

資産運用会社のアジアビジネス展開はローカルフォーカスが鍵

日本国内の資産運用ビジネスの成長性が鈍化する中、アジアを中心とする海外展開を急ぐ日系運用会社が多い。今後のアジアビジネスでの成功の鍵の一つは「ローカル市場に強い運用力」を持つことであり、「点」の強さをアジア全域の「面」の強さに変えていくことではないか。

厳しい国内のビジネス環境とアジア進出

2011年度の資産運用会社（以下、運用会社）の運用収入は2010年度に比べ、若干の減収になった模様である。2011年度は欧州を含むグローバルな資本市場の混乱もあり資産残高そのものが減少した。さらに、顧客からの資金流入も下期に入りほとんど止まってしまったことも残高減少に拍車を掛け、減収となったのである。ここから数年先の見通しもあまり明るくない。年金ファンドは既に給付が掛金を上回る資金流出が始まり、今後も継続する見込みである。個人投資家の資金は引き続き投信に流れると見込まれるが、過去数年のように資金流入に匹敵する額の配金支払いが続くと仮定すると、残高はせいぜい年間1~2兆円程度しか伸びないのではない。

国内市場に明るい展開が見えない中、成長の上で有望と考えられるのは、アジア市場である。2011年8月に行った運用会社へのアンケート調査¹⁾で、中期（3~5年）の各部署の人員計画を聞いたところ、半数以上の運用会社が海外拠点だけは人員を年率で5~10%増員すると回答した。ここでイメージされているのが欧米の拠

点ではなくアジア拠点であることは、運用会社の最近の海外展開がアジアに集中していること²⁾からも明かである。図表は主として2010年後半以降の、日系運用会社及び金融機関の海外運用会社の買収・提携事例を集めたものであるが、その事例のほとんどがアジアでのビジネス展開に関連しており、成長戦略上アジアビジネスを重視していることが分かる。

アジアでの資産運用ビジネスの難しさ

アジアは「投資先」としても、「投資家」としても重要性が高い。ただ、そのビジネス展開が一筋縄ではいかないことも事実である。まず投資先として見ると、「アジア株式（日本以外のアジア全域をカバーした運用）」は高いリターンが見込め、グローバルな投資家からも人気の高い投資商品であることから、大手日系運用会社は自前での運用を目指している。しかし、現時点で優れた運用成果を上げている日系運用会社はあまり多くない³⁾。またグローバルな運用会社がこぞって商品を出している極めて競争の激しい分野であり、現地の運用スタッフの充実などが不可欠となっている。

投資家としてのアジアもビジネス展開上の課題が多

図表 日系運用会社の外資系運用会社への主な出資及び提携事例

金融機関/運用会社	提携・出資先(国)	発表日	内容
日興アセットマネジメント	①Tyndall Investment Management (豪州)	2010/11/16	①8千万豪ドルで買収(2011/2末日標) ②87億円で買収
	②DBS Asset Management (シンガポール)	2010/12/06	
みずほFG	BlackRock (米国)	2010/11/12	約300万株(5%)を5億ドルで取得
富国生命投資顧問	UOB Asset Management (シンガポール)	2010/10/28	左記運用会社と投資助言契約を締結
三菱UFJ信託銀行	①Aberdeen Asset Management (英国)	2008/10/02	①最大19.9%まで出資(2011年末:17.6%) ②33%出資 ③15%出資(336億円)
	②申万菱信基金管理(中国)	2011/04/06	
	③AMPキャピタル(豪州)	2011/12/09	
日本生命保険	リライアンスアセット(インド)	2012/01/06	26%出資(220億円)

(出所) 各社HP発表、新聞報道等を基に野村総合研究所作成

NOTE

- 1) 57社が回答、日本の資産運用専業会社の運用資産額の75%を占める。
- 2) 2011年9月末現在で大手の日系運用会社のほとんどがアジアに運用もしくは営業拠点を置き、近年拠点数が増加している。
- 3) 過去20年間停滞の続いた日本株式市場の延長線としてアジア株式を捉えている運用会社では成果が出ていないように思われる。詳細は拙稿、「アジアの機関投資家ビジネス」を参照のこと。
- 4) 韓国でも外国籍ファンドを国内に持ち込むだけの、形だけの運用会社に対して規制機関が厳しい目を向け始めており、外資系運用会社にとって韓国国内での運用チーム強化が重要な経営課題になっている。

い。特に、リテールビジネスでは大きな困難が待ち受ける。為替の先高感・国内株式市場への成長期待などから、個人投資家の多くは国内資産のファンドを好み、各ローカル市場での運用能力が重要となる。それに加え、多くの国で販売会社へのサポートが大きな負担になること、さらに各国の投信市場がまださほど大きくなくスケールメリットがあまり効かないなど、ビジネス推進上の課題が山積している。単独でリテールビジネスに参入する日系運用会社が全く存在しないのは、このような課題があり、すぐには黒字化できないと考えているためだと思われる。

ローカル市場フォーカスが
アジア展開成功の条件

このような困難がある中で、今後、日系運用会社がアジア地域でビジネスを成功させるためのポイントは何だろうか。様々な意見があるだろうが筆者は、グローバルな機関投資家に訴求力のあるアジア全域の株式の運用力を強化することも重要だが、同時に、国を一つに絞った「ローカル市場へのフォーカス」が鍵になるのではないかと考える。理由はローカル市場での成功が、リテールビジネスの橋頭堡になり、さらにはアジア全域の株式運用力の向上につながると考えられるからである。

アジアでは少なくとも今後数年間は経済成長も他の地域に比べ高いと期待でき、個人投資家が自国（ローカル）市場の商品を中心に購入を続けるローカル指向がすぐに変化するとは思われない。こうした投資家が購入するのはグローバル商品ではなくローカル商品であり、その運用力を持つ地元の運用会社が支配的な地位を占め続けると予想される。日系運用会社でもローカル市場で強

い競争力を持てば、コンタクトが難しいとされる販売会社からの認知度も上がり、地元の運用会社との提携も含めたビジネス展開が期待できる。現に、ある日系運用会社は、アジアのある国での株式運用に定評があり、その国の国民年金から運用委託を受けたが、運用成績が良かったため当地の販売会社から投信の販売を持ちかけられたという。ローカル市場での運用力が機関投資家開拓と共に個人投資家開拓にも重要となる証左である。

ローカル運用会社の買収も選択肢として重要である。彼らは国内籍投信の免許を持っており、また現地の販売会社に対するサポート力もある。台湾、韓国、香港などでは規制当局が外国籍のファンド設定に強い制限を加え始めており、今後は外国籍投信を販売することが困難になると考えられる。例えば、台湾では過去5年間で外資系運用会社に国内籍投信の運用免許を与えていない。そのため、ローカル市場への進出には地元運用会社の買収が欠かせないだろう。実際、大手外資系運用会社は過去数年の間に相次いで国内の運用会社を買収している⁴⁾。

ローカル市場の規模は現時点で日本に比べあまり大きくはなく、各国だけで採算を取ることは難しい。しかし、その運用力強化を、汎アジア株式の運用力強化に役立てることができれば、機関投資家ビジネスで競争優位に立てる可能性もある。アジアでは「面」でビジネスを考えることが重要だが、面でのビジネス強化に「点」の強化が役立つという視点を持つ必要があるのではないかと。 F

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