

一層の普及が期待される ファンド・ラップ

投信残高が伸び悩む中、ファンド・ラップの残高は急拡大している。ファンド・ラップのような残高ベースのビジネスは従来の投信販売に比べ、収益性が低いと思われがちだが、実際には劣っていない。また、自ら投資判断を行うことを好まない顧客に対し、ミドルリスクの商品を提供するケースが多く、潜在顧客数は多いと考えられる。

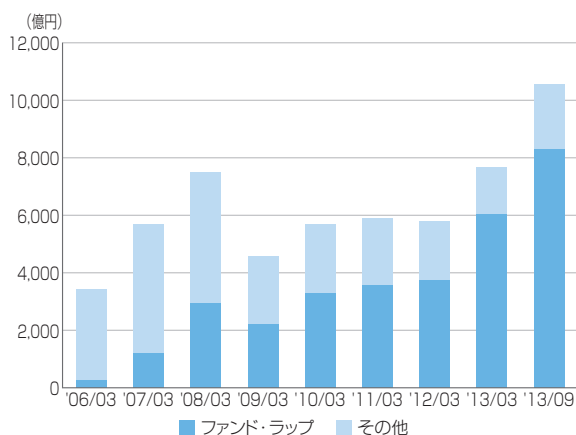
2013年度上期の投信ビジネスを振り返ると、販売額は史上最高額を更新したものの、資産残高はほとんど増えなかった。追加型株式投信（除くETF）の販売額は17.5兆円に達したにもかかわらず、残高は12年度末比4,200億円しか増えていない（増加率は1%）。販売額と同様に解約額も増えているためだ。そんな中、急速に残高が拡大している資産運用サービスがある。ファンド・ラップと呼ばれているサービスだ。

ファンド・ラップとは

ファンド・ラップは投信を投資対象とする資産運用サービスであり、基本的な内容はラップやSMAと呼ばれるサービスと同じである。すなわち、サービスを提供する金融機関は顧客と共に運用目標を特定し、目標を実現するために取り得るリスク水準などの投資方針や投資金額を設定し、注文執行や管理を行う。そして金融機関は運用について顧客に定期的に報告を行い、残高に従って決まる報酬を得る。通常の投信販売でも金融機関は顧客に対してアドバイスを行うが、投資する商品の具体的な判断はあくまでも顧客が行うのに対して、ラップでは具体的な投資商品の判断は顧客と取り決めた方針に則って金融機関が実行する。

わが国では、ラップは2004年4月に投資顧問業法が改正されて証券会社などに投資一任業務が認められたことにより始まったサービスだ。ラップ全体の残高はリーマンショック後の一時期伸び悩んだが、13年3月にはそれまでの最高額（7,500億円）を超え、その半年後には1兆円を突破している（図表）。その原動力となったのがファンド・ラップで、登場以来残高はほぼ一貫して増加

図表 ラップ残高



(出所) 日本投資顧問業協会の資料およびFundmarkのデータを基に野村総合研究所作成

し、最近1年間では2倍に拡大している。この結果ファンド・ラップの残高はラップ全体の8割を占めている。

ラップは投資顧問サービスであるため、専用の組織体制を有する大手証券会社をはじめ、中堅証券会社や大手銀行・信託銀行の一部だけで提供されている。また、最低投資金額は、ラップの中では比較的少額なファンド・ラップでさえ500万円程度と高額だ。このため、顧客は投資の知識や経験の豊富な人が中心と思われがちだが、むしろ、投資を行いたいものの具体的な投資対象の判断が苦手であったり、判断を好まない人に向けたサービスと位置づけている金融機関が多い。

従来の投信ビジネスに劣らない収益性

ファンド・ラップでは、投信の取引に伴う手数料は発生しない。あくまでも残高を基に手数料が決まる。一般的なファンド・ラップの手数料体系を見ると、管理手数料と投資顧問手数料がほぼ同額で、その合計は年

NOTE

- 1) 成功報酬型の場合、投資顧問手数料は通常のファンドラップの2分の1から3分の1になるが、運用によって増えた額に対して1～2割程度の手数料が掛かる。
- 2) 結局、管理手数料と投資顧問手数料及び組み入れた投信の代行報酬が、金融機関の報酬となり、合計では残高に対して平均で年率1.56%になる。
- 3) 従来の投信ビジネスの場合、投信の販社が得る販売手数料は平均で2.6%、代行報酬率は年0.5%である。また平均保有期間は2年程度なので、預り資産1,000億円から得られる2年間の収入は36億円(1年当たり18億円)となる。
- 4) 例えば、投信の平均保有期間を3年とした場合、従来の投信ビジネスで得られる金融機関の収入は3年で41億円(1年当たり13.7億円)となる。
- 5) 同じ方法で計算した追加型株式投信の平均ボラティリティは年率18.0%であった。
- 6) 「日本の資産運用ビジネス 2012/2013」(野村総合研究所) p14 図表22 金融商品に投資する際の投資意向
- 7) 「高分配志向からリスクとのバランスの重視へ」(本誌 2013年2月号、金子久)

率1.4%程度である。投資顧問手数料を成功報酬型にしている場合もあり、その際は基準となる手数料率は低くなるが、運用によって増えた額に対して別途手数料がかかる¹⁾。いずれの場合も、このほかに投信の代行報酬が金融機関の収益になる。ファンド・ラップで提供する投信の代行報酬は一般の投信の場合より低く、平均で年率0.16%程度だ²⁾。


このようなファンド・ラップと従来の投信ビジネスを預り残高に対する収益性で比較した場合どの程度の差があるだろうか。1,000億円程度の預り資産があれば、ファンド・ラップの場合には、年間で15.6億円の収益を得ることができる。従来の投信ビジネスの場合は平均保有期間をどの程度にするかで収益額が異なる。例えば、現在のように投信の平均保有期間が2年程度にまで短期化した状況を想定した場合、既存の投信ビジネスによって得られる収入は年間18億円となり、ファンド・ラップよりやや多い³⁾。想定する保有期間が長くなると、既存の投信ビジネスとファンド・ラップの収益額の差は次第に縮まり、平均保有期間が2.5年以上でファンド・ラップの収益の方が多くなる⁴⁾。結局ファンド・ラップは従来の投信ビジネスに比べ収益性が劣っていないと言える。

多くの潜在顧客が存在

ファンド・ラップで組み入れる投信は、株式型、債券型、不動産投信型以外に、従来の投信販売ではあまり提供されていない商品ファンドやヘッジファンドなども含まれる。このため、ファンド・ラップでは従来の投信販売以上に高リスク高収益を追求している顧客が多いよう

に思われるかもしれないが、実際には逆だ。これはファンド・ラップ専用に提供されている投信だけを見てもわかる。各金融機関がファンド・ラップで提供している投信の平均ボラティリティ(残高加重)を計算したところ、概ね年率9～12%であった。実際に提供されているポートフォリオ単位の平均ボラティリティは共分散効果によりさらに低いはずであり、従来の投信販売を通じて提供されている投信の平均ボラティリティ⁵⁾より遙かに低い水準と考えられる。

このことは、ファンド・ラップを受け入れ可能な投資家層が広いことを意味しているかもしれない。当社が過去に行ったアンケートでは、投資に興味を持つ人でも投資に対しては保守的な傾向が強く、せいぜい中程度しかリスクのとれない人が大半だ⁶⁾。リーマンショック以降投信を購入している顧客の中心は比較的高いリスクを受け入れることが可能で自ら商品への投資の判断を下すことができる少数の人々だった⁷⁾。ファンド・ラップは500万円程度以上の運用可能資金を持つ人に限定しているものの、それほどリスクに耐性を持たず、投資判断を好まない投資家が対象で、潜在顧客数はむしろ多いといえる。

当局から再三にわたる指摘もあり、顧客との利益相反が生じにくい残高ベースのビジネスへの転換を模索している金融機関は多い。ファンド・ラップの拡大は金融機関が残高ベースの報酬体系へ舵を切るきっかけとなる。 

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