

平成 28 年 10 月 17 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】 第四回

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。今回までの三回を通じ、どのような変化が生じているのか 7 つの動きを取り上げて概観した。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。

### 【 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。

## 販売会社のビジネスモデルの転換

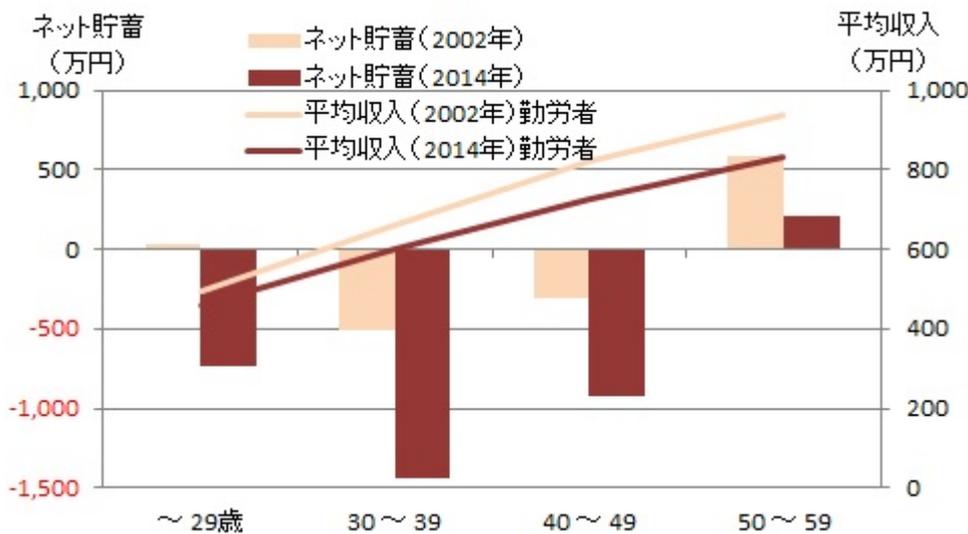
### ●多くの変化に直面している販売会社

これまでみてきた投資信託を取り巻く変化はすべて、販売会社である金融機関に直接に影響するものばかりだ。金融機関にとっては、顧客層の変化や多様化は気になる動きだ。今まで重要な顧客層であった日本の貯蓄の 7 割程度を保有するといわれている裕福なシニア世代は、これから 20 年程度の間で大相続が続く。1, 000 兆円を超えるといわれるこれらの資産は、その多くが、スタイルの異なる世代に徐々にシフトし、若い人の判断基準でお金が動かされるようになる。若い世代にとって、専門家に託すよりも、自らの理解の範囲内で合理的な判断を優先する傾向が強いといわれている。50 歳以下の世代では、間違いなくこのスタイルがスタンダードになる。

お金が増えていく時代は近い将来にピークを打つことが見込まれている。日本の貯蓄率はすでに限りなく 0% に近づいて張り付いている。先進国の中でも最低水準にまで落ち込んでおり、高貯蓄国として経済の優等生とうたわれた日本の姿はそこにはない。今までの蓄積があるため、現在もストック面でみると極めて裕福な国だが、フローでみると厳しい局面を迎えつつある。家計

調査によると、日本の現役世代の収入はここ10年強のあいだに100万円近くも減ってしまった（図表1参照）。こういったことも、フロー面での厳しさを物語っている。

【図表1】世代別の平均収入（フロー）と貯蓄額（ストック）



（総務省・家計調査よりMAB作成）

一方で、ネット中心に、低コストによる投資信託が積極的に販売され、運用会社も販売チャネル戦略の一環として、ネット販売専用の低コストタイプの投資信託を設定し始めている。対面の販売網で劣るネット金融機関は、これまで投資信託の購入層を取り込むことができず伸び悩む時期が続いた。しかし、商品の品揃えの豊富さや現役世代のネット志向により、ネット向けの主力商品の残高は着実に伸びている。ネット証券大手の投信預かり残高は合計で2兆円を上回ってきた。若年層で投資に対する知識や興味が多い向きは、こういった低コストを売り文句とするネット証券の取組みを支持する傾向が強い。投資信託は比較が難しく、自分だけでは判断しづらいことが差別化の要因でもあったが、リテラシーの向上に伴い、費用など合理的な判断が下せる部分が重視される傾向が強まってきたのがその理由だ。

また、日本でも独立系の投資アドバイザーが徐々に根付きつつある。IFAは特定の顧客を持ち、金融知識を備えている人が活躍している。これは、投資信託の販売のみならず、マネープランにおけるトータルアドバイザーとして、金融機関にとって手ごわい存在になる可能性が高い。低コスト商品の提供とIFAによる対面販売というネット証券の戦略が軌道に乗れば、ネット販売向けの運用会社の商品提供が加速され、販売市場に大きな変化をもたらすかもしれない。

日本では、貯蓄から資産形成への動きは全体のパイを増やす方向に働くことには違はなく、これをいかに取り込むのかがカギとなる。その一方で、フィデューシャリー・デューティの要請、顧客層の変化、販売面での競合など投資信託を取り巻く波は、既存の販売におけるあり方を大きく変える方向に働いている。それに対しては、資産形成に則した商品の提供、顧客層に対するターゲット戦略の必要性と提案型の販売力の強化が求められる。

## ●資産形成に則した商品の提供

健全な資産形成の姿からみると、現在の日本の投信市場の課題は、リスクが高く費用が高い投資信託への偏りが大きく、保有期間が短く、高分配ファンドへの偏重が大きいことが挙げられる。顧客の資産形成に適うためには、いまよりも資産形成型の投資商品の提供が強まることになるだろう。これらが進めば、リスク資産への偏重は相対的に抑えられる。また、リスクの高い資産は、資産形成層による低コストの長期投資として選好されるため、費用が低いインデックスファンドの比率が高くなるはずだ。

毎月分配型による過度な分配金を払い出す投資信託への販売過多が通減することにも繋がる。分配金による資金流出までを加味すると、多くの期間で投資信託市場から資金は流出していた。最近、投信残高がETFも含めて100兆円規模にまで成長したのは、日銀の購入などの影響を除けば、時価の上昇によるところが大きい。分配金については、シニア層に一定のニーズがあることは理解できるが、分配利回りが年率で20%台といった投資信託が売れ、投信市場の純資産残高上位300ファンドでみても、分配金利回りが7%に近い水準には違和感が強い（図表2参照）。

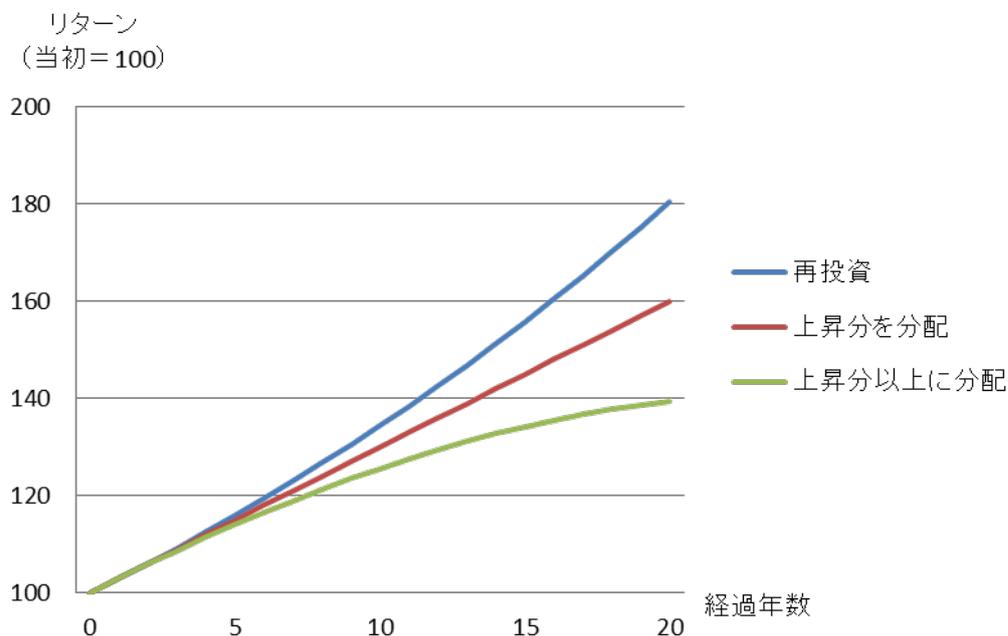
【図表2】分配金利回りの推移



(MAB作成)

たとえば、金利利息や配当がゼロ%だとしても、年間3%値上がりすれば、再投資を続けていれば20年間では当初投資した金額の1.8倍になり、80%のリターンを得られる（図表3参照）。でも、毎年の値上がり益3%を分配してファンドから吐き出すと、分配金込みでも1.6倍止まりとなり、その差は20%も違う。これこそが再投資による複利効果である。逆に、値上がり益以上にたくさん分配するとどういふことが起こるのだろうか？仮に、当初の投資元本に対して毎年6%を分配すると、分配金込みで20年後には1.4倍にとどまり40%のリターンにしかならない。どうだろう？もちろん、分配されたお金はリターンを生まないことを前提に試算しているが、すべてを再投資したリターンと、値上がり以上に分配金をファンドから吐き出したリターンでは倍近い差が生じる。投資は資産を増やすためにおこなうので、長期で見れば投資成果のありそうなものを想定して投資をする。損をすると思って投資する人はいない。そうであれば、再投資機能を活かさない手はない。

【図表3】再投資と分配によるリターンの違い

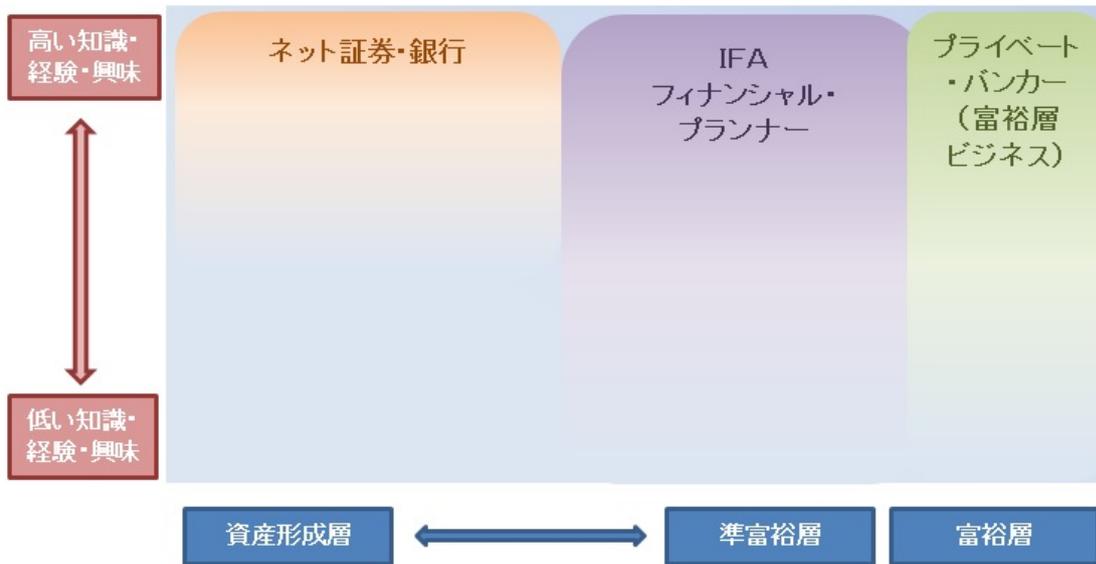


これは一例であるが、全体として、分散投資、長期投資、再投資機能といった手法を適切に活かしつつ、ニーズに則した商品の提供が進むことで、市場全体もより健全な方向、顧客の資産形成に資する方向へと向かうはずだ。

●ターゲット戦略は、ライフステージ、リテラシー、資産クラス別で考える

金融庁モニタリングレポート2014によると、金融機関は、明確に顧客層を分けた営業戦略を十分にはとっていない。取るとしても、資産の大きさを基準としている程度だ。年齢層をセグメントとして、資産形成層とシニア層を基準としている銀行は2割以下とされている。今後は顧客層が変化する中で、販売戦略においては顧客層にあわせたターゲット戦略が重要となる。顧客層の切り口にも色々あるが、今までみてきた変化と照らし合わせると、リテラシー、ライフステージ (年齢層)、そして、ライフステージとオーバーラップする部分もあるが富裕層や準富裕層などの資産クラスがポイントとなる。

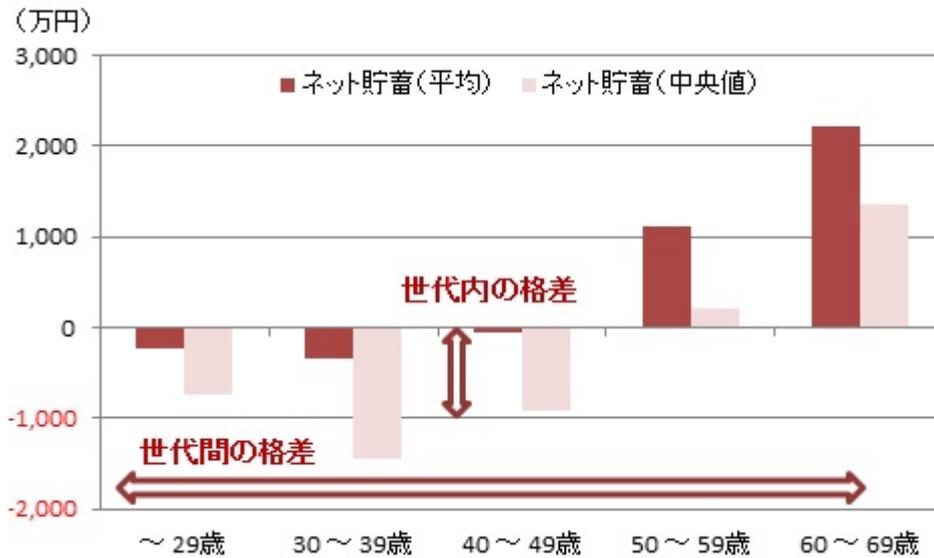
【図表4】リテラシーと資産クラスにおける競合



図表4はリテラシーを縦軸に、資産クラスを横軸に取ったものだ。ネット証券やIFAにより、いままでの顧客層のうちリテラシーや投資興味が高い層は競合が増す。また、少額で長期の積立による資産形成を目指す資産形成層と準富裕層では、求める資産形成の姿も異なるので、提案内容や提供する商品も異なってくる。たとえば資産形成層であれば、資産分散を重視したインデックスファンドがコアとなる。準富裕層は運用ニーズが多様なため、顧客意向に沿った投資商品を選択してあげるコンサルティング力がポイントになり、低コストのインデックスファンドにこだわる必要性は低下するはずだ。

また、顧客層には二つの二極化が生じていることも見逃せない（図表5参照）。資産形成層には世代間のギャップがある。若年層と退職間近のシニア控え組に対し、30代から40代の層はお金の余裕がない貯蓄マイナスの世代だ。もう一つは、同じ世代でも貧富の差が広がっていることだ。日本の貧困割合をジニ係数でみると、西欧よりも低く、貧富の差が激しいといわれる米国と同水準まで悪化している。資産形成に余裕がある層とそうでない層は、世代間、世代内それぞれにおいて偏っていることも、ターゲット戦略としては重要だ。その中で、40代後半から50代は大相続の受け皿として魅力の高い世代でもある。

【図表 5】世代別の貯蓄額（平均値と中央値）



(総務省・家計調査よりMAB作成)

こういった販売チャネルと競合に対応したターゲット戦略がより重要になる。

### ●提案型においてフィンテックは有効なツール

今までも、そしてこれからも、資産形成の知識が少なく興味が薄かった層に対しては、口座という接点で顧客との結びつきが強い金融機関はメインとなり続けるだろう。一方で、知識がある、興味がある、比較的資産が多い層に対する競合は強まり、顧客要求度も増すため、コンサルティング力の向上が求められる。

コンサルティングと一概にいうが、顧客のニーズを確認し、若しくは導き出して、資産形成の手助けをすることに他ならない。「これがいいですよ」ではなく、「こういう資産形成が望ましいので、こういう投資をしましょう」とか、「こういう資産を組み合わせさせてみましょう」といった提案型のセールスになる。その際にフィンテックの活用は有効なツールとなる。

ロボアドバイザーだけを操作するのであれば、今のところ、顧客事情は十分に反映しないで理想的な資産構成を簡易に提示するものに過ぎない。一方で対面販売は、顧客の事情を十分に反映できるところに強みがある。ITを活用しつつ、顧客の事情を共有し資産形成に反映させることがポイントだ。

### ●フィデューシャリー・デューティを活かす

フィデューシャリー・デューティに取り組むことは、顧客の資産形成に寄り添ったコンサルティング型の販売姿勢へと向かうきっかけになる。いままでそれがなされなかったのは、提案力、コンサルティング力が弱いからではなく、優先されるものが違っていただけだろう。

金融庁モニタリングレポート2014によると、販売会社の販売姿勢は目標体系に問題があるのではないかといった詳細な分析がおこなわれている。銀行の投資信託の販売における主要目標を「収益・販売額」、「預かり資産残高」、「顧客基盤拡大」に大別したところ、都市銀行の例では、

この割合が3：1：1、地方銀行の例では5：1：1となっており、7割の銀行が「収益・販売額」に比重を置いているとの調査結果が得られている。これが、投資信託の頻繁な売買や、通貨選択型のようなリスクが高く費用も高い投資信託の販売の誘因となり、個人が受け入れる以上の高リスク商品の販売につながっているのではないかと指摘されている。ただし、同レポートでは、メガバンクではNISAの導入をきっかけに、「預かり資産残高」や「顧客基盤拡大」に目標の比重を切り替えている動きがみられるとも指摘している。

これらに対し、「収益・販売額」の目標を落としたからといって、ラップ口座など比較的费用が高い形で顧客のお金をすべて取り込むことですり抜ければ、目標を変えても顧客の健全性の実態は変わらないのではないかと穿った見方もある。一方で、フィデューシャリー・デューティに則った目標体系への切り替えが、顧客の資産形成に寄り添ったコンサルティング力を発揮するトリガーとなるかもしれない。これは、この機会をどのように捉えるのかという姿勢による。仮に顧客に寄り添った資産形成への姿が示されれば、「銀行員からは投信を買ってはいけない」といった批判本などの意見も減り、金融機関の販売姿勢への警戒から低コスト重視でインデックスファンドを選好していた層を再び引き戻すことにも繋がるはずだ。フィデューシャリー・デューティを活かすことができれば、真に信頼される金融機関への脱皮がはかれるのではないだろうか。

今回は全体像を俯瞰することを目的に要約版としたが、取り上げた一部のテーマについては、機会をみてもう少し深く掘り下げることとしたい。

- 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/>