

投信コストの国際比較、投信コストの日英比較
～日本がNISAの範とし、投信のフィデューシャリー・デュー
ティーで世界最先端の英国の投信コストを日本と比較～

商品企画部 松尾 健治
窪田 真美

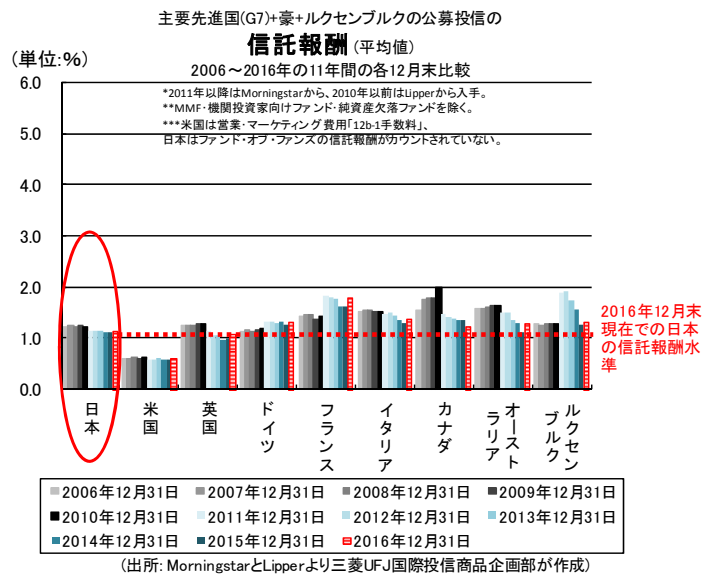
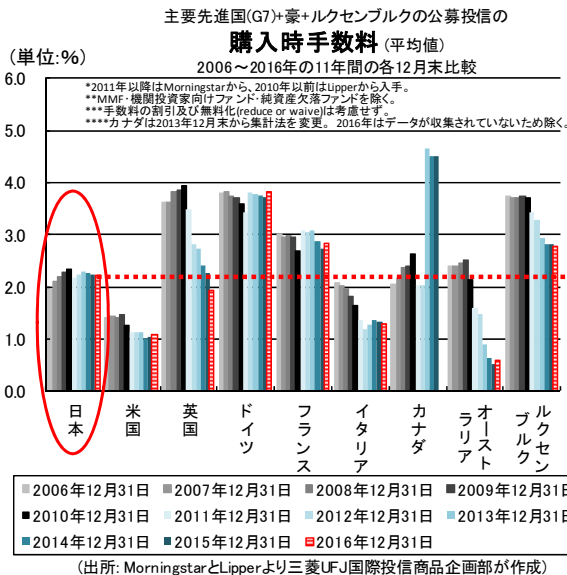
※三菱UFJ国際投信がお届けする、日本版ISAに関する情報を発信するコラムです。

投信コストの国際比較

2017年5月22日に投資信託協会が「資産運用業に係る海外動向等の調査部会」のまとめた中間報告書(要旨)を公表した(以下、「中間報告書」 URLは後述[参考ホームページ]①参照)。

その中(p.2)に「投資信託ビジネスの実態把握は、特にコスト面の比較において、アドバイザー・サービスの提供のあり方の違いなどにより困難になっている一方、今後、投資ファンドのクロスボーダー販売が一層活発になることなどを考えると、国際比較に耐えうるコストの表示、開示等について関心や競争が高まることが予想されることである。」とあった。

投信コストの国際比較と言え、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～」で行っている。今ここでその概要を、一部情報を新しくして確認する。9カ国について(後述※1参照)、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2016年末まで11年間の推移)。データの細かい詳細は先述の日本版ISAの道その172を参照の事(後述 URL[参考ホームページ]②参照)。

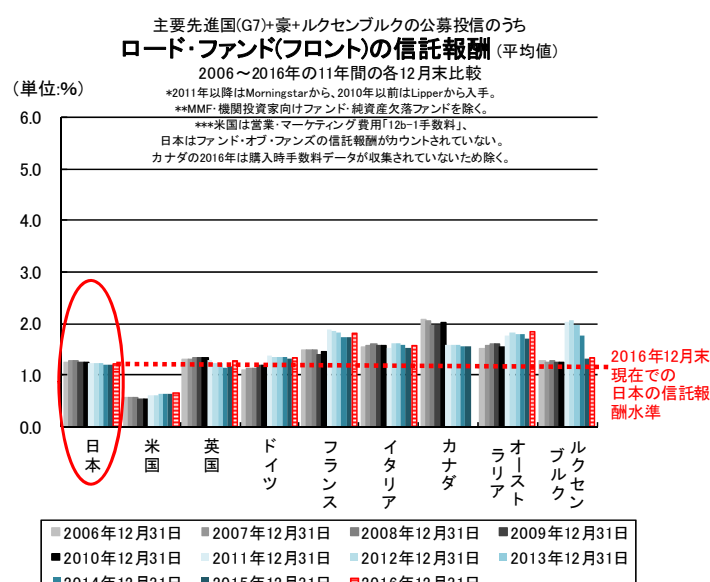
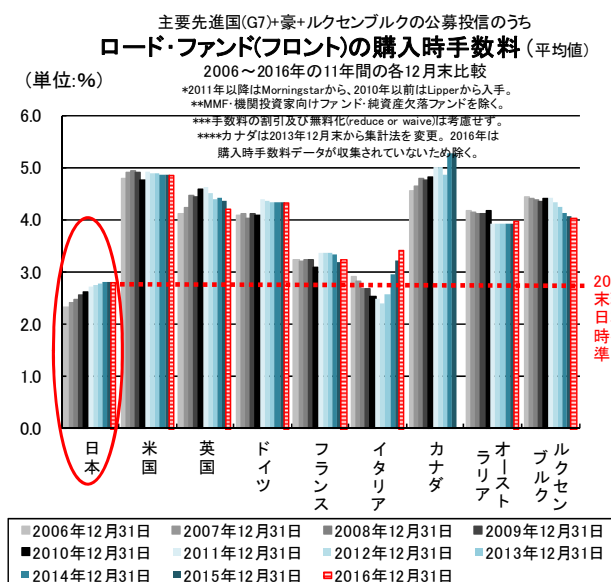


※1: 9カ国…G7(日、米、英、仏、独、伊、加)とルクセンブルグ、オーストラリア。「投資信託の世界統計」(2016年12月末)によると、投信残高: 1位米国、2位ルクセンブルグ、3位アイルランド、4位ドイツ、5位フランス、6位オーストラリア、7位英国、8位日本、9位中国、10位ブラジル(*私募投信やETF等を含む、2017年3月29日に投資信託協会が「投資信託の世界統計」として公表～URLは後述[参考ホームページ]③参照)。

米国の購入時手数料や信託報酬はかなり低く、低下傾向にある様だ。ただ、米国の投信には「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で購入時手数料 0%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]④参照)である。「4.75%」のクラスと「0%」つまりノーロードのクラスを平均すれば「2.375%」に低下、「0%」のクラスが人気化し急増すれば平均はどんどん低下する(*カナダにも言える)。2017 年 5 月 17 日に米国投資信託協会(ICI)が公表した「2016 年の米投信の経費・報酬における傾向」でも「購入時手数料の最大値は、株式ファンドが約 5%、債券ファンドが約 4%と 1990 年以降ほとんど変わっていないが、投資家が実際に支払った購入時手数料は 1990 年の約 4%から 2016 年には 1%程度へ低下している。これには退職に向けた貯蓄をミューチュアルファンドで運用する投資家が増えた事がある。通常、401k などの年金プランを通じてファンドを購入すると手数料が無料となる事が多く、さらに購入総額や大口申込に応じて購入時手数料無し、または引き下げとなる。」(URL は後述[参考ホームページ]⑤参照)なのである。

ICI が言う通り、「0%」のクラスつまりノーロードには、個人投資家が直接購入出来ない 401k などの年金プラン向けのファンドなどが多くなっている。それで、中間報告書(p.10)でも指摘のあった「先進諸国では、販売の手数料や助言報酬を投資信託自体の費用とは分離するアンバンドリング化が進んでおり、特にフィー型ビジネスへの転換が進む米国、英国、オーストラリア、オランダ、スイスなどでは、助言費用は投資信託の経費に含まれない傾向が高まっている。その結果、投資信託そのもののコストは他の国に比べて低く見える傾向が出てきている。」となる。「アンバンドリング」はフィデューシャリー・デューティーの観点からは「健全」だが、投信コストの国際比較を困難にすると言う事で、これは以前から何度も指摘してきた事でもある(日本版 ISA の道その 172 等)。

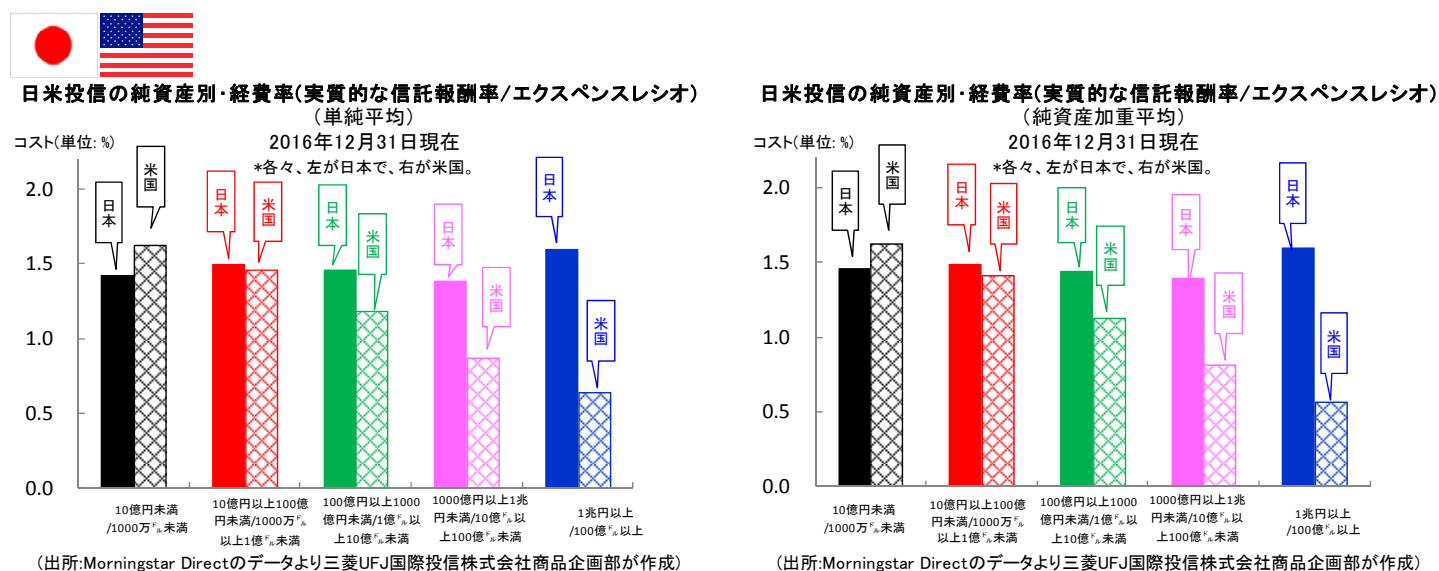
そこでこうした「0%」のクラスつまりノーロードを除いて比較したのが下記グラフだ。日本の購入時手数料は最低となる一方で、米国の購入時手数料が急上昇するのである。低下傾向も見えない(最大値の問題はある)。



米国との比較においては規模/残高も問題となる。中間報告書(p.11)では、米国の投信情報会社リッパーのコメントとして「米国投信において、AUM(残高)の増減とTER (Total Expense Ratio、経費率)の関係を分析してみると、TER の変化や投信パフォーマンスよりも、TER の平均値が低いグループの AUM が増加している傾向が見られる。」と出ている。

「TERの平均値が低いグループのAUMが増加」とある通り、AUM/規模/残高水準が日米で大きく違う事に注意が必要である。モーニングスターのMorningstar Directによると、日本の追加株投(除くETF等)には純資産(残高)1兆円以上の投信が3本しかなく、全体の純資産に占める割合は1割未満である。一方、米国では100億ドル/約1兆円以上の投信が100本弱もあり、全体の純資産の約4割を占めている。500億ドル/約5兆円以上が13本、1000億ドル/約10兆円以上も1本ある(除く機関投資家向け等)。AUMが巨額な投信のTERがそれだけ「規模の経済」で低下するのは自然であり、米国の投信コストはこうしたAUMが巨額な投信により押し下げられる。

2017年2月13日付日本版ISAの道その172の「日米の詳細比較」は分類別だけだったが、下記は純資産別で見ている。下記グラフ左側が単純平均、右側が純資産加重平均で、純資産の近いレンジ別に信託報酬率/エクスペンスレシオを見ている。各々の一番左側に最も小規模の投信(10億円未満/1000万ドル未満)、各々一番右側に最も大規模の投信(1兆円以上/100億ドル以上)の日米比較が出ている。



*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 뮤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・MMF)。
 *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。
 *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。米国はマネジメント・フィー(Management Fee)とトランスファーエージェント・フィー&エクスペンス(Transfer agent Fee and expense)と12b-1手数料(トウエルブリーワン・フィー(12b-1 feesもしくはdistribution fees))。12b-1手数料データの欠落ファンドは除く。
 *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 Expencc Reimbursement)前をGross Expense Ratioと言ひ、値引き後を Net Expense Ratioと言う。

最も大規模の投信(1兆円以上/100億ドル以上)では日本が米国の倍以上となっている。2番目の規模の投信(1000億円以上1兆円未満/10億ドル以上100億ドル未満)でも日本は米国よりかなり高い。しかし、10億円以上100億円未満/1000万ドル以上1億ドル未満になると日米がほぼ接近、最も小規模の投信(10億円未満/1000万ドル未満)になると、日本は米国よりも低くなる。この様に規模/残高水準はコスト比較において多大な影響を与える。

以上が投信コストの国際比較だが、100%完璧な比較は出来ない。だが、「米国の投信コストは低く、日本の投信コストは高い」などと言う思い込みに囚われたり、比較上の問題を指摘してばかりで何もしないでいたりするよりは、少しでも多くの情報を収集、上記の様に多角的な分析をし、多くの関係者に知ってもらう事は投資信託ビジネスの発展にとって極めて有用と思われる。投信コストの国際比較と言うものは、それこそ、積立投資や長期分散投資の様に、コツコツと、地道に、長期に、そしてグローバルに、多くの情報を積み重ねていく努力が必要なのである。

投信コストの日英比較

2017年5月22日に公表された「資産運用業に係る海外動向等の調査部会」のまとめた中間報告書(p.10)には「**フィー型ビジネスへの転換が進む米国、英国、オーストラリア、オランダ、スイスなどでは、助言費用は投資信託の経費に含まれない傾向が高まっている。**」とあった。中でも英国は、投信のフィデューシャリー・デューティーで米国よりも早く世界最先端と言える(後述※2参照)。さらに投信残高の水準が日本に近く、日米比較で大きな問題となる規模の問題も小さい。先述通り、「投資信託の世界統計」(2016年12月末)によると、投信残高で7位が英国、8位が日本である(前述※1参照)。そして、日本はNISAで英国を範としている事もある。

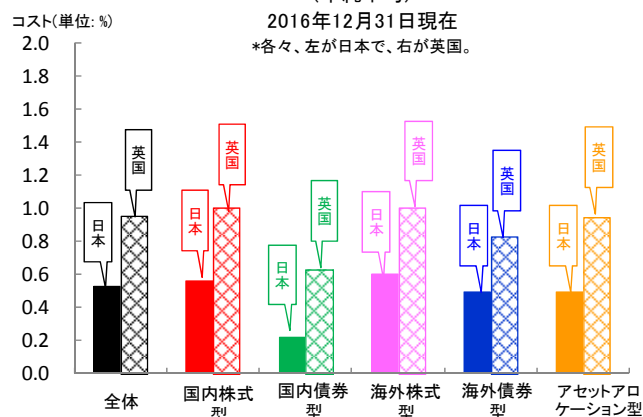
※2: RDR…RDRは英国のRetail Distribution Review/個人向け金融商品販売制度改革の事で、2012年12月31日から独立金融アドバイザー(IFA)が投信会社等から得ていたアドバイス・フィーを受け取れなくなり、投資家から別枠で得るアドバイス・フィーだけにしたりした改革(*2014年4月からはファンド・プラットフォームにも適用、2015年12月14日付日本版ISAの道 その124及び2015年12月28日付日本版ISAの道 特別号~URLは後述[参考ホームページ]⑥・⑦参照)。



モーニングスターのMorningstar Directを使って、投信コストの日英比較をする。下記は信託報酬率/投信会社分である。単純平均でも純資産加重平均でも、分類に関わらず日本は英国に比べ低い事がわかる。

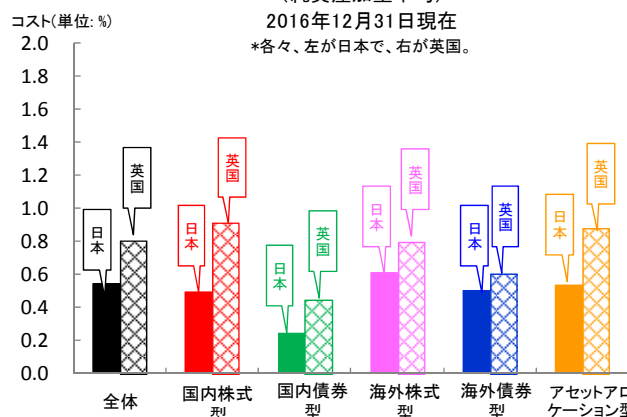


日英投信の分類別・信託報酬率/投信会社分
(単純平均)



(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)

日英投信の分類別・信託報酬率/投信会社分
(純資産加重平均)



(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)

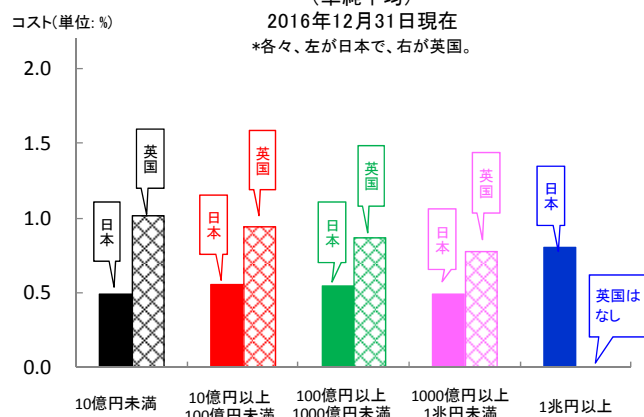
*投信…日本は追加型投信(除く私募・ETF・DC専用・ラップ/SMA専用・公社債投信)。英国はオープンエンドファンド(除く私募・ETF・機関投資家クラス・MMF、オンゴーイングチャージのある英ポンド建てのみ)。
*分類…米国株・エマーゼン株を海外株式型、エマーゼン債・ハイイールド債・ストラテジックインカムを海外債券型、(日本籍のみ)REITを株式型に含めている。
*信託報酬…日本は運用管理費用(課税前実質、上限値・年率)。信託報酬のうち、投信会社分と販売会社分(代行手数料)が変動する場合は最小残高の場合。英国は日本の信託報酬・投信会社分に相当するのがアニュアル・マネジメント・チャージ(Annual Management Charge/AMC)。

投信コストの内の信託報酬率/投信会社分で比較しているのは、英国ではRDRで、新しいファンドにおいて信託報酬/販売会社分(トレール・コミッション)が徴収出来なくなっている為である。販売手数料無し、トレール・コミッション無しの「クリーン・ファンド/シェアクラス」と呼ばれる投信ばかりが設定されており(*現在、米国で増えつつあるシェアクラス)、そこに資金が流入しているのである(詳細は2016年8月1日付日本版ISAの道 その151参照~URLは後述[参考ホームページ]⑧参照)。一方の日本の投信では、ほとんど代行手数料が含まれている為(*信託報酬率/投信会社分と同額の場合も多い)、信託報酬率全体をそのまま日英比較すると、当然、日本は英国より高くなる事が多い。そこで、信託報酬率/投信会社分だけで比べたのである。

次に先の日米比較で見た純資産別である。単純平均でも純資産加重平均でも、純資産に関わらず日本は英国に比べ低い事がわかる。

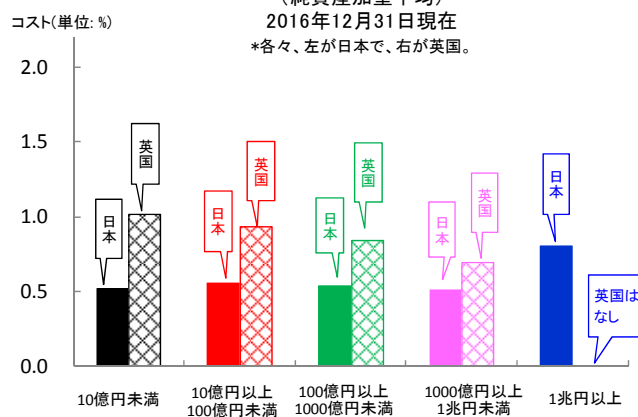


日英投信の純資産別・信託報酬率/投信会社分
(単純平均)



(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)

日英投信の純資産別・信託報酬率/投信会社分
(純資産加重平均)



(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)。英国はオープンエンドファンド(除く私募・ETF・機関投資家クラス・MMF、オンゴーイングチャージのある英ポンド建てのみ)。
*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。
英国は日本の信託報酬・投信会社分に相当するのがアニュアル・マネジメント・チャージ(Annual Management Charge/AMC)。

以上が投信コストの日英比較だが、繰り返し、投信コストの比較においては、積立投資や長期分散投資の様に、コツコツと、地道に、長期に、そしてグローバルに、多くの情報を積み重ねていく努力が必要である。我々投資信託ビジネスに携わるものはこうした努力を怠らず、適正なコストを常に意識し、日本の投資信託残高の健全な拡大を目指したいものである。

以上

[参考ホームページ]

①投資信託協会「資産運用業に係る海外動向等の調査部会」中間報告書(要旨)…

「<https://www.toushin.or.jp/topics/2017/16534/>」、

②2017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」、

③投資信託協会「投資信託の世界統計」…「<https://www.toushin.or.jp/statistics/world/>」、

④2013年1月19日付米バロズ誌「Are Sales Loads for Suckers?」…

「http://online.barrons.com/article/SB50001424052748703596604578235541779317754.html?mod=BOL_hpp_mag#articleTabs_article%3D1」。

⑤2017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」、

⑥2015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>」、

⑦2015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> 」、

⑧2016年8月1日付日本版ISAの道 その15「最新版: 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～」…

「 http://www.am.mufg.jp/text/oshirase_160801.pdf 」、

⑨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> 」。

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。