



I-OWA マンスリー・セミナー講演より 最近の投資信託事情

講演： 島田 知保氏
レポーター： 赤堀 薫里

「フィデューシャリーデューティー」という言葉がこの2年ほど台頭し、業界の中では「顧客本位の営業をしなくてはいけない」と金融庁の指導も入り、日本の投資信託の商品の顔ぶれが変わり始めたと感じています。その中で、一般の投資家がコストの安い良質な商品を買えるようになりました。いろいろなアセットクラスの中で十分ポートフォリオが組めるまでになったことは、10年前の投資信託から比較すると大変ありがたい変わりようです。

金融庁はこれらの投資信託を使って、まず若い人達に経済的に自立してもらうことを目的として、国民に資産形成を広めようと、つみたてNISAという税制優遇制度を作りました。現在、金融庁が手弁当で、各地方においてセミナーを実施しています。

金融庁がもう一つのテーマとして取り組んでいるのが、資産が積み上がった層に、自分の資産をどう使っていけばいいのか、そのために適切なサービスがされているのかという具体的な検証です。投資家の活動を通じて、企業・市場の質を向上させ、持続的な成長が可能な企業・市場の体質を形成することを目的としています。



つみたてNISA 拡大のための教育と啓蒙を、2年くらい個人投資家を集めてやってきた結果、一番声を掛けたい預金しかやっていない層にリーチ出来ないことが課題となっています。一般NISAの口座の制度が始まった時は、長期の投資はしてくれず、売れた商品はレバレッジがかかった商品やIPO証券でした。そこでつみたてNISAでは商品を絞りで、長期投資に向かない商品に適した投信を選別しました。

金融庁のサイトから啓蒙ビデオの配信や、シミュレーションのツールが使えるようになっています。一方で投信業界のデータを使って、投信も自分達で見ることができます。金融庁は資産形成のた



長期投資仲間通信「インベストラ이프」

めには、毎月分配金を出している商品はよくないという考え方をしました。その結果、複雑な仕組みで長期に渡り資産形成するには向いていない通貨選択型が、2015年を頂点にかなり減ってきました。

2013年の投信の純資産残高のトップ10を見ると、全部毎月決算型がランクインしていました。2018年のトップ10と比較すると、相変わらず話題優先であるとか、夢を買うストーリーで売っている事には変わりありません。毎月分配型ではないものを売ることになっただけであり、販売会社の心根が劇的に変わったわけでは決してない。

ただ、資金の流れは激変し、多い時は残高の7割位が毎月決算型でしたが、今は半分を切っています。資金流入を見ても、毎月決算型は残高の大きなファンドからズルズルと資金が流出して、一回決算型のものにお金が入ってきている状態です。

資産活用層である高齢者の方々にとって毎月分配型が悪者なのか。実は買いに行っても売ってくれず、代わりに決算回数の少ないバランス型の投信を勧められるそうです。ずっと持つうえでは、バランス型の投信は悪くはありませんが、自分の意思で取り崩していかないと使えません。毎月分配型を取り崩し機能の一つとして考えることは、当面あってもいいのかなと正直思っています。金融庁さんの方も「毎月決算型を全否定しているわけではありません」とわざわざコメントをし、出口戦略として考え方を変えてきたのかなと感じています。

決算回数が少ないパッシブファンドで、割合安い物がコンスタントにお金を集めています。ほとんどの資産クラスが、0.2%の年間信託報酬で、購入手数料なしで買えるようになり、投資家にとってはすごくいい環境です。つみたてNISAの状況は、金融機関にとっては儲からないスキームで、計算システムのコストが非常に掛かり、きつい思いをしています。ただ、金融庁さんの圧力を感じ、やっではいます。

この後、講演では、高齢化問題に対する金融サービスのあり方についてと、顧客本位のサービスとしての資金活用世代への在り方について現状と今後の展望について解説がありました。また公募投信の世界にも影響が出始めた「GPISが考えるESG」についてや、米モーニングスターがファンドごとにESGのスコアリングを行い、そのサステナビリティに対する投資の世界地図の解説をしてくださいました。



島田知保さんとのフリー・ディスカッション

岡本 | 来月のマンスリー・セミナーのゲストは金融庁の今井さんです。今日の島田さんのお話と関連があるので、興味深かったです。今井さんへの質問が頭に浮かんできました(笑)。

島田 | タイムスパンが 20 年のところで、とにかくやっていたら儲かるみたいな「のり」がちょっと怖いなと思います。

岡本 | そういう意味では、本当の怖さを知らないのでしょうか。確かに超長期で積立をしていれば大きくやられることはないのですが、いよいよ、引き出すという時点で暴落に遭遇したりすることもあり得るわけです。その時、あまり経験も知識もない投資家がどう反応するのかは注意が必要でしょう。

日本のマーケットだけではないということは、強調した方がいい。ただ金融庁が認可したリストの中でこれさえ買っておけば大丈夫みたいな話になってしまうと怖いですね。このリストの中で組合せることが大事です。

島田 | 金融庁さんの論調もほとんど「グローバル株式を持っていればいいのではないか」ですね。

岡本 | 金融庁がファンドのリストを作って、これは買っていいお墨付きリストとか、これは売ってはいけないファンドというようなことを言うのはどうなのかな？と私は思います。個人的にはその判断は本当に難しいものだと思います。島田さん、そのあたりはどうですか。



島田 | 正直、つみたて NISA 用の商品の絞り込みの議論の時は、私も「そこまで言わなくてもいいのに」とは思っていました。特にアクティブ・ファンドを完全排除という状況はあまり望ましくないのではないのでしょうか。私自身はアクティブ運用が好きなので、パッシブ万能主義みたいなのはどうだろうかと思いました。ただ一方で、現状を見ると、あまりにも 20 年先まできちんと運用が保証されるアクティブ・ファンドが少なすぎる。コスト構造からいっても、ファンドオブファンズのような形でコストが高いものが多い。はじめとしてはしょうがないかなということでしょう。ただ本来やるべきではないですよ。特に信託報酬は、きちんとトラックレコ



長期投資仲間通信「インベストラ이프」

ードがあるファンドであれば成績に出てくるわけですから、高かろうが安かろうがそこまで言う必要はなかったのではないのでしょうか。少なくともノーロードで売って下さいぐらいでよかったのではないかと思っています。

参加者 | 私は、つみたて NISA Meet Up にいろいろ行かせていただいています。金融庁さんが主催するとハードルが下がり、初めての人も来てくれることはいいことです。やはり最近心配なのが、リストアップしている投信は、「金融庁さんが選んでくれた低リスクのものだからこれを買っておけば絶対大丈夫！」みたいな流れができてきていることです。さすがに金融庁の今井さんが「絶対、大丈夫なことはありません。リスクがあるので値下がりすることもあります。投資とはそういうものです」と一生懸命おっしゃっています。きっかけにすぎないけれども、一方できちんとした正しい知識を勉強することや発信していくことはすごく大事ななと思っています。

参加者 | 金融庁というお役所がやることには限界があります。あまりにも業者をいじめすぎですよ。ある程度、儲からなければビジネスとしては続かないのでしょうか。確定拠出型年金の世界でいうと、明らかに業者がめっちゃくちゃの状態になっています。結果、被害者は加入者ですよ。同じことで信託報酬の安さをお祭り騒ぎでやっている。業者も儲けすぎるのは問題ですが、少なくともサステナブルにいかないですよ。安ければそれでいいというのは少し違うのではないのでしょうか。

岡本 | どこかで安かろう、悪かろうという反省が絶対出てきますよ。

参加者 | 「安心して買える商品は何なの？」と聞かれるとしょうがないので、「それなりの低コストだからつみたて NISA にしたら」と、私も言わざるを得ない。でも逆にそれ以外に参考にできるものがない。インデックスにしてもそれほど勉強したわけでもなく、投信ブロガーの人達の意見を聞いてそれを参考にしている。仲介業者の人達がこんな儲からないとちゃんと意見しなかったのも悪いと思います。本当に最初は始めることが大事だと思いますけど、どこかで歪んでいるところを見直す機会を作らないといけませんよね。

岡本 | 極端な低コスト投信の一番のリスクは、ファンドが終わってしまうことです。

島田 | だから登録制にして 20 年はやるだろうなということを確認しているのでしょうか。

岡本 | 過去 20 年の実績があったとしても、その後、相場がどんどん下げてしまったとすると、さらに 20 年もつのかどうか。要するに、景気が悪くなると、投信会社の社長も「こんな儲からないものはやめろよ」という話になります。もし、「やめます」と言われた時に、そこに投資していた人達はいったいどうなってしまうのか、ということになるわけです。またファンドを探して



長期投資仲間通信「インベストラ이프」

買い換えなければならない。結局のところ、ある程度のリーズナブルな収益を得ているファンドしか存続し続けなくなってくるわけです。

90年代の初めに私は年金の運用をやっていました。日本で最初に特化型インデックス運用として指名されました。インデックス運用を始めた時に、それまでの運用報酬は35ベースポイント位だったと思います。今でいえば高いのですが、私がやっていた会社が10ベースを割るフィーでインデックス投信をやりだした時に、お客さんはびっくりしていました。しかし、あっという間に他社もどんどん下げだして、1ベース割れなんて話にまでなってきた。でもそれで彼らが本当に儲かったのかどうかというと、そのファンドは生きているかもしれないけど、別の場所で帳尻を合わせる。例えば売買の回転率を上げて関連証券会社に集中的に発注したりするケースもあったように思います。いろいろなところで帳尻を合わせていくことになります。やはりただ安ければいいでしょうというのは、これからの大きな反省材料だと思います。

参加者 | インデックス投信は、世界規模で巨大になっていくところがコストで勝ってしまうのではないですか。

参加者 | バンガードなんかいい例ですね。

岡本 | あそこまで資産が大きくなってしまえば簡単に閉鎖することはないですよ。

参加者 | 小さいファンドは、時々面白いパフォーマンスをしても所詮小さいから社会的影響は少ない。

参加者 | 運用会社の数が減っていく。

参加者 | アクティブで勝負すること、つまり、ファンドマネージャーの能力を買うということとインデックス運用は全く別ものです。

岡本 | 全然違うマーケットですね。アクティブというのは、資産が増えていくということはマイナス要因ですよ。常に儲かる銘柄を常に探し続けて行かなければならないということですから。買いに行くだけで上がってしまう状態に必ずなりますからね。規模は小さいけどフィーは高い。インデックスは規模が大きいけどフィーが安い。両方でバランスがとれているところがあると僕は思います。

参加者 | 日本のような販売会社がお抱えの運用会社は退場ということになってくるのでしょうか。

参加者 | 金融に絡んでない人ですけど、名言があります。ニーチェの「樹木にとって最も大切なも



長期投資仲間通信「インベストラ이프」

の何かと問えば、それは果実だとみんなは答える。しかし実際は種だ」。果実というと私は毎月分配だと思います。果実は小さいし、幹も食ってしまう。大切なのは現在の結果ではなくて、可変する未来、種の部分です。種を育てる土壌が NISA や iDeCo だと思います。育てやすいでしょうか？何を育てるかというときに、グローバル分散の株もいいでしょう。または安全的欲求や生理的欲求ではなくて、ある程度、自己実現を買っていかないといけない。自分が選んで、ある程度自分の人生をかけて買う。間違えたらしょうがないですよ。そういうことによって、豊かになりますよ。

岡本 | 「大切なのは『種』』というのは投資でも当てはまる良い言葉ですね。みなさま、今日はありがとうございました。