

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～

商品企画部 松尾 健治
窪田 真美

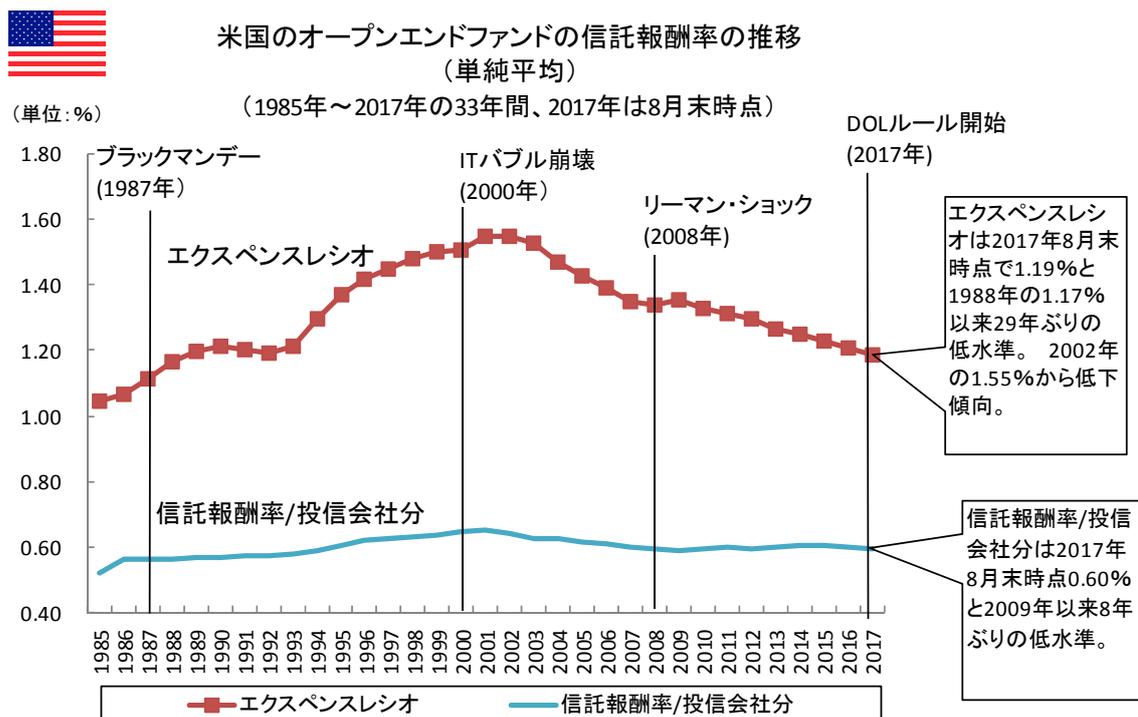
※三菱UFJ国際投信がお届けする、日本版ISAに関する情報を発信するコラムです。

米国の投信手数料～エクスペンスレシオ/経費率の単純平均～

日本の投信手数料について前々回コラムで取り上げ、英国の投信手数料について前回コラムで取り上げた(9月19日・25日付日本版ISAの道 その196・197～URLは後述[参考ホームページ]①参照)。こうなると、知りたくなるのが、投信で世界最大の米国の投信手数料である。今回は米国の投信手数料を見る。

日本の「実質的な信託報酬率」に近いと思われる米国の「エクスペンスレシオ/Expense Ratio/経費率」の単純平均について1985年以降33年間の推移を見たものが、下記グラフだ(*日本の「実質的な信託報酬率」…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もの)。

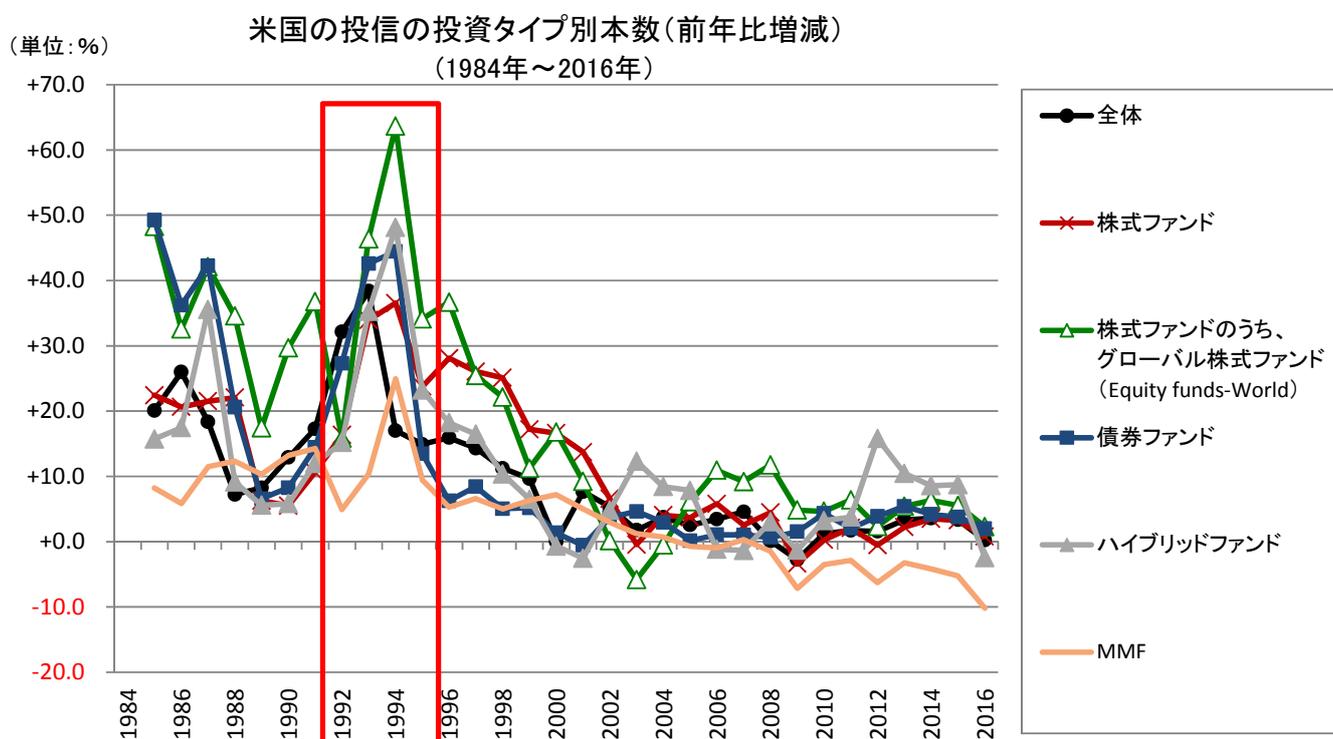
2017年8月末時点で1.19%と1988年の1.17%以来29年ぶりの低水準で、2002年の1.55%から長期的に低下傾向にある。一方で、日本の信託報酬/投信会社分に近い「Management Fee」は2017年8月末時点0.60%と2009年以来8年ぶりの低水準だが、ほぼ横這いとなっている。これは日本の信託報酬・販売会社分(代行手数料)に相当するDistribution (12b-1) Feesの減少と思われる。英国同様、アドバイザーは投資家から別枠で得る投資顧問報酬/アドバイス・フィーだけにアンバンドル(分離)されている(9月25日付日本版ISAの道 その197～URLは後述[参考ホームページ]①参照)。米国においても英国同様、投信手数料からアドバイザー分が無くなるので、低下するのは自然でもある。



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

*投信...米国籍投信のオープンエンドファンド(除く私募/CITs・ETF・機関投資家クラス・その他クラス・MMF)、償還済みを含む。
 *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と言ひ、値引き後を Net Expense Ratioと言ひ。
 *信託報酬/投信会社分...日本の信託報酬/投信会社分に相当するMax Management Fee(成功報酬調整を除く、上限値)。

尚、1980 年後半から 1990 年代にかけてエクスペンスレシオが上昇しているが、これは米国で投信が拡大した時期にあたるのが大きい。米国の投信の本数(シェアクラス)は、1984 年末に 1528 本から 1995 年に 1 万本を超えた。特に株式ファンドが増えており、海外の株式に投資するファンドも出てきた事から、こうしたファンドの運用管理にかかる費用は割高になり、単純平均で上昇してきた。**1984 年末時点で投信全体に占める本数の比率は、MMF27.8%、株式ファンド 30.0%(うちグローバル株式ファンド 1.9%)、債券ファンド 17.7%だったが、2000 年末時点で MMF11.1%、株式ファンド 54.2%(うちグローバル株式ファンド 13.7%)、債券ファンド 28.6%となっている**(ICI/米投資信託協会～URL は後述[参考ホームページ]②参照)。下記グラフは投信本数の前年比の推移だが、特に急増している 1993 年前後(赤で囲んでいる箇所)は、エクスペンスレシオが上昇し始めた時期でもある。日本で 2013 年頃にかけて日本の「実質的な信託報酬率」が上昇していた事と似た状況があったと思われる(9 月 19 日付日本版 ISA の道 その 196～URL は後述[参考ホームページ]①参照)。10 年ちょっと米国が先行しているとも言えよう。

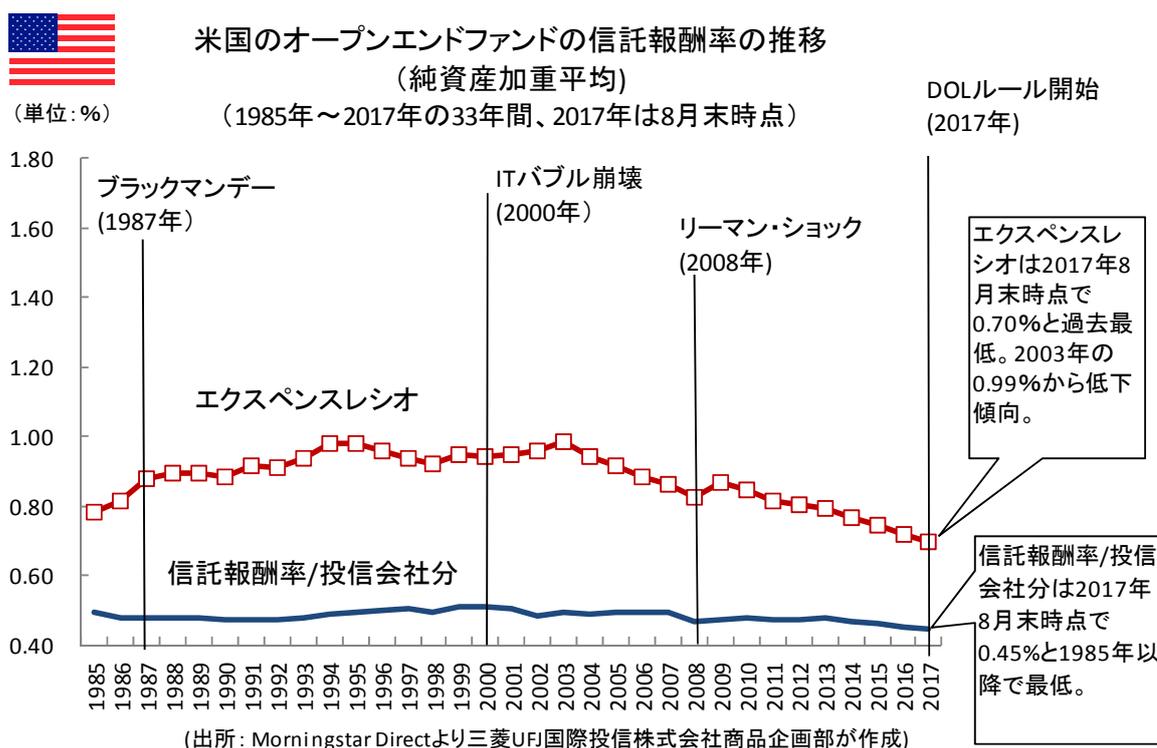


*投信...米国籍投信のオープンエンドファンド(MMF含む)、ETF除く。
 (出所: ICI/米投資信託協会より三菱UFJ国際投信株式会社商品企画部が作成)

尚、日本の信託報酬/投信会社分に近い「Management Fee」がほぼ横這いとなっているのは、上限値(Max Management Fee)を使っていることも原因である。当コラムのエクスペンスレシオは、基本、運用報告書(Annual Report)によるもので(2017 年のみ目論見書/Prospectus から)、割引なども反映されているが、この「Management Fee」に関してはこうした実質的なデータの取得が難しいことから上限値となっている。

米国の投信手数料～エクスペンスレシオの純資産加重平均～

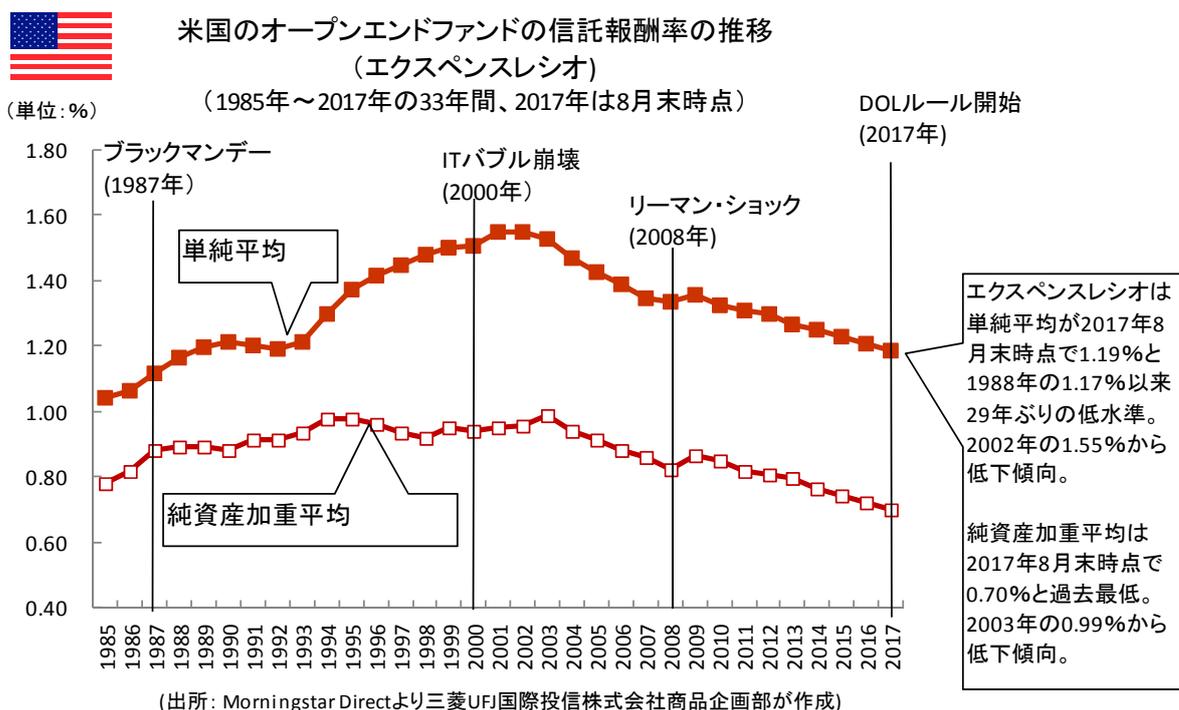
エクスペンスレシオの純資産加重平均を見る。下記グラフはエクスペンスレシオの純資産加重平均と信託報酬/投信会社分相当である。エクスペンスレシオは2017年8月末時点で0.70%と過去最低で、2003年の0.99%から長期的に低下傾向にある。日本の信託報酬・販売会社分(代行手数料)に相当するDistribution (12b-1)Feesの減少と思われる。信託報酬/投信会社分相当は2017年8月末時点で0.45%と1985年以降で最低となっているが、ほぼ横這いとなっている。



*投信...米国籍投信のオープンエンドファンド(除く私募/CITS・ETF・機関投資家クラス・その他クラス・MMF)、償還済みを含む。
 *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。
 *信託報酬/投信会社分...日本の信託報酬/投信会社分に相当するMax Management Fee(成功報酬調整を除く、上限値)。

エクスペンスレシオの単純平均と純資産加重平均

前回・前々回のコラムと同様、エクスペンスレシオだけの単純平均と純資産加重平均を並べる。繰り返しになるが、エクスペンスレシオは単純平均が2017年8月末時点で1.19%と1988年の1.17%以来29年ぶりの低水準で2002年の1.55%から低下傾向にある一方、純資産加重平均は2017年8月末時点で0.70%と過去最低で2003年の0.99%から低下傾向となっている。純資産加重平均は単純平均を0.5%程度下回る水準で同様に低下しているが、これはコストのより低いファンドの純資産が拡大している傾向を示す。



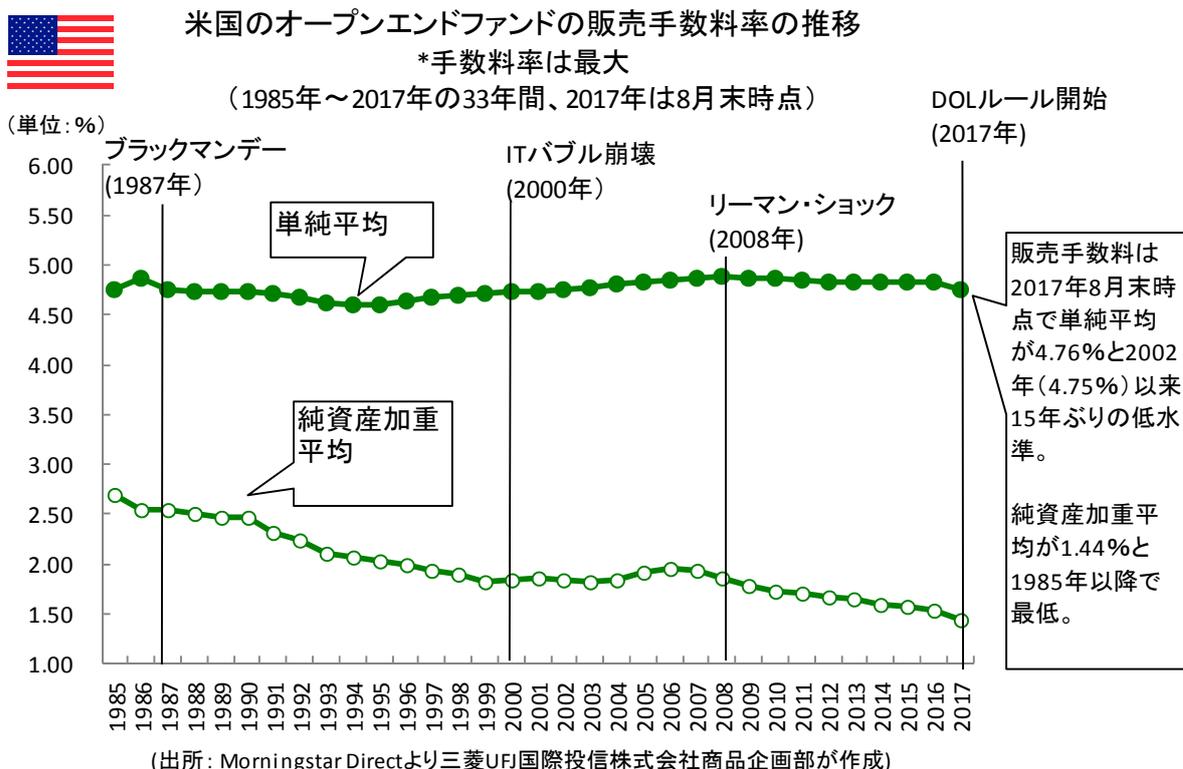
*投信...米国籍投信のオープンエンドファンド(除く私募/CITS・ETF・機関投資家クラス・その他クラス・MMF)、償還済みを含む。
*エクスペンスレシオ...Expense RatioもしくはTotal annual operating expensesの事。日本の信託報酬・投信会社分に相当するManagement Fees(成功報酬調整後)とTransfer agent Fees and expense、日本の信託報酬・販売会社分(代行手数料)に相当するDistribution (12b-1)Fees、日本の信託報酬・受託会社分に相当するCustodian Fees、日本の監査報酬に相当する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と言ひ、値引き後をNet Expense Ratioと言ひ。

ちなみに、日本は「実質的な信託報酬の単純平均」が2017年8月末時点で1.37%、純資産加重平均が2016年12月末時点で同じ1.37%とほぼ近い水準であった(9月19日付日本版ISAの道 その196～URLは後述[参考ホームページ]①参照)。日本は米国より高いが、これは米国では低コストの商品が多い401kなど税制優遇措置の付いた退職貯蓄向け口座を通じた投信保有が多い事も大きい。

米国の投信手数料～販売手数料の単純平均と純資産加重平均～

最後に販売手数料を見る。米国の販売手数料は2017年8月末時点で単純平均が4.76%と2002年(4.75%)以来15年ぶりの低水準だ。日本の販売手数料は2017年8月末時点で単純平均が2.14%だったが(9月19日付日本版ISAの道 その196～URLは後述[参考ホームページ]①参照)、米国の販売手数料は単純平均で見ると、日本の2.6倍になる。

ただ、純資産加重平均は1.44%と1985年(2.69%)から長期にわたり低下しており、過去最低となっており低い。先述した401kなどの退職向け貯蓄口座や、SMAなどで保有される投信では、販売手数料を取らないファンドが使われる事が多い為、こうしたファンド残高の拡大が、販売手数料の低下につながっている。日本の販売手数料は2017年8月末時点で純資産加重平均2.23%だったが(9月19日付日本版ISAの道 その196～URLは後述[参考ホームページ]①参照)、純資産加重平均では日本よりもかなり低くなる。このあたり投信コストの日米比較についてはしっかり見たい(2017年5月29日付日本版ISAの道 その183～URLは後述[参考ホームページ]③参照)。



*投信...米国籍投信のオープンエンドファンド(除く私募/CITs・ETF・機関投資家クラス・その他クラス・MMF)、償還済みを含む。
*販売手数料...Max Front Load(上限値)。

なお、上記グラフの販売手数料率は目論見書/Prospectusに明記されている上限値を使っているが、実際には購入額や保有額が大口の場合や、401kなどの退職向け貯蓄口座で購入すると割引が適用されるので、相当程度、低い水準となる。米国投資信託協会/ICIによると、2016年の販売手数料率(上限値)は5.4%だったが、投資家が実際に支払った販売手数料率はそれを大きく下回る1.1%だったという(詳細は後述)。

米国投資信託協会/ICIは、2017年5月16日公表の「Trends in the Expenses and Fees of Funds, 2016」のなかで、米投信の手数料の長期的低下傾向と、足元2016年の傾向について分析している。以下にその要点を掲載する。関心のある方は是非、原文を参照してほしい(URL[参考ホームページ]④参照)。米投信のインデックス・ファンドの低コストの要因については、2017年5月22日付け日本版ISAの道 その182でもとりあげているのでご参照(URL[参考ホームページ]⑤参照)。

<エクスペンスレシオの長期的な趨勢について>

- ✓ ミューチュアルファンド(*米国の投信)のエクスペンスレシオは過去20年間にわたり低下している。 純資産加重平均では、株式ファンドが1996年に1.04%だったのが、2016年に0.63%に低下した。2016年における低下は、投資家がコストのより低いファンド(クラス)にシフトしていることを示している。このシフトは投資家がフロントエンドもバックエンドロードもなく、0.25%を超える12b-1もとらないノーロードクラスを志向している長期的なトレンドである。加えて、インデックス・ファンド投資が拡大したこと、2000年以降、投資家が金融の専門家から提供されたサービスに対してファンドの外側で報酬を払う長期的な趨勢がある。
- ✓ ファンドタイプによりファンドの経費率/エクスペンスレシオは異なる。MMFや債券ファンドは株式やハイブリッドファンドより低めであり、株式ファンドのなかでは、セクターを特定するファンド(例えばヘルスケアやリート)や

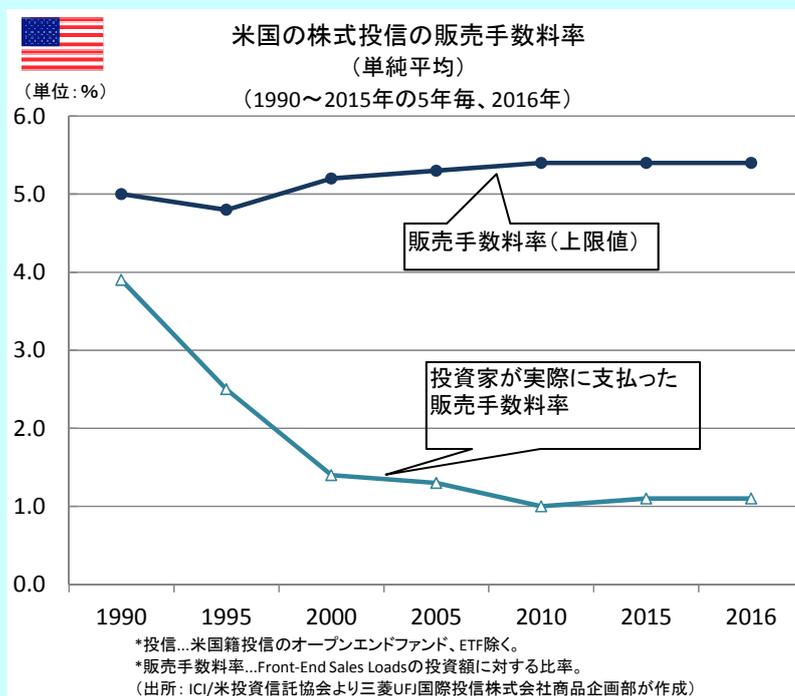
世界中の株式に投資するファンドではコストが高くなる傾向がある。

＜2016年のエクスペンスレシオ低下の理由について＞

- ✓ **2016年のエクスペンスレシオ低下は、個々のファンドのエクスペンスレシオが低下したからではなく、ひとえに、よりコストの低いファンドにシフトした資産によるものだった。その他、低コストのファンドが新規設定され、高コストのファンドが償還された事もある。** 2016年にエクスペンスレシオを変更したファンドは半数以上だったが、引き下げたファンドと引き上げたファンドは同程度で、全体の40～50%（シェアクラスベース）がエクスペンスレシオを変更しなかった。

＜販売手数料に関して＞

- ✓ プロスペクトス(目論見書)に明記されている販売手数料率の単純平均の最大値(Maximum front-end sales load)は、株式ファンドの場合で2016年に5.4%だが、実際に投資家が払った販売手数料率は1.1%とかなり下回る。また、この販売手数料率は、1990年の4%近くから2016年の1%程度へ大きく低下している。これは退職向け資産形成を支援するファンドが増えたことを示している。通常、401kなど退職貯蓄口座を通じて購入したロードフィーを課すファンドは割引されることが多い。投資額が大きくなればディスカウントが適用されることもある。この他にも、ファンドを販売するブローカーなど金融の専門家へ、顧客の資産額をベースにした報酬が払われる方向へのシフトがある。フロントエンドやバックエンドロードファンドのシェアは低下、過去10年間で約1兆ドルが純流出、ロードシェアクラスのシェアは2007年の31%から2016年末に17%まで低下している。ノーロードシェアクラスは同期間に51%から67%へ上昇した。



＜DOLフィデューシャリー・デューティールール(以下、DOLルール)の影響＞

- ✓ **DOLルールの適用によるファンドのエクスペンスレシオへの低下を示す証拠は限定的で、結局のところ偶然でしかないように見える。** エクスペンスレシオは何年にもわたり低下傾向にある。金融アドバイスを望む投資家は、ノーロードファンドに動いており、アドバイスを提供するブローカー等に直接フィーを払ってきている。ノーロードファンドはエクスペンスレシオに含まれる12b-1フィーが低いまたは無いからだ。ノーロードシェアのファンドが拡大するにつれて、純資産加重平均は低下する。

(出所: 米国投資信託協会/ICIは、2017年5月16日公表「Trends in the Expenses and Fees of Funds, 2016」)

以上、米国では投信の低コスト化が日本以上に長期的に進んでいる事がわかった。今日本では、「つみたてNISA」が投信改革を迫り日本の投信手数料をめぐる議論が起きているが、投信の手数料について長く議論されてきた米国の投信手数料の動向は参考になるだろう。

以上

[参考ホームページ]

- ①2017年9月19日付本版ISAの道 その196「投信手数料、7年ぶり低水準! 純資産加重ではほぼ8年ぶり低水準、販売手数料の純資産加重平均は13年ぶり低水準!!」…「https://www.am.mufg.jp/text/oshirase_170919.pdf」、
2017年9月25日付本版ISAの道 その197「つみたてNISA」が投信改革を迫り日本の投信手数料の低下に寄与! 投信改革では世界的に先行する英国で投信手数料は今?」…「http://www.am.mufg.jp/text/oshirase_170925.pdf」、
- ②米国投資信託協会/ICI公表の年次統計「Fact Book」…「<https://www.ici.org/research/stats/factbook>」、
- ③2017年5月29日付日本版ISAの道 その183「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～」…「http://www.am.mufg.jp/text/oshirase_170529.pdf」、
- ④2017年5月16日公表の米国投資信託協会/ICI「Trends in the Expenses and Fees of Funds, 2016」…「<https://www.ici.org/pdf/per23-03.pdf>」、
- ⑤2017年5月22日付け日本版ISAの道 その182「日米投信コストのより深い理解～米投信のインデックス・ファンドの低コストの要因、日米投信の投資スタイル別経費率/エクスペンスレシオ比較～」…「https://www.am.mufg.jp/text/oshirase_170522.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いませんので、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。