

ネット証券手数料無料化で先行する米国で進んできた 機関投資家・アドバイザー(ラップ口座/SMA等)向け投信、 ETF、保険、そして、非上場 REIT へのシフト ～無料化した手数料に代わる代替収益源～

三菱UFJ国際投信株式会社 商品マーケティング企画部 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。

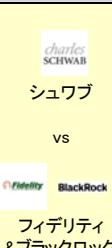
ネット証券手数料無料化で先行する米国

「インターネット証券各社が、個人投資家が投資信託や株式を購入する際の手数料を相次いで無料化している。米国発の競争激化が背景にあり、利用者にはメリットとなるが、手数料はネット証券の収益の柱で業績へのダメージは大きい。消耗戦から抜け出すため新たなビジネスモデルの構築を迫られそうだ。」(2020年1月14日付毎日新聞～後述[参考ホームページ]①参照)と言う。ネット証券手数料無料化で先行する米国は下記の通り。

米国における売買手数料/コミッションと経費率/フィーの値下げ・無料化戦争

2020年1月26日現在

*赤い太線はその当時大きな話題となったもの。

アメリカ		概要 (詳細は※2を参照)
A	 <p>シュワブ VS フィデリティ &ブラックロック</p>	<ul style="list-style-type: none"> ・(コミッション)1977年2月にバンガードが自社ミューチュアルファンド全ての取引手数料無料プラットフォームを開始。 ・(コミッション)1992年7月にシュワブが投信会社8社のミューチュアルファンド80本のノーロード(販売手数料無料)&ノートランザクションフィー(乗換手数料無料)を提供するファンド・スーパーマーケット「Mutual Fund OneSource」発表(個人及びRIA向け)。 ・(コミッション)2009年11月にシュワブが自社ETF(Schwab ETF)の取引手数料無料化発表(ネット)。 ・(コミッション)2010年2月にフィデリティがブラックロックETF(iShares)の取引手数料無料化発表(ネット、最低3年)。2013年から戦略的提携(現在も継続)。フィデリティのETF本格参入は2013年10月にブラックロックをサブアドバイザーにした10本。 ・(フィー)2012年9月にシュワブが自社ETF(Schwab ETF)の経費率引き下げ(2本)。 ・(コミッション)2013年2月にシュワブが自社ETF(Schwab ETF)以外も取引手数料が無料の「Schwab ETF OneSource」を発表(105本)。 ・(コミッション)2013年2月にフィデリティが取引手数料無料ETFを31本から66本に増加。 ・(コミッション)2013年10月にロビンフッドが株とETFの取引手数料無料化発表(取扱銘柄全て無料は初、スマホ、開始は2014年)。 ・(フィー)2015年11月にブラックロックとシュワブとバンガードが自社ETFの経費率引き下げ(各々7本、1本、24本以上)。 ・(フィー)2016年6月にフィデリティがETFとインデックス・ミューチュアルファンドの経費率引き下げ(27本)。 ・(フィー)2016年10月にブラックロックとシュワブが自社ETFの経費率引き下げ(各々15本、5本)。
B	第一次 値下げ 戦争	<ul style="list-style-type: none"> ・(コミッション)2017年2月2日にシュワブが株とETFの手数料値下げ発表(8.95%_{ドル}→6.95%_{ドル}、ネット)。 ・(コミッション)2017年2月28日にTDアメリトレードが株とETFの手数料値下げ発表(9.99%_{ドル}→6.95%_{ドル}、ネット)。 その後、フィデリティが4.95%_{ドル}に値下げすると、シュワブも4.95%_{ドル}に値下げ。さらにその後、TDアメリトレード(9.99%_{ドル}→6.95%_{ドル})、E*トレード(9.99%_{ドル}→6.95%_{ドル})が追随。結局、シュワブは自社ETFの無料化(ネット)、E*トレードはWisdomTree等限定的ETFの無料化(ネット)へ。 ・(フィー)2017年3月にフィデリティがノーロードで経費率ゼロのミューチュアルファンド発表(「フィデリティ・ゴー」などフィデリティの特定フィードバック口座向け専用投信「フィデリティ・フレックス・ファンド/Fidelity Flex funds」17本)。
C	第二次 値下げ 戦争	<ul style="list-style-type: none"> ・(コミッション)2018年7月2日にバンガードが取引手数料無料ETFを1,800本近くになると発表(ETF市場の9割、ネットと電話)。 ・(コミッション)2018年7月10日にシュワブが取引手数料無料ETFを254本から265本に増やす事を発表。 ・(フィー)2018年8月1日にフィデリティがノーロードで経費率ゼロのミューチュアルファンド発表(個人投資家がネット・電話・郵送でフィデリティにしか開設出来ないブローカレッジ専用投信「Fidelity ZERO Funds」2本)。21本の経費率引き下げ発表。 ・(コミッション)2019年2月12日にシュワブとフィデリティが無手数料ETFを500本以上に増やす事を発表。 ・(コミッション)2019年6月3日にフィデリティが取引手数料無料ETFを503本に増やす事を発表(バンガードやシュワブのETFを除く)。 ・(コミッション)2019年8月21日にJPモルガンが無料の株式・ETFアプリを発表。
D	第三次 値下げ 戦争	<ul style="list-style-type: none"> ・(コミッション)2019年9月26日にインタラクティブ・ブローカーズが株とETFの手数料無料化発表(ネット)。 ・(コミッション)2019年10月1日にシュワブが株とETFとオプションの手数料無料化発表(ネット)→米ネット証券各社の株価急落。 ・(コミッション)2019年10月2日にTDアメリトレードとE*トレードがシュワブに追随、2019年10月10日にフィデリティがシュワブに追随。 ・(コミッション)2019年10月21日にバンカメが証券と預金の残高20,000%_{ドル}以上を対象に株式とETFの取引手数料無料化を発表(ネット)。 ・(フィー)2019年10月22日にUBSがラップ口座/SMAのマネジメント・フィーをゼロにすると報じられた。 ・(買収)2019年11月25日にシュワブがTDアメリトレード買収計画発表→両社の株価上昇。 ・(コミッション)2019年12月9日にバンカメが証券と預金の残高に関係無く株式とETFの取引手数料無料化を発表(ネット)。 ・(コミッション)2019年12月10日にウェルズ・ファargoが証券と預金の残高に関係無く株式とETFの取引手数料無料化を発表(ネット)。 ・(フィー)2019年12月25日にDFAがミューチュアルファンド77本の経費率引き下げ。 ・(フィー)2019年12月26日にバンガードがミューチュアルファンドとETF56本の経費率引き下げ。 ・(コミッション)2020年1月2日にバンガードが株とオプションの手数料無料化発表(ネット、バックリ-CEOは否定していたが追随する事に)。 ・(成果)2020年1月16日にシュワブが433,000人の新規顧客が増え預り残高は過去最高の4兆%_{ドル}(2.13兆%_{ドル}がDIY、1.91兆%_{ドル}がアドバイザー付き)と発表。

※1: 社名略称は下記通りで、登場順になっている。尚、ネット証券順位はBrokerage-Review.comによるもの。銀行順位は残高によるもの。
 シュワブ…ネット証券2位(上場ネット証券1位) RIAカスタディアン1位のチャールズ・シュワブ/Charles Schwab(RIAカスタディアン)…主独立RIA/Registered Investment Advisors/投資顧問業者のサポート会社
 フィデリティ…ネット証券1位 投信2位 RIAカスタディアン3位のフィデリティ・インベストメント/Fidelity Investments、ブラックロック・ETF(iShares)世界1位のブラックロック/BlackRock
 ロビンフッド…でネット証券5位(フィンテックのスマホ証券)のロビンフッド・ファイナンシャル/Robinhood Financial(2013年4月設立)、バンガード…ネット証券6位で投信1位のバンガード・グループ/Vanguard Group
 TDアメリトレード…ネット証券2位 RIAカスタディアン2位のTDアメリトレード・ホールディング/TD Ameritrade Holding、E*トレード…ネット証券4位のE*トレード・ファイナンシャル/E*TRADE Financial
 インタラクティブ・ブローカーズ…Barron's Best Online Brokers of 2019 1位のインタラクティブ・ブローカーズ・グループ/Interactive Brokers Group(IBKR)
 JPモルガン…銀行1位のJPモルガン・チェース/JP Morgan ChaseでJPモルガン証券/J.P. Morgan Securitiesを持つ
 バンカメ…銀行2位のバンク・オブ・アメリカ/Bank of America(BofA)、ネット証券7位のメリル・エッジ/Merrill Edge、メリル・リンチ・ウェルスマネジメント/Merrill Lynch Wealth Managementを持つ
 UBS…スイス最大の銀行UBS傘下でワイヤハウス/4大証券会社(フルサービス大手証券会社UBSアメリカ/UBS United States of America(UBSヘインウエバー/UBS Paine Webber)
 ウェルズ・ファargo…銀行3位(支店数1位)のウェルズ・ファargo/Wells Fargo、ネット証券10位のウェルズ・トレード、ウェルズ・ファargo・アドバイザー/Wells Fargo Advisorsを持つ
 DFA…「Dimensional Fund Advisors 2017」総合1位のディメンショナル・ファンド・アドバイザーズ/Dimensional Fund Advisors(2位がバンガード・グループ/Vanguard Group)。
 ※2: 第一次と第二次…2018年9月3日付日本版ISAの道 その235「米国で投信のコミッションやフィーの値下げ競争が勃発! ノーロードで経費率ゼロのミューチュアルファンドも誕生! ~「フリー」からお金を生み出す新戦略! 投信版のホイットペーパー~」(https://www.amufj.jp/text/oshirase_180903.pdf)。第三次…2019年10月21日付日本版ISAの道 その285「米オンライン証券業界で第三手数料値下げ戦争勃発! ゼロ・コミッション銘柄数増加競争から手数料撤廃へ! ~米国で上場ネット証券最大のチャールズ・シュワブ vs ネット証券最大のフィデリティ、投信大手でもあるフィデリティのゼロ・インデックス・ファンドは今~」(https://www.amufj.jp/text/oshirase_191021.pdf)。第三次及び銀行の投信販売…2019年11月5日付日本版ISAの道 その286「迫る手数料ゼロ、証券会社に試練!? 米国では銀行も! バンク・オブ・アメリカがJPモルガンに続き戦争参入、UBSがSMA(ラップ口座)マネジメント・フィー・ゼロ~証券会社・銀行のジェネレーションX、Y/ミレニアルの囲い込み、アドバイザー・ビジネスへの誘導、オンラインと人間、そして支店が鍵~」(https://www.amufj.jp/text/oshirase_191105.pdf)。2019年3月18日付日本版ISAの道 その259「米国IFAから考える日本版IFAの道~米国アドバイザーはコミッションからフィーへ、独立へとシフトしており、IFAでは独立RIAが増加中! IFAからの人気の高い投信はバンガードとディメンショナル/DFA! ~」(https://www.amufj.jp/text/oshirase_190318.pdf、https://emaxis.jp/text/oshirase_190318.pdf)。

(出:各社ホームページ及び発表資料等より三菱UFJ国際投信株式会社商品マーケティング企画部が作成)

米国のネット証券手数料無料化については、3カ月近く前の2019年10月21日付コラムその285「米オンライン証券業界で第三次手数料値下げ戦争勃発!ゼロ・コミッション銘柄数増加競争から手数料撤廃へ!!」、及び、同11月5日付コラムその286「迫る手数料ゼロ、証券会社に試練!?米国では銀行も!バンク・オブ・アメリカがJPモルガンに続き戦争参入、UBSがSMA(ラップ口座)マネジメント・フィー・ゼロ!!」で詳細に書いており、最後に、「**先行事例である米国への注視は怠れない**」と言ったが、そのすぐ後、日本で起きた事となる(後述[参考ホームページ]①参照)。



ただ、現在日本で起きている事は、前頁図表が示す通り、米国の「第一次値下げ戦争」から「第二次値下げ戦争」にかけて、にも見える。今後、日本でも、米国で起きた様に、銀行が参戦、ラップ口座/SMAのマネジメント・フィーまで影響が及ぶ「第三次値下げ戦争」の起こる可能性もある。

2020年1月15日に日本証券業協会の鈴木茂晴会長は「**ネット証券における取引手数料の無料化は進んでいくだろうということは間違いないと思うが、それはそれで過当な競争になるだろうとも思う。対面証券は、いわゆるコンサル営業をしているため、手数料がゼロになることはあり得ない訳である。ただ、手数料の低減は、株式だけに限らず投資信託でもそういった動きは続く、加速すると考えている。**」(会長記者会見要旨及び同会長が連載中の日本経済新聞「私の履歴書」～後述[参考ホームページ]①参照)と言っている。

日本のネット証券手数料無料化は対面証券にも影響を及ぼしている。SMBC日興証券は既に2011年5月2日約定分よりネットを通じた取引の「日興イーリートレード信用取引」を完全無料化しているが(後述[参考ホームページ]①参照)、今回、みずほ証券が2020年2月3日約定分よりネットを通じた取引の「ダイレクトコース・ネット信用取引」と「ダイレクトコース・投資信託ネット」を無料化している(後述[参考ホームページ]①参照)。

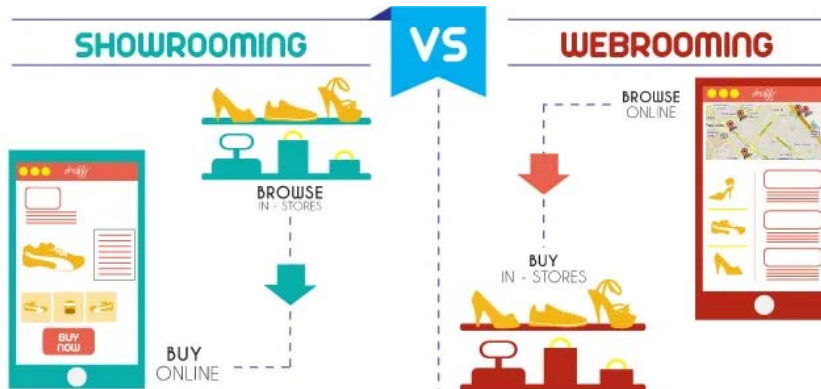
ショールーミング、対面市場とネット市場の分断、対面専用商品化が日本でも起こる?

日本のネット証券手数料無料化について、2020年1月号エディット・ファンドマーケティング「投信販売手数料『無料化』の衝撃」が興味深い話をしていて、それは次の通り。「**金融の世界でもショールーミングが起こるのだろうか。デパートとアマゾン・ドット・コムとの関係を見れば『対面チャネルで説明を受け、ネット証券で買う』というケースが爆発的に増えてもおかしくない。これを避けるため、対面チャネルでは、ネット証券では扱え(扱わ)ない対面専用商品化の動きも出てくるかもしれない。まさに、対面市場とネット市場における『商品の分断』だ。『ネット証券では全て無料』という認識が顧客側に定着すれば、対面販社に勝ち目はない。銀行や証券の合従連衡が一気に加速するきっかけにもなり得る。顧客面でも、対面販社は、高齢・富裕層の一部に限定され、ネット証券はそれ以外の全ての顧客という『顧客の分断』も起こり得る。**」(後述[参考ホームページ]②参照)――。

「ショールーミング/showrooming」とは、実店舗をショールーム/showroom/展示場として利用する事で、実店舗で現物の調査をし、ネットで安く買う事(researching in-store, purchasing online)。英JRNIのThird Annual Modern Consumer Research Reportによると、米国と英国の消費者の平均74%がウェブルーミング/webrooming(ネットで現物の調査をし、実店舗で買う事をする)と言う一方で、ショールーミングも平均57%まで増えていると言う(2019年9月24日付JRNI～後述[参考ホームページ]②参照)。



ショールーミング vs ウェブルーミング



(出所: 2019年5月14日付 Inc42 Media~後述[参考ホームページ]②参照)

対面証券会社・銀行にとってウェブルーミングはもちろん問題無いが、ショールーミングは問題である。エディット・ファンドマーケティングの言う通り、「対面チャネルで説明を受け、ネット証券で買う」という事が急増する可能性がある。

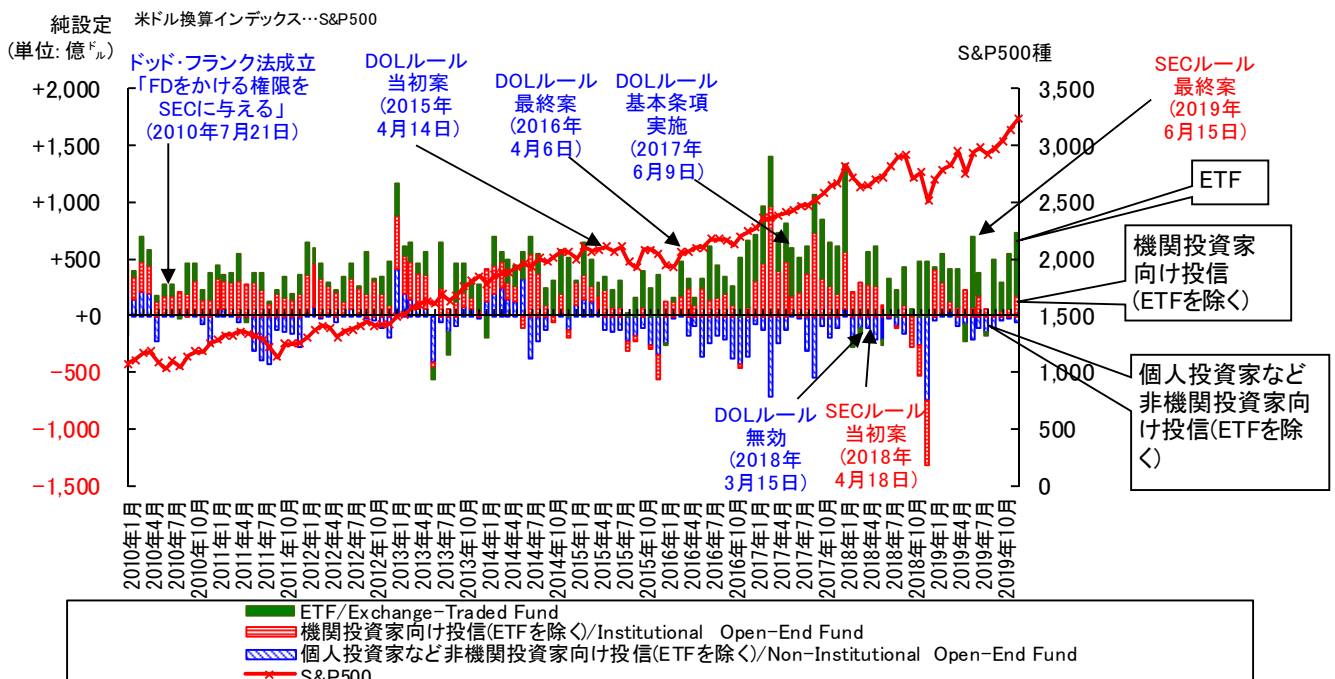
米国で進んできた機関投資家・アドバイザー(ラップ口座/SMA 等)向け投信、ETF、保険、そして、非上場 REIT へのシフト

ネット証券手数料無料化で先行する米国で進んできたのは、機関投資家・大規模投資アドバイザー(ラップ口座/SMA 等)向け投信、ETF へのシフトである(2018年2月13日付日本版ISAの道 その214~後述[参考ホームページ]③参照)。大口化による業務効率化と収益確保、外枠フィー化(アンバンドル~2017年10月2日付日本版ISAの道 その198)である。一方、一般個人投資家向け投信(ETFを除く)は長く純流出傾向となっている。



米国の投信全体の純設定とS&P500種の推移
(2010年1月 ~ 2019年12月、月次データ)

*モーニングスターの「米投信(ETFを含むがMMFを含まない追加型)/US Open-end & ETF ex MM ex FoF」。



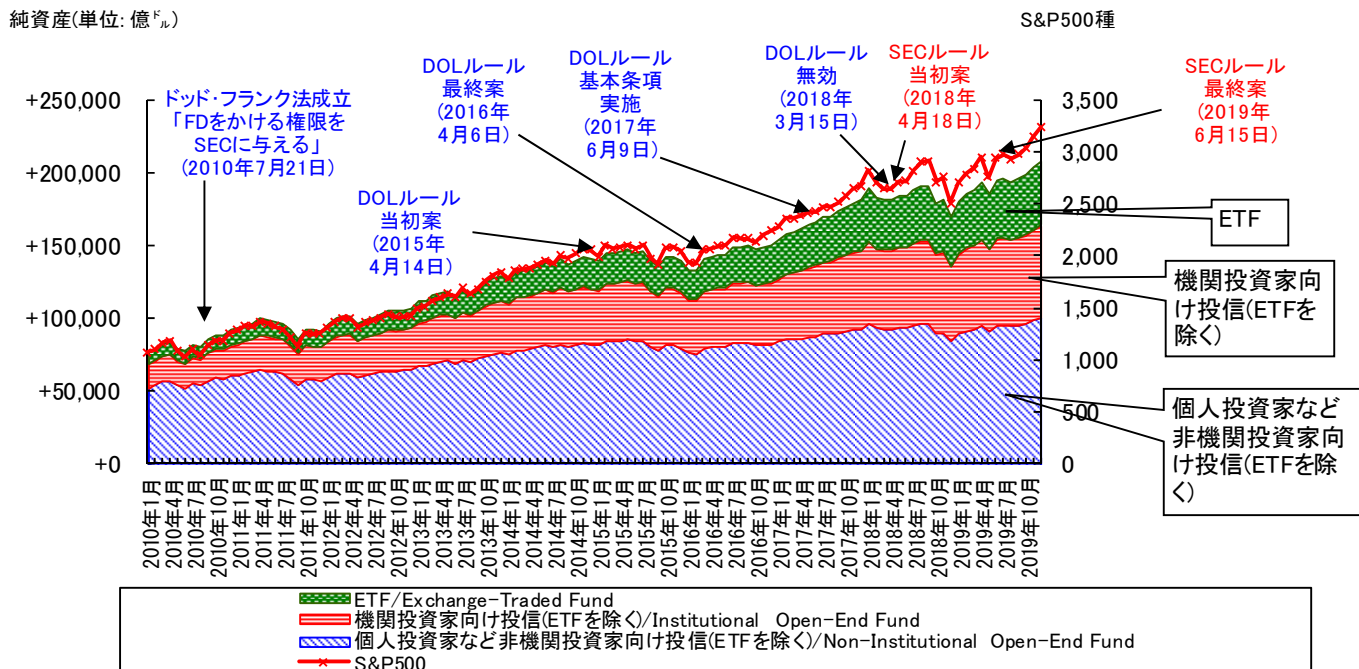
(出所: Morningstar Direct, ブルームバーグより三菱UFJ国際投信株式会社商品マーケティング企画部が作成)



米国の投信全体の純資産とS&P500種の推移 (2010年1月～2019年12月、月次データ)

*モーニングスターの「米投信(ETFを含むがMMFを含まない追加型)/US Open-end & ETF ex MM ex FoF」。

米ドル換算インデックス…S&P500



(出所: Morningstar Direct, ブルームバーグより三菱UFJ国際投信株式会社商品マーケティング企画部が作成)

機関投資家・アドバイザー(ラップ口座/SMA等)向け投信、ETFに資金が流れる中、個人向け投信で進んできたのは何か?。「手数料無料化競争により、対面証券会社はそれに代わる手数料を持つ収益性の高い商品(뮤チュアルファンドや変額年金)、またはアドバイザー・フィーを生み出すアドバイザー・プラットフォームに移行している。」と言われる(2019年11月2日付 InvestmentNews～後述[参考ホームページ]③参照、2019年10月21日付コラムその285及び同11月5日付コラムその286～後述[参考ホームページ]①参照)。それは例えば、非上場 REIT/non-traded REITs である。



米国の REIT 主要 3 種類

- ①上場 REIT/publicly traded REITs…SEC 登録、上場、取引所経由で個人投資家も投資可能。
- ②私募 REIT/private REITs…SEC 未登録、非上場、最小投資額は 1,000～25,000 ドル前後で適格投資家向け。
- ③公募非上場 REIT/public non-traded REITs」(public non-listed REITs/PNL-REITs/PNLRs とも言う)…SEC 登録、非上場、最小投資額は 1,000～2,500 ドル前後で個人投資家も投資可能。

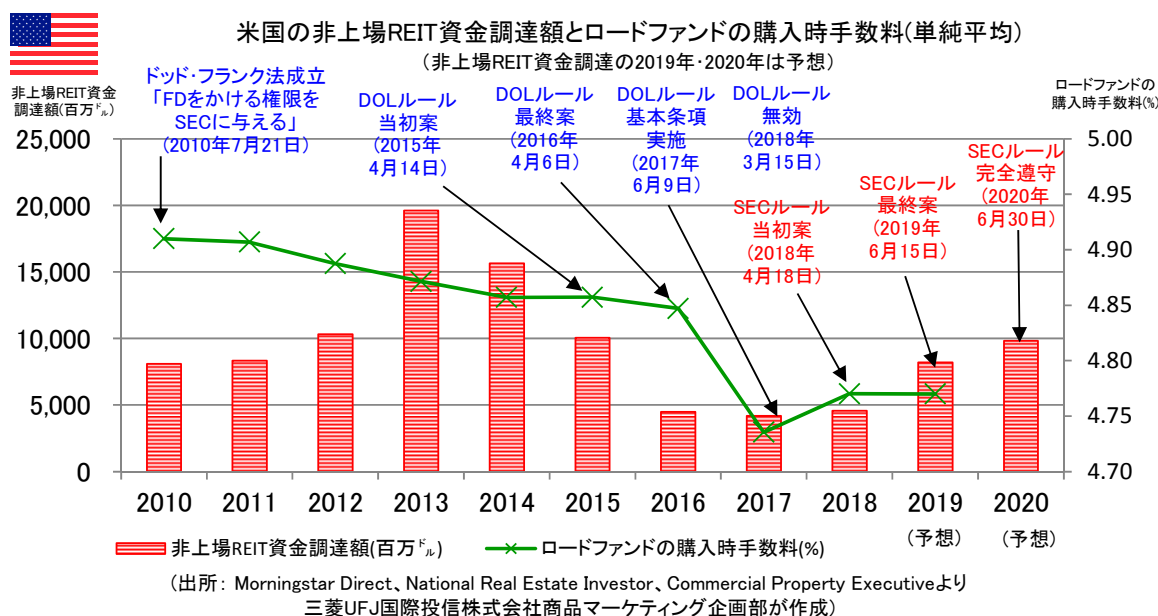
(出所: Nareit/全米不動産投資信託協会等より三菱UFJ国際投信株式会社商品マーケティング企画部が作成)

上記③が非上場 REIT で、①の上場 REIT と違い、取引所で売買されない為、流動性がほとんど無い(投資額の数%まで解約可など)。ただ株式市場が大きく下げても投資家をあまり不安にさせないとも言える。それより利回りが上場 REIT より年 1%前後高くなる事が投資家のメリットとなる。対面証券会社や独立系ファイナンシャル・アドバイザー/IFA にとって「非上場 REIT の購入時手数料/front-end fees は 12～15%で、さらに投資期間中にわたり別の手数料/trail fees がある。」(2014年6月15日付 WSJ～後述[参考ホームページ]③参照)事が大きい。

非上場 REIT(や後述する保険)へのシフトは個人投資家向け投信等への手数料押し下げ圧力、規制強化の高まりが背景にある。2010年7月21日に民主党のオバマ前大統領が署名して成立した「ドッド・フランク法」は「SECにブローカー・ディーラーとアドバイザーに対するフィデューシャリー・デューティー・ルールを制定する権限を与える。」とあったのである。これでまず一般の公募投信/ミューチュアルファンドの様に、手数料が完全に開示され、モーニングスターなどからしっかり評価されている金融商品に手数料押し下げ圧力が強く働いた。その為、対面証券会社やIFAは、一般の公募投信を避け、保険や非上場 REIT に向かう事になった。

ただ、非上場 REIT 人気も長くは続かなかった。民主党主導の規制当局は、もし問題があれば、新しいルールで細かく規制すれば良いと言うルール・ベースの考え方を持つ。その為、民主党主導の規制当局は非上場 REIT の規制にも乗り出し、2015年4月14日に提出された DOL/労働省フィデューシャリー・デューティー・ルール(以下、DOLルール)の当初案で「退職口座に投資出来る資産のリスト」を提示、そこに非上場 REIT を入れなかった。退職者向けに急増していた非上場 REIT の人気はこうした規制当局動向で急低下していった。

しかし、ブローカー・ディーラー等の業界や共和党の反対があり、2016年4月6日の DOL ルール最終案ではそのリスト自体が無くなり、非上場 REIT の人気急低下は下げ止まる(2016年4月18付日本版 ISA の道 その138～後述[参考ホームページ]③参照)。さらに、DOLルール自体が2018年6月21日に無効確定となり、非上場 REIT に人気復活の兆しが出ている(図表参照)。12～15%あった非上場 REIT の手数料だが、その後、「非上場 REIT でブローカーには7%の販売手数料/sales commission」(2016年4月6日付 InvestmentNews～後述[参考ホームページ]③参照)、「非上場 REIT の手数料には3～5%と言うものもある。」(RealtyMogul.com、RealtyMogul.com～後述[参考ホームページ]③参照)と、かなり低下している。



非上場 REIT にとって、2017年5月4日以降、SEC/証券取引委員会で共和党(クレイトン委員長を含む)が3人となり、共和党が主導出来る様になった事も(*新たな規則を導入する時の採決で少なくとも3委員が投票する必要)、好材料である。共和党は個人投資家の選択肢を減らす事やアドバイス・ギャップ(一般投資家が金融アドバイス等を手頃な価格で得られない状況)を避けようとしており、その為に、個人投資家向けの高いロードファンドなどを容認する姿勢を持つ。2019年12月18日にSECが私募債やヘッジファンド、プライベート・エクイティ/PEファンドへの投資をより多くの人に認めた事と同じである。

共和党主導の規制当局は、もし問題があれば、新しいルールで細かく規制する事はせずに、課徴金・罰金・没収による機動的な執行/エンフォースメント/enforcementを行えばいいと言うプリンシプル・ベースの考え方を持つ。、2020年6月30日に遵守となっているSECルールの最善の利益規制/Regulation Best Interest/Reg BIも同様となりそうである(2019年12月16日付日本版ISAの道 その291～後述[参考ホームページ]③参照)。こうして非上場REIT人気復活の兆しが出ている。

米国のブローカー・ディーラー(証券会社)及びアドバイザー(投資顧問業者)に対する規制のタイムライン(FD…フィデューシャリー・デューティー) 2020年1月26日現在

規制名	規制対象	2016年以前	2017年	2018年	2019年	2020年
DOL/労働省フィデューシャリー・デューティー・ルール(以下、DOLルール)関連 <small>2019年7月22日付日本版ISAの道 その214参照 https://www.mufj.co.jp/press/2019/07/22.pdf</small>	ERISA法下、退職口座にアドバイスをするブローカー・ディーラー(証券会社)及び投資顧問業者	民主党主導DOLルール当初案公表(2015年4月14日)。 民主党主導DOLルール最終案公表(2016年4月6日)。	民主党主導DOLルール基本条項実施(2017年6月9日)。	民主党主導DOLルール無効判決(2018年3月15日)、無効確定(2018年6月21日)、2019年7月1日完全実施も無効に。		2020年初めにも共和党主導の新しいDOLルール公表予定。 CFPIにフィデューシャリー基準がかかるCFP「倫理規定と為基準施行」予定(2020年6月30日)。
SEC/証券取引委員会ルール関連 <small>2019年7月22日付日本版ISAの道 その214参照 https://www.mufj.co.jp/press/2019/07/22.pdf</small>	証券取引所法下、全てのブローカー・ディーラー(証券会社)	民主党政権の「金融規制改革: 新たな基盤」で「FDをかける」(2009年6月17日)、ドッド・フランク法で「FDをかける権限をSECに与える」(2010年7月21日)。		共和党主導SECルール当初案公表(2018年4月18日)。	共和党主導SECルール最終案公表(2019年6月5日)。アドバイザー解釈施行(2019年7月12日)、最善の利益規制施行(2019年9月10日)。	SECルールの遵守(2020年6月30日)。
(参考) SECの構成等(定員5人) 民主党…民、共和党…共。	証券法下、証券取引所法下、投資会社法下、投資顧問法下、証券プロダクツのみ	5人(民3、共2) 2013年8月15日～ 3人(民2、共1) 2015年12月31日～ 選挙(2016年11月8日)で共和党トランプ大統領、共和党が委員を承認する上院過半数維持	2人(民1、共1) 1月20日～ クレイトン委員長就任 3人(民1、共2) 5月4日～	5人(民2、共3) 1月11日～7月6日 4人(民2、共2) 7月7日～9月10日 5人(民2、共3) 9月11日～ 選挙(2018年11月6日)で共和党が委員を承認する上院過半数。	4人(民1、共3) 1月2日～7月7日 5人(民2、共3) 7月8日～	5人(民2、共3) ～2月14日 4人(民1、共3) 2月15日～ (2020年2月14日で退任したジャクソン民主党委員の代わりにクレンショー民主党委員就任まで)

(出所: 米DOL/労働省及び米SEC/証券取引委員会等より三菱UFJ国際投信株式会社商品マーケティング企画部が作成)

*赤は共和党の党としてのカラー、青は民主党の党としてのカラー。

保険は好調のままである。例えば、IFAのサポート等をするIBD/独立ブローカー・ディーラー最大手のLPLファイナンシャル/LPL Financialについて「保険商品もLPLに大きな収益をもたらしており、2018年の保険商品による収益は約11億ドルに上る。同社と関連保険代理店は、初年度保険料の4%から140%をコミッションとして受け取り、毎年1%～25%のトレール・コミッション(投信の代行手数料に近い)を受け取っている。…(略)…。2018年の保険商品からのトレール・コミッション収益は6億2700万ドルで、コミッション収益の3分の1近くとなっている。」と言う(2020年1月3日付Barron's、2019年5月27日付日本版ISAの道 その266～後述[参考ホームページ]③参照)。ただし、保険はSECの管轄ではなく州にあり、民主党主導のニューヨーク州などは来月2020年2月1日から保険ブローカーに対して民主党主導のDOLルールに近い「best-interest Regulation 187」を適用するので好調が続きにくいとされる(2019年12月16日付日本版ISAの道 その291～後述[参考ホームページ]③参照)。

米国より早く厳しい金融規制を持ち米国より急速に取引手数料/コミッションや経費率/フィー低下が起きた英国の例も参考になる(2019年9月2日付日本版ISAの道 その278～後述[参考ホームページ]③参照)。英国ではネット証券やIFAからの分断を選んだRFA/Restricted Financial Advisers/限定FAが人気である(2019年7月29日付日本版ISAの道 その275、2019年8月5日付日本版ISAの道 その276～後述[参考ホームページ]③参照)。ロードファンドの購入時手数料も(米国同様)反発傾向にある。これは来週以降のコラムで取り上げる。

無料化した手数料に代わる代替収益源:(1)金利収益、(2)キックバック収益、(3)ペイメント・フォー・オーダーフロー、(4)無料サービスから有料サービスへの誘導、(5)無料サービスからラップ口座/SMA 等フィーベース口座等への誘導

以上はネット証券手数料無料化で先行する米国で進んできた金融商品サイドから見てきたが、証券会社や銀行はどうしているか？ 米国では、無料化した手数料に代わる代替収益源として、(1)現金や貸株・貸ETFからの金利収益、(2)投信会社からのキックバック収益(信託報酬・代行手数料やレベニュー・シェアリング等)が大きい(2019年10月21日付日本版ISAの道 その285～後述[参考ホームページ]①参照)。ただ、会社によっては(3)ペイメント・フォー・オーダーフロー/payment for order flow を使う場合もある(後述するロビンフッドなどでシュワブやフィデリティでは使っていない、2018年9月3日付日本版ISAの道 その235～後述[参考ホームページ]④参照)。そして、(4)無料サービスから有料サービスへの誘導(後述するロビンフッドやフィデリティなど)、(5)無料サービスからラップ口座/SMA 等フィーベース口座等への誘導(フィデリティやシュワブ、そして対面証券・銀行)とされている。シュワブやフィデリティと並び、無料化戦争の先駆けとなったロビンフッドは最新の収益源を明かしている(後述[参考ホームページ]④参照)。次の通り。



米国ロビンフッド/Robinhood の収益源



- ①月5ドルで取引時間が広がる等特典のある有料サービス、「ロビンフッド/Robinhood Gold」からの収益、
- ②マーケット・メーカーや取引所からのキックバック、
- ③現金からの金利収益、
- ④貸株からの金利収益、
- ⑤「ロビンフッド・デビットカード」のインターチェンジ・フィー/Interchange fees。

(出所: 2020年1月22日付Robinhood「How Robinhood Makes Money」～後述[参考ホームページ]④参照)

①は(4)無料サービスから有料サービスへの誘導で、②は(3)ペイメント・フォー・オーダーフローと思われる。ただ、ペイメント・フォー・オーダーフローはシュワブやフィデリティでは使っていない様である。

「取引手数料は投資家が考慮すべき唯一のコストではない。例えばシュワブなど大半の証券会社は最良の条件での取引の執行を約束しており、取引の効率的な取り次ぎや価格の改善に投資を行っている。ここで言う価格の改善とは、買い注文であれば投資家が注文した時点で表示されていた価格よりも安い価格で取引が執行され、売り注文であれば高い価格で執行されると言う事である。一部の注文では価格の改善の方が手数料よりも大幅な事もある。…(略)…。ロビンフッドなど『無料』を喧伝している会社はマーケットメーカーに取引を流している。マーケットメーカーは、最良執行よりも自分の利益を上げる事、ビッド・アスク・スプレッドやETFと先物の価格差の収益源を優先する。500本を超える取引であればシュワブやフィデリティで4.95ドルの手数料を支払う方が有利である。フィデリティでは注文執行の画面でどれだけ価格が改善されたかが表示されるが、気の利いた機能である。」(2017年3月11日付Barron's「Online Broker Price War: Keep an Eye on Services」(<http://www.barrons.com/articles/online-broker-price-war-keep-an-eye-on-services-1489210624>)～後述[参考ホームページ]①参照)と報じられている。

(5)無料サービスからラップ口座/SMA 等フィーベース口座等への誘導はフィデリティやシュワブのみならず、対面証券・銀行も使っている。銀行については、2019年11月5日付日本版ISAの道 その286「迫る手数料ゼロ、証券会社に試練!? 米国では銀行も!」～後述[参考ホームページ]④で書いた。これは、米国銀行2位のバンカメ/バン

ク・オブ・アメリカ/Bank of America(BofA)が2019年10月21日に同行の「メル・エッジ・セルフ・ダイレクテッド・プラットフォーム/Merrill Edge Self-Directed platform」(ネット証券7位のメル・エッジ/Merrill Edge)で証券と預金の残高20,000ドル以上を対象にして取引手数料無料化を発表した事を受けて書いたものだ。だが、その後、証券と預金の残高に関係無く株式とETFのネットにおける取引手数料無料化を発表している(冒頭の図表、2019年12月9日付Bank of America～後述[参考ホームページ]④参照)。この事は「2019年12月9日にBank of America/BofAがMerrill Edge platformのコミッションにとどめを刺す。」(2019年12月9日付InvestmentNews～後述[参考ホームページ]④参照)と報じられている。

バンク・オブ・アメリカ/Bank of Americaの証券口座と預金口座残高別の特典・優遇・手数料一覧
～ Merrill Lynch ウェルス マネジメント/Merrill Lynch Wealth Managementと Merrill エッジ/Merrill Edge～
2019年12月9日現在

Merrill Lynch の証券口座とバンク・オブ・アメリカの預金口座の合計残高3か月平均	プラットフォーム	新規開設現金ボーナス (Merrill Edge Self-Directed)	オンライン			人間アドバイザー (オンラインも活用)	金利やATM等	
			優先特典プログラム /Preferred Rewards program	コミッション	Merrill Guided Investing / Merrill Guided Investing with an advisor (フィーの月次前払) ※1			Merrill Guided Investing with an advisor (フィーの月次前払) ※2
250,000ドル～ /約2700万円～	Merrill Lynch ウェルス マネジメント	-	-	株式・ETF ・オプション ゼロ・コミッション (無制限)	-	-	アドバイザーフィー上限は年2.0%、これ以外に、投資戦略によって通常0.10%～0.65%(※3)	非銀行ATM取引無制限等のPreferred Rewards for Wealth Managementがある。
100,000ドル～250,000ドル /約1100万円～約2700万円	Merrill Edge Self-Directed	100,000ドルで250ドル、200,000ドル以上で600ドル	プラチナ・オーナーズ /PLATINUM HONORS	*Merrill Edge MarketPro付きで、リアルタイム分析取引が可能。	年0.30%	年0.70%	250,000ドル未満の顧客に関してMerrill Lynch ウェルス マネジメントのアドバイザーは報酬を受け取れないが、支店やコールセンターで働くMerrill Edgeのアドバイザー(Merrill Financial Solutions Advisor/FSA)にその顧客を紹介するとインセンティブが受け取れる。一方、FSAが富裕層顧客をMerrill Lynch ウェルス マネジメントのアドバイザーに紹介すると、インセンティブが受け取れる。相互の紹介が多数行われている。	金利20%増、非銀行ATM取引無制限等
50,000ドル～100,000ドル /約550万円～約1100万円		150ドル	プラチナ /PLATINUM	株式・ETF ・オプション ゼロ・コミッション (無制限)	年0.35%	年0.75%	金利10%増、非銀行ATM取引年12回まで等	
20,000ドル～50,000ドル /約220万円～約550万円		100ドル	ゴールド /GOLD	株式・ETF ・オプション ゼロ・コミッション (無制限)	年0.40%	年0.80%	金利5%増、非銀行ATM取引不可等	
0ドル～20,000ドル /0万円～約220万円		-	一定期間20,000ドル未満となった優先特典プログラム加入者	株式・ETF ・オプション ゼロ・コミッション (無制限)←2.95ドル ←6.95ドル	年0.45%	年0.85%	金利増無し、非銀行ATM取引不可等	
20,000ドル～250,000ドル /約220万円～約2700万円		100ドル	優先特典プログラム非加入者					
5,000ドル～20,000ドル /約55万円～約220万円								
0ドル～5,000ドル /0円～約55万円								

※1: Merrill Guided Investingは5,000ドルから年0.45%～0.30%、Merrill Guided Investing with an advisorは20,000ドルから年0.85%～0.70%。Merrill Guided InvestingをMerrill Guided Investing with an advisorにする事により、人間のアドバイザーのゴール達成支援/Help establishing goals、一対一の人間のアドバイス/One-on-one advice、人間のアドバイザーとの定期的なレビュー/Periodic reviews with an advisorが加わる。

※2: Merrill Guided Investing with an advisorをMerrill Lynch Wealth Managementにする事により、専門の人間のアドバイザー・チーム/Dedicated advisor teamによる幅広い投資ソリューション/wide range of investing solutionsとカスタムのファイナンシャル・プランニング/custom planning for key aspects of your financial lifeが加わる。月～金の午前9時～午後9時(東部時間)の対応。

※3: Merrill Lynch Wealth Managementのアドバイザーフィー/Merrill Lynch Fee Rate上限は2018年まで「500ドル未満で年2.2%、500ドル以上で年2.0%」だったが、2019年より「年2.0%」になった。このMerrill Lynch Fee Rate以外に、Style Manager Expense Rateとして投資戦略によって通常0.10%～0.65%がかかる。2017年11月16日付Personal Capital「Advisor Fee Report」の推計によると、アドバイザーフィー1.0%～2.0%、その他0.33%、計1.33%～2.33%と言う。

(出所: Merrill Lynch ウェルス マネジメントと Merrill エッジのホームページ等より三菱UFJ国際投信株式会社商品マーケティング企画部が作成)

バンカメの動きに対し、銀行3位(支店数1位)のウェルズ・ファargo/Wells Fargoがすぐ動いた。翌2019年12月10日に同行の「ウェルズ・トレード・セルフ・ダイレクテッド・トレーディング・プラットフォーム/WellsTrade® self-directed trading platform」で証券と預金の残高に関係無く株式とETFの取引手数料無料化を発表した(2019年12月10日付Wells Fargo Advisors～後述[参考ホームページ]④参照)。「手数料ゼロ取引は業界に定着しつつあり、先週、大手ネット証券業者2社、すなわちバンカメのメル・エッジとウェルズ・ファargoが手数料無料化を打ち出した。」(2019年12月13日付Barron's～後述[参考ホームページ]④参照)と報じられている。

ネット証券手数料無料化で先行する米国では今もどんどん進んでおり、目が離せない。最後に、2019年11月5日付日本版ISAの道その286「迫る手数料ゼロ、証券会社に試練!? 米国では銀行も!」の繰り返しになるが、今大事な事は、米国で起きている事、「戦火」はどんどん拡がっている事を、日本の証券会社や銀行がしっかり見て、考え、今後の経営に役立てる事だ。何も無ければ、それはそれとして、何か起こる時の為に、場合によって自ら起こす為にも、先行事例である米国への注視は怠れない、と言う事である。

[参考ホームページ]

①2020年1月14日付毎日新聞「個人の投信と株式手数料、ネット証券にゼロの波 背景に米国発の競争激化」

…「<https://mainichi.jp/articles/20200114/k00/00m/020/265000c>」、

2019年10月21日付日本版ISAの道その285「米オンライン証券業界で第三次手数料値下げ戦争勃発! ゼロ・コミッション銘柄数増加競争から手数料撤廃へ!!～米国で上場ネット証券最大手のチャールズ・シュワブ vs ネット証券最大手のフィデリティ、投信大手でもあるフィデリティのゼロ・インデックス・ファンドは今～」

「https://www.am.mufg.jp/text/oshirase_191021.pdf」、

2019年11月5日付日本版ISAの道その286「迫る手数料ゼロ、証券会社に試練!? 米国では銀行も! バンク・オブ・アメリカがJPモルガンに続き戦争参入、UBSがSMA(ラップ口座)マネジメント・フィー・ゼロ!!～証券会社・銀行のジェネレーションX、Y/ミレニアルの囲い込み、アドバイザー・ビジネスへの誘導、オンラインと人間、そして支店が鍵～」

…「https://www.am.mufg.jp/text/oshirase_191105.pdf」、

2020年1月15日付日本証券業協会・鈴木茂晴会長の記者会見要旨…「<http://www.jsda.or.jp/about/kaiken/files/200115youshi.pdf>」、

同会長が2020年1月中連載している日本経済新聞「私の履歴書」…「https://r.nikkei.com/stories/topic_DF_TL_19121600」、

2011年4月20日付SMBC日興証券「お客様へのお知らせ(信用取引の委託手数料完全無料化)…」

「https://www.smbcnikko.co.jp/news/customer/2011/n_20110420_01.html」、

2020年1月14日付みずほ証券「【ダイレクトコース】ネット信用取引の委託手数料無料化・買方金利の引き上げ、およびインデックスファンドのネット取引における購入時手数料の実質無料化について」

…「https://www.mizuho-sc.com/company/newsrelease/2020/pdf/20200114_01jp.pdf」、

2020年1月号エディット・ファンドマーケティング「投信販売手数料『無料化』の衝撃」

…「<https://www.edit.co.jp/publication/f-literacy.html>」

ている(2019年9月24日付 <https://www.jrni.com/newsroom/modern-consumer-research-2019>)。

②2019年9月24日付JRNI「Third Annual Modern Consumer Research」

…「<https://www.jrni.com/newsroom/modern-consumer-research-2019>」、

2019年5月14日付Inc42 Media「Showrooming Or Webrooming – Is One Better Than The Other For A Brick & Mortar Store? -」…「<https://inc42.com/resources/showrooming-webrooming-one-better-brick-mortar-store/>」。

③2018年2月13日付日本版ISAの道その214「日米投信の最新動向～日本は銀行・信金の私募投信・日銀のETFが主導する拡大、米国は機関投資家・大規模投資アドバイザー・超富裕層のETFやパッシブファンド(パッシブ投資の王・バンガード)が主導する拡大～」…「https://www.am.mufg.jp/text/oshirase_180213.pdf」、

2017年10月2日付日本版ISAの道その198「投信で世界最大の米国で投信手数料は今?～経費率の歴史的

低水準にはアンバンドルの影響あり、ただ米国でも 1990 年代にかけては少し前の日本の様に上昇していた事も
〜」…「 https://www.am.mufg.jp/text/oshirase_171002.pdf 」、

2019 年 11 月 2 日付 InvestmentNews「What zero commissions mean for B-Ds」…

「 <https://www.investmentnews.com/article/20191102/FREE/191109981/what-zero-commissions-mean-for-b-ds> 」、

2014 年 6 月 15 日付 WSJ「Nontraded REITs Offer High Returns, But Critics Cite Fees and Illiquidity」…

「 <http://online.wsj.com/articles/nontraded-reits-offer-high-returns-but-critics-cite-fees-and-illiquidity-1402670753> 」、

2019 年 12 月 16 日付日本版 ISA の道 その 291「金融庁が参考とする米国のレギュレーション・ベスト・インタレスト/RegBI! 日本に同様の規則が適用されたら、衝撃度は米国の比ではない? 鍵は「執行(enforcement)による規制/ルール策定」!! 保険版フィデューシャリー・ルール「ベスト・インタレスト・レギュレーション 187」適用!!!」…

「 https://www.am.mufg.jp/text/oshirase_191216.pdf 」、

2016 年 4 月 18 日付日本版 ISA の道 その 138「米国の退職口座(IRA・401k 等 DC)の投資アドバイスが大きく変わる! ロボアドバイザーはビジネスチャンスと見なしデータアグリゲーションで囲い込みへ!!!」…

「 https://www.am.mufg.jp/text/oshirase_160418.pdf 」、

2016 年 4 月 6 日付 InvestmentNews「DOL fiduciary rule a big win for nontraded REITs」…

「 <http://www.investmentnews.com/article/20160406/FREE/160409949/dol-fiduciary-rule-a-big-win-for-nontraded-reits> 」、

RealtyMogul.com「Traded vs. Non-Traded REITs」…「 <https://www.realtymogul.com/knowledge-center/article/traded-vs-non-traded-reits> 」、

Nasdaq「How Hidden Commissions Can Damage Non-traded REITs and DSTs」…

「 <https://www.nasdaq.com/articles/how-hidden-commissions-can-damage-non-traded-reits-and-dsts-2018-02-13> 」、

2020 年 1 月 3 日付 Barron's「How Brokers Like LPL Use Commissions, Fees, and Other Practices to Profit」…「 <https://www.barrons.com/articles/how-brokers-like-lpl-use-commissions-fees-and-other-practices-to-profit-51578101313> 」、

2019 年 5 月 27 日付日本版 ISA の道 その 266「『米国 IFA 最新動向』米国資産運用業界で台頭する IFA! 日本の IFA に相当する IBD をコミッションやフィーの構成、その歴史と今から見る!! ~IBD ビッグスリーの LPL とアメリカプライズとレイモンド・ジェームズ、フィー・オンリーに向かうコモンウェルスとケンブリッジ、保険会社のリンカーンとウッドベリー、そして、アドバイザーに革新的なモデルを提供するセトラ~」…「 https://www.am.mufg.jp/text/oshirase_190527.pdf 」、

2019 年 9 月 2 日付日本版 ISA の道 その 278「『アジアの投信大国オーストラリアの金融規制・投信・年金』米国に先行し金融規制を強化したオーストラリアでは、年金のスーパーアニュエーション向けアクティブ・ファンドが拡大中! 老後 2000 万円不足世界版でのオーストラリア優位の鍵!! オーストラリアンスーパー vs バンガード!!!」…

「 https://www.am.mufg.jp/text/oshirase_190902.pdf 」、

2019 年 7 月 29 日付日本版 ISA の道 その 275「英国 IFA から考える日本版 IFA の道~世界の投信販売チャネルにおいて英国は独立系ファイナンシャル・アドバイザー/IFA がかなり多い。だが最近ではコミッションを徴収する限定 FA/RFA が拡大中。日米金融当局が参考にする英国の IFA や金融規制~」…

「 https://www.am.mufg.jp/text/oshirase_190729.pdf 」、

2019 年 8 月 5 日付日本版 ISA の道 その 276「『英国ウェルスマネジメント最新動向』英国のリテール証券ビジネスで拡大する限定アドバイス型・垂直統合型(独立アドバイス型からの転換)、全国の IFA を RFA として取り込む事~ FCA/金融当局のプラットフォーム解約手数料制限でハーグリーブス・ランズタウン等のプラットフォーム vs セント・ジェームズ・プレイス/SJP 等の限定アドバイス・垂直統合型!! ~」…「 https://www.am.mufg.jp/text/oshirase_190805.pdf 」。

④2018 年 9 月 3 日付日本版 ISA の道 その 235「米国で投信のコミッションやフィーの値下げ戦争が勃発! ノーロードで経費率ゼロのミューチュアルファンドも誕生!! ~『フリー<無料>からお金を生み出す新戦略』投信版のホワイトペーパー~」…「 https://www.am.mufg.jp/text/oshirase_180903.pdf 」、

ロビンフッド…「 <https://robinhood.com/support/articles/360001226106/how-robinhood-makes-money/> 」、

2020年1月22日付 Robinhood「How Robinhood Makes Money」…

「<https://robinhood.com/support/articles/360001226106/how-robinhood-makes-money>」

年3月11日付 Barron's「Online Broker Price War: Keep an Eye on Services」

…「<http://www.barrons.com/articles/online-broker-price-war-keep-an-eye-on-services-1489210624>」

2019年12月9日付 Bank of America「Bank of America Expands Unlimited Zero-Dollar Trades to All Merrill Edge Self-Directed Clients」…

「<https://newsroom.bankofamerica.com/press-releases/consumer-banking/bank-america-expands-unlimited-zero-dollar-trades-all-merrill-edge>」

2019年12月9日付 InvestmentNews「BofA puts final nail in the coffin of commissions on Merrill Edge platform」…

「<https://www.investmentnews.com/article/20191209/FREE/191209943/bofa-puts-final-nail-in-the-coffin-of-commissions-on-merrill-edge>」

2019年12月10日付 Wells Fargo Advisors「Wells Fargo Advisors Offers Zero Commission Investing Opportunity」…

「<https://www.wellsfargo.com/about/press-releases/2019-zero-commission.htm>」

2019年12月13日付 Barron's「Charles Schwab Is Buying TD Ameritrade—and Could Change How You Invest. Here's Why」…

「<https://www.barrons.com/articles/how-schwab-set-the-stage-to-dominate-the-brokerage-world-and-what-comes-next-51576242004>」

三菱UFJ国際投信【投信調査コラム】日本版ISAの道 バックナンバー…

「<https://www.am.mufg.jp/market/report/investigate.html>」

「<https://www.am.mufg.jp/smp/market/report/investigate.html>」

～Google等で「投信調査コラム」もしくは「日本版ISAの道」と検索～

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する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注意ください。
- 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。