

価値競争と長期資産形成支援を目指すべき 資産運用ビジネス

日本の資産運用会社の機関投資家ビジネスは、「価格競争」から「価値競争」への転換、リテールビジネスは、「短期売買」から本来の「長期資産形成」を目指すビジネスに転換する時期が到来した。

日本の資産運用ビジネスは金融危機以降5年以上の長い低迷期を抜ける転換期に差し掛かったと言えるのではないかと。機関投資家ビジネスでは、「価格競争」から「価値競争」への転換、リテールビジネスでは、「短期売買」から「長期の資産形成」への転換が起ころうとしているからである。

機関投資家ビジネスは価値競争へ変化

安倍政権の下で、公的年金ファンドの運用改革の機運が出ている。2013年7月、「公的・準公的資金の運用等に関する有識者会議」が「日本再興戦略」に基づき経済再生担当大臣の下に設置された。これは、GPIF（年金積立金管理運用独立行政法人）を含む公的年金ファンドにおける資金の運用やリスク管理体制等のガバナンスなどの横断的な課題について提言を行うものである。最終提言に盛り込まれた内容から読み取れる、資産運用ビジネスへの変化を一言で言えば、運用会社の顧客である年金ファンドが専門家集団に変わることである。

提言内容は多岐にわたるが、公的年金ファンドのコスト制約を取り除き、コスト控除後のリターンを拡大することをファンドの目的とすべきとしている。この目的に沿って、ファンドの陣容が拡大し、より専門性の高い人材が集まることになるだろう。決められたリスクの下でリターンを高めるため、分散投資が徹底される中でオルタナティブ投資などへの投資割合が高まると共に、運用会社にもより特徴のある高いリターンが期待できる運用内容を委託してくる可能性が高い。

その結果、運用会社の選定基準として過去のリターンや低い運用報酬にこだわる悪習から抜け出し、真に価値

を持つ優れた投資商品に適正な価格を支払う転機になる可能性がある。150兆円以上の資金を持つ公的年金ファンドの運用内容が大きく変化すれば、その他のファンドや企業年金ファンドの運用内容にも大きな影響を与えることになるだろう。

さらに機関投資家ビジネスでは別の変化が起こりつつある。投信ビジネスでは外資系運用会社をサブアドバイザーとして活用することが一般的だが、機関投資家ビジネスでも、このモデルが拡大しようとしているのである。既に信託銀行では、オルタナティブ投資などで、複数の外資系運用会社を採用しているケースが多い。日本に拠点のない外資系運用会社が、信託銀行を通じて、運用サービスを日本の年金ファンド等に提供している。さらに、GPIFでも2012年から、サブアドバイザーモデルの採用を始めた¹⁾。これまで外資系運用会社を採用する場合、日本で資産運用免許を持つ会社を中心に選定していたが、その方針を変更し、日系運用会社を窓口として、日本に拠点のない外資系運用会社も採用することを始めたのである。これは、従来は日本に拠点のある外資系運用会社と日系運用会社が競争をする構図であったが、今後は、日本に進出していない外資系運用会社も競争相手となることを意味する。

この2つの動き、つまり顧客である年金ファンドのグローバル化の進展とグローバル競争の激化は、日本の機関投資家ビジネスが、真に優れた投資サービスを競争する場になることを意味する。特徴のある優れた投資商品を提供できなければ生き残れない、「価値競争」へ転換していくということであろう。これまでともすれば閉塞感のある「価格競争」に明け暮れていた状況から大きく変化するわけであり、運用会社は運用能力での差別化が不可欠

NOTE

1) 2012年6月にグローバルエマージング株式の運用委託を始めたが、採用した4社の日系運用会社のすべてが日本に拠点のない外資系運用会社をサブアドバイザーとして採用した。

になる。さらに、日系運用会社は規模の点から自前ですべての投資戦略の運用能力を開発するのは困難であり、提携すべき運用会社の発掘機能も備えなければならない。

リテールビジネスは 長期資産形成支援へ

一方、リテールビジネスは、NISA（少額投資非課税制度）のスタートにより、投信が国民の長期資産形成の商品となる機会がようやく到来すると考えられる。NISAは、短期売買を実質的に制限するものであり、長期資産形成を促す制度となっている。若年者層も利用意欲を見せ、販売会社のその層への推奨意欲も強い。従前と異なる顧客層に長期投資をしてもらうことができる土台が設定されたと考えられる。

もっともNISAによる直接の資産増加見込額は今後5年間で40兆円程度と個人の金融資産額から見れば大きな額ではない。投信ビジネスが拡大する上でより重要なのは、販売会社の変化である。どの程度、投信を長期の資産形成のツールとして位置づけるかが鍵となる。このNISAの創設を機に販売会社が相談型サービスへビジネスを転換していき、その商品の中心に投信を置く姿勢を強めていけば、これまでとは全く違うステージに投信ビジネスが移行する可能性がある。

顧客の中心が高齢層であることは変わらないためインカムゲイン指向は継続すると思われるが、長期のトータルリターンを指向する投資商品が出現し、一定の絶対リターンを実現できれば、投信が個人投資家の柱として成長すると期待できる。運用会社はこのような商品を生み出す義務がある。

このような商品を生み出す場合にヒントになるのは、

世界の先端的な機関投資家が行っている投資の方法である。年金ファンドを含む世界の機関投資家は、金融危機以降、大きく変動する環境にファンドのリターンが影響されないような、全天候型のポートフォリオ構築手法を考案してきた。資産クラスという考え方をやめ、リターン源泉に対応した「投資カテゴリー」により資産の再配分を実施し、資金配分ではなく「リスク」を配分する手法に変わってきたのである。下方リスクを考慮し、安定した絶対リターンを追求するこの方法は、個人投資家のニーズにもマッチする。

もう一点参考になるのは、安定的な絶対リターンを追求する機関投資家のリターン目標値である。彼らの目標リターンは、高いところでインフレ率+6%、平均するとインフレ率+3~4%の水準である。これらの機関投資家と同じように、安定的なリターンを個人投資家が獲得したいのであれば、投信においてもインフレ+4%くらいを顧客に提供する目標値とするのが妥当であろう。インフレ率が1%と仮定すると5%が投信で長期目標とすべき水準になる。

機関投資家のポートフォリオ構築の経験を参考にすれば、基準価額を同じ水準に維持した上で、5%程度の長期安定的な配当を支払うことのできるファンドを作成することも可能かもしれない。持続可能な配当水準の再考も必要になるのではないかと。



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