

## 投信コストの長期国際比較

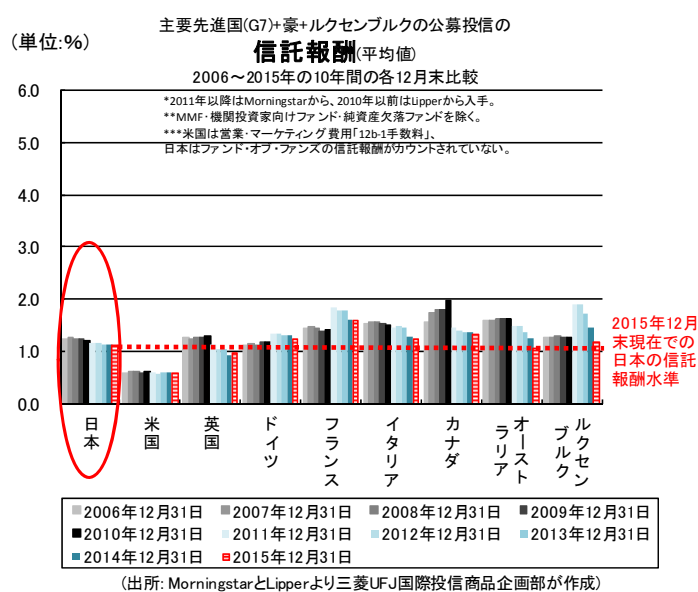
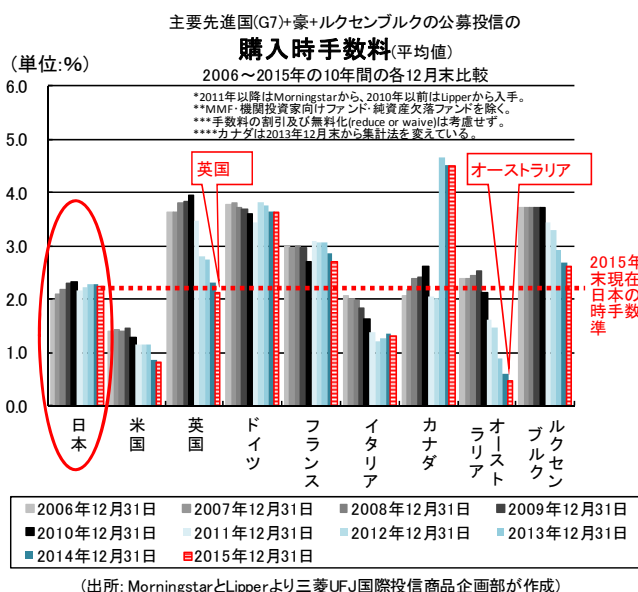
～英国籍投信・ISAファンドのチャネル別フローと日本籍投信の購入時手数料別フロー付き～

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。

### 投信コストの長期国際比較

NISA(少額投資非課税制度)導入及び重要な監督指針改正から2年近くが経過した(後述※1 参照)。NISA 導入直後に「金融庁は金融機関に対し、投資信託を販売する際、手数料稼ぎに重心を置いた『乗り換え販売』に偏らないように営業員の評価基準を見直すよう求める。…(略)…。少額投資非課税制度(NISA)開始を機に金融機関の販売手法を是正し、投資家の長期投資を呼び込む。」(2014年2月4日付日本経済新聞～URLは後述[参考ホームページ])と言われていたが、どう変化しただろうか。今回はそれを投信コストの視点でグローバルに検証する事とする。NISAが範とする英国、投信超大国である米国、その他主要先進国G7、さらには投信大国であるルクセンブルグやオーストラリアを加え、計9カ国(後述※2 参照)を10年間(年末ベース)にわたり長期国際比較をする(一般個人投資家向け投信)。下記グラフ左側が購入時手数料(販売手数料)、右側が信託報酬で、各国ごとに長期時系列推移となっている(\*2006年末から2015年末まで10年間の推移)。



2015年末に購入時手数料は日本が2.25%と9カ国中5番目となる。信託報酬は日本が1.13%と9カ国中6番目である(\*日米ともに単純平均値、米国は営業・マーケティング費用「12b-1 手数料」、日本はファンド・オブ・ファンズの信託報酬がカウントされていない、以下同じ)。英国とオーストラリアの購入時手数料が急低下しているが、これは各々、RDRとFOFAによる所が大きい(後述※3 参照)。また、カナダの購入時手数料が急上昇しているのは2013年末から集計法を変えた為(モーニングスターのデータ上)。例えば、2012年末まで「AGF GROUP OF FUND」シリーズ173本(2016年1月現在)や「Russel Fund」シリーズ237本(2016年1月現在)は購入時手数料0%としてきたが、解約手数料/DSC Deferred Sales Charge付きであり、さらに、購入時手数料(各々6%や5%)も選択出来る為、2013年末からロード扱いとし、全体を押し上げる事となった。

投信超大国である米国の購入時手数料や信託報酬は相当低く、低下傾向にある様に見える。ただ、この「低い」米国の投信については「伝統的な A クラス投信の購入時手数料は 4.75%だが、この 4.75%のファンドには同じ中身なのに購入時手数料無しのクラスもある」(2013 年 1 月 19 日付米バロンズ誌～URL は後述[参考ホームページ])と言われる通り、高低だけでは測れない手数料体系がある。「4.75%」のクラスと「0%」つまりノーロードのクラスが 1 つずつあれば平均は「2.375%」に低下する。こうした購入時手数料 0%のファンドが人気化して急増している今、投信全体の購入時手数料がどんどん低下する。

さらに、購入時手数料 0%のファンドつまりノーロードには一般個人投資家が直接投資出来ないアドバイザー向けのファンドや年金プランなどが場合も多い。米国の投信の 2015 年純設定上位にはこうしたアドバイザー向けのラップ/SMA 向けファンドや退職プラン向けのファンドが並んでいる(\*アドバイザー…正確には登録投資アドバイザー/RIA)。こうしたファンドにおいて投資家はアドバイザー等に対し別途手数料を払う事になる。

別途手数料を払う傾向は、投信コストの明瞭化、「アンバンドル/unbundle(分離)」が進んでおり、フィデューシャリー・デューティー(Fiduciary Duty)的にも「健全」と言われているのだが、投信コストの国際比較を困難にしている。例えば、米モーニングスターが投信市場を多面的に評価した「世界投信市場調査 2015 年版(Global Fund Investor Experience Study June 2015)」と言うものを見る(URL は後述[参考ホームページ])。ここで日本の投信は「フィー&エクスペンス」において、エクスペンスレシオが割高でノーロードファンドも少なく成功報酬も改善の余地がある」と言う事で「D+」という低評価である(\*A～D-のレンジ)。ちなみに、カナダが「D-」と最低、中国・香港・台湾が「D+」と日本と同じの一方、オーストラリア・オランダ・米国が最高の「A」で、英国が「B」と高い評価(\*コストが低いと言う評価)だ。もちろんこの調査は間違っていないし、ここまでのグローバルな国際比較はほかに見た事も無いので価値も高い。

しかし、英国やオーストラリア、オランダの様に、新しい投信では、購入時手数料のみならず日本の代行手数料に相当する手数料を基本的に受け取れなくし、別途手数料を徴収する(\*このデータは国際比較で含まない)投信のコストと、そうではない日本やカナダなどの様な投信のコストを単純比較する事は注意が必要である。

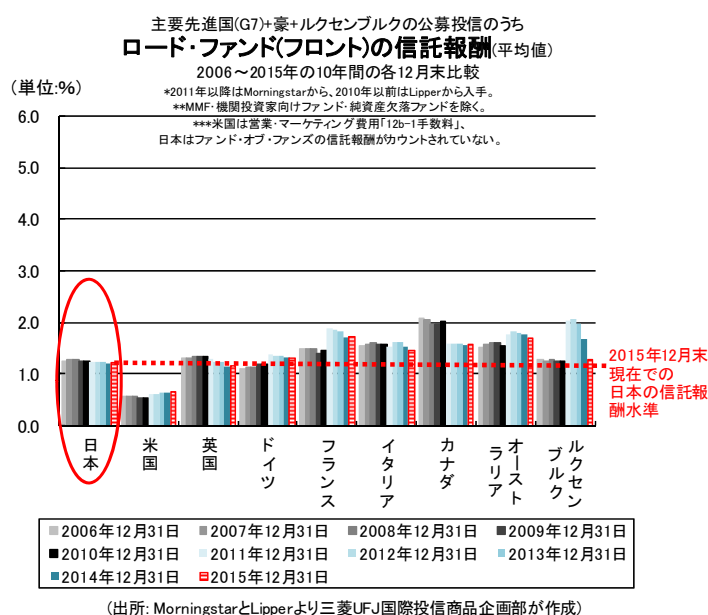
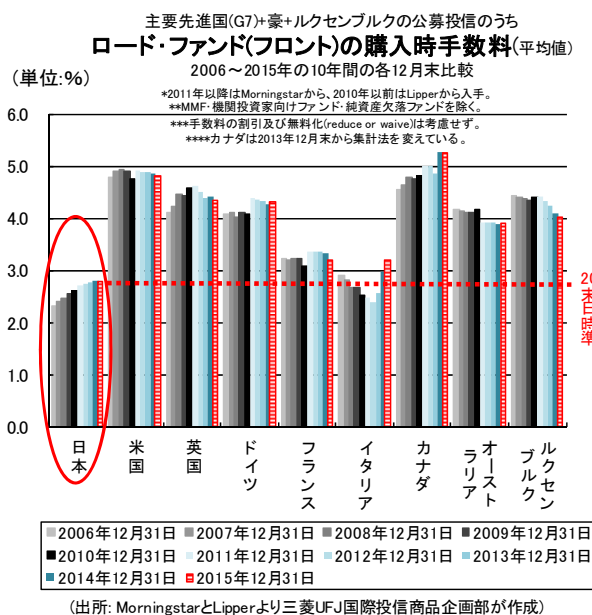
※1: 重要な監督指針改正…「金融商品取引業者等向けの総合的な監督指針」一部改正(2014 年 3 月 7 日付)の「投資信託の販売手数料等の収入面に偏重することなく、預り資産の増加等の顧客基盤の拡大面についても適正に評価する」(URL は後述[参考ホームページ]参照)新設。

※2: 9 カ国…G7/Group of Seven(日、米、英、仏、独、伊、加)とルクセンブルグ、オーストラリア。「投資信託の世界統計」(最新 2015 年 9 月末)によると、投信残高: 1 位米国、2 位ルクセンブルグ、3 位アイルランド、4 位フランス、5 位ドイツ、6 位英国、7 位オーストラリア、8 位日本、9 位中国、10 位カナダとなっている(\*私募投信や ETF 等を含む、2016 年 1 月 7 日付国際投資信託協会が発表～URL は後述[参考ホームページ])。

※3: RDR と FOFA…RDR は英国の Retail Distribution Review/個人向け金融商品販売制度改革の事で、2012 年 12 月 31 日から独立金融アドバイザー(IFA) が投信会社等から得ていたアドバイス・フィーを受け取れなくし、投資家から別枠で得るアドバイス・フィーだけにしたりした改革(\*2014 年 4 月からはファンド・プラットフォームにも適用、2015 年 12 月 14 日付日本版 ISA の道 その 124～URL は後述[参考ホームページ]参照)。

FOFA はオーストラリアで 2013 年 7 月 1 日に(2012 年 7 月 1 日に任意で)導入された「ファイナンシャル・アドバイスの将来」改革(FOFA 改革)の事で、アドバイザーが投信会社等から受け取っていたコミッションを禁止、フィーのみにした改革(2015 年 12 月 28 日付日本版 ISA の道 特別号～URL は後述[参考ホームページ]参照)。

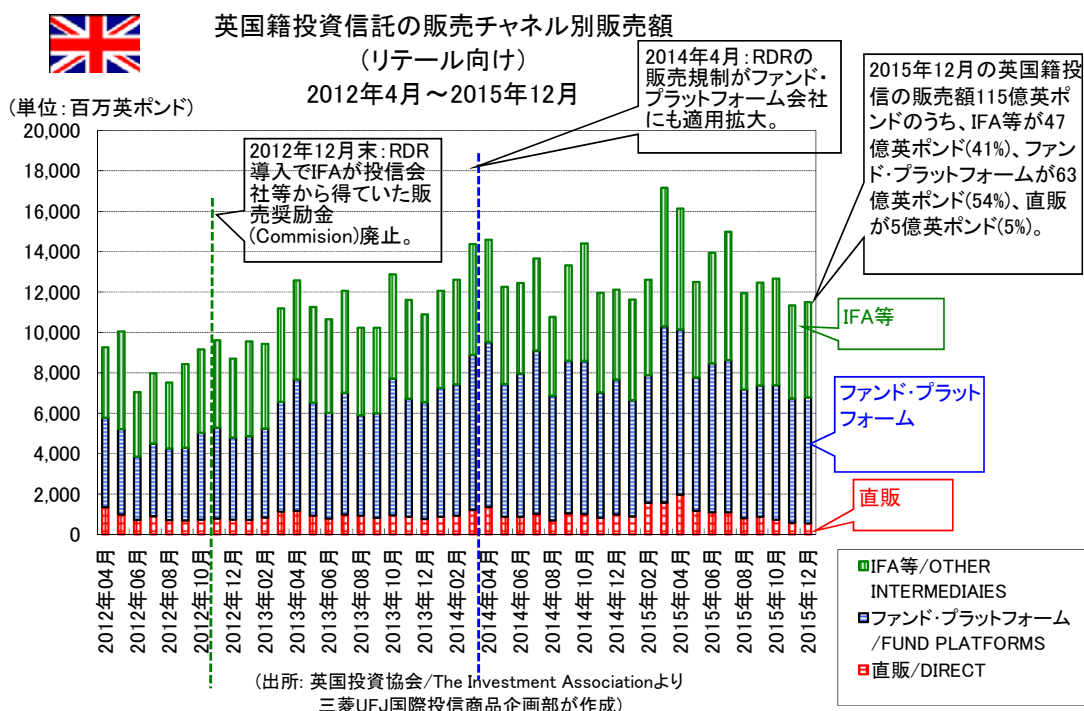
投信コストを国際比較する上で、ノーロードを除いて見るのが適切かもしれない。ロード・ファンド(ここでは購入時手数料のある投信)だけで国際比較すると、購入時手数料は日本が2.79%と9カ国中9番目(最低)となり、信託報酬は日本が1.22%と9カ国中7番目となる。そして、米国の購入時手数料が一気に上昇、主要国でカナダに次ぐ最高レンジとなる。尚、イタリアは2013年まで購入時手数料が日本より安かったが、これにも米国と同様の仕組みがあり、例えば、ロード・ファンドで残高が2番目に大きい「Fondo Alleanza Obbligazionario」は購入時手数料が1.5%と低いが、1年以内の解約で手数料3.5%がかかる投信である。



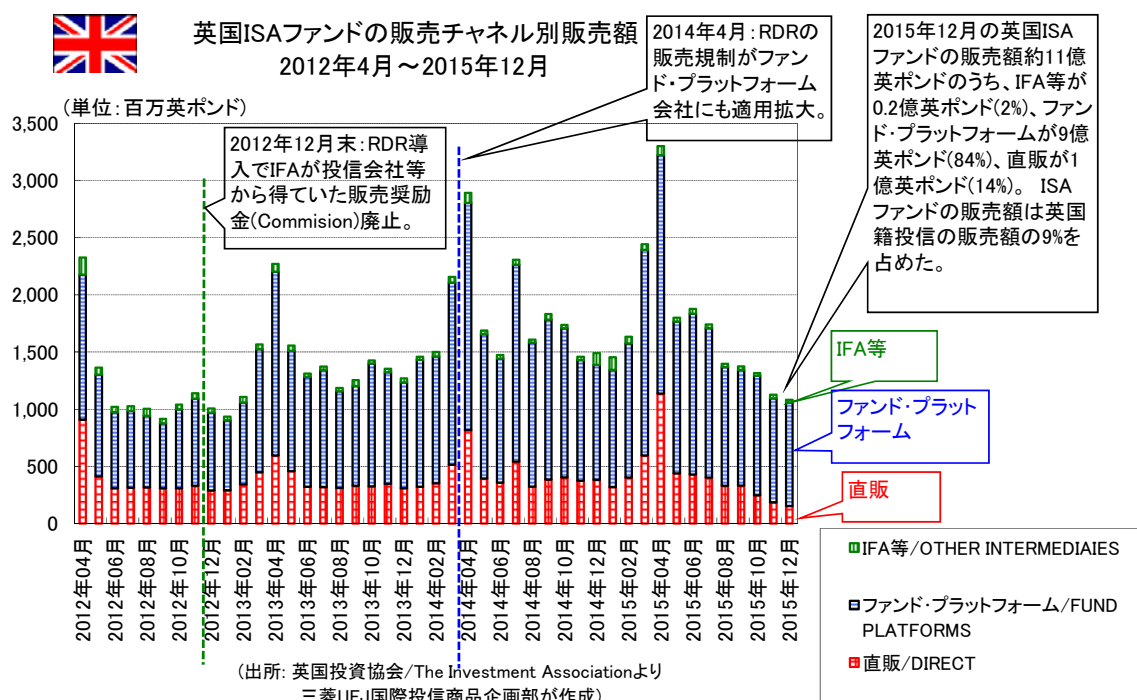
## 英国籍投信・ISA ファンドのチャネル別フロー

ここからは以上の投信コストに関連、NISA が範とする英国籍投信のチャネル別フローを見て、その後、日本籍投信の購入時手数料別フローを見る事とする。先の投信コストの長期国際比較に加え、投信コストについての理解がより深まる事を期待する。

まず英国だが、販売額で約半数がファンド・プラットフォーム(主にネットを通じISA ファンドや SIPP/ Self-invested Personal Pensions など個人年金などを提供している証券会社)経由によるもので、比率はRDR(前述※4 参照)導入後に上昇している。直近2015年12月の英国籍投信の販売額115億英ポンドのうち、ファンド・プラットフォームが63億英ポンド(54%)、IFA等が47億英ポンド(41%)、直販が5億英ポンド(5%)である。RDR導入時の2012年12月にファンド・プラットフォームの販売額の全体に占める比率は47%だった。ファンド・プラットフォームの躍進にはRDRに関連して投信コストが深く関係している(前述※3 参照)。



英国籍投信販売額の9%を占める英ISAファンドの販売を見ると、ファンド・プラットフォーム利用の増加がより鮮明となる。RDR導入時の2012年12月にファンド・プラットフォームの販売額は英ISAファンド全体の販売の68%を占めたが、直近2015年12月には英ISAファンドの販売額約11億英ポンドのうち、ファンド・プラットフォームが9億英ポンドと8割超(84%)となっている。IFA等が0.2億英ポンド(2%)、直販が1億英ポンド(14%)だった。



解約を含めた純設定でみても、ファンド・プラットフォームへの純流入は英国籍投信、ISAファンドの両方で見られる。2015年12月の英国籍投信の純設定額+19億英ポンドのうち、ファンド・プラットフォームが+15億英ポンドと45カ月超連続の純流入、IFA等が+5億英ポンドと3カ月連続の純流入、直販が-1億英ポンドと8カ月連続の純流出となっている。

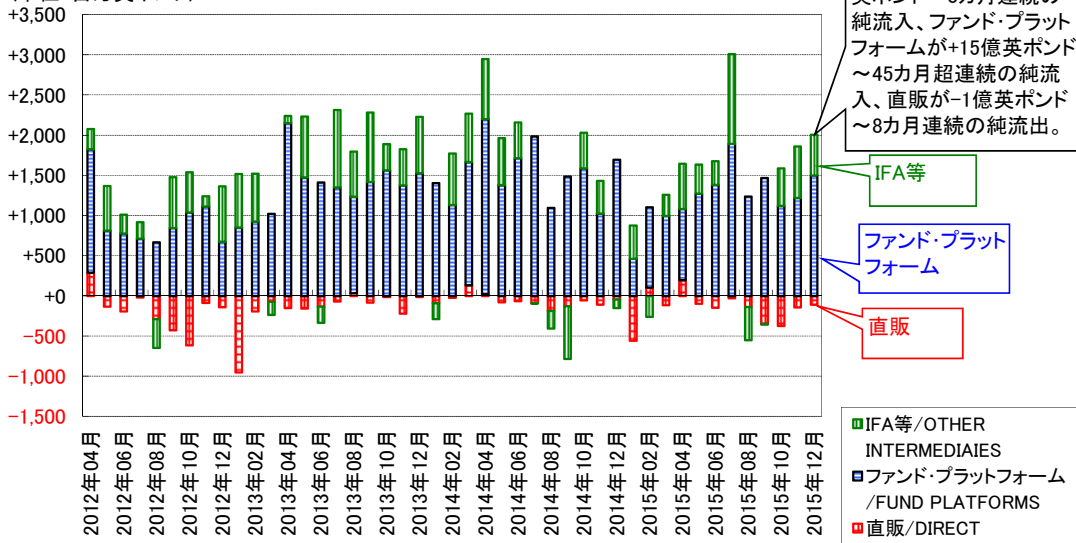




英国籍投資信託の販売チャネル別純設定額  
(リテール向け)

(単位: 百万英ポンド)

2012年4月～2015年12月



(出所: 英国投資運用業協会/Investment Management Association/IMAより  
三菱UFJ国際投信商品企画部が作成)

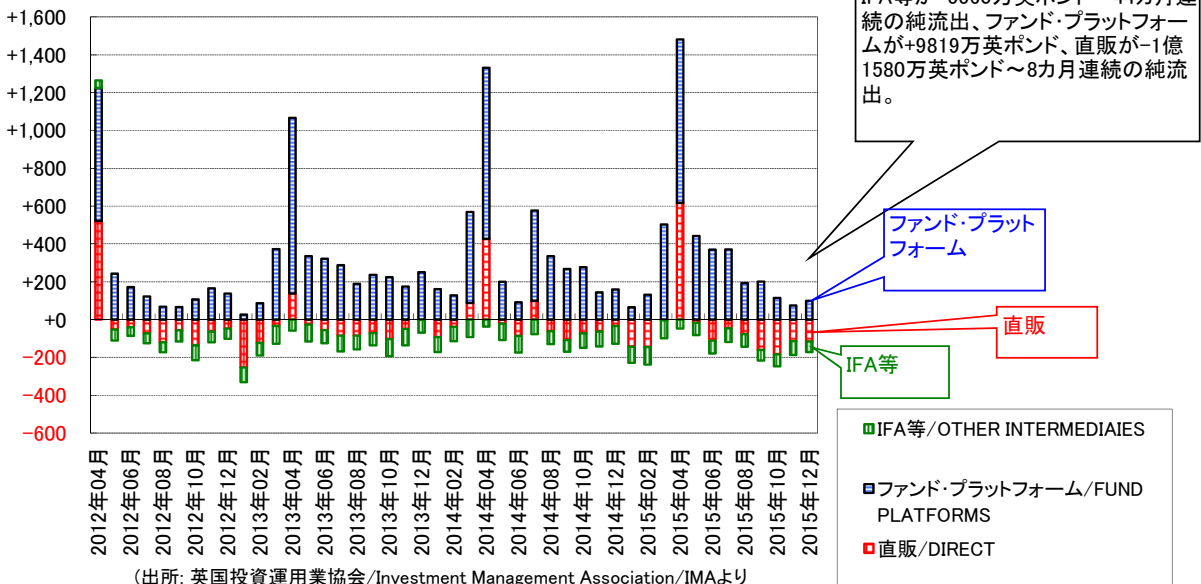
2015年12月の英国ISAファンドの純設定額約-7320万英ポンドのうち、ファンド・プラットフォームが+9819万英ポンドと、2012年4月からの期間でも連続の純流入に対し、IFA等が-5560万英ポンドと44カ月連続の純流出、直販が-1億1580万英ポンドと8カ月連続の純流出となっている。



英国ISAファンドの販売チャネル別純設定額

(単位: 百万英ポンド)

2012年4月～2015年12月

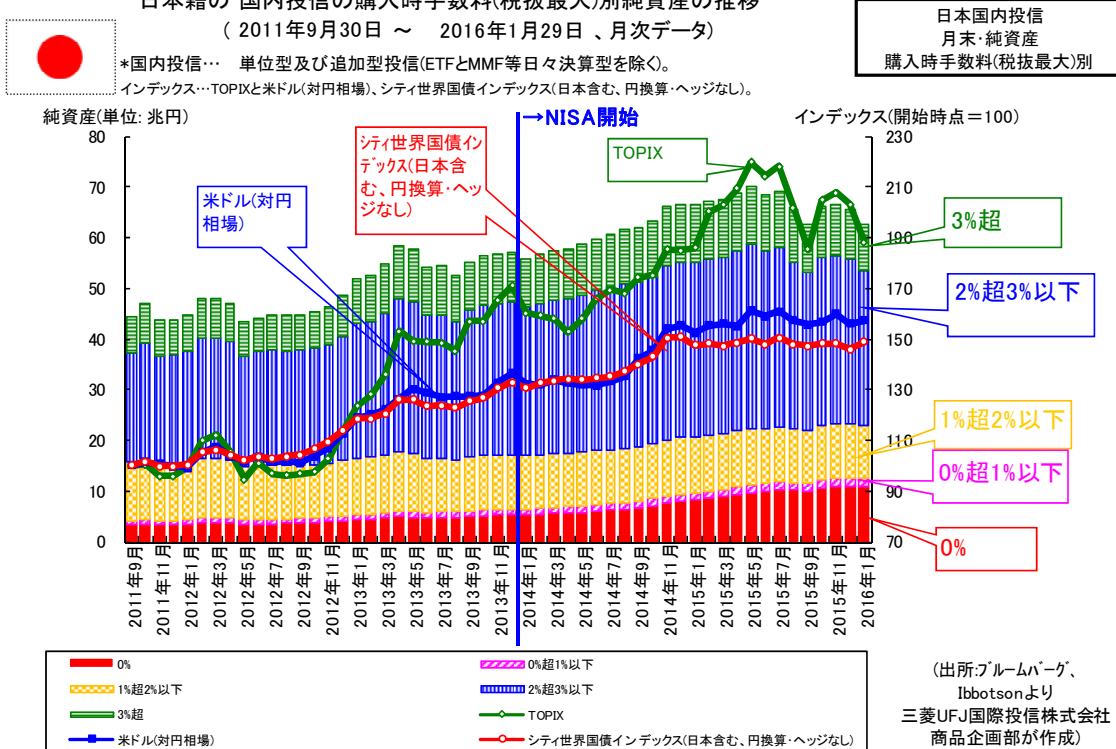


(出所: 英国投資運用業協会/Investment Management Association/IMAより  
三菱UFJ国際投信商品企画部が作成)

## 日本籍投信の購入時手数料別フロー

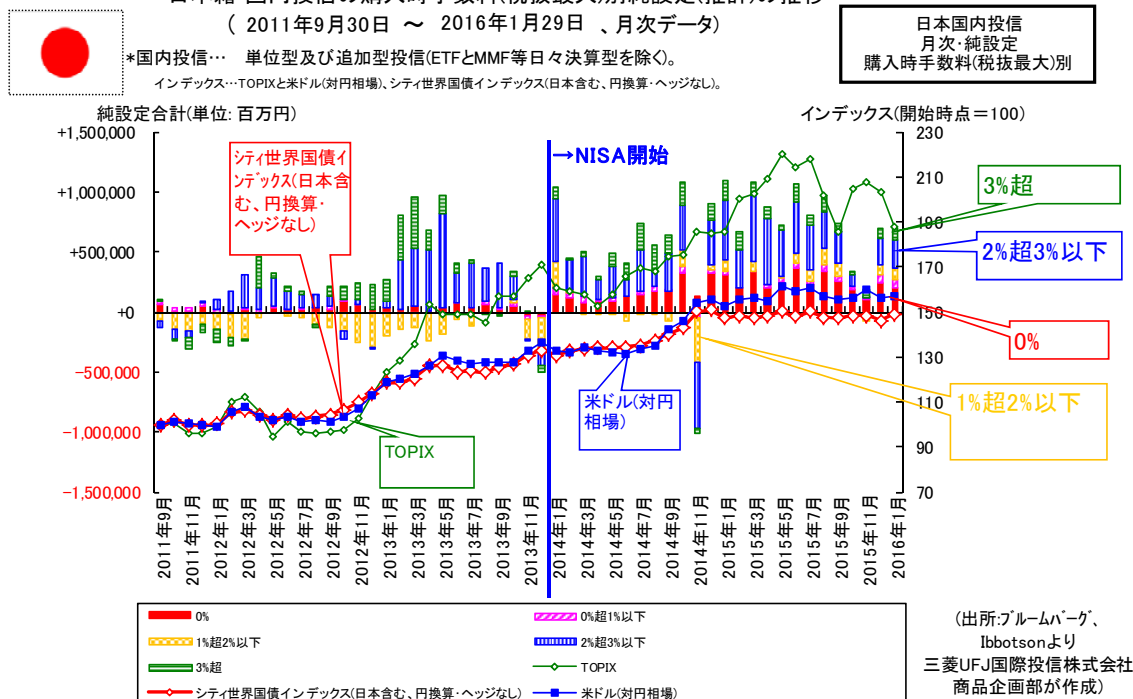
最後に日本籍投信を購入時手数料別にフローを見る。購入時手数料別純資産では全体の中で「2%超 3%以下」が依然、圧倒的ではあるものの、「0%」つまりノーロードの着実な積み上がりがわかる。特に、2015年夏以降のボラティルな市場の影響では、「2%超 3%以下」が純資産を減らす一方、「3%超」や「1%超 2%以下」はほぼ横ばいで、ノーロードが緩やかに増加していた事が示されている。

日本籍の国内投信の購入時手数料(税抜最大)別純資産の推移  
 (2011年9月30日～2016年1月29日、月次データ)



そして、購入時手数料別純設定では、2013年(1年間)の純設定で22%を占めていた「購入時手数料3%超」が2014年(1年間)こそ26%まで増えたものの2015年(1年間)及び2016年(1月)は14%まで減っている。また、2013年の純設定で67%と3分の2を占めていた「2%超3%以下」は2014年に44%、2015年に43%、2016年1月に33%と減少傾向にある。そして、2013年に26%だった「0%」つまりノーロードは2014年に32%に増え、2015年に33%と微増したものの2016年1月に29%とやや減っている。ノーロードの2015年純設定上位には軒並みラップ/SMA専用ファンドが並び、本数でも純設定額でも2014年を上回っていたが、やや頭打ち感が出ている様だ。

日本籍国内投信の購入時手数料(税抜最大)別純設定(推計)の推移  
 (2011年9月30日～2016年1月29日、月次データ)



以上

[参考ホームページ]

2014年2月4日付日本経済新聞「手数料稼ぎの投信販売防止 営業員の評価見直し 金融庁方針」…

「 [http://www.nikkei.com/article/DGKDASGC0300T\\_T00C14A2PP8000/](http://www.nikkei.com/article/DGKDASGC0300T_T00C14A2PP8000/) 」、

2013年1月19日付米バロンズ誌「Are Sales Loads for Suckers?」…

「 [http://online.barrons.com/article/SB50001424052748703596604578235541779317754.html?mod=BOL\\_hpp\\_mag#articleTabs\\_article%3D1](http://online.barrons.com/article/SB50001424052748703596604578235541779317754.html?mod=BOL_hpp_mag#articleTabs_article%3D1) 」、

米モーニングスターが投信市場を多面的に評価した「世界投信市場調査 2015年版(Global Fund Investor Experience Study June 2015)…」

「 <https://corporate.morningstar.com/US/documents/2015%20Global%20Fund%20Investor%20Experience.pdf> 」、

2014年3月7日付金融庁「金融商品取引業者等向けの総合的な監督指針」一部改正…

「 <http://www.fsa.go.jp/news/25/syouken/20140307-3.html> 」、

国際投資信託協会/International Investment Funds Association/IIFA…「 <http://www.iifa.ca/index.html> 」、

2015年12月14日付日本版ISAの道 その124「NISA 本家の英国で投信の保有コストへの関心が高まっている～英国ISAの「アドバイスあり」と「アドバイスなし」の動向と投信保有コストを示すオンゴーイングチャージの推移～…

「 <https://www.am.mufg.jp/text/kam151214.pdf> 」、

2015年12月28日付日本版ISAの道 特別号「投資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(FD)強化はグローバルなトレンド!～米国や英国、カナダやオーストラリア等のFD最新事情と各国ファンドのチャネル別フロー～」

…「 <https://www.am.mufg.jp/text/kam151228.pdf> 」。

## 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。

### 本資料中で使用している指数について

・東証株価指数(TOPIX)に関する知的財産権その他一切の権利は東京証券取引所に帰属します。

・シティ世界国債インデックスとは、Citigroup Index LLCにより開発、算出および公表されている、世界主要国の国債の総合収益率を各市場の時価総額で加重平均した債券インデックスです。