

インデックス・ファンドの競争はどの程度行われているのか

公募インデックス・ファンドの信託報酬の平均水準が近年低下しているが、比較的高い信託報酬を維持しているファンドの残高も依然大きい。投資知識の普及やFintechの進展により高い信託報酬を維持することは難しくなっていくと思われるが、競争こそが市場を拡大させる梃となる。

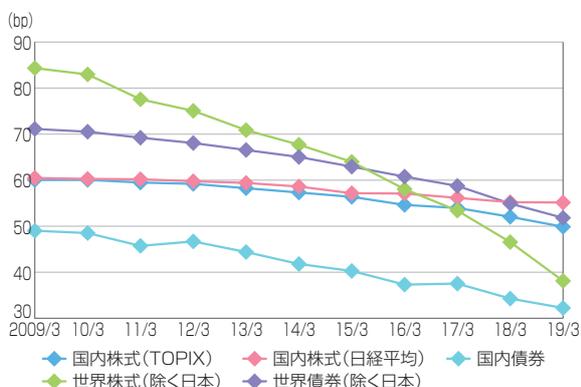
世界株式型を中心に信託報酬率が急低下するインデックス・ファンド

金融庁や英国の金融行為監督機構（FCA）などは様々な金融サービスに関する競争状況の調査を行い、競争を促す政策に精力的に取り組んでいる。これらは世界の金融監督当局のひとつの潮流となっている。本稿では、公募投資信託、なかでもインデックス・ファンドの手数料についてフォーカスし、どのような競争が働いているのかを確認したい。

インデックス・ファンドに着目したのはファンドが同質的で、しかも競争力を決める要素のなかで価格の重要度が高く外形的な分析が容易なためである。また、分析対象を信託報酬としたのは、購入・保有する際の判断に、この報酬が重要な要素となっているためである。

確定拠出年金向けや投資一任サービス向け投信やETFを除いたインデックス・ファンドの平均信託報酬率（残高加重ベース）の推移を示したものが図表1である。概

図表1 公募インデックス・ファンドの平均信託報酬（残高加重）



(注1) 確定拠出年金や投資一任専用ファンド、ETFを除いて集計している
(注2) 1bp=0.01%
(出所) 野村総合研究所推計

ねどのファンドも信託報酬が低下しているが、その度合いはタイプによって異なっている。

信託報酬の低下が特に大きいのは代表的な世界株式指数（除く日本）に連動するインデックス・ファンド¹⁾で、平均値は10年前の84ベース・ポイント（以下bp、1bp=0.01%）から直近では半分以上の38bpにまで低下している。世界債券指数（除く日本）²⁾や国内債券指数³⁾のインデックス・ファンドも、それぞれ10年前の71bp、49bpから直近では52bp、32bpへといずれも20bp近く低下している。これらに比べ低下の度合いが小さいのが国内株式指数のインデックス・ファンドで、日経平均インデックス・ファンドの場合は10年前の60bpから55bpへと5bpしか低下していない。

英国の資産運用業界の競争状況を調査したFCAは株式インデックス・ファンドの継続手数料（信託報酬）の平均値が直近10年間で70bpをやや上回る水準から30bpを下回る水準に継続的に低下していることをもって、同タイプのファンドは価格競争圧力が強まっていると結論づけている⁴⁾。彼らFCAに倣うなら、わが国のインデックス・ファンドの場合は、世界株式（除く日本）型や国内及び世界債券（除く日本）型では価格競争圧力が強まっているが、国内株式型の場合はそれほどでもない結論づけられる。

信託報酬率は2極化している

価格競争圧力が強くなっているタイプのインデックス・ファンドであるからといって、個々のファンドの信託報酬が平均値並に一律に低下しているわけではない。

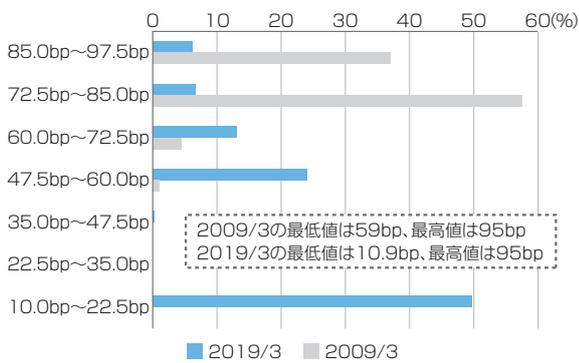
図表2は平均信託報酬率が最も低下した世界株式（除

NOTE

- 1) 本稿で、世界株式(除く日本)インデックス・ファンドとはMSCI コクサイ(円ベース)又はMSCI オール・カン
トリー・ワールド・インデックス(除く日本、円換算ベ
ース)に連動するインデックス・ファンドを指す。
- 2) 本稿で、世界債券(除く日本)インデックス・ファンドと
はFTSE世界国債インデックス(除く日本、円ベース)に
連動するインデックス・ファンドを指す。
- 3) 本稿では国内債券インデックス・ファンドとは
NOMURA-BPI 総合に連動するインデックス・ファン
ドを指す。
- 4) 「Asset Management Market Study Interim

Report, November 2016」(英国FCA)

図表2 信託報酬の水準別残高分布
(世界株式(除く日本)インデックス・ファンド)



(注) 確定拠出年金や投資一任専用ファンド、ETFを除いて集計している
(出所) 野村総合研究所推計

く日本)の各インデックス・ファンドについて、信託報酬の水準別残高分布をみたものだ。10年前は最低でも59bpあった信託報酬率は、直近では10.9bpに低下していることがわかる。また、直近の加重平均値38bpあたりを境に分布のグループが上下に大きく2つに分かれており、それぞれのグループで概ね50%ずつ分布している。60bp以上の水準にも依然として残高の4分の1以上が残っている。

このような現象は、他のタイプのインデックス・ファンドでも見られ、とりわけ日経平均やTOPIXのような国内株式型のインデックス・ファンドでは、報酬水準が高いグループの分布割合が特に多く、この結果、残高加重平均があまり低下しなかったと説明できる。

競争が市場を拡大する

同質性の高いインデックス・ファンドの中で信託報酬が比較的高いファンドも存続できたのは、何故だろうか。考えられる原因としては、インデックス・ファンド

における信託報酬率の水準がパフォーマンスに及ぼす影響や実際に信託報酬率にかなりの差があることを知らない人が多いことが挙げられる。

さらに、差があることは知っていても信託報酬が安いファンドを販売している販売会社に新たに口座を作ること大きな負担と考える人が多いことも考えられる。たとえば信託報酬の高いファンドしか提供していない販売会社も多く、そのような販社の顧客が信託報酬の低いインデックス・ファンドを購入しようとする場合、足を運んで他の販社に新たに口座を作る必要がある。比較的的信託報酬の高いファンドの運営者にとっては、信託報酬率の競争を仕掛ける他社より、長期投資に関する基本的な知識の浸透や投信口座の申し込み手続きを容易にする技術の進歩の方が脅威に映っているのではないか。

金融業界自身が投資教育やFintechにこぞって力を入れていることを考えれば、信託報酬の2極化がこの先もそのまま温存されるとは限らない。インデックス・ファンドの価格競争はさらに激化し、平均信託報酬率はさらに低下することは十分にあり得るだろう。資産運用会社や業界団体にとって競争は可能な限り避けたいと思うかもしれない。しかし、十分な競争は消費者にニーズに沿った商品が供給されることを意味し、その商品の需要が拡大することを通じて、日本企業の成長をもたらし、ひいては関係業界全体の発展につながるものであると捉えるべきではないか。

Writer's Profile



金子 久 Hisashi Kaneko
金融イノベーション研究部
上級研究員
専門は個人金融マーケット調査
focus@nri.co.jp