

## 公募投信ビジネス成長のための 3つの視点

ここ数年伸び悩んでいた公募投信残高が大きく増加に転じた。ニーズやチャンネルに大きな変化が生じており、今後もこの増勢は継続すると考えられる。運用会社は、成長のために変化を正確に捉え、対応方針を検討する必要がある。

公募追加型投信（除く、ETF）の運用資産残高は、2020年12月に初めて70兆円を超え、以降も増加を続けている（図表1）。直近の5年間のニーズやチャンネルを比較するために<sup>1)</sup>、「アセットクラス」、「販売チャンネル」、「流通チャンネル<sup>2)</sup>」の変化をトレースすることとする。

### 迫られる、海外株式型ニーズへの対応

アセットクラスの変化を見てみると、海外株式型ファンドの占める割合が、5年前の18%から39%と大きく増加し、最も大きなアセットクラスとなった（図表2）。個人の資産形成ニーズからホームバイアスはなく

なり、海外株式に対する長期的な資産価値上昇への期待が高いことから、この傾向は今後も続くと考えられる。

現状、海外株式型ファンドの多くはアクティブファンドで<sup>3)</sup>、その大半のファンドが実質的な投資判断を他社にアウトソースしている<sup>4)</sup>。インハウス運用が理想とはいえ、在外マネジャーと競争できるほどの運用能力の構築は容易ではないため、在外マネジャーをスクリーニングすることに注力してきたというのが実態であろう。

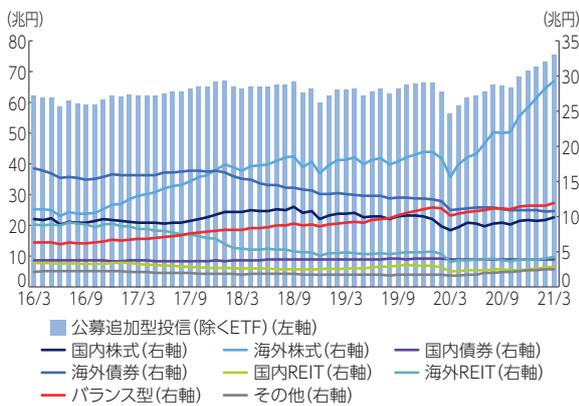
しかし、海外株式型ファンドが、運用資産額の半分に迫る勢いで成長する今、海外株式型アクティブのインハウス運用体制構築を本格的に検討すべきではないか。パッシブ運用やアウトソース運用は、差別化が難しく、フィー競争に曝される。一方、優れたアクティブ運用能力は、差別化要因になり、フィーの低下圧力に対抗できる力となる。オーガニックグロース<sup>5)</sup>にて、市場競争力のある運用能力を構築するまでには、かなりの時間と人材・組織・インフラへの投資が必要となるが、日本の運用会社の収益基盤の拡大には必須の投資ではないか。

### デジタル系チャンネルにおける課題

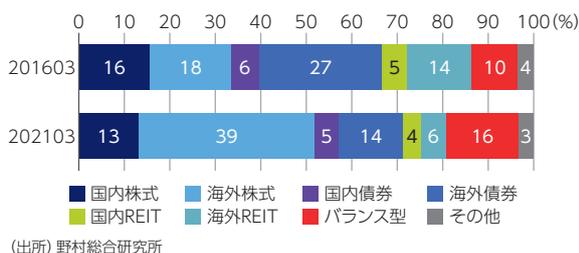
販売チャンネルは、デジタル系チャンネルが着々と存在感を増してきている。ネット専業証券大手4社の投信残高が、証券業界全体に占める割合は、5年前の5%から10%へと拡大した。今後も、現役世代が証券口座を作るとなると、便利で安いデジタル系チャンネルが主流になるであろうし、時間経過と共に富裕層が増えるにつれ、拡大は加速するだろう。

デジタル系チャンネルに対する、運用会社の営業フロント業務で重要となるのは、商品採用のための営業活動

図表1 資産運用残高の推移



図表2 アセットクラスの変化



## NOTE

- 1) 本稿では、16年3月と21年3月を比較している。
- 2) ここでは、投資一任サービスや確定拠出年金制度など、投資家に商品を届ける手段のことを指す。
- 3) 21年3月時点の海外株式型ファンドの占める割合39%の内、アクティブファンドが32%を占める。
- 4) 21年3月時点では、海外株式アクティブファンドの約82%が、実質的な投資判断を他社にアウトソースするアドバイザー商品である。
- 5) 企業が内部資源を活用して事業を成長させること。
- 6) 確定拠出年金向けビジネスは、主にパッシブマーケットのため、ここでは投資一任向けビジネスに着目する。
- 7) バランス型ファンドは、顧客に最適なポートフォリオを提供するという部分では、投資一任サービスと一致するため比較対象とした。
- 8) 投資家の購入・売却金額や時期を考慮した投資家リターンではなくファンド自体の収益率。

や、販売員向けの勉強会や情報提供ではなく、投資家向けのセミナーや情報提供等の販売支援である。デジタル系チャンネルは、販売員による顧客フォローがないので、こうした販売支援への期待は大きいと考えられる。

現状、運用会社は、魅力的なデジタルコンテンツ作成に力を入れているが、そのレベルを上げるには、効果測定の仕組みを構築することも重要である。デジタル系チャンネルでの販売支援というと、一見、効果測定が容易、かつ、より精緻になると思われそうだが、実際には、まだそのような仕組みは構築されていない。デジタルツール等を駆使した販売会社との連携は喫緊のテーマである。そうした販売支援の効果を測定・検証することが可能になれば、機動的な改善サイクルが期待でき、今まで以上に効率的に販売支援を高度化することができるだろう。

## 投資一任ニーズに応える バランス型ファンドの可能性

流通チャンネルでは、投資一任と確定拠出年金向けのファンドが存在感を増している。5年前と比較すると、共に6%から10%へ増加し、合わせて20%を占めるまでに成長した<sup>6)</sup>。投資一任サービスは、フィーが高く今後の成長は限定的であるなど、ネガティブな評価もあるが、新興のサービスプロバイダーの牽引もあり、着実に顧客の裾野は広がっている。この変化への対応方針としては、「投資一任サービスへの参入強化」と「バランス型ファンドの顧客サービス強化」の2つが考えられる。

前者は、既に参入している運用会社がいくつか存在している。そのビジネスモデルは、地方銀行や証券会社の対面サポートを前提としたファンドラップを支援するものと、自社のサービスとしてオンラインによる投資一任

サービス（主にロボアドバイザーによる資産運用）を提供するものに分かれている。ファンドラップ支援は、販売会社向けに販売サポートを行っていた人的リソースの有効活用、ロボアドバイザーは、他社との差別化やIT開発力が重要となるだろう。

後者は、バランス型ファンドの顧客サービスを強化することで、投資一任サービスニーズを取り込むという発想である<sup>7)</sup>。バランス型ファンドと、投資一任サービスの最近数年の収益率<sup>8)</sup>を比較すると、投資一任サービスをアウトパフォームしているバランス型ファンドが一定数存在している。一方で、投資家は、自分に合ったファンドを選択することが難しいことや、相場が急変した際、近視眼的な行動をとってしまうことで、本来のファンドのパフォーマンスより劣化した成果しか享受できないといった課題を抱えている。例えばロボアドバイザーによる資産運用サービスを参考に、具体的なファンドを選択するための支援ツールや、長期保有を支援するツールなどを提供することにより、バランス型ファンドに投資一任サービスニーズを取り込むことができるのではなかろうか。

これらの変化は一過性のものではなく、今後の成長戦略に継続的に影響を与えるものであるから、どう対応するかで、長期的な成長の成果が決まる。将来の強固な事業基盤の確保のために、自社のポジショニングを見極め、対応方針を入念に検討することが必要である。

## Writer's Profile



**前山 拓哉** Takuya Maeyama  
金融デジタルビジネスリサーチ部  
主任研究員  
専門は投信評価  
focus@nri.co.jp