の各年のランキング上位10銘柄ベースの合計額で、億円未満を切り捨て。
3. 配当利回りは2019年1集新番号掲載の数値。東証1部上場銘柄の平均は2018年末における単純平均利回り。
(出所) 日本証券業協会

(出所: 2019 年 9 月 18 日付) 日本証券業協会「NISA 制度について(2019 年 9 月)p.29～URL は後述[参考ホームページ]①参照)

主要証券会社における一般NISAでの損益状況(2018年3月末時点)

- ◆ 2014年の制度開始時に一般NISAで投資を行った顧客を対象に、2018年3月末時点におけるリターンの水準についてサンプル調査を実施

⇒約8割の顧客がプラスのリターンであり、一般NISAは家計の資産形成に寄与している



(注) 主要証券会社9社において2014年に一般NISAで買付を行った顧客を各社80名ずつサンプル抽出。
(出所) 日本証券業協会

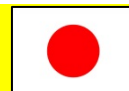
(出所: 2019年9月18日付) 日本証券業協会「NISA制度について(2019年9月)p.31~URLは後述[参考ホームページ]①参照)

そして、2019年12月2日付金融経済新聞は「NISAが投資家のすそ野を拡大し、投資未経験者を証券投資に巻き込んだ役割が大きかった。特に投資未経験の若年層への寄与は多大」(URLは後述[参考ホームページ]①参照)と報じている。

以上、記事・寄稿が多々ある中、2019年11月27日付Yahoo!ニュース「一般NISAとつみたてNISAの『一本化』が意味するもの」は注目である(URLは後述[参考ホームページ]①参照)。筆者は土居丈朗・慶應義塾大学経済学部教授で、政府税制調査会の委員、「老後の資産形成等に関する専門家会合」のメンバーでもある(党税調と政府税調の違いも含め2019年9月17日付日本版ISAの道 その280~後述[参考ホームページ]①参照)。

下記にその一部を引用する。

「今年末に向けて、NISA(少額投資非課税制度)を今後どうするかが議論されている。その中で、一般NISAとつみたてNISAを、今後『一本化』する案が浮上しているという。…(略)…」



現状だと、一般NISAは2023年まで、つみたてNISAは2037年までしか新規投資はできない。つみたてNISAは、年に40万円までの拠出には、運用時に非課税となる。他方、一般NISAの非課税拠出枠(投資上限額)は年120万円である。では、一般NISAとつみたてNISAが今後『一本化』されるとなると、どうなるか。結論は予断を許さないが、以下の点が焦点となるだろう。まず、運用資金の使途である。…(略)…」

一般NISAと一本化する際には、『運用資金の使途を問わずいつでも引き出せること』と『長期の投資期間』との兼ね合いをどうするかが問われる。…(略)…」

次に、非課税拠出枠(投資上限額)をいくらにするか、である。一本化するにあたり、つみたて NISA に合わせると、年 40 万円超の投資をする人が非課税の恩恵が受けられなくなる。だから、要望する金融界や金融庁は非課税拠出枠を一般 NISA に近づけたいだろう。しかし、それだと年に 100 万円も貯蓄・投資に回せない人から『金持ち優遇』批判が出る上、所得税の減免により税収が大きく減るから財務省は反対する。今のつみたて NISA の非課税拠出枠は、年 40 万円で投資期間が 20 年だから、合計で最大 800 万円となる。この金額は、それこそ『老後 2000 万円』に届かない。他方、個人で老後に備えて任意に拠出額を決められる非課税制度として、iDeCo(個人型確定拠出年金)がある。…(略)…。

iDeCo の年間の非課税拠出枠は、勤め先によって異なるが、雇われている人(被用者)は年に 14.4 万円～27.6 万円である。それを 40 年間拠出すると、合計で最大で 576～1104 万円となる。もちろん、NISA と iDeCo は別の仕組みだから、併用することもできる。すると、一本化された NISA の非課税拠出枠をいくらにするかは、単に 2 つの NISA の非課税拠出枠だけでなく、iDeCo の非課税拠出枠をも含めて包括的に検討する必要があるが出てくる。そして、投資対象商品をどうするか、である。…(略)…。

資金使途次第で、短期運用か長期運用かも異なっており、求める商品性も異なるから、つみたて NISA に投資対象商品を統一すればよいとは限らない。加えて、老後に備えた資産運用として NISA を用いることを想定すれば、運用期間が終了した後の引出し方が問われる。今の NISA は、引き出す際には一括で元本と運用益を引き出すことになる。しかし、使途が老後資金だと、老後生活の 10～20 年超にわたり、少しずつ取り崩して使えばよいはずである。NISA で非課税の運用が終わった後に一括で引き出すものの、老後生活で 10～20 年超にわたり少しずつ取り崩して使うとなると、一括で引き出した資金をその後どうするかも問われる。タンス預金にして特殊詐欺に巻き込まれては身もフタもない。NISA から引き出した資金を銀行の預金口座に預ければよいのだが、そこで生じる利子所得には利子所得税が課される。NISA の魅力は、引出し時に所得税が非課税となることである(他方、iDeCo は課税される)。NISA から一括で引き出してもすぐに使わないのに、銀行口座に預け替えば課税されるぐらいなら、非課税のまま据え置いて必要な時に少しずつ非課税で引き出せるようにする方法を検討できないものだろうか。…(略)…。」

今回は、以上の土居教授が NISA を巡る議論の焦点として挙げた 3 つの内の 3 番目、「投資対象商品」に関連して NISA で実際にどのような投資が行われてきたかを見る。NISA の投資で選択されることの多い投資信託の資金動向(フロー)である。ちなみに、つみたて NISA の投資対象商品は投信に限られ、一般 NISA は投信が株式を総じて上回っている(2019 年 9 月 26 日付金融庁公表～後述[参考ホームページ]①参照)。

新たな NISA は積立投資とコア・サテライト戦略の組み合わせ?

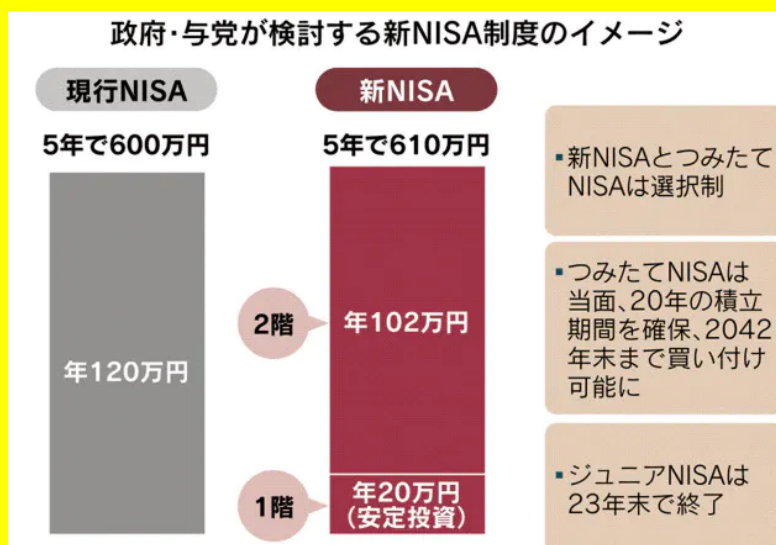
2019 年 12 月 7 日付日本経済新聞朝刊一面トップに大きく「NISA 投資、2 階建て、24 年に刷新、低リスク商品に 20 万円枠。」と言う見出しで次の通り出ていた(後述[参考ホームページ]③参照)。

下記にその一部を引用する(下線は当コラム筆者)。

「政府・与党は株や投資信託の運用益を非課税にする少額投資非課税制度(NISA)を 2024 年に刷新する。中長期の運用に適した低リスクの商品に優先して投資される仕組みにして、個人に資産形成を促す。…(略)…。現在の NISA は年 120 万円を投資限度額として、配当や分配金、譲渡益などの運用益にかかる約 20%の税が 5 年間、非課税になる制度だ。23 年末に投資期限を迎える。政府・与党は投資期限を 28 年まで 5 年延長した上で、新たな制度に移行させる。与党の税制調査会での議論を踏まえて、12 月中旬に決める 20 年度の税制改正大綱に盛り込む。



新たな NISA はリスクの低い投資信託などに対象を限定した積立枠(1階)と、従来通り上場株式などにも投資できる枠(2 階)の仕組みに改める。原則としてリスクの低い商品に投資した人だけが、2 階部分にも投資できるようにする。安定資産による長期的な運用を重視する。運用益の非課税期間はどちらも 5 年とする。年間の投資限度額は 1 階が 20 万円、2 階が 102 万円、総額 122 万円とする方向で調整している。全体で 5 年にわたり最大 610 万円を非課税で運用できる。投資対象の商品は、金融庁と証券業界が調整を進めている。新制度の 1 階は現行の『つみたて NISA』とほぼ同じになる。2 階については、リスクが高すぎて資産形成に向いていないものを除外する方向で調整している。…(略)…。



低リスクの投資信託などに投資対象を限定し、年間 40 万円を上限に運用益が 20 年間非課税のつみたて NISA も見直す。37 年までの投資期限を 42 年まで 5 年延長する。23 年までに始めれば、20 年間は積み立てられるようになる。24 年以降の利用者は新 NISA か、つみたて NISA のいずれかを選ぶ。一方、未成年を対象にした『ジュニア NISA』は 23 年までの投資期限を延長せずに終了する。…(略)…。』

上記記事で下線を引いた部分、「新たな NISA はリスクの低い投資信託などに対象を限定した積立枠(1階)と、従来通り上場株式などにも投資できる枠(2 階)の仕組みに改める。原則としてリスクの低い商品に投資した人だけが、2 階部分にも投資できるようにする。安定資産による長期的な運用を重視する。運用益の非課税期間はどちらも 5 年とする。年間の投資限度額は 1 階が 20 万円、2 階が 102 万円、総額 122 万円とする方向で調整している。」は、2019 年 11 月 29 日付朝日新聞(後述[参考ホームページ]①参照)が報じた「『5 年間・年 120 万円』の非課税枠を維持しつつ、従来型に加えて、リスクの低い投資信託などに投資商品を限る『積み立て型』を新設する方向だ」をより詳細にしたものである。新たな NISA は積立投資とコア・サテライト戦略を組み合わせた様にも見える(サテライトが大きい～後述※1 参照)。

※1: 積立投資とコア&コア・サテライト戦略…



積立投資は米国であればドル・コスト平均法/dollar cost averaging/DCA、英国であれば英ポンド・コスト平均法/pound cost averaging/PCA 等と呼ばれる事が多い。一括投資は lump sum investing である。

コア・サテライト戦略/core-satellite strategy(戦略/strategy を投資/investing、ポートフォリオ/portfolios、アプローチ/approach と言い換える事もある)は、元々、米国の年金基金で使われていた言葉である。まず投資

家の目的やリスク許容度などに応じてアセット・アロケーションを決め、その資産ごとに、長期投資のパッシブ運用の「コア/core(核、中心)」と、短期投資/アウトパフォーマンス狙いのアクティブ運用の「サテライト/satellite(衛星)」に分けるとするのが一般的。通常、サテライトは小さい比率となる。「サテライト」で良いアクティブ運用マネージャーを選択する場合もある。こうした「コアにパッシブ(アセット・アロケーション)、サテライトにアクティブ」という、伝統的なコア・サテライト戦略が欧米を中心に年金基金などで使われ続けてきた。

年金基金だけにとどまらない。英国では「機関投資家に一般的だったコア・サテライト・ポートフォリオにより多くの投資家が引き寄せられている。長期のコアに株式インデックスや債券などの伝統的資産、サテライトに商品・不動産/REITなどの追加的資産としている。」(2015年3月25日「Investors gravitate to core/satellite portfolios」～ <https://www.ft.com/content/f32bbbc8-b2d2-11e4-a058-00144feab7de>)。英国のバンガードは投資アドバイザーに対して、「コア・サテライト投資、強力な投資戦略/Core-satellite investing A powerful investment strategy」というガイドブックを使い、資産ごとにコア(インデックスファンド)とサテライト(アクティブ運用ファンドまたは特化型インデックスファンド)に分ける投資を薦めている(2017年2月24日付英 Vanguard Asset Management,～ https://www.vanguard.co.uk/documents/adv/literature/client_material/core-satellite-investing-guide.pdf)。

日本で「コア・サテライト戦略」は2000年初め頃に年金基金で定着、その後、「機関投資家の一般的なポートフォリオの持ち方はコアサテライト構造である」(日本証券アナリスト協会・証券アナリスト・ジャーナル 2005年5月号「株式投資の新潮流とスマート・ベータ・リスクプレミアムとベンチマークインデックス-」)と言われている。

当コラム筆者が書いている月刊「投資信託事情」2015年6月号<Strategic Vistas>「多様化する欧米のコア・サテライト戦略～『コアにパッシブ、サテライトにアクティブ』に加え『コアにファンダメンタル・インデックスなどスマート・ベータ、サテライトにハイ・アクティブ・シェア』～」も参照の事(<https://www.ibbotson.co.jp/research/jitr/jitri/>)。

この様な2階建ては年金ではともかく(2019年9月17日付日本版ISAの道 その280～後述[参考ホームページ]①参照)、NISAのモデルとなった英国のISA/Individual Savings Accounts/個人貯蓄口座には無いもので、それこそ、『異形』の制度』と言える(2019年11月23日付日本経済新聞、2019年11月29日付日本版ISAの道 その289の※2～後述[参考ホームページ]①参照)。英国ではジュニアISA/Junior ISAが2011年11月1日から長く続いている中(前身の「チャイルド・トラスト・ファンド/Child Trust Fund」は2002年9月から～2013年2月22日付日本版ISAの道 その4～後述[参考ホームページ]②参照)、2016年1月1日から始まったジュニアNISAが先に終了するなど、英国とは異なる「進化」を目指している様である。中には「NISA制度の刷新は急務です。しかしながら、『2階建て』という方針は残念ながら評価できません。…(略)…。NISAを廃止しなくて、2階建てという複雑化を増す制度にする方針を示している理由は国民が『株やってる』ことで手数料収入を得る業界への配慮であると推測します。つみたてNISAは金融庁から認定された投資信託しか適応されなく、その条件として販売手数料がゼロでなければなりません。これでは、業界が儲からない。」(2019年12月7日付note～後述[参考ホームページ]②参照)と言う意見もある。

尚、上記記事で一般NISAの「投資期限を28年まで5年延長した上で、新たな制度に移行させる」は2019年11月29日付朝日新聞(後述[参考ホームページ]①参照)の報道通りで、つみたてNISAの「37年までの投資期限を42年まで5年延長する。23年までに始めれば、20年間は積み立てられるようになる。24年以降の利用者は新NISAか、つみたてNISAのいずれかを選ぶ」は2019年11月22日付日本経済新聞(後述[参考ホームページ]②参照)の報道通り、ジュニアNISAの「23年までの投資期限を延長せずに終了する」は2019年11月29日付朝日新聞(後述[参考ホームページ]①参照)の報道通りである。以上、各記事については2019年11月29日付日本版ISAの道 その289～後述[参考ホームページ]①)を参照の事。

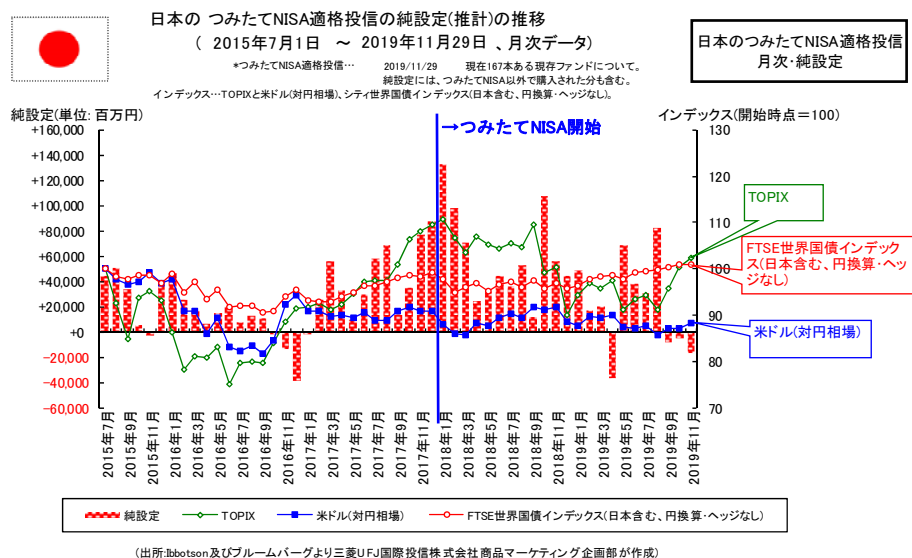
投信、NISA でどの様な投信が買われてきたかを参考に～11 月もアセットアロケーションの人気継続、つみたて NISA はグローバル株も人気～

まず、買付額では NISA 全体の 1%と小さいものの、20～40 歳代の資産形成層の利用が 67.1%と多いつみたて NISA についてである。

金融庁も「特に 20～40 歳代の利用が多いつみたて NISA で「投資の未経験者も資産形成の第一歩を踏み出してほしい」と強調した。今後、両制度の恒久化を求めている方針を示した。」と述べている(2019 年 12 月 3 日付日本経済新聞電子版～後述[参考ホームページ]①参照)。

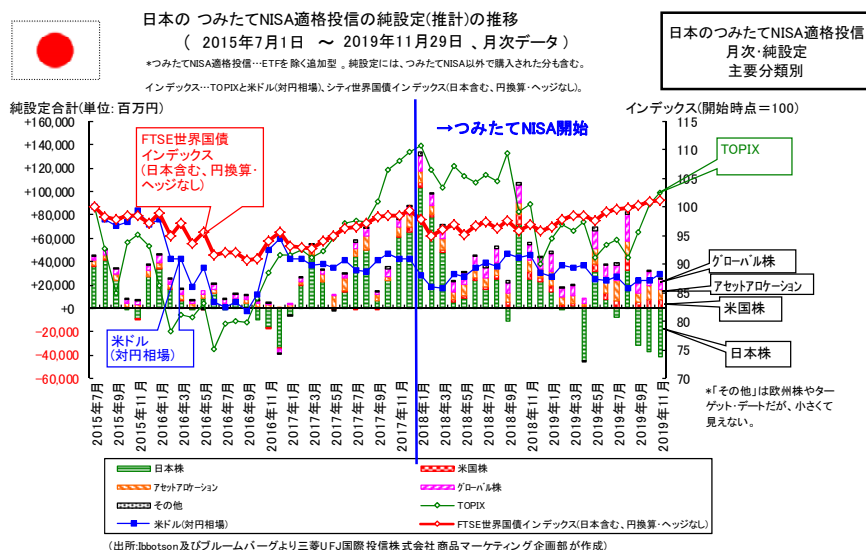
< NISA の投信フロー～つみたて NISA 投資家(つみたて NISA 適格投信)はグローバル株やアセットアロケーション(3 カ月連続 1 位と 2 位)～>

つみたて NISA 投資家(つみたて NISA 適格投信)の純設定を見る(*つみたて NISA 適格投信なので、つみたて NISA 以外で購入された分も含む、ETF を除く～つみたて NISA 適格投信については後述[参考ホームページ]③参照)。純設定は、2019 年 11 月は-163 億円と 3 カ月連続で純流出となり、純流出額は前月の 3 倍強へ拡大(←10 月-54 億円←9 月-85 億円～2019 年 4 月以来 5 カ月ぶりの純流出←8 月+827 億円)。



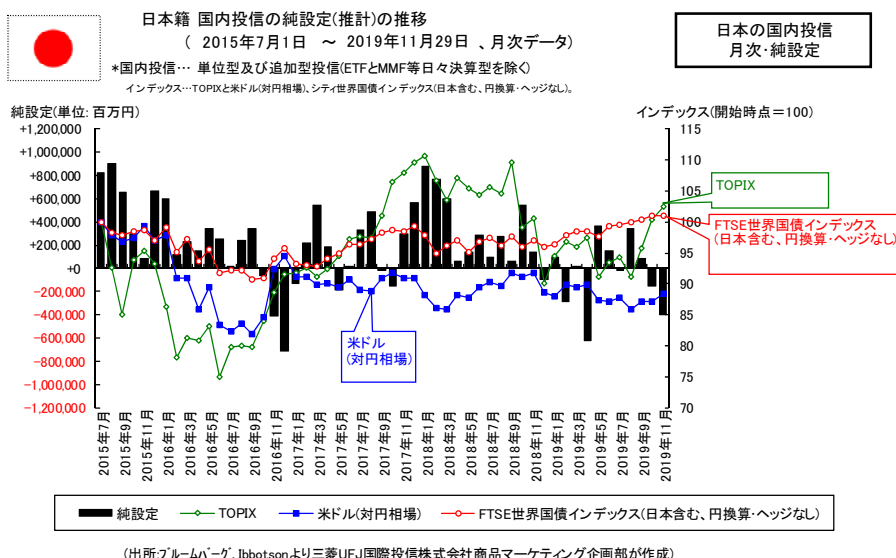
純流出拡大は、つみたて NISA 投資家による日本株(*主に中小型株ファンド)の解約によるところが大きい。投資対象別で見よう。日本株は 11 月に-419 億円と、3 カ月連続の純流出で、つみたて NISA 開始(2018 年 1 月)以降で 2 番目に大きな純流出となった(最大は 2019 年 4 月の-450 億円)。「投資信託経由でも売りが強い。モーニングスター・ダイレクトによると、中小型株に投資する投信からの 11 月の資金流出額(27 日まで)は 207 億円と、単月ベースで今年最大だった。」(2019 年 11 月 29 日付日本経済新聞～URL は後述[参考ホームページ]①参照)と言われる。

その中、つみたて NISA 投資家の人気は何か。最新 2019 年 11 月の純設定 1 位はグローバル大型株(9 月から 3 カ月連続 1 位)、2 位は米国大型ブレンド株(前月 10 月は 3 位)、3 位はアロケーション標準型(前月 10 月は 2 位)、4 位はエマージング株(前月 10 月は 5 位)、5 位はアロケーション慎重型(前月 10 月は 4 位)だった。下記グラフは主要分類にまとめたもの。

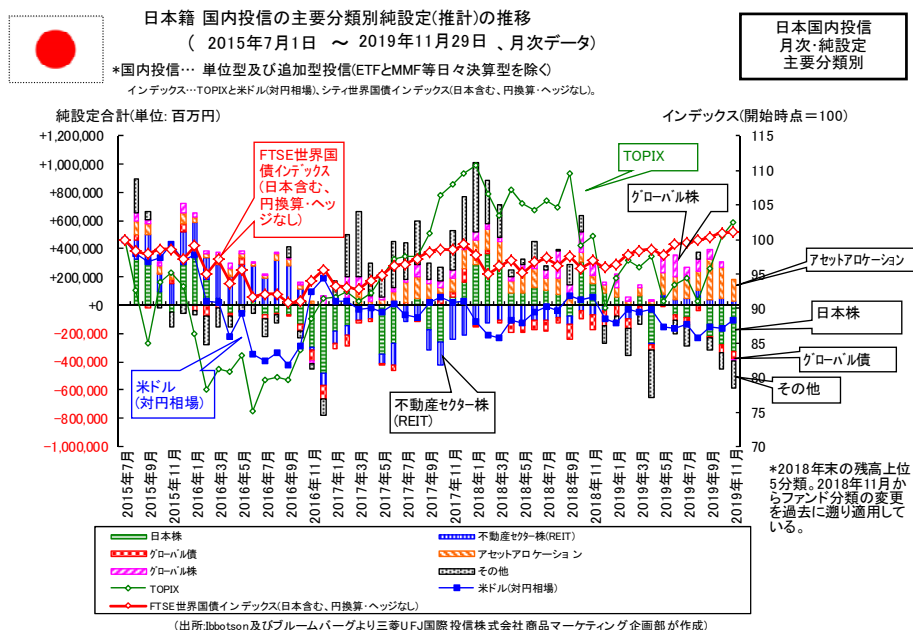


<NISAの投信フロー～既存投資家(投信全体)はアセットアロケーションの人気継続～>

次に、投資家を「既存投資家」と「新規投資家」に分けて見る。これは日本証券業協会が「NISAを利用する層としては、投資経験及び投資資金ともに豊富で比較的年齢の高い層だけでなく、投資経験が浅くまた投資資金が少ない若年層まで幅広く考えられる。」(URLは後述[参考ホームページ]③参照)と言っている事も参考としている。前者の「既存投資家」は投信全体のフローで代替、後者の「新規投資家」は「NISA向けファンド」(後述※2参照)で代替して推測する。既存投資家を示す投信全体の純設定(推計)は、最新2019年11月は-3955億円と前月10月(-1471億円)から純流出幅拡大、2カ月連続の純流出となった。



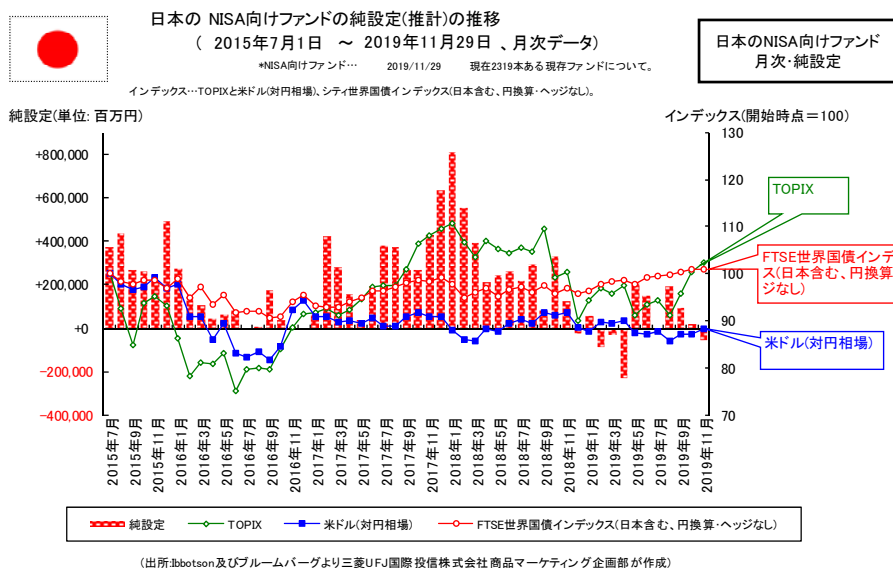
2カ月連続の純流出となった11月純設定を投資対象(主要分類)別で見ると、11月に純設定の大きかったのは1位アセット・アロケーションその他(9月から3カ月連続1位)、2位公益セクター株(前月10月も2位)、3位マルチオルタナティブ(前月10月9位)、4位アセット・アロケーション慎重型(前月10月5位)、5位不動産セクター株(REIT)(前月10月4位)だった(グラフは投資対象/主要分類に分けて見たもの～後述※2)。既存投資家のアセット・アロケーション人気は継続している。アセットアロケーション全体では11月は+1522億円と、足元で純流入は鈍化傾向だが(←10月+2221億円←9月+2908億円)、年間でみれば2019年は1～11月の11カ月間で+1兆3636億円と、2018年(1～12月計+1兆3060億円)や2017年(1～12月計+1兆170億円)を超える純流入。一方、日本株は-3241億円と、3カ月連続の純流出で加速傾向(←10月-2717億円←9月-2139億円)。



※2: 主要分類…モーニングスター分類で2018年12月末の純資産の大きい上位5分類である。グローバル株は、2018年11月1日のグローバル分類の変更でグローバル大型株及びグローバル中小型株と分かれた為、グラフでは、従来通りの「グローバル株」として合算する。また、アセットアロケーション型は、「アセットアロケーション慎重型」、「アセットアロケーション柔軟型」、「アセットアロケーション標準型」、「アセットアロケーション積極型」、「アセットアロケーションその他」を合算。マルチオルタナティブ、不動産セクター株/REIT、公益セクター株、通信株、日本債などは「その他」に含む。

< NISA の投信フロー～新規投資家(NISA 向けファンド)はアセットアロケーションや REIT ～>

最後に新規投資家を示す NISA 向けファンドの純設定を見る。最新 2019 年 11 月は-598 億円と 4 カ月ぶりの純流出。2017 年から続いていた純流入が 2018 年 1 月(+8064 億円)をピークに達した後、年末にかけて鈍化、12 月に 2 年ぶり純流出に転じた。2019 年は 5 月の+2053 億円が最高で、8 月以降は純設定の減少が続いていた(*NISA 向けファンド…後述※3 参照)。

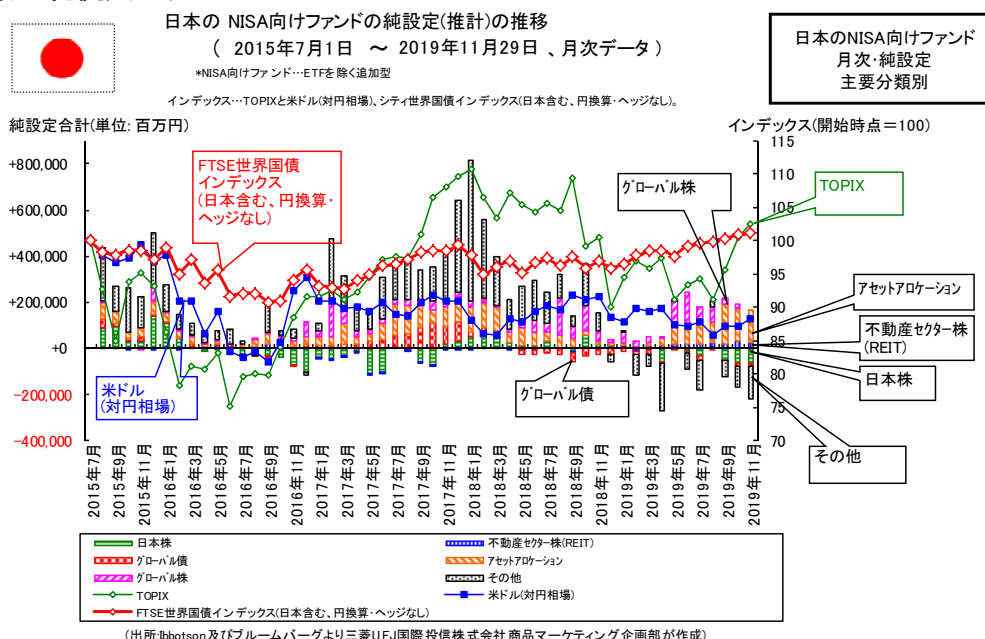


※3: NISA 向けファンド…

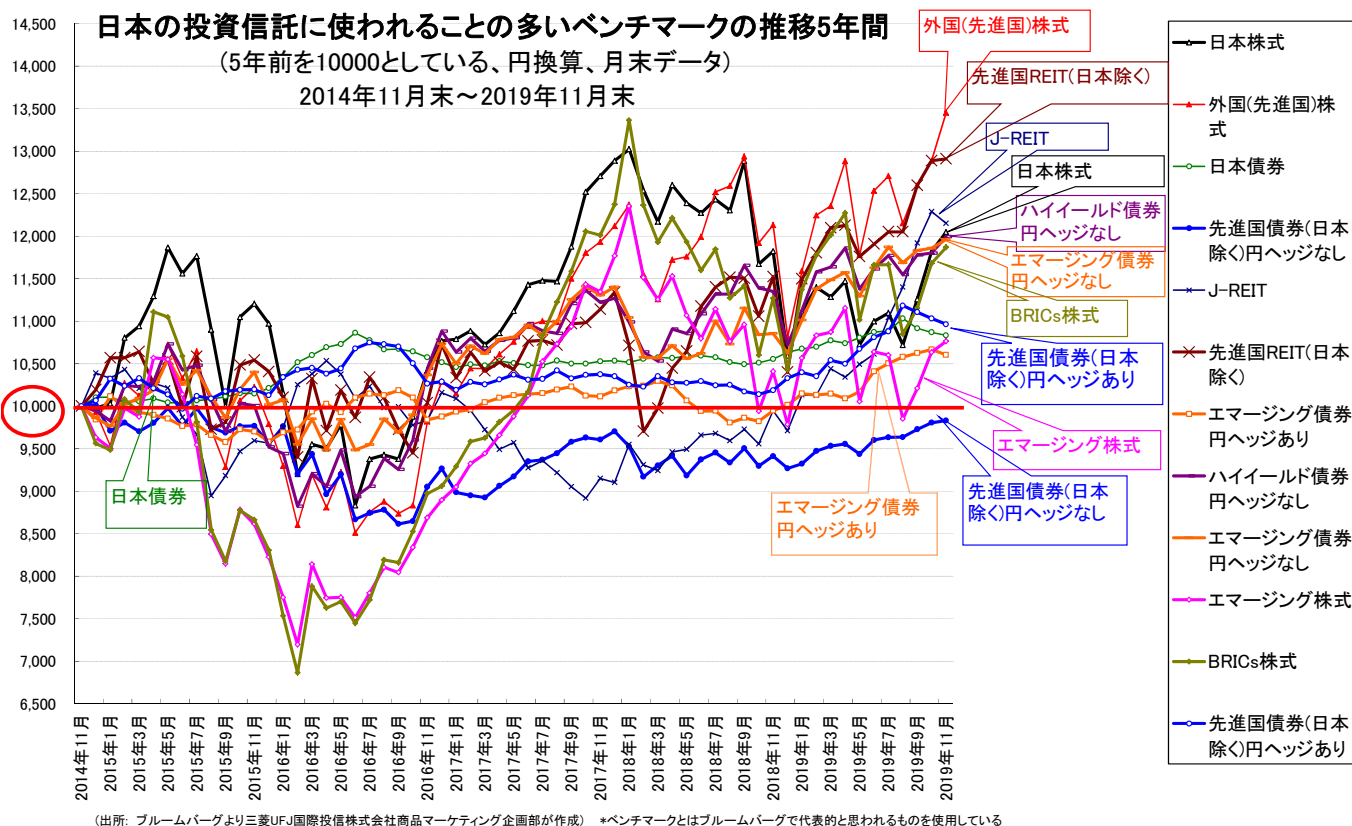
投資信託協会の言う「NISA 向けのファンド(*分配頻度が低いファンド、低コストのファンド、バランス型ファンド)」を参考にしながら(URL は後述[参考ホームページ]③参照)、2013 年 11 月末時点の契約型公募投信純資産が 1 兆円以上ある投信会社 17 社(*全 84 社の約 90%を占める)の株式投信(ETF を含む)で「NISA 向け」、「NISA 専用」、「NISA で選ぶ」、「NISA におすすめ」などと紹介されているファンド、それに加え、2013 年 4 月以降に設定された分配頻度が低いファンドやバランス型ファンドとしている。日本証券業協会は「NISA 制度の利用者にとって、短期間に金融商品の買換え(乗換え)を行う又は分配金再投資型の公募株式投資信託につき高い頻度で分配金の支払を受けるといった投資手法等は NISA 制度を十分に利用できない場合がある」(URL は後述[参考ホームページ]③参照)、投資信託協会は「NISA においては一般的に、投資未経験者層、或いは久々に投資を行う層を意識して、比較的风险を抑えた商品」とも言っている(URL は後述[参考ホームページ]③参照)。尚、2013 年 4 月以降と言うのは、NISA が含まれる税制改正(関連)法が 2013 年 3 月 30 日に成立・政省令公布されたため。また、単位型・限定追加型・年 1~2 回分配以外のファンド・DC・SMA・ミリオン(従業員積立投資プラン)を含めていない。ただ、同じシリーズが該当している場合は年 1~2 回以外を含めている。しかし、通貨選択型については、年 1~2 回以外を除いている(*マネー・プールは年 1~2 回でも除いている)。こうした「NISA 向けファンド」を抽出した所、2019 年 11 月 29 日時点で 2319 本となった。

この新規投資家と思われる投信の 2019 年 11 月の純設定を、投資対象(主要分類)別に見る。前述した既存投資家と思われる国内投信全体と同じ主要分類を用いると、2019 年 11 月の純設定 1 位はアセット・アロケーションその他(前月 9 月から 3 カ月連続 1 位)、2 位はマルチオルタナティブ(前月 10 月は 7 位)、3 位は株式その他(前月 10 月は 6 位)、4 位はアセット・アロケーション慎重型(前月 10 月は 5 位)、5 位不動産セクター型(前月 10 月 2 位)となっている(下記グラフで、マルチオルタナティブ、株式その他、不動産セクター型は「その他」に、アセット・アロケーションその他・同柔軟型・慎重型は「アセットアロケーション型」に含む※1)。

2019 年前半に大きな純流入が見られたグローバル株が夏以降は減速、11 月は 2016 年 7 月以来の純流出となった。一方、2019 年の中央からアセットアロケーション型の純流入が加速し、夏以降はグローバル株を上回る純流入が続いている。2016 年末から 2018 年末頃まで純流出が続いていた不動産セクター型/REIT は、2019 年 3 月から 9 カ月連続の純流入となっている。



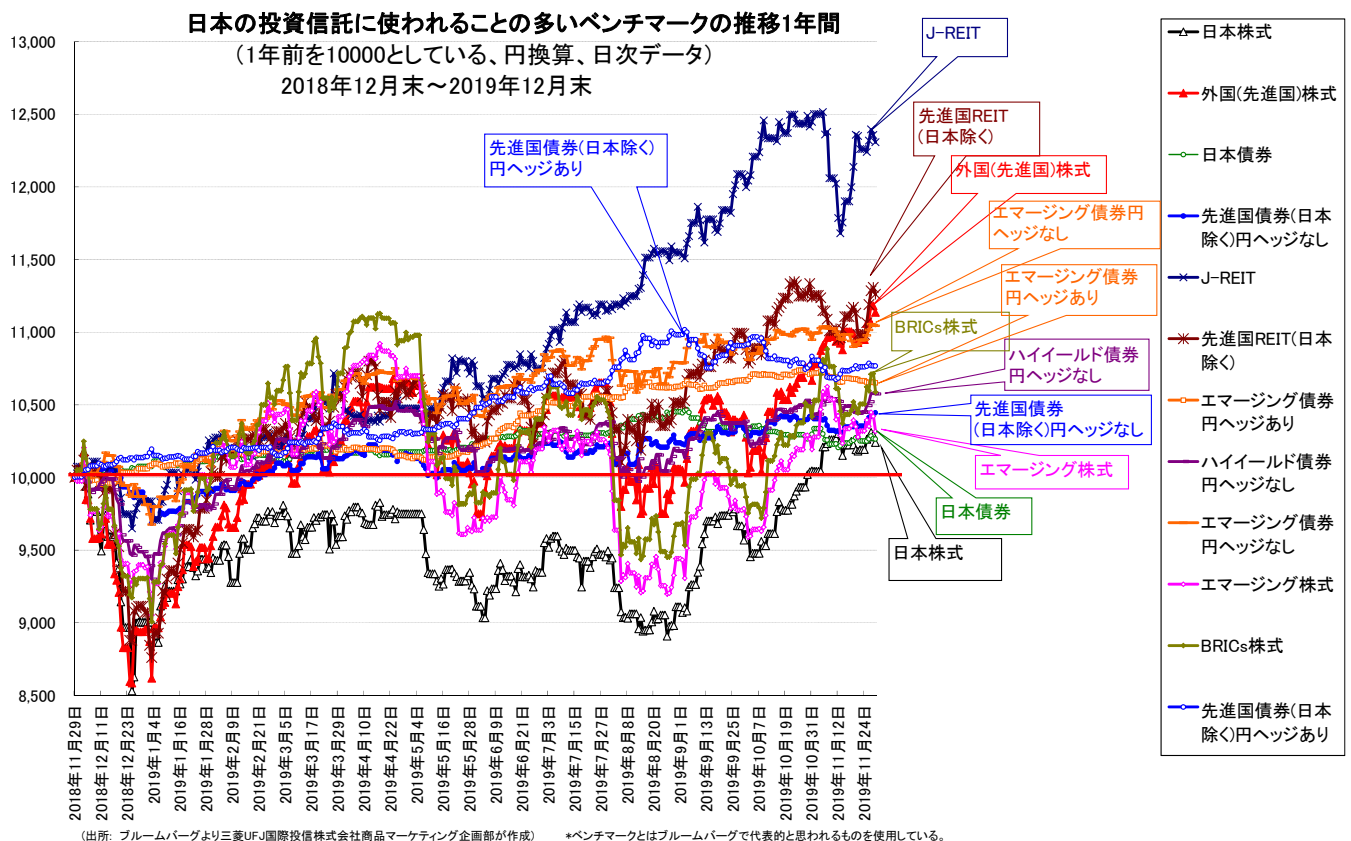
ファンドへの資金流入とパフォーマンスの関係を見る。日本の投信に使われる事の多いベンチマークのパフォーマンス推移を見たのが下記グラフである。パフォーマンスの好い順に、先進国株式、先進国 REIT、J-REIT、国内株式、ハイイールド債券、エマージング債券円ヘッジなし、BRICs 株式、先進国債券円ヘッジありなどとなっている(*5 年前を 10000 としている、円換算、月末データ)。



下記グラフは上記グラフの1年のものである。1年のパフォーマンスの好い順に、J-REIT、先進国 REIT、先進国株式、エマージング債券円ヘッジなし、先進国債券円ヘッジあり、エマージング債券円ヘッジあり、ハイイールド債券、BRICs 株式などとなっている(*グラフは1年前を 10000 としている、円換算、日次データ)。

先進国株式のパフォーマンスは 2019 年 11 月の 1 カ月や 3 年、5 年で下記グラフのベンチマークの中で最も好く、先進国 REIT のパフォーマンスが 1 年、5 年で 2 番目に好い。J-REIT は 2019 年 11 月の 1 カ月では下記グラフのベンチマークの中で最低だが、1 年では最も好く、5 年で 3 番目に好かった。一方、日本株のパフォーマンスは、2019 年 11 月の 1 カ月でみれば下記グラフのベンチマークの中で先進国株式に次いで 2 番目に好かったが、1 年では最低、5 年では 4 番目に好かった。

新規投資家(NISA 向けファンド)で REIT ファンド、つみたて NISA 投資家(つみたて NISA 適格投信)にグローバル株ファンド人気が見られたが、こうした中長期のパフォーマンスの好さを背景に資金が集まるのは納得のいく所でもある。



以上、NISA で何が買われたかについて見た。 つみたて NISA 投資家、既存投資家、新規投資家いずれも、2019 年 11 月は引き続きアロケーション型が人気で、次いで REIT やグローバル株人気も見られた。 もちろんこれは今後を示すものではない。 だが、こうした情報が「商品が選びにくく種類が多く選択に迷う人」(投資信託協会～URL は後述[参考ホームページ]③参照)が多いと思われる NISA 等を検討する投資家にとって、少しでも参考になれば幸いである。

2019 年もあと半月ほどで、NISA 枠 2019 年分を使う時間は限られている(2019 年 11 月 11 日付日本版 ISA の道 その 287～URL は後述[参考ホームページ]③参照)。「資金使途次第で、短期運用か長期運用かも異なって、求める商品性も異なる」(冒頭記事)ので、焦らず冷静に自分にふさわしい投信を選んでほしい(わからなければ金融機関やファイナンシャル・アドバイザーに選んでもらってもいい)。

以 上

[参考ホームページ]

①2019 年 11 月 29 日付日本版 ISA の道 その 289「積つみたて NISA が 2038 年以降も継続積み立て可能に! NISA「一般・つみたて」一本化へ!! 本家・英国の ISA はエブリシング ISA/スーパーISA/シングル ISA へ!」…

「<https://www.am.mufg.jp/text/oshirase/191129.pdf>」、

2019 年 12 月 4 日付ダイヤモンド・オンライン「『NISA 恒久化』に暗雲! 投資家は 6 ステップで運用方針を整理しよう」…「<https://diamond.jp/articles/-/222368>」、

12 月 5 日付夕刊フジ「NISA 一本化で『つみたて』増枠? 個人型確定拠出年金と合わせれば老後の資産形成は十分に」…「<https://www.zakzak.co.jp/econews/191205/econ1912050005-n1.html>」、

2019 年 9 月 26 日付金融庁「NISA・ジュニア NISA 利用状況調査公表」…

「<https://www.fsa.go.jp/policy/nisa2/about/datacollection/index.html>」、

2019 年 11 月 29 日付朝日新聞朝刊「安定資産へ『積み立て型』 24 年から、一般 NISA に新制度」…

「<https://www.asahi.com/articles/ASMCX55ZQMCXULFA01S.html>」、

2019 年 9 月 17 日付日本版 ISA の道 その 280「老後の資産形成を支援する税制改正に向け
政府税調が海外調査報告、中期税制答申!～日米英加豪の主な私的年金制度及び非課税貯蓄・投資制度～」…

「https://www.am-mufg.jp/text/oshirase_190917.pdf」、

2019 年 12 月 5 日付日本経済新聞朝刊「市場点描(マーケットの話題)NISA でも弱気型 ETF 人気」…

「<https://www.nikkei.com/article/DGKKZ052956650U9A201C1EN2000/>」、

2018 年 2 月 13 日付日本版 ISA の道 その 214「日米投信の最新動向～日本は銀行・信金の私募投信・日銀の
ETF が主導する拡大、米国は機関投資家・大規模投資アドバイザー・超富裕層の ETF やパッシブファンド(パッシブ
投資の王・バンガード)が主導する拡大～」…「https://www.am-mufg.jp/text/oshirase_180213.pdf」、

2019 年 12 月 6 日現在の SBI 証券ホームページ…「<https://www.sbisec.co.jp/ETGate/>」、

2019 年 9 月 20 日付金融庁「NISA・ジュニア NISA 口座の利用状況調査 (2019 年 6 月末時点)…」

「<https://www.fsa.go.jp/policy/nisa/20190920/01.pdf>」、

2019 年 9 月 18 日付)日本証券業協会「NISA 制度について(2019 年 9 月)p.43 に英国 ISA の現況」…

「http://www.jsda.or.jp/about/teigen/zeisei/files/about_nisa.pdf」、

2019 年 11 月 27 日付 Yahoo!ニュース「一般 NISA とつみたて NISA の『一本化』が意味するもの(土居丈朗)」…

「<https://news.yahoo.co.jp/byline/takerodoi/20191127-00152587/>」、

2019 年 12 月 2 日付金融経済新聞第 3047 号 1 面「非課税の奨励金 つみたて NISA に要望 自民税調」…

「<http://www.kinkei-press.co.jp/>」、

2019 年 12 月 3 日付日本経済新聞電子版「金融庁の森田局長「きめ細かいサービス育てる」 資産運用討論会」

…「<https://www.nikkei.com/article/DGXMZ052777080Z21C19A1EN1000/>」、金融庁公表の NISA 口座における累積買付額…

「<https://www.nikkei.com/article/DGXMZ052777080Z21C19A1EN1000/>」、

2019 年 11 月 29 日付日本経済新聞「持ち直す新興株、一段高のカギは個人の買い」…

「<https://www.nikkei.com/article/DGXMZ052777080Z21C19A1EN1000/>」

②2019 年 12 月 7 日付日本経済新聞朝刊「NISA 投資、2 階建て、24 年に刷新、低リスク商品に 20 万円枠。」…

「<https://www.nikkei.com/article/DGXMZ053069130W9A201C1MM8000/>」、

2019 年 11 月 23 日付日本経済新聞朝刊「『異形』の制度、つみたて NISA、若者に浸透、非課税期間延長へ、草
の根説明会・ブロッガー連携奏功。」…「<https://www.nikkei.com/article/DGXMZ052478330S9A121C1I00000/>」。

2019 年 11 月 22 日付日本経済新聞朝刊「つみたて NISA 延長へ いつ始めても非課税 20 年 政府・与党、若者
に資産形成促す」…「<https://www.nikkei.com/article/DGKKZ052437940R21C19A1MM8000/>」、

2013 年 2 月 22 日付日本版 ISA の道 その 4「『日本版 ISA の道』は、近い将来『日本版 529 と日本版ジュニア
ISA の道』につながり、さらに拡大していく可能性を持つ。『家計からの成長マネーの供給拡大』が達成されていく
ことを強く期待する。」…「<https://www.am-mufg.jp/text/130222.pdf>」、

2019 年 12 月 7 日付 note「NISA の 2 階建てで政策目的を果たせるか?(コモンズ投信渋谷健会長)」…

「<https://comemo.nikkei.com/n/n3565a5a16f9e>」。

③金融庁「つみたて NISA の対象商品」…「<https://www.fsa.go.jp/policy/nisa2/about/tsumitate/target/index.html>」、2019 年 4 月 26 日付日
本証券業協会「NISA 制度の口座開設及び勧誘並びに販売時等における留意事項について(ガイドライン)」…

「<http://www.jsda.or.jp/anshin/oshirase/files/nisaguideline.pdf>」、

2014 年 1 月 8 日付投資信託協会メールマガジン「NISA 向けのファンドって?」…「<https://www.toushin.or.jp/mailmag/backnumber/>」、

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/>」、

つみたて NISA の要件は 2017 年 4 月 24 日付日本版 ISA の道 その 179「積立 NISA の適格投信は全体の 1%以下でインデックス・ファンドばかり。これを米国に当てはめると、全体の 1.6%でアクティブ・ファンドが半分超に!」…

「https://www.am-mufg.jp/text/oshirase_170424.pdf」、

2018 年 3 月 7 日付投資信託協会「投資信託に関するアンケート調査報告書-2017 年」…

「<https://www.toushin.or.jp/statistics/report/research2017/>」、

2019 年 11 月 11 日付日本版 ISA の道 その 287「2019 年もあと 1 カ月半近く! NISA 枠 2019 年分を使う時間は限られている!! しかし個別株銘柄選びが難しい。そこは投信、NISA でどの様な投信が買われてきたかを参考に。～既存投資家(投信全体)、新規投資家(NISA 向けファンド)、そして、つみたて NISA 適格投信の投信フロー～」…

「https://www.am-mufg.jp/text/oshirase_191111.pdf」。

三菱 UFJ 国際投信【投信調査コラム】日本版 ISA の道 バックナンバー…

「<https://www.am-mufg.jp/market/report/investigate.html>」、

「<https://www.am-mufg.jp/smp/market/report/investigate.html>」

～Google 等で「投信調査コラム」もしくは「日本版 ISA の道」と検索～

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注意ください。
- 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

- ・ TOPIX (東証株価指数)に関する知的財産権その他一切の権利は東京証券取引所に帰属します。
- ・ FTSE世界国債インデックスのデータは、情報提供のみを目的としており、FTSE Fixed Income LLCは、当該データの正確性および完全性を保証せず、またデータの誤謬、脱漏または遅延につき何ら責任を負いません。このインデックスに対する著作権等の知的財産その他一切の権利はFTSE Fixed Income LLCに帰属します。
- ・ 「日経平均株価」に関する著作権、知的所有権、その他一切の権利は日本経済新聞社に帰属します。