

(資産運用)：コストの二極化が進む投信市場

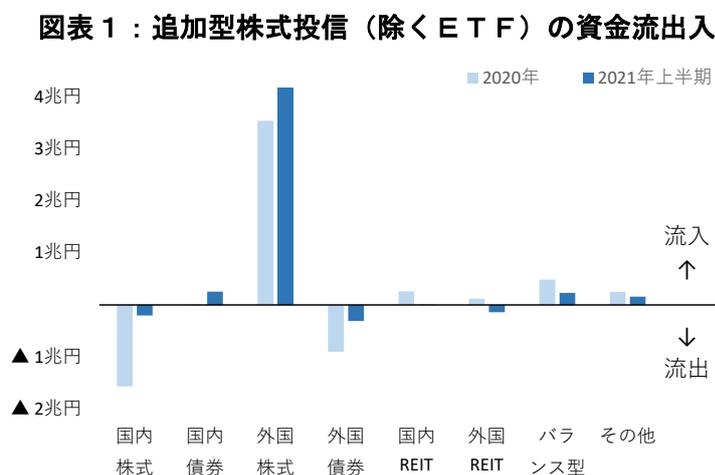
2021 年も外国株式投信の販売がアクティブ型、インデックス型問わず好調である。インデックス型の外国株式投信は信託報酬が低水準の投信がよく売れているのに対して、アクティブ型の外国株式投信は信託報酬がむしろ高い投信の方がよく売れている。投信市場全体でみると、低コスト化が進んでいるというよりも、コストの二極化が進んでいる状況である。

2021 年に入り米国の金融緩和の出口戦略や米長期金利の動向が注目されているが、投資環境自体は外国株式を中心に 2020 年から引き続き良好な状況が続いている。国内株式は 4 月以降、やや上値の重い展開が続いているが、米国株式の主要指数が 6 月に史上最高値を更新するなど、外国株式は概ね堅調に推移している。さらに、国内外の R E I T も 2020 年は株式と比べて出遅れていたが、2021 年は大きく上昇している。

そのような投資環境の中、2021 年上半期（1 月から 6 月）の国内での追加型株式投信（E T F を除く。以後、投信）の販売は、好調であった 2020 年以上に好調であった。2020 年は投信市場全体に 2 兆 2,000 億円の資金流入があったが、2021 年は上半期だけで 2020 年 1 年間の倍近くの 4 兆 2,000 億円の資金流入があった。

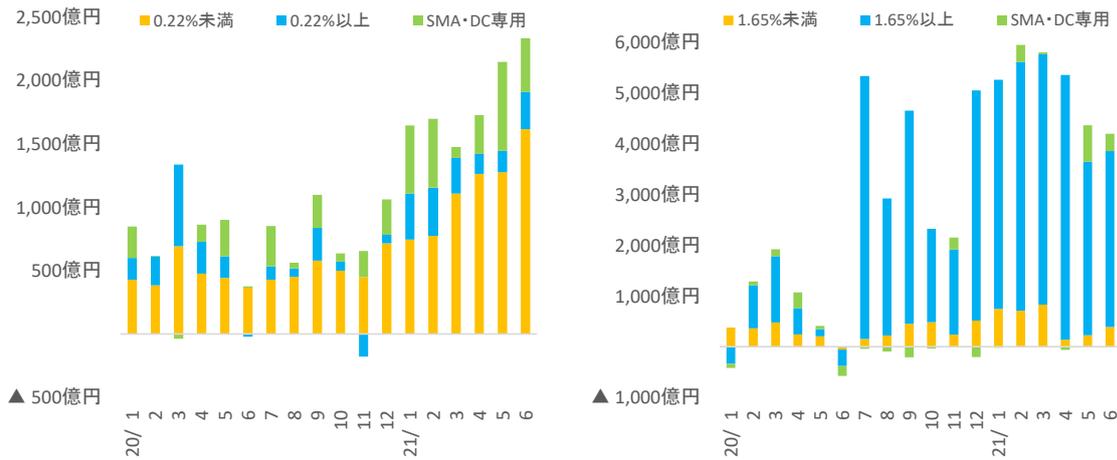
資産クラス別に 2021 年上半期の投信の資金動向をみると、2021 年上半期に国内 R E I T 投信への資金流入が止まり、外国 R E I T 投信は資金流出に転じた【図表 1】。内外 R E I T は 2021 年に入って前年の急落前以上の水準まで上昇し、戻り待ちをしていた投資家から売却が膨らんだためである。ただ、2020 年に資金流出が大きかった国内株式投信や外国債券投信は 2021 年上半期も資金流出していたが、投資家の売却が一巡し、2020 年に比べると資金流出が緩やかだった。そして、外国株式投信には 2021 年上半期に 4 兆 2,000 億円もの資金流入があり、2020 年の流入金額 3 兆 6,000 億円を上回った。2021 年上半期は投信販売全体が非常に好調ではあったが、実際に売れた投信はほぼ外国株式投信だけであったとあって差し支えないだろう。

外国株式投信の中では、いわゆるアクティブ型への資金流入が 2021 年上半期に 3 兆 1,000 億円と 2020 年の 2 兆 6,000 億円の資金流入から既に 5,000 億円も増加している。アクティブ型ほどではないが、インデックス型にもこの上半期に 1 兆 1,000 億円の資金流入があり、半年で 2020 年の 1 兆円を上回る資金流入があった。



(資料) Morningstar Direct より筆者作成。イボットソン分類を用いて集計。

図表 2：信託報酬別の外国株式投信の資金流入の推移
(左：インデックス型、右：アクティブ型)



(資料) Morningstar Direct より筆者作成。イボットソン分類を用いて集計。

このように 2021 年上半期は、タイプによらず外国株式投信がよく売れたといえるが、信託報酬別に分けて資金流入をみると、アクティブ型とインデックス型で売れた投信の傾向が大きく異なっていることが分かる【図表 2】。インデックス型の外国株式投信については、信託報酬（コスト）が年率 0.22% 未満（左：黄棒）のいわゆる低コスト投信への資金流入の増加が顕著であった。つみたて NISA 等を活用して、低コストのインデックス型の外国株式投信で積立投資をする個人投資家が一段と増えたことが背景にあると思われる。

その一方で、アクティブ型の外国株式投信では 2020 年 7 月以降、信託報酬が年率 1.65% 以上（右：青棒）の投信に大規模な資金流入が続いている。テーマ型の外国株式投信や ESG に注目した外国株式投信、さらには分配金が基準価額と合わせて毎月変動する、いわゆる予想分配提示型の外国株式投信など、投資家の人気を集めたアクティブ型は信託報酬が年率 1.65% 以上とややコストが高い投信ばかりであった。

インデックス型と違ってアクティブ型では、商品選びの際に信託報酬などのコスト面がそこまで重視されていないことがうかがえる。外国株式投信に限った話ではないがアクティブ型ではコストが高くてもそれに見合う、もしくはそれ以上の収益が上がれば良い。それゆえに投資哲学や投資アイデア（テーマ）、さらには運用者や運用体制などが、コスト面以上に重視されているのかもしれない。

特にアクティブ型の外国株式投信は、外部機関の助言などを活用している場合も多く、そのような投信は総じて信託報酬が高めに設定されており、概ね年率 1.65% 以上である。つまり、外部機関の助言を活用しているようなアクティブ型が人気となっている、もしくはそのようなアクティブ型を販売会社が積極的に推奨している結果として、信託報酬が年率 1.65% 以上の投信へ大規模な資金流入が続いていると考えられる。

ここ数年、つみたて NISA 制度ができたこともあり、インデックス型の外国株式投信を中心にコスト競争が進み、信託報酬が 0.22% 未満のもの、さらには 0.1% を切るものまで出てきた。そのため、個人投資家が中心の投信市場では低コスト化が進んだという印象を持っている方も多いと思われる。ただ、実際に足元で売れている外国株式投信を見る限りでは、コスト面で二極化が進んでいるのが実態と言えるのではないだろうか。

(前山 裕亮)