

新規参入者にとって魅力の高い 日本の資産運用ビジネス

日本の資産運用ビジネスを取り巻く環境は厳しいと考えられるが、新たに日本に進出する運用会社から見ると、日本の資産運用ビジネスは、まだ大きな可能性がある。定期的な運用会社の入れ替えニーズと金融機関の分散ニーズに対応することで十分な成長余地がまだ残されている。

2011年度も7ヶ月が経過、国際的な資本市場の低迷もあり、資産運用ビジネスでは投信・機関投資家向けファンドとも、収入はほぼ横ばいの模様である。投信は依然として資金流入だが、分配金支払い額が大きく残高はほとんど増加していない。年金ファンドは、最も大きな資産額のGPIF¹⁾の残高が2010年度に6兆円あまり減少、2011年度も同程度の減少が見込まれ、企業年金も残高が減少し始めている。金融機関の有価証券投資額はメガバンクを筆頭にまだ増加傾向が強いが、依然として国債中心の運用であり、外部への運用委託が大きく拡大するフェーズにはない。

一見、日本の資産運用ビジネスは成長の可能性が少なく魅力がないように思われるが、海外からの「新規参入」という視点から見るとまだ有望な市場のように思われる。

3つのビジネスの市場規模

何故、新規参入する運用会社から見ると、日本市場は魅力的なのか。それは、リテール投資家、年金ファンド、金融機関という3つの投資家から期待できる収入額がかなり大きな市場だからである²⁾。各投資家から見込まれる収入額は以下のような手順で計算できる。

まず、①各投資家からの資金流入額(新規資金)と、②既に他の運用会社が運用委託を受けている資金の何割に入替ニーズがあるのか(入替資金)を推定することが、大きなポイントになる。次に、見込まれる運用委託額に運用報酬率を掛け合わせて、収入が推計できる³⁾。推計方法については異論もあるだろうが、この簡単なロジックで3つの顧客の収入規模を推計したのが右の図表である。

まずリテール投資家は、今後数年間、退職者の退職金

が毎年8兆円程度積み上がり、その何割かが利回りの高い投信のような投資商品に向かうと考えられ、ある程度の規模の資金流入が期待できる⁴⁾。今後減少が見込まれる年金ファンドだが、3年に1回は運用成績の悪い運用会社を入れ替える慣習が定着しており、新規参入者にとって入替収入が毎年約300億円ある。公募投信で5兆円の資金流入があった場合と同じ規模の収入が毎年期待できることになる。金融機関⁵⁾からも260億円の収入が期待できる。金融機関は契約を毎年見直す場合が多く、既に金融機関を顧客にしている運用会社からすると解約されるリスクも高いが、逆に新規参入する側から見ると、入替ニーズが高く参入機会が大きくなることになる。

合計すると860億円となり、現在の資産運用ビジネスの収入約7千億円と比べると、既存の運用会社の全体収入の10%以上に新規資金獲得もしくは入替に伴うビジネス機会があるということになる。前提条件が変われば数値が変動することは確かだが、3つの市場のいずれにも一定規模以上の収入が期待できるのが日本の資産運用ビジネスの特徴なのである。

図表 新規参入する資産運用会社にとっての顧客別の収入キャパシティ推定

	リテール投資家	年金ファンド	金融機関
既存の投資額 ^(注1)	64兆円	80兆円(企業) 170兆円(公的)	36兆円
新規流入額 ^(注2)	5兆円	0兆円	4兆円
入替額	0兆円	21兆円	9兆円
推定報酬率	0.60%	0.29% (企業) 0.20% (公的)	0.20%
年間収入	新規	300億円	0億円
	入替	0億円	300億円
合計収入	300億円	300億円	260億円
2010年度の収入 ^(注3)	3,100億円	3,300億円	600億円

(注1) 金融機関の投資額は、その他有価証券の額と外債投資額等を足し合わせて推計
(注2) リテール投資家の流入額は、退職金、個人国債の償還額などから投信に投資される額を推計
(注3) 日本証券投資顧問業協会、FUNDMARKのデータ等から推計
(出所) 各種データから野村総合研究所が推計

NOTE

- 1) Government Pension Investment Fundの略で、年金積立金管理運用行政独立法人を指す。
- 2) 2011年3月末の日本の投資家の金融資産残高は合わせて約1,620兆円となっている。その金額に対して運用会社が投資商品として運用委託を受けているのは340兆円ほどで、全体の2割にすぎない。
- 3) 年金ファンドは、3年間に1回、運用成績が下位4分の1の運用会社が解約され、新規の運用会社に入れ替えられ、入替額を推計した。金融機関は、毎年運用成績が下位4分の1の運用会社が解約されることとして推計した。リテール投信の運用報酬率は、公募投信の現在の平均的な運用報酬率を採用、企業年金は企業年金連合会の調査結果を利用、公的年金はGPIF以外の報酬率を運用会社の収入から推計し、GPIFについてはGPIFの公表データから推計した。金融機関については債券の平均的な運用報酬率を採用した。
- 4) ここでは5兆円の資金流入があると仮定した。
- 5) ここでは主としてメガバンク・地方銀行等の全国銀行を指す。
- 6) ファンドオブファンズの略。
- 7) 農中、共済連を含む数値。
- 8) 日本投資顧問業協会に加入する会員数は近年急増しているが、それは2007年の金融商品取引法の施行により、不動産をはじめ様々な投資対象を運用する会社の登録が増加したためである。

リスク面から見た日本の資産運用ビジネス

新規参入者にとって収入面で日本の資産運用ビジネスは大きな収入が期待できると考えられるが、コストを含めたリスク面はどうだろうか。年金ファンド向けビジネスは、日本でもコンサルタントを通じた営業がメインでそれほど営業人員を抱える必要はない。一度採用されればおよそ3年間は解約される可能性も低く、その間の収入減リスクは高くない。従って年金ファンドは、日本の資産運用ビジネスに新規参入する運用会社にとって、コスト負担とその管理が相対的に容易でしかも収入規模も大きい、最もリスクの低い顧客ということになる。

リテール投資家向けの主力商品である公募投信は、解約率が高く設定後に残高が急減する場合がある。残高が減っても販売会社サポートやファンド管理業務はあまり変わらずその後の残高減少に伴い採算割れになるリスクがある。しかし、外資系の場合、工夫次第でコストを下げることは可能である。例えば、外国籍ファンドを日系運用会社に提供し、FOF⁶⁾の形態でリテール投資家に提供すれば、日本に運営拠点を持たなくとも投信ビジネスへの参加が可能になる。

金融機関は年金ファンドほど足の長い資金ではなく、相対的に運用報酬率の低い債券が主たる投資先であるため、あまり積極的に営業体制を敷いていない運用会社が多い。しかし、上述の試算ではリテールや年金ファンドとあまり遜色のない収入が期待できる重要な顧客である。リスク資本規制の強化に伴い政策保有株の減少は確実に進むが、有価証券投資部分の分散化を進めるため、アクティブリスクを大きく取って高リターンを狙う株式運用

に対するニーズも一定程度継続すると考えられる。確かに、入替頻度が高いためビジネス面での安定性は欠けるが、有価証券投資額は銀行・生損保合わせて800兆円⁷⁾に達する規模であり、適切な運用商品さえ提供できれば運用会社にとって大きな可能性があるともみればであろう。

既存の運用会社にとっての差別化の視点

一見、魅力が少ないと思われる日本の資産運用ビジネスだが、今見たように実は外資系運用会社の新規参入の観点からはかなり魅力を持った市場であると思われる。日本証券投資顧問業協会に加入している外資系運用会社の会員数は過去5年間ほとんど変化していない⁸⁾が、メンバーの入れ替わりはかなりあり、今後も腕に覚えのある運用マネジャーが参入してくる可能性は高い。

既存の運用会社から見ると、外資系運用会社は外国籍投信を組み込む形で、海外から日本の投資家にアクセスすることも可能である。パフォーマンスを売り物にした運用会社がコスト面での工夫も加えて多く参入する環境下では、既存の運用会社にとっては、運用成績だけでなくポートフォリオ全体に対する投資アドバイスや、顧客サポートを含めた「運用サービス」の品質向上が差別化において鍵になると考えられる。既存の運用会社が、その持ち味を活かし、顧客に対してサービスの差別化をすることがますます重要になると考えられる。

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