

日米印株式ファンドの総経費率を日米比較！世界で人気のインド株ファンドはNISA本家英国でも人気だが、キャピタルゲイン税/CGTで総経費率が4~6%台!?

三菱UFJアセットマネジメント株式会社 商品マーケティング企画部 松尾 健治 (kenji-matsuo@am.mufg.jp) 窪田 真美 (mamii-kubota@am.mufg.jp)

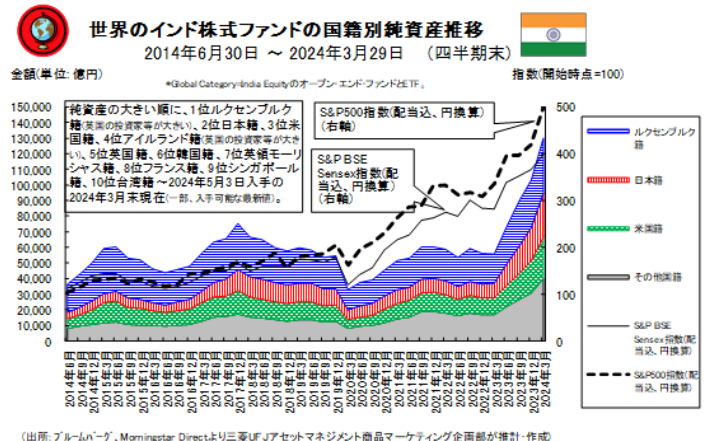
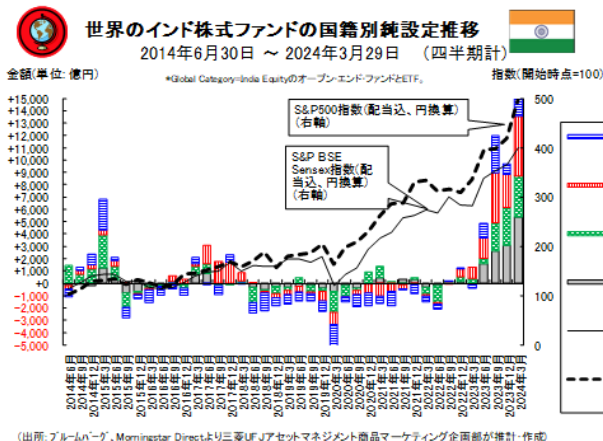
※三菱UFJアセットマネジメントがお届けする、NISAなど内外の資産運用に関連する情報を発信するコラムです。

●世界で人気のインド株ファンドはNISA本家英国でも人気

日本でインド株(ファンド)が人気だ(2023年8月21日付投信調査レポートNo.401「インドの資産運用業にブラックロックが復帰、フィデューシャリー・デューティーで日本や米国に先行するインド！日本では好パフォーマンスのインド株ファンドに47週連続純流入!!」~ https://www.am.mufg.jp/report/investigate/_saFiles/afidfile/2023/08/21/nshira230821_2.pdf)。2024年5月1日付日本経済新聞に「インド株ファンド急拡大 新NISA 追い風、成長期待で資金流入」という見出しで「**インド株式型ファンドが好成績を背景に人気化し、純資産残高が約2.8兆円に急拡大している。新しい少額投資非課税制度(NISA)がスタートし、投資信託への資金流入が増加する中で、投資家のインドへの成長期待が大きくなっている。…(略)…。中国やロシアへの投資回避の動きが出るなか、インドがその代替先としての評価を高めており、欧米の年金などの資金がインド株に向かいつつある。**」(2024年5月1日付日本経済新聞「インド株ファンド急拡大 新NISA 追い風、成長期待で資金流入」~ <https://www.nikkei.com/article/DCQZ000B1310W310C31A400000/>)などと出ている通り。

世界でもインド株(ファンド)は人気である。インド国立証券保管機関/National Securities Depository Ltd/NSDLによると、「**外国ポートフォリオ投資家/Foreign Portfolio Investment/FPI(ファンドが多い~後述)**」の**インド株式市場への純流入額は2024年3月末までの12か月で2.08兆インドルピー/約3.4兆円**(NSDL/FPI Investments)~ <https://www.fpi.in/en/web/Reports/ReportListing.aspx>、2024年5月7日発表の2024年4月は-867億インドルピーの小幅純流出←2024年3月+3510億インドルピー←←←2023年12月+6614億インドルピー)となっている。

ファンドだけで見るとモーニングスター・ダイレクト/Morningstar Directで見ると、**世界のインド株ファンド4718本の2024年3月末までの12か月純流入額は約4.2兆円、2024年3月末純資産は約13.0兆円(過去最大)**。日本のインド株ファンドに2022年10月以来18か月連続純流入で純資産約2.8兆円(過去最大)、米国のインド株ファンドに2023年3月以来13か月連続純流入で純資産174億ドル/約2.6兆円(過去最大、米国はETF主導でETFの純資産は154億ドル/約2.3兆円、ミューチュアルファンドの純資産は20億ドル/約0.3兆円と2018年1月の30億ドル/約0.3兆円を下回る)、そして欧州のインド株ファンドは2023年4月以来12か月連続純流入で純資産372ユーロ/約6.1兆円(過去最大)。



欧州のインド株ファンドの人気の大きい中、**英国のISA/Individual Savings Accounts/個人貯蓄口座(株式型がNISAのモデル)ファンドの2024年1~3月純流入は47分類中7位** (<https://www.ista.org/industry-data/fund-statistics/full-figures>、2024年4月22日付日本版ISAの道 その400「世界のハイテク(半導

体)株ファンド~「NISAのお手本」英ISAでハイテク株やインド株が人気! ハイテク(半導体)株やインド株にパブル・ピークやショック前に積立投資をすると...~ (https://www.am.mfg.jp/report/investigate/column_240422.pdf)となっている。

英国のISA/Individual Savings Accounts/個人貯蓄口座(株式型がNISAのモデル)ファンド
全47分類中、2024年1~3月の純流入の大きい10分類(ネット証券/プラットフォーム5社)

| 順位 | 英国投資信託協会分類/IA Sector (IA=Investment Association/投資協会) | | ISAファンドの純流入(5大ネット証券) /Net ISA Sales on Five Platforms (単位: 百万英ポンド) | | | |
|----------|--|--------------------------------------|--|---------|---------|-----------|
| | | | 2024年1月 | 2024年2月 | 2024年3月 | 2024年1~3月 |
| 1 | ボラティリティ・マネージド(※1) | Volatility Managed | +40.0 | +34.9 | +88.5 | +163.4 |
| 2 | グローバル株 | Global | -17.6 | +47.6 | +103.1 | +133.1 |
| 3 | 北米株 | North America | +8.0 | +30.0 | +73.2 | +111.2 |
| 4 | ハイテク株 | Technology and Technology Innovation | +29.3 | +25.8 | +24.7 | +79.8 |
| 5 | 英ボンド建て社債 | £ Corporate Bond | -1.2 | +6.9 | +23.0 | +28.7 |
| 6 | 国債 | Government Bond | +3.3 | +4.6 | +15.5 | +23.4 |
| 7 | インド株 | India/Indian Subcontinent | +4.1 | +8.8 | +4.1 | +17.0 |
| 8 | グローバル好配当株 | Global Equity Income | -1.2 | +1.2 | +16.1 | +16.1 |
| 9 | 日本株(小型株除く) | Japan | +4.3 | -1.3 | +11.3 | +14.3 |
| 10 | 短期マネーマーケット | Short Term Money Market | +2.1 | -3.7 | +15.7 | +14.1 |
| 全47分類の合計 | | | -179.2 | -225.6 | +233.0 | -171.8 |

※1: ボラティリティ・マネージド/Volatility Managed...例えば、英国ラスボーンズ・アセット・マネジメント/Rathbone Asset Management社の「Rathbone Multi-Asset Defensive Gr S Acc」で、株式・債券・オルタナティブ等を使い消費者物価/CPI+2%リターンを目指すアクティブのオープンエンド・ファンド (2023年12月11日付日本版ISAの道 その392「NISAは本家英国のビジネス投資評価等を参考に~英国ISAでは高レーティングのアクティブファンドが人気、ISA改革で複数販売会社と種株とインベティファイアンスISAの非上場株ファンドLP投資が可能に~」https://www.ista.org/report/investigate/column_231211.pdf)

(出所: 英国投資信託協会/Investment Association/IAより三菱UFJアセットマネジメント商品マーケティング企画部が作成)

●世界で人気のインド株ファンドはキャピタルゲイン税/CGTで総経費率が4~6%台!?

世界で大人気のインドには上場企業株式の売却益が10万インドルピー/Indian rupees(Rs. 1 Lakh/1ラークルピー)/約18万円を超えると(10万ルピーまで非課税)、株式ファンドに対して**キャピタルゲイン税/Capital Gains Tax/CGT**がかかる(別途STT/Securities Transaction Tax/証券取引税0.025%もかかる)。保有期間12か月未満で15%、保有期間12か月以上で**長期キャピタルゲイン税/Long-Term Capital Gain Tax/LTCG Tax**として10%となる(インドの税務対策サービス・プラットフォームを運営

するクリアタックス/ClearTaxが詳しい~ <https://cleartax.in/a/taxation-on-income-earned-from-selling-shares>、なお、ゼロロによれば、外国人投資家はインド証券為替取引所/Securities and Exchange Board of India/SEBIに「外国ポートフォリオ投資家/Foreign Portfolio Investment/FPI」として登録し上場インド企業の発行済み完全希薄化後払込株式資本の10%未満もしくは各資本調達手段払込額の10%未満とするなどがある~ https://www.sebi.gov.in/world/asia/trade_04.html)

CGT in India

/Capital Gains Tax in India

/インドのキャピタルゲイン税

保有期間 12か月未満で15%、保有期間 12か月以上で 10%

インドのCGTについては2024年4月28日付日経ヴェリタスが「投資信託、真のコストを知る『総経費率』比較しやすく」という見出しで「投資信託の一部には信託報酬と総経費率が大きく乖離(かいり)したものもあり、目配りが必要だ。代表例が**インドなど新興国に投資する投信で、総経費率が4%台に上るケースもある。…(略)…。保管費用は信託報酬には含まれず、総経費率の項目である『その他費用』に含まれるため両者の乖離が生まれやすい。…(略)…。中でも**インドは費用がかさみやすい。運用で売却益が出るとファンドにキャピタルゲイン税がかかるためだ。運用会社はこれをその他費用に含めるケースが多く、株価の上昇が大きいほど課税額も大きくなる。**」(強調下線は当**

コラム筆者、2024年4月28日付日経ヴェリタス/日本経済新聞電子版「投資信託、真のコストを知る『総経費率』比較しやすく」~ <https://www.nikkei.com/article/DGCKZ00U01211009R20C211000000/>)と書いている。

2024年4月28日付日経ヴェリタスに出ている「その他費用」は、「信託報酬(運用管理費用)」や「ファンドオブファンズの信託報酬」とは別途徴収する費用(事後的認識)であり、日本では「総経費率」に含まれる。総経費率は日本の投資信託協会が2018年9月20日に2019年9月30日以降に決算日を迎える投信の運用報告書(全体版)および交付運用報告書に参考情報として開示するよう義務付けている(2022年5月16日付日本版ISAの道 その356「米国の新しい最善の利益規制と日本のNISAの抜本的拡充で一層イン

デックスファンドに資金が向かう?~米国と日本のアクティブ運用投信とパッシブ運用投信のフロー(資金の流れ)と制度・規制(日銀ETF買い入れ)、総経費率/エクスパンスレシオ~ (https://www.am.mfg.jp/text/ohiraec_220516_2.pdf)

2023年2月4日付 Financial Times に出ていた「Franklin FTSE India Ucits ETF(FLXD)」は信託報酬も経費率/エクスペンスレシオも年換算 0.19% でトータルリターンは+12.65%(2024年1~3月、年換算せず、円換算)、「iShares India ETF(XID)」は信託報酬年換算 0.89%と経費率/エクスペンスレシオ年換算 0.93%でトータルリターンは+10.30%(同)。

世界のインド株式ファンド上位20名(純資産の大きい順) 2024年3月末現在

| ファンド/クラス名 | 通貨 | ファンド形態 | 国籍 | 投信会社名 | 設定日 | 純資産(クラス)最新月末 | トータルリターン(2024年1~3月、円換算せず、年換算) | 総経費率等(%)※1 | 購入時手数料(年換算率、%) | 信託財産留保額(%) | 信託報酬率(年換算率、%) | A | | B | | A-B | その他費用(=総経費率等-信託報酬率)※2 |
|---|-----|--------|------|--|------------|--------------|-------------------------------|------------|----------------|------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|------|-----------------------|
| | | | | | | | | | | | | 販売会社分(年換算率、%) | 運用会社分(年換算率、%) | 販売会社分(年換算率、%) | 運用会社分(年換算率、%) | | |
| 1 Shares MSCI India ETF | 米ドル | ETF | 米国 | iShares | 2012/2/2 | 1,377,042 | +13.46 | 0.65 | 0.00 | 0.00 | 0.65 | 0.00 | 0.65 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 2 Shares MSCI India ETF USD Acc | 米ドル | ETF | イギリス | iP119 | 2018/5/25 | 636,439 | +13.56 | 0.65 | 0.00 | 0.00 | 0.65 | 0.00 | 0.65 | 0.00 | 0.65 | 0.00 | 0.00 |
| 3 Nomura India Equity | 円 | ETF | 日本 | Nomura Asset Management Co Ltd | 2005/6/22 | 448,083 | +9.94 | 4.51 | 3.00 | 0.50 | 2.00 | 0.95 | 1.00 | 2.51 | 0.00 | 0.00 | |
| 4 WisdomTree India Earnings ETF | 米ドル | ETF | 米国 | WisdomTree | 2008/2/22 | 435,623 | +13.43 | 0.85 | 0.00 | 0.00 | 0.83 | 0.00 | 0.83 | 0.02 | 0.00 | 0.00 | |
| 5 Kotak India Midcap X JPY Inc | 円 | ETF | インド | Kotak Mahindra Asset Management (Singapore) Pte. Ltd | 2011/9/5 | 421,141 | +9.28 | 0.87 | 5.00 | 0.00 | 1.04 | 0.00 | 1.00 | -0.17 | 0.00 | | |
| 6 Ashoka WhiteOak India Opps D USD Acc | 米ドル | ETF | イギリス | White Oak Capital Partners Pte. Ltd | 2019/1/31 | 263,994 | +11.41 | 1.10 | 0.00 | 0.00 | 1.00 | 0.00 | 1.00 | 0.00 | 0.00 | | |
| 7 SMDS High Growth India Mid-Cap Eq Fd | 円 | ETF | 日本 | Sumitomo Mitsui DS Asset Management Company, Limited | 2011/8/31 | 243,376 | +9.92 | 2.03 | 3.50 | 0.30 | 1.06 | 0.70 | 0.33 | 0.97 | 0.00 | | |
| 8 Nomura Fds India Equity USD | 米ドル | ETF | イギリス | Nomura Asset Management U.K. Limited | 2007/3/1 | 227,727 | +13.31 | 0.90 | 0.00 | 0.00 | 1.15 | 0.00 | 0.75 | -0.25 | 0.00 | | |
| 9 Eastspring India Equity Open | 円 | ETF | 日本 | Eastspring Investments Limited | 2004/9/30 | 223,764 | +11.91 | 1.78 | 3.50 | 0.30 | 1.23 | 0.70 | 0.50 | 0.55 | 0.00 | | |
| 10 Eastspring India Consumption Related Fd | 円 | ETF | 日本 | Eastspring Investments Limited | 2008/5/30 | 214,865 | +13.99 | 1.91 | 3.00 | 0.30 | 1.23 | 0.70 | 0.50 | 0.68 | 0.00 | | |
| 11 Daiwa Dynamic India Equity Fund | 円 | ETF | 日本 | Daiwa Asset Management Co Ltd | 2007/12/26 | 212,167 | +12.04 | 2.48 | 3.00 | 0.00 | 1.68 | 0.80 | 0.80 | 0.80 | 0.00 | | |
| 12 SMDS High Growth India Mid-Cap Eq Fd DIY | 円 | ETF | 日本 | Sumitomo Mitsui DS Asset Management Company, Limited | 2017/11/22 | 191,519 | +9.91 | 2.04 | 3.50 | 0.30 | 1.06 | 0.70 | 0.33 | 0.98 | 0.00 | | |
| 13 Fidelity India Focus A-USD | 米ドル | ETF | 米国 | Fidelity (FIL Inv Mgmt (Lux) SA) | 2004/8/23 | 190,040 | +9.49 | 1.89 | 5.25 | 0.00 | 1.85 | 0.00 | 1.50 | 0.04 | 0.00 | | |
| 14 AMOne Shinko Pure India Equity Fund | 円 | ETF | 日本 | Asset Management One Co., Ltd | 2006/5/31 | 175,641 | +8.95 | 2.03 | 3.00 | 0.30 | 1.10 | 0.68 | 0.37 | 0.93 | 0.00 | | |
| 15 Tata India Opportunities Japan | 米ドル | ETF | インド | Tata Asset Management (Mauritius) Pvt Ltd | 2006/5/31 | 171,185 | +9.77 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.80 | 0.00 | 0.80 | -0.80 | 0.00 | | |
| 16 GS India Equity I Acc USD | 米ドル | ETF | 米国 | Goldman Sachs Asset Management B.V. | 2008/3/26 | 166,858 | +11.80 | 0.97 | 0.00 | 0.00 | 1.35 | 0.00 | 0.85 | -0.38 | 0.00 | | |
| 17 Amundi MSCI India ETF Acc EUR | ユーロ | ETF | フランス | Amundi Asset Management | 2006/11/7 | 163,885 | +13.51 | 0.85 | 0.00 | 0.00 | 0.85 | 0.00 | 0.85 | 0.00 | 0.00 | | |
| 18 HSBC India Infrastructure Equity Open | 米ドル | ETF | 日本 | HSBC Asset Management (Japan) Limited | 2009/10/1 | 148,999 | +18.15 | 3.34 | 3.50 | 0.50 | 1.90 | 0.70 | 1.13 | 1.44 | 0.00 | | |
| 19 Franklin FTSE India ETF | 米ドル | ETF | 米国 | Franklin Templeton Investments | 2018/2/6 | 134,876 | +12.65 | 0.19 | 0.00 | 0.00 | 0.19 | 0.00 | 0.19 | 0.00 | 0.00 | | |
| 20 iShares India 50 ETF | 米ドル | ETF | 米国 | iShares | 2009/11/18 | 131,475 | +10.30 | 0.93 | 0.00 | 0.00 | 0.89 | 0.00 | 0.89 | 0.04 | 0.00 | | |
| 4718本 * 純資産は合計、他は平均(ブランク除く) | | | | | 2015/8/27 | 13,015,497 | +11.62 | 1.29 | 0.37 | 0.05 | 1.94 | 0.05 | 1.87 | -0.75 | 0.00 | | |
| 最新もしくは最大(ブランク除く) | | | | | 2024/3/28 | 1,377,042 | +31.27 | 6.53 | 6.00 | 6.00 | 3.50 | 1.50 | 3.50 | 4.73 | 0.00 | | |
| 最古もしくは最小(ブランク除く) | | | | | 1950/1/1 | 0 | -89.86 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | -3.50 | 0.00 | | |

2023年2月4日付 Financial Times 「Capital gains tax eats away at returns on India ETFs」にあったバッシュETF2本。

総経費率等(%,年換算)最大 6.53%、「その他費用」最大 4.73%のファンドの開示資料を見た所、2023年1月まで1年の開示で「その他費用」の内訳として保管費用 0.18%、監査費用 0.02%、その他 4.34%とあり、その他に「インド株式のキャピタル・ゲイン課税に対する引当金」とあった。ただ、2024年1月まで1年では総経費率 4.34%、「その他費用」2.29%、「その他費用」の内訳として保管費用 0.14%、監査費用 0.02%、「その他」2.23%だった。

CGT はかなり大きく変動する。「インド株投資家は CGT を回避出来ない事を認識する必要がある。…(略)…。基準価額に未実現 CGT 発生しない場合もある。解約時に CGT を投資家に直接請求する為、ある程度の不透明性と不確実性がある。…(略)…。CGT の大きさや影響は、売買のタイミング、保有銘柄のパフォーマンスとそのボラティリティ、ファンドへのフローの規模など、いくつかの変数に依存する。」(2024年3月21日付 Franklin Templeton「Inevitable in India: Crowds, cricket and capital gains tax」)

tax」~ <https://www.franklintempleton.lu/articles/2024/equity/inevitable-in-india-crowds-cricket-and-capital-gains-tax>)とされている。

米国の ETF で一般的な現物設定・現物交換型 ETF/in-kind ETF は、このようなキャピタルゲイン課税を概ね回避出来るそうだが、「米国の ETF でもキャピタルゲイン課税がある場合はある。それは米国の ETF が海外市場に投資する場合で、インドや台湾など一部の市場では「現物」交換が認められていない/Some markets, including India and Taiwan, don't allow those "in-kind" transactions 為である。」(2023年12月29日付 Financial Times「ETFs from largest US issuers will largely

escape capital gains」~ <https://www.ft.com/content/93621791-fc82-4196-ae0e-2a4b9af52893>)とされている(今後の政治次第で米国 ETF もキャピタルゲイン税が徴収される可能性は否定出来ない~後述※1: 米国で選挙が民主党勝利なら ETF にキャピタルゲイン税案再燃で共和党勝利でも政治圧力増)。

インド株ファンドの総経費率・単純平均は米国籍 ETF が 0.74% で米国籍 ETF 以外が 1.56%、日本籍 ETF が 0.73% で日本籍 ETF 以外が 2.43% と ETF がかなり低い(後述)。米国の「その他費用」が日本より相当低い。米国 ETF の税制上のメリット以外のメリットの為もあると思われる(2023年11月27日付日本版 ISA の道 391「アクティブ運用型 ETF が米国を中心に世界で急増! 米国はミューチュ

アルファンド・コンバージョン(転換)が寄与~米国と日本のアクティブファンドとパッシブ(インデックス)ファンド~ https://www.iam.fund.jp/report/inevitable/colms_231127.pdf)。ただ同じ米国インド株 ETF であっても

「その他費用」のキャピタルゲイン税には大きな差がある(例えば「iShares MSCI India ETF」と「iShares MSCI India Small-Cap ETF」は総経費/Total expenses が各々 30,778,285 % と 2,337,115 % でキャピタルゲイン税/Net of foreign capital gain tax が各々 4,814,313 % と 5,245,287 %。「2023 Annual Report」~ <https://www.ishares.com/us/products/239659/ishares-msci-india-etf>)。なお、日本のインド株ファンドは純資産の 97.9%(本数の 97.4%)が ETF 以外のファンドに対し、米国のインド株ファンドは純資産の 88.3%(本数の 55.6%)が ETF となっている(2024年3月末現在)。

※1: 米国で選挙が民主党勝利なら ETF にキャピタルゲイン税案再燃で共和党勝利でも政治圧力増…



米国のミューチュアルファンド(ETFを除く)は解約等への対応で、含み益のある株式を売却するとキャピタルゲイン分配/キャピタル・ディストリビューション/capital gains distribution というキャピタルゲイン税がかかる(保有期間12か月以下で10~37%、税は保有期間12か月超で0%、15%、20%の3段階、2021年12月13日付日本版ISAの道その347「与税税制大綱に金融所得課税見直し検討明記! 米国は39.6%案が消え年取2,300万円未満なら20%以下非課税も! ~平均年取419万円の日本の個人が行うNISAで人気は米国株、グローバル株、日本株、アセットアロケーション~」~ https://www.am.mufg.jp/text/eshirase_211213_2a.pdf)o

しかし、**現物設定・現物交換型 ETF/in-kind ETF はキャピタルゲイン分配を概ね回避出来る。** その為、「モーニングスター・ダイレクト/Morningstar Directによると、2023年にキャピタルゲイン分配があるETFは僅か6本と言う。米国のETFは2023年の米株高にもかかわらず、キャピタルゲイン分配をほとんど逃れる事となる。一方、アクティブ株式ミューチュアルファンドは約81%にキャピタルゲイン分配があった。米国モーニングスターのラン・アン・トラン/Lan Anh Tran氏は『株高にもかかわらず、ETFは“現物”交換の出来る法的構造/legal structure allows for “in-kind” transactions および大きな資金純流入でキャピタルゲイン分配から守られている。ただ、課税投資家の場合、定期分配金などで課税される可能性はある。』(2023年12月29日付Financial Times「ETFs from largest US issuers will largely escape capital gains」~ <https://www.ft.com/content/93824791-fc82-4196-ae6e-2a4b9d5d859>)となる。

これが米国でミューチュアルファンドよりETFが志向される大きな理由である(日本には無い理由、2022年8月29日付日本版ISAの道その363「ダイレクトインデックスは次世代インデックス投資3.0でETF後継? SMA最新版(アドバイザーの希望、ESG投資の進化)? 議決権も暗号資産(仮想通貨)も! ~米国ではモルガン・スタンレー、ブラックロック、バンガード、フィデリティ、シュワブなど続々参入~」~ https://www.am.mufg.jp/text/eshirase_220829_3.pdf 、2023年11月27日付日本版ISAの道その391「アクティブ運用型ETFが米国を中心に世界で急増! 米国はミューチュアルファンド・コンバージョン(転換)が寄与~米国と日本のアクティブファンドとハッシブ(インデックス)ファンド~」~ https://www.am.mufg.jp/report/investigate/eshirase_231127.pdf)o

ただ、その米国でも、民主党には、ETFがミューチュアルファンドに対して持っている税制優遇を無くす案を持つ(キャピタルゲイン課税免除/capital gains tax exemptionの無効案、ETFの未実現キャピタルゲイン/unrealised capital gains in ETFsへの増税案)。直近では**2021年9月10日に民主党上院財政委員会のロン・ワイデン/Ron Wyden委員長は上院に提出した法案にETFがミューチュアルファンドに対して持っている税制優遇を無くす案が含まれていた。**

「米国のETFでもキャピタルゲイン分配がある場合はある。それはETFが海外市場に投資する場合で、**インドや台湾など一部の市場では“現物”交換が認められていない/Some markets, including India and Taiwan, don't allow those “in-kind” transactions.**』(強調下線は当コラム筆者、2023年12月29日付Financial Times「ETFs from largest US issuers will largely escape capital gains」~ <https://www.ft.com/content/93824791-fc82-4196-ae6e-2a4b9d5d859>)が、米国のETFが米国国内市場に投資する場合でも課税となる可能性がある。

もちろん、米国投資信託協会のICI/Investment Company Institute や米国モーニングスター/Morningstarなど資産運用業界は反対している(2021年9月27日付Investment Company Institute「ICI President and CEO Eric J. Pan Speaks on a Proposed ETF Tax on CNBC's “ETF Edge”」~ <https://www.ici.org/cidew/21-esp-etf-edge> 、2021年9月30日付Morningstar「Congress' Proposal for ETF Tax Reform: Good Idea, Bad Execution John Rekenhaller」~ <https://www.morningstar.com/articles/1069385/congress-proposal-for-etf-tax-reform-good-idea-bad-execution> 、2021年10月21日付Morningstar「Tax Changes Coming to ETFs? Ben Johnson, Susan Dziubinski」~ <https://www.morningstar.com/articles/1062907/tax-changes-coming-to-etfs>)o

現在は民主党が下院過半数割れとなりその実現は困難となっているものの、2024年11月5日の大統領・議会選挙でバイデン民主党大統領続投、上下院で民主党過半数となれば、この案がまた検討される可能性はある。

なお、共和党大統領、上下院で共和党過半数となっても、ETFなどのインデックスファンドは安泰ではない。共和党からETFがミューチュアルファンドに対して持っている税制優遇を無くす案は出ないと思われるが、ETFなどのインデックスファンドの投資顧問業者やインデックス・プロバイダーへの圧力は共和党からもある(2022年6月27日付日本版ISAの道その359「米国インデックス法 vs 12人の新皇帝たち(ハッシブ投資の権力者)、SEC vs インデックス&モデル・ポートフォリオ(IFA等が多用)! ~米国版新しい資本主義、米国版EUベンチマーク規制~」~ https://www.am.mufg.jp/text/eshirase_220627_2a.pdf)o

2024年4月18日にも下院・中国問題を扱う下院特別委員会のレポートに「**インデックスファンドを通じて2023年政府のブラックリスト中国企業63社に65億ドルが流入した。MSCIとブラックロック/BlackRockのインデックスファンドからだけで各々37億ドルと19億ドルが流入した。**」(2024年4月18日付Select Committee on the CCP「COMMITTEE REPORT: American Financial Institutions Funneled Billions into PRC Companies Fueling the CCP's Military, Surveillance State, and Uyghur Genocide」~ <https://selectcommitteeonccp.house.gov/media/press-releases/committee-report-american-financial-institutions-funneled-billions-into-prc>)と出ていた。

●日米印株式ファンドの総経費率を日米比較！

先述の2024年4月28日付日経ヴェリタスに「**総経費率が浸透すれば、日本の投資信託の国際比較もしやすくなる。** モーニングスター・ジャパンが同社の2023年1月時点のデータを用いて**日米の総経費率を比較したところ、自国の大型株式で運用するアクティブ型投信は単純平均で日本が1.52%、米国は1.04%（販売金融機関が介在するAシェアタイプ）となった。** 一方、**自国の株式で運用するインデックス型は日本は0.55%と米国（Aシェアタイプ、0.89%）を下回り、一概に日本が割高とは言えない。** それでも分析した元利大輔氏は『**米国はほかに投信会社の直接販売やIFA（独立金融商品仲介業者）経由の投信も多く、投資家のコスト選択肢が多様なのは事実だ**』と指摘する。」（強調下線は当コラム筆者、）とあった。

2024年4月28日付日経ヴェリタス/日本経済新聞電子版「投資信託、真のコストを知る『総経費率』比較しやすく」～ <https://www.nikkei.com/article/DGXZ00R2114F0R20C2144000000>）とあった。

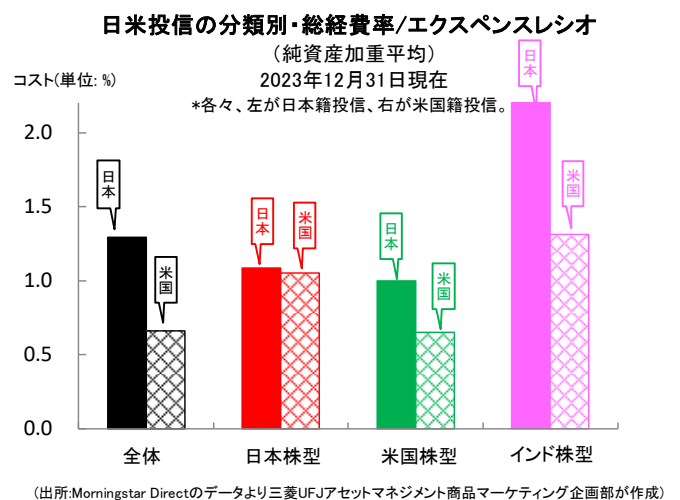
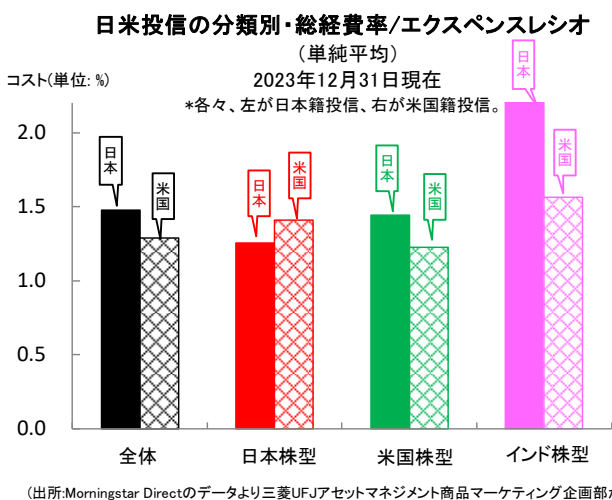
上記記事は2023年4月21日付金融庁「資産運用業高度化プロセスレポート 2023」p.10にあった「イボットソン・アソシエイツ・ジャパンの2022年12月末時点データ」（ <https://www.issai.co.jp/news/04/soneta/20230421.html>、 https://www.fsa.go.jp/singi/singi_kihyo/singi-unyo/siryou/20231003/05off ）と思われる（2023

年5月8日付日本版ISAの道 その379「首相の資産運用業抜本的改革と金融庁の資産運用業高度化プロセスレポート～アドバイス、手数料、非上場株、インデックスプロバイダー、公販ネットワーク、一者計算、DB(OICIO)、DC(デフォルト、教育)～」～ https://www.issai.co.jp/text/whitpaper_202308_3.pdf）

そこで下記で純資産は2023年末、総経費率は2024年1月取得データに基づく日米の総経費率等をインド株ファンドも加え詳細に見る。日本の公募投信（除くETF、DCやラップ専用等）に合うように米国籍は機関投資家向けやターゲットデートファンド等を除くもので、データは全てモーニングスター・ダイレクト/Morningstar Directである。グラフの左が単純平均で、右が純資産加重平均だ（純資産は2023年末、総経費率は2024年1月取得データに基づく）。また棒グラフの各々左が日本籍で、右が米国籍である。

✓日米印株式ファンドの総経費率を日米比較

まず日本株ファンド（日本株型）の総経費率を日本籍と米国籍で比較すると、**単純平均は米国が1.41%と日本の1.25%よりも高く、純資産加重平均は日本が1.09%と米国の1.05%より僅かに高い。**



*投信…日本は追加型投信（除く私募・ETF・DC専用・ラップ/SMA専用・公社債投信）。米国はミューチュアルファンド（除く私募/CITS・ETF・リタイアメントクラス・機関投資家クラス・SMA等向けクラス・ターゲットデートファンド・MMF）。

*分類…全体はグラフ化した3分類以外の分類も含めたもの。

*総経費率/エクスペンスレシオ…保有期間中に投資家が負担するコストでモーニングスター集計のもの。基本、米国はエクスペンスレシオ/Net Expense Ratioで日本は総経費率（新設などデータが無い場合はそれらに近い信託報酬率を使用）。

*信託報酬…日本は運用管理費用（課税前実質、上限値・年率）。信託報酬のうち、投信会社と販売会社分（代行手数料）が変動する場合は最小残高の場合。

*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は成功報酬を含みOCSは成功報酬を含まない事）。

純資産加重平均で日本が高い理由として、米国のファンド規模が大きく、米国には「規模の経済」が働く事がある

(2022年3月22日付日本版ISAの道その353「欧州投信協会が吹米投信コストの同種比較～日本を含めた最新のプロダクト・コスト比較とディストリビューション&アドバイスコスト比較～」https://www.am.mfj.jp/text/ohbriase_220322_3.pdf)。純資産10億円以上100億円未満で日米はかなり接近、10億円未満では日米がほぼ並ぶ(2023年6月5日付日本版ISAの道その381「資産運用業高度化プロセスレポート EUバージョン、欧州の資産運用業抜本的改革(貯蓄から投資へ)?～資本市場同盟行動計画/CMUアクションプラン(個人投資総合対策)、欧州・米国・日本の投信コスト(総経費率等)～」https://www.am.mfj.jp/text/ohbriase_230605_3.pdf)。

純資産加重平均はバンガード・グループ/Vanguard Groupなど大規模ファンドの影響を受け、中小規模ファンド(米国にとつての中小規模で、日本のほとんどが該当)の総経費率が反映されにくい。一方、単純平均は純資産規模の影響を受けない為、中小規模ファンドの総経費率も反映する。

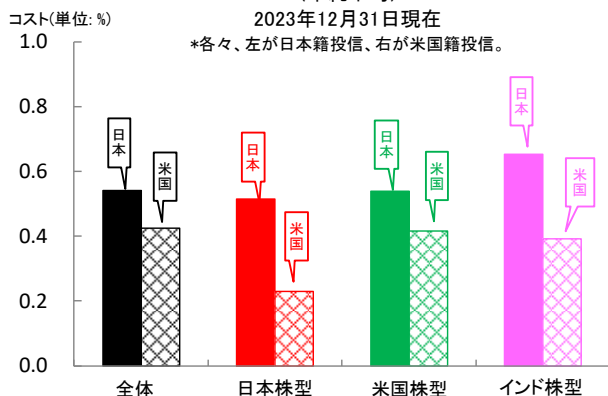
次に**自国株ファンド(日本籍の日本株型と米国籍の米国株型)の総経費率を日本籍と米国籍で比較すると、単純平均は日本(日本籍の日本株型)が1.25%と米国(米国籍米国株型)の1.22%とほぼ並び、純資産加重平均は日本が1.09%と米国の0.65%よりもかなり高い。**純資産加重平均で日本が米国より高い事は、先述通り、米国には「規模の経済」が働く事があるだろう。また、米国ではRIA/Registered Investment Advisers/投資顧問業者が自国株ファンドを運用で使う事が多く(販売でなく運用で使うものでフィデューシヤリー・デューティーがかかる事から低コスト志向)、信託報酬率/販売会社分が小さく、投資顧問報酬等として別途徴収する「アンバンドリング/unbundling」が起きている事が大きい(2023年8月21日付日本版ISAの道その385「資産運用業 変革への道(リベニュー・シェアリング(セミバンドリング)で米国の様な資産運用立国へ? 欧州では誘因報酬として話題!～」https://www.am.mfj.jp/report/investigate/1c9f10c/afddfile/2023/08/21/ohbriase_230821_3.pdf)。信託報酬率/販売会社分を考慮した比較が必要と思われる(2022年3月22日付日本版ISAの道その353「欧州投信協会が吹米投信コストの同種比較～日本を含めた最新のプロダクト・コスト比較とディストリビューション&アドバイスコスト比較～」https://www.am.mfj.jp/text/ohbriase_220322_3.pdf)。

そして**インド株ファンド(インド株型)の総経費率を日本籍と米国籍で比較すると、単純平均と純資産加重平均で日本が各々2.43%と2.76%と米国の各々1.56%と1.31%より圧倒的に高い。**「規模の経済」や「アンバンドリング」もあるだろうが、インド株の「キャピタルゲイン税/Capital Gains Tax/CGT」などによる「その他費用」の影響もある。

✓日米印株式ファンドの信託報酬率/販売会社分を日米比較

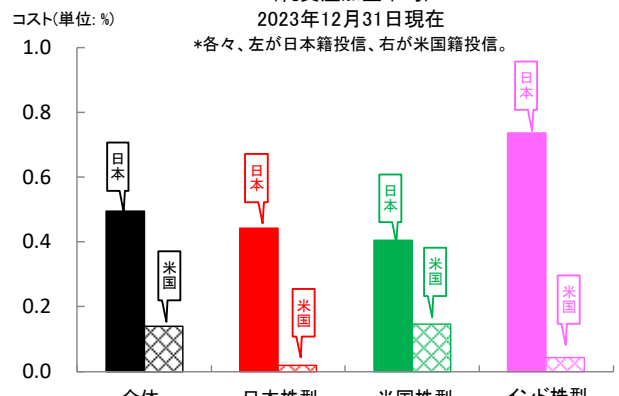
まず**日本株ファンド(日本株型)の信託報酬率/販売会社分を日本籍と米国籍で比較すると、単純平均は日本が0.51%と米国の0.23%よりもかなり高く、純資産加重平均は日本が0.44%と米国の0.02%より圧倒的に高い。**米国の信託報酬率/販売会社分の小ささは投資顧問報酬等として別途徴収する「アンバンドリング」の可能性。

日米投信の分類別・信託報酬率/販売会社分 (単純平均)



(出所:Morningstar Directのデータより三菱UFJアセットマネジメント商品マーケティング企画部が作成)

日米投信の分類別・信託報酬率/販売会社分 (純資産加重平均)



(出所:Morningstar Directのデータより三菱UFJアセットマネジメント商品マーケティング企画部が作成)

*投信…日本は追加型投信(除く私募・ETF・DC専用・ラップ/SMA専用・公社債投信)。米国はミューチュアルファンド(除く私募/CITS・ETF・リタイアメントクラス・機関投資家クラス・SMA等向けクラス・ターゲットデートファンド・MMF)。
 *分類…全体はグラフ化した3分類以外の分類も含めたもの。
 *信託報酬…日本は運用管理費用(課税前実質、上限値・年率)。信託報酬のうち、投信会社分と販売会社分(代 hands 手数料)が変動する場合は最小残高の場合。
 *エクスペンシオ…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 hands 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 hands 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は成功報酬を含みOCSは成功報酬を含まない事)。

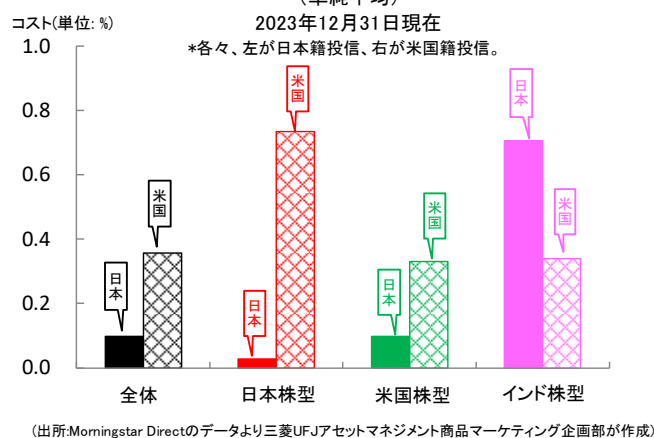
次に**自国株ファンド**日本籍の**日本株型**と米国籍の**米国株型**の**信託報酬率/販売会社分**を日本籍と米国籍で比較すると、**単純平均と純資産加重平均で日本が各々0.51%と0.74%と米国の各々0.39%と0.15%より高い**。米国の信託報酬率/販売会社分の小ささは投資顧問報酬等として別途徴収する「アンバンドリング」の可能性。

そして**インド株ファンド**(**インド株型**)の**信託報酬率/販売会社分**を日本籍と米国籍で比較すると、**単純平均と純資産加重平均で日本が0.65%と0.74%と米国の0.39%と0.04%より圧倒的に高い**。米国は「アンバンドリング」だろう。

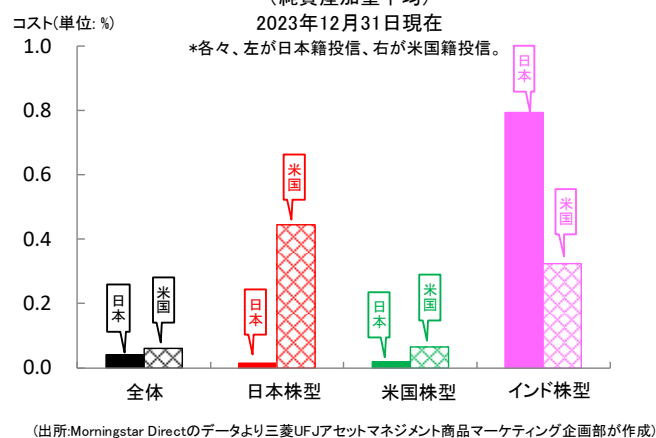
✓日米印株式ファンドの「その他費用」を日米比較

まず**日本株ファンド**(**日本株型**)の「その他費用」を日本籍と米国籍で比較すると、**単純平均は米国が0.74%と日本の0.03%よりも圧倒的に高く、純資産加重平均も米国が0.45%と日本の0.01%より圧倒的に高い**。

日米投信の分類別・その他費用(総経費率－信託報酬率)
(単純平均)



日米投信の分類別・その他費用(総経費率－信託報酬率)
(純資産加重平均)



*投信…日本は追加型投信(除く私募・ETF・DC専用・ラップ/SMA専用・公社債投信)。米国はミューチュアルファンド(除く私募/CITs・ETF・リタイアメントクラス・機関投資家クラス・SMA等向けクラス・ターゲットデートファンド・MMF)。
 *分類…全体はグラフ化した3分類以外の分類も含めたもの。
 *総経費率/エクスペンスレシオ…保有期間中に投資家が負担するコストでモーニングスター集計のもの。基本、米国はエクスペンスレシオ/Net Expense Ratioで日本は総経費率(新設などデータが無い場合はそれらに近い信託報酬率を使用)。
 *信託報酬…日本は運用管理費用(課税前実質、上限値・年率)。信託報酬のうち、投信会社分と販売会社分(代行手数料)が変動する場合は最小残高の場合。
 *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は成功報酬を含みOCSは成功報酬を含まない事)。

次に**自国株ファンド**日本籍の**日本株型**と米国籍の**米国株型**の「その他費用」を日本籍と米国籍で比較すると、**単純平均は米国(米国籍米国株型)が0.33%と日本(日本籍の日本株型)の0.03%より圧倒的に高く、純資産加重平均は米国が0.06%と日本の0.01%より高い**。

そして**インド株ファンド**(**インド株型**)の「その他費用」を日本籍と米国籍で比較すると、**単純平均と純資産加重平均で日本が0.71%と0.79%と米国の0.34%と0.32%よりかなり高い**。信託報酬よりも大きな「その他費用」の減少が大きな課題と言えそうだ。

以上

三菱 UFJ アセットマネジメント【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/report/investigate/> 」。

三菱 UFJ アセットマネジメント株式会社 商品マーケティング企画部
松尾 健治(kenji-matsuo@am.mufg.jp)、
窪田 真美(mami1-kubota@am.mufg.jp)。

本資料に関してご留意頂きたい事項

- 本資料はNISA(少額投資非課税制度)など内外の資産運用に関する情報提供のために、三菱UFJアセットマネジメントが作成した資料であり、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。販売会社が投資勧誘に使用することを想定して作成したものではありません。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。
- 本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。
- 本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。
- 本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。
- 本資料に示す意見等は、特に断りのない限り本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。



三菱UFJアセットマネジメント

三菱UFJアセットマネジメント株式会社
金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第404号
加入協会：一般社団法人投資信託協会
一般社団法人日本投資顧問業協会