

## 日米投信コストのより深い理解

～米投信のインデックス・ファンドの低コストの要因、  
日米投信の投資スタイル別経費率/エクスペンスレシオ比較～

商品企画部 松尾 健治  
窪田 真美

※三菱UFJ国際投信がお届けする、日本版ISAに関する情報を発信するコラムです。

### 米投信の経費率/エクスペンスレシオが 20 年、低下傾向

2017年5月17日(水)、米国投資信託協会(ICI)が「2016年の米投信の経費・報酬における傾向/Trends in the Expenses and Fees of Funds, 2016」と言うレポートを公表した(\*2006年から2013年まで毎年発行されていたが2013年からは3年ぶり～URLは後述[参考ホームページ]①)。

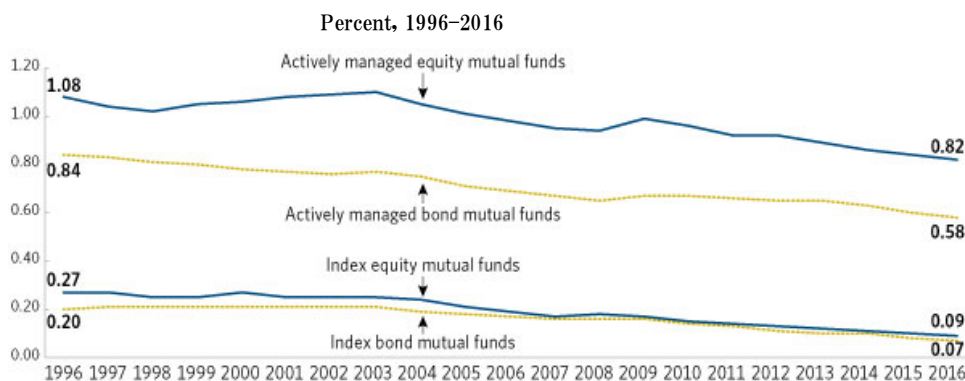
米投信の経費・報酬と言え、**「日本の投信は、米国のものに比べ、1本あたりの販売手数料、信託報酬ともに高い。」**(URLは後述[参考ホームページ]②)と言われ、積立NISA(少額投資非課税制度)の基準として**「信託報酬(毎年の運用管理費用)が一定割合以下、販売手数料が無料(ノーロード)」**(同)となっており、NISAについて考える際に重要な要素となっている。

そこで、今回は信託報酬、経費・報酬を詳細に見る事とする(\*販売手数料については2017年2月13日付日本版ISAの道その172を参照の事～URLは後述[参考ホームページ]③)。米ICIの「2016年の米投信の経費・報酬における傾向」によれば、米国ではアクティブ・ファンドもインデックス・ファンドも経費率/エクスペンスレシオ(後述※1)が1996年以降20年、低下傾向にある事が示されている(下記グラフ参照)。エクスペンスレシオはアクティブ株式ファンドが2016年に0.82%と20年前の1996年の1.08%から-0.26%ポイント(-26bp)低下で、インデックス株式ファンドが2016年に0.09%と、20年前の0.27%から-0.18%ポイント(-18bp)低下となっている。

エクスペンスレシオの低下傾向について、ICIは**「個別ファンドにおける引き下げと言うよりむしろ、コストの安いファンドを志向する投資家の増加がある。その他、低コストのファンドが新規設定され、高コストのファンドが償還された事もある。2016年、インデックス株式ファンドの約78%(純資産ベース)が、エクスペンスレシオの低い25%に含まれるファンドだった。」**と言っている。



アクティブ・ファンドとインデックス・ファンドの経費率/エクスペンスレシオ  
Expense Ratios of Actively Managed and Index Mutual Funds



Note: Expense ratios are measured as asset-weighted averages. Data exclude mutual funds available as investment choices in variable annuities and mutual funds that invest primarily in other mutual funds. Sources: Investment Company Institute, Lipper, and Morningstar  
\*上記グラフのエクスペンスレシオは純資産加重平均で、対象はミューチュアルファンドでETF及びFoF等を除く。

(出所: 2017年5月17日付米国投資信託協会ICI「Trends in the Expenses and Fees of Funds, 2016」)

※1: 経費率/エクスペンスレシオ…Expense Ratio もしくは Total annual operating expenses の事。日本の信託報酬・投信会社分に相当する Management Fees(成功報酬調整後)と Transfer agent Fees and expense、日本の信託報酬・販売会社分(代行手数料)に相当する Distribution (12b-1)Fees、日本の信託報酬・受託会社分に相当する Custodian Fees、日本の監査報酬に相当する Audit Fees、そして、投資対象ファンドの信託報酬等である Acquired Fund Fees and Expenses/AFFE 等の総額を、目論見書の Prospectus もしくは運用報告書の(Semi-)Annual Report から抜き出し、平均純資産で割って年率としたものである。

尚、日本の販売手数料もしくは解約手数料に相当する Initial Sales Fee (Front-end Load) もしくは Deferred Sales Fee (Back-end Load)は含まず、日本の売買委託手数料に相当する Trading Costs(Brokerage Commissions、Market Impact、Spread Cost)も含まない。値引き(Fees Waiver and/or Expense Reimbursement)前を Gross Expense Ratio と言い、値引き後を Net Expense Ratio と言う。

ちなみに、欧州では Total Expense Ratio/TER と言うものがあるが、2012年6月からは Ongoing Charges/OCS と言うものに移行している(\*TER も OCS も代行手数料や Distribution Fees に相当する Trail Commission を含まず、TER と OCS の大きな違いは TER が成功報酬を含み OCS は成功報酬を含まない事)。

投信の経費率の国際比較

～米国のエクスペンスレシオ、欧州のオンゴーイングチャージ、日本の実質的な信託報酬率～ ○…含む、×…含まない。

2017年5月22日現在

国	費用項目	運用管理費用 (信託報酬)				ファンドオフパ ンスの信託報酬	その他費用		信託財産留保額	値引き
		投信会社	成功報酬 (※1)	販売会社 (代行手数料)	受託会社		売買委託手数料	監査報酬 (監査費用)		
日本	1万口当 たりの費用 明細(1 口当たりの 費用明細)	購入(時)手数料 (販売手数料、申込 手数料)もしくは換 金(時)手数料 (解約手数料)	○ (年率換算されて いない)	○ (年率換算されて いない)	○ (年率換算されて いない)	○ (年率換算されて いない)	○ (年率換算されて いない)	○ (年率換算されて いない)	×	×
米国	Expense Ratioも しくはTotal annual operating expenses	Initial Sales Fee (Front-end Load) もしくはDeferred Sales Fee (Back- end Load)	Management Fees+Transfer agent Fees and expense  Performance Fee (※1)	Distribution(and/or Service) Feesも しくは12b-1 Fees	Custodian Fees	Acquired Fund Fees and Expenses/AFFE	Trading Costs (Brokerage Commissions、 Market Impact、 Spread Cost)	Audit Fees	Redemption Fee	Fees Waiver and/or Expense Reimbursement
		×	○	○	○	○	×	○	×	○ (Net Expense Ratioの場合)
欧州	Ongoing Charges/ OCS 2012年6 月～ (UCIT/IV)	Entry Charges(Initial Charge)もしくはExit Chargesもしくは Commissions,or Any Other Amount Paid Directly by The Investor	Annual Management Charge(AMC)  Performance Fee (※1)	Trail Commission もしくは Marketing fees等	Custody /depository	Acquired Fund Fees	Brokerage Charges Or Costs Of Dealing In Fixed Interest Securities Or Market Impact costs	Audit Fees	Redemption Fee	Refund
		×	○	×	○	○ (15%未満は Management Chargeで良いなど の簡便措置あり)	×	○	×	×

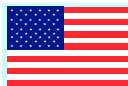
※1: Performance Fee…Incentive Feesとも言われるもので、欧州では基準価額最高値(High-Water Mark/HWM)を上回った場合にその超過分の20%を成功報酬として受け取るなどが多い。本数で5%近くある。ただ、米国ではヘッジファンドなど適格投資家向け私募投信及び条件を満たす富裕層向け投資アドバイザーを除き、成功(時のみ)報酬は禁止されている。ただ、パフォーマンスにより信託報酬・投信会社分を年率0.2%などと報酬を上下させるものは可(過剰リスクの抑制効果あり)で、それが1970年代に導入したフィデリティ・インベストメントを中心に本数で1%近く存在している。尚、前頁の通り、欧州では成功(時のみ)報酬も可能であるものの、Key Investor Information Document/KIID(UCITS共通の情報開示資料)に「Ongoing Charges/OCSと並べて明確に開示される。その為、OCSからも除かれる。

(出所: 各国規制当局及び投信協会からの情報、目論見書/Prospectusもしくは運用報告書/Annual ReportもしくはSemi-Annual Report等より三菱UFJ国際投信株式会社商品企画部が作成)

さらに詳しくは、2017年2月13日付日本版ISAの道その172「投信コスト(手数料等)の長期国際比較～日本・米国・欧州・カナダ・オーストラリアのグローバル比較、代行手数料・実質的な信託報酬率・エクスペンスレシオも加えた日米の詳細比較～」を参照の事(URLは後述[参考ホームページ]③)。

## 経費率/エクスペンスレシオがアクティブ・ファンドよりインデックス・ファンドが低い要因

経費率/エクスペンスレシオを見ると、アクティブ・ファンドよりインデックス・ファンドが低い。その要因をICIは次の通り言っている(\*抄訳かつ補足付きだが、ぜひオリジナルも参照の事～URLは後述[参考ホームページ]①)。



### ①インデックス・ファンドはS&P500 指数等に連動する米国大型ブレイド株ファンドに一極集中

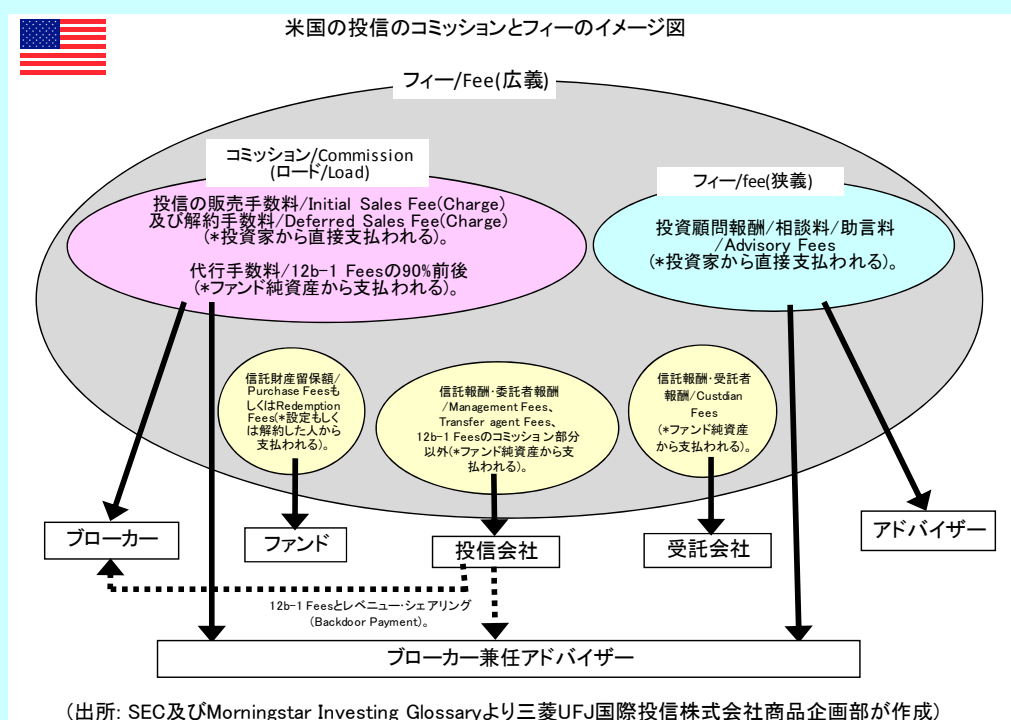
インデックス・ファンドがS&P500 指数等に連動する米国大型ブレイド株ファンドに一極集中している一方、アクティブ・ファンドは市場規模、地域、セクターなどに広く分散されており、このような運用は、コストが高くなる場合が多い。

### ②インデックス・ファンドは1本当たり純資産が大きく規模のメリットが働く

インデックス株式ファンドの1本当たり純資産は平均59億米ドル/約6900億円と、アクティブ株式ファンドの1本当たり純資産平均15億米ドル/約1754億円の約4倍となっている(2016年)。インデックス・ファンド(セクターなどを除く)の本数は809ファンド(1273クラス)と、アクティブ・ファンドの本数14261ファンド(21529クラス)の18分の1しかない(出所: Morningstar Direct, 2017年4月末時点)。インデックス・ファンドの1本当たり純資産の大きさと、規模のメリットが働き、ファンドの経費率/エクスペンスレシオを引き下げる方向に働く。

### ③インデックス・ファンドは投資顧問報酬が経費率/エクスペンスレシオとは別にかかる場合がある事

投資顧問契約のアドバイザーはインデックス・ファンドを多用するが、その場合、投資顧問報酬がかかる。この分がファンドの経費率/エクスペンスレシオには含まれない(\*アドバイザー専用ファンドもある)。一方、アクティブ・ファンドではこうした費用がDistribution (12b-1) Feesと言ったファンドの費用に含める場合が多く、その分、経費率/エクスペンスレシオが高上げされる。



## モーニングスターによる米投信の投資スタイル別経費率/エクスペンスレシオ

前頁で「インデックス・ファンドが S&P500 指数等に連動する米国大型ブレンド株ファンドに一極集中している一方、アクティブ・ファンドは市場規模、地域、セクターなどに広く分散されており、このような運用は、コストが高くなる場合が多い。」とあった。米投信コストのより深い理解をする為、投資スタイル別の経費率/エクスペンスレシオを見る。

ちょうど 2017 年 4 月 26 日、イボットソン・アソシエイツ・ジャパンより「米国の投資信託にかかる費用のレビュー 2017 年 1-3 月/U.S. Fund Expenses Review - Q1 2017」を入手した(URL は後述[参考ホームページ]④)。尚、イボットソンは米国モーニングスターの 100%子会社である Morningstar Investment Management LLC の 100%子会社である(URL は後述[参考ホームページ]⑤)。モーニングスターは 30 年間近く投信のコストを調査しているが、新しく四半期ごとに調査結果を公表するそうだ。今回は、その貴重な情報の一部を引用、紹介する。

下記は米国モーニングスターが作成したものである(単位:%)。

### Prospectus Net Expense Ratio Medians 1Q 2017 Morningstar Style Box Category

Open-End + ETF		Legend		
	Value	Core	Growth	
Large	0.64 <b>0.93</b> 1.39	0.47 <b>0.90</b> 1.38	0.74 <b>1.02</b> 1.49	20th %tile
				Median
				80th %tile
Mid	0.76 <b>1.06</b> 1.45	0.60 <b>1.00</b> 1.50	0.83 <b>1.12</b> 1.52	
Small	0.91 <b>1.20</b> 1.63	0.80 <b>1.14</b> 1.52	0.91 <b>1.20</b> 1.66	

(出所: 2017年4月25日付米モーニングスター「U.S. Fund Expenses Review - Q1 2017」より)

米国の国内株式ファンド(オープン・エンド・ファンドとETF)をスタイルボックス(投資スタイル)に分け、プロスペクタス(目論見書に相当)のネット・エクスペンスレシオを入れたものである。スタイルボックスは規模とスタイルで9つに分かれる。縦軸に示されるのが規模で、「ラージ(大型)」、「ミッド(中型)」、「スモール(小型)」。横軸に示されるのがスタイルで、「バリュー(割安)」、「コア」、「グロース(成長)」。その組み合わせで9つのボックスとなり、その各々に、中央値(メジアン)が出ている(\*中央値を使っているのは、平均では実際に存在するエクスペンスレシオの7~9%と言ったファンドに大きく影響される為と思われる)。

9つのボックスの中に大きく出ている数字と小さく出ている数字がある。これはネット・エクスペンスレシオを低い方から順に並べ5等分し、低い方から「20%の区切り値/break point」、「中央値(メジアン)」、「80%の区切り値/break point」とし、中央値(メジアン)を大きく、その他を小さく出している。米国株式ファンドに投資しようとする投資家がスタイル別に、経費率/エクスペンスレシオの水準を比較検討出来る様にしたものと言う。尚、ネット・エクスペンスレシオの中央値が9分類中最も低いのがラージ・コア・ファンドの0.90%となっている(20%ラインの0.47%及び80%ラインの1.38%も最低)。米モーニングスターによると、「**グロース株ファンドの方がバリュー株ファンドより経費率/エクスペンスレシオが高い。ブレンド株ファンドが最も安い。また、投資スタイルにかかわらず、小型株ファンドはいつも中型株ファンドより高く、中型株ファンドは大型株ファンドより高い。**」と言う。

## 日本の投信の投資スタイル別経費率/エクスペンスレシオ

この様に見てくると、以上の日本版、つまり、日本の投信の投資スタイル別経費率/エクスペンスレシオが知りたくなる。そこで、最後に、日本の国内株式ファンドにおいて投資スタイル別経費率/エクスペンスレシオを見る。日本版では米国のネット・エクスペンスレシオの代わりに実質信託報酬を用いており(\*実質的な信託報酬率…ファンドの信託報酬にファンドが投資対象とする投資信託証券の信託報酬を加えた実質的な信託報酬率)、規模が「大型」と「中小型」の2分類である事から6分類となっている事に注意しておきたい。

下記が米国モーニングスターを参考にして作成した日本版である。



### 日本株ファンドの実質信託報酬(中央値) 2017年3月末 モーニングスタースタイルボックス分類

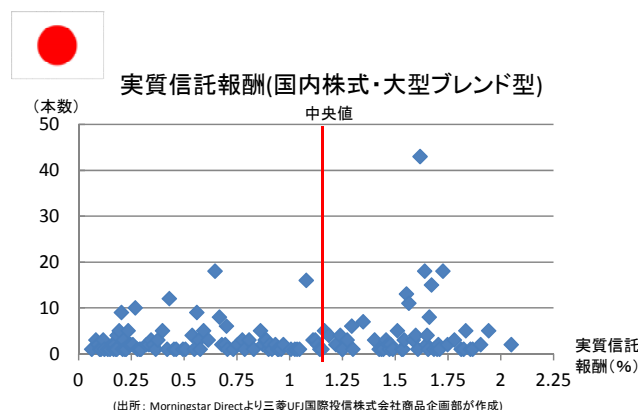
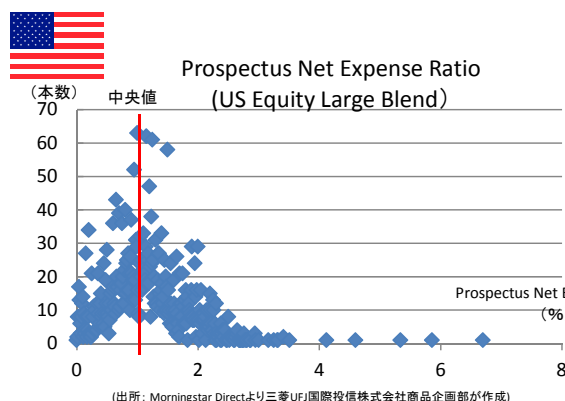
株式追加型投信(ETF含む) 単位: %

	割安型	ブレンド型	成長型	
大型	1.13	0.43	0.54	20%
	<b>1.51</b>	<b>1.14</b>	<b>1.57</b>	中央値
	1.64	1.64	1.73	80%
中小型	0.90	1.35	1.40	
	<b>1.71</b>	<b>1.64</b>	<b>1.64</b>	
	1.78	1.84	1.84	

(出所: Morningstar Directより三菱UFJ国際投信株式会社商品企画部が作成)

\*モーニングスター分類で、大型割安型、大型ブレンド型、大型成長型、中小型割安型、中小型ブレンド型、中小型成長型に属する日本株ファンドが対象(984本)で、特定地域/セクター型やその他を除く。各々、実質信託報酬の低い方から高い方へ順に並べて5等分した5分位で、低い方から20%の区切りと、中央、80%の区切りの数値を表示。中小型割安型に属するファンドは6本のみ(2017年3月末時点)。

結果は、米国でネット・エクスペンスレシオの中央値が9分類中最も低いのがラージ・コア・ファンドの0.90%だったが、米国と同様、日本でも実質信託報酬が全6分類中最も低いのが、大型ブレンド型の1.14%だった(\*20%ラインの0.43%、80%ラインの1.64%も6分類中で最低)。また、大型株においては、米国と同様、割安型より成長型が高かった。また、大型株より中小型が高いのも共通していた。一方、米国と比べ、中央値では総じて日本の方が高くなる傾向があった。しかし、実質信託報酬の最も低いグループである20%ラインでは、日本の大型ブレンド型(0.43%)は米国のラージ・コア(0.47%)より低く、日本の大型成長型(0.54%)も米国のラージ・グロース(0.74%)より低い。米国でインデックス・ファンドが集中していると言われる大型ブレンド型(ラージ・コア)において最も低いレンジでは日本の方が低いのは興味深い。



以上だが、日米投信コストのより深い理解を期待してやまない。

以上

[参考ホームページ]

- ①2017年5月17日付米国投資信託協会(ICI)「Trends in the Expenses and Fees of Funds, 2016」…  
「<https://www.ici.org/pdf/per23-03.pdf>、[https://www.ici.org/pressroom/news/17\\_news\\_expenses\\_trends](https://www.ici.org/pressroom/news/17_news_expenses_trends)」
- ②2017年3月30日付金融庁「家計の安定的な資産形成に関する有識者会議」(第2回)「長期・積立・分散投資に資する投資信託に関するワーキング・グループ」報告書、事務局説明資料…「<http://www.fsa.go.jp/singi/kakei/siryou/20170330.html>」、資料3 事務局説明資料 <http://www.fsa.go.jp/singi/kakei/siryou/20170330/03.pdf> のp.8とp.14、
- ③2017年2月13日付日本版ISAの道その172「投信コスト(手数料等)の長期国際比較～日本・米国・欧州・カナダ・オーストラリアのグローバル比較、代行手数料・実質的な信託報酬率・エクスペンスレシオも加えた日米の詳細比較～」…  
「[https://www.am.mufg.jp/text/oshirase\\_170213.pdf](https://www.am.mufg.jp/text/oshirase_170213.pdf)」
- ④2017年4月26日付モーニングスター「米国の投資信託にかかる費用のレビュー2017年1-3月/U.S. Fund Expenses Review - Q1 2017」…「<https://direct-morningstar.com/research/doc/Apr%2026%202017.US.Fund.Expenses.Review.-Q1.804355>」
- ⑤イボットソン・アソシエイツ・ジャパン…「<https://www.ibbotson.co.jp/>」。

本資料に関してご留意頂きたい事項

- 当資料は日本版ISA(少額投資非課税制度、愛称「NISA/ニーサ」)に関する考え方や情報提供を目的として、三菱UFJ国際投信が作成したものです。当資料は投資勧誘を目的とするものではありません。
- 当資料中の運用実績等に関するグラフ・数値等はあくまでも過去の実績であり、将来の運用成果を示唆あるいは保証するものではありません。また、税金、手数料等を考慮しておりませんので、投資者の皆様の実質的な投資成果を示すものではありません。市況の変動等により、方針通りの運用が行われない場合もあります。
- 当資料の内容は作成時点のものであり、将来予告なく変更されることがあります。
- 当資料は信頼できると判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性等を保証するものではありません。
- 当資料に示す意見等は、特に断りのない限り当資料作成日現在の筆者の見解です。
- 投資信託は、預金等や保険契約とは異なり、預金保険機構、保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。
- 投資信託は値動きのある有価証券を投資対象としているため、当該資産の価格変動や為替相場の変動等により基準価額は変動します。従って投資元本が保証されているわけではなく、基準価額の下落により損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。
- 投資信託は、販売会社がお申込みの取扱いを行い委託会社が運用を行います。
- 投資信託をご購入の場合は、販売会社よりお渡しの最新の投資信託説明書(交付目論見書)の内容を必ずご確認のうえ、ご自身でご判断ください。
- クローズド期間のある投資信託は、クローズド期間中は換金の請求を受け付けることができませんのでご留意ください。
- 投資信託は、ご購入時・保有時・ご換金時に手数料等の費用をご負担いただく場合があります。