

【投信調査コラム】

日本版ISAの道 その142

NISAなどで賢く活用されているパッシブ型投信が  
低コストによって拡大中!

～日米の投信でパッシブ型とアクティブ型のコストを徹底比較～

NIPPON  
INDIVIDUAL  
SAVINGS  
ACCOUNT

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。

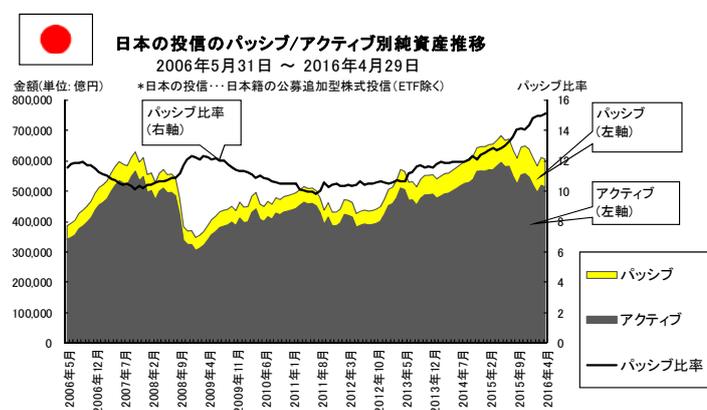
**若年層が NISA など賢く活用しているパッシブ型投信に資金が流入している**

2016年5月22日(日)付日経ヴェリタスに「パッシブ型、9年ぶり高水準、公募投信全体の1割、低コスト・指数多様化で。」という見出しの記事を出した。一部を引用すると下記の通り。

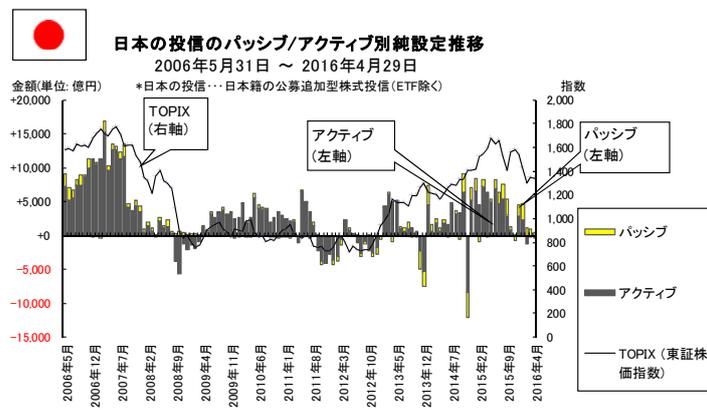
「指数連動を目指すパッシブ型の投資信託に資金が流入している。上場投資信託(ETF)などを除く公募投信の純資産残高に占めるパッシブ型の比率は約9年ぶりの水準に上昇した。…(略)…。2016年4月末時点のパッシブ型投信の比率は10.0%で、06年12月末以来の高水準だ。株安につれて11年には7.5%まで低下したが、15年後半から上昇傾向が鮮明になった。パッシブ型投信は、ファンドマネジャーが企業分析などを行うことで指数を上回る収益を目指すアクティブ型に比べて、信託報酬が安いのが特徴。指数に連動するという仕組みの単純さや、月数百円という小口での積立投資が可能なおかげで、資産形成のために投資を始める個人投資家に向いている。若年層が少額投資非課税制度(NISA)などで賢く活用している。…(略)…。」(URLは後述[参考ホームページ])。

記事の数字を世界最大級の投信評価機関であるモーニングスターの情報機器で確認した所、公募追加型株式投信(除くETF、以下「投信全体」)の純資産は2016年4月末で60兆5543億円。このうちアクティブ型ファンドの純資産は51兆4042億円と投信全体の84.9%を占めた。そして、パッシブ型ファンドの純資産は9兆1501億円と15.1%を占めた(過去最高、以下「パッシブ比率」)。記事の数字と少し違う。投資信託協会の分類には「株式追加型/インデックス」はある一方、債券インデックス・ファンドなどは「株式追加型/バランス型」に含まれる為、どうしてもこのあたりの事から、投信評価機関によるアクティブとパッシブの違いが生まれると思われる。

以上の数字を過去から確認すべく、日本の投信全体の純資産と資金純流出入をパッシブ型とアクティブ型に分けて見る。下記グラフがそれで、左側が純資産とパッシブ比率の推移で、右側が資金純流出入と株価の推移。アクティブ型が純資産で8割超と依然主流であるものの(グラフ左側)、2015年の株価ピーク以降、アクティブ型は資金純流入が減少傾向にある(グラフ右側)。その中、純流入を続けているのがパッシブ型である。



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

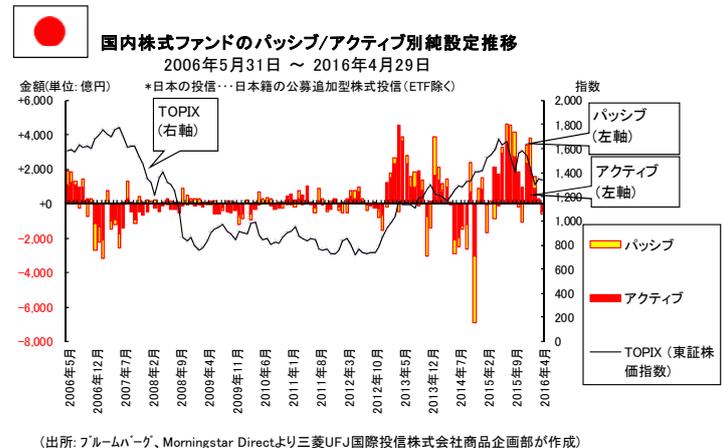
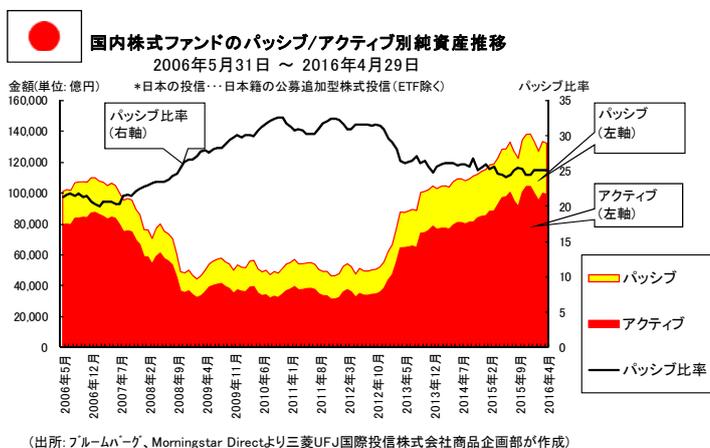


(出所: ブルムバーグ、Morningstar Directより三菱UFJ国際投信株式会社商品企画部が作成)

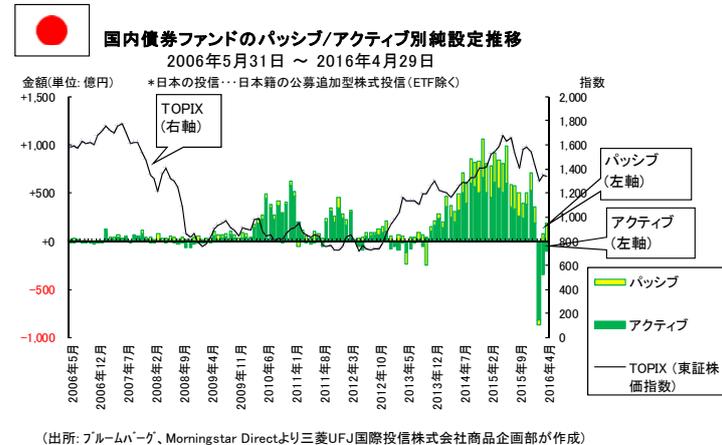
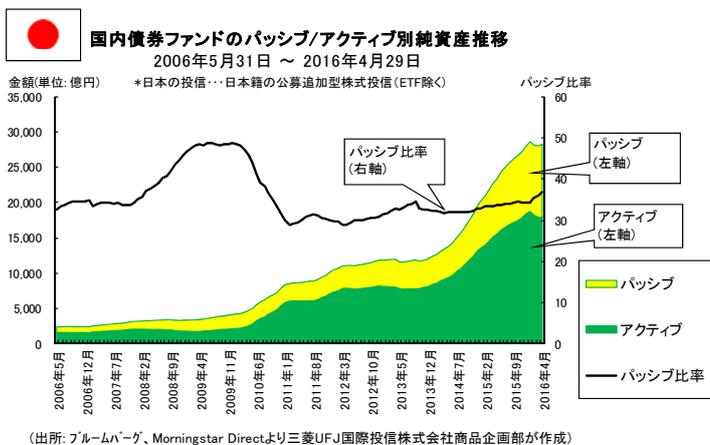
## アセットクラス毎にパッシブ型とアクティブ型に分けて純資産と資金純流出入を見る

前頁では、日本の投信全体の純資産と資金純流出入をパッシブ型とアクティブ型に分けた。以下ではそれをアセットクラス毎に見る。アセットクラスとは、国内株式ファンド、国内債券ファンド、海外株式ファンド、海外債券ファンド、アセットアロケーションファンド(バランス型ファンド)の事で、順に見ていく。

まず国内株式ファンドだが、投信全体及び他のアセットクラスとは違い、パッシブ比率は高い水準ではあるものの、上昇はしていない。これは日本の個人投資家がパッシブ型の日経平均連動型インデックス・ファンドなどを使い(逆張り)で設定や解約を繰り返している事から純資産が積み上がりにくい事が要因として考えられる。



次いで国内債券ファンドだが、パッシブ比率はかなり高い水準にあるものの、パッシブ比率はあまり上昇していない。グラフの期間のほぼ全てで利回り低下傾向となっている事から、アクティブ型により、信用リスクを取り、高い利回りを獲得してほしい事、金利上昇のリスクヘッジをしてほしい事の期待があるのかもしれない。



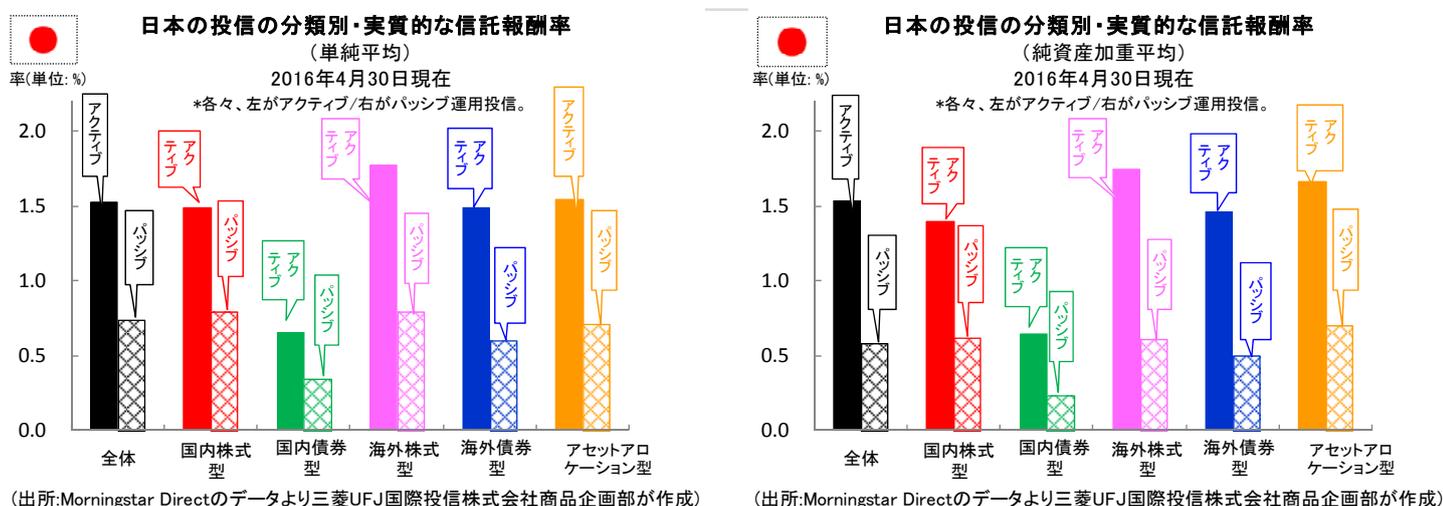


## アセットクラス毎にパッシブ型とアクティブ型に分けてコストを見る

先の日経ヴェリタスに「パッシブ型投信は、ファンドマネジャーが企業分析などを行うことで指数を上回る収益を目指すアクティブ型に比べて、信託報酬が安いのが特徴。」とあった。

アクティブ型とパッシブ型のコストをアセットクラス毎に比較する。コストは運用管理費用とも呼ばれる信託報酬について見るが、投信によって、その投信(ファンド)が投資対象とする投資信託証券の信託報酬が別途かかるものもある。これも含め実質的な信託報酬率を見る。

下記グラフがそれで、左側が単純平均で、右側が純資産加重平均である。グラフ内の棒グラフは、各々、アクティブ型とパッシブ型(斜めの格子)である。



\*投信…日本籍の公募追加型株式投信(ETF除く)。

\*実質的な信託報酬率…(日本の)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。

日経ヴェリタスの指摘通り、どのアセットクラスでもパッシブ型がアクティブ型より低くなっている。それも半分以下の水準となっている。国内債券ファンドも同様だが、アクティブ型自体も低く、パッシブ型は最も低い。国内アセットであることからコストがあまりかからない事、国内金利の低さからコストをかけにくい事が背景にあると思われる。

一方、海外株式ファンドのコストが高目である。米国や世界のリート/REITなどに投資するファンドに信託報酬が別途かかるほか、運用を外部委託する場合もあり、こうしたコストが加算される為と思われる。

アセットアロケーションファンド(バランス型ファンド)もコストが高目である。ここにはグローバルに分散投資するファンドがあり、海外株式同様、運用にかかるコストが加算される為と思われる。

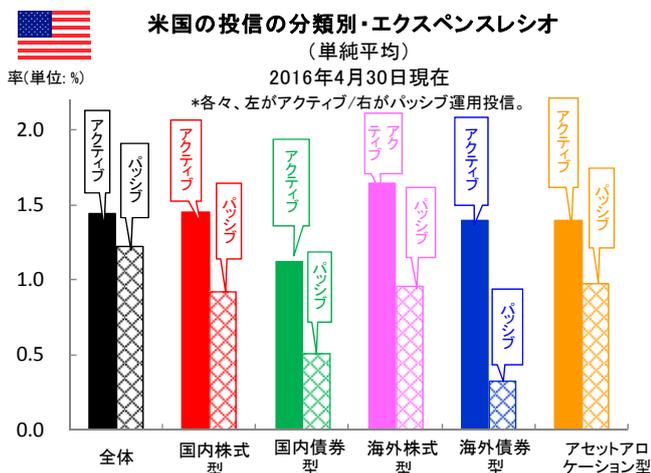
尚、上記グラフ右側にある純資産加重平均で見ると、パッシブ型はアクティブ型に比べて信託報酬率が下がる傾向が顕著となっている。

## 米国投信でアセットクラス毎にパッシブ型とアクティブ型に分けてコストを見る

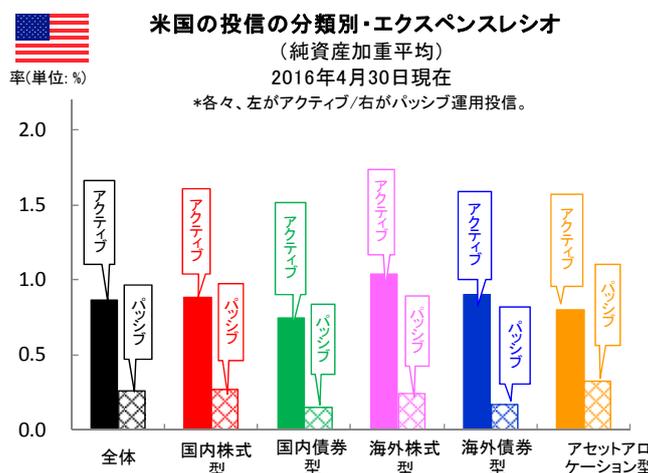
投信大国の米国の投信(ミューチュアルファンド)ではコストはどうなっているだろう? ここで米国投信のコスト(Net Expense Ratio/ネットエクスペンスレシオ)を見る事とする。ミューチュアルファンドと一言で言っても、多種多様なクラスが混在しており、それらの合計もしくは平均を取り、単純にエクスペンスレシオ等を国内比較、国際比較、時系列比較すると大きなミスリードを生む可能性がある。そこでミューチュアルファンドから私募/CITs・ETF・リタイアメントクラス・機関投資家クラス・SMA 等向けクラス・MMF を除いた一般個人が買えるクラスで見る事とする。

下記グラフがそれで、左側が単純平均で、右側が純資産加重平均である。グラフ内の棒グラフは、各々、アクティブ型とパッシブ型(斜めの格子)である。比較しやすいよう、先述の日本の投信も下方に再掲する。

左側の単純平均で見ると、やや日本が高い感じだが、よく言われるほど大きな差が無い事がわかる。国内債券ファンドについては日本の金利水準の低さからか、日本の方がコストは低い。ただ右側の純資産加重平均で見ると、違いが大きくなる。これは低コストのパッシブ運用で有名な米国最大の投信会社バンガードによる所が大きい。



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



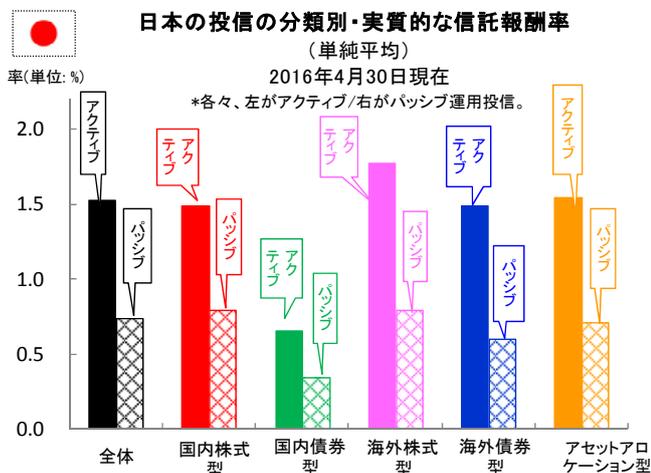
(出所:Morningstar Directのデータより三菱UFJ国際投信株式会社商品企画部が作成)

\*1 米投信(機関投資家向け・その他・リタイアメントクラスを除く)。

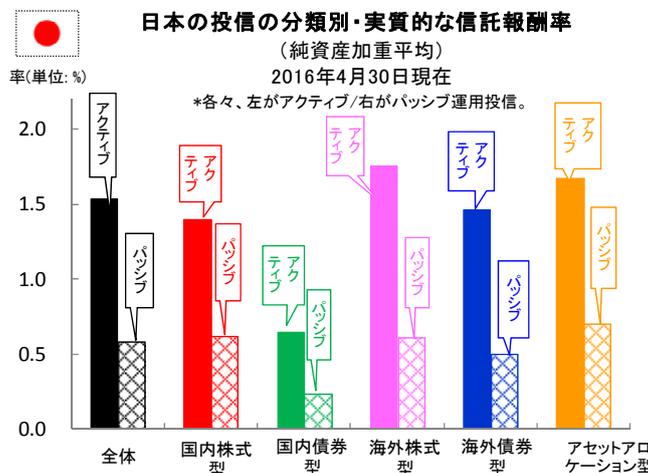
\*2 エクスペンスレシオ…Expense RatioもしくはTotal annual operating expensesの事。日本の信託報酬・投信会社分に相当するManagement Fees(成功報酬調整後)とTransfer agent Fees and expense、日本の信託報酬・販売会社分(代行手数料)に相当するDistribution (12b-1)Fees、日本の信託報酬・受託会社分に相当するCustodian Fees、日本の監査報酬に相当するAudit Fees、そして、投資対象ファンドの信託報酬等であるAcquired Fund Fees and Expenses/AFFE等の総額を、目録見書の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。

\*3 全体平均が高めなことについては上記の5分類に含まれないセクター株やオルタナティブ型が押し上げている等の為。

### (再掲)



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



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

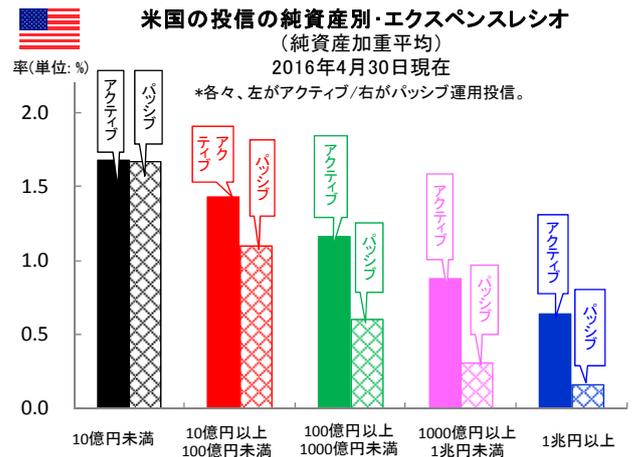
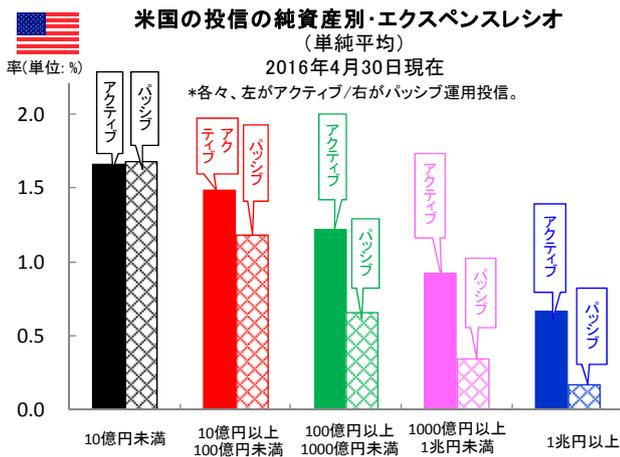
\*投信…日本籍の公募追加型株式投信(ETF除く)。

\*実質的な信託報酬率…(日本の)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。

## 米国投信で純資産毎にパッシブ型とアクティブ型に分けてコストを見る

前頁の日米コスト比較において単純平均で大きな差が無いのに、純資産加重平均では大きな差があった。これは純資産の大きい投信のコストが安い事を示す。例えば、バンガードのパッシブ型国内株式ファンド「Vanguard Total Stock Mkt Idx Inv」(ティッカー: VTSMX) のネットエクスペンスレシオは年 0.16%と米国でもかなりの低さだが(\*米国の国内株式ファンド・パッシブ型の単純平均は 0.93%、純資産加重平均年 0.28%)、2016 年 4 月末の純資産は 973 億ドル/10 兆円強である。バンガードのパッシブ型海外株式ファンド「Vanguard Total Intl Stock Index Inv」(ティッカー: VGTSX)は年 0.19%のコストで純資産は 813 億ドル/9 兆円弱である。

そこで、純資産毎にパッシブ型とアクティブ型に分けてコストを見る。下記グラフの通り、10 億円未満で最も高く、1 兆円以上にかけて急低下する。1 兆円以上ではコストが「アクティブ ≫ パッシブ」だったが、10 億円未満では「アクティブ ≒ パッシブ」となっている。そしてその下に日本のものを作成した。1 兆円以上では日本のコストが高いものの、10 億円未満では日本のコストが安く、日本では 10 億円未満でも「アクティブ > パッシブ」となっている。つまり日本のパッシブ型のコストは純資産 100 億円未満では米国よりも安い事となる。純資産で米国は日本の 10 倍近く大きく、下記グラフで 100 億円以上には米国が多い。だから純資産加重平均で見ると、米国のコストは低くなるのである。情報はしっかり見たい。

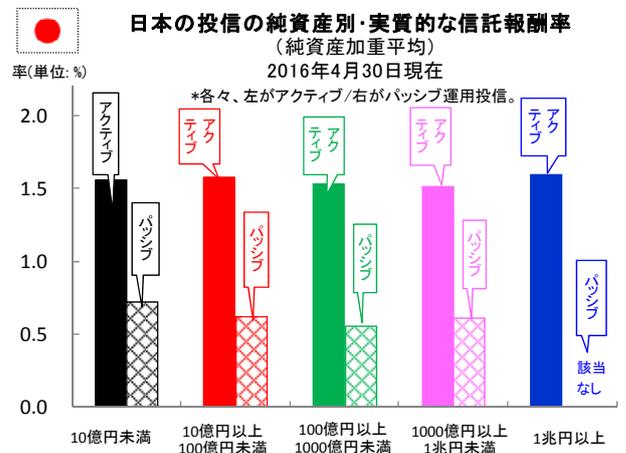
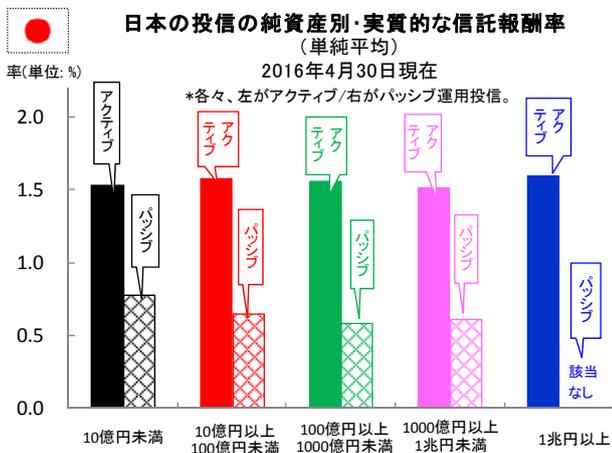


(出所:Morningstar Directのデータより三菱UFJ国際投信株式会社商品企画部が作成)

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

\*1 米投信(機関投資家向け・その他・リタイアメントクラスを除く)。

\*2 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、目録見書の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。



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

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

\*投信…日本籍の公募追加型株式投信(ETF除く)。

\*実質的な信託報酬率…(日本の)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。

以 上

[参考ホームページ]

2016年5月22日(日)付日経ヴェリタス「パッシブ型、9年ぶり高水準、公募投信全体の1割、低コスト・指数多様化で。」  
…「 <http://veritas.nikkei.co.jp/> 」、

2016年2月2日付WSJ(日本語版)「投資信託とETFの手数料、米でほぼゼロに」…  
「 <http://jp.wsj.com/articles/SB12572346946470444848304581515570415235418> 」。

## 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。