



事前に報じられていた「販売手数料の高さ」についてだが、「日本は『3%以上』が『高き』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」事(2018年6月4日付日本版ISAの道 その224～後述[参考ホームページ]③参照)、米国よりもフィデューシャリー・デューティーが進む英国で2018年1～5月に設定された投信最大ファンドの販売手数料が4%であり、4年連続リテール販売額1位となった英セント・ジェームズ・プレイスの投信が一律販売手数料6%である事(2018年7月23日付日本版ISAの道 その231～後述[参考ホームページ]③参照)などを背景に「販売手数料の高さ」が外された可能性はあるだろう。

好事例として挙げられていた「積立投信割合」は「積み立て投資の顧客が多い金融機関が顧客本位だとは、一概に言い切れない面がある。」(2018年7月22日付日経ヴェリタス～後述[参考ホームページ]②参照)と言われている。同様、「毎月分配型販売額/構成比」や「投信残高に対する分配金の割合」は「米国では債券ファンド(特に中長期の投資適格社債ファンド)が毎月分配型ファンド及び米国ミューチュアルファンド全体を牽引している。」などと言う事(月刊「投資信託事情」2016年11月号～後述[参考ホームページ]③参照)もありそうだ。そして何より「金融機関が独自に提示する指標は算出方法がばらばらで、自社に都合のいい指標が公表されて利用者の利便性にそぐわないリスクがある」(2018年6月22日付ロイター～後述[参考ホームページ]②参照)と言う事もあった可能性が高い。

この様に、共通 KPI は顧客の利益に焦点をあてたものとなったのだが、2018年4月18日に米 SEC/証券取引委員会が米国のブローカー・ディーラー(投信・保険等の販売会社)に対し提案した SEC ルールも「顧客の最善の利益を求めるルール」であった(SEC ルールについては2018年4月23日付日本版ISAの道 その220、2018年5月7日付日本版ISAの道 その221～後述[参考ホームページ]③参照)。2018年7月9日付ファンド情報にはPwC あらた監査法人が「日本ではFD(フィデューシャリー・デューティー)に関連する取り組みとして、17年3月30日に金融庁から『顧客本位の業務運営に関する原則』が公表されているが、当該原則の策定過程において米国のルールが参考にされたものと推測される。今回の SEC ルール案も、今後の日本のFDに関する議論の方向性に影響を与える可能性があると思われる。」とも言っており(後述[参考ホームページ]③参照)、この様になった背景にありそうだ。

## 日本の共通 KPI「運用損益別顧客比率」

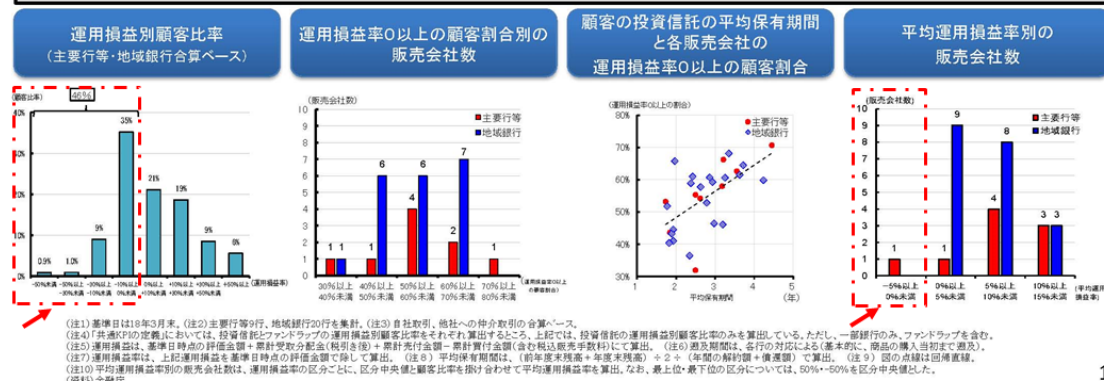
まず日本の共通 KPI「運用損益別顧客比率」を見る。

● 金融庁「投資信託の販売会社における比較可能な共通KPIを用いた分析」のp.1

### ① 運用損益別顧客比率

- 販売会社がどれくらいのリターンを個々の顧客に提供しているかについて、投資信託を保有している顧客の基準日時点の運用損益(手数料控除後)を算出した**運用損益別顧客比率**を見ると、主要行等9行・地域銀行20行合算ベースで、半数強の顧客の運用損益率がプラスである一方、35%の顧客が-10%以上0%未満であるなど、**半数弱の顧客の運用損益率がマイナス**。
- 各販売会社について、運用損益率が0以上の顧客の割合をみると、7割台の販売会社がある一方で、3割台に留まる販売会社もある。また、顧客の投資信託の平均保有期間が長くなるにつれ、各販売会社の運用損益率0以上の顧客割合が高くなる傾向。
- さらに、各販売会社について、平均運用損益率を試算(※)すると、10%以上の販売会社がある一方で、**0%未満に留まる販売会社もある**。

(※)運用損益率の区分ごとに、区分中央値と顧客比率を掛け合わせて、平均運用損益率を試算したものであり、顧客毎の保有残高や保有期間は考慮していない。



(出所: 2018年6月29日付金融庁「投資信託の販売会社における比較可能な共通KPIについて」の(別添2)「投資信託の販売会社における比較可能な共通KPIを用いた分析」のp.1)

\*矢印と一点鎖線は三菱UFJ国際投信株式会社商品マーケティング企画部によるもの。

「運用損益別顧客比率」は2018年3月末時点で販売会社の顧客が保有している公募の内外の株投及びファンドラップを対象にして「評価金額+累計受取分配金額(税引後)+累計売付金額-累計買付金額(含む消費税込の販売手数料)」を「評価金額」で割って算出(ファンドラップも同様の算出)する(\*3月末時点で全部売却・償還されたものは対象外で、私募・社投・ETF・REIT及びDC・財形・ミليونで買い付けた投信を除く)。つまり販売会社が保有する顧客データの集計となる。とりあえず主要行等9行と地域銀行20行(有効回答28行)に金融庁が提供させ、集計したものが前頁の図表である。「それぞれの『点』が一体どの銀行なのか——。一番知りたいところですが、金融庁は行名を出さない前提で銀行からデータを集めたので、公表することはできません。」(2018年7月17日付日本経済新聞電子版～後述[参考ホームページ]②参照)と言われている。そして、「今後、投資信託の販売会社において、これら3つの指標に関する自社の数値を公表することを期待します。」(2018年6月29日付金融庁～後述[参考ホームページ]①参照)となっている。1300社を超える販売会社は毎年3月末を基準として共通KPIを年次更新でデータを算出、それをホームページ上などで公表する見込みだ(\*2018年4月26日付金融庁「顧客本位の業務運営に関する原則」を採択し、取組方針を公表した金融事業者のリストに1313社～後述[参考ホームページ]①参照)。みずほ銀行などの様に2018年6月29日出している場合もある(後述[参考ホームページ]①参照)。

今回発表されたのは「投資信託の販売会社における比較可能な共通KPI」で投信以外については「今後、他の金融商品や他の金融セクターについても、指標の導入を検討する方針。」(2018年6月29日付ロイター～後述[参考ホームページ]②参照)、「保険の共通KPIでは1つの保険商品に保障と運用など複数の機能を持たせることで顧客の負担が割高になっていないか顧客にとって分かりにくい商品性になっていないかなどの点が焦点になりそうだ。金融機関の販売姿勢としては多くの金融商品の中からなぜ保険を提案するのか本当に顧客ニーズに合っているのかなどがポイントになりそうだ。」(2018年7月23日付ファンド情報～後述[参考ホームページ]②参照)と報じられている。

「運用損益別顧客比率」の上方の文に「半数弱の顧客の運用損益率がマイナス」とあり、下方の最も左の図表に「0%未満」つまりマイナスが「46%」と出ている(\*矢印と一点鎖線)。これがメディアで特に注目され、「投信で損失、個人の半数、過度な分配金や短期の売買あだ、金融庁『成績比べる指標を』」(2018年7月5日付日本経済新聞朝刊～後述[参考ホームページ]②参照)、「銀行投信の個人客、半数が損失 運用成績に大きな差異 金融庁、国内29行調査」(2018年7月6日付朝日新聞朝刊～後述[参考ホームページ]②参照)などと、見出しにもなって報じられている。以上の二つのメディアは、金融庁の図表の縦横を交換(横軸だった運用損益率を縦軸にして、縦軸だった顧客比率を横軸にして)、図表を作り替える事もしている。また、中央の文に「(平均運用損益率が)0%未満に留まる販売会社もある。」、下方の最も右の図表に「平均運用損益率別の販売会社数」があり「-5%以上 0%未満」とある(\*矢印と一点鎖線)。これについては「個別行では『平均の運用損益率がマイナスの金融機関もあった』」(2018年7月5日付日本経済新聞朝刊～後述[参考ホームページ]②参照)と報じられているものである。

## 日本の共通 KPI「投資信託預り残高上位 20 銘柄のコスト・リターン/リスク・リターン」

次に「投資信託預り残高上位 20 銘柄のコスト・リターン/リスク・リターン」を見る。2018年3月末時点での預り残高上位 20 銘柄(設定後 5 年以上)の株投を対象に、コストとターン、リスクとリターンで算出するものだ(\*単位型は含むが、私募・社投・ETF・REIT・DC 専用投信・ファンドラップ専用投信・外貨建て投信を除く)。先述の金融庁「投資信託の販売会社における比較可能な共通 KPI の定義」の中の矢印と一点鎖線の所にあるものを再掲すると下記の通り。

・「コスト=販売手数料率÷5+信託報酬率」

\*販売手数料率も信託報酬率も消費税込み。販売手数料率は目論見書上の上限ではなく、取扱い時の最高料率。信託報酬率は実質的な信託報酬率の上限(その他の費用・手数料は含まず)。

・「リスク=過去 5 年間の月次リターンの標準偏差(年率換算)」

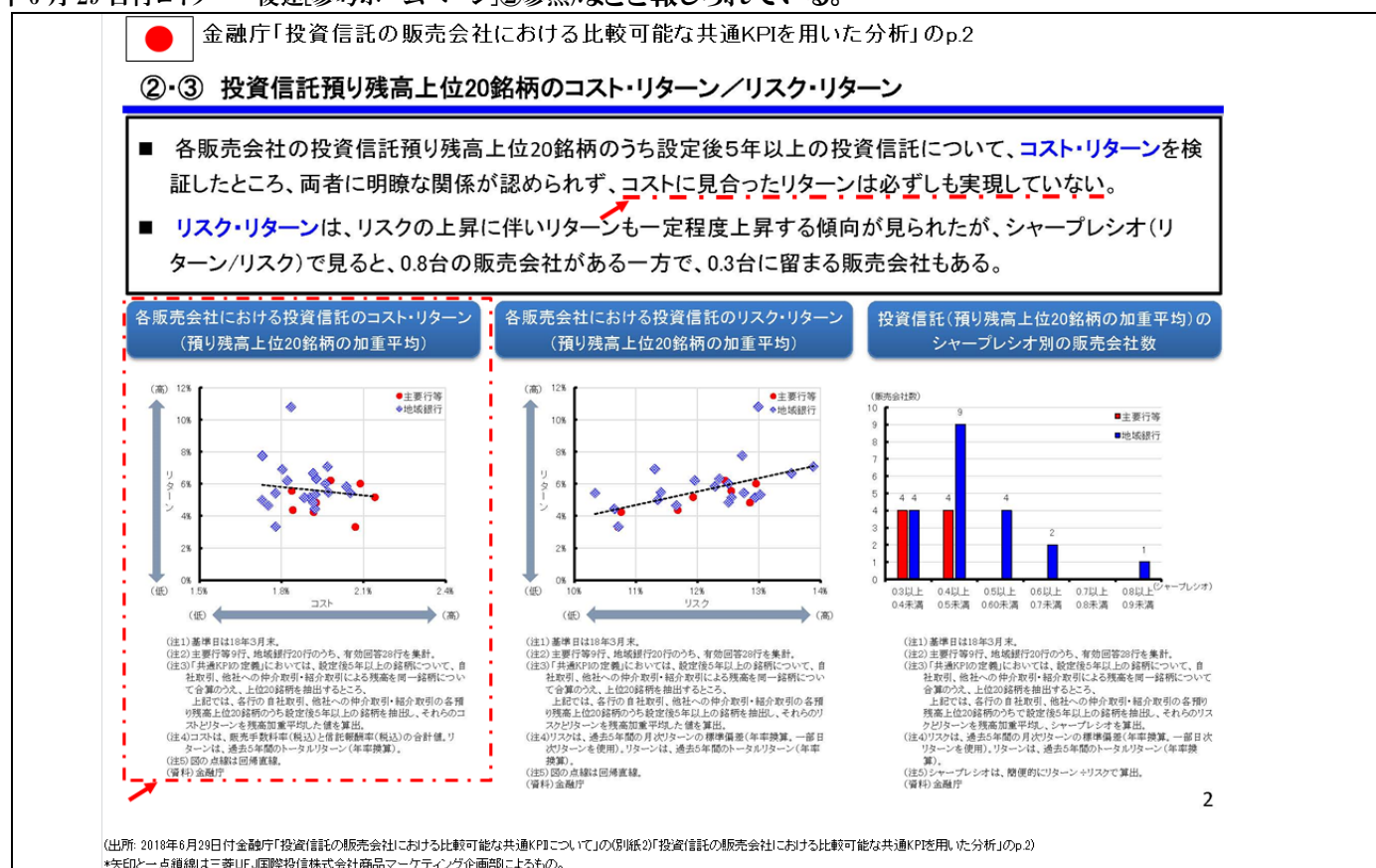
\*騰落率算出の際に用いる基準価額は分配金再投資後(税引前)の基準価額を使用

・「リターン=過去 5 年間のトータルリターン(年率換算)」

\*騰落率算出の際に用いる基準価額は分配金再投資後(税引前)の基準価額を使用。

「運用損益別顧客比率」と同様、既にこの指標を導入した主要行等 9 行と地域銀行 20 行(有効回答 28 行)を金融庁が集計したものが下記図表である。先述の金融庁「投資信託の販売会社における比較可能な共通 KPI の定義」に出ていた図表や平均は「公表イメージ」だったが(\*「コスト 1.34%、リターン+7.47%、リスク 9.11%」)、こちらは現実である。下記図表には平均が出ていないが、純資産の大きい 20 本で計算した所、「コスト 2.2%、リターン+7.5%、リスク 12.9%」となった(\*後述する金融庁共通 KPI の定義に該当する約 2400 本の投信では「コスト 2.0、リターン +6.7、リスク 12.6」)。

「投資信託預り残高上位 20 銘柄のコスト・リターン/リスク・リターン」の上方の文に「コストに見合ったリターンは必ずしも実現していない」とあり、下方の最も左の図表にある「各販売会社における投資信託のコスト・リターン(預り残高上位 20 銘柄の加重平均)」で(\*矢印と一点鎖線)、点線の回帰直線が右上がりではなく、やや右下がりとなっている。これもメディアで注目され、「顧客がコストに見合ったリターンを必ずしも得ているわけではないことが明らかになった」(2018 年 6 月 29 日付ロイター～後述[参考ホームページ]②参照)などと報じられている。



「投資信託預り残高上位 20 銘柄のコスト・リターン/リスク・リターン」についてはメディア等の中に問題点を指摘する声も少なくない。多いのが、値上がりすると売却して実現益を出す(\*販売会社が売却を推奨して他の投信に乗り換えさせるが)、値下がりすると含み損のまま塩漬けにする事が反映されていないと言う問題である。

これは「早過ぎる利食い、遅過ぎる損切り/損失先送り効果/塩漬け」と言う「行動ファイナンス」の「ディスポジション効果/disposition effect」(\*ノーベル賞を 2002 年に受賞したダニエル・カーネマン氏や 2017 年に受賞したリチャード・セイラー氏で有名)でも有名な事であり、相場格言「見切り千両、損切り万両」は意外に難しいものである。

メディア等は次の通り言う。「利益を得た顧客はすでに売り抜けており、共通 KPI に反映されていない」(2018 年 7 月 13 日付日本経済新聞電子版～後述[参考ホームページ]②参照)、「まず理解しておきたいのは、この損益の計算対象は 3 月末時点で顧客が保有している投信に限られ、売却済みの投信は対象外になっている点だ。基準価格が上がって売却

益を出したり、値下がりに耐えきれずに売って損失が出たりした場合、計算には含まれない。『一般的な個人投資家の傾向として、2割程度の利益が乗ると売却して実現益を出し、含み損のある投信は抱え続ける』と、多くの市場関係者は指摘する。『半数近くが投信で損』という調査データは一般の人々には衝撃的だが、実際の投信保有者の実感とは少しずれている可能性がある。…(略)…この KPI は設定後 5 年以上のファンドが対象で、金融機関によっては実際の売れ筋ファンドが分布図に登場しないケースも多々ありそうだ。設定後間もないテーマ型投信などでは販売手数料が高いファンドも目立つだけに、投資家はできれば実際の売れ筋ファンドも併せてチェックした方がいい。」

(2018 年 7 月 18 日付日本経済新聞電子版～後述[参考ホームページ]②参照)、「この KPI は設定後 5 年以上のファンドが対象で、金融機関によっては実際の売れ筋ファンドが分布図に登場しないケースも多々ありそうだ。設定後間もないテーマ型投信などでは販売手数料が高いファンドも目立つだけに、投資家はできれば実際の売れ筋ファンドも併せてチェックした方がいい。分布の形状は相場の動きで大きく変わる点も認識する必要がある。」(2018 年 7 月 22 日付日経ヴェリタス～後述[参考ホームページ]②参照)。KPI の操作を懸念するシンクタンクもある。「基準日より前に売却されていれば報告の対象とはならない。KPI を重視するあまり、含み損のある客に損切りを進めたり、含み益のある客の利益確定を遅らせたりと、販売会社の営業マンの行動にバイアスがかかるようなことがあっては問題である。…(略)…銀行の顧客でも投信等を保有している顧客は相場動向に関心をもっている割合が高いと言われている。長期投資が個人に根付くことは『貯蓄から投資(資産形成)へ』を考える上で非常に重要なことであると思う一方で、だからと言って、長期投資を欲していない顧客にまで一律に長期投資を奨めたりすることにならないように、顧客の資産運用の目的を明確化することの重要性を再確認する必要があると思う。」(2018 年 7 月 19 日付野村総合研究所/NRI～後述[参考ホームページ]②参照)である。

## 日本の金融庁共通 KPI を業界全体で見てわかる事～今後、販売会社の販売・運用姿勢や商品の利益を中心とした品揃えがより重要になりそう～

日本の共通 KPI の問題点を解決すべく、データをもっと広く、深く、分析したい所。しかし上述のものは各販売会社が保有している各個人のデータであり、先述通り、金融庁は行名を出さない前提で銀行からデータをcollectしているの、分析するデータは限られる(\*先述したが、みずほ銀行などの様に「コスト 1.99%、リターン+6.28%、リスク 12.57%」を 2018 年 6 月 29 日に出している場合もある(後述[参考ホームページ]①参照)。

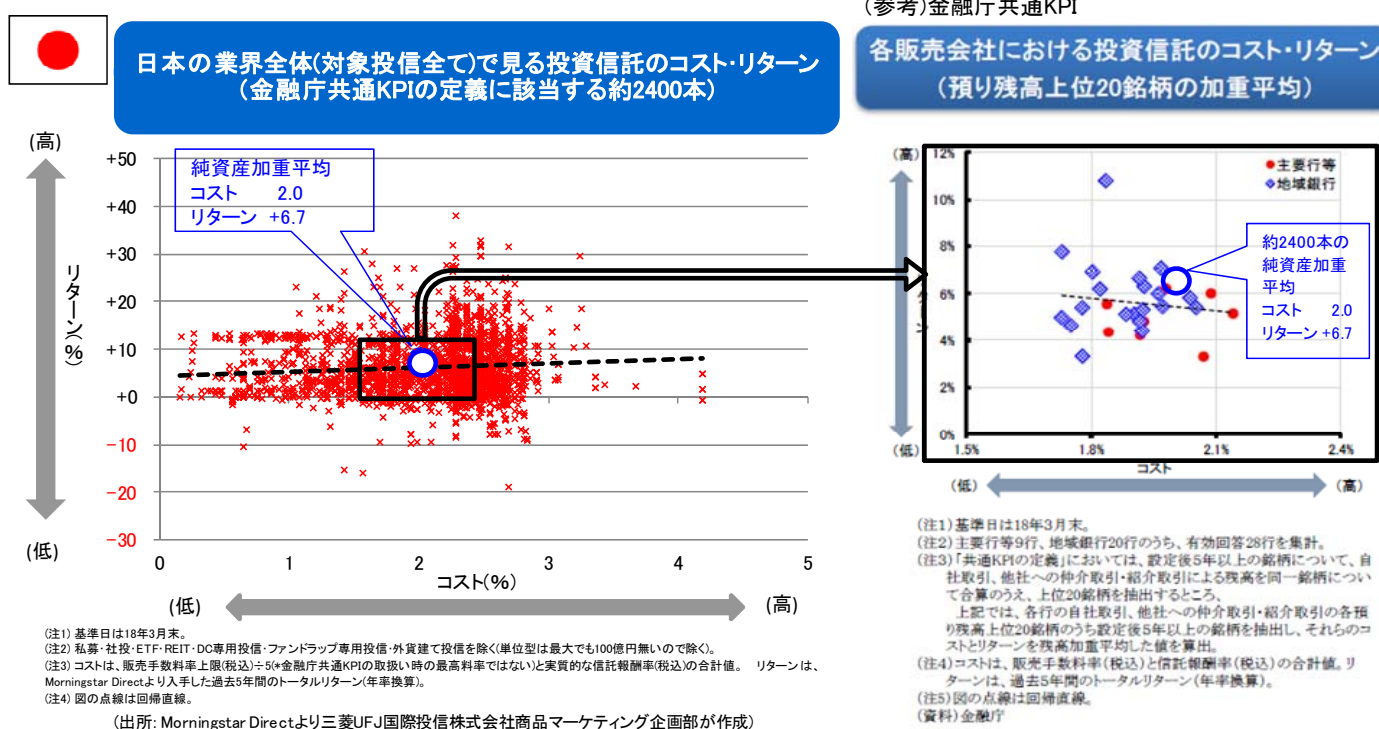
特に投信の購入当初まで遡及する(\*遡及出来ない場合は、各販売会社が顧客に提供している「トータルリターン通知」の手法を適用する)「運用損益別顧客比率」は分析が難しい。ただ、「コスト・リターン/リスク・リターン」については投信全体つまり全販売会社(投信会社の直接販売を含む)、業界全体(対象投信全て)の分析なら可能である。

これについて既に QUICK 資産運用研究所が純資産上位 100 本について分析しており、「投資家は投信市場全体の傾向と、個別の金融機関の分布を比べて、分布の形状が市場環境によるものなのか、それともその金融機関に固有の原因があるのかをチェックしたい。純資産残高の上位 100 本の投信について、共通 KPI とほぼ同じ基準で分布図をつくってみると過去 5 年の市場環境はおおむね良好だったこともあり、コスト・リターン、リスク・リターンともに正の相関があるようにみえる。」(\*「コスト 2.02%、リターン+6.41%、リスク 13.10%」～2018 年 7 月 22 日付日経ヴェリタス～後述[参考ホームページ]②参照)としている。

トムソン・ロイター/リッパーも純資産上位 20 本について分析しており、「情報公開のイメージを図示してみました。ここでは業界全体の数字を使っていますが、実際には、個々の販売会社が販売した投信について情報公開されます。それによって、自社の収入増だけのために投信を売っているかどうかなど、各社の販売姿勢がわかります。日本では、投信が金融機関の手数料稼ぎの道具になっています。このような状況がいつまでも続けば、国民の資産形成が進まず、経済成長の妨げにもなるという強い危機感が、金融庁の動きの背景にあるといえるでしょう。」(2018 年 7 月 6 日付朝日新聞朝刊～後述[参考ホームページ]②参照)としている。

以上の図表(\*QUICK 資産運用研究所は純資産残高の上位 100 本の投信、トムソン・ロイター/リッパーは純資産残高の上位 20 本の投信)の図表や分析については、各々の出所で見てもらうとして、下記以降、金融庁共通 KPI の定義に該当する約 2400 本の投信を見る事とする(\*販売手数料率で金融庁共通 KPI の取扱い時の最高料率でなく上限を使うなど違いは図表の注 1~3 を参照の事)。

まずコスト・リターンだが、下記図表右側に示される金融庁共通 KPI(販売会社の預り残高上位 20 銘柄の加重平均)は点線の回帰直線が右上がりではなく、やや右下がりとなっており、それで金融庁は「コストに見合ったリターンは必ずしも実現していない」と言った。一方、下記図表左側に示される日本の業界全体(対象投信全て)は点線の回帰直線がやや右上がりになっており、コストに見合ったリターンを実現しているものも多く、対象投信全てを残高に応じて販売していれば、その販売会社は純資産加重平均「コスト 2.0、リターン +6.7」になったと言える。これに該当する販売会社もあるし、それより低コストで高リターンの販売会社もある。しかし中にはトムソン・ロイター/リッパーの言う「自社の収入増だけのために投信を売っている」様に、加重平均かつ相対的な話ではあるが、「高コストで低リターンの販売会社」と、見なされる場合のある事がわかる。

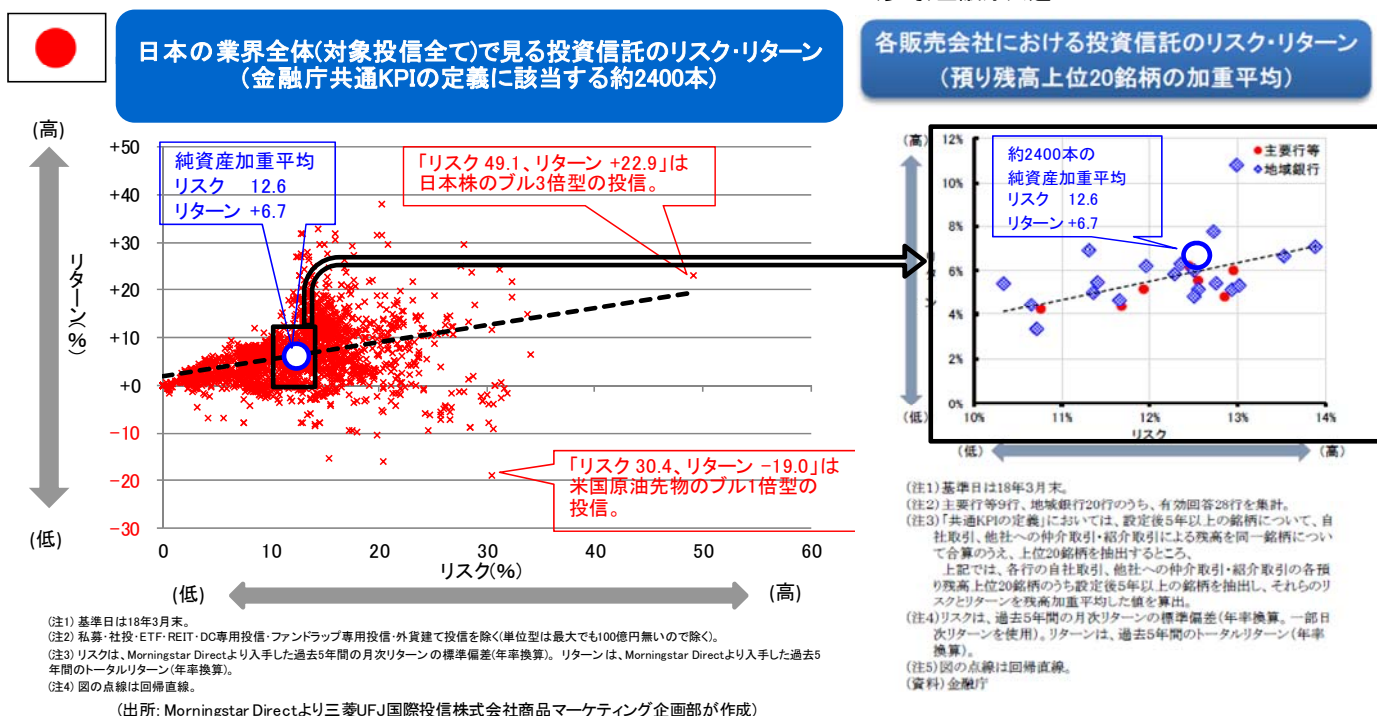


そしてリスク・リターンだ。次頁図表右側に示される金融庁共通 KPI(販売会社の預り残高上位 20 銘柄の加重平均)は点線の回帰直線が右上がりであり、金融庁が「リスクの上昇に伴いリターンも一定程度上昇する傾向が見られた」と言っていたものである。一方、次頁図表左側に示される日本の業界全体(対象投信全て)も点線の回帰直線がやや右上がりになっており、リスクの上昇に伴いリターンも一定程度上昇する傾向が見られている。

対象投信全てを残高に応じて販売していれば、その販売会社は純資産加重平均「リスク 12.6、リターン +6.7」になったと言える。だが、次頁図表右側に示される金融庁共通 KPI(販売会社の預り残高上位 20 銘柄の加重平均)には「リスク 12.6」でリターンが平均の「+6.7」よりもかなり低い販売会社がいる事がわかる。中にはリスクが平均の「12.6」よりも高いのに、リターンは平均の「+6.7」よりも低い販売会社のいる事がわかる。

こうした販売会社について、金融庁や顧客からすれば、せめて点線の回帰直線が日本の業界全体(対象投信全て)の純資産加重平均「リスク 12.6、リターン +6.7」まで上方シフトする事を期待する所であろう。

(参考)金融庁共通KPI



KPIにより、販売会社は、先述した様な「KPIを重視するあまり、含み損のある客に損切りを進めたり、含み益のある客の利益確定を遅らせたりと、販売会社の営業マンの行動にバイアスがかかるようなこと」(2018年7月19日付野村総合研究所/NRI～後述[参考ホームページ]②参照)は無い様にし、よりコスト・リターン/リスク・リターンが顧客にとって向上する様な投信の選択、販売姿勢が望まれる。「国内29の銀行で投資信託を買った個人客の半分近くが、運用損失を出していることが金融庁の調べでわかった。運用成績は銀行ごとに大きな差異がみられたといい、各行の販売・運用姿勢や商品の品ぞろえが、顧客の資産形成に影響を及ぼした可能性がある。…(略)…。同庁は、投信の運用成績を自主的に開示するよう各金融機関に求める方針。個人客が投信を買う金融機関を選別できるようにする狙いだ。」(2018年7月6日付朝日新聞朝刊～後述[参考ホームページ]②参照)とされている通りである。

今回は日本の金融庁共通KPIの「コスト・リターン/リスク・リターン」を使い米国のKPIを見る。

以上

#### [参考ホームページ]

①(金融庁関連)2018年6月29日付金融庁「投資信託の販売会社における比較可能な共通KPIについて」…「報道発表資料は <https://www.fsa.go.jp/news/30/sonota/20180629-3/20180629-3.html>、投資信託の販売会社における比較可能な共通KPIの定義は <https://www.fsa.go.jp/news/30/sonota/20180629-3/02.pdf>、投資信託の販売会社における比較可能な共通KPIを用いた分析対象: 主要行等9行、地域銀行20行>は <https://www.fsa.go.jp/news/30/sonota/20180629-3/03.pdf>」、2018年4月26日付金融庁「当庁が好事例として挙げたKPI」…「報道発表資料は [https://www.fsa.go.jp/news/29/sonota/20170728/fd\\_kouhyou.html](https://www.fsa.go.jp/news/29/sonota/20170728/fd_kouhyou.html)、当庁が好事例として挙げたKPIは <https://www.fsa.go.jp/news/29/sonota/20170728/04.pdf>」、2017年10月25日付金融庁「平成28事務年度金融レポート」…「報道発表資料は <https://www.fsa.go.jp/news/29/20171025.html>、平成28事務年度金融レポートは <https://www.fsa.go.jp/news/29/Report2017.pdf>」～p.56に「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。』とある」、2018年4月26日更新金融庁「顧客本位の業務運営に関する原則」を採択し、取組方針を公表した金融事業者のリスト…「 [https://www.fsa.go.jp/news/29/sonota/20170728/fd\\_kouhyou.html](https://www.fsa.go.jp/news/29/sonota/20170728/fd_kouhyou.html)」、みずほフィナンシャ

ルグループ「フィデューシャリー・デューティーに関する 2017 年度アクションプランの取組状況」…「[https://www.mizuho-fg.co.jp/release/20180629release\\_jp.html](https://www.mizuho-fg.co.jp/release/20180629release_jp.html)」、共通 KPI は [https://www.mizuho-fg.co.jp/release/pdf/20180629release\\_jp\\_1.pdf](https://www.mizuho-fg.co.jp/release/pdf/20180629release_jp_1.pdf)」。

②(メディア関連)2018 年 5 月 2 日付共同通信「金融庁、投信販売で新指標導入へ 顧客本位な営業かどうか評価」…「<https://this.kijis.jp/364317216273040481?c=113147194022725109>」、2018 年 7 月 22 日付日経ヴェリタス「投信販売に波紋『個人の半数が損』の真偽」…「<https://eb.store.nikkei.com/asp/ShowSeriesDetail.do?seriesId=D1-00VS0000B>」、2018 年 7 月 9 日付ファンド情報「米 FD ルール案 米 SEC、顧客の最善の利益求める PwC あらた監査法人の辻田大パートナー」…「<https://www.r-i.co.jp/pension/products/fund/backNumber.html?year=2018>」、2018 年 6 月 22 日付ロイター「金融庁、投信販売で共通指標 顧客の損益分布など 3 項目＝関係筋」…「<https://jp.reuters.com/article/fsa-investment-fund-idJPKBN1J10JK>」、2018 年 7 月 17 日付日本経済新聞電子版「銀行、本当に顧客重視?」…「<https://www.nikkei.com/article/DGXMZO32975590T10C18A7I10000/>」、2018 年 6 月 29 日付ロイター「金融庁、投信販売で共通指標を導入 顧客の損益分布など 3 項目」…「<https://jp.reuters.com/article/fsa-fund-idJPKBN1JP0IO>」、2018 年 7 月 23 日付ファンド情報「[金融庁の新体制] NISA や資産形成の推進、総合政策課が担当」…「<https://www.r-i.co.jp/pension/products/fund/backNumber.html?year=2018>」、2018 年 7 月 5 日付日本経済新聞朝刊「投信で損失、個人の半数、過度な分配金や短期の売買あだ、金融庁『成績比べる指標を』」…「<https://www.nikkei.com/article/DGKKZO32607510U8A700C1EE9000/>」、2018 年 7 月 6 日付朝日新聞朝刊「銀行投信の個人客、半数が損失 運用成績に大きな差異 金融庁、国内 29 行調査」…「<https://www.asahi.com/articles/DA3S13572718.html>」、2018 年 7 月 13 日付日本経済新聞電子版「金融庁の『共通 KPI』、顧客のリターンに焦点」…「<https://www.nikkei.com/article/DGXMZO32873310R10C18A7000000/>」、2018 年 7 月 18 日付日本経済新聞電子版「投信『個人の半数が損』をどう読むか 新指標で波紋」…「<https://style.nikkei.com/article/DGXMZO32956520T10C18A7000000/>」、2018 年 7 月 19 日付野村総合研究所/NRI「金融庁の共通 KPI を用いた分析から思うこと」…「<http://fis.nri.co.jp/ja-JP/knowledge/column/2018/20180719.html>」、2018 年 7 月 6 日付朝日新聞朝刊「(知りたい投信 なるほどリッパ)金融庁『顧客本位』に新たな一手」…「<http://www.asahi.com/business/stock/toshin/photo/AS20180717001134.html>」。

③(コラム関連)2018 年 6 月 4 日付日本版 ISA の道 その 224「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～」…「[https://www.am.mufg.jp/text/oshirase\\_180604.pdf](https://www.am.mufg.jp/text/oshirase_180604.pdf)」、2018 年 7 月 23 日付日本版 ISA の道 その 231「英国はハード・ブレグジット、ノーディール・ブレグジットへ!? 投信が英国から逃げる中、英国ではセント・ジェームズの様に販売手数料 6%の投信で 4 年連続販売額 1 位と言う会社も!!」…「[https://www.am.mufg.jp/text/oshirase\\_180723.pdf](https://www.am.mufg.jp/text/oshirase_180723.pdf)」、月刊「投資信託事情」2016 年 11 月号「日米の毎月分配型ファンドの違い、日本の目標払い出し型/元本払い出し型ファンドと米マネージド・ペイアウト・ファンドの昔と今、それらをしっかり理解、投信超大国の米国の良い部分を参考にしてほしい」…「<https://www.am.mufg.jp/text/oshirase161121.pdf>」、2018 年 4 月 23 日付日本版 ISA の道 その 220「米国で SEC がフィデューシャリー・デューティー・ルールを提案!? 顧客の最善の利益による行動? ブローカー(投信・保険の販売会社)に対する適合性プラスのルール!」…「[https://www.am.mufg.jp/text/oshirase\\_180423.pdf](https://www.am.mufg.jp/text/oshirase_180423.pdf)」、2018 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](https://www.am.mufg.jp/text/oshirase_180507.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。