

売れ筋商品で変わる投資信託手数料：アセット・クラス毎の分析¹

服部 孝洋

■ 要 約 ■

1. 販売手数料の変化を把握するためには、運用内容や顧客向け説明など難易度や手間の違いを考慮すべく、アセット・クラス別の手数料を見る必要がある。
2. アセット・クラス別の販売手数料を 2003 年度と 2011 年度で比較すると、パッシブ型は概ね下落ないし横ばいである。また、アクティブ型についても、国内株式アクティブ、海外株式アクティブ、海外ハイブリッドの販売手数料は概ね下落ないし横ばいである。
3. 一方、国内債券アクティブ、海外債券アクティブ、国内ハイブリッドについては一見販売手数料は上昇しているが、商品の売れ筋の変化が販売手数料に反映されていることが主因である。

「進展が著しいわが国投資信託ビジネスのオープン・アーキテクチャ化」『野村資本市場クォーターリー』2012 年春号（ウェブサイト版）では、投資信託法改正の議論の開始にあたり、わが国投資信託ビジネスのオープン・アーキテクチャ化の進展について現状を確認した。本稿では同様の問題意識で、わが国投信の販売手数料の現状を分析する。

I. アセット・クラス毎の手数料調査が必要

しばしば、わが国投信の販売手数料が上昇しているのではないかと指摘される。しかし、販売手数料の変化を適切に把握するためには、アセット・クラス別に手数料を見る必要がある。なぜなら、投信はアセット・クラス毎に運用内容や顧客向け説明など難易度や手間が異なるため、販売手数料の変化を把握するためには、同じアセット・クラスの販売手数料を比較する必要があるからである。

そこで本稿では、野村総合研究所のファンド・マークを用い、データを遡って取得可能な 2003 年度と 2011 年度を比較することで、アセット・クラス毎の販売手数料の変化を分析する。なお、本稿で用いる販売手数料は販売手数料の上限値であり、実際の手数料は上限値を下回る場合があることに留意が必要である。

¹ 本稿は、野村総合研究所金融 IT イノベーション研究部 上級研究員 金子久氏の協力を得た。

Ⅱ. 商品の売れ筋が変わったことが大きな要因

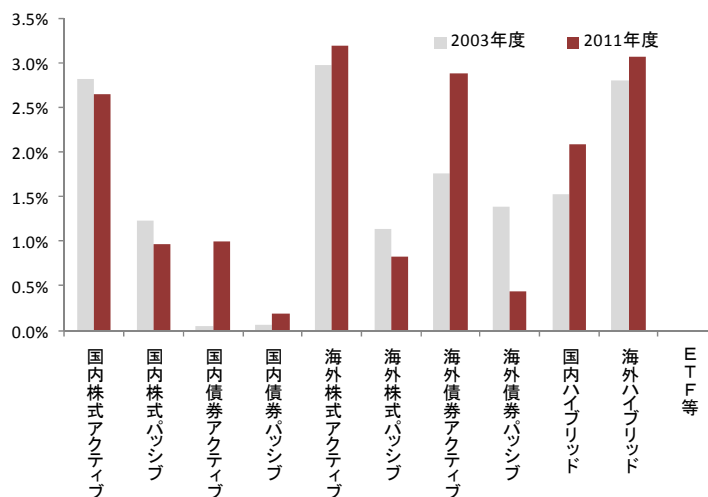
図表1はアセット・クラス別の販売手数料（上限値の平均値）を2003年度と2011年度で比較したものである。まず、パッシブ型をみると、概ね下落ないし横ばいである。また、アクティブ型については、国内株式アクティブ、海外株式アクティブ、海外ハイブリッドの販売手数料が概ね下落ないし横ばいである。

一方、国内債券アクティブ、海外債券アクティブ、国内ハイブリッドの販売手数料は一見上昇している。しかし、結論を先にいえば、2003年度の主要商品と2011年度の主要商品が同じアセット・クラスとはいえ、異なるタイプであったことが原因であり、同じタイプで販売手数料が上昇したということでは必ずしもない。

1. 国内債券アクティブ

国内債券アクティブの販売手数料は2003年度に0.05%であるのに対し、2011年度は1.00%と上昇したように見えるが、その要因として、国内債券アクティブの売れ筋商品が短期債券を対象とする商品から債券一般を対象とする商品に変わったことが指摘できる。図表2は国内債券アクティブを運用内容で分類したものであるが、2003年度は「一般」が39%、「短期」が60%である一方、2011年度は「一般」が95%、「短期」が4%となった。2011年度に販売を伸ばした国内債券アクティブは比較的利回りの高い社債に投資する商品や国債にラダー運用する商品が主流であり、短期債に比べ、販売時の商品説明に手間がかかることが手数料上昇につながったものと思われる。

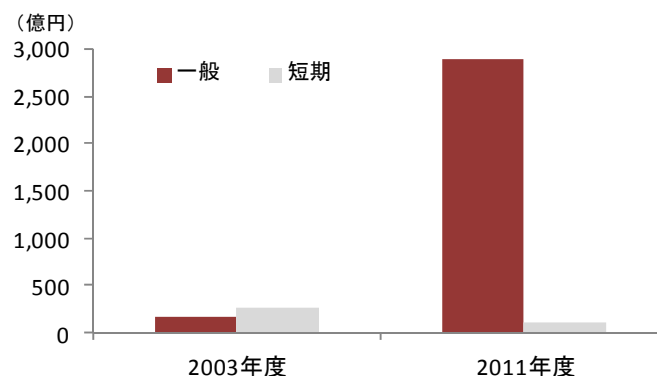
図表1 販売手数料（上限値）の平均値の内訳（追加型株式投信）



(注) 課税前販売手数料（上限値）の販売額加重平均を用いている。
2011年度は12月まで。

(出所) 野村総合研究所 Fundmark より野村資本市場研究所作成

図表 2 国内債券アクティブの主な内訳



(注) 単位は億円。区分は野村総合研究所 Fundmark に基づく。2011年度は12月まで。
 (出所) 野村総合研究所 Fundmark より野村資本市場研究所作成

2. 海外債券アクティブ

海外債券アクティブの販売手数料は2003年度に1.76%であるのに対し、2011年度は2.88%と上昇したように見えるが、その要因として、海外債券アクティブの売れ筋商品が先進国を対象とする商品から新興国を対象とする商品へと変わったことが指摘できる。図表3は海外債券アクティブを運用内容で分類したものであるが、2003年度は「グローバル」が58%、「アジア・オセアニア通貨建」が9%、「エマージング」が3%である一方、2011年度は「グローバル」が25%、「アジア・オセアニア通貨建」が22%、「エマージング」が23%となった。

なお、図表3をみると、2003年度から2011年度にかけて、「アジア・オセアニア通貨建」と「エマージング」の販売手数料は概ね横ばいである。一方、「グローバル」と「米ドル建」の販売手数料が上昇した背景として、「グローバル」と「米ドル建」の運用先が、2003年度は先進国ソブリン債が中心であるのに対し、2011年度はハイイールド債が中心になったこと、また、2011年度は通貨選択コースが追加されたことが挙げられる。先進国ソブリン債は信用リスクが低く、運用内容に係る説明が比較的容易である一方、ハイイールド債や通貨選択型は顧客向け説明が難しく手間がかかる。このことが販売手数料上昇につながったものと思われる。

図表 3 海外債券アクティブの主な内訳

区分	2003年度			2011年度		
	販売額	シェア	手数料	販売額	シェア	手数料
アジア・オセアニア通貨建	4,465	9%	2.16	16,974	22%	2.25
エマージング	1,359	3%	2.96	17,427	23%	3.02
グローバル	30,256	58%	1.59	18,854	25%	3.10
米ドル建	14,093	27%	1.85	14,925	20%	3.02

(注) 単位は億円。区分は野村総合研究所 Fundmark に基づく。2011年度は12月まで。
 (出所) 野村総合研究所 Fundmark より野村資本市場研究所作成

図表4 国内ハイブリッドの主な内訳

区分	2003年度			2011年度		
	販売額	シェア	手数料	販売額	シェア	手数料
アセットアロケーション	215	22%	2.07	21	1%	1.53
バランス	419	44%	0.87	781	23%	0.27
不動産投信	300	31%	2.07	2,580	76%	2.66

(注) 単位は億円。区分は野村総合研究所 Fundmark に基づく。2011年度は12月まで。

(出所) 野村総合研究所 Fundmark より野村資本市場研究所作成

3. 国内ハイブリッド

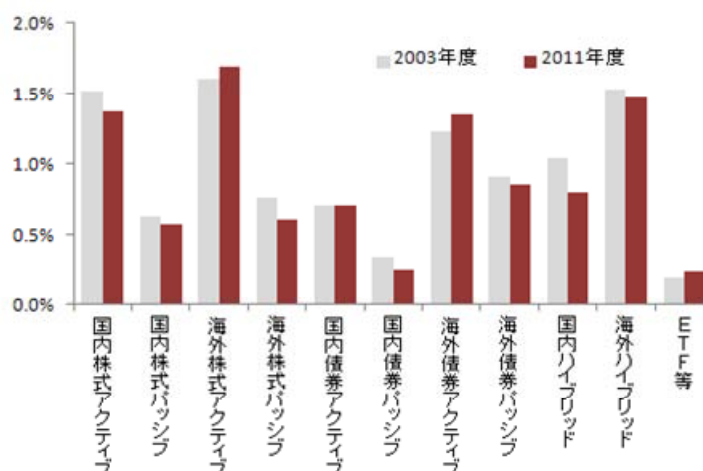
国内ハイブリッドの販売手数料は2003年度に1.53%であるのに対し、2011年度は2.09%と上昇したように見えるが、その要因として、国内ハイブリッドの売れ筋商品が「バランス」から「不動産投信」へと変わったことが指摘できる。図表4は国内ハイブリッドを運用内容で分類したものであるが、2003年度は「バランス」が44%、「不動産投信」が31%である一方、2011年度は「バランス」が23%、「不動産投信」が76%となった。

なお、図表4をみると、2003年度から2011年度にかけて、「不動産投信」以外の販売手数料は低下している。一方、「不動産投信」の販売手数料が上昇した要因として、2003年度は販売手数料（上限値）が2%の「不動産投信」が販売の上位を占めたが、2011年度は販売手数料（上限値）が3%のDIAM J-REIT オープン（毎月決算コース、設定時は2003年12月）が販売を伸ばしたことが挙げられる。

補論：信託報酬率

信託報酬率については、アセット・クラス別でみると、図表5のとおりであり、いずれも概ね下落ないし横ばいといえる。

図表5 信託報酬率の平均値の内訳（追加型株式投信）



(注) 課税前実質信託報酬（上限値）の残高加重平均を用いている。2011年度は12月まで。実質信託報酬とはFoF'sが投資対象とする投資信託の信託報酬を加味した信託報酬率。

(出所) 野村総合研究所 Fundmark より野村資本市場研究所作成