

金融 IT フォーカス

2007. 10

特別号

日本の資産運用ビジネス 2007(要約版)

第1章 日本の投資家動向

第2章 資産運用ビジネスの現状と運用会社の経営課題

第3章 運用ビジネスの主戦場—年金市場とリテール市場

はじめに

今夏発生したサブプライムローン問題はグローバル金融マーケットにおけるヘッジファンドやプライベートエクイティの大きな存在感を明らかにするとともに、その影響が大手金融機関や資産運用会社のビジネスに深く及んでいる状況を浮き彫りにしました。日本の資産運用業界もグローバルビジネスのうねりの中で大きな変革期を迎えています。

日本の国富を担う重要な産業であるにもかかわらず、資産運用ビジネスを俯瞰したレポートはこれまでほとんど存在しませんでした。このため野村総合研究所は日本の資産運用業界の実情を正確に把握することを目的とした実態調査を実施し、2006年7月に「日本の資産運用ビジネス2006」と題して発表いたしました。同レポートは資産運用会社のみならず銀行、証券会社を含めた金融機関の経営層から高い評価を得ることができたと自負しております。また発表以降、日本国内外の多くの方々からNRIのこの分野における調査活動に対し様々なご要望を承ってまいりました。

一方、この一年間の資産運用業界を振り返りますと、個人投資家の貯蓄から投資への流れがますます加速しています。これに伴い、資産運用会社の勢力図にも変化が見られ、資産運用手法の高度化や販売会社に対するマーケティング支援といったアクティブな企業戦略が競争力を決する時代となりつつあります。また欧米系の投資銀行がデリバティブ商品を武器に新たに資産運用ビジネスに参入する一方、監督当局による規制強化を受けて金融機関、年金などにおいてリスク管理に対する問題意識が高まりを見せています。こうした動きは年々加速しており、ビジネス構造も刻一刻と変化しております。

NRIは本年、資産運用ビジネス環境の変化を継続的に把握していくため、改めて資産運用ビジネスの実態調査を実施しました。今回は昨年の調査項目に加え、経営者の意識調査や資産運用ビジネスの将来予測を追加して「日本の資産運用ビジネス2007」を完成いたしました。ここにお届けする「日本の資産運用ビジネス2007(要約版)」は日頃金融ITフォーカスをご愛読いただいております読者の方々へ向けて、特別号としてレポートの一部を抜粋したものです。是非ともご一読いただきまして、読者の皆様にビジネスの一助としてお役立ていただければ幸いです。

2007年10月吉日

株式会社野村総合研究所
金融ITイノベーションセンター長
楠 真

第1章

日本の投資家動向

大きなポテンシャルをもつ日本の投資家

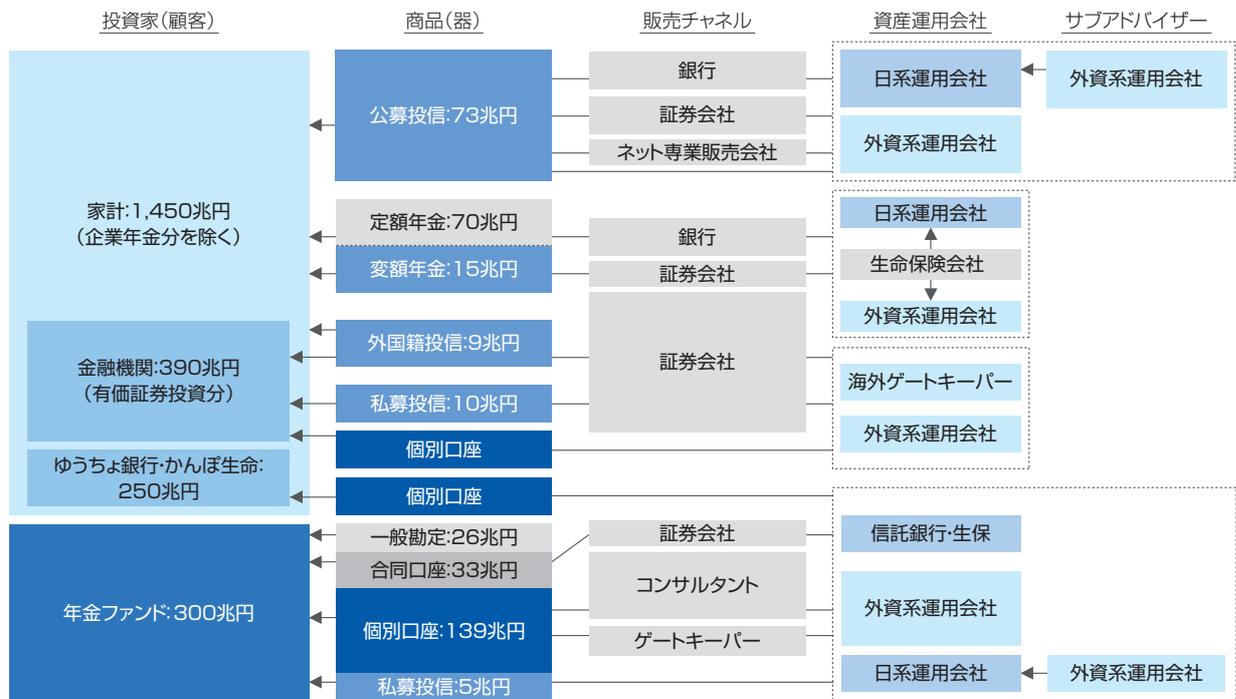
日本の資産運用市場は1990年代以降、大きく拡大した。図表1は、日本の資産運用市場の全体像を、投資家、商品、販売会社、運用会社という4つの軸で俯瞰したものである。どのような投資家のお金を、誰がどのように運用し、仲介しているのかを、単純化して示している。

日本において運用会社の顧客となるのは、主として、個人投資家（家計）、金融機関を含む各種法人、年金ファンドの3つと考えられる。金融機関の運用原資は基本的に個人の預金と考え、これを調整すると、これら投資家の保有する資産合

計額は約1,750兆円という数値になる。一方、2007年3月末で運用会社が運用委託を受けている額は約413兆円¹⁾である。しかもこの額には40兆円の海外顧客委託分も含まれている。日本の投資家の資産のうち、運用委託されている金額の割合は2割程度に過ぎない。逆に言えば、今後開拓すべき資産が大きく広がっている訳であり、日本の資産運用ビジネスは極めて大きな可能性を秘めていると考えることができる。

運用会社が運用を受託している金額のうち国内顧客向けの374兆円について、ホールセール（金融機関、年金）、リテール（個人投資家）に区分して見てみると、ホールセール分が3/4を占める。潜在的な投資家の資産額ではリテール

図表1 日本の資産運用ビジネスの全体像



(出所)各種資料により野村総合研究所作成

ル市場の方が大きいが、現時点での運用会社の主な顧客は、少なくとも残高でみれば機関投資家である。

家計—最大の資産保有者

日本の家計の金融資産は約1,500兆円と極めて大きな額である。これは海外でも日本の資産運用ビジネスの可能性を語る際によく引用される、「有名な」数値となっている。しかし、家計の金融資産の大部分は現預金が占めているのが現状であり、リスク性金融商品への投資比率はまだ低位に留まっている。

そうした状況の中でも変化は起きている。家計の金融資産残高の内訳を見ると、過去5年間、一貫して残高が減少しているのは郵便貯金、貸付信託、金融債などで、年平均20兆円程度の資金が流出している。これに家計の金融資産自体が拡大する効果加わり、毎年合計27兆円もの資金が新たな投資先へと振り向けられてきた。この主な受け皿となっているのが、投資信託、個人年金、国債という投資商品である。これら3商品に年間23兆円の資金が流入、最近は特に投資信託や個人年金への流入が増加している。貯蓄から投資への大きな流れが間違いなく進んでいるのである。

今後5年間の家計資金の動向を予測してみると、団塊世代の退職が本格化し、50兆円以上の資金が家計に流れ込む見込みである。この資金の多くは一時的に定期性預金などに滞留することはあっても、最終的には生活資金の確保や長寿リスクへの供えとして、個人年金や投資信託に向かうと考えられる。一方、バランスシートを圧縮してサービス手数料収入を増加させたい銀行は個人向け商品の販売意欲を高めている。両者のニーズは合致しており、少なくとも今後

5年間程度は年間20～30兆円程度の資金がこれらの商品に向かうのではないだろうか(図表2)。

有価証券運用を拡大させる金融機関

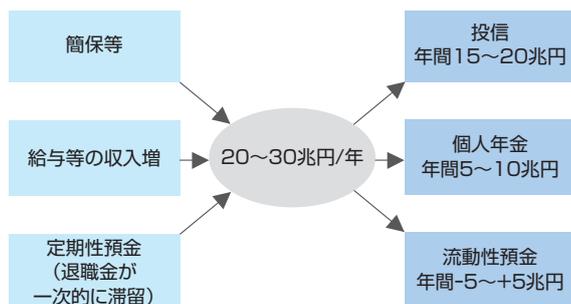
ホールセール最大の投資家は年金ファンドである。公的年金が約200兆円、企業年金などが約100兆円という資産残高である。うち、運用委託されているのは203兆円と見られる。巨大市場ではあるが、人口の減少、団塊世代の退職などにより、今後、残高の大きな伸びは期待できない。

一方、銀行、保険会社など金融機関は、有価証券投資を拡大させている。とくに銀行の預証率は過去上昇を続け、有価証券残高は2006年度末で約200兆円となっている。企業貸出が大きくは伸びない中、有価証券保有の目的も収益確保に重点が移っている。

このことは保有有価証券の構成に現れている。債券が6割を占めるが、国債を中心にやや減少気味である。逆に増加しているのが「その他」に分類される証券である。ここには、外国証券のほか、投資信託やヘッジファンドなど(「その他」の中の「その他」に分類される)、高収益が期待できる商品が含まれる。「その他のその他」証券は、特に都銀、地銀でここ数年増加傾向にある。今後も、停滞する企業貸出を補う形で、有価証券保有、とくに収益性の高い商品への投資が増加していくものと考えられる。

このほか注目されるのが、今年10月民営化により誕生した、ゆうちょ銀行とかんぽ生命保険である。ゆうちょ銀行は2007年3月末で既に150兆円以上の有価証券を保有している。今後は民間銀行と同じ規制を受け資産負債管理を徹底していく中で、外部運用委託により分散効果と収益性を兼ね備えた商品の保有拡大を図る可能性がある。かんぽ生命も個人年金の品揃えを充実させていくと思われ、資産運用の重要性が高まっていくことは間違いない。今後、両者とも運用会社にとって大きな魅力を持つ機関投資家となるのではないだろうか。

図表2 家計における投資商品の資金流入予想
(今後5年程度の動向)



(出所)野村総合研究所

1) この金額は、信託・生保については、年金顧客等のために資産運用を行っている部分のみを含んでいる。生保では、定額保険・定額年金など予定利率の決まっている一般勘定を含まない、特別勘定のみを残高。

資産運用ビジネスの現状と運用会社の経営課題

1. 好調続く日本の資産運用ビジネス

NRIの推定によると、日本の資産運用ビジネスは、2006年度末で運用資産残高が約413兆円、運用収入が約8,600億円と、2005年度に引き続き史上最高水準を更新した模様である(図表3)。前年度と比べて、残高で約16%、収入で22%の伸びとなった。残高のうち、投資顧問、投信会社という資産運用専門会社(以下、運用会社)でみると、投資顧問が41%の168兆円、投信会社が26%の106兆円を占めている。ここでは、これら運用会社について、ビジネスの現状、および経営課題について見て行くことにする。

2006年度は、投信の運用収入が初めて投資顧問の収入を大きく超えた歴史的年度であった。投信収入は公募・私募を合わせて3,700億円となり、投資顧問収入を約600億円上回った。運用残高こそ投資顧問の方が多いが、報酬率が高い投信が収入では追い抜いた形である。

営業利益率にも資産運用ビジネスの好調さが現れている。運用資産額1,000億円以上の運用会社83社を対象に

見てみると、2004年度以降、営業利益率はそれ以前に比べ大きく上昇し、2005年度には全体として30%を超える水準に到達、2006年度もその水準を維持している。特に資産残高の大きな会社ほど、規模の経済が働き、高い利益率を達成している。ただ、この傾向は投信ビジネス主体か投資顧問ビジネス主体かで変わってくる。バックオフィスやマーケティングに関して固定費用が高くなる投信ビジネスでは、規模の小さい会社の利益率は大手に比べかなり低くなる。一方そうしたコストをかける必要がなく、特色ある運用で顧客をつかめば比較的小規模でも利益を出すことができる投資顧問ビジネスでは、逆に小さい会社の方が利益率が高くなることもあり得るのである。

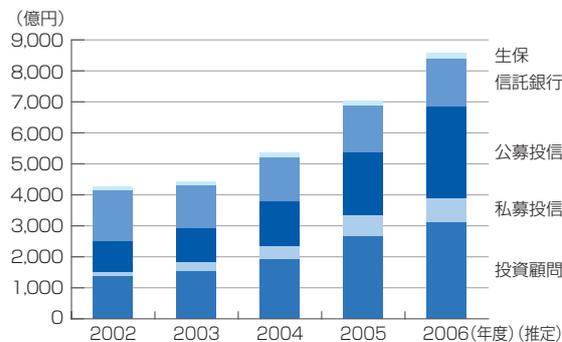
投信に強い日系大手、投資顧問の外資系

全体として史上最高の収入を達成した資産運用会社だが、投信ビジネスと投資顧問ビジネスでは「勝ち組」となっている運用会社の顔ぶれが大きく異なっている。図表4は投信と投資顧問、各々のビジネスにおいて、過去4年間で運用資産の増加額が大きかった運用会社トップ10を示したものである。青色は外資系運用会社である。

投信ビジネスで残高を大きく伸ばしたのは、同じ金融グループに強力な販売会社を持つ、知名度の高い日系の大手運用会社である。上位7社は全てこれらの会社で占められている。一方、投資顧問で上位に入っているのは、外貨建て資産の運用力に強みを持つ外資系である。それぞれのビジネスで勝ち組の顔ぶれがこれだけ異なるのは、両ビジネスで重視される要素に大きな違いがあるからである。

投信ビジネスでは銀行が投信販売額の半分以上を占める状況であり、しかも販売の裾野がメガバンクから地方銀行あるいは郵便局などに広がっている。こうした販売会社は、

図表3 資産運用会社の運用収入



(出所)金融庁及び財務省関東財務局に提出された運用会社の営業報告書の中の損益計算書、投信協会、投資顧問業協会等の資料をもとに野村総合研究所作成

図表4 過去4年間の運用資産増加額トップ10

投資信託		投資顧問	
運用会社名	資産増加額(億円) (2003年3月～2007年3月)	運用会社名	資産増加額(億円) (2003年3月～2007年3月)
野村アセットマネジメント	81,381	パークレーズ・グローバル・インベスターズ	109,983
三菱UFJ投信	55,547	ステート・ストリート投信投資顧問	49,733
国際投信投資顧問	43,974	野村アセットマネジメント	35,313
日興アセットマネジメント	34,705	ピムコジャパンリミテッド	34,239
大和証券投資信託委託	31,843	モルガン・スタンレー・アセットマネジメント	28,889
興銀第一ライフ・アセットマネジメント	29,847	アライアンス・バーンスタイン	28,738
三井住友アセットマネジメント	28,912	東京海上アセットマネジメント投信	27,646
ビクテ投信投資顧問	28,587	JPモルガン・アセット・マネジメント	26,319
フィデリティ投信	26,111	フィデリティ投信	25,882
ステート・ストリート投信投資顧問	17,959	興銀第一ライフ・アセットマネジメント	22,341

(出所) 投資信託協会、投資顧問業協会のデータを基に野村総合研究所が作成

運用会社に対し、運用内容から販売方法に至るまで肌理細やかな販売支援を求める場合が多い。このため投信ビジネスで残高を伸ばすには、販売会社に対する支援スタッフを多数準備できる、ある程度規模の大きな運用会社でなければ困難になっているのである。こうした条件を満たす日系の大手運用会社がシェアを拡大していると考えられる。

一方、投資顧問ビジネスにおける主たる顧客は年金ファンドであり、ここでは顧客の運用ニーズに合致した運用力を持っていることが勝敗を分けたと思われる。年金顧客は、公的年金を中心に非常に多額の資金を運用しているところも多く、特に、厚生年金保険の積立金では市場運用資金が近年大きく増加している。その資金が主にパッシブ運用に回されていることから、パッシブ運用に強みをもつ外資系が運用資産増加額でトップを占めている。また、多くの年金ファンドで外貨建て資産の運用パフォーマンスが振るわず、運用会社の入れ替えが行われた。その結果、外貨建て資産において運用力のある外資系運用会社が多くの資産を獲得したと見られる。国内資産運用ではまだ日系運用会社のシェアが高い投資顧問ビジネスであるが、運用における自らの強みを生かした外資系が、この4年間で大きく運用資産を拡大したのである。

機能分化する日系大手と外資系

こうした「得意分野」の違いは、投信ビジネスでの外資系運用会社の残高・収入シェアが、3割に満たないということにも表れている。しかし表面的には日系が強い投信分野でも、実は外資系運用会社は運用力という強みを発揮して、確

固たる地盤を築いている。それはサブアドバイザーとしての役割である。当社が実施した運用会社アンケートによると、国内系運用会社が運用している公募投信の中で外資系運用会社のサブアドバイザーを受けているファンドの残高は3割を超えていた。これを考慮すると、実質的に外資系運用会社が運用を担当するファンド残高は全体の約5割にまで達することになる。顧客サポートは日系の大手運用会社にまかせ、外貨建て資産を中心とした「運用力」に特化して攻める外資系運用会社、という構図が浮かび上がってくる。

サブアドバイザー・ビジネスは公募ファンドへの運用助言や一任運用だけではない。ファンドオブファンズへのファンド提供、さらに変額年金やSMAなどへのファンド提供など、大きくビジネスは広がっており、当社の推計では全体の報酬額は1,200億円に達している。個人投資家向け商品では海外資産を多く組み入れたファンドに人気が集まっており、実際の運用を担当するサブアドバイザーとして外資系運用会社が活用されているケースは多い。今後も、外資系運用会社が運用した海外資産を中心とする商品を、日系運用会社が取り込んで顧客ニーズにあった商品としてまとめ直し、販売会社にサポート付で提供するという構図が継続するのではないかと考えられる。

2. 今後のビジネス見通しと経営課題

ビジネスが順調に拡大を続けている資産運用業界だが、運用会社自身は資産運用ビジネスの今後をどのように予想しているのだろうか。NRIは2007年6月に主要運用会社

の経営者に対するアンケート調査を実施し、ビジネス見通しや経営課題について考えを聞いた。

中期的に大きな成長を見込む経営者

今後3～5年、投信、年金などの分野ごとに自社の資産残高の伸びをどう予想しているか、日系運用会社と外資系運用会社とに分けて示したのが図表5である。会社全体での伸びについては、日系、外資系とも年率20%以上という回答が最も多い。多くの経営者が運用資産は中期的にまだまだ拡大すると見ていることがわかる。ただ日系に比べ、外資系の方が強気の見方をしている経営者が多い。これは、年金以外全ての分野で見られる傾向で、日系・外資系でかなりの違いが見られる。

特に投信分野では、外資系の7割以上の経営者が年率20%以上の残高増加を見込んでいるのに対し、日系運用会社では4割程度に留まっている。金融法人ビジネスでも見方が分かれており、2桁以上の増加を予想する経営者が外資系

では6割近くあるが、日系では3割以下となっている。サブアドバイザーになると、外資系が中心のビジネスということもあり、4割近い外資系経営者が20%以上の伸びを見込んでいるが、日系では4割近くが「不明」と回答している。

収入の伸びに関しても、外資系運用会社は残高同様、強気の見通しを持っている。しかし、コストも考慮した営業利益率については、改善するという回答が日系の方が多かった。この差は、運用会社におけるコストの多くを占める、人件費の動向の違いを反映したものであると思われる。今後3～5年の従業員数の増減について、外資系は2桁の伸びを計画しているところが7割近いのに対し、日系では2割強しかない。日系運用会社は、運用資産全体の伸びに比べ抑え目の人員計画とし、効率性を高めることで利益率を上昇させようと考えているようである。

部門別の経営課題

アンケートでは、部門別の経営課題について様々な角度から質問をしている。運用、マーケティング、システムの各部門をとりあげ、日系・外資系での差異に注目しながら、ポイントを見てみよう。

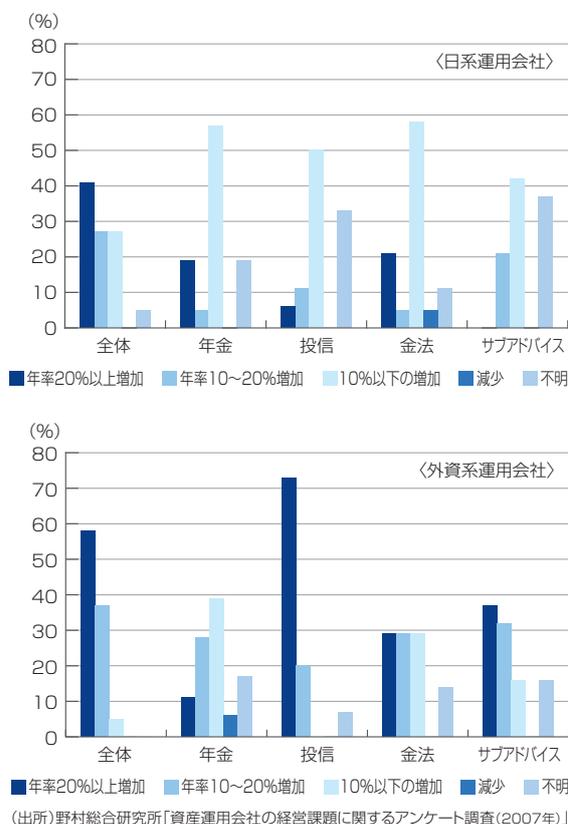
<運用部門の課題は人材育成>

運用部門では、日系・外資系とも「運用スタッフの人材育成（補強）」を極めて重要な課題²⁾とするところが多い。しかし、その具体的方法になると両者に違いが見られる。日系運用会社では、圧倒的に「若手採用と長期育成プログラム重視」の回答が多いのに対し、外資系では「即戦力人材の採用重視」の会社が8割を超える。これまで指摘されていた傾向がそのまま反映されていると言えるが、最近では、まだ少数ではあるものの、外資系の中にも若手を採用し育成する会社が増えてきており、一概に日系運用会社が人材供給基地になっている訳ではないことに注意が必要である。

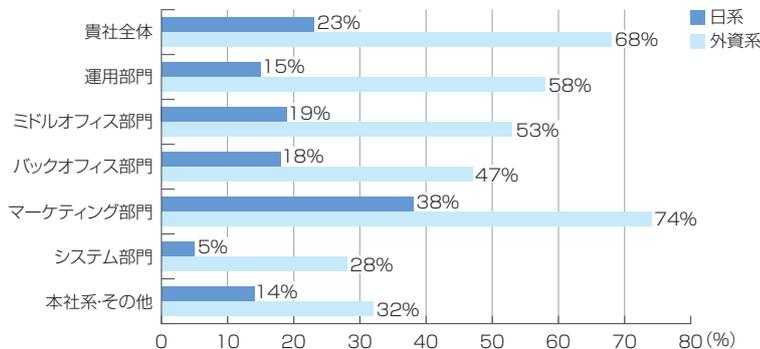
<各社強化を図るマーケティング部門>

運用会社がマーケティングの強化を図ろうとしていることは、部門別の人員計画からも窺える。図表6に示したように、大幅な人員増を見込む外資系は言うに及ばず、控えめに

図表5 今後3～5年間の資産残高伸び率



図表6 今後3～5年間で1割以上の増員が見込まれる部門



(出所)野村総合研究所「資産運用会社の経営課題に関するアンケート調査(2007年)」

見ている日系運用会社でもマーケティング部門については、4割近くが10%以上の増員を見込んでいる。他の部門に比べ突出した人員配置である。

投信のマーケティングについて経営課題を見てみると、日系と外資系とで最重要視する項目に違いが見られる(図表7)。日系運用会社では「販売チャネル戦略」が挙げられているのに対し、外資系では「商品戦略」となっている。これは前述した、両者の焦点を当てる分野の違いが色濃く反映された結果と思われる。

投資顧問ビジネスの経営課題としては、両者とも「商品戦略の充実」を挙げているが、その商品戦略はやや異なったものとなっている。日系では「顧客ポートフォリオ特性を意識

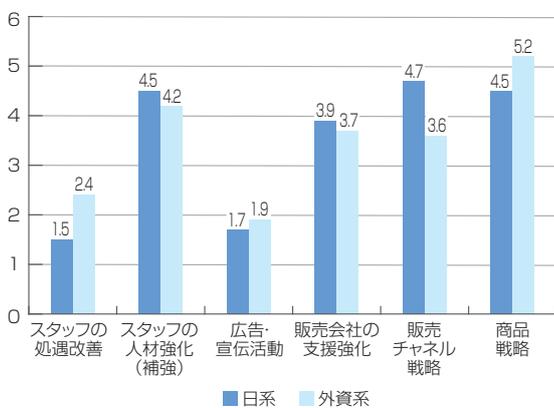
した商品開発」が最重視されているが、外資系はそれとともに「自社運用の得意分野への特化」を挙げているところが多い。これもまた、日系・外資系が目指す方向の違いが現れていると言えよう。

＜システムの課題は運用部門とバックオフィスに＞

システム対応の重要性が高い部門として挙げられているのは、運用部門とバックオフィス部門で、次いでミドルオフィス部門である。日系ではバックオフィスが、外資系では運用部門がより重視されている。

部門別にシステムの課題を見てみると、運用部門の最重要課題は、当然のことながら「運用サポート機能の充実」である。それに次いで「トレーディング機能の充実」、「クオンツ機能の充実」が挙げられているが、やや優先度は低い。バックオフィスでは、投信向けの機能強化の方が投資顧問向けより優先度は高くなっている。ミドルオフィスでの最重要課題は、日系・外資系とも「リスク管理機能の強化」である。これに次いで、とくに日系運用会社で、「執行前コンプライアンスチェックシステムの導入」と「全社で一元管理された高品質なデータベース」の重要度が高いと認識されている。

図表7 投信マーケティング部門の経営課題



(注)経営者に、重要と考える順にランキングしてもらい、そのランキングの数値を加重平均。選択肢が6つあるので、全員が同じ項目をランキングNo.1と回答すれば、その数値は「6」となる。
(出所)野村総合研究所「資産運用会社の経営課題に関するアンケート調査(2007年)」

2) 選択肢について、最重要の項目から順にランキングしてもらい、重要度の高いものほど高いポイントとして、その平均値をとった。

運用ビジネスの主戦場 —年金市場とリテール市場

1. 年金向けビジネス

公的年金市場—ここ数年は市場運用が拡大

日本における機関投資家向け運用ビジネスの中心となる年金市場の資産規模は、2006年3月末で、ほぼ300兆円に上っている。そのうち公的年金（国民年金、厚生年金、共済年金）の積立金は202兆円で、厚生年金保険が7割を占める。厚生年金保険の積立金は国民年金とともに、2001年度からGPIF（年金積立金管理運用独立行政法人）により本格的な市場運用が行われており、2006年度末の市場運用額は85兆円である。

2006年度末のGPIF市場運用分のアセットアロケーションをみると、国内債が5割強、国内株が2割強、残りが外国証券となっている。GPIFの資金は極めて巨額であるため、パッシブ運用が約8割を占める。このような運用スタイルに規模の経済も加わり、GPIFの手数料率は0.03%と非常に低い。

一方、公務員や教職員が加入する共済年金は、制度ごとに、いくつかの運用主体によって運用が行われている。これら共済制度の積立金運用に今後大きな影響を及ぼすと考えられるのが被用者年金一元化の動きである。これは、被用者年金を厚生年金に統一し、公務員なども含め全ての被用者が同一の保険料・給付の制度に加入するというものである。今年4月に国会に提出された一元化法案³⁾では、積立金運用に関しては、運用主体の統合は行われないものの、資産構成目標などを含む、全体に共通の積立金運用の基本指針を策定するとされている。資産構成目標が最も運用規模の大きいGPIFに収斂していくとするならば、各共済年金とGPIFの基本ポートフォリオが今後「接近」していくことも考えられる。

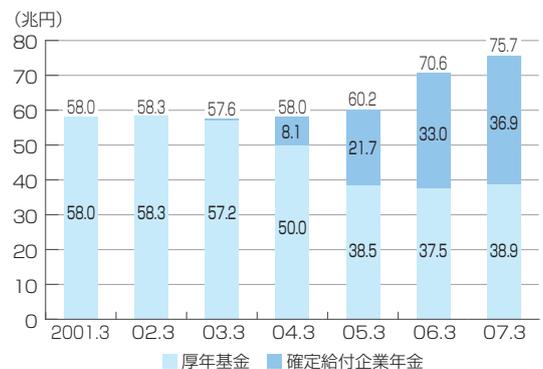
厚生年金積立金については、旧来行われていた財政融資資金への預託金が2008年度までに全て償還され、財投債の引受義務も2007年度で終了することになっている。そのため、今後5年間のGPIF運用額に関する当社の予測では、市場運用の規模が、特にここ2年ほど大きく拡大し、その後も緩やかに増加すると見込んでいる。

企業年金市場—良好な運用環境を享受

企業年金の資産は2006年度末で約98兆円である。今世紀に入ってから様々制度変更により、各年金制度の「勢力図」は大きく変化してきている。

確定給付型では1990年代に最大の企業年金制度であった厚生年金基金が解散や代行返上により基金数が大幅減となったが、それに代わって件数を大きく伸ばしているのが確定給付企業年金である。2012年3月末で制度廃止が決まっている適格退職年金からの移行が増えたこともあり、資産残高は厚生年金基金と互角の規模にまで拡大している（図表8）。

図表8 厚生年金基金と確定給付企業年金の資産額推移



(出所) 格付投資情報センター「年金情報」、信託協会・生命保険協会等資料より
野村総合研究所作成

一方、企業型の確定拠出年金は、加入者数220万人、規約数約2,300、運用資産額は2.8兆円と着実な拡大を続けている。

適格年金が廃止されるまでの今後5年間の制度間の資金移動を予測すると、代行返上が一巡した厚生年金基金からは緩やかに資金が流出、適格年金からの資金とともに確定給付企業年金への移行が進み、適格年金からは確定拠出年金にも大きく資産が流れ込むのではないかと考えられる。

確定給付型企業年金の運用状況を見ると、アセットアロケーションでは順調な相場を反映して国内・海外の株式比率が増えているが、その分は短期資金で調整され、その他に大幅な配分変更は見られない。また運用機関別の受託残高シェアも投資顧問が若干拡大しているものの、この3年ほど大きな変化はない。2003年度以降、企業年金は、変動はあるがかなり高いリターンを上げている。また良好な運用状況を受けて年金財政も大きく改善している。この期間は、企業年金がある意味で「平和」を享受できた時期だったと言えるだろう。

確定拠出年金では、依然として加入者の資産配分は預貯金・保険など元本保証型に偏っているが、投資信託の割合も徐々に増加し35%を占めるに至っている。

2. リテールビジネス

2007年3月末時点の個人金融資産額は約1,500兆円である。その内訳を見ると依然として現金・預金が50%を占めているものの、第1章でも述べたように、ここ数年、投資信託、個人年金、国債などの投資商品に資金流入は集中している⁴⁾。

変額年金の比率が拡大する個人年金

日本の個人年金市場はいまだ定額年金が多くを占めているが、近年新規契約が大きく増加しているのは変額年金である。銀行窓販が始まった2002年10月以降保有契約残高は順調に伸び、2006年度末では約15兆円と、定額年金の2割に相当するまでになった。

商品性としては、死亡保障に年金原資もしくは受取総額

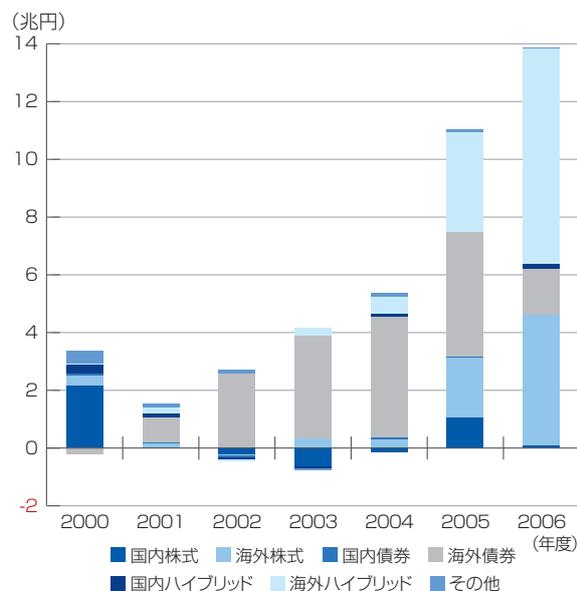
の最低保証機能が付いたものが5割を占め、元本保証の二重の高さが窺える。また、一部の商品では、運用ターゲットを上回れば契約後3年以上で一時金の受け取りが可能な商品も出てきており、保険の受け取りまでの期間が短期化する傾向が見られる。

変額年金向けの運用商品をみるとバランス型が4割を超え、そのほか国内株式、海外株式、海外債券のアクティブ運用のものが多い。

順調に増加する投資信託—主役に交代も

国内で設定された公募投信の残高は、2003年度以降の増加傾向を維持し、2007年3月末で約73兆円となった。商品の中心は、これまで海外債券アクティブ型だったが、2005年度以降、海外株式型と海外ハイブリッド型に大きく資金が流入しており、主役が交代した形となっている(図表9)。2006年度は海外債券型の資金流入が1.5兆円と前年に比べ大きく減少したのに対し、海外株式型には4.4兆円、海外ハイブリッド型には7.3兆円が流入し、資金のほとんどをこの2つのタイプが独占している。

図表9 投信への年度別資金流入の状況



(注) 上場投信、毎日決算型のMMF等、および公社債投信等を除く
(出所) Fundmarkのデータをもとに野村総合研究所作成

海外ハイブリッドや海外株式型のファンドは、分配金利回りも非常に高い。分配金の高さがファンドを選ぶ際の重要な基準となっていることが窺われる。分配金の回数別では、依然として分配頻度の高いものに資金が集まっている。ただ、ここに来て、毎月分配ばかりでなく、年6回、4回といった分配回数が少なめのファンドも選ばれるようになってきている(図表10)。

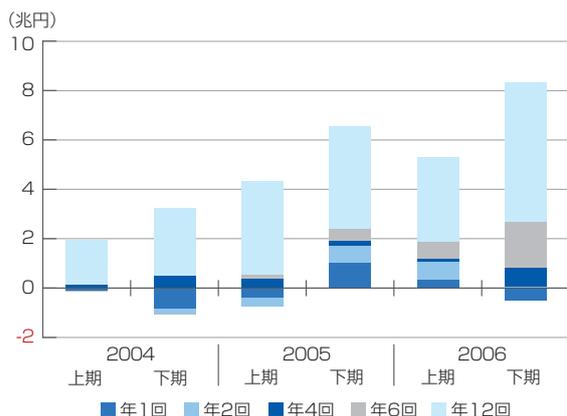
海外債券、海外ハイブリッド、海外株式といった海外もの人気商品は運用報酬率が他のタイプの株式投信に比べ高く設定されており、0.6%を超えている。追加型株式投信では運用報酬額のほとんどがこの3タイプによって占められている。外資系運用会社にとってもサブアドバイザー・ビジ

ネスで収益を増やすチャンスが広がっていると言えよう。

一方、日本国内で販売されている外国籍投信もプレゼンスを高めている。2007年3月末で残高は8.5兆円、国内の公募投信残高73兆円と比較しても12%に相当し、十分に大きな規模に達している。2006年度の残高の伸びは鈍化しているが、今後も増加傾向は続くと思われる。

商品内容としては半分弱を海外債券ファンドが占めており、この傾向は国内籍投信と同じである。ただ、非伝統的な資産に投資したり、比較的新しい運用手法を用いたりするファンドの比率が3割を占めるところが異なる。こうした商品の比率は年々高まっており、これが投資家へのアピール要素の一つとなっていると考えられる。

図表10 分配回数別資金流入の状況



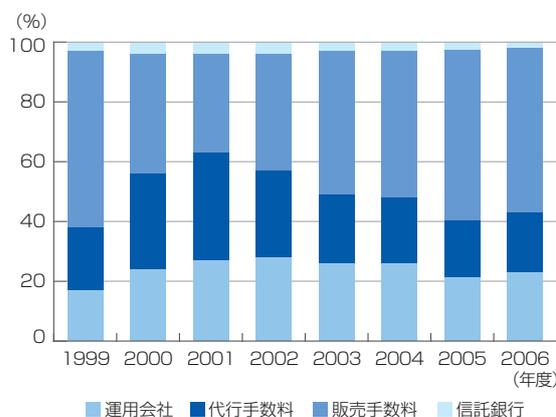
(注) 毎日決算型のMMF等と上場投信を除外。上・下期は年度ベース。
(出所) Fundmark等のデータをもとに野村総合研究所作成

裾野が広がる投信の販売チャンネルー地域系金融機関とゆうちょ銀行の動向に注目

わが国の公募投信ビジネスの収入を、運用会社、販売会社、受託銀行に分けて見ると、販売会社が得る販売手数料収入の割合が55%と最も大きい(図表11)。さらに信託報酬のうち販売会社の取り分である代行手数料を含めると、全体の75%という圧倒的な比率になる。投信市場が販売会社主導の市場であることが、この数値からも分かる。

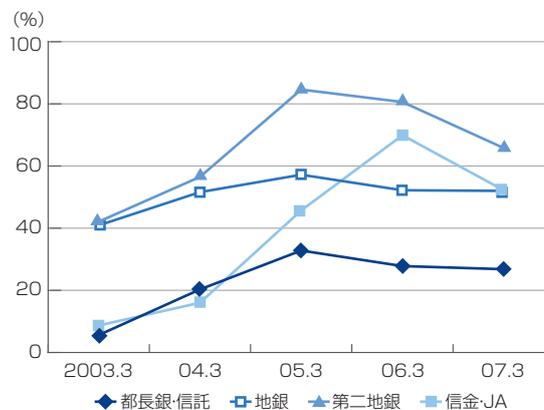
販売会社の顔ぶれをみると、証券会社中心という90年代の状況からは大きく変貌し、銀行の果たす役割が非常に大きくなっている。2005年には銀行による株式投信(ETF

図表11 公募投信における業態別収入シェア



(注1) 個別ファンドの残高、販売額、報酬率をもとに野村総合研究所が推計した値。
(注2) 単一ファンドについて信託報酬率と販売手数料率に幅がある場合は、最大値を使用
(出所) Fundmark のデータをもとに野村総合研究所作成

図表12 銀行窓販における業態別投信預かり残高の伸び率(前年同期比)



(出所) ニッキン投信年金情報のデータをもとに野村総合研究所作成

を除く)の販売残高シェアは証券会社を上回り、その後伸びは鈍化しているものの、2007年3月末も55%のシェアを占めた。

投信販売の中心的存在となった銀行だが、その中でも現在注目を集めているのは地域金融機関である。銀行業における地銀・第二地銀の販売残高シェアは、2003年度末の33%から2006年度末には41%と拡大している。また信金・JAのシェアは、2.4%とまだ水準では低いものの、最近地銀・第二地銀に迫る伸び率で販売を拡大している(図表12)。

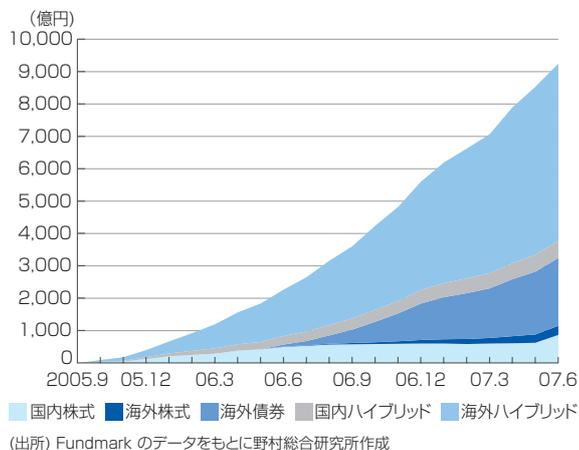
銀行業態別に投信残高と個人預貯金額の比率を見ると、2006年度末で、都銀が9%、地銀・第二地銀が7%程度である。それに比べて、信金・JAは0.5%程度である。しかし、信金・JAにおける個人の預貯金額は地銀・第二地銀の合計額にも匹敵する。預貯金から投信に1%振り変わるだけで2兆円近く残高が増加する勘定である。今後、外部支援も含め販売体制を整えられれば、非常に有望な販売拠点となると考えられる。

もう一つ、投信の販売社として大きな潜在力を秘める金融機関がゆうちょ銀行である。郵政公社時代の2005年10月から投信販売が開始されたが、安定的に残高を拡大している。商品としては、分配頻度の高い、海外ハイブリッドおよび海外債券ファンドが残高の多くを占めている。投信を取り扱う郵便局の増加が見込まれ、今後も販売残高の拡大が

期待できる。上述の信金・JAと同様、貯金の額が巨額であることから、貯金から投信へ振り代わるスピードが速まれば、投信販売残高が大きく増加することもあり得るだろう。

- 3) 2007年9月現在、継続審議となっている。
- 4) 企業年金にも多額の資金が流入しているが、個人の意思で出し入れができないため、ここでは触れていない。

図表13 ゆうちょ銀行取り扱いファンドの残高推移



著者紹介



堀江 貞之

Sadayuki Horie

金融 IT イノベーション研究部
上級研究員

s-horie@nri.co.jp

専門は、資産運用関連の先端動向調査・研究



金子 久

Hisabi Kaneko

金融 IT イノベーション研究部
上級研究員

h-kaneko@nri.co.jp

専門は、個人金融マーケット調査



大花 朋広

Tomohiro Ohana

金融 IT イノベーション研究部
主任研究員

t-ohana@nri.co.jp

専門は、投資信託マーケット調査



瀧川 孝幸

Takayuki Takigawa

金融 IT イノベーション研究部
研究員

t-takigawa@nri.co.jp

専門は、投資信託評価



富永 洋子

Hiroko Tominaga

金融 IT イノベーション研究部
NRI 契約コンサルタント

h-tominaga@nri.co.jp

専門は、金融制度調査

日本の資産運用ビジネス2007(要約版)

金融ITフォーカス特別号

発行日 2007年10月10日

発行 株式会社野村総合研究所
〒100-0005 東京都千代田区丸の内 1-6-5 丸の内北口ビル
発行人 楠 真
編集人 小粥 泰樹
編集 金融 IT イノベーション研究部
デザイン 株式会社インフィニアム
印刷・製本 株式会社さとう印刷社

問い合わせ先 金融 IT イノベーション研究部
focus@nri.co.jp

本レポートのいかなる部分も、その著作権、知的財産権その他一切の権利は、株式会社野村総合研究所又はその許諾者に帰属しております。本レポートの一部または全部を、いかなる目的であれ、電子的、機械的、光学的、その他のいかなる手段によっても、弊社の書面による同意なしに、無断で複製・転載または翻訳することを禁止いたします。株式会社野村総合研究所は、本情報の正確性、完全性についてその原因のいかなるものも一切責任を負いません。

