

## アクティブ型とパッシブ型

投資信託を運用手法の違いで分類すると、アクティブ運用とパッシブ運用に大別できます。アクティブ運用は市場の平均的なリターンを上回る運用成績を目指すもの、パッシブ運用は市場の平均的なリターンを目指すものです。

### アクティブ運用が市場平均を上回るとは限らない

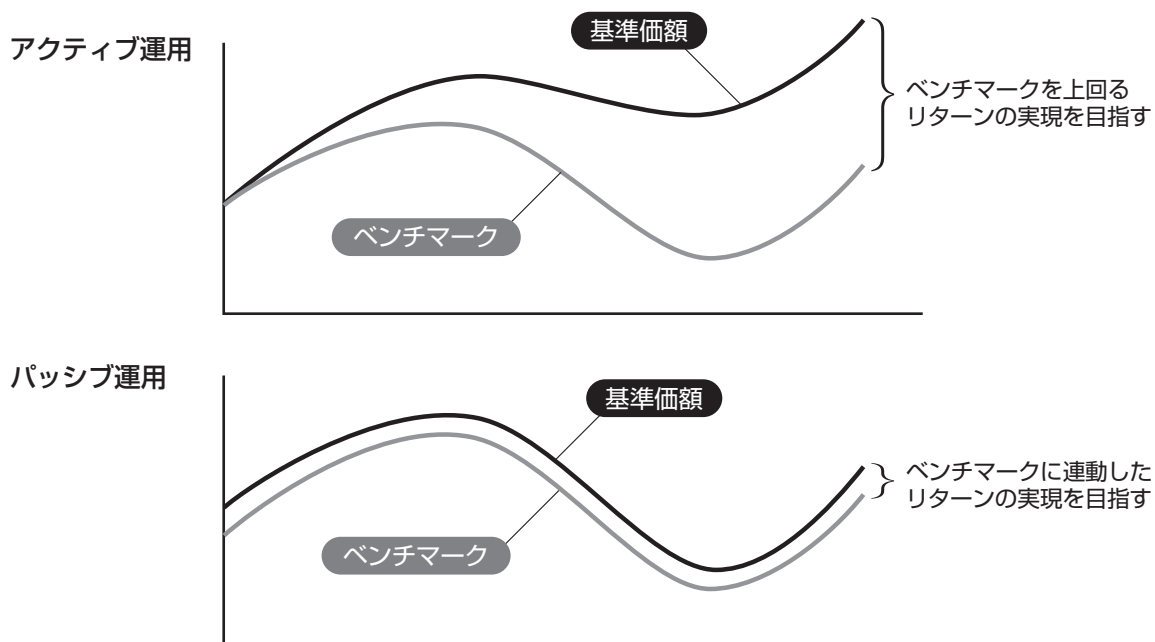
パッシブ運用の代表的なものが「インデックスファンド」です。日本株式であれば、日経225平均株価や東証株価指数（TOPIX）などが代表的な株価インデックスになりますが、これらは基本的に市場の平均値を示しており、それにできる限り連動した運用成績を目指すというのが、パッシブ運用の投資信託です。

インデックスの種類はたくさんあります。株式市場のインデックスだけでも、前述した2つだけでなく、たとえばニューヨーク・ダウやS&P500といった米国を代表する株価インデックスもありますし、MSCIコクサイといった世界先進国の株式市場の平均値を反映するタイプもあります。

また、海外の債券市場の動向を示す債券インデックスや、コモディティ（商品）市場の動向を示すコモディティ・インデックスもあります。この手のインデックスは、一般的にインデックス・ハウスなどと称されるところが企画、計算して公表しています。

パッシブ運用の投資信託は、投資信託会社が違ったとしても、連動目標となるインデックスが同じであれば、運用成績に大差はつきません。運用担当者による当たり外れが少ないのが、パッシブ運用のメリットです。

### アクティブ運用とパッシブ運用



では、市場の平均的なリターンを上回る運用成績を目指すアクティブ運用は、パッシブ運用の運用成績を上回ることができるのでしょうか。

これについてはさまざまな議論が行われていますが、基本的に長期的な運用成績を比較すると、アクティブ運用はパッシブ運用に勝てないと言われています。

理由は以下の2点が考えられます。

- ① アクティブ運用はパッシブ運用に比べてコストが割高。
- ② ファンドマネジャーの判断が常に正しいとは限らない。

アクティブ運用の場合、市場平均を上回るリターンを実現するため、綿密なリサーチが行われます。この経費は信託報酬に含まれているものですが、一般的にアクティブ運用の信託報酬率は、パッシブ運用のそれを上回ります。年率に換算すれば1～2%程度ですが、長期運用を前提にすると、それが積もりに積もって、パッシブ運用の運用成績と彼我の差が生じてしまうと考えられます。

また、アクティブ運用はファンドマネジャーが、銘柄選択、投資タイミングなどを判断しますが、常にその判断が正しいとは限りません。判断を間違えれば損失につながります。こうしたロスが、運用成績にとってマイナス要因となり、アクティブ運用はパッシブ運用に対して絶対的に優位ではないと言われる理由です。

## □ ワンポイント

アクティブ運用でポートフォリオを組む際には、2つのアプローチがあります。ひとつは「トップダウン・アプローチ」で、最初にマクロ経済分析を行い、株式と債券に何%ずつというように資産クラスの配分比率を決めた後、それぞれの資産クラスでどの銘柄に投資するかを決めるというものです。これに対して「ボトムアップ・アプローチ」は、マクロ経済動向は基本的に考慮せず、個別銘柄のファンダメンタルズ分析を行って、投資対象銘柄を積み上げていくというものです。どちらが優れているのかを判断することはできませんが、一般的にアクティブ運用型の投資信託は、ボトムアップ・アプローチを用いるケースが多いようです。

# バランス型投資信託

バランス型投資信託は、さまざまな資産に分散投資し、リスクをコントロールしながら運用するタイプの投資信託です。国内外の株式、国内外の債券という4つの資産クラスを組み合わせて運用するタイプがオーソドックスですが、なかにはさらに資産クラスを細分化し、国内外の不動産投資信託やコモディティにまで分散投資するタイプもあります。

## 初心者にとって分散投資のハードルは高い

国内株式型投資信託の場合、基本的に投資対象は国内株式だけですし、外国株式型投資信託であれば、日本以外の外国株式が中心になります。あるいは外国債券型投資信託なら、外国債券が主要投資対象になります。

このように、特定の資産クラスにしか投資していない投資信託で運用する場合、それ1本だけしか保有しないのは、リスク分散の観点からは、あまり褒められたものではありません。たとえば国内株式型投資信託に投資したのであれば、同時に外国株式型投資信託や外国債券型投資信託など、異なる資産クラスを組み入れて運用する投資信託にも資金を分散させるのが常道です。

たとえば、国内株式型投資信託に50万円を投資して、外国債券型投資信託に50万円、外国株式型投資信託に100万円を投資するのです。そうすることによって、特定の資産クラスが値下がりしたとしても、他の資産クラスの値動き次第では、リスクを相殺できる可能性が高まります。

ただ、全くの初心者が複数の投資信託に分散投資しようとした場合、結構ハードルが高くなります。

まず、「どの資産に、どれだけの比率で投資すればよいのか」という点で、頭を悩ませてしまうでしょう。国内株式、外国株式、国内債券、外国債券といったパーツが目の前に揃っていたとしても、そもそも何パーセントの比率で投資すればよいのか、見当がつかないでしょう。

次に、分散投資した後の資産の組み直しです。長期投資といっても、何もせずに放置したままでよいというわけではありません。リバランスといって、定期的にポートフォリオの比率を見直す必要があります。

複数の投資信託に分散投資した後、一定の期間が経過すると、中には大きく値上がりしたのも出てくるでしょうし、値下がりしたのも出てきます。たとえば100万円を25万円ずつ、国内株式、外国株式、国内債券、外国債券に投資する投資信託に分散投資したとしましょう。1年後、それぞれの値動きによって国内株式が45万円、外国株式が35万円、国内債券が15万円、外国債券が20万円になったとしたら、当初の25%ずつ均等投資するという投資比率も変わってきます。

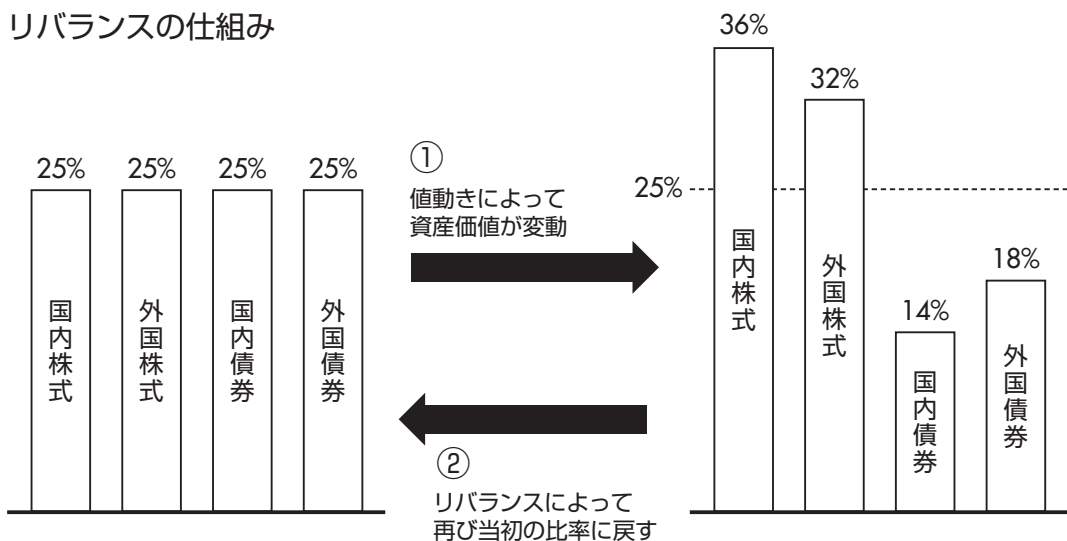
そうすると、1年前に運用をスタートさせたときに比べて、ポートフォリオ全体のリスク・リターン特性にも変化が生じてきます。

### リバランスとは何か

ちなみに、このポートフォリオの1年後の合計資産残高は115万円で、このときの比率は国内株式が39%、外国株式が30%、国内債券が13%、外国債券が17%です。国内外の株式の比率が69%に上がっていますから、株式のリスクを取り過ぎていることとなりますし、それとは逆に為替リスクのある資産への投資比率が、従来の50%から30%に下がっています。もし、ポートフォリオの50%まで為替リスクを取る合理的な理由があったのだとしたら、明らかに当初の運用方針から外れたポートフォリオになってしまいました。

したがって、定期的にリバランスを行い、当初の運用方針に対して現状のポートフォリオを修正する必要があります。当初のポートフォリオ比率は4資産に25%ずつでしたから、合計資産残高が115万円だと、その25%は28万円です。各資産がこの金額になるように調整します。国内株式が45万円まで増えていましたから、ここから17万円分を解約し、国内債券は25万円から15万円まで目減りしたので、10万円を新たに加えます。こうした作業がリバランスと呼ばれるものです。

### リバランスの仕組み



このように分散投資は、リスクをコントロールするうえで大切なことではありますが、それをきちんと行おうとすると、リバランスという煩雑な作業を行う必要があります。それを個人が定期的に行うのは、それなりの手間が必要になります。

このように考えると、個人が資産クラス別のパーツを集めて、分散投資を実践するのは、意外と難しいことが分かるのではないのでしょうか。

### ワンポイント

複数の資産クラスに分散投資するメリットは、仮に国内株式が大きく値下がりしたとしても、海外株式が値上がりすれば、国内株式で生じた損失を、海外株式で生じた利益によって相殺できることにあります。

では、国内株式と海外株式に分散すれば十分かというと、決してそうではありません。なぜなら、最近はグローバルに分散投資しているヘッジファンドのような機関投資家が多く、たとえば海外のどこかの国で株価の急落が起こると、連鎖的に世界中で株安が進む恐れがあるからです。

1997年のアジア通貨危機、1998年のロシア通貨危機とヘッジファンド危機、2000年のITバブル崩壊、2007年のサブプライムショック、2008年のリーマンショックなど、いずれも世界中に株安が波及していきま

した。株価が下落すると債券価格は上昇します。また、コモディティも金(GOLD)を中心に、やはり価格は上昇しやすくなります。そのため、さまざまな資産に分散するグローバル分散型の投資信託が、さまざまな投資信託会社から出されているのです。

## インフォメーションレシオ

アクティブ運用の投資信託のリターンを計測するための指標のひとつで、中長期的にベンチマークを上回るリターンを上げているかどうかを判断するために用いられます。アクティブ型の投資信託を運用しているファンドマネジャーの優劣を比較するためのものとも言えます。

### 0.5以上あれば優秀とされる

優秀なアクティブ運用の投資信託の条件は、中長期的にベンチマークを上回るリターンを維持できていることです。もちろん、これはベンチマークを持つ相対リターンを目指すアクティブ運用の投資信託に限った話になりますが、大半のアクティブ型投資信託は、ベンチマークを設けていますので、インフォメーションレシオを用いて運用の優劣を比較できます。

インフォメーションレシオは、ベンチマークを上回った収益率(=アクティブリターン)の平均値を、アクティブリターンの標準偏差(=アクティブリスク)で割って求められます。この数値が低い場合、その投資信託はコストをかけて銘柄選択をする意味がないと判断されます。

前述したように、アクティブ運用を行う投資信託は、企業訪問などによって将来、大きく伸びると思われる企業を発掘し、それをポートフォリオに組み入れて、ベンチマークを上回るリターンを目指します。

当然、企業訪問をはじめとして、将来、株価が大きく上昇すると思われる企業を発掘するためには、相応のコストが掛かります。そのため、アクティブ型投資信託は、パッシブ型投資信託に比べて、信託報酬も高めに設定されているわけですが、アクティブ型投資信託の中には、ベンチマークとほとんど変わらない、あるいはベンチマークを下回るリターンしか実現できないものもあります。この手のアクティブ型投資信託は、わざわざコストや手間をかけてアクティブリターンを追求する意义がありません。それを判断するのがインフォメーションレシオなのです。

ちなみに、インフォメーションレシオの数値は、0.5以上あれば優秀な運用が行われていると判断されます。

また、アクティブリターンのことを超過収益率と言って、たとえばアクティブ運用によって得られたリターンが10%、ベンチマークの上昇率が5%だとしたら、アクティブリターンは、

$$10\% - 5\% = 5\%$$

つまり、5%がこの投資信託のアクティブリターンということになります。

## インフォメーションレシオの注意点

具体的に、インフォメーションレシオを計算してみましょう。まず、1年間のベンチマークの上昇率が5%だとします。そのうえで、投資信託Aの1年間の騰落率が15%、アクティブリターンの標準偏差が10%、投資信託Bの1年間の騰落率が20%、アクティブリターンの標準偏差が20%だとします。この場合、2つの投資信託のインフォメーションレシオは、以下のようになります。

$$\text{投資信託A} \cdots \cdots (15\% - 5\%) \div 10\% = 1.0$$

$$\text{投資信託B} \cdots \cdots (20\% - 5\%) \div 20\% = 0.75$$

このように、1年間の騰落率だけで比較すると、20%のリターンを上げている投資信託Bのほうが優秀な運用が行われたかのように見えますが、インフォメーションレシオで比較すると、投資信託Aのほうが優秀だったということになります。

インフォメーションレシオを用いて投資信託を評価する際の注意点ですが、これはシャープレシオを用いて評価する場合と、基本的には同じです。

当然、過去の運用成績をベースにして計算されるものなので、算出されたインフォメーションレシオは、過去の数値である点には留意しておく必要があるでしょう。

もちろん、インフォメーションレシオを用いて、個別の投資信託の数値を比較する場合には、同じ資産クラスに投資している投資信託同士でなければダメですし、同じように過去3年間、5年間という期間で比較する際にも、いつの時点からの3年間、あるいは5年間なのかということ把握しておく必要があります。

なお、インフォメーションレシオも自分で計算するのは大変なので、シャープレシオや標準偏差と同様、投資信託評価会社が計算・公表している数値を参考にすれば十分でしょう。

## 「投信まとなび」を利用したインフォメーションレシオの検索法

リスク (標準偏差、年率)	水準	こだわらない
	期間(直近)	こだわらない
シャープレシオ	水準	こだわらない
	期間(直近)	こだわらない
アクティブ・リターン (年率)	水準	こだわらない
	期間(直近)	こだわらない
アクティブ・リスク (標準偏差、年率)	水準	こだわらない
	期間(直近)	こだわらない
インフォメーション ・レシオ	水準	0.5以上
	期間(直近)	5年間

期間5年でインフォメーションレシオが0.5以上と指定すると、該当する投資信託を検索してくれる。

「投信まとなび」ウェブサイトより

## □ ワンポイント

どのような方法で投資信託を評価しようとも、結局、過去の運用成績をベースに計算するしかないの、結論からいえば将来を保証する数値はどこにもないということになります。シャープレシオも、インフォメーションレシオも、優秀な運用が行われている投資信託かどうかを判断する参考値にはなりますが、それらの数値をベースに投資信託を選んだとしても、必ず高いリターンが得られるとは限らない点には、留意しておく必要があります。

## ETFの仕組み

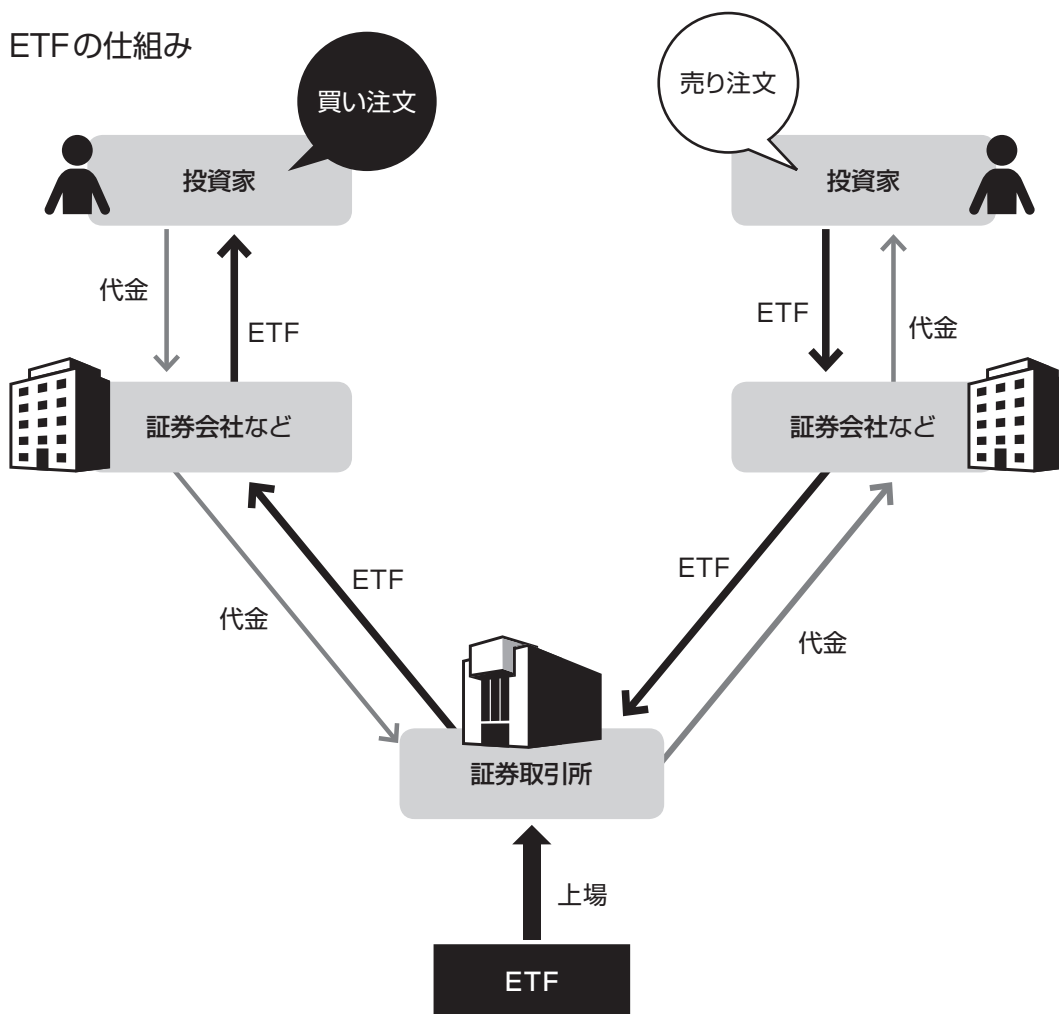
投資信託の中でも少し異なる存在感を放つのが「ETF」です。少しなじみにくい名前であるため、難しい金融商品なのではと思われがちですが、資産を増やしていくうえでETFを選択肢に入れることにはとても大きなメリットがあります。

### 株式と同じように売買できる

ETFは、Exchange Traded Fundの略で、「取引所で取引できる投資信託」のことを指しています。一般的には「上場投資信託」と称されており、市場で形成される取引価格は、特定のインデックスや価格に連動する傾向があります。

株式が株券を証券取引所に上場し、それを不特定多数の投資家が売り買いすることによって、株価が形成されるのと同じように、ETFは受益証券を証券取引所に上場し、それを不特定多数の投資家が自由に売り買いできます。株式の現物取引と同じと考えてよいでしょう。

### ETFの仕組み



上場されていない、一般的な投資信託の場合、追加設定・解約する際の値段は、受益権1口当たりの純資産総額である「基準価額」に基づいて決まります。そして基準価額は、投資信託に組み入れられている資産が取引されているマーケットの大引けの値段によって計算されます。したがって、1日のうち1回しか基準価額は算出されません。

これに対してETFは、上場されていない投資信託と同様、1日に1回、基準価額が算出されていますが、それと同時に、「取引価格」が存在します。取引価格は、ETFが上場されている市場において形成されている価格です。株式でいう株価と同じです。

ETFの取引価格は、純資産総額の増減とは全く関係なく、単純に市場参加者の需給バランスによって決まります。買い手が多ければ取引価格は値上がりしますし、逆に売手が多ければ取引価格は値下がりします。個人投資家がETFを取引するときは、この取引価格で売買します。

## 日本銀行もETFの買い入れを行っている

ETFは近年、急激に市場における存在感を増してきています。それは私たち個人投資家だけではなく、年金基金やヘッジファンドなどの機関投資家も積極的にETFを組み入れて運用を行うようになってきました。

それだけではなく、2010年11月5日に「資産買入等の基金の運営として行う指数連動型上場投資信託受益権等買入等基本要領（2013年4月4日廃止）」が制定されたのを受け、2010年12月からは日本銀行によるETFの買い入れが行われるようになりました。

日本銀行がETFの買い入れを行う目的はどこにあるのでしょうか。

それは、ETFを買い入れることによって資金を市場に提供し、経済を活性化するためです。いわゆる金融緩和の一環としての「公開市場操作\*」です。

いつ、どのETFの買い入れを行うのかは、金融政策決定会合で決められます。2018年1月現在、日本銀行は1年当たり約6兆円のペースでETFの買い入れを続けています。

## 機関投資家は「設定」によってETFを売買している

市場で売買するのではなく、機関投資家は「設定」という方法でETFを売買しています。これは、ETFの連動目標としているインデックスと同じ現物株式ポートフォリオと、ETFの受益証券を交換することで、ETFを手にする方法です。ただし、この方法でETFを入手するためには、たとえば日経225平均株価に連動するタイプのETFだと、225銘柄をすべて保有していなければ、ETFの受益証券と交換できません。個人投資家で、225銘柄のポートフォリオを持っている人はほとんどいないので、設定によってETFを購入できるのは機関投資家のみになります。

では、なぜ機関投資家は、設定によってETFを購入するのでしょうか。それは、自分が持っているポートフォリオの管理が楽になるからです。日経225平均株価に連動するポートフォリオを持つためには、日経225平均株価を構成している225銘柄を現物で保有すればよいのですが、1銘柄ずつ買って揃えるには手間が掛かりますし、1銘柄ずつ売買するとコストが割高になります。

### ? 用語解説

#### 公開市場操作

金融市場において、日本銀行（中央銀行）が金融商品を売買することによって、市場における資金（マネタリーベース）の量を操作し、マネーサプライや金利を調整すること。買い入れを行って市場に資金を提供することを買いオペレーション（買いオペ）、売却することで市場から資金を吸収することを売りオペレーション（売りオペ）と呼びます。



# 分配金利回りをチェックする

J-REITに投資することによって得られる収益は、J-REITの投資口の値上がり益と、分配金の2つがあります。もちろん値上がり益の確保を目的に投資するのもよいのですが、J-REITは長期で保有することで、相対的に高い分配金利回りを得られるところに、その投資の魅力があります。

## 高い分配金利回りが魅力

分配金利回りとは、1年を通じて得られる分配金の総額を、現時点の投資口価格で割って求められる利回りです。株式の配当利回りと、考え方は同じです。

J-REITの魅力は、この分配金利回りにあります。2017年12月時点の、東証1部上場全銘柄の配当利回り平均は、1.42%です。これに対して、J-REITの分配金利回りは、全上場銘柄平均で4.15%もあります。

特に日本は、1990年代にバブル経済が崩壊して以来、長期的に金利は低下傾向をたどり、一時はマイナス金利まで現実のものとなりました。ちなみに2017年12月時点における定期預金の利率は、預入金額の多寡、預入期間の長短に関係なく、年0.01%しかありません。日本における長期金利の基本となる10年物国債利回りも、わずかに0.04%です。これらの利回りと比べたとき、J-REITの分配金利回りである4.15%が、いかに高い水準であるかが分かります。

ただし、分配金利回りについては注意点もあります。確かに、4.15%という利回りは、他の金融商品の利回りと比べたとき、かなり高い水準ではあるのですが、J-REITは投資口価格が常に変動します。購入時の投資口価格に対して4.15%という分配金利回りが得られたとしても、その後、投資口価格が値下がりしたら、トータルの収益はマイナスになるケースもあります。

ここが、預金の利率や債券の利回りと違うところです。1年物定期預金の利率が年0.01%だとして、1年後に得られるリターンは、預入元本に対して確実に年0.01%になるのですが、J-REITの場合、トータルで見た収益率が、確実に4.15%になるとは限らないのです。

さらに言えば、分配金利回りは預金利率のような確定利つきではありません。投資したJ-REITに組み入れられている不動産物件から得られる賃料などの収益力によって変動します。また、現時点の分配金利回りが4.15%でも、投資口価格が上昇する一方で分配金が変わらなければ、分配金利回りは低下します。

## 分配金利回りは銘柄によって異なる

先ほどふれた4.15%という分配金利回りは、あくまでも上場されているJ-REIT全銘柄の平均です。実際の分配金利回りは、銘柄によって異なります。

たとえば、2017年12月28日時点における分配金利回りを見ると、最も低いのは、「三

井不動産ロジスティックspark投資法人」の3.08%ですが、最も高い銘柄は「インヴィンシブル投資法人」の6.54%です。このように、銘柄によって分配金利回りには非常に大きな差があります。

## J-REITの分配金利回り（上位20本）

証券コード	銘柄名	1口当たり 投資口価格	利回り (%)
8963	インヴィンシブル投資法人	47,800	6.54
3473	さくら総合リート投資法人	93,700	6.44
3451	トーセイ・リート投資法人	107,200	6.22
3476	投資法人みらい	180,200	6.22
3468	スターアジア不動産投資法人	112,200	6.05
3470	マリモ地方創生リート投資法人	112,300	6.04
3459	サムティ・レジデンシャル投資法人	91,500	5.84
3290	Oneリート投資法人	249,600	5.75
3472	大江戸温泉リート投資法人	86,300	5.52
8979	スターツプロシード投資法人	167,000	5.36
3296	日本リート投資法人	325,000	5.33
3453	ケネディクス商業リート投資法人	232,500	5.29
3298	インベスコ・オフィス・ジェイリート投資法人	110,000	5.28
3463	いちごホテルリート投資法人	121,800	5.26
8975	いちごオフィスリート投資法人	77,500	5.01
3308	日本ヘルスケア投資法人	163,800	5.01
3292	イオンリート投資法人	118,200	4.95
3455	ヘルスケア&メディカル投資法人	107,700	4.89
8956	プレミアム投資法人	106,600	4.85
8985	ジャパン・ホテル・リート投資法人	75,600	4.75

2017年12月28日現在

なぜ、これだけ分配金利回りに差が生じるのか。その最大の原因は信用力にあります。個別に分配金利回りを見ると、やはり大手不動産会社系列の信用力の高いJ-REITは、総じて分配金利回りが低く、それ以外の、たとえばマンションデベロッパーなどが組成しているJ-REITは、信用力が相対的に低い分、比較的、分配金利回りが高くなっています。

長期保有して、高い分配金利回りを得るという戦略がとりやすいJ-REITではありませんが、信用力が低いJ-REITに投資した場合、長期的にスポンサー企業\*の経営安定性が維持されるのか、という点をしっかり考える必要があります。J-REITを長期保有し、高い分配金を得るためには、この点の見極めが重要になってくるのです。

### ? 用語解説

#### スポンサー企業

J-REITは「資産運用会社」が投資先の物件を選定し、投資します。スポンサー企業とは、資産運用会社の株主のことです。J-REITは、投資をするにあたって、投資口を発行して資金調達をするだけでなく、銀行から借入を行ったり、投資法人債という債券を発行して資金を調達したりします。この資金調達力に、スポンサー企業が大きく影響します。つまり、スポンサー企業が世の中で高い信用を得ている企業だと、そのJ-REITは資金調達がしやすく、よりよい物件を組み入れられることにつながるのです。

# 投資信託にかかる税金と 非課税制度

投資信託の運用で得た収益に対する税金は、預貯金などと同じく20.315%が源泉分離課税されます。ただし、つみたてNISAや確定拠出年金で投資信託を選べば、一定の枠内で運用収益が非課税になります。

## 値上がり益にかかる税金

投資信託の運用によって得られる収益には、基準価額の値上がり益と、決算日ごとに受け取れる分配金の2種類があります。

このうち基準価額の値上がり益については、20.315%が源泉分離課税されます。たとえば、基準価額が1万2,000円のときに購入し、1万4,000円で解約した場合は、値上がり益が2,000円なので、その20.315%が税金になります。つまり手取りは1,594円になります。

もし長期的な運用によって1,000万円の利益が生じたとしましょう。税金を計算してみてください。1,000万円に対する20.315%は、203万1,500円にもなります。これ、かなり大きいと思いませんか。

たとえば、毎月3万円ずつ投資信託の積立投資を行い、年平均のリターンが5%だったとしましょう。積立期間は30年間です。これがいくらになるかというと、2,496万7,759円です。条件から見ても、これは十分に達成できる金額といってもよいでしょう。

問題はその先です。2,496万7,759円を、元本部分と収益部分とに分けると、元本部分は1,080万円。収益部分は1,416万7,759円になります。したがって、収益部分に課税した税額は、287万8,180円ですから、最終的に投資家の手元に残るお金は、2,208万9,579円になります。こうしてみると、20.315%という税率は個人投資家にとってかなり負担の大きいものと言えるでしょう。

## 普通分配金と特別分配金

一方、少し複雑なのが分配金への課税です。というのも、分配金は課税対象になる普通分配金と、非課税扱いになる特別分配金があるからです。

たとえば、基準価額が1万2,000円のときに投資信託を購入し、基準価額が1万2,500円まで値上がりしたところで決算日を迎え、1,000円の分配金が支払われたとします。このとき、投資信託の基準価額は、1万1,500円まで値下がりします。

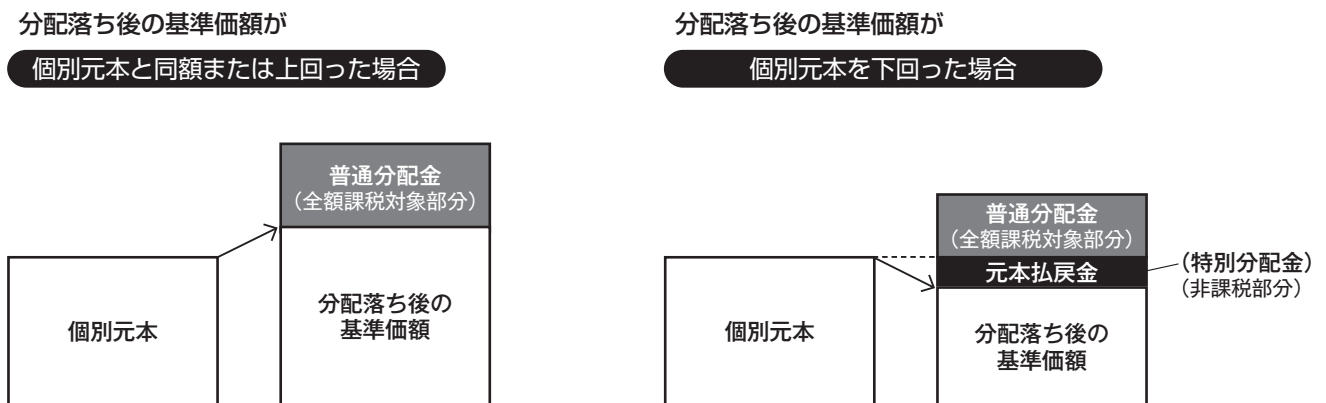
この場合、購入したときの基準価額が1万2,000円なのに、分配金が支払われて1万1,500円に値下がりし、しかも1,000円の分配金に対して20.315%が課税されたとしたら、実際に得た収益分配は500円なのに、自分が購入したときの元本の一部まで収益とみなされて課税されるのは、不公平だと思うはずです。

だから特別分配金があるのです。

上記の計算で言うと、基準価額が1万2,500円まで値上がりしたところで1,000円

の分配金が支払われたわけですが、この人の購入時の基準価額は1万2,000円なので、純粋な運用収益部分は500円になります。そして残りの500円は「元本の払い戻し」という解釈になり、この部分を特別分配金として、非課税扱いにされるのです。したがって、このケースでは、課税対象となる普通分配金は500円で、これに対して20.315%が課税されることになります。

## 普通分配金と特別分配金



## 収益に対する非課税制度を活用する

ところで、20.315%という税率は、決して低くはありません。できることなら収益に対する課税はなしで長期投資ができれば、より大きく増やせるのではないかと考えるのも、当然のことでしょう。

そこで活用したいのがiDeCo\*に代表される確定拠出年金やNISAといった非課税制度です。

投資信託を購入するにあたっては、収益に課税される一般口座と、課税されない非課税口座があります。当然、資産運用をするうえでは非課税口座が有利ですが、有利な分だけ条件があり、投資できる金額に上限が設けられています。

NISAは年間120万円を上限にして、5年間で最高600万円までの非課税枠が認められています。ただし、口座開設可能期間が2023年までなので、利用できる期間は限定されますが、基準価額の値上がり益と分配金に対して非課税枠が認められています。なお、NISAの主な非課税対象は、株式ならびに株式型投資信託の値上がり益と、配当金および分配金になります。

また2018年1月からは、「つみたてNISA」という、NISAから派生した新しい制度がスタートしました。こちらは株式型投資信託のみが対象で、投資金額の上限は年間40万円というように、一般のNISAに比べて上限額が少なく抑えられています。その代わりに、制度自体は2038年までの20年間になります。一般のNISAは2023年以降、口座を開くことはできませんが、つみたてNISAを利用すれば、一般NISAに比べて15年間も長く非課税制度を活用した運用ができるのです。

### ? 用語解説

#### iDeCo

個人型確定拠出年金の愛称。従来、個人型確定拠出年金の加入者は、自営業者、および企業年金制度のない企業に勤務している従業員に限られていましたが、2017年1月以降、専業主婦や公務員も加入対象者に含まれ、国民年金に加入している人は基本的に誰でも加入できる制度になりました。ただ、企業型確定拠出年金は、自分が勤務している企業が同制度を導入している場合、ほぼ強制的に加入させられるのに対し、iDeCoの加入は任意なので、自分で運営管理機関(窓口となる金融機関)を選び、加入手続きを取る必要があります。

## 運用報告書の見方

金融商品取引法で定められた法定開示書類が目論見書なら、運用報告書は投資信託法によって交付が定められた法定開示書類です。運用報告書には前回の決算日から今回の決算日までの運用環境、運用成績などが記載されています。

### すべてのデータに目を通す必要はない

運用報告書の主な記載内容は、下記です。

- (1) 最近の運用成績
- (2) 基準価額の推移、ベンチマーク比較
- (3) 今後の運用方針
- (4) 当期のコスト
- (5) 当期の設定・解約状況
- (6) 株式売買の程度
- (7) 当期の主要な売買銘柄
- (8) 利害関係人との取引状況
- (9) 組入資産の明細
- (10) 資産、負債、元本及び基準価額の状況
- (11) 損益の状況

このように、さまざまな記載項目がありますが、そのすべてに目を通す必要はありません。というのも、投資信託の購入者にとって必要な情報は、これまでの運用成績がどういう経過をたどったのか、今後の運用方針はどうなるのかといった点に尽きるからです。

運用報告書は、投資信託が決算を迎えるごとに作成されます。運用報告書には「第43期」というように、今回の決算が何期目なのか、ということが表紙に記載されています。当然、この期の数字が大きくなるほど、長期にわたって運用し続けられている投資信託であると考えられます。

また決算は、投資信託によって毎月のものもあれば、3カ月に1度のもの、半年に1度のもの、1年に1度のものというように異なります。

ちなみに毎月分配型の投資信託は、毎月決算があり、そのときに、前回の決算から今回の決算までに生じた運用益などを計算して分配金の額を決めます。ただ、毎月の運用状況を運用報告書としてまとめるのは、運用担当者にとってかなりの重労働です。しかも毎月、運用報告書を作成し、保有者全員に郵送するなど言ったら、その投資信託は途中で破たんするでしょう。採算度外視の過剰なサービスは、自らの首を絞めることにつながります。

したがって、毎月分配型投資信託の運用報告書は、毎月作成するのではなく、半年に1度でよいことになりました。半年に1度、今期も含む過去6期分の決算をまとめて報告する形が取られています。なお、隔月決算型投資信託の場合は、2カ月に1度の頻度で決算を迎えますが、これも半年に1度、過去3回の決算分をまとめて報告する形が取られています。

なお半年に1度決算を迎えるタイプ、1年に1度決算を迎えるタイプは、それぞれ決算日ごとに運用報告書を作成します。

## 運用報告書の注目ポイント

では、運用報告書の見どころについて、順を追って説明していきましょう。

まず「当期の運用状況と今後の運用方針」をチェックします。ここでは、投資信託が投資しているマーケットの環境解説や、当期の投資スタンス、今後の投資方針が書かれています。それほど詳細な内容が書かれているわけではありませんが、ヒントになる言葉はたくさんあります。投資信託を保有する以上、今後の運用方針を把握しておくのはもちろんですが、基準価額が何の影響によって変動したのかという点も押さえておきたいところです。

これまでの運用実績については、「最近5期の運用実績」、「当期中の基準価額と市況等の推移」をチェックします。

中期的な運用実績の推移は、「最近5期の運用実績」を見ます。事例として挙げた投資信託は、半年決算なので、最近5期とは、過去2年間の運用成績になります。前述したように、この表を見るときポイントは、基準価額とベンチマークの騰落率を比較することです。もちろん、基準価額の騰落率が、ベンチマークの騰落率を上回っているのが理想です。

また、直近の運用実績を詳細に関しては、「当期中の基準価額と市況等の推移」をチェックします。当期の各月末の数字が出ているので、より詳細に値動きを把握できます。「最近5期の運用実績」、「当期中の基準価額と市況等の推移」の両者とも、基準価額とベンチマークの騰落率はきちんと比較するようにしましょう。

それ以外の箇所は、厳密にチェックする必要はありません。強いて挙げれば、「売買高比率」くらいでしょう。これも前述しましたが、要はその投資信託がどれだけ組入資産を回転させているのかをチェックするための数字です。この数字が高くなるほど、その投資信託は、頻繁に組入銘柄を売買させていることになります。

## ワンポイント

決算日を迎えると、投資信託は前回の決算日から今回の決算日までの運用によって得られた収益の一部を、「分配金」として受益者に還元します。ただ、投資信託によっては「分配金再投資コース」が設けられており、一度キャッシュアウトした分配金に20.315%の課税を行い、残った資金で同一ファンドを買い付けるコースを選ぶこともできます。分配金を受け取ったとしても、それを使う目的がなく、そのまま銀行預金に預けてしまうくらいなら、長期投資を前提にして、分配金を再投資するコースを選んでもよいでしょう。

## 運用報告書のサンプル

基準価額とベンチマークの騰落率を把握し、  
基準価額の騰落率が上回っているのが理想。

純資産総額が急減していないか  
どうかをチェックする。

### ○最近5期の運用実績

決算期	基準価額		ベンチマーク		株式組入比率	株式先物比率	純資産総額
	(分配前)	騰落率	Russell/Nomura Mid-Small Cap インデックス (配当込み)	騰落率			
38期(2016年7月30日)	円 10,275	18.8%	766.34	17.4%	97.2%	—	百万円 14,970
39期(2016年2月1日)	9,309	△9.4	704.55	△8.1	95.4	—	12,881
40期(2016年8月1日)	9,022	△3.1	646.44	△8.2	96.3	—	12,035
41期(2017年1月30日)	10,217	13.4	756.24	17.0	98.5	—	12,649
42期(2017年7月31日)	11,667	14.2	818.26	8.2	98.2	—	12,863

\*基準価額の騰落率は分配込み。  
\*当ファンドはマザーファンドを組み入れますので、「株式組入比率」、「株式先物比率」は実質比率を記載しております。  
\*株式先物比率は買い建て比率-売り建て比率。

### ○当期中の基準価額と市況等の推移

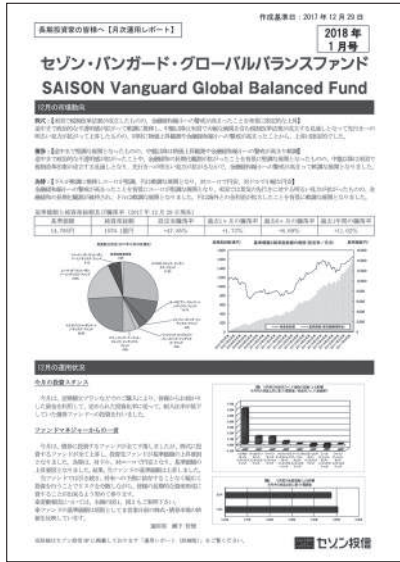
年月日	基準価額		ベンチマーク		株式組入比率	株式先物比率	
	騰落率	Russell/Nomura Mid-Small Cap インデックス (配当込み)	騰落率				
(期首)	円	%		%	%	%	
2017年1月30日	10,217	—	756.24	—	98.5	—	
1月末	10,086	△1.3	746.07	△1.3	98.5	—	
2月末	10,403	1.8	789.14	0.4	98.4	—	
3月末	10,394	1.7	755.18	△0.1	97.1	—	
4月末	10,513	2.9	765.85	1.3	98.0	—	
5月末	11,170	9.3	789.23	4.4	97.7	—	
6月末	11,379	11.4	814.66	7.7	98.1	—	
(期末)	2017年7月31日	11,667	14.2	818.26	8.2	98.2	—

\*期末基準価額は分配込み、騰落率は期首比です。  
\*当ファンドはマザーファンドを組み入れますので、「株式組入比率」、「株式先物比率」は実質比率を記載しております。  
\*株式先物比率は買い建て比率-売り建て比率。

今回の決算期間中における運用状況が分かる。

## 月次報告書

運用会社によっては「月次レポート」などの名称で開示が行われていることが多くあります。主な開示項目は、基準価額推移のグラフ、期間別騰落率、費用、分配金・利回りの推移、資産の組入れ状況などがあります。「今後の運用方針」を掲載しているものもあるので、今後の運用についての方向性をうかがい知ることができます。この適時開示は、情報の更新頻度が高いためタイムリーな情報が得られるというメリットがあります。



### 月次レポートのサンプル

#### チェックポイント

- ・大きく数値の変動がないか。
- ・目論見書のファンド運用方針に沿っているか。

セゾン・バンガード・グローバルバランスファンド月次運用レポートより