

アセットマネジメント

資産運用会社の成長の鍵を握る 投信顧客からの資金流入

2006年度の日本の資産運用会社は、運用残高・運用収入・営業利益率などの数値とも2005年度に引き続き過去最高を記録した模様である。近年、投信顧客からの資金流入による収入増が資産運用ビジネスを牽引しているが、相場動向に左右される面も多く、その行方には脆弱性がつきまとうことに注意が必要である。

過去最高の残高・収入・営業利益率

弊社の推定によると、信託銀行と生命保険会社を除く、投信投資顧問専門の資産運用会社の2006年度のビジネスは、2007年3月末で運用資産残高が約270兆円¹⁾、運用収入約7千億円と、2005年度に引き続き史上最高水準を更新した模様である²⁾。2005年度と比較して残高で17%、収入で30%の伸びとなった。

図表1は、2002年度以降の資産運用会社の収入（企業の売上高に相当）と営業利益額、営業利益率の推移を示している。2002年度と比べ、2006年度の収入は約3倍の7千億円、営業利益は3千億円近くに達し、営業利益を収入で割った営業利益率は40%以上になると推定される。数年前、多くの資産運用会社が利益の出る規模に達せず、低収益性に甘んじていた状況からは様変わりし、規模はまだ相対的に小さいものの、世界で最も収益性の高い資産運用ビジネスに変わった³⁾。

2006年度は、投信の運用収入が初めて投資顧問の収入を越えた歴史的な年度でもあった。2006年度の投信収入は公募と私募を併せて3,800億円に達し、投資顧問収入3,300億円とは500億円の差となった⁴⁾。投資顧問収入も過去4年間で年率24%の伸びを記録したが、投信収入はより高い年率35%の成長率となったためである。

収入増の3分の2は残高の増加に起因

高い収入増が何に起因するのかを見るため、過去4年間の収入増を要因分解したのが図表2である。収入増の約6割が投信、残り4割が投資顧問からのものである⁵⁾。別の視点から、収入増を運用資産額の増加と、株式や債券といった投資対象の変化による運用報酬率の増分に分解すると、収入増のおよそ3分の2が資産残高の伸びに起因、残り3分の1は報酬率の向上によるものであることが分かる。

Writer's Profile

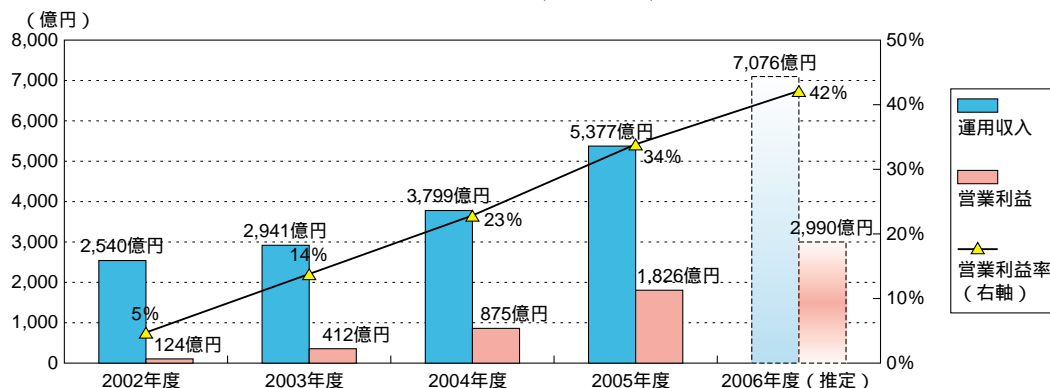


堀江 貞之
Sadayuki Horie

金融ITイノベーション研究部
上席研究員

専門は資産運用関連の
先端動向調査・研究
focus@nri.co.jp

図表1 2002～2006年度の収入、営業利益、営業利益率の推移



(出所) 各種資料より野村総合研究所が推計

野村総合研究所 金融ITイノベーション研究部

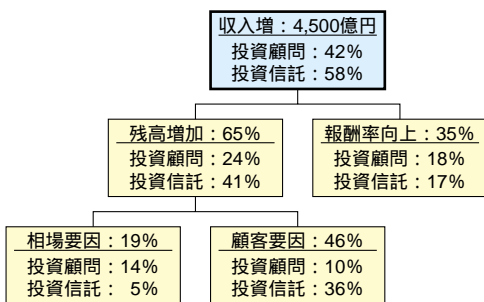
当レポートに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます。すべての内容は日本の著作権法及び国際条約により保護されています。
Copyright © 2007 Nomura Research Institute, Ltd. All rights reserved. No reproduction or republication without written permission.

報酬率の向上は、全体として株式や海外物など報酬率の高い運用商品への移行が進んだためである。例えば投資顧問では、年金基金を中心に、国内債券よりも日本株や外国資産の運用委託が増加した。投信は公社債投信を中心とした商品構成から、多分配型の外国債券ファンドやグローバルなバランス型ファンド、外国株式ファンドを中心とした構成に変化している。

収入増の3分の2を占める資産残高の伸びは、さらに相場要因と顧客からの資金流入に区分可能である。残高の伸びの内、7割(46%÷65%)は顧客要因による。特に投信は顧客の資金流入割合が9割近くを占める。銀行や郵便局など販売窓口が拡大したことや多分配型ファンドの導入といった顧客ニーズにあった商品開発などが相まって、残高増に大きく貢献したのである。

こうした大幅な収入増は今後とも続くのか、過去の収入増要因の推移から探ってみた。

図表2 2002年度と2006年度の収入差の要因分解



(出所) 各種資料をベースに野村総合研究所が推計

投信の顧客要因が収入増の牽引役だが

図表3は過去4年間の各要因による収入増の推移を示したものである⁹⁾。投信における顧客の資金流入効果が一直線で伸びているのが目を引く。2006年度に投信が投資顧問の収入を越えたのはこの要因が大きいことが理解できる。

一方、投資顧問の顧客要因による収入増は、2004年度以降安定しているが、額は投信に比べ低い水準に留まっている。2003年度は企業年金の代行返上⁷⁾が進んだため、収入増がほとんど無かったが、その後2年続けて、公的年金や海外顧客を中心に12兆円を越える資金流入があったことが寄与し、年間200億円程度の収入増要因となった。2006年度も同程度の収入増となっているが資金流入自体は5兆円に留まっており、2007年度以降大幅な資金流入は見込めないと考えると、今後顧客要因による収入増は低下すると予想される。

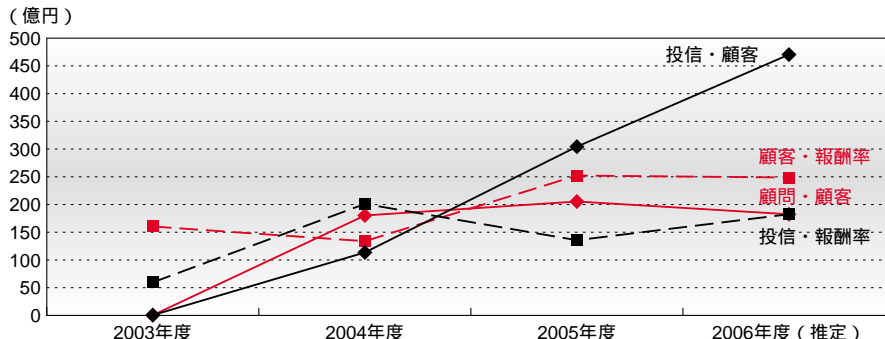
報酬率の向上による収入増は、投信・投資顧問共に額は相対的に小さいが、安定的に推移している。オルタナティブ投資などの分散化をどこまで進められるかが、持続的な収入増を実現する上でのポイントになる。

図表3から分かるように、収入増の牽引役は投信顧客からの資金流入である。しかし個人投資家を相手にしたビジネスは相場動向に左右される面も多く、その行方には脆弱性がつきまとうことに注意が必要である。

NOTE

- 1) REIT専門の投信会社を除く。
- 2) 2006年度の数値は、2005年度の数値と、2006年度の投信収入に関する弊社データベース、2006年度末までの投資顧問資産残高から推計。
- 3) 欧米の資産運用会社の平均的な営業利益率の水準は30%台前半と言われている。
- 4) 2005年度は、投信収入と投資顧問収入はほぼ同額であった。
- 5) 投信の中には、金融機関などの機関投資家向けの私募投信も含まれるため、個人投資家向けと機関投資家向けの収入増にはあまり差がなかったと推定される。
- 6) 投信は公募投信のみに絞って推計した。また2006年度の投資顧問の運用報酬率のデータが入手できないため、2005年度と同じ収入増が期待出来るとして、顧客要因と相場要因による収入増を推計した。
- 7) 年金給付の政府代行分を政府に返上することを指し、それに伴い年金資産の多くが政府に移管され、資産残高が減少した。

図表3 資産運用会社の収入増における報酬率向上要因と顧客要因の推移



(出所) 各種資料をベースに野村総合研究所が推計