

コストの可視化による 投資信託ビジネスの効率化

日本の投資信託は1本あたりの資産規模が小さく、効率化の余地がある。今後も新たに設定される投資信託の数は増える可能性があるが、投資信託運営の固定費を個別投資信託に配賦し、収支を可視化することで、資産が大きく減少した投資信託の早期償還や併合を促し、ビジネス全体の効率を高めることが期待される。

1本あたり資産規模の小さな日本の投資信託

日本の投資信託（投信）は、その種類の多様化や販売チャネルの充実により、個人金融資産に占める割合を2004年までの2%台から07年には4.7%に大きく上昇させた。しかし、国際的に見ると、国民1人あたりの証券投資信託の保有高は米国の8分の1、イギリスの3分の1の水準と低く、発展の余地は大きいと見られている。

そのため、投資信託協会は外部の有識者を招いた懇談会を開催し、投信の現状、課題と対応、将来ビジョンを08年3月に発表した¹⁾。その現状分析によれば、日本の投信の1本あたり純資産残高（以下、資産規模）は米国の7分の1、イギリスの半分に留まるという（図表参照）。

投信ビジネスは、銘柄選択や売買指図などの運用業務に加え、パフォーマンス分析、リスク管理、目論見書や運用報告書の作成と投資家や販売会社の全国支店への交付、受益証券の基準価額の計算など、資産規模に関わらず、固定的に発生する費用の存在が大きい。そのため、投信1本あたり資産規模が小さいということは、ビジネス全体としての効率の低さにつながる。

識者によれば、一般論として、資産規模が30億円を下回る投信の採算性はかなり厳しいものがあるという。現在、運用期間3年以上で資産規模が30億円未満の投信を数えると約900本あり、投信全体の3割にものぼる²⁾。効率化の余地も大きいのではないだろうか。

資産規模が小さい要因

投信1本あたりの資産規模が小さい要因として、先の懇談会報告書は、日本では商品発足時には資金が最も集まるが、その後は流入せずに運用期間の経過とともに資産が減少していくため、歴史ある投信ほど資産残高が少くないと言われている、と指摘している。

この傾向はかねてよりあり、時流に乗った、販売しやすい投信を新たに設定し、古い投信からの乗り換えを促しがちな営業姿勢によるのではないかと、という批判もされてきた。その反省から、歴史ある投信が資産を積み上げてゆく米国投信の姿を範とし、長期的に育てる意識を持った旗艦ファンドを開発・設定することも行われてきたが、現実には、運用期間の経過とともに資産が減少してゆく投信は少なくない。

図表 1本あたり資産規模が小さい日本の投資信託（2008年4月時点）

	投信純資産 (現地通貨)	投信純資産 (円換算)	人口 (百万人)	1人あたり金額 (円換算)	本数	1本あたり金額 (円換算)
米国	120,605億ドル	1,266兆円	302	420万円	8,052	1,573億円
イギリス	4,503億ポンド	92兆円	61	152万円	2,224	415億円
日本	73.78兆円	74兆円	128	58万円	3,140	235億円

(出所) 日本：投資信託協会、米国：ICI、イギリス：IMA、各国人口統計

(注1) 公募証券投資信託のみ。私募投信や不動産投信、REIT、ETFを含まない。

(注2) 同一ファンドの手数料前取り口・後取り口などクラス別のシェアをファンド数としてカウントしない。

(注3) 円換算は、1ドル=105円、1ポンド=205円として計算。

NOTE

- 1) 報告書では、運用会社に関する課題から不動産投資信託 (REIT)、販売会社、ディスクロージャー、評価会社、普及・啓発活動および広報のあり方、手数料および信託報酬、投資信託業界の自己規律維持、その他インフラの整備などまで、幅広い対象の課題と対応が提言された。
- 2) 2008年7月現在。モーニングスター社のデータによる。
- 3) ただし、資産規模に対する一定比率 (例えば5bps、10bps) で上限をつけているので、規模の小さな投信ではやはり運用会社が費用の相当割合を負担している。
- 4) 詳しくは、金融ITフォーカス2007年1月号「投信併合の効能」参照。

それでも、多様な投資ニーズを開拓するため、新たな投信の設定は続くと思われる。例えば、07年に国内で販売された投信の純資産流入額のトップ10はいずれも海外債券、海外株式、海外ハイブリッド型で、05年以降に新しく設定された投信であった。日本株式の低迷や、超低金利状態が続くのであれば、海外資産に投資する商品への人気は衰えず、様々な地域、業種などの投信が商品化されよう。また、運用会社の商品開発や運用力向上の努力を促す上で、直販会社の形態を含めた運用会社への新規参入を活性化させ、運用会社間の競争促進を行うことが必要とも言われている。運用会社の新規参入が増えれば、これも新たな投信の設定が増える要因となろう。

収支の可視化による問題意識の共有

投信先進国の米国でも、新しい投信の設定は活発に行われている。しかし、年間を通じて、ほぼ同数の投信が解散 (償還) あるいは併合され、投信の総本数はあまり変わらない。その大きな理由として、米国では、個別の投信レベルで、マネジメント・フィー (信託報酬) や、会計費用、カストディ費用、目論見書印刷費用、監査費用などが費目別に、実費主義で計上され、開示されていることがあげられる。そのため、資産規模が小さいファンドでは、固定費負担が重いことが投資家にも明確に伝わる。設定後の期間が浅い故に資産規模が小さい投信では、投資家の過重な固定費負担を避けるため、運用会社によるマネジメント・フィー免除や、他の管理費用の負担も明示的に行われている。しかし、時を経て資産規模が縮小し、今後も拡大が見込めないファンドは、経済合理性から、解散や併合が判断されるという。

一方、日本では、信託報酬が純資産の一定比率とされていることが多い。そのため、資産規模の小さな、言い換えれば損益分岐点を下回る規模の投信は、事実上、投信委託会社や受託銀行が費用を負担していることになるが、投資家からはそれが見え難い。また、委託会社や受託銀行も、管理会計の中で、個別投信レベルにまで固定費を詳細に配賦できているのか、疑問が残る。

一部の投信では、監査費用や目論見書印刷費用などを、その他費用として実費徴収しているが³⁾、内訳は開示しておらず、投資家からは詳細がわかりにくい。また、基準価額計算費用など多くの固定費は、引き続き信託報酬から賅っており、費用仕分けの中途半端感は否めない。

このように、個別投信の収支が見えにくいことが、資産が大きく減少した投信が長く残り、1本あたり資産規模が小さい状況を生む一因となっている可能性がある。

これまで、投信を整理する手段は、もっぱら早期償還であったが、法改正により投信の併合が可能となり⁴⁾、目下、業界が具体的な業務手順の検討を進めている。早期償還や併合は、どちらも相応の手間と費用がかかるが、投信ビジネス全体の効率を高めるためには、有用な手段である。早期償還や併合の意思決定を的確に行うためには、少なくとも管理会計上は、固定費を個別投信に配賦し、ファンド単位の収支を可視化することで、関係者間で問題意識を共有することが重要ではないだろうか。 

Writer's Profile



片山 謙 Ken Katayama

金融市場調査室
上級研究員
専門は金融IT調査
focus@nri.co.jp