

2020年6月8日

アクティブファンドに低い信託報酬を求めるべきか (2020年5月末基準、国内株式型)

- 国内株式アクティブファンドの過半数はパッシブファンドの平均を上回る信託報酬控除後リターンを獲得している。
- パッシブファンドでは信託報酬が低いほどパフォーマンスが良好となる傾向が確認できたがアクティブファンドではその傾向はない。
- 突出したパフォーマンスのアクティブファンドは信託報酬が高水準であることから、「良い運用には対価を支払う必要がある」という認識が必要である。



ファンドアナリスト
吉田 開

アクティブファンドに低信託報酬を求めることの弊害

昨今、信託報酬の低いパッシブファンドが注目を集めている。パッシブファンドは、ベンチマークと同等のパフォーマンスを提供することを目標としており、運用の巧拙による差は生じにくく、リターンを確実に押し下げる要因となる信託報酬は低ければ低いほど投資家にとって望ましいと考えられるためである。パッシブファンドと同様に、アクティブファンドに対しても低い信託報酬を求める動きが一部にあるが、ファンドを選ぶ際に信託報酬の水準を意識しすぎることによって「安物買いの銭失い」になってしまう可能性はないだろうか。信託報酬が高くても、それに見合う信託報酬控除後リターンを投資家に提供できるのであれば大きな問題とはならない。

信託報酬が低いアクティブファンドでは、運用会社の受け取る報酬が少なくなる。もちろん運用会社の経営努力で吸収できる部分もあるが、投資家に見えないところでいい加減な運用や実質的にパッシブ運用とほとんど変わらない運用が行われる可能性を否定できない。

2020年5月末を基準として、弊社分類における国内株式型ファンド（ETF、ラップ専用、DC専用、為替取引実施ファンドを除く）のうち運用期間が5年以上あるファンドを対象に信託報酬とリターンの関係について分析を行った。なお、対象とするアセットクラスや検証期間が違えば異なる結果となる可能性があることや、直近5年間に償還したファンドは分析の対象に含まれてないことにご留意いただきたい。

国内株式型ファンドの分類別概要

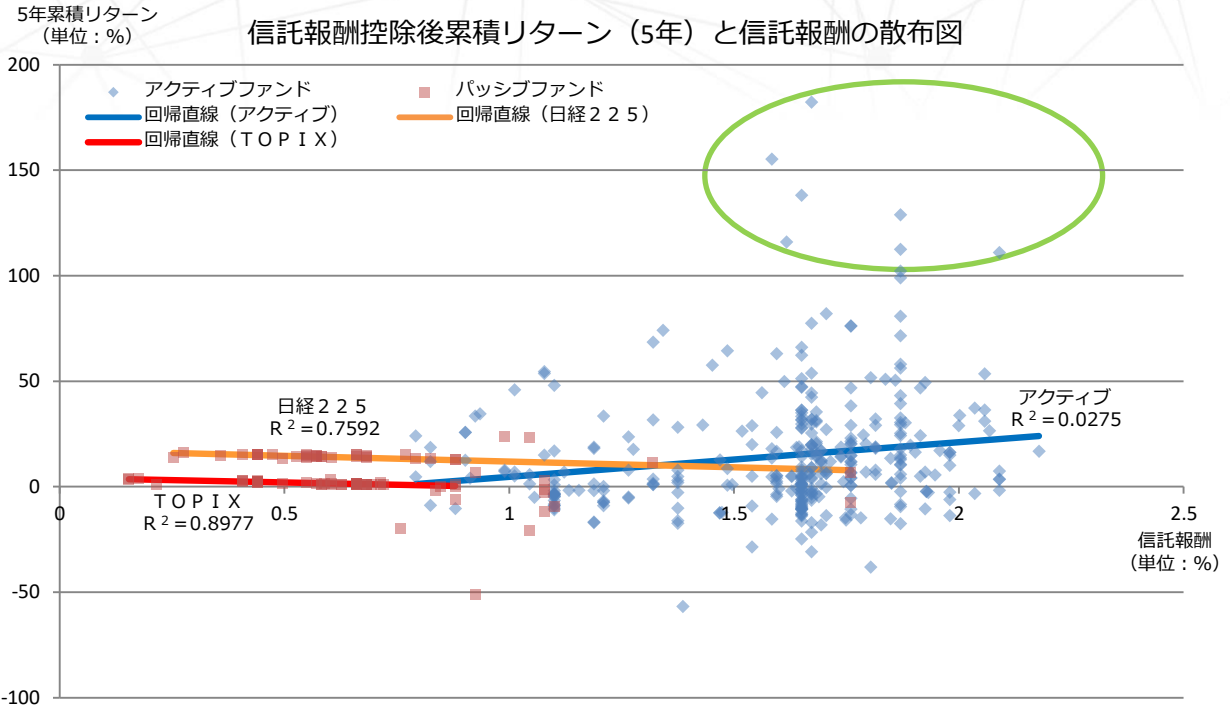
国内株式型ファンドの分類別リターン平均
(2020年5月末基準)

分類	本数	5年累積リターン平均 (信託報酬控除後)
アクティブファンド	346本 (内パッシブ平均5.06%を上回った ファンド186本)	14.46%
パッシブファンド全体	95本	5.06%
B M 別	日経225	34本 14.04%
	TOPIX	29本 1.77%
	JPX400	15本 1.10%
	その他指数	17本 -3.78%

5年累積リターンの平均はアクティブファンドがパッシブファンドを大きく上回っている。パフォーマンスが良好だったファンド数本が平均を押し上げている面もあるが、ファンド本数で見ても過半数がパッシブファンドの平均を上回っている。

アクティブファンドはパッシブファンドより信託報酬が高いが、平均的にはその信託報酬以上の高いリターンを投資家に提供できていると考えることが出来る。

アクティブファンドの信託報酬とパフォーマンスの関係性



上図では縦軸に5年累積リターン（信託報酬控除後）、横軸に信託報酬をとり、対象となる国内株式型ファンドを全てプロットしている。アクティブファンドの回帰直線は、ゆるやかな右肩上がり（図中青線）となり、信託報酬が高いほどコスト控除後リターンが高い結果となった。しかし、決定係数（ R^2 ）は0.0275と説明力の乏しい水準にあり、信託報酬の水準が相対的に高い小型株ファンドのパフォーマンスが全体的に良好だったことによる影響も考えられる。そのため、これをもって信託報酬とリターンの関係を判断することはできないが、少なくとも、信託報酬が低いほどコスト控除後のリターンが良好となるという関係は確認できない。

加えて、上図から確認できることとして、突出したリターンのファンド（5年累積リターン100%以上、図中緑丸）は信託報酬が1.5%以上の水準にしか存在していない。あくまでも直近5年間に限った分析だが、市場平均を大きくアウトパフォームする優秀なファンドに投資するには相対的に高い信託報酬を負担する必要があった。

パッシブファンドについては、TOPIXと日経225をベンチマークとするファンドについてそれぞれ回帰直線を表示している。図中赤線はTOPIX、図中オレンジ線は日経225で、こちらの決定係数（ R^2 ）は0.8977（TOPIX）、0.7592（日経225）と説明力は高い。パッシブファンドは右肩下がり直線となり、信託報酬が高いほどリターンが小さいという傾向は明確である。

以上より、パッシブファンドにおいて信託報酬が低いことがパフォーマンスの向上につながることは確認できるが、アクティブファンドについてそのような傾向はみられない。アクティブファンドにおいては、突出して良好なパフォーマンスのファンドの信託報酬は高い水準にあることから、良い運用には対価を支払う必要があるということを認識したい。

- 本レポートに関する著作権、知的財産権等一切の権利は三菱アセット・ブレインズ株式会社(以下、MAB)に帰属し、許可なく複製、転載、引用することを禁じます。
- 本レポートは、投資信託委託業者等から入手した情報およびMABが信頼できると判断した情報源から入手した本レポート作成基準日現在における情報をもとに作成しておりますが、当該情報の真実性・正確性をMABにて調査・確認したのではなく保証するものではありません。
- MABは、本レポートの利用に関連して発生した一切の損害について何らの責任も負いません。
- 本レポート中のグラフ・数値等は、あくまでも本レポート作成基準日までの過去の実績を示すものであり、将来の運用成果を保証するものではありません。
- 本レポートは、情報提供を目的としたものであり、投資信託の勧誘のために作成されたものではありません。

【照会先】

三菱アセット・ブレインズ株式会社

アナリストグループ

吉田・木村・標(しめぎ)・瀬山

03-6721-1039

analyst@mab.co.jp

〒107-0062

東京都港区南青山1丁目1番1号新青山ビル西館8階

TEL:03-6721-1010 FAX:03-6721-1020

URL:<https://www.mab.jp/>

金融商品取引業者関東財務局長(金商)第1085号

助言・代理業、投資運用業

加入協会名一般社団法人日本投資顧問業協会