

# 政府が期待する活用方法と各社の対応 — 年 1 回決算・ノーロードの投資信託 —

金融調査部 研究員 是枝 俊悟

これまで金融機関の中には投資信託の販売手数料を重視し、頻繁な投資信託の「乗り換え」を勧誘するケースもあったとされます。また、毎月の安定収入を得たいとする顧客のニーズに合わせた毎月分配型投資信託が投資家の高い人気を得ていました。しかし、頻繁な投資信託の「乗り換え」や高頻度の分配金の支払は、運用効率からすれば望ましいとは言えません。もっとも、NISA 導入を契機として、金融機関は年 1 回決算の投資信託や販売手数料無料の投資信託の取り扱いを増やしています。

## 1 NISA を機に、より個人投資家の中長期的な資産形成が意識される

第 6 回<sup>1</sup>で説明したように、金融庁は投資信託制度を抜本的に見直している最中です。

わが国の投資信託は規模がまだ拡大途上にあり、残高に対して一定率を報酬とする信託報酬だけでは金融機関はコストを賄うことが難しいと言われていています。そうした中で、金融機関はコストをカバーするため、投資信託の販売手数料の獲得を重視してきた面もあります。中には、同一の顧客に対して頻繁に投資信託の「乗り換え」を勧誘し、その都度、金融機関が販売手数料を得るといったこともあったとされます。

金融審議会の投資信託・投資法人法制の見直しに関するワーキング・グループでは、こうしたことから「投資信託商品の開発・販売において必ずしも投資家の資産運用ニーズが反映されていないとの指摘がある。そのため、投資信託商品の開発・販売に当たっては、顧客（投資家）本位の目線が一層必要である」<sup>2</sup>と指摘しています。

しかし、NISA 導入を契機として、金融機関における投資信託の販売姿勢も変わりつつあります。

NISA は、一度保有している商品を売却してしまうとその非課税枠を消費してしまうため、短期間で売買を繰り返す手法は NISA には向いていません。短期間で売買益の獲得を目指すのではなく、中長期の保有によって安定的な運用益の獲得を目指すよう制度設計されているのです。

金融庁は、金融機関が、NISA を利用する顧客に対して NISA が「短期間で売買（乗換え）を前提

1) なるほど NISA 第 6 回「投資信託制度の改革 — NISA の制度設計等への影響 —」（2014 年 6 月 2 日、吉井一洋）  
[http://www.dir.co.jp/research/report/finance/nisa/20140602\\_008586.html](http://www.dir.co.jp/research/report/finance/nisa/20140602_008586.html)

2) 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」p.2

とした商品には適さないこと」などを必要に応じて説明しているか、「中長期にわたる安定的な資産形成に資するような金融商品を中心とした商品提供」を行っているかといったことを監督指針<sup>3</sup>に盛り込んでいます。

## 2 毎月分配型から年1回決算型へ

毎月安定的に分配金を支払う「毎月分配型」の投資信託が人気を集めている点がわが国の投資信託の特徴としてあります。毎月分配型の投資信託とは、毎月決算を行い、（分配原資があるときは）毎月分配金を支払う投資信託のことです。

図表1は、NISA導入直前の2013年12月末時点の公募株式投信の残高の上位10銘柄です。グローバルに債券投資を行うもの、米国のREITに投資をするものなど投資対象国や投資対象資産は様々ですが、いずれにしても、上位10銘柄すべてが毎月分配型の投資信託になっています。

ちなみに、毎月分配型以外の投資信託はランキングの17位に初めて登場し（年1回決算型の日本株に投資する投資信託）、上位16位まではすべて毎月分配型の投資信託です。いかにわが国で毎月分配型の投資信託が人気を集めているかがよくわかります。

図表1 2013年12月末時点の公募株式投資信託（ETF除く）の残高上位10銘柄

順位	投資信託の投資内容			
	投資対象国	投資対象資産	運用スタイル	決算頻度
1	グローバル	A格以上の債券	アクティブ	毎月
2	米国	BB格相当以下の債券	アクティブ	毎月
3	米国	REIT	アクティブ	毎月
4	グローバル	株式（公益セクター）	アクティブ	毎月
5	グローバル	REIT	アクティブ	毎月
6	米国	REIT	アクティブ	毎月
7	オーストラリア	A格以上の債券	アクティブ	毎月
8	米国	REIT	アクティブ	毎月
9	オセアニア	AA格相当以上の債券	アクティブ	毎月
10	ブラジル	国債等	アクティブ	毎月

（出所）投資信託事情調査会「投資信託事情」2014年2月号および各投資信託の目論見書等をもとに大和総研金融調査部制度調査課作成

毎月分配型の投資信託は比較的安定したキャッシュ・フローを毎月受け取ることができるため、高齢期において資産を少しずつ取り崩しながら運用していく際に適しているとも言われています。

しかしながら、毎月分配型投資信託の分配金の一部または全部が元本の払い戻し（特別分配金）で

3) 金融商品取引業者等向けの総合的な監督指針

ある場合もあり、かつ、分配金（または元本払戻金）の支払頻度が毎月のため、投資家にとって累積の分配金（または元本払戻金）と基準価額の変動を含めたトータル・リターンの把握が難しいという問題もありました。

また、元本払戻金はそもそも非課税であるため、元本払戻金が頻繁に支払われる投資信託では NISA の非課税メリットを十分に活かすことができません。

日本の NISA では限度額を「購入額」で管理するため、分配金再投資も購入額にカウントされ非課税枠を消費してしまいます。これに対して、分配せずにファンド内で再投資すれば非課税枠は消費しません。このような仕組みは投資信託の分配頻度を下げ、中長期的に運用することを促しているものと推察されます。

このため、NISA 導入を契機として、投資信託委託会社は年 1 回決算型の投資信託を増やしています。図表 2 は、先ほどの図表 1 で残高上位 10 銘柄であった投資信託について、同じ投資内容で決算頻度の異なる投資信託の有無をまとめた表です。

図表 2 2013 年 12 月末時点の公募株式投資信託（ETF 除く）の残高上位 10 銘柄

順位	投資信託の投資内容				同投資内容で決算頻度の異なる投資信託の有無		
	投資対象国	投資対象資産	運用スタイル	決算頻度	年 1 回型	年 2 回型	年 4 回型
1	グローバル	A 格以上の債券	アクティブ	毎月	◎	×	○
2	米国	BB 格以下の債券	アクティブ	毎月	◎	×	×
3	米国	REIT	アクティブ	毎月	◎	×	×
4	グローバル	株式（公益セクター）	アクティブ	毎月	○	×	×
5	グローバル	REIT	アクティブ	毎月	◎	×	×
6	米国	REIT	アクティブ	毎月	◎	×	×
7	オーストラリア	A 格以上の債券	アクティブ	毎月	×	○	×
8	米国	REIT	アクティブ	毎月	◎	×	×
9	オセアニア	AA 格以上の債券	アクティブ	毎月	◎	○	○
10	ブラジル	国債等	アクティブ	毎月	◎	○	×

○印は 2012 年以前に設定されたもの、◎印は 2013 年中に新規設定されたもの

（出所）投資信託事情研究会「投資信託事情」2014 年 2 月号および各投資信託の目論見書等をもとに大和総研金融調査部制度調査課作成

上位 10 銘柄のうち 9 銘柄は同じ投資内容で「年 1 回決算型」の投資信託も設定されており、うち 8 銘柄は 2013 年中に新規設定されたものです（2014 年の年初から NISA で買い付けができるように 2013 年中に新規設定されたものと考えられます）。人気の投資信託と同内容の投資をしつつ、分配頻度については年 1 回に抑えて、NISA での非課税メリットを有効活用できる投資信託商品が増えているのです。

### 3 手数料無料の「ノーロード投信」の取扱が増える

また、NISA 導入に合わせて、販売手数料無料の「ノーロード投信」を取り扱う金融機関が増えて  
います。

ノーロード投信を販売した金融機関は、残高に応じた信託報酬の一部を受け取ることができますが、  
売買の都度の手数料は得ることができません。金融機関にとっては、顧客の売買を増やすのではなく、  
顧客の保有残高を増やすことが収益に直結することになります。

現在のところ、全国に支店のある証券会社・ネット証券・都市銀行のほとんどはノーロード投信を  
取り扱っています。

一方で、地方銀行においてはノーロード投信を取り扱っている銀行と、取り扱っていない銀行に分  
かれているようです。

なお、都市銀行や地方銀行などでは、窓口ではノーロード投信は販売されておらず、インターネッ  
ト経由の販売に限られているようです。窓口での販売では、証券外務員資格を持った職員によって行  
う必要があるなど、インターネット経由の販売と比べて金融機関のコストがかかるため、窓口でのノー  
ロード投信の販売は容易ではないのです。

（次回予告：NISA をどのように活用するか）  
以上