

機能分化する日系大手と 外資系運用会社

過去4年間、資産残高・収入で倍以上の成長を遂げた日本の資産運用ビジネスで、日系と外資系運用会社の間で機能分化が進みつつある。日系大手運用会社は日本資産の運用と個人投資家・販売会社を含む顧客サポートに特化、外資系は外貨建資産を中心とした運用に特化するという図式である。

投信と投資顧問で 異なる勝ち組の顔ぶれ

2002年度から2006年度の4年間、信託銀行・生保を除く投信・投資顧問会社の運用残高・収入はおよそ倍の規模に拡大した。全体として史上最高の資産残高・収入を達成した運用会社だが、どのような運用会社が勝ち組となっているのだろうか。

図表1は投信と投資顧問、それぞれのビジネスで、過去4年間運用残高が最も伸びた運用会社トップ10を示している。薄水色は外資系運用会社である。この表から分かるのは、投信と投資顧問で残高を増やした顔ぶれに大きな差があることである。投信で残高を大きく伸ばしたのは、同じ金融グループの中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

図表1 過去4年間の運用残高増加額トップ10

投資信託

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
三菱UFJ投信	55,547
国際投信投資顧問	43,974
日興アセットマネジメント	34,705
大和証券投資信託委託	31,843
興銀第一ライフ・アセットマネジメント	29,847
三井住友アセットマネジメント	28,912
ビクテ投信投資顧問	28,587
フィデリティ投信	26,111
ステート・ストリート投信投資顧問	17,959

投資顧問

運用会社名	資産増加額(億円) (2003年3月～2007年3月)
パークレーズ・グローバル・インベスターズ	109,983
ステート・ストリート投信投資顧問	49,733
野村アセットマネジメント	35,313
ビムコジャパンリミテッド	34,239
モルガン・スタンレー・アセットマネジメント	28,889
アライアンス・パースタイン	28,738
東京海上アセットマネジメント投信	27,646
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	25,882
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

である。上位7社は全てこれら日系の運用会社で占められている。一方、投資顧問で残高を大きく伸ばしたのは、特に外貨建資産の運用力に強みを持つ外資系であり、上位10社の内、7社を占めている。それぞれのビジネスで勝ち組の顔ぶれが違うのは、投信ビジネスは「サービス」に、投資顧問ビジネスでは「運用」に主眼が置かれているからである。

顧客サポートに焦点が当たる 投信ビジネス

投信ビジネスでは、大規模な販売会社サポート体制がないと運用受託できない傾向が強まっている。そのため、販売サポートで強みを持つ日系大手が、投信の残高シェアで8割近くを占める状態になっている。

既に銀行が投信販売額の半分以上のシェアを占める状況だが、販売の裾野はメガバンクからさらに地方銀行やゆうちょ銀行・郵便局にまで広がっている。販売チャンネルが広がる中、営業店に対して運用内容から販売方法に至るまで、きめ細かなレベルの販売支援を運用会社に求める動きが強まっているのである。例えば郵便局では、販売支援スタッフを10名以上確保し、営業店に手厚い販売サポートを行うことが新たな運用商品取り扱いの条件と言われている。投信ビジネスで残高を伸ばすには、販売会社に対する販売支援スタッフを多数準備できる、規模の大きな運用会社が有利となる状況になっているのである。

運用プロセスと運用成績重視の 投資顧問

一方、投資顧問ビジネスでは、主たる顧客は年金ファンドであり、運用機関選定における「年金コンサルタント」の役割が非常に大きい。企業年金では、資産額1千億円以上の場合、8割

NOTE

- 1) 年金積立金管理運用独立行政法人
- 2) 例えば、GPIF(年金積立金管理運用独立行政法人)の2007年3月末の採用会社を見ると、日系運用会社は国内債券と国内株式でこそ残高シェアが6割以上であるが、外貨建資産の運用では9割以上を外資系運用会社が占めている。
- 3) 証券系運用会社の中には、既にこのような組織構成を採用している会社がいくつかある。

近い年金基金がコンサルタントを採用している。公的年金でも運用機関の選定にコンサルタントの助言を受けるケースが多くなっている。

コンサルタントは、基本ポートフォリオの策定支援から運用マネージャーの採用支援まで、年金ファンドの運用管理プロセスに深く関わっている。コンサルタントを通じた運用会社選定では、運用プロセスや過去の運用成績が重要視される傾向が強い。また過去4年間は、GPIF¹⁾が運用残高の増加から多くの資金をパッシブ運用に回したという特殊事情があり、さらに運用成績の悪い外国資産運用で運用会社の入替も多かった。このため、グローバルなパッシブ運用での経験が長く、外貨建資産で運用力がある外資系が残高を伸ばしたと考えられる²⁾。

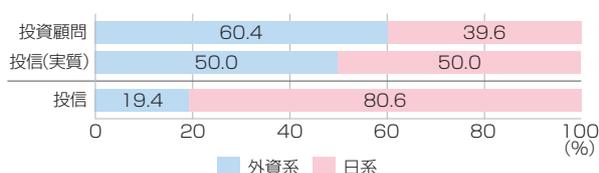
運用と顧客サービスに機能分化

残高の伸びから予想されるように、外資系は投資顧問ビジネスで残高シェアが既に6割を越えている。一方、投信ビジネスでは顧客サポートに強みを持つ日系運用会社のシェアが高く、外資系のシェアは2割程度に留まる。

だが、実際の姿はやや異なる。投信の売れ筋商品は外債ファンドやグローバルバランス型、グローバル株式ファンドなど海外の資産を多く組み入れたファンドであり、外資系が運用を得意とするファンド群である。そのため、日系の運用会社の名前で運用されているが、日系がサブアドバイザーとして外資系を活用するケースが増えている。サブアドバイザーを勘案し、実質的な運用残高のシェアを推計した結果が図表2である。この図から、投信でも実質的な外資系運用会社のシェアは、5割まで上昇していることが分かる。

以上の事実から、投信ビジネスの運用会社の役割を単純化

図表2 実質的な日系と外資の資産残高シェアの比較



して述べると、日系大手運用会社が販売会社の営業支援を含めた顧客サポートと、国内資産という限定された範囲の資産運用に機能特化しているのに対し、外資系は顧客サポートを日系に任せ、もっぱら外貨建資産を中心とした運用に特化していると言える。投資顧問ビジネスでも、日系の運用分野が国内資産に限られ、外貨建資産の運用は外資系が大半を占める状況は投信と同じ構図である。

投信・投資顧問のビジネス構造に今後も大きな変化がないと仮定すると、日系と外資系がその得意分野を生かした事業戦略を推し進める可能性が高い。日系運用会社は現実的なビジネスモデルとして、国内資産に限定した運用部門、外部委託を中心とするグローバル運用やオルタナティブ投資部門、投信マーケティング部門、といった組織構成を採用し、「資産運用サービス会社」化を指向するのではないかと³⁾。

顧客サービスに重点を置くならば、外部の優れた運用会社を選定し、それらを顧客ニーズに応じて適切に組み合わせる能力を磨き、顧客に幅広い運用サービスを提供することが、日系大手運用会社にとって今後ますます重要になると考えられる。

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