

平成 28 年 9 月 23 日

三菱アセット・ブレインズ株式会社

勝盛 政治

## 投資信託の販売を取り巻く 7 つの変化【要約版】 第二回

今、投資信託の販売を取り巻く環境は大きな変化の波にさらされている。そこで、全四回を通じ、投資信託の販売を取り巻く 7 つの変化を簡潔に取り上げ、販売会社が目指すべき方向性について考えてみたい。今回は二回目として、「投資信託を取り巻く市場環境と顧客の意識」にどのような変化が生じているのか、また、競合として存在感を増しつつある「既存の販売ルートに変化をもたらす I F A」、そして、巷でも話題となっている「投資信託販売におけるフィンテック」の影響について確認してみたい。

### 【 全体を通じての要旨 】

- いま、投資信託の販売を取り巻く環境は、大きな変化の波にさらされている。
- その波とは、フィデューシャリー・デューティの要請、顧客層のシフト、市場環境と意識の変化、販売面における I F A との競合、販売ツールにおけるフィンテックの動き、運用会社によるネットを通じたチャンネル戦略と費用水準の低下など多面的だ。
- これらの変化は、投資信託を販売する金融機関にとっては課題として立ちほだかるものであるが、いままでの販売戦略を見直す大きな機会でもある。
- 顧客層を意識したターゲット戦略、資産形成型の投資商品の提供、提案型のコンサルティング力を高め、フィデューシャリー・デューティを活かすことで、真に信頼される金融機関への脱皮が図られるものと期待する。

### 第三の波：市場環境と意識の変化

#### ●用意された器による制度の後押し

日本では、財政が厳しさを増し、社会保障にいよいよメスを入れなければならない局面に差し掛かっている。年金も将来的には 3 人以下で 1 人を支える時代がくる見通しにおいて、今までのように十分な生活を確保できるだけの保障がなされるか不透明な雲行きだ。年金支給年齢の引き上げは日本に限ったことではない。また、運用が見送られてきた年金支給の物価スライド制も適用され始めた。国民年金に加入しているだけだと、十分な生活も確保できない支給しか得られないケースもあると聞く。老後破綻なる言葉が流行語になるほど、将来への厳しさは当たり前になってきた。一生懸命働いていれば、老後は年金で安泰という時代はとっくの昔に過ぎ去ってしま

った。ローマ時代におけるローマ市民のように、ワインとパンは無料で支給された時代は終わりを告げ、その代わりに、自分でパンを焼く窯として投資を優遇する非課税の器が用意されるようになった。

アベノミクス以降、投資促進策としての制度は大きく拡充されてきた。2014年からは英国のISAに習ったNISAが導入され、2016年からは未成年者を対象としたジュニアNISA（年間の金額上限80万円）も導入された。また、2016年5月には確定拠出年金法の大幅な改正が行われた。改正内容は多岐に渡るが、加入者の対象範囲では、新たに公務員等共済加入者や専業主婦等も加入可能になる（実際には2017年より施行）。これにより、確定拠出年金全体の加入対象者は、推計では改正前の3600万人程度から6700万人程度へと倍増し、現役世代のほとんどがこの制度を利用できることになる。

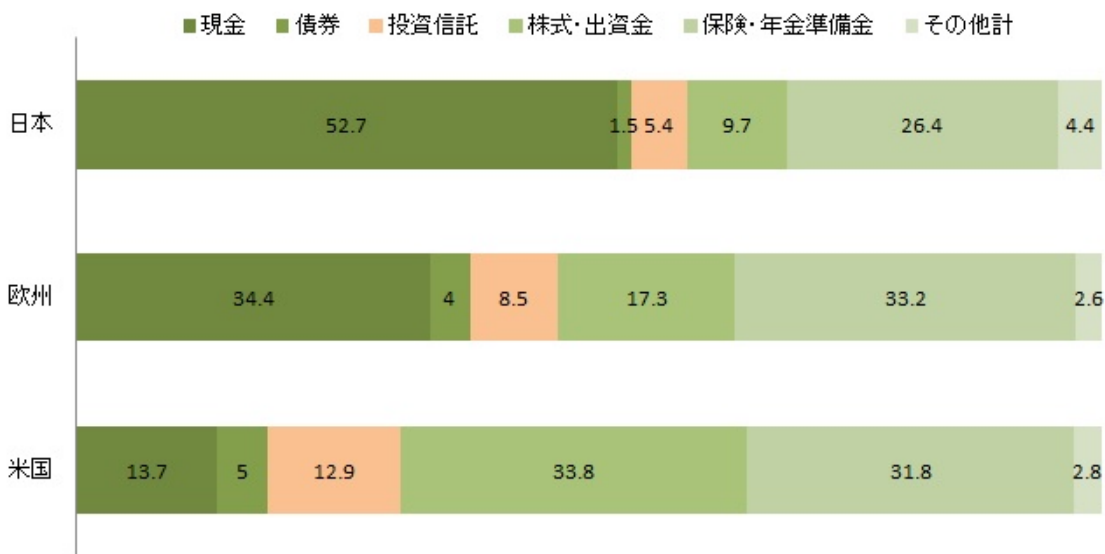
NISAでは、当初は期待されたほどの広がりにはみせなかったものの、2016年初めにおける口座開設数は1,000万口座を上回り、また、50%を下回っていた口座の稼働率も徐々にではあるが上昇傾向にあるなど利用状況も改善されている。しかしながら、まだ十分に活用されているとはいえない状況だ。これにはいくつかの理由が考えられる。いままで投資で裏切られた経験をした人が多いこと。個人の金融資産は1700兆円にのぼるといっても一部の層に偏っており、若者を含め多くの人には資産形成に取り組む余裕がないこと。投資教育を受ける機会が少なかったことから、投資に対する足掛かりがなく近寄りがたいこと。また、意外と見過ごされている点だが、日本人は自ら確定申告する機会が少ないので、税制を活用する意識が乏しいともいわれている。非課税制度があるにもかかわらず、積極的に使っていない人がこれほどまでに多いことは日本における大きな課題だ。

ただし、これは、変化の余地が大きいともいえる。米国では、日本でいうところの企業型と個人型の確定拠出年金による運用残高は1,000兆円超にのぼっている。米国では公的年金の保障が乏しいことによる自助努力の意識が高いことに加え、制度面でも中途解約が可能などといった柔軟で使い勝手のよいものにシフトしていったことが利用率を高めた経緯があり、日本でもこうした制度改善が期待される。

## ●超低金利下の資産形成ニーズ

お金を保有する側からみれば、マイナス金利下ではリスクを取らないとリターンはマイナスとなる。だからリスクを取って運用することの重要性が増している。しかも、アベノミクス以降は、デフレからの脱却、経済最優先がうたわれ、多くの人が金融市場や不動産市場における上昇を目の当たりにした。こういったリアルな体感も、資産形成に目を向けさせるには大切なことだ。一部には、物価が上昇するほどには賃金が上昇せず、株式や不動産の価格が大きく上昇したので、お金持ち政策だと揶揄する向きもある。でも、これがインフレ環境の結果でもある。逆にいえば、投資をしていなかった人、デフレにおける姿勢を貫いた人は、インフレ下ではそうはいかないことを肌で感じ取ったことだろう。下地は整いつつある。

【図表 1】 日米欧における個人の金融資産の内訳



(日銀・資金循環表統計よりMAB作成)

日本の金融資産全体における投資信託の割合は5%程度と小さく、未だに現金が50%超を占めている(図表1参照)。欧州の割合まで3%増えるだけでも50兆円の規模になる。この点では、潜在的な資産形成ニーズのパイは大きいといえよう。

## 第四の波：既存の販売ルートに変化をもたらすIFA

### ●顧客の視点に立ってアドバイスするIFAの存在

日本では、平均年齢が伸びるなか、公的な保証だけに頼ることなくゆとりある老後を過ごすためにも、自己責任のもとで資産形成に励む重要性が指摘されている。そのためにも、個人の資産形成に関するリテラシーの向上が叫ばれている。でもリテラシーは一朝一夕には改善できない。そのため、個人が気軽にアドバイスを受けられる場があればよいのだが、富裕層ならいざ知らず、一般の個人にとって低費用で相談できる相手は限られているのが実情だ。仮に独立したフィナンシャル・プランナーに相談して自分に適したポートフォリオや金融商品の選定をしてもらったとしても、最終的に投資をおこなうには自分で金融機関を選び手続きして注文しなければならない。これらの行為はかなり面倒でもある。このように、日本では適切な資産形成のアドバイス体制が十分とはいえなかった。

でもここに来て、既存の金融機関以外にも、その橋渡しとなる存在が頭角を現し始めている。それがIFA(独立系フィナンシャルアドバイザー)だ。日本ではまだそれほど浸透していないが、米国では投資アドバイザーといえれば誰もが知っている存在だ。

日本でのIFAは、証券会社や銀行などと業務提携を結び、株式や債券、投資信託などの売買

の仲介を行う業者のことで、2004年に導入された。提携を結んだ金融機関が取り扱う金融商品を顧客に仲介する一方、金融機関からは独立していることから、自力でビジネスを上げたい、より顧客サイドに立った仕事がしたい、特定の地域や顧客との関係を長く維持できることが利点だ。顧客にとっても、金融機関の戦略で「売りたい商品」を勧められたり、ノルマ達成に向けた不要な買い替えを促されたりする不安からは解放され、顧客の投資スタイルに沿った資産形成の相談にのってもらえる。

### ●ネット証券における対面販売ルートとしてのIFA

IFAのように独立系のアドバイザーとして活動するには、投資環境や資産形成に関する情報の収集、顧客ニーズに適したポートフォリオの提案や金融商品の選定、実際の発注やポートフォリオの管理など、しっかりとしたインフラが必要になる。これを可能にしているのがIFAを積極的に支援する証券会社の存在だ。

米国でも独立系投資アドバイザー拡大の背景には、彼らが顧客へのコンサルティング業務に集中することを可能にしたインフラサービスの提供がある。ネット証券大手のチャールズ・シュワブは投資アドバイザーの立ち上げから業務すべてに関するインフラを提供しており、また、独立系投資アドバイザーへのサービスを専門にした証券会社（LP証券）もある。日本でもIFAが拡大するには、インフラを含めたサービス基盤の提供がカギを握る。

既に大手ネット証券をはじめとした一部の金融機関が先導する形で、積極的なIFA支援サービスが展開され始めている。IFAが投信市場において実際にどれくらいの存在になっているのか具体的な数字を拾うことは難しく、全体像を把握できる状況にはない。そこで、IFAによる事業展開を積極的にサポートしている楽天証券の数字をお借りして、その推移をみてみよう。IFA経由による預かり資産の残高は4年前の200億円程度から直近では2000億円弱と10倍近くも伸びている。楽天証券は預かり資産の伸長を主要目標の一つに掲げており、その中でもIFAをその中心に据えている。

IFAは、フィナンシャル・プランナーが兼ねていることが多く投資商品に関する知識レベルが高いこと、顧客との接点を持っていること、また、中立・公正を売りにしていることから、特定層の関心と信頼を集めることができ、今後その存在価値を大きく高める可能性がある。これは、既存の投信販売にとっては強力な競合相手となるだろう。

一方で、金融庁より行政処分を受けたIFAも数社存在する。これは海外の金融商品を無登録で販売していたことによるものだ。こういったことは業界全体への信頼喪失につながる。IFAという職種の信頼をいかに高めていくのかは今後の課題でもある。また、個人が信頼できるIFAを見つけるための仕掛けや工夫も必要となってくるだろう。

## 第五の波：商品選定における新たなツール、フィンテック

### ●フィンテックは若い人が好む主要要素を満たしている

世の中では、自動車の運転やドローンの活用など、私たちを取り巻く様々な活動においてITによる自動化が進んでいる。この動きは金融においても無縁ではない。そのなかで、いまフィンテックと呼ばれるフィナンシャル（金融）とテクノロジー（技術）の融合が脚光を浴びている。これはいまに始まったことではなく、これまでも様々な形でテクノロジーは活かされてきた。株券の電子化や株式注文がネットでおこなえるようになったことなど枚挙にいとまがない。つまり、フィンテックは、その時々で注目される機能が違うことに着目すべきだ。現在は銀行や証券会社などがITによってサービスレベルを進化させるものだけでなく、テクノロジーによって既存の金融サービスの仕組みを変えようとしている変化に特に注目が集まっている。「おサイフケータイ」や「仮想通貨」などがその代表例だ。

投資信託の世界において、フィンテックは金融リテラシーを補完する機能としての活用が期待されている。そのわかりやすい例がロボアドバイザーだ。いままでは、投資経験の少ない人がいざ資産形成に励むにあたり、どういう投資対象を選べばよいのかについて、専門知識がある人にアドバイスを受けるしかなかった。

それに対して、ロボアドバイザーは、自分の年齢や年収、投資に対する考え方や投資可能金額など簡単な質問に答えるだけで、投資に関する必要な特性を定義し、答えを導くような仕掛けをいう。お金をどのような資産にどれくらい配分するのか、自分の事情や意向を資産形成に当てはめ、導いてくれる。これは、利用する個人にとってみれば、金融リテラシーを高めてくれるものではなく、金融リテラシーを補ってくれるものといえる。フィンテックを用いるのは、比較的若い世代が多いといわれている。利用者側からみれば、スマホがあればアプリを通じて手軽に合理的な判断を得られるものであり、専門家によるアドバイスを受けることと比べると、「利便性」「非対面性」「合理的」「画一的な回答」としてとらえることができる。これは若い人が好む主要要素を満たしている。比較的若い世代にとって、フィンテックは資産形成に対する間口を広げる役割を果たすが、金融商品の選択や購入が従来の対面型による販売からITを活用した購入へと変化するきっかけにもなる。

### ●差別化の可能性よりもコモディティ化しやすいロボアドバイザー

米国から遅れて、日本においても独立系ベンチャー企業が先導する形でロボアドバイザーが資産形成ツールの有料サービスとして提供され始めた。すると、みずほフィナンシャルグループが「スマートフォリオ」としてその機能を無料で提供し始めたように、すでに金融機関が提供する無料のコンサルティングツールの1つとなりつつある。優秀なものはすぐにコピーされ差別化しにくい。

いままでは、顧客のニーズを聞いて、適していると思われる投資信託を提供するまでの合理的な説明は難しかったが、ロボアドバイザーを用いれば、その部分がクリアになる。その点では、担当者が多いとか組織的運営を行っている会社、担当者の育成に課題を抱えている会社にとっては、販売すべき商品に容易に辿り着くための有効なコンサルティングツールになり得る。広い意

味でのフィンテックは金融機関にとって脅威でもあるが、ロボアドバイザーに限ってみれば、そこまでは至っていない。

### ●ロボアドバイザーの限界とMABのフィンテック「ASSET DIRECTION」

弊社では「ASSET DIRECTION」という投信支援ツールを金融機関にご提供している。他のツールとの違いは、「ASSET DIRECTION」では、顧客の保有金融資産のすべてをデータで把握できることから、より具体的な提案が可能になることだ。たとえば、すでに保有している投資信託に対し、リスクを低減するにはどのような投資信託を組み合わせればよいのかといった提案もできる。このデータと投信や保険のデータをマッチングすることにより、顧客意向にかなった資産運用コンサルティングをおこなっている。弊社の強みの1つは、資産形成をトータルで考えるので、全体を容易に把握し、顧客と販売担当者が共有できるというプラットフォームを用意すること。これにより、顧客本位の様々なシミュレーションも可能になる。要は、同じくITを活用し、顧客に資産運用のアドバイスをおこなうにあたっては、販売サイドにおける金融機関にとってこういった利便性・機能性があれば差別化となり、フィデューシャリー・デューティの視点からも有効なツールになり得る。一方で、一般的な資産配分のロジックを提供するだけでは差別化できず、コモディティ化するということだ。

ロボアドバイザーは、いまは単純な機能でしかないが、時間をかけてITツールの機能は向上し続けるに違いない。こういった資産形成ツールの良し悪しが、逆にコンサルティング能力を左右する時代が来るかもしれない。将来的には、現在の販売担当者の業務に取って代わることもあり得る。人工知能の進化に伴って置き換わる可能性が高い職種は、こういった専門性の高いサービス業だという分析もある。フィンテックやロボアドバイザーの影響をみる場合には、現状と将来像を分けて評価すること、また、利用者や市場への影響と提供する側の影響を分けて考えることがポイントだ。

今回は、「費用を取り巻く環境の変化」と、戦略的にチャネル販売を強化しつつある「販売会社の姿勢」について確認してみたい。

- 本レポートは、情報提供を目的としたものであり、投資勧誘のために作成されたものではありません。
- 本レポートは、信頼できる情報源から入手した本レポート作成日現在における情報をもとに作成しておりますが、当該情報の正確性・完全性を保証するものではありません。
- 本レポート中のグラフ・数値等は、あくまでも過去の実績を示すものであり、将来の傾向・数値等を保証するものではありません。
- 本レポートは、許可なく複製、転載、引用、転送することを禁じます。

**【照会先】**

三菱アセット・ブレインズ株式会社

アドバイザリーユニット 勝盛 政治

TEL : 03-6721-1071

E-mail: m.katsumori@mab.co.jp

〒107-0062 東京都港区南青山1丁目1番1号 新青山ビル西館8階

URL : <http://www.mab.jp/>