

投信手数料の日米比較

～販売手数料は日本が単純平均2.79%・最多3.00%で米国が単純平均4.73%・最多5.75%、エクスペンスレシオ(経費率)は純資産100億円未満では日米でほぼ同じ～

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。

金融庁 KPIに販売手数料の高さが含まれそうだが、「3%以上」が「高さ」の目安？

金融庁が投信や保険など金融商品を販売する銀行・証券などに対し、顧客本位な営業かどうかを評価するKPI(Key Performance Indicator/成果指標)の設定を検討している(URLは後述[参考ホームページ]①参照)。KPIに何が盛り込まれるか具体的な項目について、金融庁は「顧客に対し長期的にリスク・手数料等に見合ったリターンを提供できているかなどを示す」(同上)としている。2018年5月2日付共同通信は「販売会社に対する指標は、顧客へのリターンの実態、販売手数料の高さで構成。一過性の流行を追うテーマ型投信などのように商品性に問題がないかどうか、厳しい営業ノルマを課すような販売担当者の業績評価が顧客本位かどうかなども含まれる見通し。」と報じている(下線・太文字は筆者、URLは後述[参考ホームページ]②参照)。

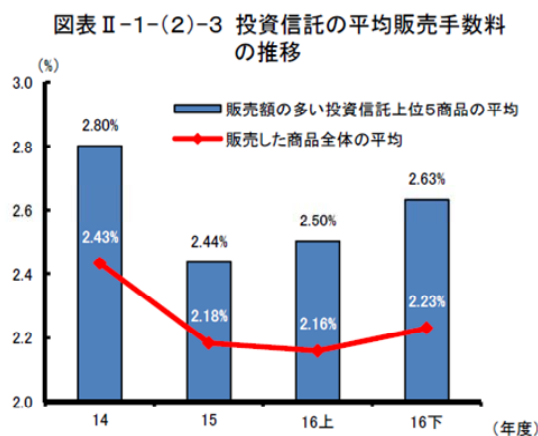
KPIの一つに「販売手数料の高さ」がある。金融庁は「平成28事務年度金融レポート」で、主要行等と地域銀行の「販売額上位5商品について、販売手数料率別で見ると、3%以上の商品の割合が高まっており、足下で投資信託の販売が手数料の高い商品にシフトしつつあることが窺われる。」と指摘、同レポートの図表に赤い太枠で示している事から「3%以上」が「高さ」の目安となりそうだ(URLは後述[参考ホームページ]③参照)。



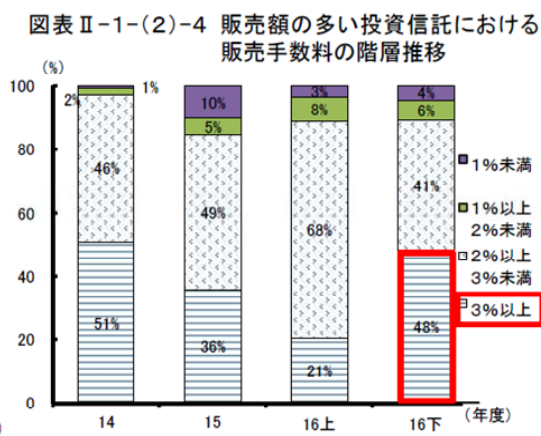
金融庁「平成28事務年度金融レポート」の「販売手数料等の現状」

主要行等と地域銀行³⁶における投資信託の販売手数料の動向を見ると、販売した投資信託全体の平均販売手数料は2014年度に比べ低くなっているものの、2016年度は上昇している(図表Ⅱ-1-(2)-3)。

また、販売額上位5商品について、販売手数料率別で見ると、3%以上の商品の割合が高まっており、足下で投資信託の販売が手数料の高い商品にシフトしつつあることが窺われる(図表Ⅱ-1-(2)-4)。



(注1) 主要行等8行及び地域銀行10行の回答を集計。
(注2) 販売額の多い投資信託は、各対象行における販売額上位5商品。
(注3) 数値は全て加重平均値。
(資料) 金融庁



(注1) 主要行等8行及び地域銀行10行における販売額上位5商品の手数料率の階層別割合。
(注2) 数値は全て加重平均値。
(資料) 金融庁

³⁶ 2016年にフィデューシャリー・デューティー宣言を行っている主要行等8行と地域銀行10行を対象にヒアリングを実施。

(出所: 2017年10月25日付金融庁「平成28事務年度金融レポート」、下線は三菱UFJ国際投信株式会社)

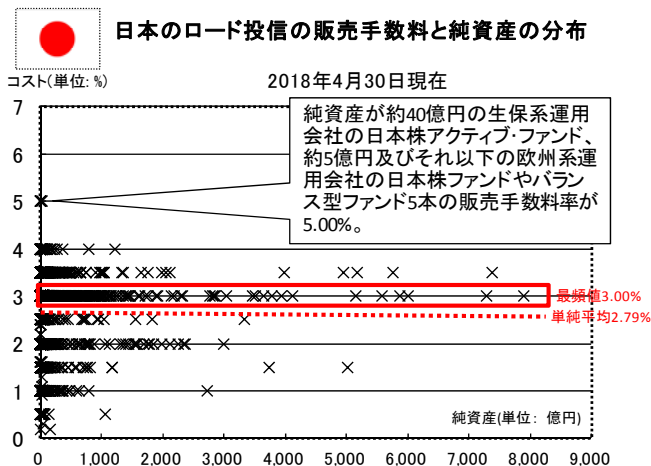
投信手数料の日米比較～販売手数料は日本が単純平均 2.79%・最多 3.00%、 米国が単純平均 4.73%・最多 5.75%～

金融庁 KPI に販売手数料の高さが含まれそうで、そこでは「3%以上」が「高さ」の目安となりそうだ。今回は上記で触れられていた投信手数料の日米比較を行う。

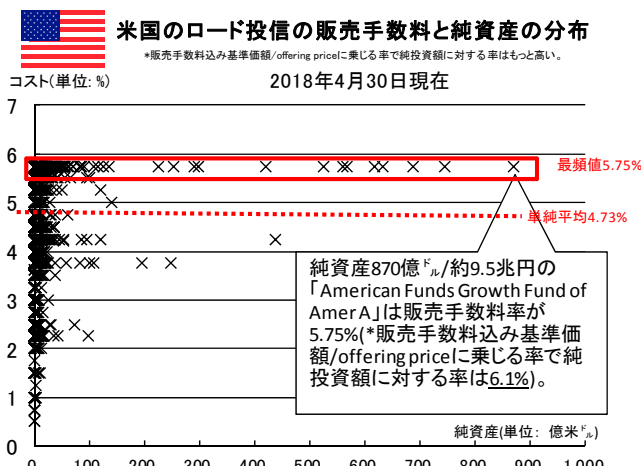
米国の投信手数料を見るにあたり、一般の投資家が購入出来ない確定拠出年金/DC 専用投信を除くほか、別途、顧客から直接アドバイス・フィーを徴収する投資アドバイザー向けラップ/SMA 専用投信(含むクリーン・シェア～URL は後述[参考ホームページ]④参照)も除き、その他、設定・解約に数億円・数十億円・数百億円必要な ETF 及び機関投資家向け投信を除く事とする。

純資産額上位を比較、「金融庁がまとめた投信の日米コスト比較(純資産額上位 5 商品が対象)によると、販売手数料は米国の平均 0.59%に対し、日本は同 3.2%。信託報酬も米国の年率平均 0.28%に対し、日本は同 1.53%と高い。」(2018 年 5 月 27 日付日経ヴェリタス～URL は後述[参考ホームページ]⑤参照)と言うものをよく見かけるが、これでは米国で純資産最大の「バンガード・トータル・ストック・マーケット・インデックス・ファンド」の様に純資産 6793 億^{ドル}/約 74 兆円と言う 1 ファンドだけで日本の公募投信全体(除く ETF)に近い投信との比較になる。純資産加重平均も同様である。やはり、日本と同規模の投信の手数料を参考としたいだろうし、新しい投信や小さな投信の手数料を均等にウェイト付けした単純平均も見たい所である。そこで単純平均も見るとする。

下記図表の通り、日本は、販売手数料の平均が 2.79%(単純平均)、最も多い販売手数料が 3.00%(最頻値)、最も高い販売手数料が 5.00%であった(2018 年 4 月末時点、最頻値はノーロードを除く)。一方で、米国は、販売手数料の平均が 4.73%(単純平均)、最も多い販売手数料が 5.75%(最頻値)、最も高い販売手数料が 5.75%であった(2018 年 4 月末時点、最頻値はノーロードを除く)。ちなみに、米国の販売手数料は米国金融取引業規制機構/the Financial Industry Regulatory Authority Inc./FINRA が上限 8.50%(*日本の代行手数料に相当する 12b-1 fee を取らない場合で、取る場合はもっと低い)としている。



(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・MMF)。
*販売手数料…日本は購入時手数料(課税前、上限値)。米国はFront-End LoadもしくはSales Chargeでデータ欠落(ノーロード含む)ファンドは除く。

日本は「3%以上」が「高さ」の目安となりそうだが、米国では「3%以上」は低く見え、「5%以上」が最多である事から、「高い」とも言えない様に見える。図表が間違っている事は無い。米国最大の投信評価会社であるモーニングスターは一般個人向け投信の代表格である A クラス投信/A share(購入時に販売手数料を払い信託報酬は低め

となる)の販売手数料/Sales Loads について「様々だが、5%超が多い/Variable, often 5% or more」としている(URLは後述[参考ホームページ]⑥)。WSJで有名なダウ・ジョーンズが発行する米バロンズ誌は「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]⑦)とっており、上記の平均に一致する。WSJは「ブローカー経由で買うロード・ファンドで一般的なAシェアの場合、販売手数料は2.25%から5.75%。」(2017年5月26日WSJ～URLは後述[参考ホームページ]⑧)とも報じている。

米国で販売手数料の「2.5%」は「かなり低い」のである。米国労働省/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)に対応して作られた低コストのシェア(クラス)「Tシェア(後述※1参照)」の販売手数料が2.5%である(DOLルール…2018年5月28日付日本版ISAの道 その223～URLは後述[参考ホームページ]⑨)。Tシェアについて米国モーニングスターのベテラン・アナリストであるレクンターラー/Rekenthaler氏は2017年1月6日に「新たに3800本ものミューチュアルファンドが誕生しそうである。Aシェア(クラス)のコンパニオン/仲間であるTシェア(クラス)である。…(略)…。既存のAシェア(クラス)の類では投信会社によってコストが違う。同じファンド分類の中でも違う場合がある。これは投資家にわかりにくい。そこで投信業界はTシェア(クラス)を設定し、販売手数料2.5%で(*大口割引あり)12b-1手数料/代行手数料年0.25%と決めたのである。投信会社からブローカー(販売会社)へのリポート/キックバックも禁止される。Tシェア(クラス)の販売手数料はAシェア(クラス)の半分近くになる為、劇的な変化となる。」(URLは後述[参考ホームページ]⑩)。「Tシェア(クラス)の販売手数料(2.5%)はAシェア(クラス)の半分近くになる為、劇的な変化となる。」は、前頁「米国の販売手数料:平均4.73%・最多5.75%・最高5.75%」に合致する。Tシェアの販売手数料2.5%では「低過ぎ」と言う事もある。

米国の独立系ブローカー・ディーラー/IBDで最大手のLPLファイナンシャル/LPL Financial Holdingsは、別途、顧客から直接アドバイス・フィーを徴収する投資アドバイザー向けの新しいプラットフォーム「ミューチュアルファンド・オンリー/Mutual Fund Only/MFO」(*一般投資家は購入出来ない)を公表、販売手数料をTシェアの2.5%より高いが、平均(4.73%)よりは低い「3.5%」としている(全20社の投信会社の提供する1500本が対象で、スイッチングは無料～2017年7月13日付米インベストメント・ニュース誌 URLは後述[参考ホームページ]⑪)。

※1: Tシェア…DOLルールの「BICE/Best Interest Contract Exemption/最善の利益契約の免除規定」(*販売手数料等を徴収するには集団訴訟リスクを覚悟し、大量の複雑な開示をする必要がある)が厳し過ぎる事で2016年10月27日にDOLが提示した案を受けて作られたものである。類似プロダクトに同じ水準の報酬(level-fee)を適用し、第三者からの金融インセンティブ(レベニュー・シェア等)を無くせば、顧客との「最善の利益」の契約/contractに署名する必要が無く、「最善の利益」の違反があっても集団訴訟されるリスクが無く、限定的な開示が必要だけとなる。業界では「BICE-Lite, Light/軽い」と呼んでいる。DOL原文は「Conflict of Interest Exemption FAQs」…「<https://www.dol.gov/sites/default/files/ebsa/about-ebsa/our-activities/resource-center/faqs/coi-rules-and-exemptions-part-1.pdf>」。Tシェアについては2017年6月5日付日本版ISAの道 その184「米労働省フィデューシャリー・デューティー/受託者責任ルール(DOLルール)が実施へ!今後の展開は?DOLルール向け投信のクリーン・シェアとTシェア!!」も参照の事(http://www.am.mufg.jp/text/oshirase_170605.pdf)。 

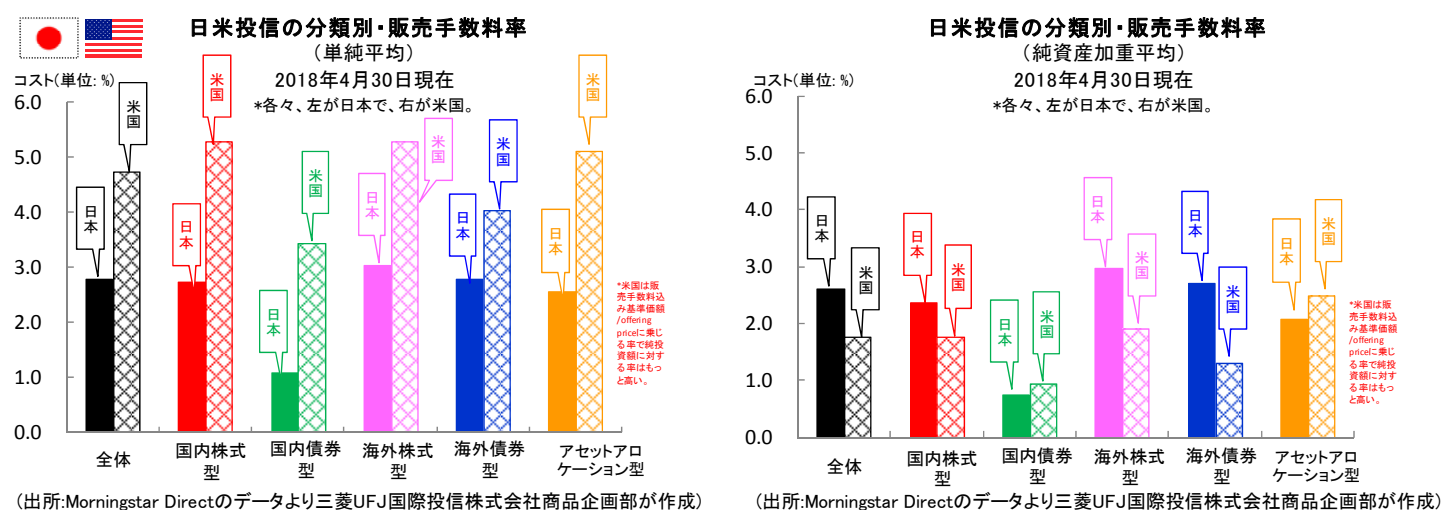
以上について、チャールズ・エリスの書いた「驚異の資産運用会社 キャピタル」より引用する。「長期投資家を大事にするキャピタルのいき方を踏襲するような制度が、1980年にSEC(米証券取引委員会)によって導入された。12-(b)-1プログラムという新しい手数料体系だった。これで投信業界の基本コンセプトは一変することになる。というのも、この制度は投資家が投信を保有する限り、管理手数料を毎年、販売証券会社に支払うことを認めたものだったからだ。以前は、販売証券に対する手数料は最初の販売手数料(ロード)に限られ、投資家に長期保有を勧めるようなインセンティブは働かなかった。いふなれば、投資家に次から次へとファンドを乗り換えさせれば、

手数料がどんどん入る仕組みだった。 割安株とか成長株とか、特定のスタイルが市場全体の動きに合わなければ成績不振に見え、投資家は見切りをつけ“一時的”に好調に見える他のファンドに乗り換えることになる。ところが、これは往々にして下がったところで売り、上がったものを買うという、最悪の結果につながる事が多い。こうした乗り換えによる損失は、そうしなかった場合の長期平均リターンのおよそ三分の一にも達するのだ。」――。

ここの「キャピタル」は p.2 の図表にある「純資産 870 億^{ドル}/約 9.5 兆円の『American Funds Growth Fund of Amer A』は販売手数料率が 5.75%(*販売手数料込み基準価額/offering price に乗じる率で純投資額に対する率は 6.1%)」の運用会社である。ちなみに ICI/米国投信協会によれば、1980 年・81 年の株式投信の販売手数料平均は 7.89%で、これが現在 5%前後まで「低下」したのである。

投信手数料の日米比較～分類別の販売手数料と経費率～

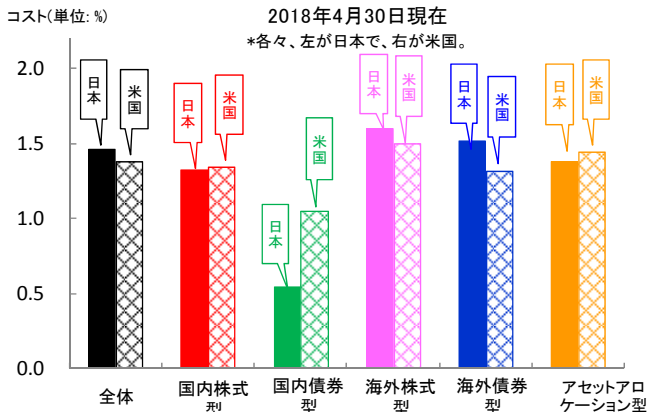
最後に、投信手数料の日米比較を色々な角度から見る。まずアセットクラス別で見る。下記図表の左側が単純平均、右側が純資産加重平均で、各々、棒グラフの一番左に全体があり、右にアセットクラス(国内株式型、国内債券型、海外株式型、海外債券型、アセットアロケーション型)が並ぶ。横軸の各項目に棒グラフが二つあり、左が日本で、右が米国(斜めの格子)である(その他の注は文末の図表を参照)。加重平均については、販売額データは米国で入手が難しい為、日米共に純資産加重平均を用いる。



販売手数料の平均は、先述通り、全体は日本 2.79%、米国 4.73%(単純平均、2018 年 4 月末時点)である。左の単純平均の図表は、米国が日本より圧倒的に高いものの、加重平均すると、逆転する。アセットクラス別でもほぼ同様である。これは日本では販売手数料の低いものが数ではかなり多いものの、販売手数料の高いものが純資産で大きい為と思われる。ただ、販売手数料の上限値を使っている為、日米共に個々の大口割引が反映されていない事を割り引いて見てほしい(2017 年 10 月 2 日付日本版 ISA の道 その 198~URL は後述[参考ホームページ]⑤参照)。

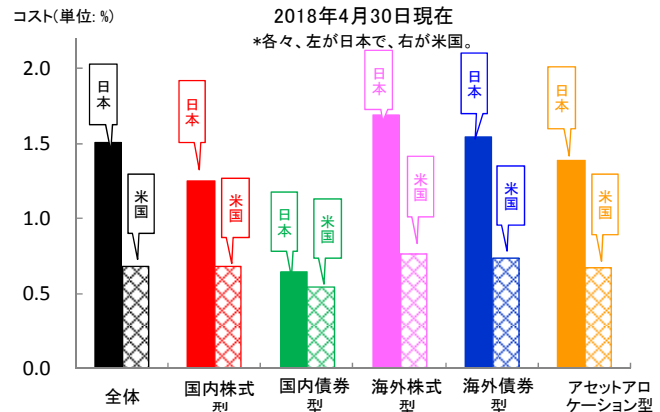
次に、日本の「実質的な信託報酬率」と、それに近いと思われる米国の「エクスペンスレシオ/Expense Ratio/経費率」を比べ見る(*日本の「実質的な信託報酬率」…信託報酬にファンドが投資対象とする投資信託証券の信託報酬を加えたもの)。経費率は日米で近い水準であり、加重平均では、アセットクラスを問わず米国が日本よりかなり低くなる。

日米投信の分類別・経費率(実質的な信託報酬率/エクスペンスレシオ)
(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)

日米投信の分類別・経費率(実質的な信託報酬率/エクスペンスレシオ)
(純資産加重平均)

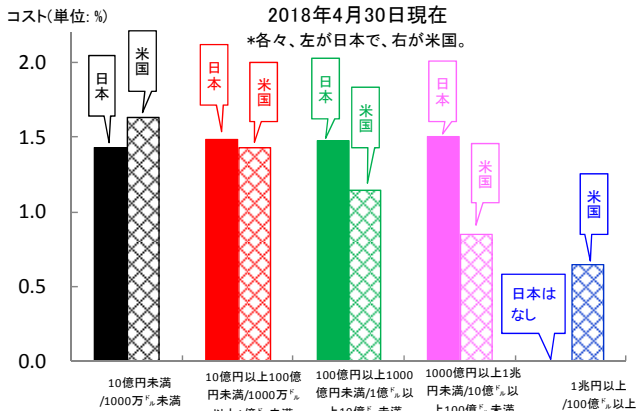


(出所:Morningstar Directのデータより三菱UFJ国際投信株式会社商品企画部が作成)

投信手数料の日米比較～エクスペンスレシオ(経費率)は純資産 100 億円未満では日米でほぼ同じ～

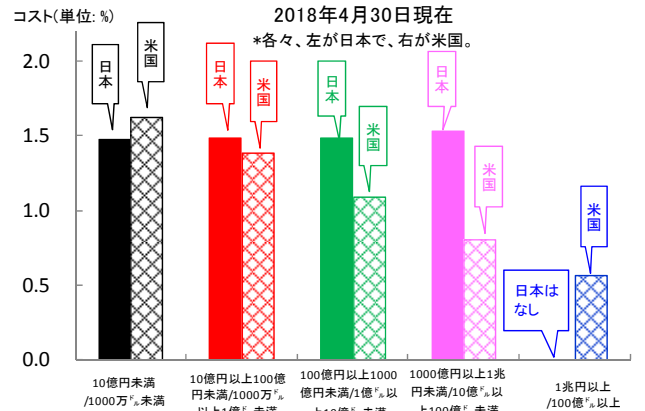
そして純資産別である。同等の純資産残高で5つのレンジに分けて、経費率の平均を見る。残高100億円未満で日米経費率はほぼ同じである。残高100億円以上になると、日本に比べて米国の経費率はかなり低くなる。これは、1ファンドあたり平均残高が日本は114億円に対して、米国は575億円と、約5倍もある事が背景にある。

日米投信の純資産別・経費率(実質的な信託報酬率/エクスペンスレシオ)
(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)

日米投信の純資産別・経費率(実質的な信託報酬率/エクスペンスレシオ)
(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・DO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・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/トウエルビーワン・フィー(12b-1 feesもしくはdistribution fees)。
 *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。
 *販売手数料…日本は購入時手数料(課税前、上限値)。米国はFront-End LoadもしくはSales Chargeでデータ欠落(ノーロード含む)ファンドは除く。

純資産の大きい部分で米国が日本よりかなり低いのは、超低コストのファンドで巨額資金を集めてきたバンガードによる所が大きい(2018年2月13日付日本版ISAの道 その214～URLは後述[参考ホームページ]⑩参照)。例えば、純資産最大の「バンガード・トータル・ストック・マーケット・インデックス・ファンド」は純資産6793億ドル/約74兆円あるが、うち、個人投資家向けクラスのインベスター・クラス(最小購入単位3000ドル/約33万円)は1286億ドル/約14兆円を占めており、この経費率が年0.14%しかないのである。これが全体の平均を引き下げる。このインベスター・クラスだが、アドミラル・クラス(最小購入単位1万米ドル/約110万円の機関投資家向けクラスで今

回の分析には含まれていない」と言う経費率年 0.04%に残高次第で自動シフトする事もある。さらに残高次第でインスティチュショナル・クラス年 0.03%(最小購入単位 500 万米ドル/約 5.5 億円)にも自動シフトする事があるのだ。超低コストのファンドで巨額資金を集めるバンガードのビジネス展開には日本の投信業界も学ぶ所が大きい、日本の投信手数料との比較対象としては疑問もある。

以上、日本では「高い」手数料が米国では「低い」手数料に見える事、米国では新しい投信や小さな投信の手数料も均等にウェイト付けをした単純平均と大きな投信次第の純資産加重平均がかなり違っている事などもよくわかったと思われる。一つのものを見る場合、人の立場、角度によって違って見えると言う事を「一月三舟(イチゲツサンシュウ)」と言うが(*一つのムーンを見る時、止まっている舟から見る場合、北へ行く舟から見る場合、南へ行く舟から見る場合では違って見えると言う事だが)、投信手数料の「高さ」もこうした事を考えて見たいものである。

以上

[参考ホームページ]

①2018年4月26日付金融庁「金融事業者によるKPIの策定状況について」…

「<https://www.fsa.go.jp/news/29/sonota/20170728/05.pdf>」、2017年10月25日付金融庁「平成28事務年度金融レポート」…「<https://www.fsa.go.jp/news/29/Report2017.pdf>」。

②2018年5月2日付共同通信「金融庁、投信販売で新指標導入へ」…

「https://news.biglobe.ne.jp/economy/0502/kyo_180502_3548568049.html」。

2018年4月30日付米国投資信託協会(ICI)「Trends in the Expenses and Fees of Funds, 2017」…

「<https://www.ici.org/pdf/per24-03.pdf>」。

③2017年10月25日金融庁公表「平成28事務年度金融レポート」…「<https://www.fsa.go.jp/news/29/Report2017.pdf>」。

④2018年5月7日付日本版ISAの道 その221「米国SECルール案により、投信のフィーやコスト、レベニューシェアはどうなる? クリーン・シェアはDOLルールと運命を共にするのか?」…「https://www.am.mufg.jp/text/oshirase_180507.pdf」。

⑤2017年10月2日付け日本版ISAの道 その198「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~」…「https://www.am.mufg.jp/text/oshirase_171002.pdf」、「金融庁がまとめた投信の日米コスト比較」…金融庁の2017年3月30日付「家計の安定的な資産形成に関する有識者会議」(第2回)事務局/金融庁説明資料~

<https://www.fsa.go.jp/singi/kakei/siryou/20170330.html>、<https://www.fsa.go.jp/singi/kakei/siryou/20170330/03.pdf>)。

⑥米国モーニングスター「Early Evidence on the Department of Labor Conflict of Interest Rule」…

「<http://corporate.morningstar.com/ResearchLibrary/article/802119/early-evidence-on-the-department-of-labor-conflict-of-interest-rule/>」。

⑦2013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」。

⑧2017年5月26日WSJ「Clean Shares' Get a Boost From Fiduciary Rule」…

「<https://www.wsj.com/articles/clean-shares-get-a-boost-from-fiduciary-rule-1495808073>」。

⑨2018年5月28日付日本版ISAの道 その223「米国のDOLフィデューシャリー・ルールとSECルールで証券会社の株(利益)は? 雇用は?~近い将来の日本が見えるかもしれない米国の証券会社株価と米国(DOL)の雇用統計~」…「https://www.am.mufg.jp/text/oshirase_180528.pdf」。

⑩2017年1月6日付米国モーニングスター「Lower-Cost T Shares Coming to a Fund Near You」…

「<http://beta.morningstar.com/articles/787395/lower-cost-t-shares-coming-to-a-fund-near-you.html>」。

⑩2017年7月13日付米インベストメント・ニュース誌「LPL to roll out new mutual fund platform as DOL fiduciary rule takes effect」…

「<http://www.investmentnews.com/article/20170713/FREE/170719970/lpl-to-roll-out-new-mutual-fund-platform-as-dol-fiduciary-rule-takes>」。

⑪2018年2月13日付日本版ISAの道 その214「日米投信の最新動向～日本は銀行・信金の私募投信・日銀のETFが主導する拡大、米国は機関投資家・大規模投資アドバイザー・超富裕層のETFやパッシブファンド(パッシブ投資の王・バンガード)が主導する拡大～」…「https://www.am.mufg.jp/text/oshirase_180213.pdf」。

三菱UFJ国際投信【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/market/report/investigate.html>」。

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。