

我がNISA奮闘記

大阪大学名誉教授 長谷川 晃

前書き：NISA（少額投資非課税制度、日本版 Individual Savings Account）制度が始まって4年になる。NISAに関してはテクノネット2013年7月号の「今さら聞けないファンドの話」でファンドの解説とともにこれを紹介した。私自身もスタートの段階からこの制度をフルに活用してまる4年近くなる。この制度を用いた口座開設期間は2023年までの10年ということで、ほぼ半分程度の年月を経たことになる。この辺りで私の選んだファンドの成績を振り返って見て解析し、読者のみなさんの参考に供したいと思う。この僅か4年間に選択すべきファンドの種類が変化したこともあり、当初の見通しと現在のものとは大分異なっているのは面白く、将来の投資方向を決める参考になると思われる。

I. NISAとは

まずNISAとは何かの話から始めよう。NISAの持つ大事な5つのポイントを挙げると、

1. 日本に住む20歳以上の人が使え（その後子供用のNISAや積立型NISAが付け加わった）
2. 年間120万円までの投資額（上場株式や投資信託）に対する利益（配当、譲渡所得など）が非課税
3. 非課税期間は投資した年から最長5年間
4. 口座開設できる期間は2023年まで
5. 5年経過時に利益確定した後、毎年120万円を限度にファンドのロールオーバー（同じファンドに継続投資）することができる。

となっている。

こうしてNISAは非課税という大きなメリットがある反面デメリットもある。それは通常特定口座の場合には全ての投資の間の3年間の譲渡損の損益通算や繰越ができるがNISAではこれらができない点だ。したがって投資対象を選ぶときには5年後の損失が発生しないような投資対象商品を選ぶ必要がある。

NISA以外の特定期間を用いた投資に関する税制では、配当収入に対しては分離課税か総合課税の選択ができることになっている、一方、株式やファンドの譲渡益に対しては一律20%の分離課税がかかる、

つまり、手持ちの株やファンドを売却した時の売却利益には他の所得の如何に関わらず20%の税金がかかることになっている。しかし、ある年に株やファンドを売却し、譲渡損が発生した場合にはその後3年間に渡っての譲渡益との損益通算ができ、その結果、後に発生した利益に対する税率は20%以下となる場合がある。しかし、ここで注意しておきたいのは譲渡益を損益通算などの目的のために確定申告するとその所得が医療保険料などの所得対象として勘定されることだ。その結果、保険料や、医療費の自己負担率に跳ね返ったりすることがあるので申告に関しては納税額以外の要素も考慮する必要がある。

株式の取引の手法には投機と投資がある。日本ではまだ株といえば投機つまり、短期に売買して利益を得るものと思っている人が多い。投機は英語でspeculationといい、あくまでもspeculate（あれこれあてすっぽうに推量すること）であるが、投資（investment）は文字通り資金を提供して役立ててもらい、その見返りを期待するものである。NISAを利用するにあたり、基本的に重要なことはこれが投機ではなく投資資金であるということだ。例えば、前述の通りあるファンドや株式が短期的に利益が出たからといって売り逃げしてしまうと年間120万円という枠を失ってしまう仕組みになっている。

日本政府は国民年金制度の破綻を恐れ国民に自己責任で個人年金の積立を奨励している。確定拠出型個人年金制度では日本は米国に比べ完全に遅れを取っている。日本人の多くはその金融資産を金利がゼロに近い銀行預金に置いていて退職後に必要な利回りを考えてないが、米国の大衆は資産の多くを投資に回して必要な利回りを確保している。実際、最近の金融庁のデータでは日本の投信残高は1.1兆円と米国の22.6兆円の20分の1である。その理由の一つには手数料の違いがある。例えば米国の投信の販売手数料の平均は0.59%であるのに対し、日本のそれは3.2%、また信託報酬の平均年率は米国の平均が0.28%であるのに対し、日本は1.53%と比較にならないほど大きい。この違いは投信を長期の積立資金とする場合、

日本は決定的に不利である。こうした違いもあり、米国における過去10年の投信運用パフォーマンスは平均年率で5.2%あるのに対し、日本でのそれはなんとマイナス0.11%になっている。これでは多くの日本人が資産運用に投信を利用しないのは無理からぬことである。NISAや確定拠出型個人年金制度を考える場合、こうした手数料の違いをなんとかしないといけないのは明らかである。

その他、各種ファンドに関する基礎知識や積立方などに関しては筆者が最近アマゾンから出版した「お金の話」を参考にさせていただくことにしてここでは具体的なNISAの活用に話題を絞って話を進めよう。

Ⅱ. 私の選んだNISAファンドと投資結果

それでは具体的に私のNISAアカウントの紹介をして内容の検討をしてみよう。NISA投資に利用したファンド名のリストは表1の通りである。ファンドのカテゴリーは証券ファンドがF1, 4, 5, 7, 10, 債券ファンドがF3, 8, インデックスファンド（別名ETF, Exchange Traded Fund、上場投資信託）がF2, 11, 12 リートファンド（不動産投資）がF9, 証券債券混合ファンドがF6となっている。ここに挙げる債券や証券ファンドはアクティヴファンドとも呼ばれ、ファンドマネージャーがそれぞれのカテゴリーの中で利益率が高くなりそうなものを選ぶものでファンドマネージャーの力量が買われるため、後に示すように一般に維持管理費が高い。これに対し同じ証券ファンドでもインデックスファンドは例えばダウ・ジョーンズのようにNYダウが選んだ証券価格に比例して動くファンドでファンドマネージャーを必要としない、パッシブなファンドであり、この結果、維持管理費は低い。ここに挙げた債券ファンドは企業が発行する債券を集めたファンドで債券のレティンが低い金利回りの大きいハイイールド債とその逆の投資適格債券ファンドである。債券ファンドにはこれら以外に国債を集めたものもあり、これをソブリン（Sovereign）債という。私はソブリン債は金利が低下していたので避けている。リート（Reit, Real Estate Investment）ファンドは不動産の賃料などでの運用益を追求するもので米国リートとか日本リートなど国別に分かれている。外国証券や外国債券ファンドは円建てであるため為替レートが大きく影響する。多くの債券ファンドやリートファンドは分配金を出しているためにファンドの基本単価、（あるいは基準価格、発行時には1万円）が低くなる場合が多い。

F 1 : フィデリティ・日本配当成長株・ファンド(分配重視型)
F 2 : SMTAMダウ・ジョーンズ インデックスファンド
F 3 : フィデリティ・米国投資適格債・ファンド(資産成長型)
F 4 : グローバル・ヘルスケア&バイオ・ファンド(愛称:健次)
F 5 : 世界インフラ関連好配当株式 通貨選択型ファンド(米ドルコース)
F 6 : フィデリティ・世界インカム株式・ファンド(毎月決算型)
F 7 : アメリカン・ドリーム・ファンド
F 8 : フィデリティ・USハイ・イールド・ファンド
F 9 : フィデリティ・USリート・ファンドB(為替ヘッジなし)
F10 : プレステジアン・ドラッグ・ファンド(ターミネートされる)
F11 : SMT グローバル株式インデックス・オープン
F12 : SMT 日経225インデックス・オープン

表1 ファンド名

NISAには毎年最大120万円しか投資できないので私の選んだファンドも、現在までの投資期間が色々あり、投資成績は購入時の景気に左右されるため、どの時期にファンドを購入したかによって大きく異なることに注意しておきたい。

上記F1からF13までのファンドのこれまでの運用成績を表にまとめると表2の通りになった。この表を見ていただきながら解説してみよう。まず第1列の基本単価であるが、これは基準価格とも呼ばれ、ファンドの時価を表す。時価は2017年8月現在のものである。ファンドの単価は売り出し時には前述の通り10,000円であるので例えばF2はほぼ発売日の3.5倍になっていることを表す。

発売日はファンドによって異なるので何年後に3.5倍になったのかはわからない。一方F8は最も基準価格が低くなったファンドで売り出し価格の40%を切っている。しかし、このファンドはF9と同様、分配金の大きなファンドで分配金をファンドの実際の収益利回りより多く出すと基準価格は初期の1万円を割り込むことになる。その結果基準価格だけを見たのではファンドの良し悪しは分らない。ファンドの良し悪しを決めているのはいわゆるトータルリターンで、これは分配金とファンドの時価さらに維持管理費を全て考慮したリターンでこの数字がファンドの成績を決めると思っていい。第3列の投資額は現時点までに購入した金額を表し、毎年の限度額いっぱい購入した額を示す。限度額が100万円／年から120万円／年に上がっているのだからこうした結果になっている。この結果第5列の保有期間にはばらつきがある。トータルリターンを保有期間と投資額で割

	基本単価	累計投資額 (円)	トータルリ ターン(円)	保有期間 (年)	年平均 利益率	年間維持 管理費	推薦順位	モーニングスター レイティング
F 1	10,291	500,000	113,881	3	7.59%	1.47%	3	4
F 2	35,094	400,000	115,806	1.5	19.30%	0.95%	1	4
F 3	11,100	500,000	-15,394	1.5	-2.05%	1.23%		5
F 4	9,646	300,000	-11,834	1.5	-2.63%	2.67%		5
F 5	12,725	300,000	6726	2.5	0.90%	1.78%		5
F 6	12,284	300,000	-2,016	2.5	-0.27%	2.03%		4
F 7	9,382	300,000	34,456	3.5	3.28%	2.83%		3
F 8	3,770	600,000	115,713	2.5	7.71%	1.71%	4	5
F 9	3,992	200,000	3,992	2.5	0.80%	1.81%		4
F10	NA	200,000	-29,112	2.5	-5.82%	NA		
F11	15,716	400,000	24,883	0.5	12.44%	0.50%	2	4
F12	22,875	400,000	8,593	0.5	4.30%	0.45%	5	4
合計		4,400,000	365,694	平均2年	4.15%			

表2 ファンド毎の投資成績

ったものが第6列の年平均利益率である。F10のプレステージアンドラグジャリーファンドは途中でターミネートされたもので、このようなファンドはNISAには適していない。

現時点でのファンドの成績はトータルリターンの年平均利益率の大きさで決められる。推薦順位はこのランクを表す。それでは次節でこれらの結果を解析、評価してみよう。

Ⅲ. 私のNISA成績を振り返って

表2のファンド毎の投資成績をながめていただくと、わずか4年足らずの間にファンドによって随分利益率に差が出ることがお分かりいただけると思う。途中ターミネートされたファンド以外で現時点においてマイナスのリターンとなっているファンドはF3のフィデリティ・米国投資適格債・ファンド（資産成長型）、F4のグローバル・ヘルスケア&バイオ・ファンド（愛称：健次）、それにF6のフィデリティ・世界インカム株式・ファンド（毎月決算型）である。興味あることはこれらのファンドは維持管理費と損失幅がほぼ同程度である。つまりこれらのファンドはファンドの価値が上がっているのに結果としてファンドマネージャーを儲けさせただけということになる。それにもかかわらず、権威あるモーニングスターレイティングではこれらのファンドは最高の4星や、5星を得ている。つまりモーニングスターレイティングはファンドのリターンの良し悪しを表しているのではなく同じカテゴリー（アセットクラス）のファンドの中での良し悪しを表している

ので、投資効果の良し悪しではないことに注意したい。

次にリターンの大きいファンドを眺めてみよう。1位のF2：SMTAMダウ・ジョーンズ インデックスファンド、2位のF11：SMT グローバル株式インデックス・オープン、および、5位のF12：SMT 日経225インデックス・オープンはいわゆるインデックスファンドである。前述の通りインデックスファンドはファンドマネージャーを必要としない、投資対象株式はダウや、日経、などの組織が選んでくれるファンドで維持管理費はアクティグファンドの半分程度、年間1%以下である。私の場合、インデックスファンドの保有期間は短く、結果今年の全般的な株式の値上がりの効果が大きく左右しているのでこの結果のみを見て結論づけるのは早計だが、一考に値する結果である。また、近年の証券の値上がり率では米国、世界、続いて日本の順で、相変わらず日本株はよくない。ここ数年米国株は円高効果を帳消しにする好成績を維持している。実際、1990年代後半から日経ダウはほとんど上がっていないが、アップルやグーグルなどの急成長株を含むNAZDAQ市場の価格は6倍以上に上昇をしていることに注意したい。アクティヴファンドでしっかりしているのが3位のF1：フィデリティ・日本配当成長株・ファンド（分配重視型）と4位のF8：フィデリティ・USハイ・イールド・ファンドだ。フィデリティ・日本配当成長株・ファンド（分配重視型）は私も特定口座で長年保持しているが分配金も多く、日本株を扱っているにしては高成績を維持しており、特に日経

インデックスファンドより維持管理費を考慮しても長年より良いリターンをもたらしているのは評価できる。このようにアクティヴファンドの成績は扱っている株式のインデックスファンドと比較（ベンチマーク）するとファンドマネージャーの力量がわかり、維持管理費を支払っても購入する価値があるといえよう。4位のフィデリティ・USハイ・イールド・ファンドは好成績の米国債券ファンドでレーティングがB以下の高利回り債券（社債）を集めたファンドである。このファンドがレーティングのいい社債のみを集めたファンドF3よりいい成績を出しているのは、ファンド中の社債の1～2%の債務不履行を起こしても、他の高利回り社債がカバーしてくれるため結果としていい利回りを長期に維持している結果だ。

Ⅳ. 結果の解析とアドバイス

NISAが始まって4年経過した。4年というのは長期の投資を考えた場合長いとは言えないが、ここで紹介した結果は今後の投資計画の参考にはなるだろう。例えば、F4のヘルスケア関連のファンドなどは人口の老齢化が進んでいるので良さそうに思われるファンドだが、結果はここに示すとおりよくない。不動産のリートファンドやF5のインフラ関連ファンドについても同様である。これらは見通しの誤った例である。一方成績のいいアクティヴファンドF1の日本配当成長株ファンドとF8のUSハイイールドファンドの共通した特徴は両方とも主にそれぞれ日米の新興企業を対象としたファンドで当初は中小企業と考えられる企業を多く含んでいる点である。例えば、今はNAZDAQに上場されているアップルなどは現在では資産価値で世界最大の企業だが、つい最近まではこの会社は社債を発行して資金を調達していて、しかもレーティングがあまり良くない社債であったため、このUSハイイールドファンドに組み込まれていたものだ。こうしたファンドにはファンドマネージャーの力量が大きく関わり、結果として少々維持管理費が高くても年平均8%近いリターンを達

成しており、いい成績を出していると言える。ファンドを購入する立場から見れば、こうした実績をベースにファンドマネージャーの力量をチェックすることが重要だろう。一方年率で10ないし20%近いリターンを出している1位、2位のF2とF11のファンドはいわゆるインデックスファンドで所有期間が短く、ちょうど昨年から続く証券価格の上昇に乗って良いリターンを出しているものでこの結果だけを見てインデックスファンドが良いと結論づけるのは早計だが、インデックスファンドを選ぶなら、米国かグローバルのものの方が日本株のインデックスファンドより良いと言えるだろう。

結言

今回は今話題になっている少額投資非課税制度、NISAを取り上げ、私の例を紹介しながら、読者の投資戦略の参考になればと恥を忍んで書いて見た。現在までの投資成績から言えることは、長期保有には維持管理費の少ないインデックスファンド（米国かグローバル株式対象）また、アクティヴファンドでは成長企業に特化した株式ファンドや米国のハイイールド債ファンドなどが良いと言える。しかし、将来の選択を考えた場合、過去4年間は各国とも大幅な金融緩和を行い、歴史的な低金利状態が続いていたことを忘れてはいけない。この結果、全般的に証券ファンドが有利、債券ファンドが不利の時代が続いた。今後は、徐々に金利が回復するに伴い、債券ファンドが証券ファンドより相対的に幾分有利となることが予想されることを考慮する必要があるだろう。

この項の締め切り以降に株価の急上昇があり、10月末でのトップ3のファンド、F2、F11、及び、F1のトータルリターンは其々、15.2、6.3、及び、15.6万円となり、更に4割から20割ほど上昇したことをを付け加えておく。

（通信 昭和32年卒 34年修士）