

顧客基盤を意識し始める投信ビジネス

投信の販売額の急増が目立っているが、同時に解約額の増加も著しく、資金純流出額はわずかなプラスだ。投信顧客も増えていないなど、マーケットの拡大を示唆する統計はそれほど存在していない。そんな中、今まであまり売れなかった比較的低リスクの投信も売れ始めるなど変化の兆しも見られている。

株高と円安の進行と共に、投信マーケットへの資金流入は大幅に増えている。昨年12月以降、投信の販売額は増加し、今年2月には、ETFを除く株式投信の販売額は過去最高額を更新した。販売額は5月まで毎月増え、今年上期の販売額が21兆4千億円に達した。この額は半期としてはそれまで最高であった2007年上期の販売額を2割以上も上回っている。販売会社を中心にこのビジネスに対する見方が変わり、今後の投信ビジネスに対して楽観的な見通しを持つ人が増えているようだ。

依然、増えない投信顧客

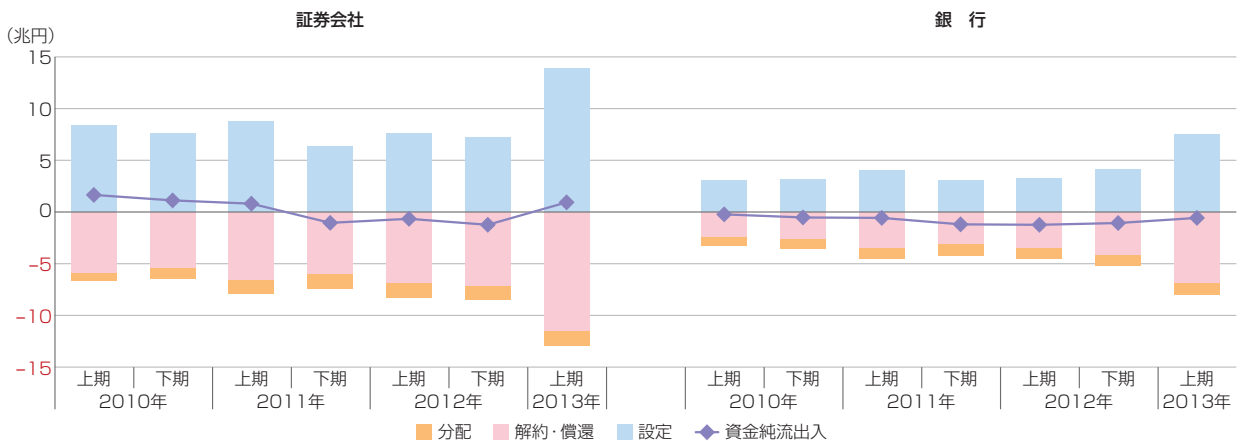
ところが解約額にも目を向けると異なる様相も見えてくる。解約額も過去最高額を更新しているのだ。解約額は今年4月に初めて3兆5千億円を超え、5月にはさらに増加した。この他、顧客に返還される償還や分配も含めると、13年上期の資金流出額は総額で21兆円に達している。このため、販売額から解約額・償還額や分配

額を差し引いた資金純流入額は同期間でわずか4千億円に過ぎない。

販売額と解約額が同時に増減するというのは、今年上半年に限った現象ではない。最近数年間見られる傾向であり、また証券チャネルにも銀行チャネルにも共通して見られる。図表1は証券会社と銀行の資金流入を推計したものだ¹⁾。特に銀行では販売額が増える時期に解約額も増加する傾向が顕著で、資金純流出額は08年下期以降10半期連続でマイナスが続いている。程度の差こそあれ証券チャネルも同様で、例えば13年上期は直前半期に比べ、販売額は1.9倍に増え、同時に解約額も1.6倍に増加している。販売額が過去最高になったとはいえ、資金純流出額で見れば今までの傾向の継続しか見えない。

かつてのように資金純流出額がプラスになりにくい理由としては、新規に投信を購入しようという人が増えていないことが大きい。ある調査機関によると、地方銀行における投信口座数は08年3月以降横ばいになり、最

図表1 株式投信(除くETF)の資金流入



(出所) 各ファンドの販売会社情報などを用いて野村総合研究所推計

NOTE

- 1) 販売会社情報を基に、投信毎に主として証券会社で販売しているファンドと主として銀行で販売しているファンドに区分して、販売額、解約額、分配額を推計した。なお、推計では投資信託協会が公表している各チャンネルの残高情報も参考にしている。
- 2) 金財・QUICK投信データバンクによると、地方銀行（千葉興業銀行と北九州銀行を除き、埼玉りそな銀行を含む）における投信口座数は328万口座（11年3月）から288万口座（13年3月）に減少している。
- 3) 日次ボラティリティ（計測期間6ヶ月）を基に個々の投信のリスク水準を7段階に分けた。ボラティリティによ

るリスク階級の区分はUCITSで採用されている基準に準拠した。

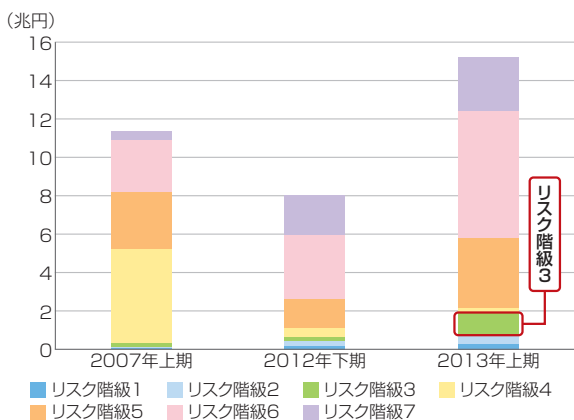
近2年間では1割以上減少している²⁾。メガバンクや信託銀行でもほぼ同様の傾向と言われており、投資環境の改善が投信投資家の裾野の拡大にまで波及していない。

売れ筋に変化の兆しが見えはじめる

ファンドの内容についてももう少し踏み込んで見てみたい。以前から指摘されている通り、ここ数年の売れ筋投信は高リスクファンドに偏っている。2013年上期に関しても、この傾向はおおむね継続しているが、一部に変化の兆しが見え始めている。

図表2は投信の販売額をリスク水準別に分けたものだ³⁾。投信への資金純流出入額が大幅なプラスとなっていた07年上期は、グローバル債券型などが多く含まれるリスク階級4の販売額が5割近くあった。ところがここ数年は、よりリスクの高いファンドの販売額の割合が高まっている。例えば、12年下期にはリスク階級6（先進国株式型など）以上の割合が7割近い。

図表2 リスク階級別販売額（追加型株式投信）



(注) ETFと設定後半年経過していないファンドを除く
(出所) 野村総合研究所

高リスクファンドは一般的に販売手数料が高く、販売会社から見れば効率的に手数料収入が得られる。しかし、リスクの高さ故、購入するだけのリスク許容度をもつ投資家は限られているとみられる。短期的視点から効率的に収入を確保するだけでなく、中期的な収益の増大に影響を与える顧客基盤の拡大も追求するのであれば、ここ数年のように高リスク商品ばかりが目まぐるしく注目を浴びている状況は適切とは言えない。

13年上期にはこの状況に変化が見られる。リスク階級3（年率ボラティリティが2%以上5%未満）の販売額が1.1兆円に達している。この階級に含まれているのは海外債券（ハイイールド債などを含む）に投資しながら為替ヘッジを行うタイプやリスクコントロール型と呼ばれるファンドである。実際このタイプの商品の販売に実績を積み上げている販社に聞くと、約定1件当たりの購入額が多い傾向があり、販売手数料額は高リスク商品とそれほど変わらないという。短期的な収益を確保しながら、預かり資産の拡大に繋げている様子が見えてくる。

来年から導入されるNISA（少額投資非課税制度）に向け、投信の販売会社は顧客基盤の拡大を意識し始めている。今後、本格的に多様なリスク・プロファイルの商品を投資家に提供し、マーケットの拡大を追求するのはないだろうか。

Writer's Profile



金子 久 Hisashi Kaneko
 金融ITイノベーション研究部
 上級研究員
 専門は個人金融マーケット調査
 focus@nri.co.jp