

インデックスファンドは一物一価であるべきか？ —海外の主要指数から考察する信託報酬のばらつき—

原田 喜美枝

(証券アナリストジャーナル編集委員会委員)

1. はじめに

金融庁が2022年5月に公表した「資産運用業高度化プログレスレポート2022」(以下、プログレスレポート)にインデックスファンドの信託報酬に関する議論がある(金融庁 [2022])。

プログレスレポートは3部構成となっていて(注1)、信託報酬に関する議論は「Ⅲ.その他の論点」の一つ、「一物多価の現況」にある。「同一ベンチマークに連動するインデックスファンドのうち、同一の資産運用会社・販売チャネルの中でも、信託報酬にばらつき(一物多価)が引き続き見られる」ことが図表とともに解説されている。そして、「信託報酬水準の適切な設定や見直しについては、顧客本位の観点から、商品の組成者である資産運用会社とともに販売会社や受託銀行を含めた業界全体で取り組んでいくことが期待される」と述べられている。

日経平均株価に連動するインデックスファンドを複数販売している資産運用会社であれば、同じベンチマークに連動する商品である限り信託報酬

にばらつきがあることは望ましくないことになるのだろうか。また、例えば、上場投資信託(以下、ETF)という販売チャネルにおいても、同じチャネルで同じベンチマークに連動する商品であれば、運用会社間で信託報酬にばらつきがあることも好ましくない状況ということになるのだろうか。

本稿では、海外の主要株価指数に連動する商品の信託報酬を調べ、信託報酬差はどこから生じているかを考察したい。また、信託報酬が低いと総資産総額は多いのかといった関係についても確認したい。

プログレスレポートでは、「信託報酬の引下げをすでに実施している事例や、販売会社等との間で適切な報酬水準への変更に向けた協議を進めている事例が見られる」としている。顧客利益を最優先に考えた場合に、信託報酬を下げるのが努力目標として掲げられているようである。“一物多価”の現況が問題視されるのであれば、“一物一価”であることが推奨されるのだろうか。

“一物一価”とは経済学用語で、“一物一価の法

(注1) プログレスレポートの3部構成は、それぞれ「Ⅰ.顧客利益最優先の業務運営と運用力の強化に向けた資産運用会社との対話」「Ⅱ.ESG関連公募投資信託を巡る状況」「Ⅲ.その他の論点」である。Ⅰ.とⅡ.に関する議論が主体ではあるが、Ⅲ.ではファンドラップや仕組債といった個々の商品性に関する課題や、公募投信と私募投信のコスト・パフォーマンス比較やシャープレシオ・エクスペンスレシオの国際比較、確定給付企業年金(DB)、企業型確定拠出年金(DC)についても取り上げられている。