

平成 28 年 12 月 5 日

三菱アセット・ブレインズ株式会社

勝盛 政治

金融行政方針において、家計の「長期・積立・分散投資」が掲げられた意味を考える

2016年7月に公表された金融モニタリングレポート、その結果にもとづいて策定された金融行政方針は、金融機関が今後の金融商品の販売を考えるうえで示唆に飛んだ内容となりました。

そのなかで、金融行政方針では、家計の安定的な資産形成に向けて「長期・積立・分散投資」が明記されました。フィナンシャル・プランナーのテキストに出てくるような基本的な資産形成の手法が、なぜこのタイミングであえて明記されたのか？その背景と狙いについて、金融モニタリングレポート、金融行政方針（以下、これらを総称して「レポート等」とします）の意図を踏まえながら考えてみます。

●持続可能なビジネスモデルへの変革

金融モニタリングレポートでは、金融機関の収益は高い健全性が保たれている一方で、今後については厳しい見方を示しています。人口減少が見込まれ、預貸比率が一段と低下し、長短金利が縮小した環境が当面続く想定されるもとで、長短金利差を収益の源泉としている金融機関の収益環境は厳しくなり、横並びで量的拡大競争に集中するビジネスモデルは限界に近づいているといった分析を示しました。そのうえで、こういった環境変化のもとで現在のビジネスモデルが持続可能か検証を行い、必要に応じて、個々の金融機関の企業文化を活かした持続可能なビジネスモデルへの変革を求めています。

持続可能なビジネスモデルを考えるうえでのポイントは、ホールセール・リテールともに「顧客本位」です。前回の金融行政方針において、初めてフィデューシャリー・デューティ（以下、「FD」とします）が明記されましたが、今回は「顧客本位の業務運営」としてFDが掲げられました。つまり、FDにもとづいた取り組みこそが持続可能なビジネスモデルの鍵であることを示しています。さらに言えば、前回は「FDの浸透・実践」とされていたものが、今回は「FDの確立・定着」と、より深化した実効性のある取り組みが求められています。顧客本位の業務運営、良質な商品・サービスの提供による顧客（企業、個人）の利益最大化への取り組みを通じて、顧客から信頼される金融機関としての好循環（顧客との共通価値の創造）を目指すことが望ましいと謳っているのです。

●家計の安定的な資産形成における、顧客本位の業務運営（FD）とは

金融行政方針には、家計の金融商品に関わる要（かなめ）である、運用会社および販売会社について、具体的な取り組みを促しています。そのうちの販売会社に対する項目を以下に列挙します。

- ・顧客本位の販売商品の選定・提案
- ・顧客本位の経営姿勢と整合的な業績評価
- ・顧客本位の取り組みの自主的な開示
- ・商品のリスクの所在等の説明（資料）の改善
- ・顧客が直接・間接に支払う手数料率（額）およびそれがいかなるサービスの対価なのかの明確化
- ・これらを通じた顧客との利益相反や情報の非対称性の排除（情報提供の充実）等

金融モニタリングレポートでは、金融機関の取り組み姿勢の好事例を示し、必要に応じては好ましくない事例も掲載しています。事例を明示することで各金融機関が参考にすることを促しています。投資信託などの金融商品の販売においては、フィンテックを用いた一例として、以下の好事例を紹介しています。

営業支援ツールを組み込んだタブレット端末を販売員に配付し、預り資産について投資対象別、通貨別、地域別の分散状況や投資対象のリスク・リターン分析、資産配分シミュレーションなど、深度あるコンサルティングを行う勧誘・販売態勢を構築した販売会社の中には、売れ筋商品に投資対象が特定の資産に偏らないバランス型商品が挙がる先も出始めている。

金融庁は「見える化」を進めていくことを標榜しています。顧客に対する見える化を通じて、金融機関の取り組みが顧客から正當に評価され、顧客に選択されていくメカニズムの実現を目指そうとしています。上記に列挙した顧客本位の業務運営（FD）の具体的な取り組みの主旨は前回の金融行政方針でも示されていた内容ですが、その中で、「顧客本位の取り組みの自主的な開示」は新たに加えられたものです。手数料に関する開示などはもとより、金融庁が進めようとしている、投資信託の比較可能ウェブサイトの検討や、優良な金融機関の表彰制度の創設等の検討も、見える化の一環として捉えることができます。

また、顧客本位の業務運営を確保する観点から、どのようなプリンシプルを確立し、それをどのような枠組みで定着させることが適当なのかについて、金融審議会において検討がなされています。

●投資信託は資産形成に有効に活用されていない

個人が銀行預金中心の貯蓄から資産形成に取り組むにあたって、E T Fも含めた投資信託は最も有効な金融商品です。少額から主要な資産に幅広く投資ができ、積立も可能で、分散効果や再投資機能も有しています。また、バランス型ファンドのようにポートフォリオ機能を有したものやライフステージに応じたターゲット・デット型のファンドもあります。しかしながら、金融モニタリングレポートにおいて、現在の投資信託の販売状況は、資産形成に資するとは見られない以下のような課題が存在すると指摘されています。

- ・系列運用会社の商品販売を重視する傾向が見られる（系列重視）。
- ・以前よりは改善がみられるものの、業績評価では顧客の利益とは相反する手数料稼ぎに重きが置かれている（業績評価）。
- ・顧客は安定的な運用への意向が強いにも関わらず、リスクの大きな商品への偏重が見られる（情報の非対称性）。
- ・高いと言われる手数料水準はさらに上昇している、また、複雑なパッケージ型の商品を提供することにより顧客は過度な手数料を払わされている（同じく情報の非対称性）。

これらより、投資信託が顧客本位の資産形成には必ずしも有効に活用されていないと指摘しています。前項で金融行政方針が掲げた「家計の安定的な資産形成における、顧客本位の業務運営（F D）」は、金融モニタリングレポートにおいて指摘されたこれらの課題への裏返しでもあります。

●長期・積立・分散投資は、課題とされた投資信託の有効活用のメルクマール

冒頭に記したように、金融行政方針において、家計が安定的な資産形成を進めるにあたっては「長期・積立・分散投資」が有効であると明記されました。これに対して、金融庁としては、資産形成の器としての積立N I S Aの実現、初心者を対象とした投資教育の促進、商品の判り易い比較情報の提供のためのウェブサイト構築の検討などをおこなうとしています。それとともに、投資信託など金融商品の販売を通じて家計の資産形成に携わる金融機関等も、顧客の利益に合う商品・サービス提供への取り組み（顧客本位の業務運営）が一段と求められています。

ここまで見てくればおわかりかもしれませんが、長期・積立・分散投資は、資産形成の基本的な手法であると同時に、現在の投資信託販売における課題に対するメルクマールであり、物差しです。あえて長期・積立・分散投資を明記した理由の一つはここにあると思われます。

手数料は、長期保有に見合った運用成果を提供する対価として妥当ですか？高い分配金のファンドは長期保有には適していないのではないですか？系列会社のファンドばかりを提供しているのは利益相反ではないですか？ファンドの頻繁な売買や新規設定ファンドへの入れ替えは長期投資と整合していますか？リスクの高い単一ファンドを顧客に提案しているのは分散投資に反していませんか？などなど。このように、長期・積立・分散投資は商品提供が資産形成に資するかと

うかを確認するうえでのキーワードです。

もちろん、資産形成はあくまで顧客事情によって異なります。ですから、すべての顧客に対して、このキーワードをあてはめなければダメというものではありません。日本全国の個人が金太郎飴のように一律である必要までは問われていません。手数料や信託報酬は絶対水準として高いか低いのが問題とされているのではなく、長期投資においてコストに見合う価値が提供されるかどうかが問われます。高分配金ファンドについても、そういったタイプのファンドを望む顧客も少なからずいるはずですから、すべて無くさないといけないということではありません。高分配ファンドの注意点やデメリットをしっかりと顧客に説明したうえで販売することが求められます。

このように、長期・積立・分散投資に則っていないものはその理由が問われるとともに、顧客がそのことを理解できる説明がなされているのかといった販売態勢の構築が求められているのです。

- 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/>