

世界の投資信託(ファンド)手数料～米投信最大手バンガードが過去最大規模の手数料引き下げ！日米欧加豪の投信販売手数料・信託報酬比較、日米の投信&ETF(アクティブ/パッシブ別)経費率比較～

三菱UFJアセットマネジメント株式会社 商品マーケティング企画部 松尾 健治 (kenji-matsuo@am.mufg.jp)
窪田 真美 (mamii-kubota@am.mufg.jp)

※三菱UFJアセットマネジメントがお届けする、内外の資産運用に関連する情報を発信するコラムです。

●米投信最大手バンガードが過去最大規模の手数料引き下げ！

ファンドの 50.5%、シェアクラスの 45.0%、純資産の 24.1%(2.2兆ドル/約 349兆円)!!
日本で人気の高い「トータル・ワールド・ストック ETF/VT」も手数料引き下げ

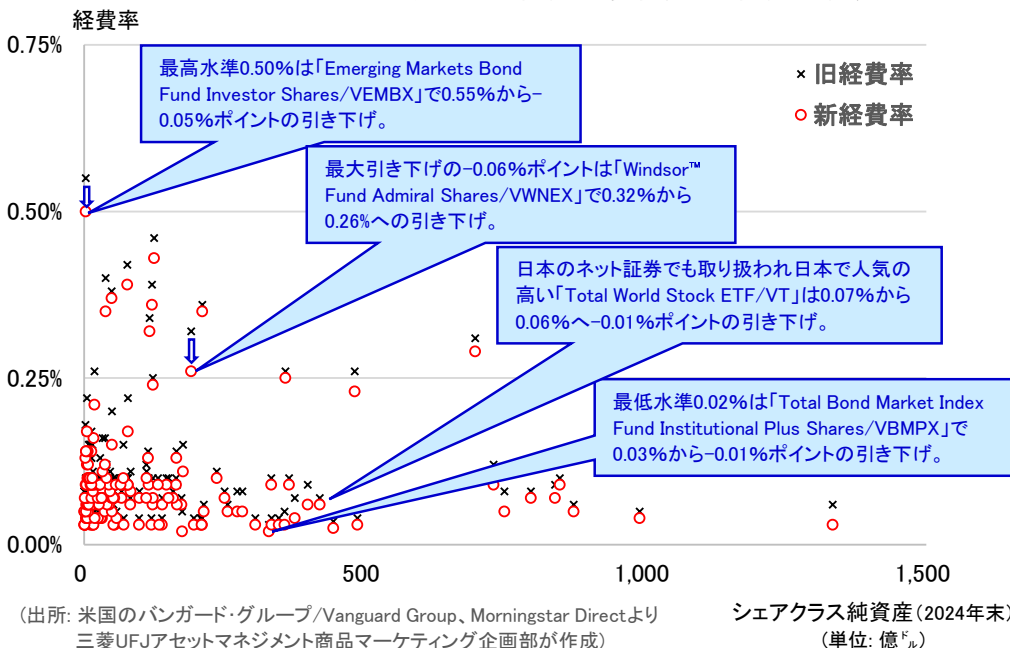
2025年2月3日(月)に**米国で投信最大手バンガード・グループ/Vanguard Groupが過去最大規模の手数料引き下げ**
/the largest annual expense ratio reduction in Vanguard's nearly 50-year history(2025年5月1日に創立50年)を発表、資産運用業界に衝
撃を与えた(2025年2月3日付 Vanguard「Announcing the largest fee cut in Vanguard history」～ <https://investor.vanguard.com/investor-resources-education/news/expense-ratio-reduction>、<https://corporate.vanguard.com/content/corporate-site/us/en/corp/articles/announcing-largest-fee-cut-vanguard-history.html>)。バンガードは「**87ファンドの168シェアクラス**を対象に経費率/expense ratiosを平均**20%削減**(2025年2月1日実行)、投資家は2025年に**3.5億ドル超の節約**。」と言っている。CEOのサリム・ラムジ/Salim Ramji氏は「**1975年以來、当社は経費率を2,000回超削減してきた。…(略)…。会社に必要な技術や投資に支払った後に我々のオーナーでもある顧客に効果的に価値を還元する方法は手数料引き下げ/fee cutsである。**」と言っている(強調下線は当コラム筆者)。

バンガードは2024年12月末現在、米国で172ファンド、373シェアクラスの投信を運用しており、その純資産は9.2兆ドル/約1,448兆円ある(モーニングスター・ダイレクト/Morningstar DirectのミューチュアルファンドとETFとMMF/US Open-end & ETF & MM ex FoF ex Feeder)。その経費は従前の経費率で42億ドル/約6,600億円、新経費率で38億ドル/約6000億円なので、今回の減少額は4億ドル/約630億円、約10%となる(当コラム筆者がモーニングスター・ダイレクトを使い推計)。



米国バンガード史上最大の経費率引き下げ

87ファンド計168シェアクラス(2025年2月1日実行、2025年2月3日発表)



つまり今回の**手数料引き下げはファンド本数の51%、シェアクラス本数の45%、純資産の24%、経費の10%を占める。**

2025年2月1日に手数料引き下げを行ったバンガードのファンド(シェアクラス168本)の新経費率(赤の○)と従前の経費率(黒色の×)を示したのが左記グラフである(引き下げ幅

0.01%ポイントは100シェアクラス、-0.02%ポイントは7シェアクラス、-0.03%ポイントは33シェアクラス、-0.04%ポイントは4シェアクラス、-0.05%ポイントは23シェアクラス、-0.06%ポイントは1シェアクラス)

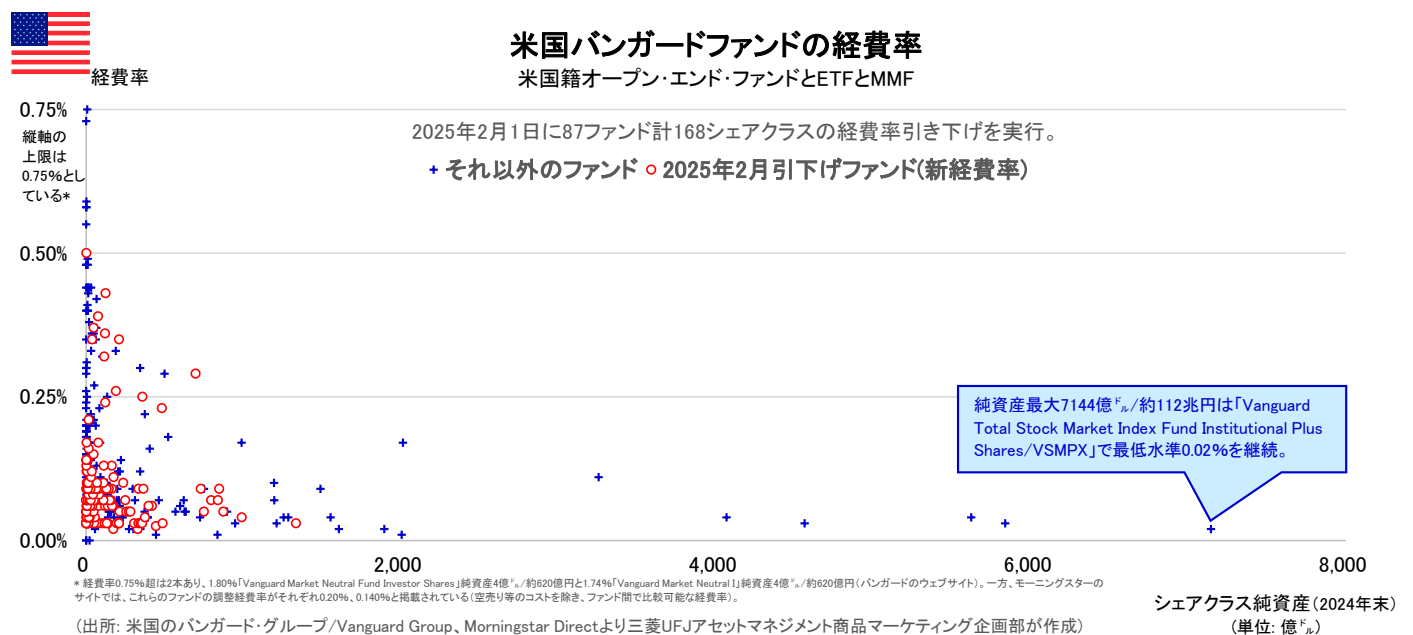
2025年2月3日にバンガードが引き下げた168シェアクラス中、新経費率の最高水準0.50%は「Emerging Markets Bond Fund Investor Shares/VEMBX」で0.55%から-0.05%ポイントの引き下げである。引き下げ幅最大-0.06%ポイントは米国アクティブ大型バリュー株ファンド「Windsor™ Fund Admiral Shares/VWNEX」で0.32%から0.26%への引き下げだ。新経費率が最低水準0.02%は「Total Bond Market Index Fund Institutional Plus Shares/VBMPX」で0.03%から-0.01%ポイントの引き下げを行っている。

この168シェアクラスの中には2009年6月11日から日本のネット証券会社で取り扱われており、日本で人気の高い「トータル・ワールド・ストックETF/Total World Stock ETF/VT」(2008年6月24日設定で、新興国約10%を含む世界47か国の大型株・中型株・小型株を対象に約1万銘柄投資、全世界の投資可能市場時価総額の約98%をカバー～MSCIは約85%をカバー～する「FTSE Global All Cap Index」に連動するETF、)-0.01の0.06%も含まれ日本の投資家の節約にもなっている(Vanguard「VT-Vanguard Total World Stock ETF」～

<https://investor.vanguard.com/investment-products/etfs/profile/vt>、日本の証券会社で取り扱われている米国のバンガードETFにはこの「Total World Stock ETF/VT」以外もあり、例えば、「FTSE Pacific ETF/VPL」-0.01の0.07%、「FTSE Emerging Markets ETF/VWO」-0.01の0.07%、「FTSE Europe ETF/VGK」-0.01の0.06%、「Dividend Appreciation ETF/VIG」-0.01の0.05%、「Emerging Markets Government Bond ETF/VWOB」-0.01の0.05%、「Intermediate-Term Bond ETF/BIV」-0.01の0.03%、「Long-Term Bond ETF/BLV」-0.01の0.03%等あり。)。

2025年2月1日にバンガードが経費率引き下げを実行した87ファンド計168シェアクラスと(赤の○)、今回は引き下げをしなかったそれ以外のバンガードのファンド(青の+)を見たのが下記である。縦軸が経費率、横軸が純資産で、純資産の大きなファンドは既に経費率が低水準つまり先行してきた事が示されている。米国投信純資産最大7,144億ドル/約112兆円の米国株式ファンド「Vanguard Total Stock Market Index Fund Institutional Plus Shares/VSMPX」は最低水準0.02%のままとなっている(2015年4月28日設定で初期最小購入単位1億ドル/約157億円。初期最小購入単位3000ドル。で経費率0.04%の「Vanguard Total Stock Mkt

Idx Adm./VTSAX)4,068億ドル/約64兆円への投資額が1億ドル以上になると非課税・無手数料でコンバージョン/転換～自動執行契約～出来る…2018年2月13日付投信調査コラムNo.214「日米投信の最新動向～日本は銀行・信金の私専投信・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～)」～http://www.am.mof.go.jp/text/ohhrise_180213.pdf)。



以上の事について、米インベストメントニュース/InvestmentNewsのニュースライターであるレオ・アルマゾラレオ/Leo Almazora氏は「バンガードは価格主導の姿勢を貫き、2019年にピークを迎えた手数料ゼロ競争で主導的な役割を果たしてきたが、今回の手数料引き下げの影響はファンド分類によって異なり、ライバルが低コストで優位に立っている分類で市場シェアを奪うのに役立つ。それは米国セクターETFで、純資産で圧倒的トップのステートストリートに対し、バンガードは今回の引き下げで手数料が同等になった。」(強調下線は当コラム筆者、2025年2月5日付InvestmentNews「Vanguard scores strategic wins with latest fee cuts」～<https://www.investmentnews.com/etfs/vanguard-scores-strategic-wins-with-latest-fee-cuts/259210>)と言っている。

JP モルガン/JPMorganの金融アナリストであるケン・ワージントン

/Kenneth Worthington氏は「**バンガードの仕掛けた新しい手数料戦争/New Fee Warsは、ETFのトップ運用会社であるブラックロック/BlackRockに特に圧力をかける可能性が高い。もしブラックロックがバンガードの動きに追随すれば、9億ドル、年間3~5%の影響の収入が減るだろう。今後数年間、ブラックロックにとって手数料の逆風は確実にあり、より長期的に発生する。シュワブ/SchwabはETFの規模が小さく既に経費率が低いので影響は小さい。**」(強調下線は当コラム筆者、2025年2月4日付 Barron's「Vanguard May Launch New Fee Wars. What It Means for

Fidelity, BlackRock.」~ <https://www.barrons.com/articles/vanguard-fee-cut-blackrock-schwab-1449554>、2025年2月5日付 InvestmentNews「Vanguard scores strategic wins with latest fee cuts」~ <https://www.investmentnews.com/etfs/vanguard-scores-strategic-wins-with-latest-fee-cuts-258911>）と言っている。

米国モーニングスター/Morningstarの主任バンガード・アナリストであるダン・ソティロフ/Daniel Sotiroff氏は「**バンガードの手数料引き下げは時宜を得ている。バンガードにライバルよりも多くの資金純流入がある事を考えると、投資家に還元する為の正当な措置**である。バンガードは2024年7月(1日)に一部の取引手数料/brokerage feesを引き上げ批判され、2025年1月(17日)にターゲットデイトファンド/target retirement fundsの課税開示で課徴金を課されており、2024年5月(14日)にはブラックロック/BlackRockからサリム・ラムジ/Salim Ramji氏を新CEOに迎え、**バンガードの方向性に多くの人が疑問を抱いていた。**」(強調下線は当コラム筆者、2025年2月4日付 Morningstar「Vanguard Cuts Fees on Nearly 90 Funds」~ <https://www.morningstar.com/funds/vanguard-cuts-fees-nearly-90-funds>)、「**手数料引き下げ中央値は0.01%ポイント/1 basis pointと個人投資家レベルではかなり小さい/pretty small。収益の打撃3.5億ドルが大きなシグナル/bigger signal。数年バンガードはいくつかミスをしており顧客からの信用を買う為もある。**」(強調

下線は当コラム筆者、2025年2月8日付 Morningstar「Vanguard Fee Cuts May Be Small, but They're a Win for Investors」~ <https://www.morningstar.com/funds/vanguard-fee-cuts-may-be-small-there-win-investor>)、「**投資家がライバルを離れてバンガードに移るほどの額ではない。これは「素晴らしいジェスチャー/It's a great gesture」である。**」(強調下線は当コラム筆者、2025年2月3日付 ThinkAdvisor「Vanguard Cuts Fees on 87 Funds」~ <https://www.thinkadvisor.com/2025/02/03/vanguard-announces-sweeping-fee-cuts-for-87-funds>)と言っている(バンガードの課徴金については2025年1月17日付 SEC.gov「Vanguard to Pay

More Than \$100 Million to Resolve Violations Related to Target Date Retirement Funds」~ <https://www.sec.gov/newsroom/news-releases/2025-01>)、バンガードの取引手数料引き上げや新CEOについては2024年6月24日付投信調査コラムNo.404「米国の個人向けS&P500インデックスファンド最大かつ最低コストはバンガード? ~世界のS&P500インデックスファンド、フィデリティ500インデックスファンドとは? 米国の(シェア)クラスと日本の種類受益権」~ https://www.am.mufj.jp/report/investigate/column_240624.pdf)

バンガード・ウォッチャー/Vanguard watcherであるインディペンデント・バンガード・アドバイザー/Independent Vanguard Adviserのエディターであるジェフ・デマソ/Jeff DeMaso氏は「**投資家にとっては素晴らしい勝利だ。また、コスト削減の伝統を継承していることを示しており、新CEOのサリム・ラムジ氏にとっても素晴らしい勝利だ。インデックス投資家にとっては絶好の時期だが、ゼロへの競争は既に終わっている/the race to zero has been run。例えば、トータル・インターナショナル・ストックETF/Total International Stock ETFの経費率は0.08%から0.05%に下がったが、既に底をつきかけている/we were already scraping the bottom of the barrel。**」(強調下線は当コラム筆者、2025年2月3日付 ThinkAdvisor「Vanguard Cuts Fees on 87 Funds」~ <https://www.thinkadvisor.com/2025/02/03/vanguard-announces-sweeping-fee-cuts-for-87-funds>)、

ブルームバーグ/Bloombergのキャスターであるケイティ・グレイフェルド/Katie Greifeld氏は「**バンガードが過去最大の手数料引き下げをして経費率純資産加重平均0.07%(業界平均0.44%)とした事は業界に衝撃を与え、バンガードのライバルに対する劇的な挑戦となる。手数料を巡る競争が頂点に達した5年前の手数料無料ファンド/zero-fee productsや投資家に報酬を支払うファンド/fund that offered to pay people to investの手数料戦争/fee warを思い起こす人も多だろう。熾烈な競争/cut-throat competitionは続いている。バンガードのETFを見ると、昨年2024年において過去最高の3050億ドルの資金流入があったが、これが2025年2月3日の手数料引き下げを促した要因の1つである。バンガードの会社としての構造でほぼ全ての成長や利益はコスト削減に充てられるからだ。…(略)…。30社以上の運用会社が自社ミューチュアルファンドのETFシェアクラス/ETF share classes within their mutual funds認可を待つ中、今回の手数料引き下げが実施された。**」(強調下線は当コラム筆者、2025年2月3日付 Bloomberg「Vanguard Slashes Fees for Mutual Funds, ETFs - Bloomberg」~ <https://www.bloomberg.com/news/articles/2025-02-03/vanguard-s-a-average-fee-is-now-just-0-07-after-biggest-ever-cut>)と言っている(手数料無料ファンドについては2018年9月3日付投信調査コラムNo.235「米国で投信のコミッションやフィーの値下げ競争が勃発! ノーロードで経費率ゼロのミューチュアルファンドも誕生! ~『フ

リーク無料」からお金を生み出す新戦略」投信版のホワイトペーパー」~ https://www.am.mufj.jp/text/ohhrise_180903.pdf)、ミューチュアルファンドのETFシェアクラスについては2023年11月27日付投信調査コラムNo.391「アクティブ運用型ETFが米国を中心に世界で急増! 米国はミューチュアルファンド・コンバージョン(転換)が寄与~米国と日本のアクティブファンドとパッシブ(インデックス)ファンド」~ https://www.am.mufj.jp/report/investigate/column_21127.pdf)

米投信の投信会社別純資産上位トップ10など
*ミューチュアルファンド&ETF/MMF/US Open-end & ETF & MM ex FoF ex Feeder.

2024年12月末現在

順位	投信会社名	資金純流入年初末(百万ドル)	シェアクラス本数	純資産(億円)	純資産(百万ドル)	1本当たり純資産(億円)	1本当たり純資産(百万ドル)
1	Vanguard	+260,302	451	14,478,688	9,210,361	32,104	20,422
2	Fidelity Investments	+251,849	1,604	6,950,090	4,421,177	4,333	2,756
3	iShares *	+287,403	528	4,944,405	3,145,296	9,364	5,957
4	American Funds	-79,506	783	3,756,661	2,389,733	4,798	3,052
5	SPDR State Street Global Advisors	+80,389	212	2,349,336	1,494,489	11,082	7,049
6	JPMorgan	+147,476	1,141	2,277,725	1,448,935	1,996	1,270
7	Invesco	+68,477	2,231	1,606,576	1,021,995	720	458
8	BlackRock *	+91,947	1,269	1,492,240	949,262	1,176	748
9	Schwab Funds	+107,478	125	1,266,958	805,953	10,136	6,448
10	T. Rowe Price	-43,718	391	1,197,499	761,768	3,063	1,948
	全1913社の合計	+1,397,711	62,428	58,763,733	37,381,510	941	599
*	iShares&BlackRock	+379,349	1,797	6,436,645	4,094,558	3,582	2,279

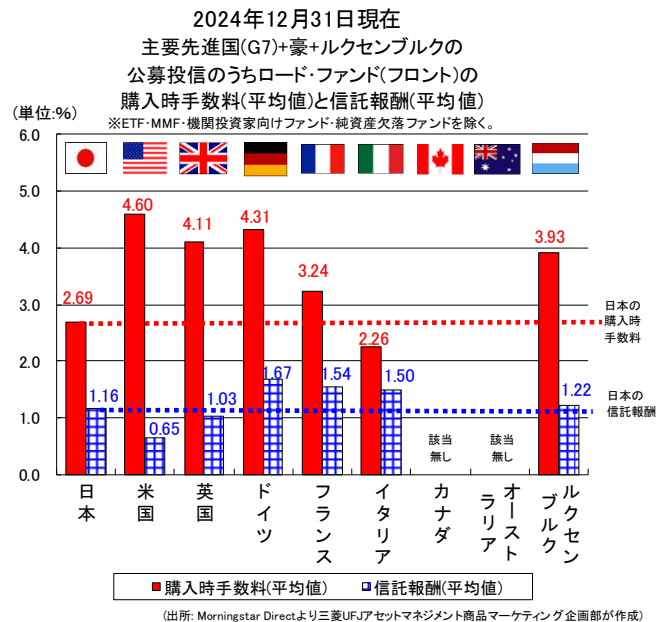
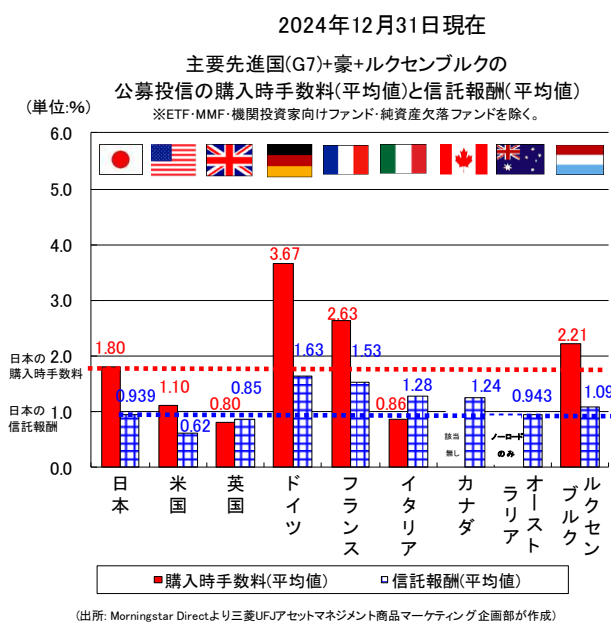
(出所: Morningstar Directより三菱UFJアセットマネジメント商品マーケティング企画部が作成)

●世界の投資信託(ファンド)手数料～日米欧加豪の投信販売手数料・信託報酬比較～

2025年2月3日に米国で投信最大手バンガードが過去最大規模の手数料引き下げを発表し、資産運用業界に衝撃を与えたが、その米国の投資信託(ファンド)手数料はどうなっているのか、世界ではどうか。そこで毎年恒例の「世界のファンド手数料の調査・研究結果/global study of fees and expenses in the fund industry」を出す(後述※1・2参照)。当コラムの筆者は月刊「投資信託事情」で2006年11月号(<https://shoton.co.jp/research/br/>)、当コラムでは2015年4月(2015年4月20日付日本版ISAの道その98

「NISAや監督指針改正などで投信の変化は起きたか?～日米の投信手数料・分配金利回り・トータルリターン徹底比較と世界の投信手数料比較～」(<https://www.am.mf.jp/text/150426.pdf>)から出している(前回は2024年1月15日付投信調査コラムNo.394「世界のファンド手数料と規制・制度改革～モーニングスター、米国投信協会/ICI、欧州証券市場監督局/ESMA等のグローバルな投信調査報告書および資産運用研究論文～」(https://www.am.mf.jp/report/invresearch/column_340115.pdf)、2010年12月未までLipper Hindsight/現LSEG Lipper for Investment Management、その後はMorningstar Directを主に活用している～※1・2参照)。

主要先進国G7(日本、米国、ドイツ、英国、フランス、イタリア、カナダ)に、投信大国であるルクセンブルグとオーストラリアを加えた9か国を対象とし(後述※3参照)、各国の投信手数料を2024年12月末現在で国際比較する(購入時手数料は7か国比較。カナダとオーストラリアは十分なデータ数が得られなかった為、信託報酬のみ)。下記左は公募投信の購入時手数料と信託報酬(単純平均)、右はロード・ファンド(フロント)だけを見たものだ。

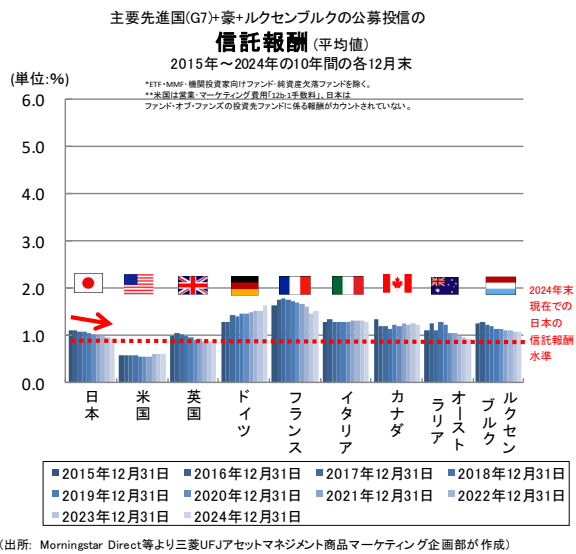
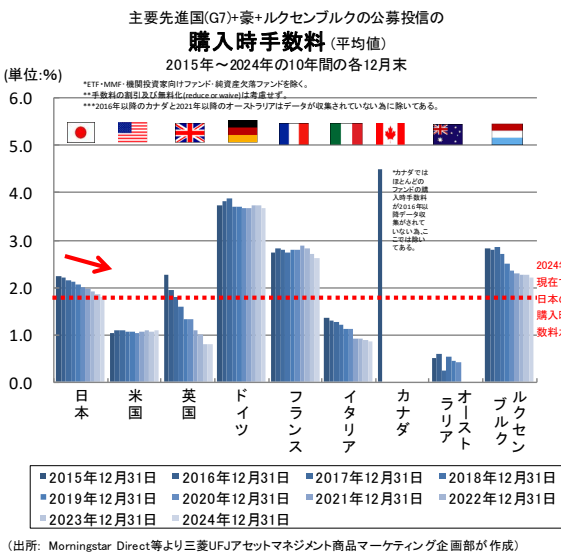
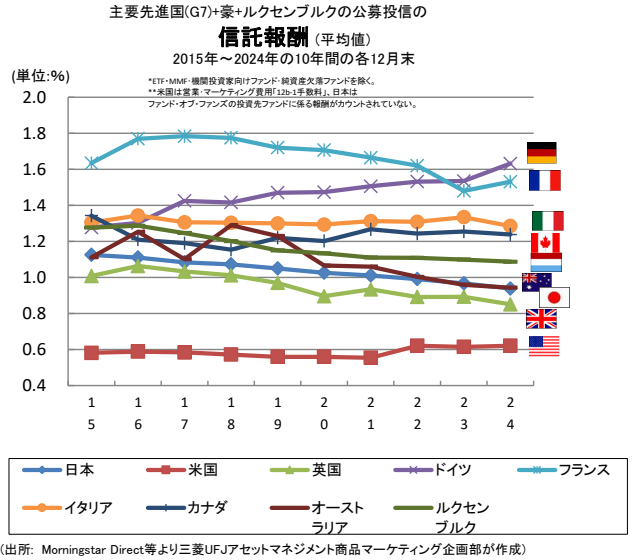


- (左側)公募投信の購入時手数料～単純平均の高い順～: 独、仏、ルクセンブルグ、日、米、伊、英。
- (左側)公募投信の信託報酬～単純平均の高い順～: 独、仏、伊、加、ルクセンブルグ、豪、日、英、米。
- (右側)ロード・ファンドの購入時手数料～単純平均の高い順～: 米、独、英、ルクセンブルグ、仏、日、伊。
- (右側)ロード・ファンドの信託報酬～単純平均の高い順～: 独、仏、伊、ルクセンブルグ、日、英、米。

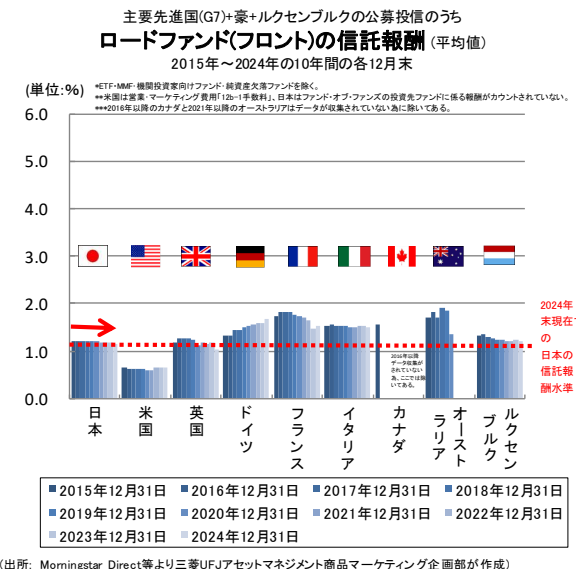
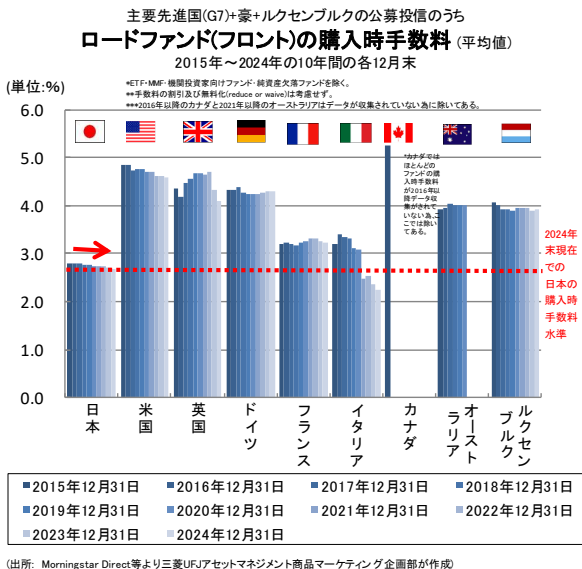
上記グラフ左の購入時手数料は日本が1.80%と4番目の高さで米国は1.10%と5番目の高さ(最高はドイツの3.67%)、信託報酬は日本が0.94%(0.939%)と3番目の低さで(英国が0.85%と2番目の低さで)、米国は0.62%と1番低い(単純平均、米国は営業・マーケティング費用「12b-1手数料」、日本はファンド・オブ・ファンズの信託報酬がカウントされていない～以下同じ～)。経費率の中心である信託報酬は日本も国際比較すると低い方だが米国はもっと低い。

上記グラフ右のロード・ファンド(フロント)の購入時手数料は日本が2.69%と2番目の低さで、米国は4.60%と1番高い。ロード・ファンド(フロント)の信託報酬は日本が1.16%と3番目の低さで(英国が1.03%と2番目の低さで)、米国は0.65%と1番低い。

前述の主要投信 9 か国の手数料率の長期推移をみる。下記の左は公募投信の購入時手数料で右は信託報酬(単純平均。グラフは 2015 年から 2024 年の直近 10 年間)。購入時手数料は日本が 2014 年から 11 年連続低下で(2013 年まで上昇)、米国は横這い(英国大幅低下傾向、ドイツやフランス横這い傾向、イタリアやルクセンブルク低下傾向、その背景後述)。**信託報酬は日本が 2013 年から 12 年連続低下で(2011 年は低下し 2012 年は上昇)、米国は 2017 年から 5 年連続で低下し 2021 年に 0.55%と最低水準をつけた後に上昇し 2024 年は 0.62%**(オーストラリアやルクセンブルグ低下傾向、ドイツは 2016 年から上昇傾向、カナダは 2018 年にフランスは 2023 年に最低を付けた後上昇、その背景後述)。



下記の左はロード・ファンド(フロント)の購入時手数料で右はロード・ファンド(フロント)の信託報酬(単純平均)。購入時手数料は日本が緩やかながら 2014 年から 11 年連続低下で(2013 年まで上昇)、米国が高い水準で緩やかながら低下傾向(イタリアは大幅低下傾向、ドイツ・フランス・ルクセンブルクは横這い傾向、その背景は後述)。**ロード・ファンド(フロント)の信託報酬は日本が緩やかながら 2015 年から 10 年連続低下で(2014 年まで低下し 2015 年は上昇)、米国は横這い(イタリア横這い傾向、ドイツ上昇傾向、背景後述)。**



2022年4月1日付英フィナンシャル・タイムズ/Financial Times で米豪モーニングスターのグラント・ケナウェイ/Grant Kennaway 氏(2024年11月から豪調査会社ゼニス・インベストメント・パートナーズ/Zenith Investment Partners のリサーチ責任者)が「過去3年間で世界の多くの国で投資信託(ファンド)手数料が低下している/Fund fees have fallen in most countries around the world over the past three years. …(略)…。モーニングスター/Morningstar が2019年に行った調査以降、26国・地域の大部分で投信手数料が低下している事がわかった。多くの市場で、より低コストのファンドに純流入/flows があり、既存ファンドのコスト引き下げがあった。米国などの主要市場で規制とインデックスファンド台頭により手数料が2010年以降、4分の1以上低下した。米国では運用会社から裏で支払いを受けるファンドの推奨を開示しなかったり、高手数料の投信をそのまま保有させていたりした事で多額の課徴金を課す事もあった。規制により米国などではアドバイザーやプラットフォームに支払われる手数料とファンドマネージャーに支払われる手数料との分離、アンバンドル・フィー構造/unbundled fee structures が拡大し、透明性が向上している。だが、イタリアや台湾、香港やシンガポールなど、銀行が投信販売を支配し続けている国・地域/those places where banks continue to dominate fund distribution では手数料は高いままで下がる兆候は見られない。欧州およびアジアの18国・地域に残る購入時手数料/upfront fees と信託報酬・販売会社分(日本の代行手数料に相当)/embedded ongoing commissions の普及は手数料の透明性欠如につながっている。…(略)…。個人向け株式ファンドの経費率/expense ratio 中央値は評価が最高レベルのオランダでは0.55~0.77%であるのに対し最低レベルのイタリアでは1.93~2.13%であった。…(略)…。オランダと同様、評価が最高レベルがオーストラリアと米国、平均を上回っているレベルが韓国・ノルウェー・南アフリカ。」(強調下線は当コラム筆者、2022年4月1日付 Financial Times「Fund fees drop in most markets as competition heats up Costs remain high in regions where banks lead product distribution, Morningstar research finds」~ <https://www.ft.com/content/17ba3c2-4387-4274-ab36-7848b77138ac>)と言っている。

●米国の投資信託(ファンド)手数料~手数料の上昇が減少を上回り手数料戦争は減速、手数料はセミバンドリング(レベニュー・シェアリング)とアンバンドリング(アドバイスフィー)へ

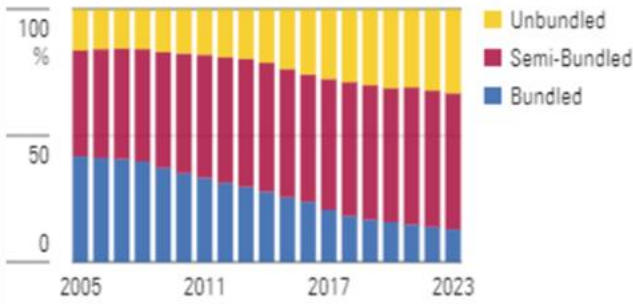
米国の投資信託(ファンド)手数料について、2024年7月9日に米国モーニングスター/Morningstar のザカリー・エヴァンス/Zachary Evens 氏とブライアン・アーマー/Bryan Armour 氏が発表した「年次米国ファンド手数料調査2023年/2023 Annual US Fund Fee Study(ミューチュアルファンドとETFを対象とする)」によると、米国では2019年以来初めて手数料上昇が手数料減少を上回ったそうだ(後述※2、<https://www.morningstar.com/ib/annual-us-fund-fee-study>)。 「新規ETFの平均経費率が0.50%から0.62%に上昇した。アクティブETFとオルタナティブETFの増加により、より高い手数料のファンドが設定されている。米国の投資信託(ファンド)手数料戦争/Fund Fee Wars は減速しつつある事を示している。著名なインデックスファンドやETFの経費率は下限に近づいており、既に年0.05%未満のものも多い。…(略)…。アドバイスに対するフィーベースモデル/fee-based models への移行が低コストのファンド、特にETFへのシフトの重要な原動力となっており、アドバイスを利用する投資家はコスト低下分を懐に入れておくのではなく、アドバイスフィーに充てている/covers the price of advice 可能性がある。…(略)…。ただ、ビットコインETFの手数料戦争は健在だ/Fee Wars Alive and Well for Bitcoin ETFs。セミバンドリングのシェア/semibundled shares とアンバンドリング/unbundled のシェア(クリーン・シェア/Clean Shares)が純流入、バンドリング・シェア/bundled のシェア(レガシー・シェア/legacy shares)が純流出。」と言う(強調下線は当コラム筆者、2024年7月9日付 Morningstar「2023 Annual US Fund Fee Study~unbundled, semibundled, and bundled」~ <https://www.morningstar.com/ib/annual-us-fund-fee-study>)。 2024年7月17日付英フィナンシャル・タイムズ/Financial Times は「モーニングスターとファクトセット/Morningstar and FactSet は手数料圧力が底を打ちつつある兆候を示しており、一部は手数料を引き上げ始めている/signs that fee pressure could be bottoming out, and that some funds are even beginning to raise fees。」と報じている(強調下線は当コラム筆者、2024年7月17日付 Financial Times「Fund managers forgo billions in fees in race to the bottom」~ <https://www.ft.com/content/666e0964-1f99-4d5e-9a49-222d75c15874>)。

米国では(英国でも)、フィデューシャリー・デューティーの為、投信・年金・保険で「顧客から支払われる取引(売買)のみの手数料、投資顧問報酬等」へのシフト(アンバンドリング)が徐々に起きている。しかし、米国では(英国でも)、アンバンドリングは「Jカーブ/J-curve」(4ページ)や「アドバイス・ギャップ/advice gap」などの問題がある為、より早く大きく起きているのはセミバンドリングへのシフトである(2023年8月21日付投信調査コラムNo.385「資産運用業 変革への道のり~レベニュー・シェアリング(セミバンドリング)で米国の様な資産運用立国へ? 欧州では誘因報酬として話

題!」~ https://www.am.fis.jp/report/investigate/_jcsFiles/afid/fid/2023/08/21/cshirase_230821_3.pdf)

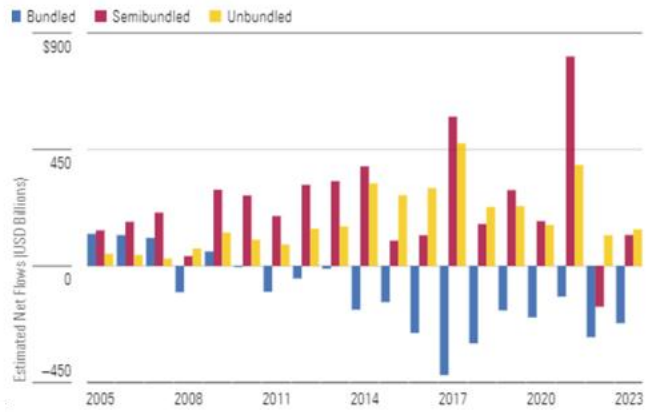


Exhibit 17 Semibundled and Unbundled Hold Most Assets



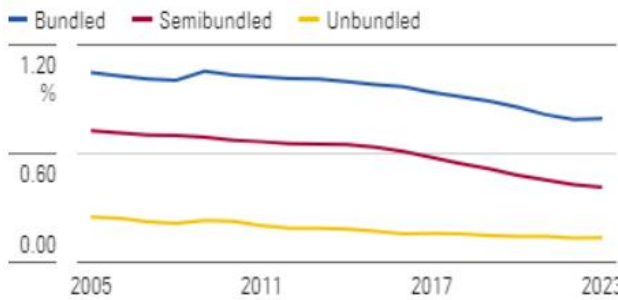
Source: Morningstar. Data as of Dec. 31, 2023.

Exhibit 16 Bundled Funds Have Seen Steady Outflows



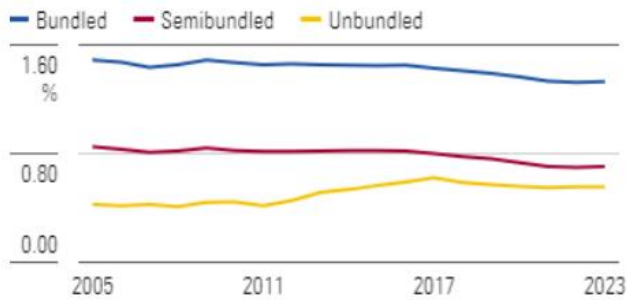
Source: Morningstar. Data as of Dec. 31, 2023.

Exhibit 18 Asset-Weighted Fees by Service Arrangement



Source: Morningstar. Data as of Dec. 31, 2023.

Exhibit 19 Equal-Weighted Fees by Service Arrangement



Source: Morningstar. Data as of Dec. 31, 2023.

(出所: 2024年7月9日付 Morningstar「2023 U.S. Fund Fee Study」~ <https://www.morningstar.com/lp/annual-us-fund-fee-study>)



米国モーニングスターが提唱する投信バンドリング分類/Bundling Classification(*)

2024年12月31日現在

*米国モーニングスターが提唱する投信バンドリング分類/Classification: 投資会社と販売会社とファイナンシャル・アドバイザーおよびファイナンシャル・プランナーと投資家の間で取り決められたサービス・フィー・アレンジメントに基づく分類方法。米投信シェアクラスを「アンバンドリング/Unbundled(クリーンシェア/Clean Shares)」、「セミバンドリング/Semibundled」、「バンドリング/Bundled(レガシーシェア/Legacy Shares)」の3つに分類する。

フィー&エクスペンス、コミッション	主な支払先	アンバンドリング/Unbundled (クリーンシェア/Clean Shares) (※3参照)	セミバンドリング/Semibundled (※3参照)	バンドリング/Bundled (レガシーシェア/Legacy shares) (※3参照)
当該するシェアクラス (括弧内は一般的な場合)		運用およびファンドのオペレーション費用のみを徴収する。別途フィーがかかる(顧客が直接支払う)アドバイザー口座専用ファンド、退職専用口座など機関投資家向けファンドに多い。	アンバンドリングと違いレベニューシェアリング等があり多くのETFがレベニューシェアに参加している。	伝統的なコミッション販売手数料や12b-1フィーがある。
1 マネジメントフィー /Management Fees	運用会社 /mutual fund firms /money managers	○	○	○
2 ファンド・オペレーション・フィー/エクスペンス (Fund Operating Expenses(※1参照)) *下記サブトランスファー・エージェントフィーを除く。	運用会社、アウトソーシング会社(Outsourced Financial Data Services等)、委託会社	○	○	○
3 レベニューシェアリング およびプラットフォームその他利用フィー /Revenue Sharing, Platform, or Other Access Fees		×	○	○
4 サブトランスファー・エージェントフィー /Subtransfer Agency Fees/Sub-TA Fees(※2参照)		×	○	○
5 12b-1手数料/12b-1 Fees もしくはディストリビューションフィー/Distribution Fees (日本の委託報酬・販売会社別に増損、上乗し)	販売会社/broker-dealers, アドバイザー/advisors, プラットフォーム/platforms, レコードキーパー/record-keepers等	×	×	○
6 販売手数料/Loads and Commissions (購入時手数料/Front-end Load および後払手数料/Back-end Load等、上乗し)		×	×	○
7 売買費手数料およびオペレーションフィー /Transactions and Other Operational Fees *エクスペンスレシオに含まれない。		×	×	○
8 アドバイスフィーもしくはプランニングフィー /Fees for Advice or Planning		×	×	×
純資産上位9シェアクラス (2024年12月31日現在)		1. Vanguard Total Stock Mkt Idx Intl Pls./VSMPIX (経費率0.02%、販売手数料無し、 初期中小購入単位1億/約167億円) 2. Vanguard Total Stock Mkt Idx Adm./VTSAX (経費率0.04%、販売手数料無し、 1.06億/約94兆円への投資額が1億/以上 になると非課税・無手数料でコンバージョン/ 転換〜自動執行契約〜出来る) 3. Vanguard S&P 500 ETF./VOO (経費率0.03%、販売手数料無し) 純資産 5,837億/約92兆円 4. Vanguard 500 Index Admiral (経費率0.04%、販売手数料無し、 初期中小購入単位3,000/約50万円) 純資産 5,622億/約89兆円	1. Fidelity 500 Index./FXAIX (経費率0.015%、販売手数料無し) 純資産 6,194億/約7兆円 2. iShares Core S&P 500 ETF./IVV (経費率0.03%、販売手数料無し) 純資産 5,857億/約92兆円 3. Fidelity Government Mkt./SPAXX (経費率0.42%、販売手数料無し) 純資産 3,513億/約55兆円	A. American Funds Growth Fund of Amer./AGTHX (経費率0.61%、販売手数料無し、 初期中小購入単位250/約4万円) B. American Funds American Balanced A./ABALX (経費率0.57%、販売手数料5.75%、 初期中小購入単位250/約4万円) C. American Funds Invest Co of Amer./FXAIX (経費率0.58%、販売手数料5.75%、 初期中小購入単位250/約4万円) 純資産 931億/約15兆円

※1. ファンド・オペレーション・フィー/Fund Operating Expenses: マネジメントフィー/Management Fees, トランスファー・エージェントフィー/Transfer Agent Fees, カストディアンフィー/Custodian Fees.
 ※2. サブトランスファー・エージェントフィー/Subtransfer Agency Fees/Sub-TA Fees: 投資・解約申込等の投資家口座管理料、投資意向に報告等の作成・送付等名目トランスファー・エージェントの再委託先をサブトランスファー・エージェントと呼び、そこに支払われるフィー、12b-1フィーから払われたり、12b-1フィー以外から払われたりするが、ファンドの純資産から年0.15%などと言及して支払われる。
 ※3. 2020年2月17日付日本版ISAの第297頁「米投信のアンバンドリング、セミバンドリング、バンドリング〜日本ネット証券手数料無料化の代替収益源である投資会社等からの信託報酬、販売会社分レベニュー・シェアリング、ラップ口座/SMAや保険・年金へのシフト〜」
<https://www.morningstar.com/jp/asset/20200217>、2023年8月21日付投信調査コラムNo.385「資産運用費 変革への道のり〜レベニュー・シェアリング(セミバンドリング)で米国の様な資産運用立国へ? 欧州では誘因報酬として話題!〜」
<https://www.morningstar.com/jp/asset/20230821>を参照。

(出所: Morningstar、Broadridge、FINRA/Financial Industry Regulatory Authority/米国金融取引業規制機構より三業UFJアセットマネジメント商品マーケティング企画部が和訳も含めて作成)

●欧州の投資信託(ファンド)手数料～英国は RDR 規制でパッシブばかりになって手数料は低下、EU はアクティブが多く手数料は高止まりしており「貯蓄・投資同盟」で焦点にも～

2025 年 1 月 14 日に欧州連合/European Union/EU 証券市場監督当局である欧州証券市場監督機構/European Securities and Markets Authority/ESMA が「2024 年 EU の個人向け投資プロダクトのコストとパフォーマンス/Costs and Performance of EU Retail Investment Products 2024」という調査・分析結果(7 回目)を発表した(2025 年 1 月 14 日付 ESMA「Market Report on the Costs and Performance of EU Retail Investment

Products 2024」～ <https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/eu-funds-continue-reduce-costs-low-and-varying-pace>、前回 6 回目は 2024 年 1 月 15 日付投信調査コラム No.394「世界のファンド手数料と規制・制度改革～モーニングスター、米国投信協会/ICI、欧州証券市場監督局/ESMA 等のグローバルな投信調査報告書および資産運用研究論文～」～ <https://www.ammf.jp/report/investigate/column/240115.pdf>)。

「UCITS/ユーシッツ/EU 登録の個人投資家向けファンド(パスポート付与)のコストは低下しているが、コスト水準は国際基準から見て依然として高いままである。50,000 超のファンドがあり、平均ファンド規模は米国ミューチュアルファンドなどに比べほぼ 10 分の 1 の規模であり、高いコスト水準の原因になっている。この事による市場の非効率性は、現在検討されている『貯蓄・投資同盟/Savings and Investments Union』において焦点を当てる必要がある。」(強調下線は当コラム筆者、2025 年 1

月 14 日付 ESMA「Market Report on the Costs and Performance of EU Retail Investment Products 2024」～ <https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/eu-funds-continue-reduce-costs-low-and-varying-pace>)。

「貯蓄・投資同盟/Savings and Investments Union」は 2024 年 4 月 10 日にイタリアのエンリコ・レッタ/Enrico Letta 元首相が公表した EU の単一市場の将来や長期的な競争力強化に関する提言をまとめた報告書「MUCH MORE THAN A MARKET」の中にある(2024 年 4 月 10 日 European Commission「Enrico Letta's Report on the Future of the Single Market」～ https://single-market-economy.ec.europa.eu/news/enrico-letta-report-future-single-market-2024-04-10_en、<https://www.commission.eu/media/1324/en/much-more-than-a-market-report-by-enrico-letta.pdf>)。米国や中国との競争に勝つべく EU の企業規模拡大を支援するべく金融・エネルギー・電気通信分野の統合を進めるものである。

この様な欧州の取り組みは 2015 年 9 月 30 日に EC/European Commission/欧州委員会(27 か国の EU/European Union/欧州連合政策執行機関)が発表した単一資本市場/single market for capital 構築構想「資本市場同盟/Capital Markets Union/CMU」がある(2024 年 7 月 29 日付投信調査コラム No.406「英国版・EU 版・韓国版の新 ISA は国内投資型? NISA 元祖英国で抜本的 ISA 改革、成長ビッグバン・年金改革! ～DC にプライベート、5% 非上場株へ、バリュー・フォー・マネー～」～ <https://www.ammf.jp/report/investigate/column/240729.pdf>)。

CMU は米国や中国に比べ EU の競争力が低いのは、EU が自国内の銀行融資に依存する傾向が強(米国では銀行融資は僅かで資本市場に依存)、それは EU の規制制度の問題で、それを取り除き、EU でも資本市場を活性化、リスクを取れる投資家を育成、スタートアップやインフラなどの企業に資金を提供する構想である。ELTIF(エルティフ)/European Long-Term Investment Fund/欧州長期投資ファンドもその一環である(2023 年 3 月 13 日付投信調査コラム No.376「欧州長期投資ファンドから考える日本版 ELTIF の道～スタートアップ株式を含む非上場株式組入れ投信『エルティフ』の大幅改善案“ELTIF 2.0”を欧州投資信託協会と欧州委員会が進め欧州議会が可決!～」～ https://www.ammf.jp/text/oshirase/230313_2.pdf)。



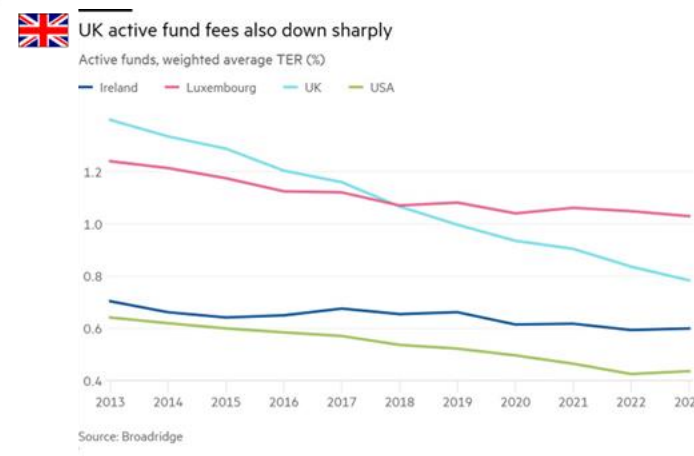
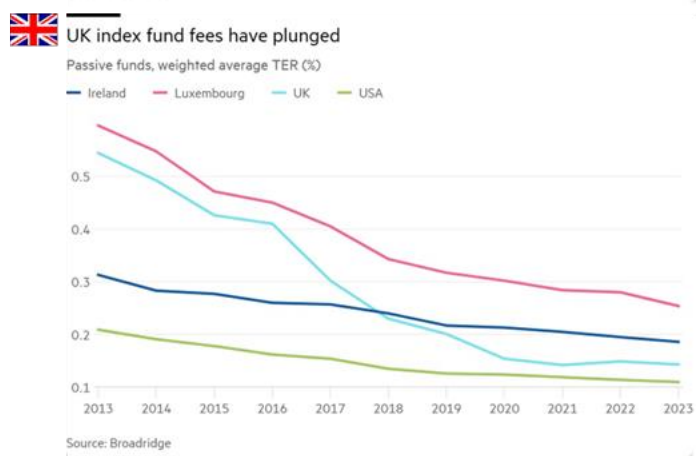
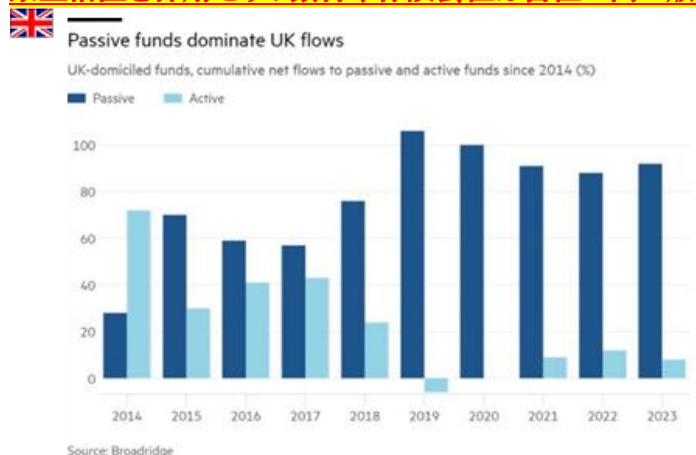
貯蓄・投資同盟
/Savings and Investments Union
と
資本市場同盟
/Capital Markets Union/CMU
と
ELTIF(エルティフ)
/European Long-Term Investment Fund/欧州長期投資ファンド

欧州の投資信託(ファンド)手数料については2024年10月16日付英フィナンシャル・タイムズ/Financial Timesに出ていた米ブロードリッジ・ファイナンシャル/Broadridge Financialの調査と分析がとても参考になる(ブロードリッジ・ファイナンシャル…2019年11月18日付投稿調査コラム

No.288【日本版スチュワードシップ・コード(SSC)の道】英国ではコーポレートガバナンスから派生、米国ではフィデューシャリー・デューティー(FD)強化の中で派生、米国では議決権行使重視で低コストだけのインデックス・ファンドに課題を与える〜

<https://www.amufc.jp/text/ohhase.191118.pdf>)。 その一部を引用する。

「過去10年、英国の投資家は英国籍ファンドの92%をパッシブ運用ファンドに、ルクセンブルク(欧州最大のファンド業界ハブ)の89%をアクティブ運用ファンドに投資した。英国籍ファンドのパッシブ運用ファンド化は2013年のRDR/Retail Distribution Review/個人向け金融商品販売制度改革でインディペンデント・ファイナンシャル・アドバイザー/Independent Financial Advisers/IFAがファンドの販売手数料および誘因報酬を受け取る事/receiving commission payments for selling fundsを禁止、アクティブ運用ファンドを販売するインセンティブが無くなった事が大きい。アクティブ運用ファンドへの流入割合は2014年に72%あったが、その後急減している。一方、EUのほとんどの国ではこの英国の様な禁止措置を採用せず、銀行や保険会社は自社の高い販売手数料を持つアクティブ運用ファンドを販売している。



英国にはアドバイスを使わないDIY投資家約1700万人がいるが、パッシブ運用ファンドをポートフォリオ多様化の為の方法と見なしている。ファンド・フィー/fund fees(経費率/expense ratio)がルクセンブルクよりも英国の方がはるかに急激に低下している。アクティブ運用ファンドは2023年にルクセンブルク1.03%に対し英国は0.78%(米国では0.44%)、パッシブ運用ファンドは2023年にルクセンブルク0.25%に対し英国は0.14%(米国では0.11%)。仏独伊西では誘因報酬/レトロセッションとも呼ばれる販売会社への手数料支払い/commission payments to intermediaries, otherwise known as retrocessionsが禁止されない限り、ルクセンブルクの経費率は高止まりする可能性が高い。RDRに加え、英国では投資家に提供される全体的な価値を評価すべく資産運用会社に年次レビューを義務付けるアセスメント・オブ・バリュア/AoV/Assessment of Value regulation 規制と、顧客ニーズを最優先にする事を資産運用会社に求めるコンシューマー・デューティー/Consumer Dutyがある。…(略)…。コンシューマー・デューティーは居住地に関係なく全てのファンドに適用される事を考えると、アイルランドとルクセンブルクのファンドにも圧力をかけている。アイルランドは欧州のパッシブ運用ファンド、特にETFの主力ハブとして拡大している事から、アクティブ運用ファンドの多いルクセンブルクは課題に直面しそ

うである。【強調下線は当コラム筆者、2024年10月16日付Financial Times「UK investors seize advantage and feast on bargain passive funds」~ <https://www.ft.com/content/0b26c57-37c8-4292-bea3-4a7b0d48fbc>】

英国の IFA は **RDR/Retail Distribution Review/個人向け金融商品販売制度改革**により 2012 年 12 月 31 日から、ファンドの販売手数料はもちろん、ファンドの誘因報酬/inducements もしくはレトロセッション/retrocessions(commissions paid to intermediaries、米国のレベニュー・シェアリング/revenue sharing)も禁じられている(その為、IFA から RFA にシフトしたり、プラットフォーム・フィー等を顧客に課している…2023 年 7 月 10 日付日本

版 ISA の道 その 383「新 NISA で投信ビジネス変化、資産運用改革が起こる?~英国の資産運用業~」https://www.ammf.co.jp/text/oshirase_230710_3.pdf、2023 年 8 月 21 日付日本版 ISA の道 その 385「資産運用業 変革への道のり~レベニュー・シェアリング(セミバンドリング)で米国の様な資産運用立国へ? 欧州では誘因報酬として話題! ~」https://www.ammf.co.jp/report/investigate/_iosFiles/afidfile/2023/08/21/oshirase_230821_3.pdf)o

一方、EU/European Union/欧州連合(2020 年 1 月 31 日に英国が離脱して 27 か国)では **MiFIDII(ミフィッド・ツー)/第二次金融商品市場指令/Markets in Financial Instruments Directive の第 24 条第 7 項(b)/Article 24(7)(b)**により 2018 年 1 月 3 日から、販売会社・アドバイザー等が独立アドバイスとして顧客にアドバイスをする場合は誘因報酬が禁止されているものの誘因報酬が顧客サービスの質の向上につながり、誠実・公正・専門的に行動、明確に開示すれば禁止されていない(2023 年 8 月 21 日付日本

版 ISA の道 その 385「資産運用業 変革への道のり~レベニュー・シェアリング(セミバンドリング)で米国の様な資産運用立国へ? 欧州では誘因報酬として話題! ~」https://www.ammf.co.jp/report/investigate/_iosFiles/afidfile/2023/08/21/oshirase_230821_3.pdf)o

英国の資産運用会社やファイナンシャル・アドバイザー、リテール投資プラットフォームなどは居住地に関係なく**コンシューマー・デューティー/Consumer Duty/消費者保護規制/消費者(リテール顧客)義務規制**により 2023 年 7 月 31 日から、消費者に「フェアバリュー/fair value(手数料に見合った価値)」を提供する義務がある。顧客属性(ニーズ、特性、目的)を満たし、販売戦略が顧客に適切であり続ける事を確認、定期的に見直し、手数料が全体的なメリットと比べ妥当であって、顧客に必要な情報を適切なタイミングかつ理解出来る方法で提供、顧客が目標に到達する為のサポートなどをする義務である(2024 年 2 月

26 日付日本版 ISA の道 その 397「英国のファイナンシャル・アドバイザーやネット証券、資産運用会社にコンシューマー・デューティー~バリュー・アセスメントレポートもコンシューマー・デューティー対応へ~」https://www.ammf.co.jp/report/investigate/column_240226.pdf)o

英国の資産運用会社には 2019 年 9 月 30 日から「**バリュー・アセスメント・レポート(アセスメント・オブ・バリュー・レポート /Assessment of Value Reports もしくは AoV レポート/AoV reports)**」が義務付けられているが(2020 年 9 月 17 日付投信調査コラム No.315「英資産運用会社のバリュー・アセスメントレポート(AoV)」https://www.ammf.co.jp/text/oshirase_200917.pdf)、2023 年 7 月 31 日からはコンシューマー・デューティーの「報酬と価値の成果/price and value outcome」などへ適用する事も義務付けられている(2024 年 2 月 26 日付投信調査コラム No.397「英国のファイナンシャル・アドバイザーやネット証券、資産運用会社にコンシューマー・デューティー~バリュー・アセスメントレポートもコンシューマー・デューティー対応へ~」https://www.ammf.co.jp/report/investigate/column_240226.pdf)o



RDR

/Retail Distribution Review/個人向け金融商品販売制度改革

と

バリュー・アセスメント・レポート

(アセスメント・オブ・バリュー・レポート)

/Assessment of Value Reports もしくは AoV レポート/AoV reports

と

コンシューマー・デューティー

/Consumer Duty

●世界の投資信託(ファンド)手数料～日米の投信&ETF(アクティブ/パッシブ別)経費率比較～

以上が日米欧加豪の個人向け投信(除くETF)の販売手数料・信託報酬比較であった。ただ、今回は日米の投信&ETF(アクティブ/パッシブ別)経費率比較もする。冒頭で述べた米投信最大手バンガードの手数料引き下げにはETFがかなり含まれ(日本で人気の高い「トータル・ワールド・ストックETF/Total World Stock ETF/VT」も含まれており)、その目的にステートストリートやブラックロックなどETF大手から資金を奪う事があるとされている。

また、米国のETFが過去最大の流入となっているほか、欧州のパッシブ運用ファンド、特にETFの主力ハブとして拡大するアイルランドにも流入が殺到、その他の欧州、カナダやオーストラリア、そして韓国でもETFが急拡大している

(2024年10月28日付投信調査コラムNo.412「世界のETF～暗号資産(仮想通貨)ETF、ヘッジファンド保有ETF、アクティブETF、テーマ&パフアーETF～ 欧州のETF～債券ETF、アセットオーナー保有ETF～ 日本のETF～日銀保有ETF～」～ https://www.am.mof.go.jp/report/investigate/column_241028.pdf)。日本はETFがあまり拡大していない事からETF純資産世界3位は、早晚4位のルクセンブルクに抜かれそうである。また、5位のカナダ、6位の韓国にも抜かれる可能性もある(日本籍ETFの8割を占める日銀保有ETFによる世界3位であり日銀保有ETFを除くと既にルクセンブルク・カナダ・韓国に抜かれており世界6位～2024年10月28日付投信調査コラムNo.412「世界のETF～暗号資産(仮想通貨)ETF、ヘッジファンド保有ETF、アクティブETF、テーマ&パフアーETF～ 欧州のETF～債券ETF、アセットオーナー保有ETF～ 日本のETF～日銀保有ETF～」～ https://www.am.mof.go.jp/report/investigate/column_241028.pdf、2024年9月末の投資信託国別残高順位で日本は7位、カナダ9位、韓国14位～後述※3参照)。

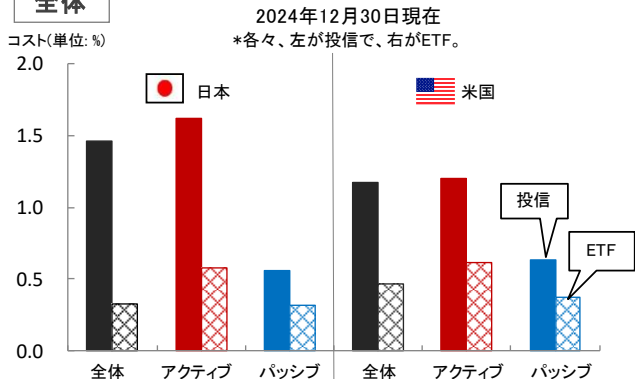
ただ日本では米国籍ETFに投資する個人向け投信に大きな人気があり(2025年1月27日付投信調査コラムNo.418「日本でETFは金銭信託型とファンド・オブETFにより拡大?米国やインド等のETF拡大にも奇手～現物設定・現物交換型と金銭設定・金銭償還型ETFとETN～」～ https://www.am.mof.go.jp/report/investigate/column_250127.pdf)、NISAでのETF拡大可能性もある。

いずれにしろ、個人向け投信(除くETF)とETFの手数料比較が重要になっている(2024年12月23日付投信調査コラムNo.416「NISAでETF?世界のアクティブETFの品揃え(分類)は今～税制改正&予算編成大綱: iDeCo、NISA つみたて投資枠でETF、暗号資産、金融経済教育、金融庁体制～」～ https://www.am.mof.go.jp/report/investigate/column_241223.pdf)。

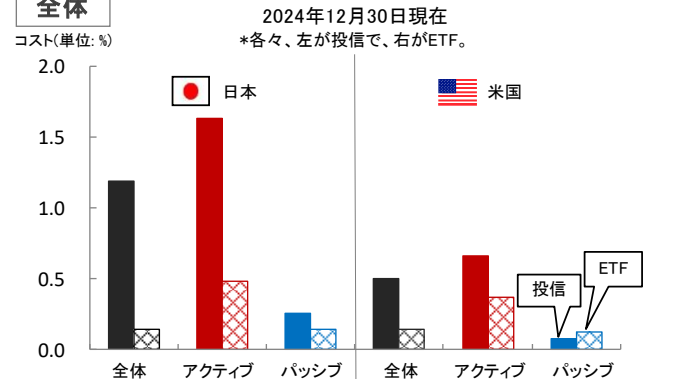
個人向け投信(除くETF)とETFの総経費率について投資対象やアクティブ/パッシブ別、純資産の規模別に見る。まず全体で下記グラフ左が単純平均、右が純資産加重平均で、棒グラフの左が投信で右がETFである。総じて個人向け投信(除くETF)は日本が米国より高いが、ETFは日米で大きな差は無い。日本も米国も全般的に個人向け投信(除くETF)よりもETFの方がコストが低い。ただ米国は純資産加重平均では、パッシブETFよりパッシブ個人向け投信(除くETF)の方がコストが低い。2024年末時点の米ETF最大は「SPDR® S&P 500® ETF Trust/SPY」6,240億ドル/約98兆円で経費率は0.09%、米個人向け投信最大は「Fidelity 500 Index Fund」6,194億ドル/約97兆円で経費率は0.015%

(2024年6月24日付投信調査コラムNo.404「米国の個人向けS&P500インデックスファンド最大かつ最低コストはバンガード?～世界のS&P500インデックスファンド、フィデリティ500インデックスファンドとは?米国の(シェア)クラスと日本の種類受益権～」～ https://www.am.mof.go.jp/report/investigate/column_240624.pdf)。

日米個人向け投信とETFの総経費率/エクスペンスレシオ (単純平均) 2024年12月30日現在

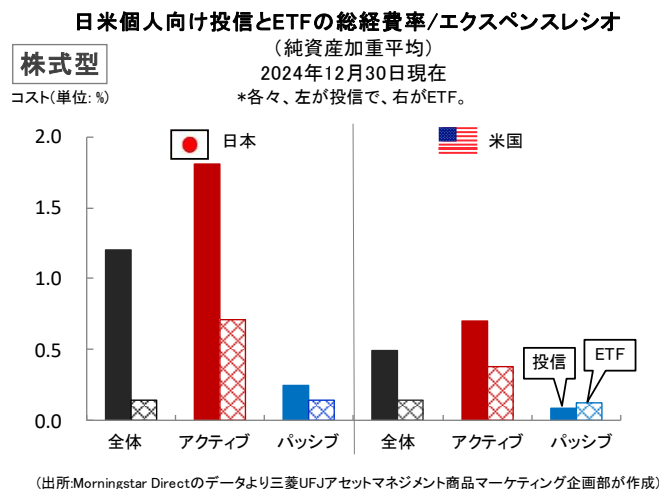
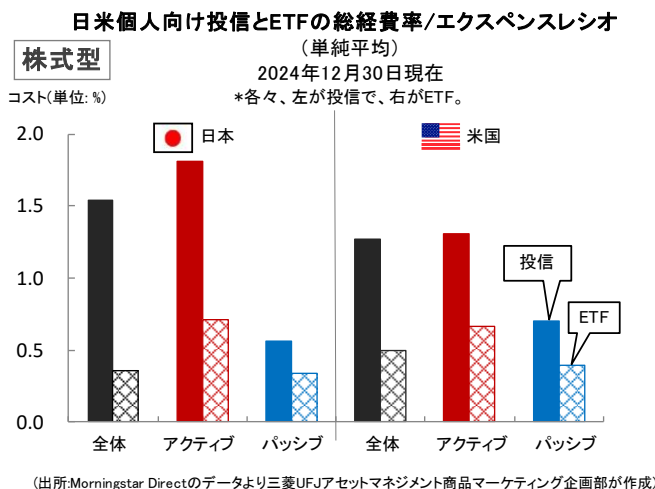


日米個人向け投信とETFの総経費率/エクスペンスレシオ (純資産加重平均) 2024年12月30日現在

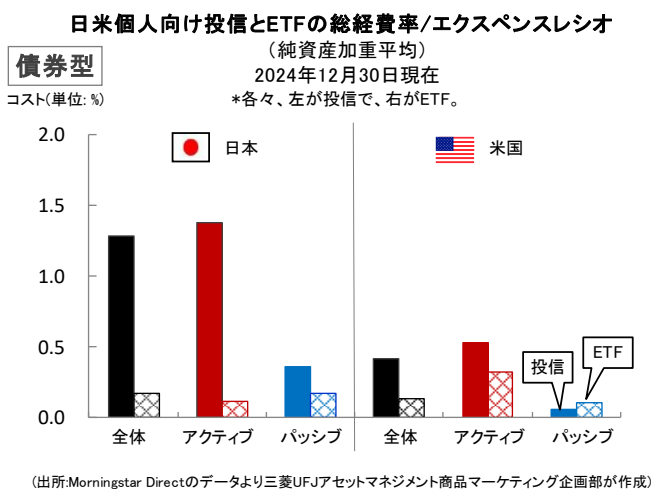
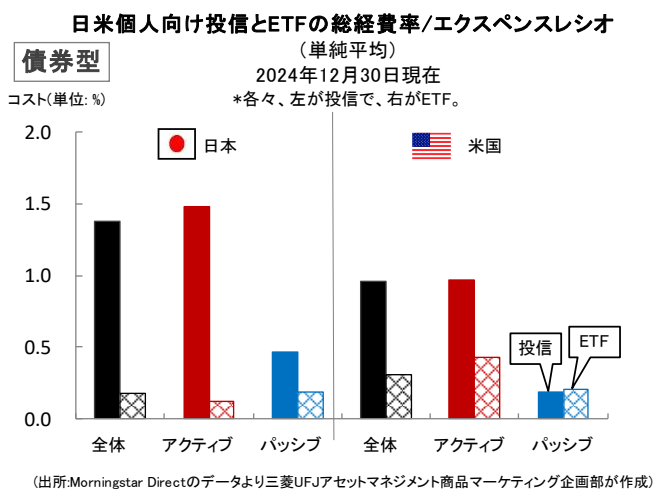


(出所: Morningstar Directのデータより三菱UFJアセットマネジメント商品マーケティング企画部が作成)
 *投信…日本は追加型投信(除く私募・ETF・DC専用・ラップ/SMA専用・公社債投信・フルベア型等)。米国はミューチュアルファンド(除く私募/CITs・ETF・リタイアメントクラス・機関投資家クラス・SMA等)向けクラス・ターゲットデートファンド・MMF・FOF・フルベア型等)。ETF…各国籍ベース、ターゲットデート・FOF(米国のみ)・レバレッジ/インバース等を除く。
 *総経費率/エクスペンスレシオ…保有期間中に投資家が負担するコストでモーニングスター集計のもの(Representative Cost)。基本、米国はエクスペンスレシオ/Net Expense Ratioで日本は総経費率(新設などデータが無い場合はそれらに近い信託報酬率を使用)。
 *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。
 *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(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(代行手数料)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。ちなみに、欧州ではTotal Expense Ratio/TERと言うものがあるが、2012年6月からはOngoing Charges/OCSと言うものに移行している(*TERもOCSも代行手数料やDistribution Feesに相当するTrail Commissionを含まず、TERとOCSの大きな違いはTERは成功報酬を含みOCSは成功報酬を含まない事)。

株式型で見ても、総じて個人向け投信(除くETF)は日本が米国より高いが、ETFは日米で大きな差は無い。日本も米国も全般的に個人向け投信(除くETF)よりもETFの方がコストが低い。米国のアクティブ運用ではETFが個人向け投信(除くETF)より低コストだが、パッシブ運用の純資産加重平均では個人向け投信(除くETF)が安い。単純平均は近年新規設定されたファンドの経費率が反映されやすい特徴がある。米国株インデックスファンドが長期運用されて、残高の積みあがっている事が純資産加重平均の低さに寄与していると思われる。



債券型でも、総じて個人向け投信(除くETF)は日本が米国より高いが、ETFは日米で大きな差は無い。やはり日本も米国も全般的に個人向け投信(除くETF)よりもETFの方がコストが低い。米国はアクティブ運用ではETFが投信より低コストである一方、パッシブ運用では投信がETFより安い。



2025年1月27日付英フィナンシャル・タイムズ/Financial Times は「債券運用の世界では『**低コストのパッシブ債券投信およびアクティブETF**』と『**高リスクのプライベートクレジットやインフラデットファンドなどオルタナティブ資産**』を組み合わせる『**バーベル投資戦略**』/“**barbell investment strategy**”(*)が増え、その戦略の中くらいのコストとリスクとなる伝統的アクティブ債券投信が減っている。モーニングスターによると、米国で伝統的アクティブ債券運用投信は7年前の74%から57%まで低下している。ブラックロックのCEOであるラリー・フィンク/Larry Fink氏は昨年2024年、『株式にはバーベル効果/barbell effect(*)があるとよく言われるが、債券にもそれが見られ始めていると思う。』と言っていた。…(略)…。パッシブ債券投信で連動をめざす債券指数は膨大な数の銘柄となっており、株式の様に全て投資出来ずサンプリングで指数パフォーマンスを模倣する為、アクティブ運用の一種にも見える。』(強調下線)

は当コラム筆者、2025年1月27日付 Financial Times「バーベル効果により、債券の新規参入者が従来の債券ファンドを奪う/“Barbell” effect helps fixed income newcomers usurp traditional bond funds」~

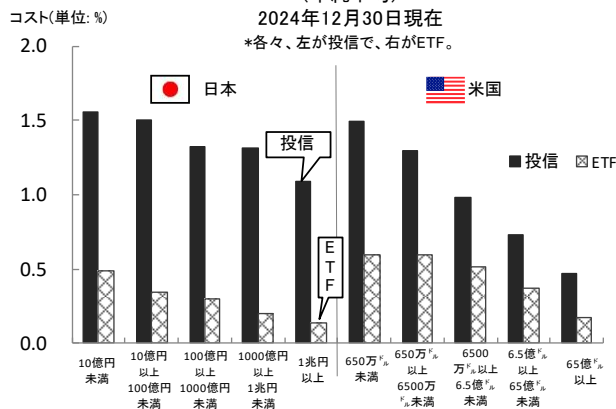
<https://www.ft.com/content/f8e94752-0a09-413c-ab4b-9f8be9e79894> と報じていた(*バーベル投資戦略もしくはバーベル効果はハイリスクとローリスクの対照的資産を組み合わせる事で運用する投資戦略の事で、債券では通常長期債と短期債を組み合わせる)。

最後に日米投信とETFを純資産残高で5つのレンジに分けて、経費率を見る。棒グラフの一番左に純資産10億円/650万ドル未満があり、右に行くほど純資産が大きくなり、一番右に純資産1兆円以上/65億ドル以上がある。日本には純資産1兆円以上は9本あって最大が「eMAXIS Slim 米国株式(S&P500)」約6.5兆円で経費率は0.10%(2024年12月末)。米国には純資産1兆円/65億ドル以上のファンドが197本あって最大が6,194億ドル/約97兆円で経費率は0.015%(2024年6月24日付投信調査コラムNo.404「米国の個人向けS&P500インデックスファンド最大かつ最低コストはバンガード? ~世界のS&P500インデックスファンド、フィデリティ500インデックス

スファンドとは? 米国の(シェア)クラスと日本の種類受益権 ~ | https://www.am.mufg.jp/report/investigate/column_240624.pdf | 0

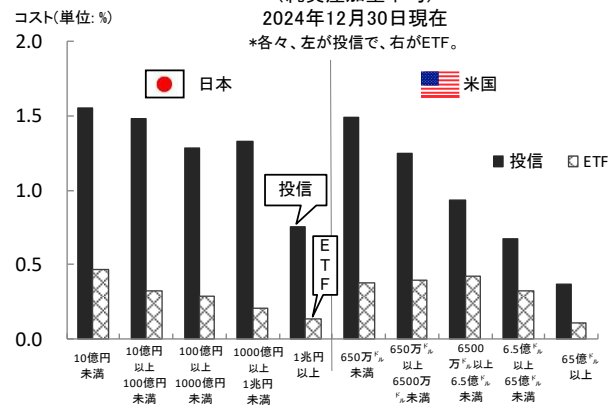
左側つまり純資産の小さい所は日米で大きな差は無いが、右側つまり純資産の大きい所では米国がかなり低い。 米国では純資産が大きくなるにつれ経費率が急速に低くなっていくと言う事を示すと共に、純資産が小さくなれば経費率が日本並みに高くなるという事を示している。つまり、**経費率が低くなった純資産の大きな米国の経費率と経費率が低くない純資産の小さな日本の経費率の比較をする事の問題も示している。**

日米個人向け投信とETFの純資産別・総経費率/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アセットマネジメント商品マーケティング企画部が作成)

日米個人向け投信とETFの純資産別・総経費率/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アセットマネジメント商品マーケティング企画部が作成)

投資信託(ファンド)手数料比較においては「アップル・トゥ・オレンジの比較/ comparing apples to oranges(異なる条件での比較)」をせず、出来る限り「アップル・トゥ・アップルの比較/ apple to apple comparison(同一条件での比較)」をしたいものである。

※1: 毎年恒例の世界のファンド手数料の調査・研究結果/global study of fees and expenses in the fund industry...



当コラム筆者は月刊「投資信託事情」で2006年11月号(2006年8月末現在)から(<https://ibotson.co.jp/research/3tr/>)、当コラムでは2015年4月20日付日本版ISAの道その98から(CNISAや監督指針改正などで投信の変化は起きたか? ~日米の投信手数料・分配金利回り・トータルリターンを徹底比較と世界の投信手数料比較~ | <https://www.am.mufg.jp/text/130120.pdf>)、調査・研究結果を発表している。昨年は2024年1月15日付投信調査コラムNo.394「世界のファンド手数料と規制・制度改革~モーニングスター、米国投信協会/ICI、欧州証券市場監督局/ESMA等のグローバルな投信調査報告書および資産運用研究論文~」(https://www.am.mufg.jp/report/investigate/column_240115.pdf)および月刊「投資信託事情」2024年4月号<Strategic Vistas>「最終回・後編 世界の投信手数料と規制・制度改革~モーニングスター、米国投信協会/ICI、欧州証券市場監督局/ESMA等のグローバルな投信調査報告書および資産運用研究論文~」(<https://ibotson.co.jp/wp-content/uploads/2024/03/月刊投資信託事情2024年4月号.pdf>)に出している。2010年12月末までLipper Hindsight/現LSEG Lipper for Investment Management(<https://www.lseg.com/en/data-analysis>)、その後はMorningstar Direct(<https://www.morningstar.com/en-uk/products/direct>)を主に活用。

・対象国と対象投信...主要先進国(G7)に投信大国のオーストラリアとルクセンブルクを加えた9か国の個人投資家向けの投信コスト長期国際比較をしている。米国の投資信託協会/ICI「ファンドのエクスペンスとフィーにおけるトレンド」は(総じて低コストで純資産の大きい)機関投資家(インスティテューショナル・インベスター/institutional investor/投信、年金、保険、エンタウメント等)向けクラスや、(アドバイザー・フィーを別途課して低コストとなる)アドバイザー向けインデックス・ファンドなどの経費率の影響を多大に受けているが、当コラムではMMF・機関投資家向けファンド・純資産欠落ファンドを除いている。

・課題等…米国は営業・マーケティング費用「12b-1 手数料」、日本はファンド・オブ・ファンズの信託報酬がカウントされていない。単純平均にしており、純資産(設定額)加重平均も見べきと言う意見はある。2023年7月10日付米国投資信託協会/Investment Company Institute/ICI「アップルと梨の比較/Comparing Apples and Pears: EU UCITS and US Mutual Funds」(<https://www.ici.org/viewpoints/03-view-rs-3>)も純資産加重平均であるし、独スタティスタ/Statistaの「Expense ratios of equity mutual funds worldwide from 2000 to 2022」も純資産加重平均である(2000年に存在するミューチュアルファンドを固定サンプルとして計測～ <https://www.statista.com/statistics/331695/expense-ratios-equity-mutual-funds-usa/>)。

ただ、純資産(設定額)加重平均は大きな残高の投信からの影響が大きく小さな残高の投信も反映するには単純平均が向いている。また単純平均をずっと続けてきた事もある。米国の投資信託協会/ICI「ファンドのエクスペンスとフィーにおけるトレンド」は逆に純資産加重平均ばかりで、単純平均経費率はETFなどに限定されている事から当コラムがICIのデータを補完出来るとも言える(その他、当コラムでは購入時手数料と信託報酬の分析をしているが、ICIは経費率中心)。日本の投資信託協会「投資信託の主要統計等ファクトブック」およびICI「RESEARCH PERSPECTIVE Trends in the Expenses and Fees of Funds」では単純平均と加重平均を出している(<https://www.ici.org/system/files/2023-01/pers-03.pdf>)。その他、改良すべき部分もあるものの、今回のコラムも米国の「12b-1 手数料」、日本はファンド・オブ・ファンズにおいて投資先ファンドの経費率を加えた総経費率による比較を行っている。下記の通り、新しいデータの収集及び分析もしており、新しい時代への対応もしている。

1. 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>)。
2. 2020年2月3日付日本版ISAの道 その295「日本の証券手数料は海外に比べ割高?～米国より情報が早い日本の投信協会、手数料批判に反論するカナダの投信協会。欧米著名大博士「世界のミューチュアルファンド・フィー」の2019年版を作成した所、厳しい規制の英国やオーストラリアでコミッションやフィーが急低下する中、英国は今、RFAの5%初期手数料等でロードファンドの購入時手数料は3年連続上昇中。～」(<https://www.am.mufg.jp/text/oshirase.200203.pdf>)。
3. 2021年2月22日付日本版ISAの道 その328「『資産運用業高度化プログレスレポート2021』に向けて日米の投信でシャープレシオ及びインフォメーションレシオとコストを比較、投信コストの国際分析～米国など主要先進国(G7)にオーストラリアとルクセンブルクを加えた9か国の投信手数料・信託報酬/エクスペンスレシオ～」(<https://www.am.mufg.jp/text/oshirase.210222.2.pdf>)。
4. 2022年2月14日付日本版ISAの道 その351「米国ではアクティブ・ファンドのフィーが安くなり、欧州ではESGファンドのフィーが安くなる!?～コミッションやフィーが安い国と高い国～」(<https://www.am.mufg.jp/text/oshirase.220214.2.pdf>)。
5. 2022年3月22日付日本版ISAの道 その353「欧州投信協会が欧米投信コストの同種比較!～日本を含めた最新のプロダクト・コスト比較とディストリビューション&アドバイス・コスト比較～」(<https://www.am.mufg.jp/text/oshirase.220322.3.pdf>)。
6. 2023年4月17日付日本版ISAの道 その378「世界のファンド手数料～新NISAを前にインデックスファンドの低コスト競争再燃! 日本で投信調査を本格化するモーニングスター～」(<https://www.am.mufg.jp/text/oshirase.230417.3.pdf>)。
7. 2024年1月15日付投信調査コラム No.394「世界のファンド手数料と規制・制度改革～モーニングスター、米国投信協会/ICI、欧州証券市場監督局/ESMA等のグローバルな投信調査報告書および資産運用研究論文～」(<https://www.am.mufg.jp/report/investigate/column.240115.pdf>)。

※2: 米国モーニングスター/Morningstar「グローバル・インベスター・エクスペリエンス(GIE)世界各国のファンド市場の『手数料と費用』」…



2022年3月30日に米国モーニングスター/Morningstarが「グローバル・インベスター・エクスペリエンス(GIE)世界各国のファンド市場の『手数料と費用』/Global Investor Experience Study: Fees and Expenses/Global Study of Fees and Expenses in the Fund Industry」を公表した。

<https://www.morningstar.com/newsroom/news-archive/press-release-details/2022/Morningstar-Publishes-Global-Study-of-Fees-and-Expenses-in-the-Fund-Industry-Funds-Fees-Continue-to-Fall-Yet-Room-for-Improvement-in-Industry-Structure-Remains/default.aspx>、日本語版… https://21etohs.com/18919461/files/doc/news/2022/03/GIE_2022-FR-Final_P.pdf。米国モーニングスターが世界26市場のファンド市場について投資家の視点で評価を行うもので (http://www.morningstar.com/jp/global-fund-investor-experience?CID=CON_GF10001)、1章「手数料と費用/Fees and Expenses」、2章「法規制と税金/Regulation and Taxes」、3章「情報開示/Disclosure」、4章「投信販売/Sales and Media」とあり、各章ごとに発表される様になった(2022年5月号投資信託事情「米国 Morningstar『グローバル・インベスター・エクスペリエンス(GIE)～世界の金融規制テーブル～』」)。2009年以降「隔年発行」されてきたが、2024年は発行されなかった(7回目2022年3月30日←6回目2019年9月17日←5回目2017年10月9日←4回目2015年6月9日、http://www.morningstar.com/jp/global-fund-investor-experience?CID=CON_GF10001、2023年4月17日付投信調査コラムNo.378「世界のファンド手数料～新NISAを前にインデックスファンドの低コスト競争再燃! 日本で投信調査を本格化するモーニングスター～」 https://www.am.mof.go.jp/text/oshirase/230417_2.pdf、2024年1月15日付投信調査コラムNo.394「世界のファンド手数料と規制・制度改革～モーニングスター、米国投信協会/ICI、欧州証券市場監督局/ESMA等のグローバルな投信調査報告書および資産運用研究論文～」 <https://www.am.mof.go.jp/report/investigate/oshirase/240115.pdf>、2024年3月25日発売/2024年4月号月刊「投資信託事情」～1958年創刊の国内で最も長い歴史を持つ投資信託専門誌「Strategic Vistas」最終回・後編 世界の投信手数料と規制・制度改革～モーニングスター、米国投信協会/ICI、欧州証券市場監督局/ESMA等のグローバルな投信調査報告書および資産運用研究論文～」 [https://ibhotsumi.es.jp/wp-content/uploads/2024/03/月刊投資信託事情\(2024年4月号\).pdf](https://ibhotsumi.es.jp/wp-content/uploads/2024/03/月刊投資信託事情(2024年4月号).pdf))。

米国モーニングスターも指摘しているが、**英国、米国、オーストラリア、オランダ以外は投資家がファイナンシャル・アドバイスに対する報酬を直接支払うことはまれで、日本やイタリア、カナダなどファイナンシャル・アドバイスに対する報酬を直接支払わない事が一般的な国は評価を下げる要因となる。逆に、オーストラリア、オランダ、米国が「上位」の評価を獲得したのは販売やアドバイスに関わる費用を、運用管理費用(信託報酬)から切り離す事が一般化している為である** (2022年5月16日付投信調査コラムNo.356「米国の新しい最善の利益規制と日本のNISAの抜本的拡充で一層インデックスファンドに資金が向かう!?～米国と日本のアクティブ運用投

信とパッシブ運用投信のフロー(資金の流れ)と規制(日銀ETF買い入れ、総経費率/エクスペンシオ～」 https://www.am.mof.go.jp/text/oshirase/230516_2.pdf)。



2022年3月30日公表の米国モーニングスター/Morningstar「グローバル・インベスター・エクスペリエンス(GIE)世界各国のファンド市場の『手数料と費用』/Global Study of Fees and Expenses in the Fund Industry」* ↑と↓は前回2019年9月17日公表分より上がったか下がったか。

上位/Top	平均超/Above Average	平均/Average	平均未満/Below Average	下位/Bottom
オーストラリア/Australia	↑ 韓国/Korea	↑ ベルギー/Belgium	カナダ/Canada	イタリア/Italy
オランダ/Netherlands	↑ ノルウェー/Norway	デンマーク/Denmark	↓ 中国/China	台湾/Taiwan
米国/USA	↑ 南アフリカ/South Africa	フィンランド/Finland	フランス/France	
	スウェーデン/Sweden	↑ ドイツ/Germany	香港/Hong Kong SAR	
	英国/UK	インド/India	メキシコ/Mexico	
		日本/Japan	シンガポール/Singapore	
		↓ ニュージーランド/New Zealand		
		↑ スペイン/Spain		
		↓ スイス/Switzerland		
		↓ タイ/Thailand		

(出所: 米国モーニングスター/Morningstarより三菱UFJアセットマネジメント商品マーケティング企画部が作成)

米国モーニングスター/Morningstarは2023年5月18日に「グローバル・インベスター・エクスペリエンス(GIE)の『開示』/Global Investor Experience Study: Fund Disclosures」を公表している(2023年7月号投資信託事情「Morningstar GIEレポート グローバル・インベスター・エクスペリエンス速報 ファンドの情報開示」について)。さらに2023年8月8日には「年次米国ファンド手数料調査2022年/2022 Annual US Fund Fee Study」を公表 (<https://www.morningstar.com/jp/annual-us-fund-fee-study>、2023年8月21日付日本版ISAの道その385「資産運用業 変革への道のり～レベニューシェアリング(セミバンドリンク)で米国の様な資産運用立国へ? 欧州では誘因報酬として話題!～」 https://www.am.mof.go.jp/report/investigate/_srcFiles/field/2023/08/21/oshirase/230821_2.pdf)、2024年7月9日には「年次米国ファンド手数料調査2023年/2023 Annual US Fund Fee Study」を公表している(前述した本文を参照)。

※3: 主要投信 9 か国/投資信託の世界統計…

G7(日、米、英、仏、独、伊、加)とルクセンブルク/Luxembourg、オーストラリア/Australia である。2024 年 12 月 17 日に米国の投資信託協会/Investment Company Institute/ICI が「Worldwide Regulated Open-End Fund Assets and Flows」を公表 (<https://www.ici.org/research/stats/worldwide>)、それを受けて日本では 2024 年 12 月 18 日に日本の投資信託協会が「投資信託の世界統計」として公表している (<https://www.aoibin.or.jp/statistics/world>)。2024 年 9 月末の投資信託国籍別残高順位は 1 位米国/United States、2 位ルクセンブルク/Luxembourg、3 位アイルランド/Ireland、4 位中国/China、5 位ドイツ/Germany、6 位フランス/France、7 位日本/Japan、8 位英国/United Kingdom、9 位カナダ/Canada、10 位ブラジル/Brazil、11 位スイス/Switzerland、12 位オランダ/Netherlands、13 位インド/India、14 位韓国/Korea。2024 年 3 月末で 6 位だったオーストラリア/Australia のデータは「現在入手不可能のため、含めていない。」(日本の投資信託協会、米国の投資信託協会/Investment Company Institute/ICI のデータもblank)。



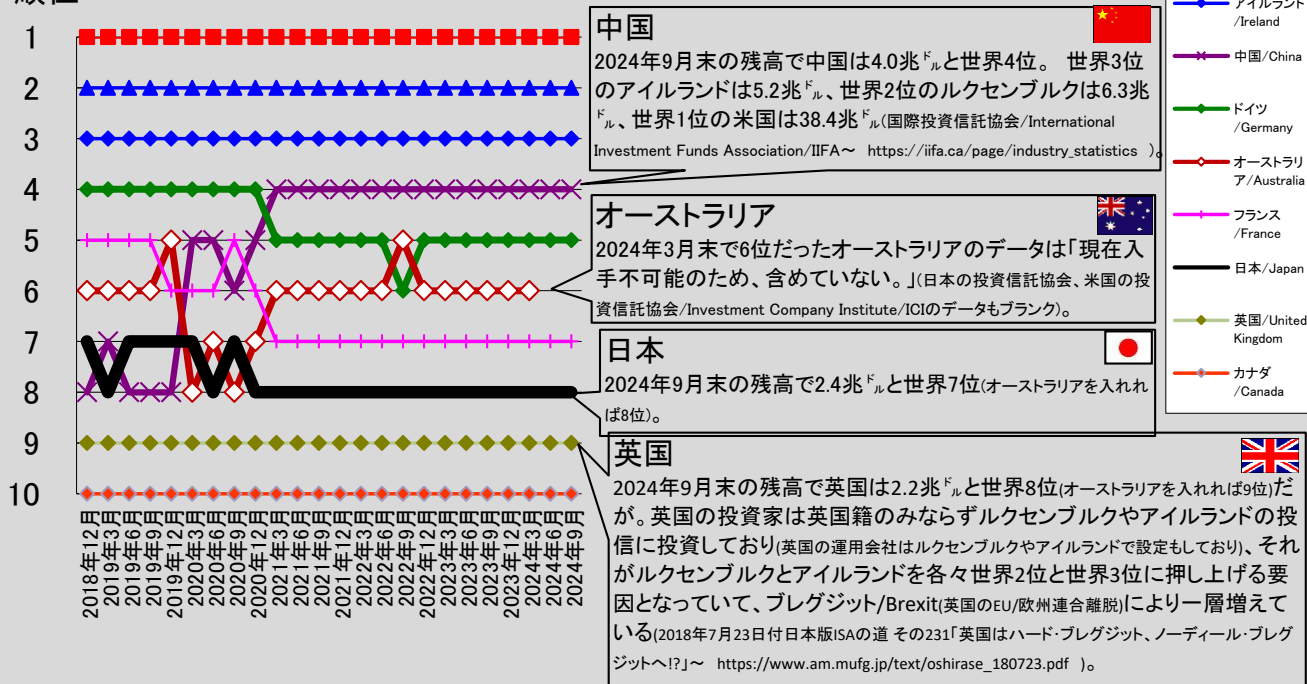
世界の投資信託国籍別残高順位(米ドル建て)の推移

(規制オープンエンド投資信託～ミューチュアルファンド、上場投信、機関投資家向けファンドを含む～)

*残高が米ドル建てであり為替の影響を受ける事に注意。

2018年12月～2024年9月

順位



(出所: 国際投資信託協会/International Investment Funds Association/IIFA等より三菱UFJアセットマネジメント商品 マーケティング企画部が作成)

中国の投信については 2023 年 7 月 24 日付日本版 ISA の道 その 384「資産運用立国、国際金融センターの為の資産運用改革! 中国でも資産運用改革!!(公募ファンド運用業全面的改革法) 米国では投信改革の前に MMF の抜本的改革」(https://www.am.mufj.jp/text/oshirase_230724_3.pdf)、オーストラリアの投信については 2023 年 3 月 24 日付日本版 ISA の道 その 377「オーストラリアでファンド規制見直し! プロダクトガバナンス/投資家保護強化を投資信託協会は歓迎!! 投信大国、世界投信・年金高評価国、金融規制先進国オーストラリアで年金資産が倍増!!! 日本の資産所得倍増プランも参考に」(https://www.am.mufj.jp/text/oshirase_230324_3.pdf)、英国の投信については 2023 年 12 月 25 日付投信調査コラム No.393「NISA 本家英国では ISA や VCT、保険や年金にも格付け! 英米のファンドレーティングとファンドフロー(資金流出入)およびリターンとの関係、英米評価会社に学ぶ改革姿勢」(https://www.am.mufj.jp/report/investigate/column_231225.pdf) および 2024 年 2 月 26 日付投信調査コラム No.397「英国のファイナンシャル・アドバイザーやネット証券、資産運用会社にコンシューマー・デューティー～バリュー・アセスメント・レポートもコンシューマー・デューティー対応へ～」(https://www.am.mufj.jp/report/investigate/column_240226.pdf)を参照の事。

以上

三菱 UFJ アセットマネジメント【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/report/investigate/> 」。

三菱 UFJ アセットマネジメント株式会社 商品マーケティング企画部
松尾 健治(kenji-matsuo@am.mufg.jp)、
窪田 真美(mami1-kubota@am.mufg.jp)。

本資料に関してご留意頂きたい事項

- 本資料は内外の資産運用に関する情報提供のために、三菱 UFJ アセットマネジメントが作成した資料であり、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。販売会社が投資勧誘に使用することを想定して作成したものではありません。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。
- 本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。
- 本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。
- 本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。
- 本資料に示す意見等は、特に断りのない限り本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。



三菱UFJアセットマネジメント

三菱UFJアセットマネジメント株式会社
金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第404号
加入協会：一般社団法人投資信託協会
一般社団法人日本投資顧問業協会