

平成 28 年 10 月 4 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】 第三回

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。今回は三回目として、「費用を取り巻く環境の変化」と、戦略的にチャン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。

### 【 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は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。

## 第六の波：費用を取り巻く環境の変化

### ●投資信託の費用が高い事実

投資信託におけるフィデューシャリー・デューティとして、金融庁が具体的な課題として取り上げているものの 1 つが費用水準の高さである。日本は米国など資産形成の先進国と比べて投資信託の費用が高いといわれている。もちろん、高いことがすべて悪というわけではない。費用は提供される商品やサービスの対価にみあったものであることが求められ、その根拠が備わっていれば問題はない。

しかしながら、世界を同一目線で評価すると、やはり日本の投資信託における費用水準は高いようだ。世界の投資信託の販売事情を概観した米国モーニングスター 15 年度版によれば、日本の投資信託市場の総合評価は前回（2013 年実施）の「C」から一段階引き下げられ「C-」となり、25 カ国中で下から 2 番目となった（図表 1 参照）。アジアではさすがに中国よりは高い

ものの、タイやインドよりも低い評価だ。そのなかでも特に評価が低いのが「費用・手数料」の項目であり、この調査結果は金融庁の指摘と一致する。

【図表1】モーニングスターによる評価ランキング

A	米国・韓国
A-	オランダ・台湾
B+	英国
B	スウェーデン
B-	オーストラリア・スイス・デンマーク・ノルウェー
C+	カナダ・ドイツ・インド・ニュージーランド・タイ
C	フランス・ベルギー・香港・シンガポール・南アフリカ
C-	日本・イタリア
D+	中国
D以下	該当なし

(モーニングスター社HPよりMAB作成)

### ● どうして費用が高いのか

費用が高い理由は、投資信託の販売を取り巻く構造に理由があるとの指摘が多い。米国ではフィデリティ投信など大手の独立した運用機関が多数存在する。彼らは直販といって、個人投資家向けに販売会社を通さず直接に投資信託の販売を行っている。日本でも、さわかみ投信やセゾン投信など独立系の運用会社の存在は認知されているが、未だに少数派に属し、直接販売が投信販売全体に占める割合はごくわずかにとどまるなど、金融機関による販売に大きく依存している。そして、大手金融機関は系列の運用会社を有しているケースがほとんどだ。投資信託の設定には販売会社主導の色彩が強いわれ、顧客ニーズを満たしつつも、販売会社による販売戦略の意向を踏まえた投資信託が設定されてきた経緯がある。

また、米国では独立した立場で個人の投資を指南する投資アドバイザーが多数いて、個人に適した投資商品の選択をサポートしてくれる。これらの独立系投資アドバイザーが職種として医師や会計士並みの信頼を得ており、個人に寄り添った視点で資産形成や投資商品の選択についても深くかかわっている。この点でも、日本では独立系のフィナンシャル・プランナーやIFAが認知され始めた段階であり、大きな開きがある。こういった構図が、販売手数料が高い理由の1つとなっているのではないかとされている。

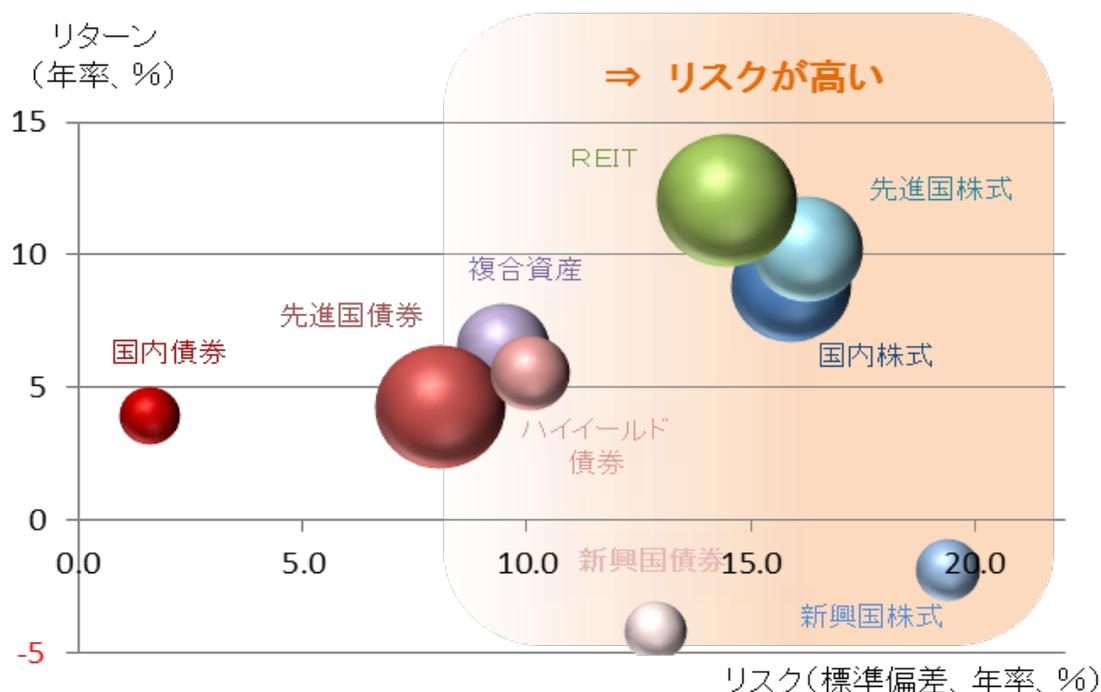
### ● なにが問題なのか

費用が高いことはなにが問題なのか？それは、健全な資産形成を阻害する可能性があるから問題視される。費用水準が不必要に高ければもちろん良くない。また、高い費用設定が可能になっていることが、頻繁な売買や高い費用の投資信託を販売するという誘因になっているのであれば、それも課題となろう。

販売手数料が高ければ、売る側からみれば投資信託を頻繁に売買させる誘因となりやすい。これが日本の投資信託の保有期間が3年程度と短い理由の1つになっているとされている。米国

の平均保有期間は4年程度、英国のISAでは6年と長い。また、日本では、比較的风险の高い投資信託の残高が大きく（図表2参照）、かつ、1ファンドだけ保有している個人が半数近くと圧倒的に多い。

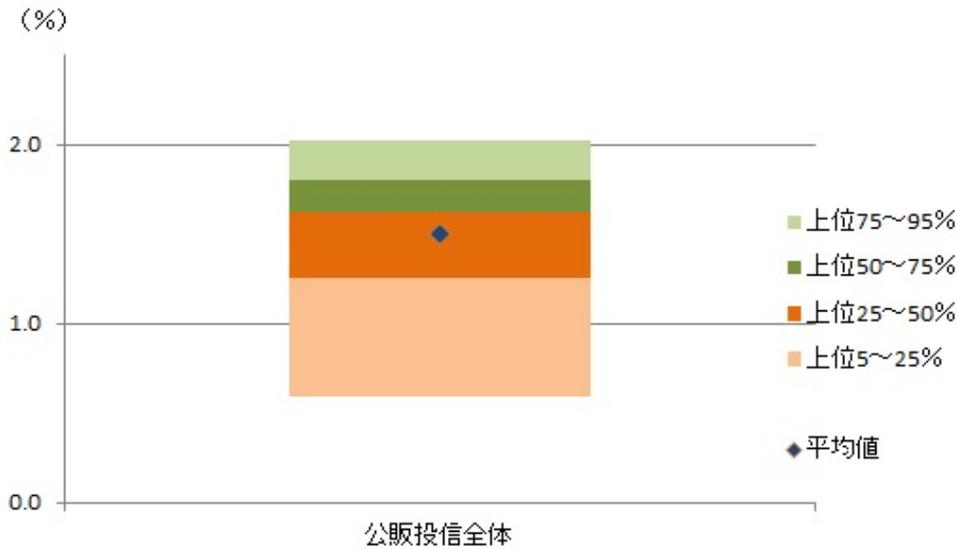
【図表2】投資信託の資産毎のリスク水準と残高の大きさ



※図中の円の大きさは残高の大きさを示す  
(MAB作成)

投資信託の保有期間に応じてかかる運用管理費用も総じて高めの傾向にある（図表3参照）。日本では金利を好む傾向が強く、毎月分配型へのニーズも根強い。低金利下になればなるほど安定した金利を確保することは難しくなり、顧客ニーズを満たすためリスクが高い債券を組み入れるとか通貨選択型のような複雑なスキームを取り入れて金利水準を確保するような商品が増えてきた。そのため、多少費用が高くてもこういった投資信託が多く設定されてきたことが、結果的に運用管理費用を押し上げてきた背景にある。

【図表 3】 運用管理費用の水準



(MAB作成)

●投資信託の費用における変化

投資信託にかかる費用が高いことは以前からいわれていたが、長い期間に渡ってそれほど変化することはなかった。しかし、最近は変化が生じ始めている。販売手数料面では、手数料をゼロとするノーロード投信が広がり始め、また、運用管理費用面ではインデックスファンドを中心とした費用の低下がみられていることだ。これらは別々のものではなく、ある投資信託では、販売手数料もノーロード（無料）で運用管理費用もETF並みに低い水準のファンドも現れてきた。長らく指摘されていながらも変化しなかったものが、市場における複合的な要因が重なったことにより変化の兆しを示していることは大変に興味深い動きだ。今後も影響を及ぼしそうな要因を次に列挙しておく。

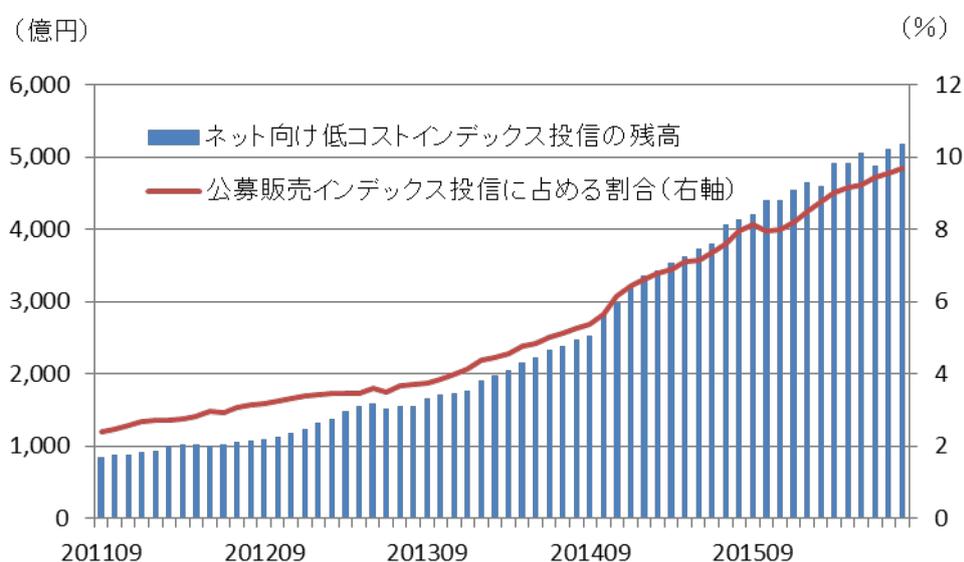
- ・超低金利下における費用面の割高感
- ・ETFの存在が高まることによる費用面の比較
- ・ネット証券による費用面での積極的なアピールとコスト意識の高い資産形成層への対応
- ・ロボアドバイザーによる合理的なロジックがもたらす低費用の強調
- ・フィデューシャリー・デューティへの取組みや海外におけるコミッションの見直し

## 第七の波：運用会社の姿勢

### ●ネットを通じた販売チャネルの展開

最近、ネット販売向けの投資信託で、手数料面で運用会社が注目を浴びることが増えてきた。これは、ネット販売が対面販売との差別化から費用を前面にアピールしていることや、ネット金融機関を活用する投資者が既存販売会社への警戒感から費用に敏感になっていることによる。運用会社にとっても、ネット経由による販売残高が伸びるなか、対面販売とは別のチャネルとして、独自の商品戦略が立てられることが大きい。

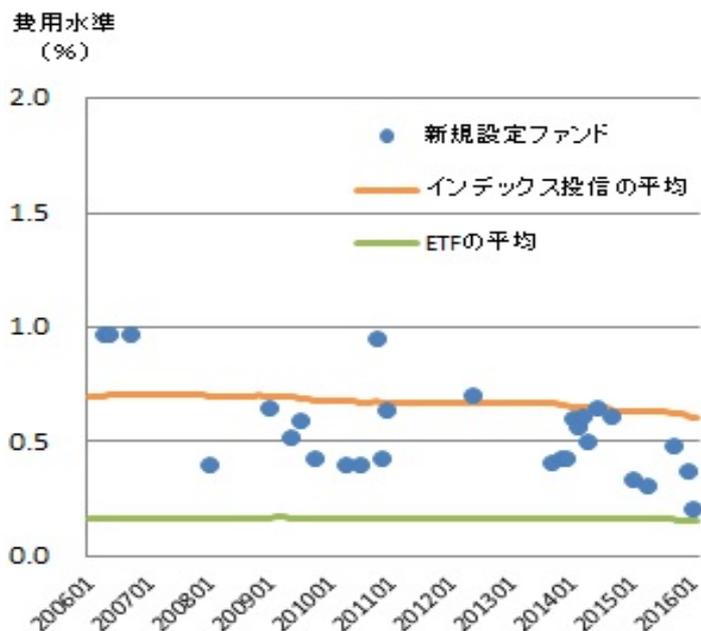
【図表4】 ネット販売向けインデックス投信の残高推移



※主にネット向けインデックス投信として販売されている 93 ファンドの集計  
(MAB作成)

最近設定されたネット販売向けインデックスファンドの運用管理費用は、すでにETFに近い水準にまで低下している（図表5参照）。技術的な話を加えれば、ETFは市場で取引するため、対象によっては費用以外のコストがかかる（売買執行にかかる「見えざるコスト」）とか、実際の市場価値と乖離した価格となることもあり、ETFも万能とはいえず、こういった点を加味すると、すでにETFと遜色ないといった意見すらある。

【図表5】ETFとインデックス投信の運用管理費用の推移（国内株式の例）



(MAB作成)

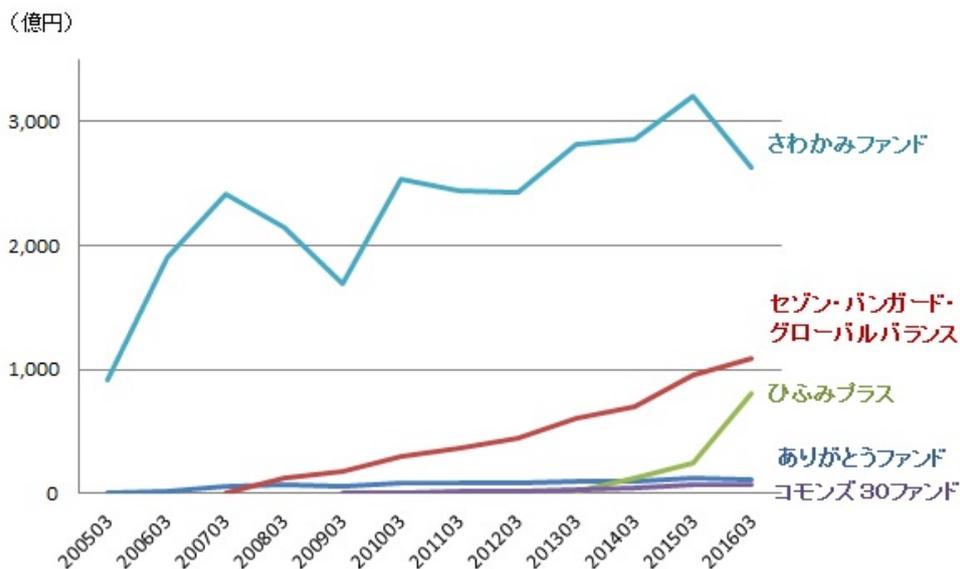
これらの動きがどれほど大きくなるのかは、ネットの販売力に大きく左右される。最近では、アクティブファンドでも費用の低いものが設定され始めており、「いよいよ投資信託の費用引き下げ競争の始まりか？」と話題を呼んでいる。ネットによる投資信託の販売が勢いを示し始めるなか、いままでの運用会社と販売会社との製造販売にたとえられる関係とは別に、新たな販売チャネルに応じた商品提供が進んでいる。

### ●わかりやすく、メッセージ性のある投資信託が注目される時代

また、最近では独立系と呼ばれる運用会社への注目が徐々に高まっている。日本で提供されている投資信託のほとんどは、大手の運用会社によって運用されているが、ここに来て独自の投資哲学をもつ独立系の運用会社が増え始め、一部は着実に残高を伸ばしている。先駆的な存在の沢かみファンドは国内株式の公募ファンドにおいて2位の残高を占めるまでに存在感を増しているが、最近急速に残高を伸ばしているレオス・キャピタルが運用するひふみシリーズやセゾン投信はその代表格だ（図表6参照）。

これらの独立系運用会社に共通していることは、どういう運用を行い、それがどういう資産形成を目指す人にとって好ましいのか、わかりやすいメッセージを有していることだ。万人に適したファンドは存在しないが、個人が目指す資産形成にとってわかりやすく、明確な投資哲学や運用方針をもっている運用会社のファンドが共感をもって受け入れられ始めている。

【図表 6】 独立系運用会社が提供する主なファンドの純資産残高推移



(MAB作成)

●超低金利下におけるリスク水準の低い安定運用は、現状のインデックスファンド、国内ETFでは代替できない

現況のようなマイナス金利下において、シニア層を中心に多くの人々が求める「低リスク水準で安定した収益を確保しようとする」には、現行のインデックスファンド、ETFでは対応できない(図表7参照)。安易に日本債券ファンドを組み入れてリスク水準を引き下げたとしても、マイナス金利下でリターンを生まない資産であれば魅力は乏しい。これはまさに、アクティブファンドによる、リスクを限定するための工夫したスキームや投資対象を選別した運用の活躍の場でもある。

【図表7】主要資産とETFのリスク水準の分布



※ETFは過去3年間の運用実績があるもの  
(MAB作成)

運用会社に生じている3つの変化として、①ネット経由の販売が伸びるなか、新たな販売チャネル戦略としてネット販売用の低コストファンドの提供が増えていること、②独立系の運用会社によるメッセージ性の強い運用会社のファンドに共感する層が増え始めていること、そして、③超低金利下における投資商品は運用会社の商品力が問われることについて触れた。これらは、販売会社にとって、顧客訴求力の高い商品の提供がより求められていることを意味する。売りたい商品よりも、求められる商品を提供することがより重要となる。

今回までを通じ、投資信託の販売においてどのような変化が生じているのを概観した。次回では、最後に、こういった環境下において販売会社が目指すべき方向性について考えてみたい。

- 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/>