

金商法は投信販売のブレーキにしか なっていないのか？

昨年夏以降、金商法施行とサブプライムローン問題の表面化をきっかけに、投信への資金流入は大幅に細っている。その中であって、今まで投信販売では余り目立たなかった種類のファンドの販売が伸びてきている。これは、金商法が求めた販売プロセスがある程度機能し始めたことを示しているのかもしれない。

金商法や相場下落の影響で 投信への資金流入が大幅減

追加型株式投信への資金純流入¹⁾は、昨年8月まではETFを除いても単月で概ね1.5兆円程度の水準が続いていたが、昨年9月と10月には月約6,000億円となるなど、それまでの半分弱にまで縮小している。これは、金商法施行を1ヶ月後に控えた昨年9月初旬以降、投信の販社、特に銀行で販売手続きを厳格化した影響が出たものと言われている。

その後、サブプライムローン問題の影響が金融市場に本格的に現れ始めると、さらに投信への資金流入は減少した。今年1月には追加型株式投信の投資収益率は平均で9.1%も低下し、銀行窓販の始まった98年12月以降では、最も低い収益率を記録した。また1月の投資収益率は主要6分類の中では国内債券型を除く5分類でマイナスとなった²⁾。広範囲の投信のパフォーマンスが悪化したこともあって、今年1月以降、追加型株式投信（除くETF）への資金純流入はさらに細り、月3,000億円にまで減少している。結局、投信への資金流入は昨年8月以前の5分の1にまで落ち込んだ。

海外債券ファンドと新興国系ファンド へ資金が流れる

投信マーケットへの資金流入が急減する中で、売れ筋ファンドも変化してきている。野村総合研究所の投信分類（Fundmark）別資金純流入額の変化をしてみる。図表は昨年9月から今年2月までの6ヶ月間とその前の6ヶ月間の資金純流入額を比較して、その増加額上位5分類と減少額上位5分類を示している。

資金流入額が大きく減少している（又は資金流出に転じている）分類は、いわゆる資産分散ファンドが多く含まれる海外ハイブリッド・バランスであり、海外株式・グローバル、海外ハイブリッド・不動産投信等である。いずれも、2006年から2007年前半までの売れ筋ファンドであり、6ヶ月間の資金流入額が1兆円以上も減少している。

これとは反対に資金流入額が大きく増加している（又は資金流出額が減少している）分類は、海外債券・グローバル、同・アジア・オセアニア通貨建、同・エマージング、海外株式・エマージング等である。このうち、海外債券・グローバルは2005年まで最も売れたタイ

図表 資金純流入額の変化

資金純流入の増加額上位5分類				資金純流入の減少額上位5分類			
	2007/03 ~2007/08 (A)	2007/09 ~2008/02 (B)	資金純流入 の変化額 (B-A)		2007/03 ~2007/08 (A)	2007/09 ~2008/02 (B)	資金純流入 の変化額 (B-A)
1 海外債券・グローバル	9,647	18,098	8,451	1 海外ハイブリッド・バランス	39,031	2,844	-36,187
2 海外株式・エマージング	832	2,708	1,875	2 海外株式・グローバル	21,751	1,437	-20,314
3 海外債券・アジア・オセアニア通貨建	-2	1,044	1,046	3 海外ハイブリッド・不動産投信	7,150	-2,959	-10,109
4 海外債券・エマージング	3,363	3,647	284	4 海外株式・アジア・オセアニア	5,884	-691	-6,575
5 海外株式・北米	-510	-264	246	5 海外株式・欧州	3,715	-326	-4,041

(注) 資金純流入とは「設定－解約－償還」を示している。金額単位は億円。(出所) 野村総合研究所Fundmark

NOTE

- 1) 資金純流入とは「設定－解約－償還」。
 2) 今年1月の主要5分類の投資収益率は次の通りである。
 国内株式：－10.6%、海外株式型：－16.2%、海外債券型：－4.5%、国内ハイブリッド型：－9.4%、海外ハイブリッド型：－8.5%

プのファンドで、2006年に入ってバランス型や不動産投信、海外株式型に押されて目立たなくなっていたが、ここへ来て再び資金流入が増えてきた。また、投信マーケット全体の資金流入が減少する中で、相対的には、豪州債券ファンドや新興国の債券に投資するファンド、新興国の株式に投資するファンド等への資金流入が目立ってきている。売れ筋のファンドの投資対象に今まで見られないような幅の広がりが見られる。

銀行チャネルでも 新興国系ファンドが目立つ

新たに売れ筋に加わった海外債券・アジア・オセアニア通貨建やエマージング系のファンドは、従来は証券会社で積極的に販売されてきたファンドである。ところがごく最近になって、銀行でも同様なファンドを積極的に販売していく姿勢が見られ始めている。例えば、今年1、2月の資金純流入額が40億円を超えるエマージング債券ファンド10本のうち4本は主として銀行が販売しているファンドである。また、同時期のエマージング株式ファンドでも、資金純流入額が40億円を超えるファンド15本のうち、銀行の販売比率が4割を超えるとみられるものが4本ある。しかも資金純流入額が最も多かったのは銀行専用ファンドであった。さらに、関係者からのヒアリングによれば、今後エマージング債券ファンドやエマージング株式ファンドの取り扱いを始める銀行は増えてくる様子である。

金商法施行によるプラス面の影響も

エマージングマーケットに投資する投信は、長期的に

は高いリターンが期待されるが、一時的に大きな損失を被る可能性も高い。ここ数年、投信販売の中心を占めてきたグローバル債券ファンドや分散型ファンドとは異なり、誰でも買えるというタイプのファンドではない。それにもかかわらず、銀行でそのようなファンドを販売できるようになってきているという事実は、銀行における販売プロセスに変化が出始めている証拠なのかもしれない。即ち、個々の顧客の考えを理解した上で、顧客が商品内容を適格に理解できるように説明を尽くすという販売姿勢がエマージング系ファンドの販売に結びついたという見方である。この変化が表面的なものか本質的なものかという議論はあるものの、このような顧客理解を重視した販売姿勢は金商法が販社に本来求めていたものである。金証法が銀行における販売プロセスの変化によって一つのきっかけになっているということは間違いないであろう。実際、エマージング系ファンドの販売で実績を上げている販社の中には金証法施行を機に、より積極的に顧客ニーズの把握に努めていくという姿勢を打ち出しているところも見られる。

販売姿勢と販売実績の関係が実証されるまでには今しばらく時間の経過が必要であろう。投信の普及や販売促進という観点からは、マイナスの実例ばかり注目されている金証法にとって、プラスの面が見えてきているという点に注目したい。



Writer's Profile



金子 久 Hisashi Kaneko

金融市場研究室
 上級研究員
 専門は個人金融マーケット調査
 focus@nri.co.jp