

資産運用ビジネス再飛躍の鍵は アジア視点

資産運用会社を取り巻く経営環境は依然厳しく、日本株の相対的魅力度も低下する中、日本の資産運用ビジネスは閉塞感に捕らわれている。成長著しいアジアという視点から運用ビジネスや日本企業を見直すことや機関投資家ビジネスで培ったノウハウを投信ビジネスに横展開することで、再飛躍の機会を探す必要がある。

大底を脱していない運用会社の経営環境

2009年度末の運用会社の資産残高は、株式市場の世界的な回復により、2008年度末（2009年3月末）に比べて1割弱増加したと推測される。しかし、年金ファンド・金融機関・個人投資家という主たる投資家からの資金流入はあまり見られず、資産運用ビジネスが回復軌道に乗ったとは言えない現状にある。

年度末残高では2008年度末より高い水準だが、リーマンショック後の落ち込み幅が大きく、年度の平均残高は2008年度の水準より低くなった。そのため、平均残高に連動する運用収入は、2008年度の水準をさらに下回った模様で、資産運用ビジネスはまだ金融危機後の低迷状態を脱していない¹⁾。

公募投信に目を向けると、2009年度はハイイールド債にブラジルレアルなどの高金利通貨の選択権を組み合わせた、高い分配利回りを狙ったファンドの売れ行きが証券会社の窓口などで好調であった。販売会社の販売手数料は5千億円を超える水準に達し、ピーク時の8割近くにまで戻っている。一方、大量販売の裏で、販売後1年も経たないうちに解約されるケースも多く、証券会社経由の投信の平均保有期間は2年を下回っている。一時的に大量の設定がされたとしても、その後残高が急減する事態に陥り平均残高が安定せず、収入が大きく増加する状況にはなっていない。

中期的な経営課題も山積

このような足下の状況に加え、日本の運用会社は中期

的な重い課題を2つ抱えている。年金を中心とする機関投資家ビジネスにおいて今後の成長があまり期待できない点と日本株の魅力度の低下である。

まず、日本の年金ファンドは今後の資産の伸びがほとんど期待できない。過去5年間、GPIF²⁾の自主運用資産が年平均で10兆円以上増加したが、その伸びも預託金の償還終了と共に2009年3月末に止まり、今後は緩やかな減少が予想されている。共済年金も高齢化の進展により事情は同じである。企業年金は、国際会計基準の動向にもよるが、母体企業の年金リスクの高まりと共に、年金制度の縮小、もしくは株式比率を下げ分散投資を徹底することでリスク量を下げると考えられる。残高の伸びが期待できず、さらに株式比率が低下することで、（分散先の資産クラスの内容にもよるが）運用収入も低下する恐れがある。

高い経済成長があまり期待できない日本において、株式の魅力度が相対的に低下している点も運用会社にとって頭の痛い問題である。これまで日本の資産運用会社は日本株や日本債券などを主たる投資対象として運用商品を開発してきた。経済のグローバル化の進展と共に、企業の所在地で株式を区分する意味が小さくなり、日本株と外国株を分けずグローバル株式として一体運用を委託するケースも増加している。世界の株式市場の中で日本株の時価総額比率は既に10%を切っており、日本の年金ファンドが株式の中で日本株の保有比率を下げる懸念がある。

アジアの視点から ビジネス再構築を考える

機関投資家ビジネスの突破口の一つは、日本を離れ広

NOTE

- 1) 日本を除く世界の運用会社の運用収入も2009年は2008年を下回ったと推定されている。
- 2) Government Pension Investment Fund、年金積立金管理運用独立行政法人のこと。
- 3) Exchange Traded Fund、上場投資信託のこと。

くアジアの視点から日本の資産運用ビジネスを再構築することである。GDP成長率に比例して、エマージング株式が世界の株式市場に占める時価総額比率も増加することが予想される。「グローバルエマージング株式」においてアジア株式は6割弱を占め、アジア株での強みが競争で大きな武器になる可能性は高い。市場の効率性が相対的に高い欧米株ではなく、日本からも地理的に近く、効率性が低いと考えられるアジア株で、日本の運用会社が競合他社比で優位に立てる機会は十分にある。現時点で突出した優秀な運用会社が存在しない分野でもあり、運用の優劣はこれからの運用能力の強化次第で決まると考えられる。日本に偏った運用体制をアジア地域に適切にシフトすることができれば、海外顧客を取り込める可能性が高まるのではないかな。

また日本株式全体について成長率があまり期待できないと述べたが、個々の企業を見れば収益性の高い会社は数多く存在する。日本企業のもの作りの要素技術は依然海外から高い評価を得ており、企業を絞り込んだ銘柄選択で顧客に高いリターンを提供することは十分可能である。運用会社は、成長発展の著しいアジアに極めて近い距離にいる利点を活かした日本企業に対し評価能力を高め、他社と差別化することを真剣に考えるべきだろう。

一方、個人投資家の投資余力からみてまだ十分な成長が見込める日本投信市場でも、これまでとは異なる視点からのビジネス展開が必要である。過去5年間は、公的年金を補完する役割として、高齢者向けの多分配・高配当型投信を中心に商品開発が行われてきたが、対象年齢を現役世代に下げ、長期資産形成が可能な投信商品も投入していく必要がある。欧米の大手年金ファンドで導入が進んでいる、多数のリターン源泉に分散投資を行う安

定成長型の商品など、機関投資家顧客でのノウハウを活かした商品を開発し、長期の運用に耐えうる息の長いロングセラー商品に育てていくことが重要ではないかな。

一方、個人投資家自らが多様なリターン源泉への分散投資を行うようになると、運用会社としてはできる限り多くのリターン源泉を持つ多様な商品の品揃えが必要になる。運用会社一社でそうした商品すべてを揃えることは現実的ではない。ETF³⁾を含むパッシブ商品も取り揃えることで、個人投資家ニーズに対応していくことが必要になるだろう。日本の販売会社の投信ビジネスが、販売手数料に依存するモデルから変化しない限り、販売手数料の低い商品が残高を大きく拡大するシナリオは描きにくいかもしれない。しかし、個人の資産形成においても分散投資は不可欠であり、資本市場を幅広くカバーした商品組成能力を持つことの重要性が高まることもまた事実である。運用報酬を低下させるリスクはあるものの、商品を多様化させることが重要な局面が早晚訪れるだろう。

日本の資産運用ビジネスは、一時期の成長期待がしばみ、強い閉塞感に捕らわれているように思われる。しかし、アジアに近い有利な地理条件やこれまで機関投資家を相手に養ってきた日本の資産クラスでの運用ノウハウなどを活用することで、再飛躍の機会はまだまだ多く残っていると考えるべきである。



Writer's Profile



堀江 貞之 Sadayuki Horie

金融市場研究センター
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