

金融資産 形成術



資産形成の コストを考える

第9回

合同会社フィンウェル研究所 代表 野尻 哲史

投資に関するコスト意識の変化

私はもう30年くらいセミナーなどの講師を務めてきました。

その中で最近、非常に強く意識するようになったのが投資のコストです。特に若い人たちはその志向が強いと思います。これも積立投資、インデックス投信など、10年前、20年前にはあまり考慮されなかった投資の考え方や投資商品が登場してきたからでしょう。

大幅ディスカウントが進む投信販売手数料

そこで、私が手数料に関して行っている講演内容を紹介します。投資信託へ投資する際の、販売手数料と運用管理費用の2つを順に説明します（信託財産留保額は、一般的ではないのでセミナーではあまり言及しません）。

販売手数料は、銀行や証券会社などいわゆる金融機関が販売に際して受け取っている手数料です。投資信託ごとに販売金額に対する一定率で上限設定されていますが、実際には金融機関によって手数料が違いますし、キャンペーン時期の大幅な割引や無料化といったサービスもあります。また預かり資産残高などの条件によって、全ての投資信託の販売手数料を大幅に割引いたり、一気に無料にする金融機関もあります。さらに2016年にスタートした「つみたてNISA（少額投資非課税制度）」では、どの金融機関でも販売手数料は全て無料にすることが条件になっています。

透明度が高い販売手数料、次は明確化

ただ、本来どんなサービスでも、その提供には対価が支払われるべきです。無料であれば他でそのコストを回収しなければ企業はサービスの提供を継続できません。そこで、この販売手数料を別の視点から見てみましょう。

私は、投資信託の販売手数料は一般の消費財の販売と比べてかなり透明性の高いものだと考えています。例えば、家電量販店で買い物をすると、われわれは販売価格が安いという認識で買い物をしています。実際に、正価を赤字で消して、その下に大幅割引価格が表示されるといった形で安さを演出しています。しかしこの方法では家電量販店がいくら儲けているかは表示されません。消費者も安いと思っているだけかもしれません。これに対して、投資信託では家電量販店の利益に当たる金額が明示されているわけです。高いという批判ができるだけ、販売業者の収益が透明になっているのです。

そう考えると、個人にとって自分が必要とするサービスに見合った販売手数料かどうか分かれば、意思決定がしやすくなります。繰り返しますが、サービスを継続的に受けるためには当然支払うべきコストですから、安ければいいというものではありません。さらにもう一步進んで一部のサービスは過剰だから不要だとする場合、そのサービスを省く代わりに、その分の手数を割り引くことができれば更に効率的です。この段階では、単に手数料が透明だけではなく、受けているサービスごとにどれくらいの対価が求められているかを明示する「手数料の明確化」も求められることとなります。

信託報酬が議論の中心に

販売手数料は投資をする当初に支払うものだから、長期に保有するには最初の1回だけの負担で済みます。その点からも投資には長期の期間が必要なことが分かります。もう一つのコストは運用管理費用です。こちらは運用している間、ずっと、毎日、運用資産から引き落とされるものですから、長期投資をすれば相対的に

軽減できるといったものではありません。そのために、最近の積立投資を行う人たちの中では、この運用管理費用の低いものが有効だという議論になっています。当然の議論でしょう。

ただ、ここにも考えておくべき点があります。顧客の最善の利益が運用管理費用の低いことで達成できるのかという点です。もちろん経済合理性では低コストの投資が求められますが、一方で社会貢献的な投資が求められていたりします。顧客の最善の利益は、利益の多寡だけで議論できないものかも知れません。投資信託の大半が顧客に損失を与えているとすれば、選択肢は少なくなりますから、利益の多寡は大きな決定要素になるでしょう。そこで考えておきたいのは、本当に投資信託は利益をもたらしていないのかという根本的なところ です。

基準価額で考える

投資信託では基準価額というのが価格の指標として使われます。1万口当たりの資産の時価ということになります。信託報酬を差し引いた後の価格として表示されるため、この価格を基準にして運用成果を評価すれば、実質的な手取りの成果をみることが出来ます。

その基準価額を使って投資信託のパフォーマンス分析をやってみましょう。といっても大したことをやるわけではありません。モーニングスター社の投資信託の分析サイトを使うだけです。11月19日現在、確定拠出年金専用とSMA専用の投信を除く投資信託の合計（ETFは含まず）は5126本あり、このうち10年以上の運用実績を持っている投資信託は1502本あります。投資信託も3割が既に10年以上の運用実績があるということになります。

〔図表〕 投資信託の運用成果

投資信託の総数（ETFを含む、DC/SMA専用を除く）	5126本	構成比
うち10年以上の運用実績がある投資信託の総数	1502本	100.0%
うち直近10年の年率収益率が3%以上の総数	1206本	80.3%
うち直近10年の年率収益率が0%以上の総数	1439本	95.8%

注：2019年11月19日現在。将来を予測するものではありません。
出所：モーニングスター社投資信託サイトよりフィンウェル研究所作成

投信の8割が運用収益率3%以上

セミナーでは、この1502本のうち年間平均運用収益率が3%以上の投信はどれくらいあるかを聞くようにしています。ほとんどのセミナー会場で、100本とか50本といった数字が挙がるのですが、実際には1206本ありました。10年以上の運用実績のある投資信託の80.3%にも達しているのです。さらに10年間の平均収益率が0%以上、すなわち最終的に損をしなかった投資信託は1439本、95.8%に上っていました。しかもこれは信託報酬というコストを控除した後の収益率です。

この10年の投資環境を知っている人は「それも当然だ」と思われるかもしれませんが、でも、ほとんどのセミナー会場で、この結果を紹介すると非常に驚かれます。一般的に、投資信託は、いや投資そのものは儲からない、儲かっていないと思われています。そうした誤解を拭い去ることが必要ではないでしょうか。

普通に、投資信託に投資して10年間保有し続けていれば、過去10年間で8割の方が年率3%以上の収益率を享受できたにもかかわらず、感覚的には損をしていると感じているのは、売り買いをし過ぎているからかもしれません。今後10年、同じように8割が3%以上のリターンを得られるという保証はありません。しかし実態とは違ってかなり悲観的にみている人に自分の感覚が単なる思い込みだと分かっただけでも十分意味があります。

のじり さとし 1959年生まれ。2007年よりフィデリティ退職・投資教育研究所所長を続けながら、2019年5月に個人の立場で情報発信するフィンウェル研究所を設立し代表就任。データを基にお金との向き合い方に関する提言を行い、啓発活動を行う。日本証券アナリスト協会検定会員、日本FP学会、行動経済学会などの会員。著書には「定年後のお金」（講談社+α新書）、「脱老後難民 英国流資産形成アイデアに学ぶ」（日本経済新聞出版社）など多数。