

# 少額投資非課税制度（NISA）の普及・拡大 に向けた投資信託商品の提供について

平成 25 年 6 月 7 日  
一般社団法人 投資信託協会  
NISA に係る提言への対応  
について検討する作業部会

## 1. はじめに

所得税法等の一部を改正する法律が平成 25 年 3 月 29 日に可決成立し、翌 3 月 30 日に公布されたことにより、平成 26 年 1 月 1 日から「少額投資非課税制度（愛称：NISA）」が導入されることとなった。

これに先立ち、日本証券業協会の「個人の自助努力による資産形成に関するワーキング・グループ」では、平成 25 年 3 月 28 日に「日本版 ISA の円滑な導入に向けた取り組みに係る提言（以下、WG 提言と言う。）」をとりまとめ、公表した。この WG 提言には、「中長期にわたる資産形成に資する金融商品の提供等について一層の工夫の余地がある。」として、特に公募株式投資信託の商品性に関する内容が示されている。

当協会の政策委員会の下に設置された『NISA に係る提言への対応について検討する作業部会』は、この WG 提言で示された内容に応える形で投資信託業界としての考え方を整理するため、平成 25 年 4 月 25 日から 3 回にわたり検討を行い、今般これまでの検討内容を報告書にとりまとめた。

## 2. NISA を通じた投資信託による資産形成

NISA は家計の安定的な資産形成支援を目的の一つとして導入された制度である。NISA は、既に投資経験がある方からこれまで投資経験のない方まで、広く多くの方に資産形成のための手段として活用され、国民的な制度として普及していくことが期待されており、投資信託はその中核的な役割を果たす金融商品である。

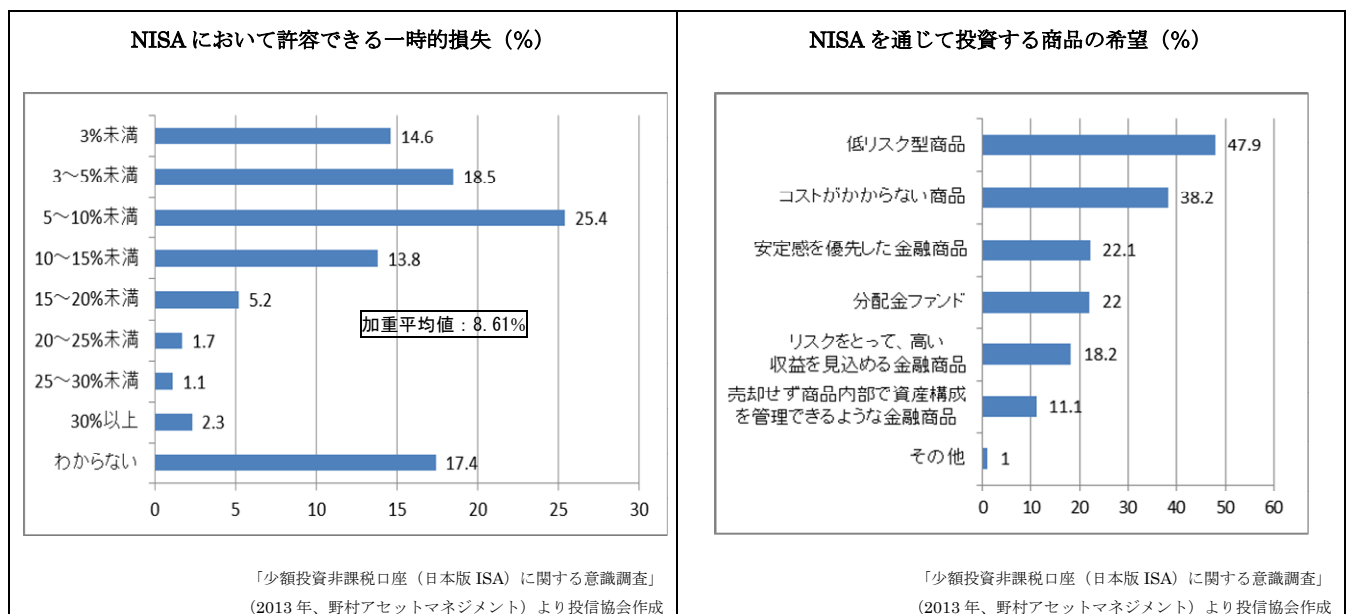
日本の投資信託は欧米に比べて保有率が低いことや、保有者の多くが資金量の豊富な高齢者であって、若年層をはじめとする資産形成層による保有が少ないとの問題を抱えている。若年層は高齢者層に比べて所得が低く、まとまった資金がないことから投資を始められないとの意見もあるが、投資信託は本来、少額の資金による投資を可能とする仕組みであって、資金量が少ない若年層でも容易に投資できるものである。

NISA の導入を契機として、投資信託が若年層やこれまで投資経験のない層にも広く利用されることで、家計の安定的な資産形成に貢献するとともに、NISA 導入のもう一つの目的である、経済成長に必要な成長資金の供給拡大にもつながるものと考ええる。

一方、個人のライフプランや家族構成、現時点での資産構成やリスク許容度等の考え方などは様々である。

当協会の会員である運用会社の一社が平成 25 年 3 月に行った日本の投資家の意識調査によると、投資家が NISA において許容できる「一時的な損失」は、「5～10%未満」との回答が最も多いものの、「3%未満」から「30%以上」まで広がりのある回答結果となっている。また、「NISA を通じて投資する商品の希望」については、「低リスク型商品」や「コストがかからない商品」との回答が多く、「安定感を優先した金融商品」や「分配金ファンド」、「リスクをとって高い収益が見込める金融商品」との回答がこれに続いており、多様な商品に対するニーズがあることが伺える。

投資信託業界は、こうした国民各層が求める幅広いリスク許容度や商品特性に対し、既存商品及び新規商品をもってこれに応えていくことにより、NISA を通じて若年層や投資未経験者層による中長期的な資産形成の促進につなげていくことが必要である。



### 3. WG 提言に記載された現状認識に対応した商品について

#### (1) 無分配又は分配金頻度が低い投資信託

＜WG 提言＞ 来年 1 月以後に上場株式等の配当所得及び譲渡所得等に係る税率が 20%となることに伴う課税コストの上昇等により、投資信託の収益分配金に対するニーズが低下することが見込まれることから、複利効果や非課税効果を最大限享受できる、無分配又は分配金頻度が低い金融商品が必要なのではないか。

現在、投資信託は高齢者層による保有が多く、これらの層による年金収入を補完する商品へのニーズから、毎月分配型等の多頻度に分配する商品が主流となっている。前述の投資家意識調査の結果にもあるように、投資家の分配金に対するニーズは引き続きあるものの、特に若年層が効率的に中長期の資産形成を行っていく上では、今後、複利効果や非課税効果を最大限享受できる無分配又は分配金頻度が低い金融商品に対する新しいニーズも見込まれる。

NISA が家計による中長期の資産形成を支援する制度であることに鑑みると、より効果的な複利効果を享受するための無分配型商品が必要であり、これらは NISA の目的に沿った商品であると言える。

## (2) 低コストの投資信託

＜WG 提言＞ 投資経験及び投資資金ともに少ない若年層は、投資信託の収益分配金に対するニーズよりも長期保有を低コストで行うニーズが高いのではないか。

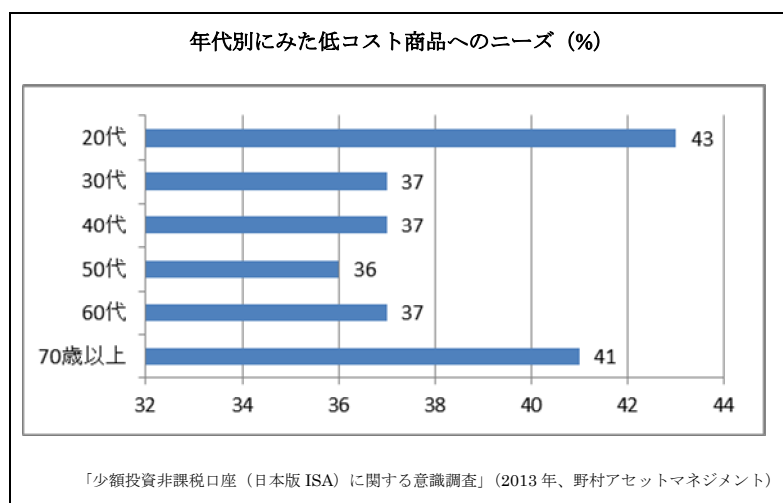
先の投資家意識調査では、「自分で判断し、コストがかからない商品を購入したい」との回答が多かったが、これを年代別で見ると、20 代が 43%、30 代が 37%、40 代が 37%、50 代が 36%、60 代が 37%、70 歳以上は 41%であり、若年層に限らず幅広い年代で、低コスト商品に対する一定のニーズがあるとの結果となっている。

投資家にとってコストとは、販売手数料と信託報酬の両方を含むものと考えられるが、販売手数料は販売会社が決定するため、ここでは信託報酬について考察する。

信託報酬の料率は、運用会社各社が商品の仕組みや運用の難易度、調査に係る費用の有無等を勘案して定めており、商品によって異なる料率となっているが、インデックスファンドはシンプルな仕組みであり、一般的に低コスト商品の代表格と言える。

平成 25 年 4 月末現在、投資信託業界には新興国を含む内外の株価指数や債券指数、REIT 指数など、様々なタイプのインデックスファンドが 255 本（うち ETF は 106 本）存在するが、さらに多様なインデックスファンドが組成されるとともに、今後、運用会社の創意工

夫により低コストの商品の多様化を図り、投資家に提供されていくことが期待される。

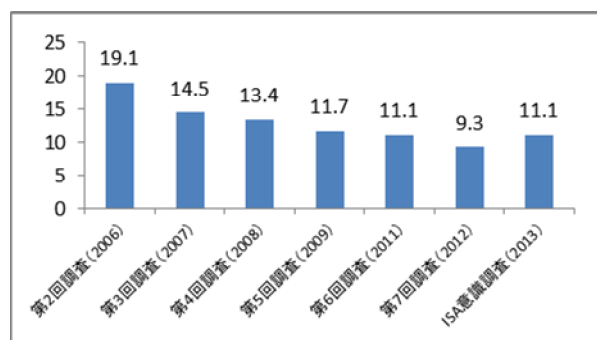


### (3) リスク許容度の低い投資家向けの商品

＜WG 提言＞ 投資未経験者については傾向的にリスク許容度が低い、投資経験者についても近年はリスク・オフの流れにあると指摘されており、それらに適合する投資信託のラインナップが少ないのではないか。

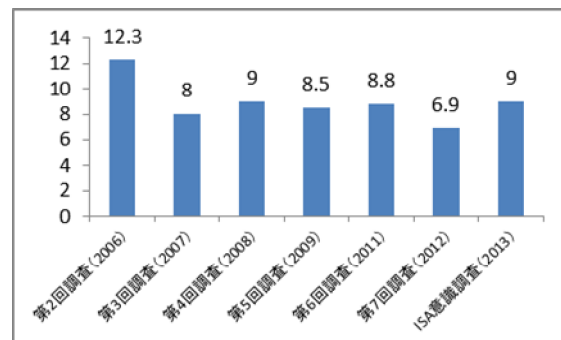
投資家の意識調査で投資家の投資信託に対する期待リターン及び許容損失率を見てみると、今年に入って投資環境が大きく改善されたことから、本年 3 月の調査は前年に比べて変化し、投資に対して前向きな態度が見られた。もっとも、その水準は一昨年並みであり、リスクに対して引き続き慎重な姿勢にあることに変わりはない。

**投資信託に対する期待リターン (%)**



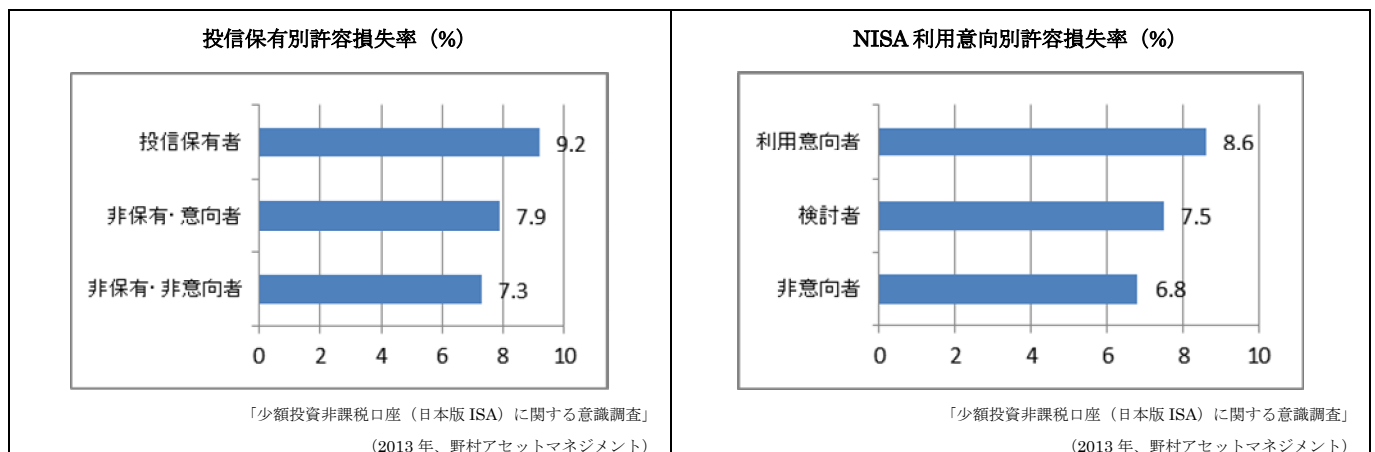
「少額投資非課税口座（日本版 ISA）に関する意識調査」  
(2013 年、野村アセットマネジメント) より 投信協会作成

**投資信託に対する許容損失 (%)**



「少額投資非課税口座（日本版 ISA）に関する意識調査」  
(2013 年、野村アセットマネジメント) より 投信協会作成

次に、投信保有別に許容損失率を見てみると、「投信保有者」、「投信非保有者で制度利用意向者」、「投信非保有者で制度利用の非意向者」の順に許容損失率が低くなり、制度利用意向別では「利用意向者」、「利用検討者」、「利用非意向者」の順に低くなっている。



この調査結果から、投信非保有者は投信保有者に比べてリスク許容度が低く、その非保有者が考える許容下落率は 7% 台であり、既存の商品群では円債型、為替ヘッジ付き外債型、リスク調整したバランス型などが適合する商品であると考ええる。

既存商品にもこの種の商品は複数存在するが、投資信託全体ではその金額の占める割合は必ずしも充実しているとは言えない。NISA を通じて投資信託の非保有者層を拡大していくためには、低リスク商品の多様化を図っていく必要がある。

ただし、今年に入って投資環境が大きく改善し、投資家の許容損失率が変化していることから、投資家が考える低リスクの概念は市場環境によって変化すると考えられることから、運用会社は商品設計面で柔軟に対応することが必要である。

#### (4) ターゲット・デット・ファンド、ターゲット・リスク・ファンド

<WG 提言> 米国 401(k) では、加入者のライフサイクルに応じてリスク資産割合が自動調整されるターゲット・デット・ファンドの残高が増加しているとの報告があり、ターゲット・リスク・ファンドとともに中長期的な資産形成を目的とする日本版 ISA に向けた商品提供の参考になるのではないかと考えられる。

投資家が中長期的な資産形成を行っていく上で、供給サイドは投資家のライフサイクルに合わせて適切な資産設計プランを提供することが重要な役目と言える。これに対して運用会社が商品として提供するものに、ターゲット・デット・ファンド（ターゲット・イヤー・ファンドと呼ばれるものもある。）やターゲット・リスク・ファンドがあり、主に確定拠出年金向けに提供されている。

ターゲット・デット・ファンドは投資家の退職時期等の投資資金回収目標年までの年数に応じてリスク資産割合が自動的に調整されるよう運用される商品であり、投資家は「2020 年ファンド」、「2030 年ファンド」といった商品の中から自身のライフプランに当てはまるものを選べばよく、特に投資未経験者が商品を選択する上で分かりやすいものであると言える。

一方、ターゲット・リスク・ファンドは、投資家が複数の投資対象の中から自身のリスク許容度に合わせて組み合わせを選び、その後もポートフォリオの見直しのために定期的にスイッチングを行うことができる形態が多い。

NISA 導入を機に投資未経験者層の拡大を図る観点から、DC 向けに限らずこれら商品の充実を図っていく必要があると考えられるが、NISA の非課税期間が 5 年と短く、例えば投資家の退職時期等のステージに見合う商品を構築しづらいことが、ターゲット・デット・ファンドの商品組成面における課題となっている。また、ターゲット・リスク・ファンドについては、投資家がリスク許容度の変化に合わせて投資するファンドの入れ替えを容易にするためにも、非課税枠内でのスイッチングが可能となることが望まれる。これら商品により中長期の資産形成を促進していくためにも、将来的な NISA の制度改善が期待される。

また、ターゲット・リスク・ファンドは、投資家自身あるいは販売会社等のアドバイスを受けながら投資対象や投資比率を考えなければならず、既に投資経験がある層でも難しい商品であると言える。金融審議会「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」最終報告には、商品のリスクについて、定性的な説明に加え、定量的な把握や比較が可能となるわかりやすい表示を求めているが、投資信託業界はこうした開示面での工夫を含め、投資家の金融リテラシー向上に向けた対応について検討していく必要がある。

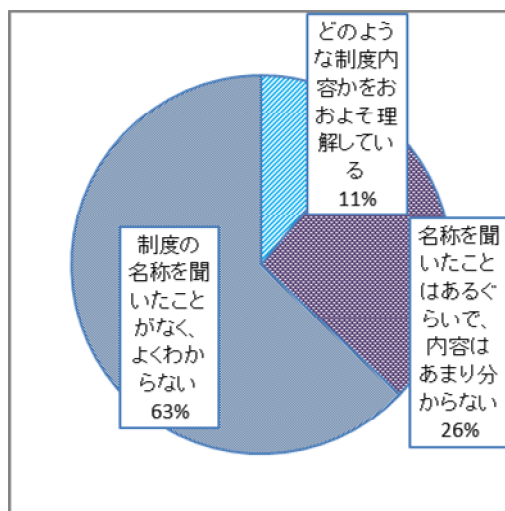
#### 4. 新たな投資家層拡大に向けた、その他の取組み

運用会社が昨年 12 月に行った調査によると、NISA の制度に関する認知状況は、その時点ではまだ殆ど知られていなかったものの、制度の内容を説明すると 6 割が利用したいと

の意向を示している。

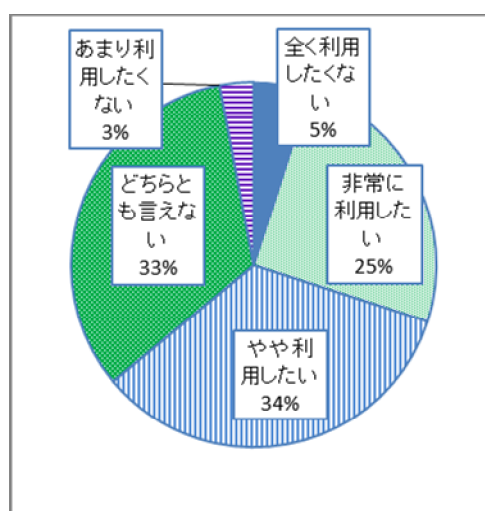
NISA の普及に向けた一層の努力が必要であり、その際、NISA の制度説明に加え、投資信託が持つ特徴や、投資信託を通じて行う投資方法等についての説明をすることで、投資信託による中長期の資産形成が促進されていくのではないかと。

NISA への理解度＝制度自体ほとんど知られていない



(2013 年、日興アセットマネジメント調べ)

NISA を利用したいか＝内容を知ると 6 割が利用したい



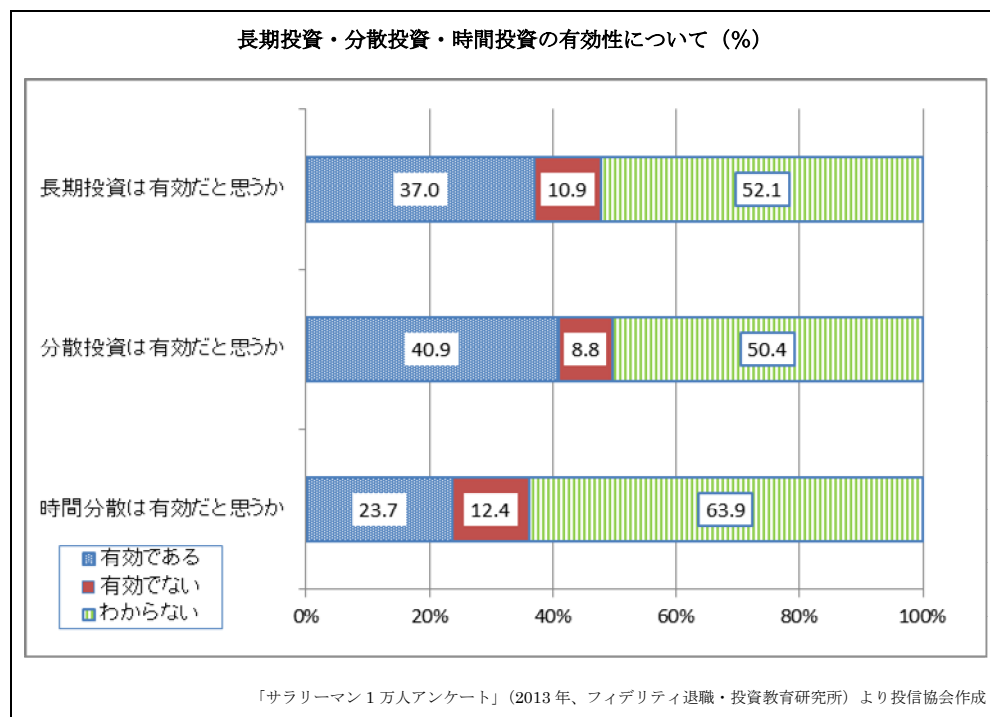
(2013 年、日興アセットマネジメント調べ)

運用会社系列のシンクタンクが行った調査によると、長期投資の有効性について「有効である」と回答したのは 37.0%。同様に、分散投資の有効性については 40.9%、時間分散の有効性については僅か 23.7%という結果となっている。

投資信託業界はこれまで以上に、「長期投資・分散投資・時間分散」といった点を広報活動の中で展開していく必要がある。また、若いうちから将来に向けて資産形成を行っていくことの重要性を認識し、そのために必要な投資に係る知識を習得してもらうために、若年層を対象としたセミナー等を開催するなどの取組みを行っていくことも必要である。

加えて、積立投資は長期投資と時間分散を可能とし、急変後の相場回復で受けるメリットも大きく、さらには、資金量が少ない若年層にも無理のない投資が可能となることから、NISA の導入を契機として、販売会社における積立投資の一層の促進が期待される。

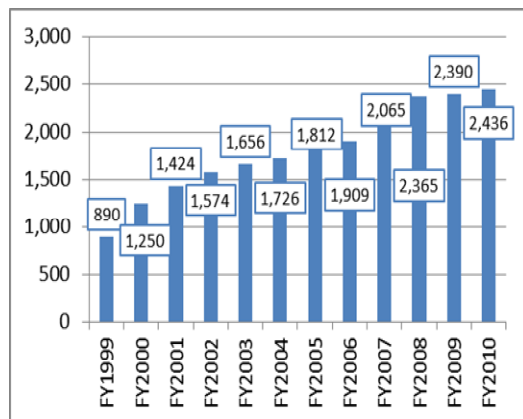
また、イギリスでは現在、Work place ISA が動き始めている。企業年金に付加する形で導入され、給与天引きで ISA 口座に拠出するものであり、積立投資と同様の効果をもたらすとともに、家計の中長期の資産形成と NISA の普及・拡大に大きな効果をもたらすものと考えられる。本国イギリスの取組みを参考に、NISA の更なる制度充実が望まれる。



## 5. 最後に

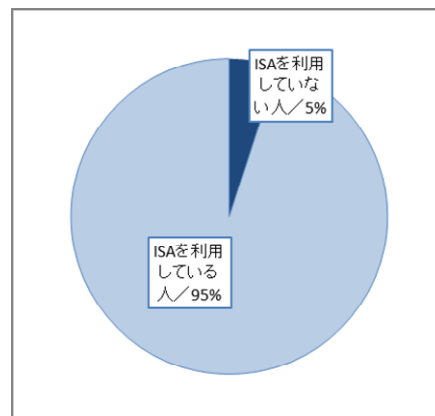
イギリスでは1999年にISAが導入されてから14年目に入ったが、制度利用の有資格者数が現在約5,000万人いる中で、利用者数は2010年までに2,436万人へと拡大した。また、投資信託や株式を購入する投資家の95%がISAを利用しており、投資におけるISAの利用はスタンダードとなっている。イギリスの投資信託業界も、「ISAの導入は業界にとって大きなインパクトを与えたイベントである」と評価しており、これまで投資経験がなかった層も投資信託に流れ込んできている。

英国 ISA の利用状況の推移（口座数ベース/万口座）



英国歳入庁”United Kingdom Economic Accounts”

英国 ISA の利用状況（人数ベース）



Timothy James & Partners 社調べ

我が国でも、イギリスと同様の流れが起きることが期待されるところだが、運用会社系のシンクタンクが行った調査によると、「定年退職時までに必要な資金を用意するために、国からのサポートとして何が必要か」との問いに対し、「預金金利の引上げ」に次いで「非課税貯蓄制度の拡充」を求める回答が年齢、性別、年収に関わらず多い結果となった。これは、潜在的に NISA への需要がいずれかの層に固まっているのではなく、あらゆる層に利用される可能性を秘めていることを表していると言える。

NISA を通じて投資信託が国民の資産形成手段の中核的存在となるためにも、投資信託業界は様々なルートを利用して、出来る限り広く販売会社との関係を構築し、両者が一体となって努力していくことが重要である。