

逆境に遭遇した投信販売ビジネスの 新たな展開

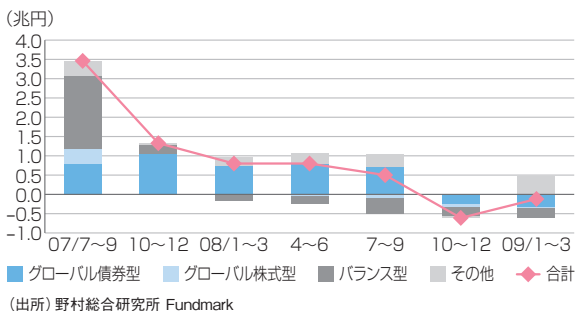
ここ数年「貯蓄から投資へ」の流れを牽引してきた分配型投資信託からの資金流出が始まった。そこには単なる相場下落以外にも構造的な要因が存在する。販売会社はこの危機を乗り越えるためには、顧客の身になって運用の必要性や運用目的を考えるという投資商品販売の基本にまず立ち返るべきである。

追加型株式投信の中でも分配金を頻繁に支払うタイプの投信（以下分配型投信と呼ぶ）への資金流入は減少し、2008年下期にはついに解約が購入を上回る資金流出に転じている。分配型投信はここ数年「貯蓄から投資へ」の流れを牽引してきただけに、資金の流れが逆流し始めたことは、ビジネス的に見ても影響は大きい。証券会社や銀行はこの危機を乗り越え、個人向け資産運用サービスをどのように変えていくべきなのか概観してみたい。

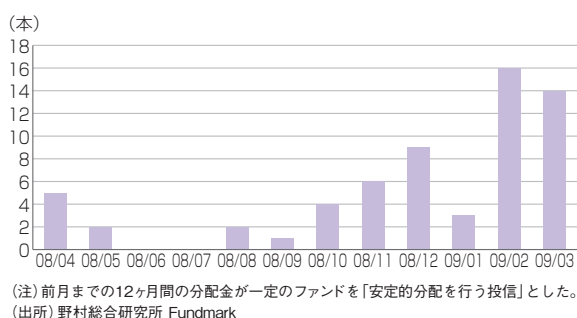
個人向け投信販売の動向

2002年度以降7年間の分配型投信への資金流入は43兆円を超え、その間の追加型株式投信への資金流入の9割を占めた。分配型投信には最も多いときで四半期に6兆円に迫る資金が流入した（2007年第1四半期）。この分配型投信への資金の流れが2007年第4四半期には1.3兆円にまで急減し、その後も徐々に減少した（図表1）。そして、昨年第4四半期にはついに約6千億円の資金流出に転じ、今年に入っても資金流出は続いている。分配型投信の中で主要なタイプの投信への資金流入を追いかけてみると、グローバル株式型投信やバランス型投信は2007年度中に既に資金流出に転じていた。

図表1 分配型投信の資金流入



図表2 毎月安定的分配を行う分配型投信の中で、
分配金を切り下げたファンド数



主要な分配型投信の中で最後まで資金流入の続いたグローバル債券型投信もリーマン・ショック以降資金流入が途絶え、資金流出へと転じている。これら分配型投信から資金が流出し始めたのは外国通貨安が進み、基準価額が急落したこと以外に、分配金を切り下げたファンドが増えたことも挙げられる。図表2は分配型ファンドの中でも、毎月安定的な分配を実施してきたファンド¹⁾のうち、分配金を切り下げたファンドの数を示している。これを見ても分かるように、昨年10月以降減配ファンドが増加しており、ちょうど分配型ファンドが資金流出に転じた時期と一致している。定期的な現金収入が欲しい投資家の人気を集めてきただけに、分配金の切り下げは、分配型投信からの資金流出に拍車をかけたようだ。

需給ギャップが埋まりつつある 分配型投信

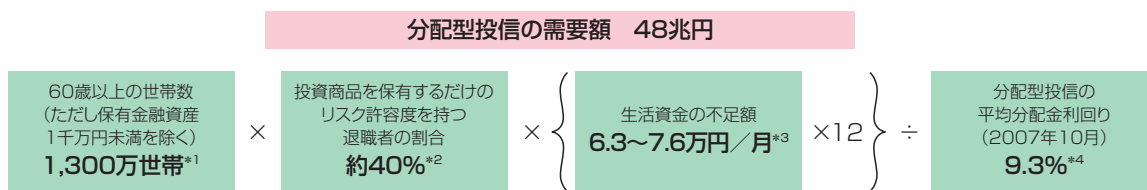
基準価額下落や分配金の切り下げがなかったとしても、分配型投信の販売は早晩鈍化したものと思われる。分配型ファンドがこれほど売れてきた最も大きな理由として、年金の不足を補うために定期的な収入を求めるニーズがある。この年金の不足額の充足という動機に基づ

NOTE

- 1) 2008年9月末時点で、毎月分配を行う分配型投信の残高は29.5兆円(ファンド数は428本)。このうち、直近12ヶ月間の分配金が一定額であった「安定分配型」投信の残高は19.5兆円であった(同204本)。すなわち分配型投信に占める安定分配型ファンドの割合は凡そ3分の2である。
- 2) 例えば、「退職金はどこへ行ったか?」(フィデリティ退職・投資教育研究所)によれば、生活費の補充のために運用を行っている人の中には、日本株投信など長期投資が求められるファンドを保有する人も多い。反対に、将来のまとまった支出に対する備えのために投信を購入

する人の中にも分配型投信を選択している人も多い。
http://retirement.fidelity.co.jp/pdf/200806report_retirementpay.pdf

図表3 分配型投信の需要



(出所) *1: 金融広報中央委員会統計などより算出 *2: 「個人のライフサイクルと資産配分」(角田康夫、証券アナリストジャーナル2008年10月号)「図表1 マス富裕層の退職前後の変化」などより野村総合研究所推計 *3: 平成16年全国消費実態調査(総務省) *4: 野村総合研究所 Fundmark

く分配型投信の需要額に、実際の分配型投信の供給額が近づいていると考えられるのである。

実際、分配型投信への資金流入の減少は、基準価額の下落や分配金の切り下げよりも前の2007年第2四半期から始まっている。また、図表3の様な前提を基に退職者における分配型投信の需要額を計算すると、2007年10月時点で、その額は48兆円となる。一方、分配型投信の残高は当時44兆円であり、分配型投信への需要をほぼ満たしつつあると考えることができる。

投資商品販売における基本の再確認を

今後、分配型投信への需要がこれ以上伸びないからといって、投信販売ビジネスの将来を悲観する必要はない。顧客を高齢者に限ってみても、「年金の不足額を充足する」というニーズ以外に、「病気や介護などの支出への備え」に基づく運用ニーズもあるはずであり、販売会社はそれに答えることにより、投信販売ビジネスの成長性を維持することができるのではないだろうか。

「高齢者の経済生活に関する意識調査(平成18年度)」(内閣府)によると、60歳以上の人に資産運用の目的を尋ねると、「病気や介護が必要になった時など、万一の場の場合の備えのため」と答えた人は6割を超え、「普段の生

活を維持するため」と答えた人(2割弱)より多い。ところが現状では、高齢者は投信を「病気や介護などの支出への備え」のための運用手段として認識していなかったり、認識されている場合でも、分配型投信などの運用目的とマッチしない商品を持っていることが多い²⁾。これは、個人にとって1人で運用目標を明確化することが難しく、ましてや運用目的に合致した金融商品を選ぶことが如何に難しいかを示している。そうだとすれば、銀行や証券会社は、顧客に対して運用目的を明確にするための助言や、その目的に応じた適切な運用商品の選択など、顧客視点に立った支援に力を入れる必要がある。

今まで、投信販売では資産配分の決め方やその資産配分を実現するための具体的なファンド選択など販売そのものに関わるアドバイスに力点が置かれてきた。しかしその一方で、資産運用の前提となる目的の明確化などの投資商品販売における基本と言える事項は軽視されてきた。今、改めて基本に立ち戻ること、成長軌道への回帰の道がはじめて開けてくるだろう。

Writer's Profile



金子 久 Hisashi Kaneko
 金融市場研究室
 上級研究員
 専門は個人金融マーケット調査
 focus@nri.co.jp