

2017年11月29日 全7頁

つみたて NISA、運用会社と販売会社の対応状況

インデックスは信託報酬の安さで競争、アクティブ型の取扱は少ない

金融調査部 研究員 是枝 俊悟

[要約]

- 2017年10月から、運用会社による「つみたて NISA」対象商品の金融庁への届出と、販売会社における個人投資家の「つみたて NISA」申込手続きが開始された。本稿では、届出が行われた「つみたて NISA」対象商品の傾向・特徴と、販売会社における「つみたて NISA」取扱商品の傾向・特徴を分析した。
- 指定インデックス投資信託の大半は、信託報酬率が法令上の上限を大きく下回る年率 0.2%~0.3%程度となった。また、対面販売を行う販売会社のうち（調査を行った）33社中 27社は、指定インデックス投資信託のうち同一商品カテゴリ内で信託報酬が「最低値」か「準最低値」の商品の中から取扱商品の全てを選んだ。
- 一般公募株式投資信託（アクティブ型）については、各商品の運用内容に独自色がある。もっとも、対面販売を行う販売会社のうち（調査を行った）33社中 26社は取扱商品の中に一般公募株式投資信託（アクティブ型）を含めていない。

1. つみたて NISA の対象商品

◆総論

2017年10月1日から、つみたて NISA の対象商品の運用会社による金融庁¹への届出が開始され、届出が行われた商品の一覧が金融庁のウェブサイト²に公表されている。本稿は 2017年11月8日更新版（届出商品全 117本）をもとに分析を行う²。

全 117本の商品の全てが公募株式投資信託であり、ETF は 1本も届出が行われていない³。

公募株式投資信託 117本のうち、指定インデックス投資信託が 103本を占め、一般公募株式

¹ 法令上の届出先は内閣総理大臣とされているが、実際の窓口は金融庁である。以下、同じ。

² 金融庁「つみたて NISA 対象商品届出一覧（運用会社別）」（本稿では、2017年11月8日版を参照した）。本稿執筆中に更新が行われ、8本（うち、指定インデックス投資信託が 7本、一般公募株式投資信託 1本）が追加され、計 125本となっている（2017年11月29日時点）。

<http://www.fsa.go.jp/policy/nisa/20170614-2/24.pdf>

³ 本稿執筆中の 2017年11月27日に、つみたて NISA で ETF の取扱を表明する販売会社が現れた。このため、近日中に当該 ETF の金融庁への届出が行われるものと想定される。

投資信託（アクティブ型）⁴は14本に限られている。

つみたてNISAの対象商品として5本以上の商品を届け出た運用会社は8社で、いずれも金融機関系列の運用会社である（証券会社系列が2社、都市銀行系列が5社、生保系列が1社）。これら8社でつみたてNISAの対象商品全117本のうち97本を占めている。特に、指定インデックス投資信託においては、これらの8社が全103本のうち95本を占めている。

◆指定インデックス投資信託

指定インデックス投資信託とは、内閣府告示にて指定されたインデックス（株価・債券価格・REIT 価格の指数）に連動する投資信託である⁵。1つのインデックスに連動する投資信託（単一指数型）と、複数のインデックスを組み合わせることで作成した指数に連動する投資信託（複数指数型、バランス型とも呼ばれる）のいずれも認められる。

図表1は、つみたてNISA対象の指定インデックス投資信託96本について、商品カテゴリ別に分類し、信託報酬の水準を分析したものである⁶。

図表1 つみたてNISA対象の指定インデックス投資信託の分類と信託報酬水準（単位：bp）

商品カテゴリ 信託報酬水準		単一指数型							
		国内株式			先進国株式		米国株式	新興国株式	全世界株式
		TOPIX	日経平均	JPX日経400	ヘッジ無	ヘッジ有			
最低値	信託報酬(bp)	15.9	16.9	19.5	18.9	19.0	16.0	33.9	23.0
	商品数(本)	2	1	2	2	1	1	2	1
準最低値	信託報酬の平均(bp)	17.0	18.5	-	19.6	20.0	22.5	34.0	25.0
	商品数(本)	5	6	-	5	2	1	4	1
その他	信託報酬の平均(bp)	41.8	39.0	39.0	53.8	55.0	45.0	59.0	54.0
	商品数(本)	4	3	3	4	1	1	4	2

商品カテゴリ 信託報酬水準		複数指数型(バランス型)							合計 商品数
		均等型(資産数)			傾斜型(株・REIT比率)			ターゲット デット型	
		4~5資産	6資産	7~8資産	20~30%	50~60%	70~80%		
最低値	信託報酬(bp)	21.9	21.9	21.0	18.0	19.5	22.0	42.0	-
	商品数(本)	1	1	1	2	1	3	2	23
準最低値	信託報酬の平均(bp)	22.0	22.0	22.0	22.0	21.2	24.0	50.0	-
	商品数(本)	2	1	3	2	5	1	3	41
その他	信託報酬の平均(bp)	55.0	-	50.0	41.5	50.0	57.5	-	-
	商品数(本)	2	-	3	2	1	2	-	32

(注1) カテゴリの分類は次の通り。国内株式は対象指数で分類。先進国株式は為替ヘッジの有無で分類。複数指数型は各指数に均等投資するものを「均等型」(採用する指数の数で細分)、傾斜配分を行うものを「傾斜型」(株式およびREITへの配分比率で細分)とした。なお、図表1に記載した分類のいずれにも分類されないつみたてNISA対象の指定インデックス投資信託が計7本ある。

(注2) bpとは、ベース・ポイントの略で1万分率である。すなわち、15.9bpとは、1万分の15.9で0.159%を意味する。信託報酬の水準は税抜き・年率の金額。「最低値」はこの図表の分類ごとの最低値商品であり、「準最低値」は「最低値」から0.1%pt差以内の商品である。

(出所) 金融庁「つみたてNISA対象商品届出一覧(運用会社別)」(2017年11月8日)および各商品目論見書等をもとに大和総研作成

⁴ 一般公募株式投資信託は、ほぼアクティブ型投資信託と同義だが、後述するようにインデックス運用を行う商品も含まれている。

⁵ 指定されたインデックスの一覧については吉井一洋「つみたてNISA(積立NISA)の対象商品」(2017年4月14日付、大和総研レポート)を参照。

http://www.dir.co.jp/research/report/law-research/tax/20170414_011905.html

⁶ 指定インデックス投資信託のうち7本は独自性が強く、図表1の商品カテゴリに分類できなかった。均等型で採用指数の数を2としたものが1本、傾斜型で株式・REITへの投資割合を10%としたものが1本、ターゲット・リスク型(指定のリスク水準を達成できるように資産配分を変更するもの)が5本である。

指定インデックス投資信託について、つみたてNISA 対象商品となるための法令上の信託報酬の上限は、国内のインデックスについては年率 0.50%（税抜き）で、海外の指数を含むものは年率 0.75%（税抜き）である。

図表 1 を見ると、信託報酬水準が商品カテゴリ別の「最低値」または「準最低値」（最低値から 0.1%pt 差以内の商品、以下同じ）である商品が 96 本中 64 本を占める。これらの商品の信託報酬率は概ね年率 0.2%~0.3%程度であり、法令上の上限を大きく下回っている。

なお、図表 1 の「その他」の信託報酬の水準は年率 0.4%~0.6%程度で、法令上の上限に近い⁷。もっとも、後述するように、こうした商品を採用する販売会社は少ない。

商品カテゴリ別にみると、国内株式において採用された指数は TOPIX と日経平均が多い。先進国株式においては為替ヘッジの有無別に 2 本の商品を用意した運用会社も 4 社あった。米国株式だけに投資する投資信託や、全世界株式（先進国と新興国の両方の株式）に投資する投資信託を用意する運用会社もみられた。

複数指数型（バランス型）の商品については、指数の組み合わせ方について、大きく、均等型、傾斜型、ターゲットデート型の 3 つに分けられる。均等型は採用する指数全てに均等投資をするもの、傾斜型は採用する指数への投資配分に傾斜をつける（均等ではない割合で配分する）ものである。ターゲットデート型は、定められた日（一般的に定年退職時期を想定）に向けて、債券への投資比率を少しずつ増加させていくものである。

◆一般公募株式投資信託（アクティブ型）

指定インデックス投資信託以外の投資信託は、法令上、「一般公募株式投資信託」という区分になり、主にアクティブ運用を行う投資信託がこれに該当する。一般公募株式投資信託の区分で「つみたてNISA」の対象商品として届出が行われたものは 14 本である。

つみたてNISA 対象の一般公募株式投資信託は運用会社 10 社により計 14 本が届出されている。本数こそ少ないものの、運用会社 1 社による届出本数は最大でも 2 本であり、運用会社が直販限定で販売しているものが 2 本存在するなど、多様な運用会社により商品が提供されている状況にある。

つみたてNISA 対象の一般公募株式投資信託については、独自の投資理念を打ち出していたり、投資対象の選別方法（バリュウ投資か、グロース投資か）、相場状況に応じて短期金融資産の割合を高めるか否か等が大きく異なっており、それぞれの商品の独自性が強い。

つみたてNISA 対象の一般公募株式投資信託の信託報酬率は、インデックス運用を行う 2 本⁸を除いては、法令上の信託報酬率の上限（国内型は年率 1%、海外型は年率 1.5%）に近い水準と

⁷ これらの商品の多くは、2008 年~2010 年頃に設定された低コスト投資信託の「先行組」であり、当時としては信託報酬が最低水準であった。その後、より低コストの投資信託が登場したり、既存の投資信託が信託報酬率を引き下げたりしたため、現在では信託報酬最低水準の座を他の投資信託に譲っている。

⁸ 各資産の投資割合を適宜見直すため「指定インデックス投資信託」に含まれなかったと考えられる。

なっている。これは、そもそもアクティブ運用には投資先企業の選別にコストがかかるため法令上の信託報酬率の上限がそのコストを賄うためのギリギリの水準であると考えられることや、アクティブ型ファンドは独自性が強いいため、信託報酬の水準によって比較されることが少ないことが理由と考えられる。

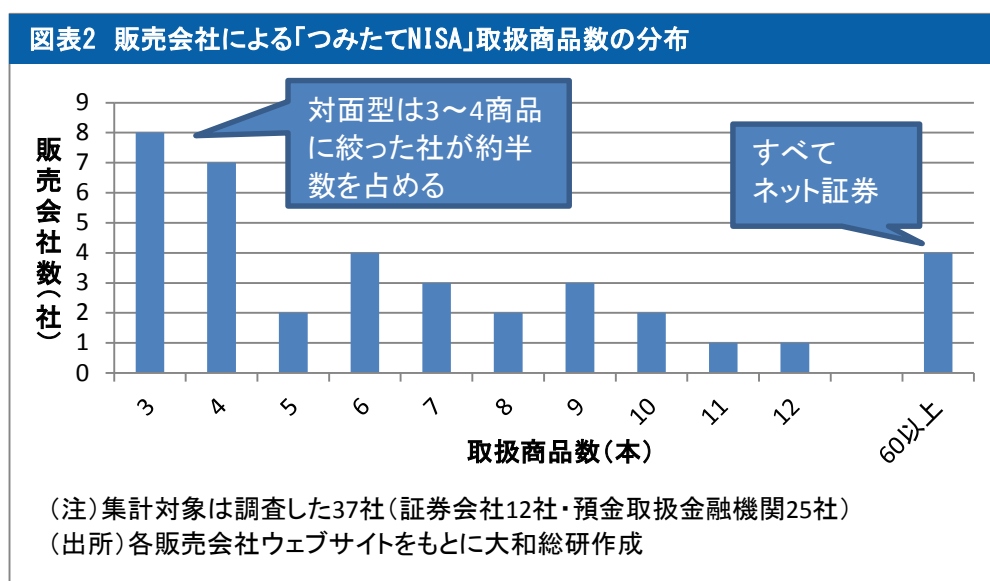
2. 販売会社の取扱状況

つみたてNISAの取扱商品をウェブサイト公表している販売会社について、業態・規模等で分類し、それぞれの区分に最大5社、計37社の取扱状況を調査した⁹。

◆取扱商品数

販売会社による「つみたてNISA」の取扱商品数をグラフにしたものが図表2である。

ネット証券4社がいずれも60本以上を扱う一方、対面販売を行う証券会社や預金取扱金融機関は3本～12本に絞り込んでいる。うち約半数にあたる15社は取扱商品数を3本または4本に絞り込んでいる。

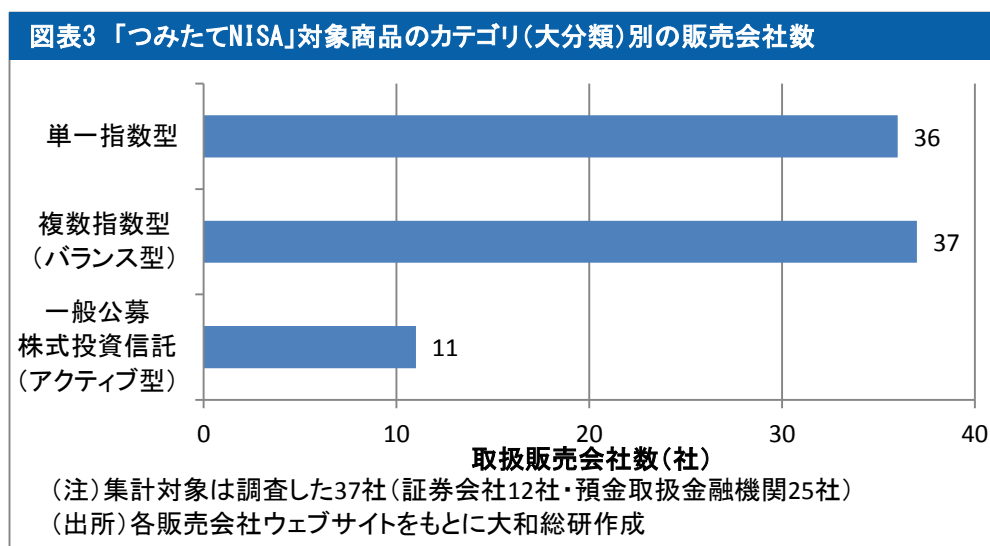


ネット証券は、顧客により多くの選択肢を提示することを重視したものと考えられる。他方、対面販売を行う証券会社や預金取扱金融機関においては、投資初心者が銘柄選びに悩まないよう、なるべく商品数を厳選することを重視したものと考えられる。

⁹ 証券会社から12社(全国に支店網のある証券会社から5社、地域規模の証券会社(ただし地銀系列証券会社を除く)から3社、ネット証券から4社)、預金取扱金融機関から25社(都市銀行4社、都市銀行以外の全国に支店網のある銀行4社、地方銀行預金量上位5社、中位グループから5社、下位グループから5社、労働金庫1社、信用金庫1社)を抽出した。調査は2017年11月6日～10日にかけて実施した。なお、ネット銀行・信用組合も調査したが取扱商品を公表している社を発見できなかった。

◆商品カテゴリ

「つみたてNISA」対象商品の商品カテゴリを「単一指数型」「複数指数型（バランス型）」「一般公募株式投資信託（アクティブ型）」の3つに大きく分類し、それぞれのカテゴリに取扱商品のある販売会社数を数えたものが図表3である。



複数指数型（バランス型）の商品は調査した37社全てが取り扱っていた。単一指数型についても調査した37社中、1社を除く36社が取り扱っていた。他方、一般公募株式投資信託（アクティブ型）を取り扱っていたのは11社に限られた。うち4社はネット証券であり、対面型の証券会社や預金取扱金融機関においては、一般公募株式投資信託（アクティブ型）を取り扱っていたのは調査した33社中7社に限られた。

「単一指数型」「複数指数型（バランス型）」「一般公募株式投資信託（アクティブ型）」のそれぞれについてさらに商品カテゴリを細分して、それぞれのカテゴリに取扱商品のある販売会社数を数えたものが図表4である。

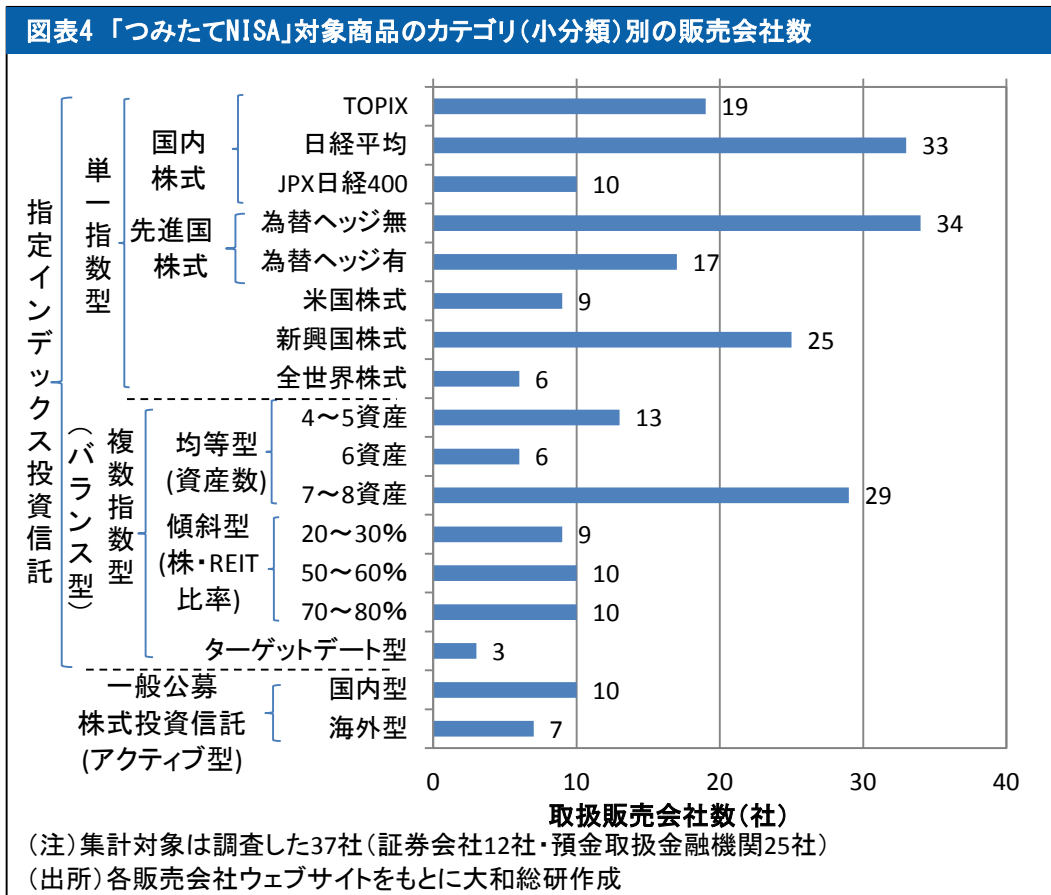
先進国株式のインデックスに連動する投資信託で為替ヘッジ無しのもものは、37社中34社が取り扱っており、小分類に分けた際の取扱販売会社数で最多となった。日経平均株価に連動する投資信託（33社）、7資産または8資産に均等投資する複数指数型（バランス型）の投資信託（29社）が続いており、これらの3カテゴリの商品が「つみたてNISA」取扱商品の主流と言えそうだ。

国内株式のインデックスとして日経平均株価が多いのは、一般的な知名度が高く、投資初心者にとっても馴染みやすいためと推察される。

先進国株式に投資する投資信託について為替ヘッジを行わない商品が多く選ばれたのは、投資初心者にとって為替ヘッジの効果を理解しにくいためかもしれない。

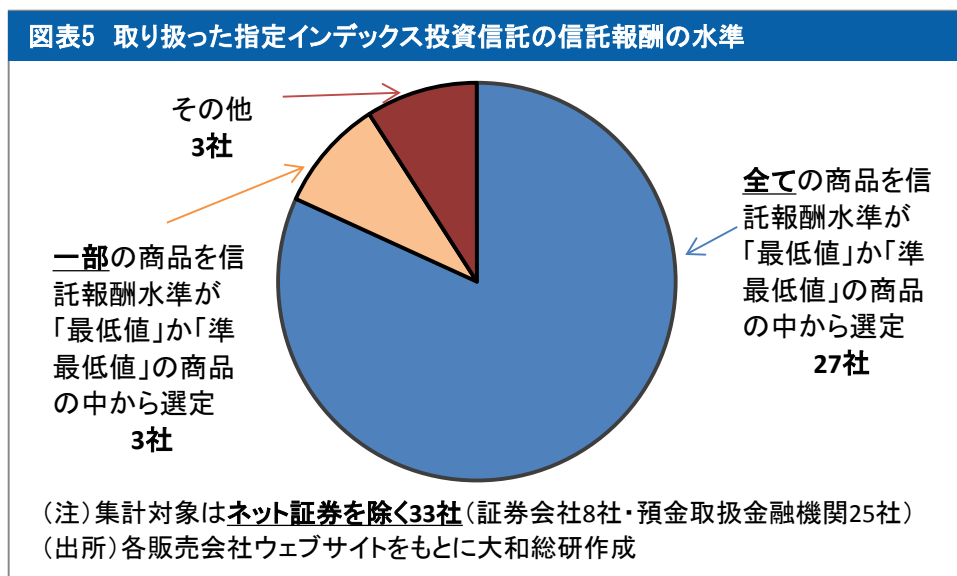
複数指数型（バランス型）の商品について、「7資産または8資産に均等投資するもの」が多く選ばれたのは、資産配分に傾斜をつけるよりも均等投資の方が投資割合を理解しやすいものと考えられる。均等型の中ではより資産の種類を増やした方が投資先の資産分散効果・地域分

散効果を得やすくなることが理由かもしれない。



◆信託報酬の水準

対面販売を行う証券会社・預金取扱金融機関 33 社において、取り扱った商品の信託報酬の水準について分析したものが、次の図表 5 である。



33社中、27社が、全ての商品を同一商品カテゴリ（図表3の大分類ではなく、図表4の小分類）内で信託報酬水準が「最低値」か「準最低値」の商品の中から選定していた。残りの6社中3社も、取扱商品の一部を同一商品カテゴリ内で信託報酬が「最低値」か「準最低値」の商品の中から選定しており、販売会社の取扱商品の絞り込みの際には、信託報酬の水準が低廉であることが重視されていることが分かる¹⁰。

もっとも、取り扱う全ての商品を「最低値」の商品でそろえた販売会社は1社に限られた。これは、しばしば運用会社が信託報酬水準を引き下げのために「最低値」が頻繁に入れ替わっていることや、「最低値」と「準最低値」の商品の間の信託報酬の差は僅か¹¹であり、信託報酬水準が「最低値」であることだけが商品選定の決定的な理由とはならなかったことが考えられる¹²。

【以上】

¹⁰ つみたてNISAの取扱商品の選定理由として、信託報酬水準が（ほぼ）業界最低であることを挙げている販売会社もあった。

¹¹ 図表1を見れば分かる通り、「最低値」と「準最低値」の商品の信託報酬率の差は多くの場合、年率0.001%～0.02%程度にすぎない。実額に直すと、残高40万円（つみたてNISAの年間投資上限額）に対して年間4円～80円程度である。

¹² つみたてNISAの取扱商品の選定理由として、運用会社による商品説明ツールが充実していることなどを挙げている販売会社もあった。