

投資信託等の販売会社による顧客本位の業務運営のモニタリング結果について

1. はじめに

金融庁では、国民の安定的な資産形成の実現に向けて、より良い金融商品・サービスの提供を目指し、金融事業者との対話、調査、情報発信などを実施してきた。

こうした中、顧客本位の業務運営が意識された結果、販売会社においては、積立投資信託の利用顧客の増加、業績評価体系の販売時収益中心から預り残高重視へのシフト、「顧客本位の業務運営に関する原則」¹（以下、「原則」という。）の採択事業者数の増加など、業務運営に大きな変化が窺われる。一方で、顧客はこうした金融事業者の取組の変化を必ずしも認識していない現状や、販売会社における預り資産残高が、全体として横ばいともいえる状況にあるなど、これら取組の成果がまだ十分現れていない面もみられる。また、2020 年8月に公表された「金融審議会 市場ワーキング・グループ」の報告書²にもあるとおり、金融事業者が公表している取組方針等についても、改善の余地がある。

「原則」において、金融事業者は、顧客との取引に際し、顧客本位の良質なサービスを提供し、顧客の最善の利益を図ることにより、自らの安定した顧客基盤と収益の確保に繋げていくことを目指すべきとされている（原則2注記）。このように、顧客本位の業務運営の推進が、持続可能なビジネスモデルに繋がっていくことを目指すことが重要である。

この観点から、令和2事務年度においては、販売会社に対して、顧客本位の業務運営に関する経営戦略上の位置付けや、顧客の資産形成と持続的な業務を両立させるための中長期的なビジネスモデルのあり方などに関するモニタリングを実施するとともに、また、実際の取組内容の把握に努めた。³ 加えて、金融機関の顧客が資産運用にどのような認識のもと行動し

¹ URL : <https://www.fsa.go.jp/news/r2/singi/20210115-1/02.pdf>

金融審議会市場ワーキング・グループの提言を受け、2017 年3月30日に策定。2021 年1月15日に改定。

² URL : https://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/tosin/20200805/houkoku.pdf

1

2



³ 令和2事務年度は、金融庁は主要行等10行、地域銀行27行、証券会社12社（大手・準大手証券会社4社と銀行系証券会社3社、及びネット系証券会社5社）に対し、アンケート等を行った。

ているか、金融機関の取組をどのように評価しているかといったことを確認するために、顧客意識調査も実施した。

他方、「金融審議会 市場ワーキング・グループ」の報告書を踏まえて、「原則」を改訂したほか、2021 年4月には「顧客本位の業務運営のさらなる浸透・定着に向けた取組みについて」も公表した。⁴

本報告書は、以上の金融庁の活動の中で把握した事実や示唆される内容、課題などについて分析を行ったものである。この中で、金融庁の情報発信のあり方について、今後、更なる工夫を行うことが重要である点も明らかになっている。この取組の一環として、本報告書とともに、新たに、顧客意識調査の結果についての詳細データ(生データ)を公開し、同データが広く様々な関係者によって活用され、更なる分析や議論の活発化に資することを狙っている。

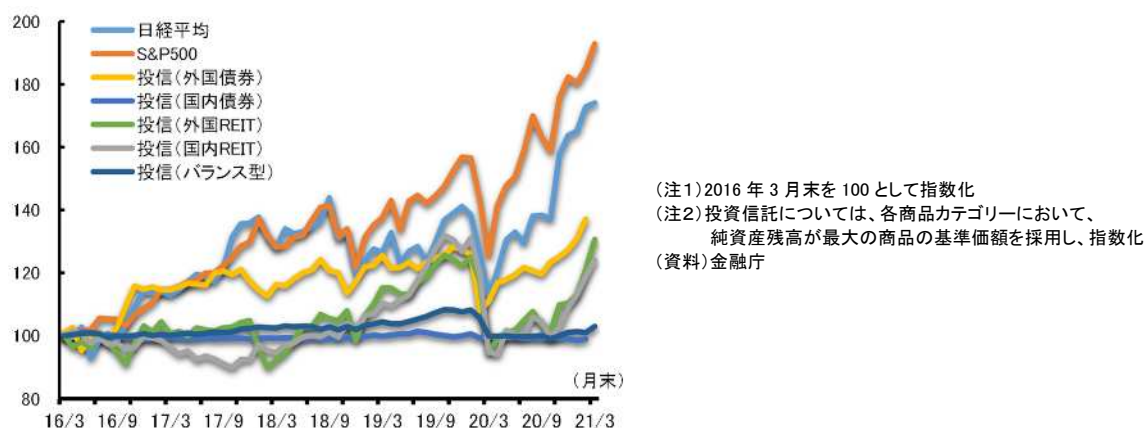
本報告書が、投資家である国民自身及びサービス提供者である金融事業者など関係者にとって、今後の行動の参考になり、国民の安定した資産形成の一助となることを願う。

2. リスク性金融商品販売の状況

(1) リスク性金融商品の投資環境

過去5年の市場状況をみると、株式市場は 2020 年3月期に新型コロナウイルス感染症の影響で一時的に大きく値を下げる場面もみられたが、概ね上昇傾向を維持してきた。特に直近1年程度は大きな上昇をみせている。REIT(不動産投資信託)及び外国債券については、一進一退の動きが続いてきたが、直近は上昇傾向にある。総じていえば、これまでのところ、新型コロナウイルス感染症の株式市場等への影響も一時的であり、販売会社のリスク性金融商品販売の環境としては、比較的良好な状況が続いた(図表1)。

図表1 直近の各資産クラスの市場状況



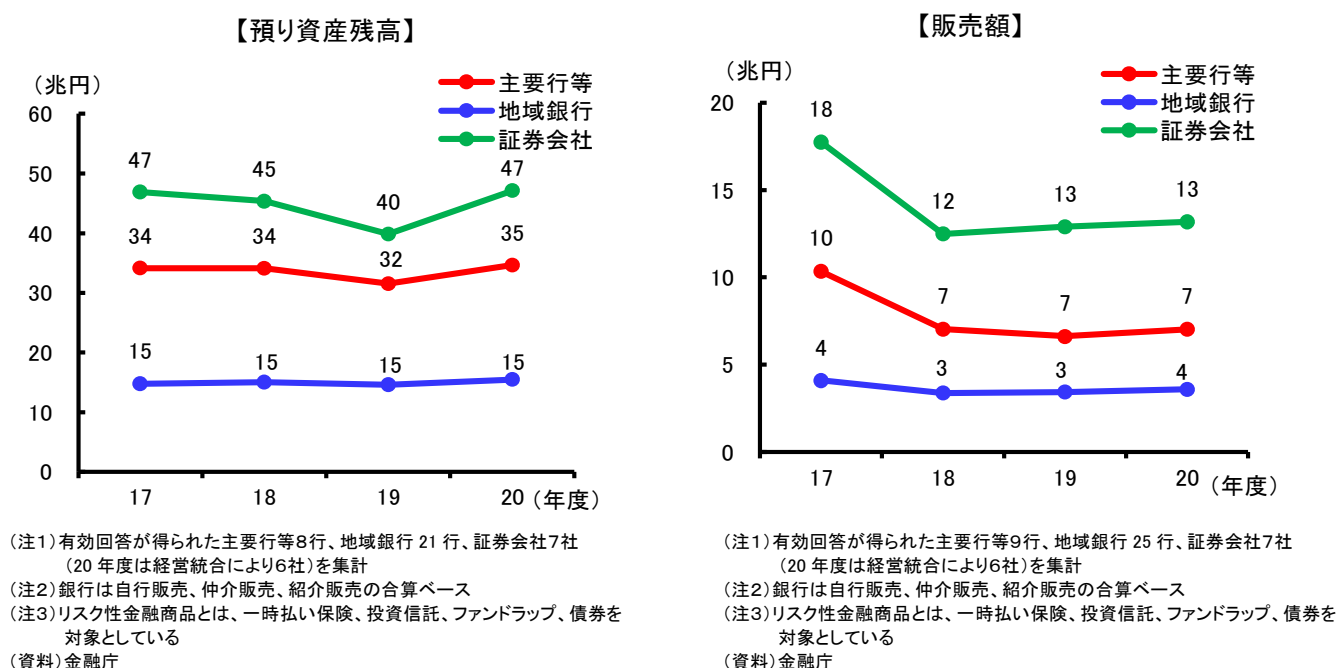
⁴ URL : https://www.fsa.go.jp/news/r2/kokyakuhoni/202104/fd_2021.html



(2) リスク性金融商品の預り資産残高及び販売額の推移

リスク性金融商品の預り資産残高については、新型コロナウイルス感染症の影響等による市場変動を受け、2019年度は一時的に減少したものの、その後、市場が回復したこともあり、足下は、主要行等、地域銀行、証券会社いずれの業態においても増加している(図表2)。一方、販売額については、いずれの業態においても2018年度に減少し、その後はほぼ一定の水準で推移している(図表2)。

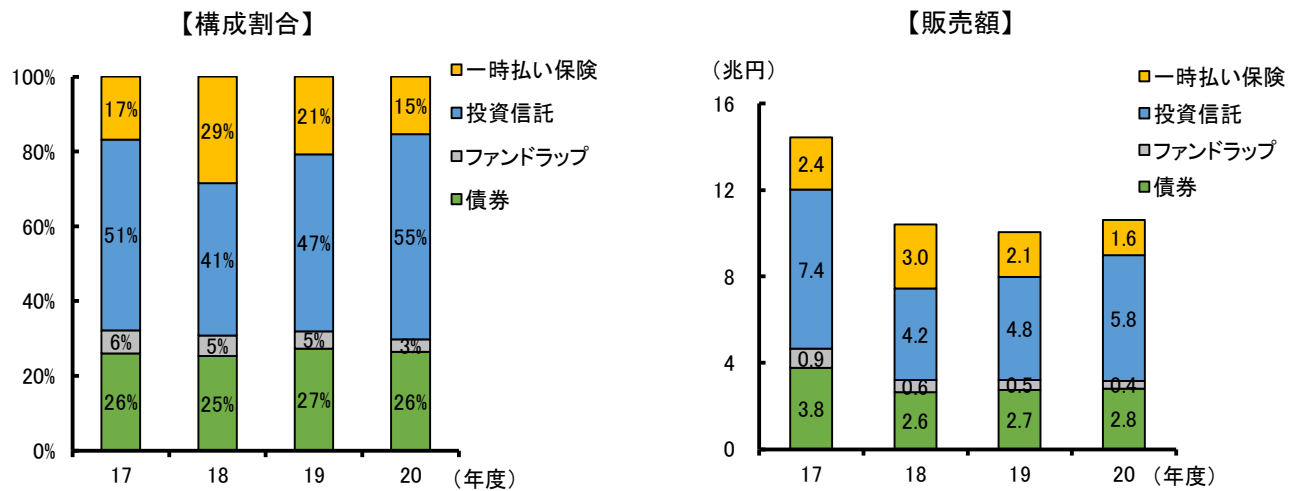
図表2 リスク性金融商品全体の預り資産残高及び販売額の推移



次に、主要行等及び地域銀行におけるリスク性金融商品の販売額の内訳をみると、投資信託(ETFを除く公募株式投資信託、以下本文においては同様)の割合が最も高く、4～5割程度を占めている(図表3)。一方、預り資産残高については、一時払い保険の割合が最も高く、半数程度を占めており(図表4)、アップフロント収益⁵中心の一時払い保険が残高の多くを占める販売会社が多くみられる。

⁵ アップフロント収益とは、契約時に徴求する販売手数料を指す。

図表3 リスク性金融商品の販売額の内訳(銀行)

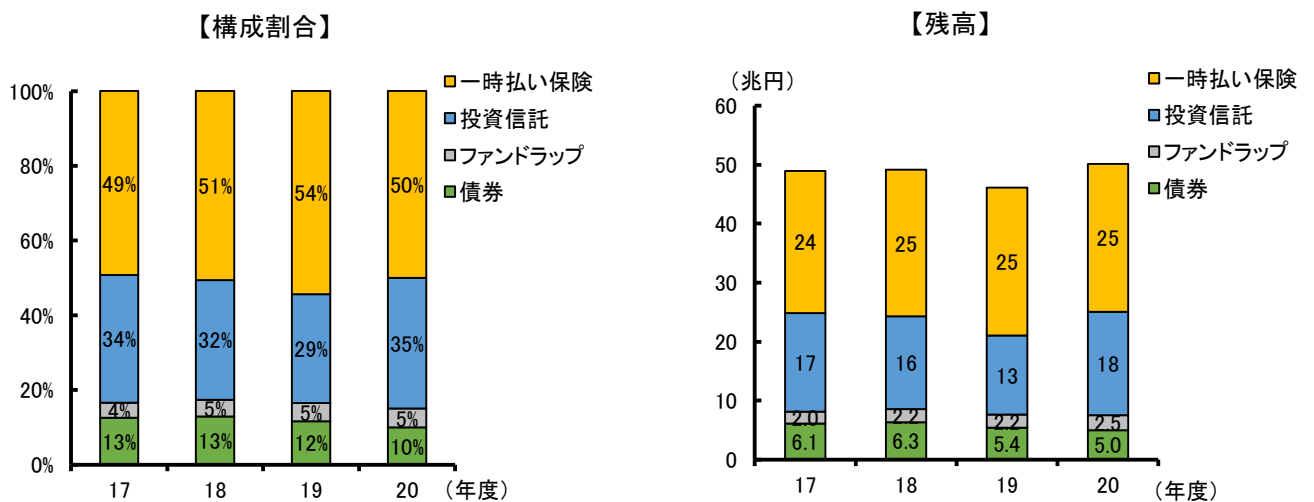


(注1) 有効回答が得られた主要行等 9 行、地域銀行 25 行を集計

(注2) 自行販売、仲介販売、紹介販売の合算ベース

(資料) 金融庁

図表4 リスク性金融商品の預り資産残高の内訳(銀行)



(注1) 有効回答が得られた主要行等 8 行、地域銀行 21 行を集計

(注2) 自行販売、仲介販売、紹介販売の合算ベース

(資料) 金融庁

(3) 投資信託・ファンドラップの販売状況

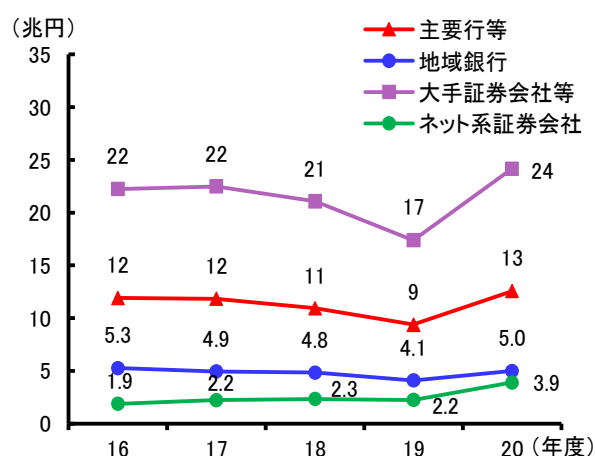
① 投資信託・ファンドラップの預り資産残高及び販売額の推移

投資信託の預り資産残高は、業態別にみると、主要行等及び大手証券会社等については近年減少傾向にあったものの、世界的な株式市場の上昇傾向を背景に、足下は増加している。一方、地域銀行は 2016 年度以降減少傾向にあったが、昨年度下げ止まり、増加に転じ

たものの、その増加は主要行等及び大手証券会社等には及ばない。他方で、ネット系証券会社は 2016 年度以降比較的安定して増加傾向にある(図表5)。

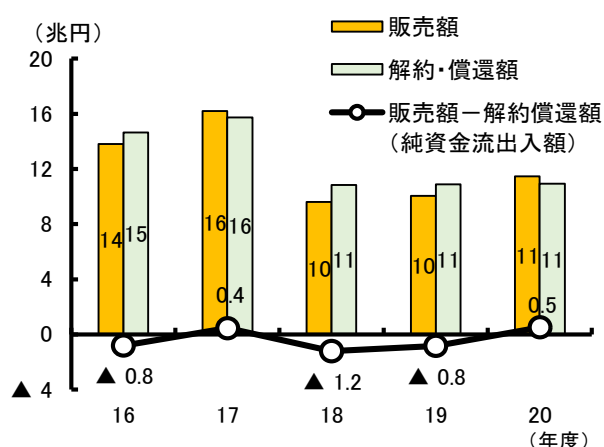
多くの販売会社が預り資産残高の増加を目指す中、全体としては投資信託の残高が市場環境に比して順調に伸びているとは言い難い。その要因としては、投資信託の解約・償還額が販売額を上回る場合があることや(図表6)、過去に多く販売された毎月分配型により、投資元本が減少していることなど(図表7)、継続的に資金が流出していることが考えられる。市場環境としては、預り資産残高の大幅な増加に繋がりをう環境ではあったが、このような要因により、預り資産残高の伸び悩みに繋がっている可能性がある。

図表5 投資信託の預り資産残高の推移



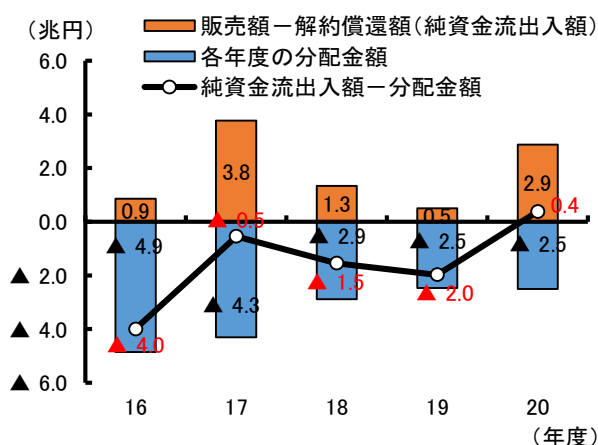
(注1)有効回答が得られた主要行等8行、地域銀行 22 行、大手証券会社等8社
(20 年度は経営統合により7社)、ネット系証券会社5社を集計
(注2)銀行は自行販売、仲介販売、紹介販売の合算ベース
(資料)金融庁

図表6 投資信託の販売額と解約・償還額の動向



(注1)有効回答が得られた主要行等9行、地域銀行 25 行、大手証券会社等8社
(20 年度は経営統合により7社)を集計
(注2)銀行は自行販売、仲介販売の合算ベース
(資料)金融庁

図表7 株式公募投資信託における
分配金額の残高への影響

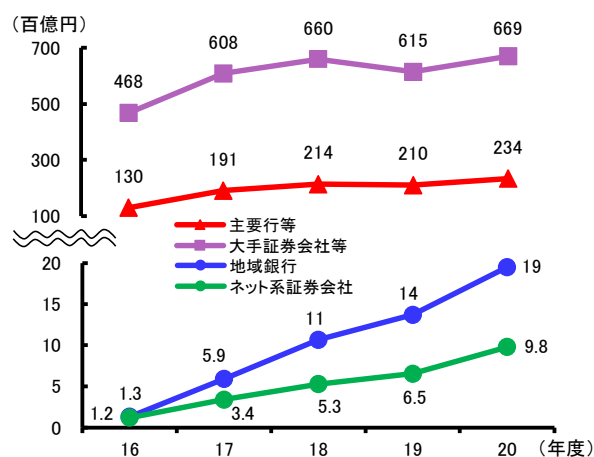


(注)日本全体の株式公募投資信託を集計
(資料)投資信託協会が公表している計数を基に金融庁作成

次に、ファンドラップの預り資産残高の推移をみると、主要行等、地域銀行、大手証券会社等、ネット系証券会社のいずれの業態においても増加傾向にある(図表8)。こうした中、ファンドラップの契約額と解約・償還額の動向をみると、2018 年度までは一定の資金流入がみら

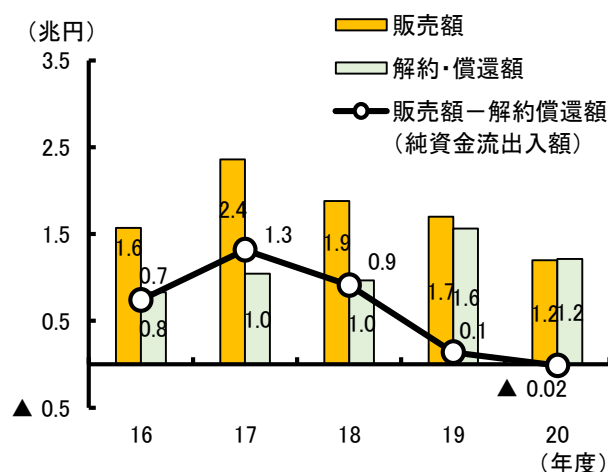
れるものの、2020 年度においては解約・償還額が販売額を上回っている先もある(図表9)。ファンドラップは、長期分散投資を前提とした商品であるが、足下は投資信託と同様、一定の解約・償還額が発生しており、特に、以前よりファンドラップに取り組んでいた主要行や大手証券会社等においては、残高の伸び率も鈍化しつつある。

図表8 ファンドラップの預り資産残高の推移



(注1) ファンドラップを取り扱っている主要行等6行、地域銀行5行、大手証券会社等6社、ネット系証券会社2社を集計
(注2) 自社販売ベース
(資料) 金融庁

図表9 ファンドラップ契約額と解約・償還額の動向



(注) 有効回答が得られた主要行等5行、地域銀行4行、大手証券会社等6社を集計
(資料) 金融庁

② 投資信託の保有顧客数の推移

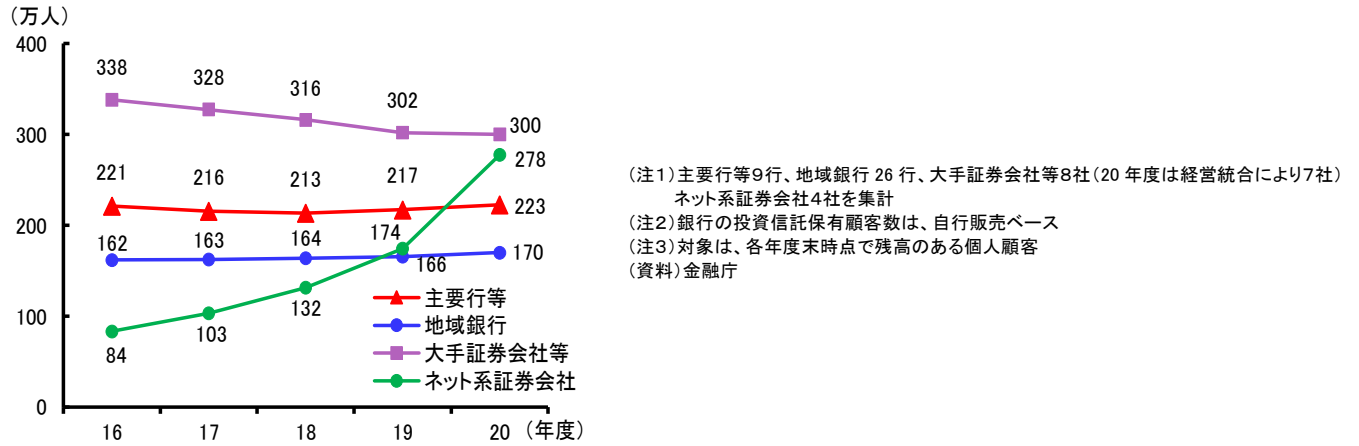
顧客の裾野拡大について、投資信託の保有顧客数をみると、主要行等、地域銀行、大手証券会社等は伸び悩んでいる。一方、ネット系証券会社は、近年の市況好調を背景に、主に若年層や初心者を中心に新規口座開設数が大幅に伸びており、足下は主要行等の投資信託の保有顧客数を超え、大手証券会社等にも迫っている(図表10)。

次に、投資信託の保有顧客数の年齢別割合をみると、銀行、大手証券会社等においては、60～80代の高齢者層が過半数を占めている。⁶ ネット系証券会社では30～50代が7割以上を占めており、資産形成層にも多く利用されている。銀行や大手証券会社等も資産形成層への取組を実施しているが、現状の結果をみる限り、ネット系証券会社の取組の方が有効⁷であることが窺われる(図表11)。

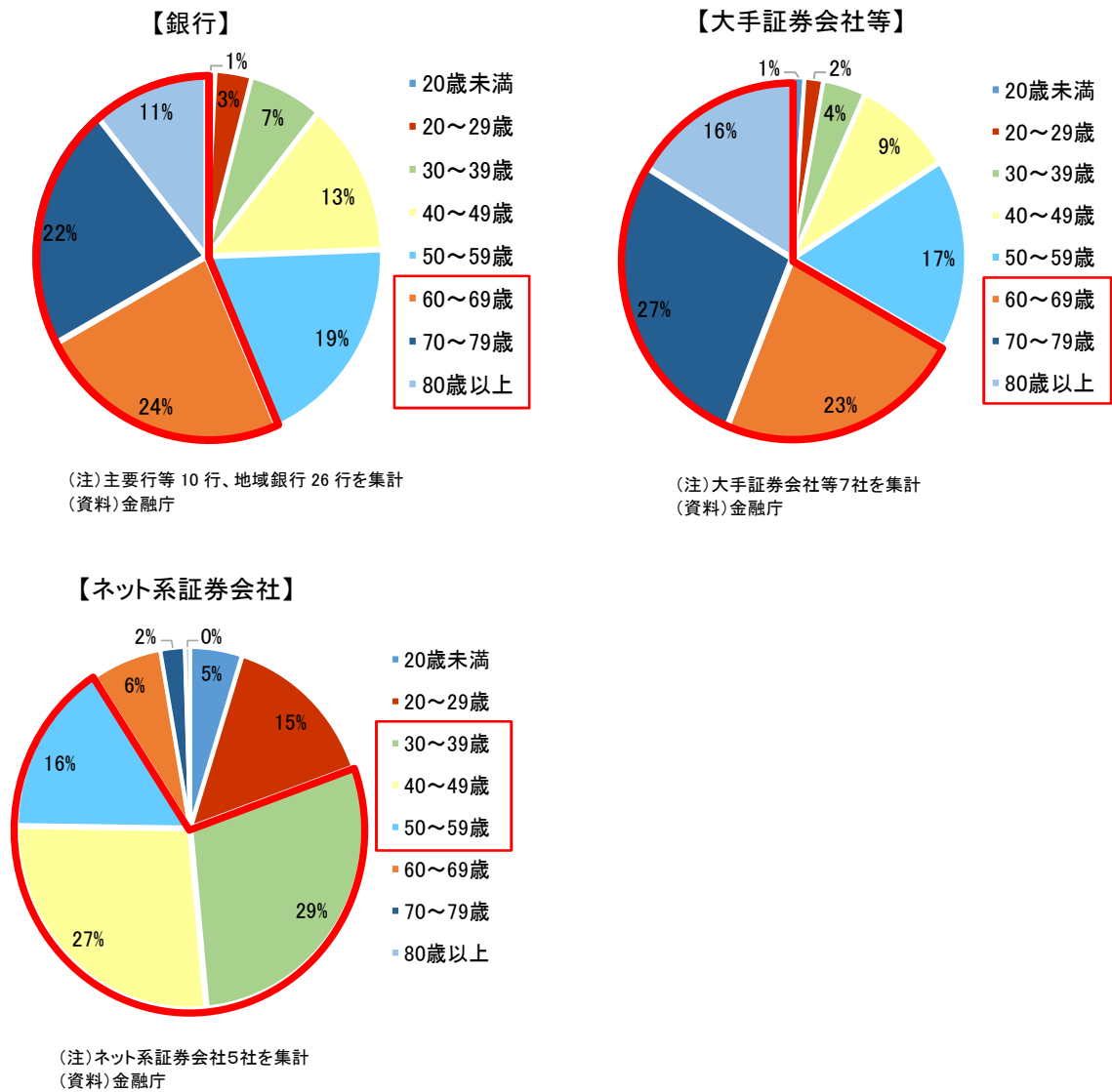
⁶ 投資信託に限らず、他の商品カテゴリーの保有顧客数をみても、高齢者層が中心となっている。

⁷ 2020年以降に顧客数が大きく伸びている要因としては、緊急事態宣言等による外出制限、リモート環境の進展という事情が影響していると考えられる。

図表 10 投資信託の保有顧客数の推移



図表 11 投資信託の保有顧客数の年齢別割合(2020 年度)

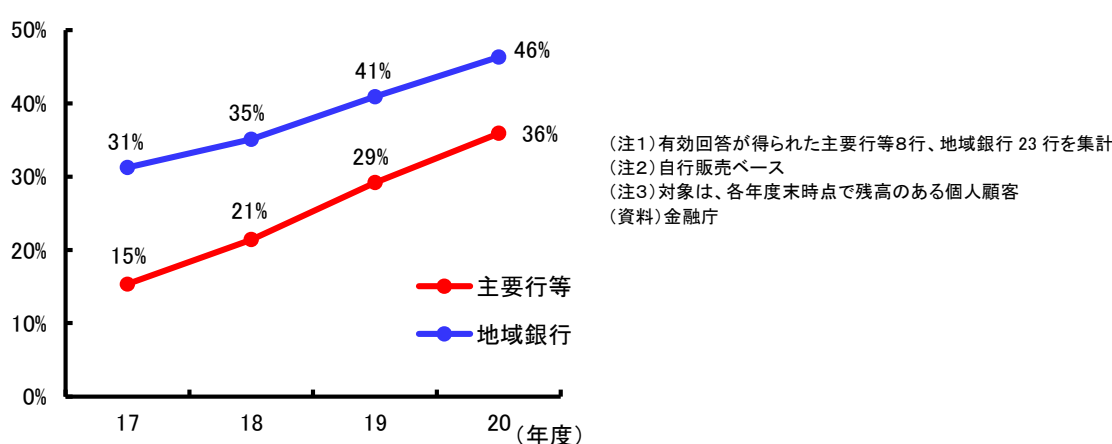


③ 積立投資信託の顧客数及び販売額の推移

積立投資信託は、少額取引が一般的であるため、新規に資産運用を開始しやすく、顧客の裾野拡大に有効であると考えられる。こうした中、投資信託の保有顧客数に占める積立投資信託を行っている顧客数の割合は増加傾向にある。足下、主要行等では 36%、地域銀行では 46%まで増加しており、積立投資手法が浸透しつつあることを示している(図表 12)。しかしながら、銀行においては、投資信託の保有顧客数の伸びが、積立投資信託の浸透度合いに呼応する形で伸びていないことを鑑みると、投資初心者を取り込む形で積立投資信託の顧客数が増加しているのではなく、既存の運用顧客が、相当程度含まれていることが窺われる。

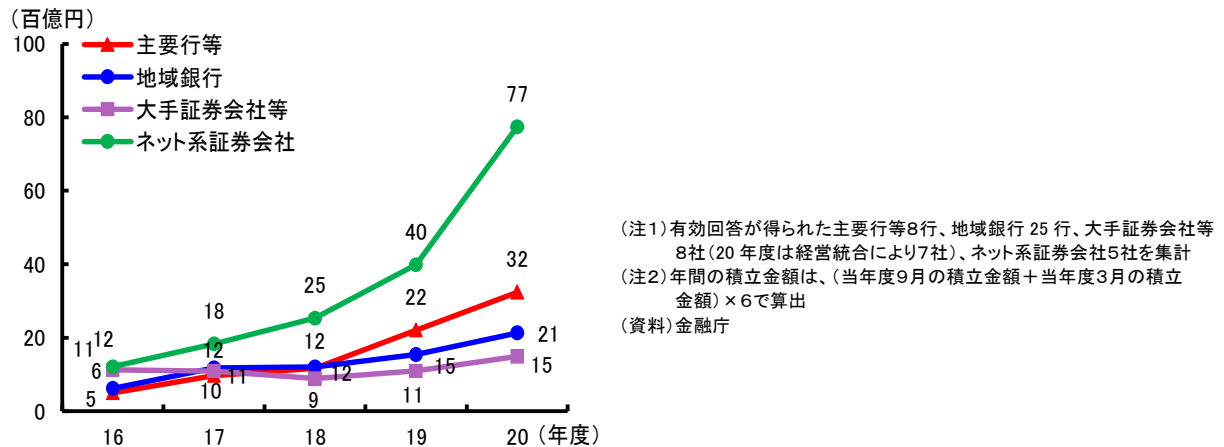
次に、積立投資信託の販売額をみると、2016 年度以降、主要行等、地域銀行、大手証券会社等、ネット系証券会社のいずれの業態においても増加傾向にある(図表 13)。⁸ また、投資信託の販売額に占める積立投資信託の販売額の割合の推移についても、同様に増加傾向である(図表 14)。2016 年度には、積立投資信託の販売額が全体の販売額に占める割合は小さかったが、銀行やネット系証券会社においては、2020 年度には1～3割程度を占めるようになり、その重要性を増している。特に、ネット系証券会社においては足下3割を占めるほど積立投資信託が浸透しており、若年層を中心に顧客数が増加していることを併せて考えると、積立投資信託が裾野拡大(保有顧客数の増加)の有効な手段となっていることが窺われる。

図表 12 投資信託の保有顧客数に占める
積立投資信託を行っている顧客数の割合の推移

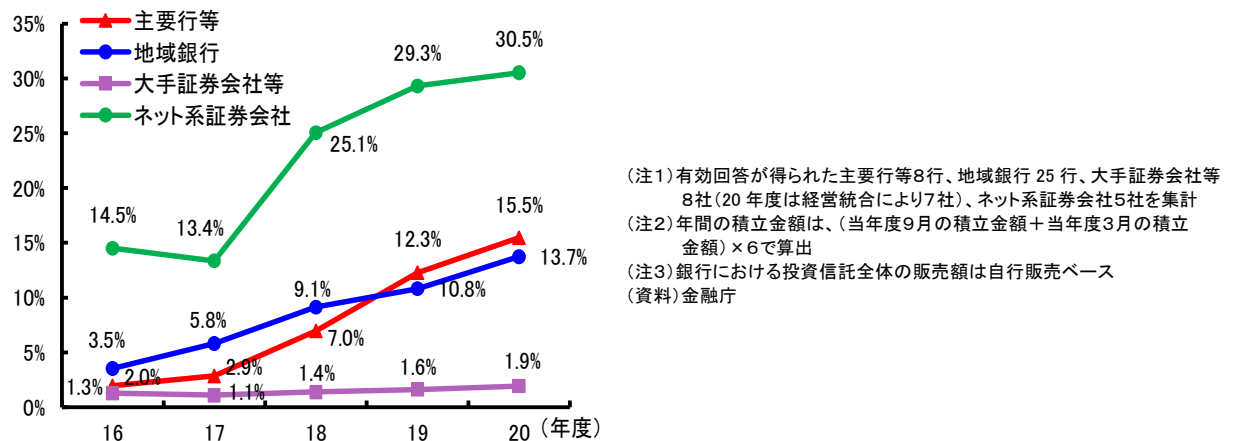


⁸ 2018 年 1 月より、つみたて NISA の制度が開始したことの影響も考えられる。

図表 13 積立投資信託の販売額の推移



図表 14 投資信託の販売額に占める積立投資信託の販売額の割合の推移



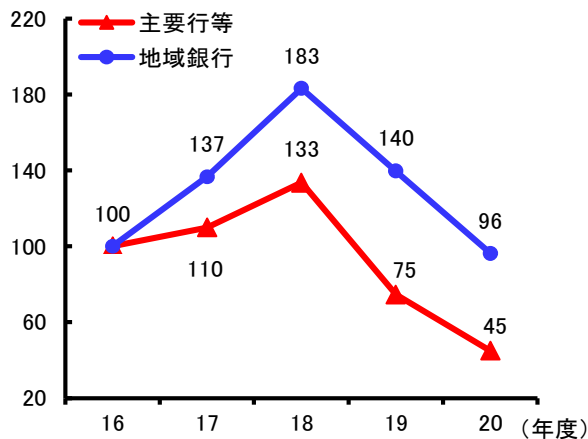
(4) 外貨建一時払い保険の販売状況

主要行等及び地域銀行における外貨建一時払い保険の販売額は、2018 年度まで増加傾向にあったが、2019 年度以降、大きく減少している(図表 15)。また、一時払い保険販売額に占める外貨建比率も、足下低下傾向にある。しかし、地域銀行においては8割弱と、主要行等に比べて高い状況にある(図表 16)。

全体として、外貨建一時払い保険の販売額や一時払い保険の販売額に占める外貨建比率が低下した要因は、外国金利の低下により、期待リターンが低下したことが挙げられる。⁹ また、この金利環境に加えて、顧客に最適な金融商品が提案された結果であったか、といった観点は重要である。

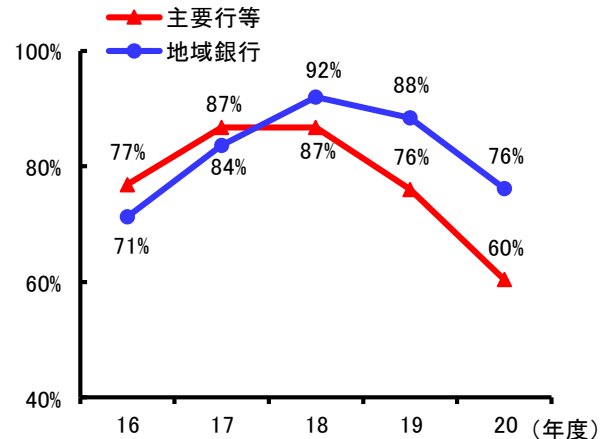
⁹ 米国の 10 年国債利回りが 2 % 台から一時期 1 % 未満に低下する等、先進国諸国の金利は、2019 年度から 2020 年度にかけて低下傾向にあった。

図表 15 外貨建一時払い保険の販売額の推移



(注1)有効回答が得られた主要行等9行、地域銀行 25 行を集計
 (注2)自行販売ベース
 (注3)2016 年度末を 100 として指数化
 (資料)金融庁

図表 16 一時払い保険の販売額に占める
外貨建比率の推移



(注1)有効回答が得られた主要行等9行、地域銀行 25 行を集計
 (注2)自行販売ベース
 (資料)金融庁

(5) 投資信託の純資産額・販売額における上位銘柄について

投資信託の取扱状況を確認するため、日米における純資産額の大きい投資信託の上位 10 銘柄について、5 年前・10 年前と現在の時系列での比較分析を行った(図表 17)。日本における現在の上位 10 銘柄と比較すると、5 年前は 3 本、10 年前には 2 本が上位 10 位以内に入るにとどまっており、短期間のうちに銘柄が変化していることが分かった。一方、米国について同様に比較すると、5 年前には 8 本、10 年前には 6 本が上位 10 位以内に入っており、同じ銘柄が継続的に残高を積み上げていることが分かった。この結果と純資産額の絶対額を踏まえると、日本においては、一時的に残高が伸びても一定期間が経過すると売却され、他の銘柄がまた残高を伸ばすということが生じていることを示唆している。

図表 17 純資産額の大きい投資信託の日米比較

	順位	現在(21年3月末)	5年前(16年3月末)	10年前(11年3月末)
日本	1	世界株式①	米国低格付債券①	世界株式②
	2	世界株式②	米国低格付債券②	米国低格付債券③
	3	世界株式③	世界株式②	米国REIT②
	4	米国株式①	米国低格付債券③	米国REIT③
	5	世界株式④	米国REIT②	米国REIT①
	6	米国株式②	国内資産複合	国内債券
	7	世界株式⑤	国内株式	世界REIT
	8	国内資産複合	米国REIT③	新興国株
	9	米国REIT①	米国REIT①	先進国高格付債券
	10	世界株式⑥	国内債券	世界資産複合
	順位	現在(21年3月末)	5年前(16年3月末)	10年前(11年3月末)
米国	1	米国株式インデックス①	米国株式インデックス①	米国債券①
	2	米国株式インデックス②	米国株式インデックス②	米国株式①
	3	世界株式(除く米国)インデックス	米国株式インデックス④	米国株式インデックス①
	4	米国株式インデックス③	世界株式(除く米国)インデックス	世界株式(除く米国)
	5	米国債券インデックス①	米国債券インデックス①	米国株式インデックス②
	6	米国株式インデックス④	米国株式①	米国株式インデックス④
	7	米国株式①	世界株式(除く米国)	米国債券インデックス①
	8	米国債券インデックス②	米国株式②	世界株式②
	9	米国資産複合	世界株式①	世界株式①
	10	世界株式(除く米国)	米国債券インデックス②	米国株式②

(注1) 21年、16年、11年それぞれ3月末基準

(注2) 16年、11年の色塗りの投資信託は、21年にも売れ筋の10位以内にランクインしている

(資料) QUICKデータ、© 2021 Morningstar. イボットソン・アソシエイツ・ジャパン提供の Morningstar Direct を基に金融庁作成

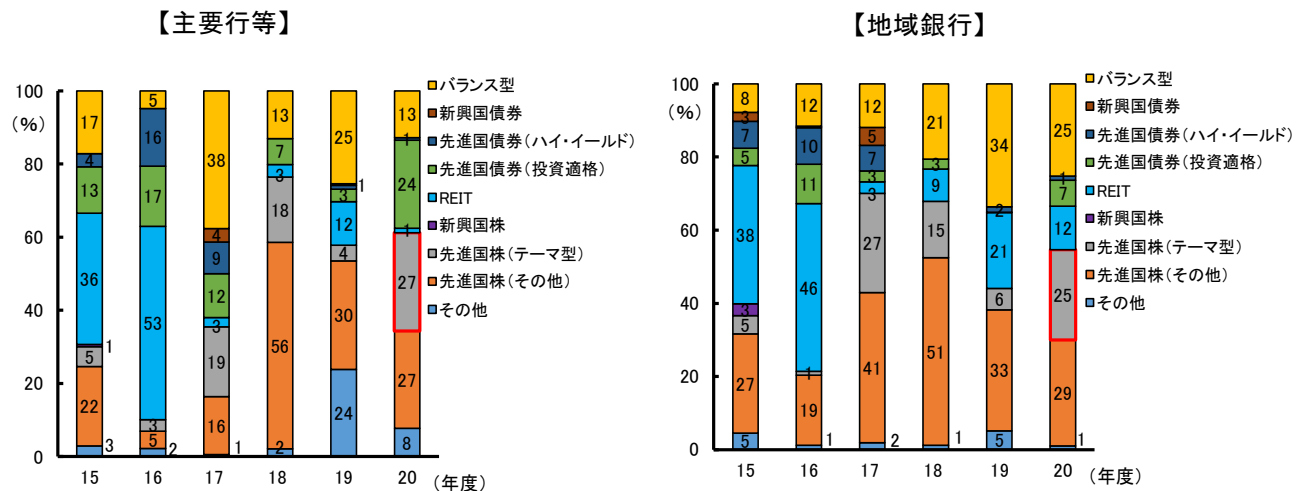
次に、販売会社における販売額の多い投資信託の銘柄を確認すると、銀行・大手証券会社等いずれにおいても、足下テーマ型投資信託¹⁰の割合が増加しており、特に大手証券会社等においては、テーマ型投資信託が7割程度を占めるなど、販売の中心となっていることが窺われる(図表 18)。また、多く販売されているテーマの内容をみると、2015 年度は医療関連の投資信託が主流であったが、2016 年度以降はデジタル関連の投資信託が多くなっている。更に、足下ではデジタル関連に加え、SDGs¹¹やESG¹²関連の投資信託が多く販売されており、テーマの移り変わりが早いことが分かった。

¹⁰ 特定の産業・投資主題などを基に投資することを謳う銘柄をテーマ型として金融庁にて分類した。

¹¹ SDGs とは、「Sustainable Development Goals」(持続可能な開発目標)の略称。

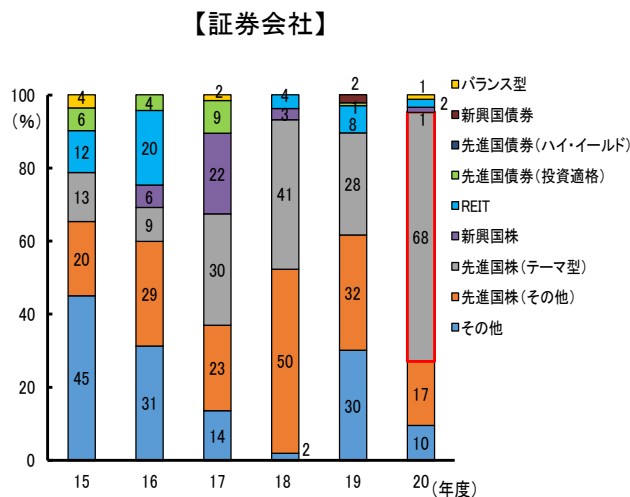
¹² ESG とは、環境 (Environment)、社会 (Social)、企業統治 (Governance) の略称。

図表 18 販売額の多い投資信託における資産カテゴリー割合の推移



(注1) 主要行等9行を集計
 (注2) 自行販売ベース
 (注3) 販売額の多い投資信託は、各行の販売額上位5商品
 (注4) 「その他」は、通貨選択型、ハイブリッド証券、転換社債等に投資する商品等
 (資料) 金融庁

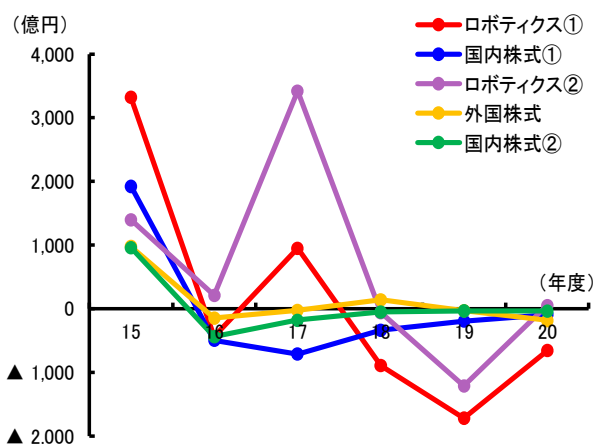
(注1) 地域銀行 19 行を集計(19 年度以降は経営統合により 18 行)
 (注2) 自行販売ベース
 (注3) 販売額の多い投資信託は、各行の販売額上位5商品
 (注4) 「その他」は、通貨選択型、ハイブリッド証券、転換社債等に投資する商品等
 (資料) 金融庁



(注1) 大手証券会社等5社を集計
 (注2) 販売額の多い投資信託は、各社の販売額上位5商品
 (注3) 「その他」は、通貨選択型、ハイブリッド証券、転換社債等に投資する商品等
 (資料) 金融庁

また、2015 年 4 月～2016 年 3 月に新規設定された設定額上位 5 銘柄について、資金流入の各年度別の推移をみると、新規設定から 3 年間は比較的多く販売され流入超となっているものの、その後は解約・償還額と販売額が一進一退、あるいは、流出超になっていることが確認された(図表 19)。特に 5 銘柄中 3 銘柄は、新規設定年度の販売後、流入がごく少額、もしくは、流出超になっている。足下、販売が増加した銘柄は、過去のこうした銘柄の動きと同じとは限らないものの、継続的に残高が積み上がるか、その動向が注目される。

図表 19 2015 年 4 月～2016 年 3 月に新規設定された設定額上位5銘柄の資金流入の各年度別推移



(注)2015 年 4 月 1 日から 2016 年 3 月 31 日の間に新規設定された追加型公募投資信託(限定追加型含む)のうち、
2016 年 3 月 31 日までの設定額上位5銘柄を抽出
(資料)Quick データ(各年 3 月末時点の投資信託情報)を基に金融庁作成

3. 顧客意識調査

金融庁の今後の取組を考える際の参考とするために、インターネットを通じて、金融機関等の顧客に対して資産運用に関する意識調査を実施した。¹³ ここでは、主要な調査結果について、分析とともに整理する。¹⁴

(1) 金融機関と顧客との関係

1点目は、顧客の金融機関の選択には、業態によって差異はあるが、資産運用に関するサービスの充実が影響しうることである。

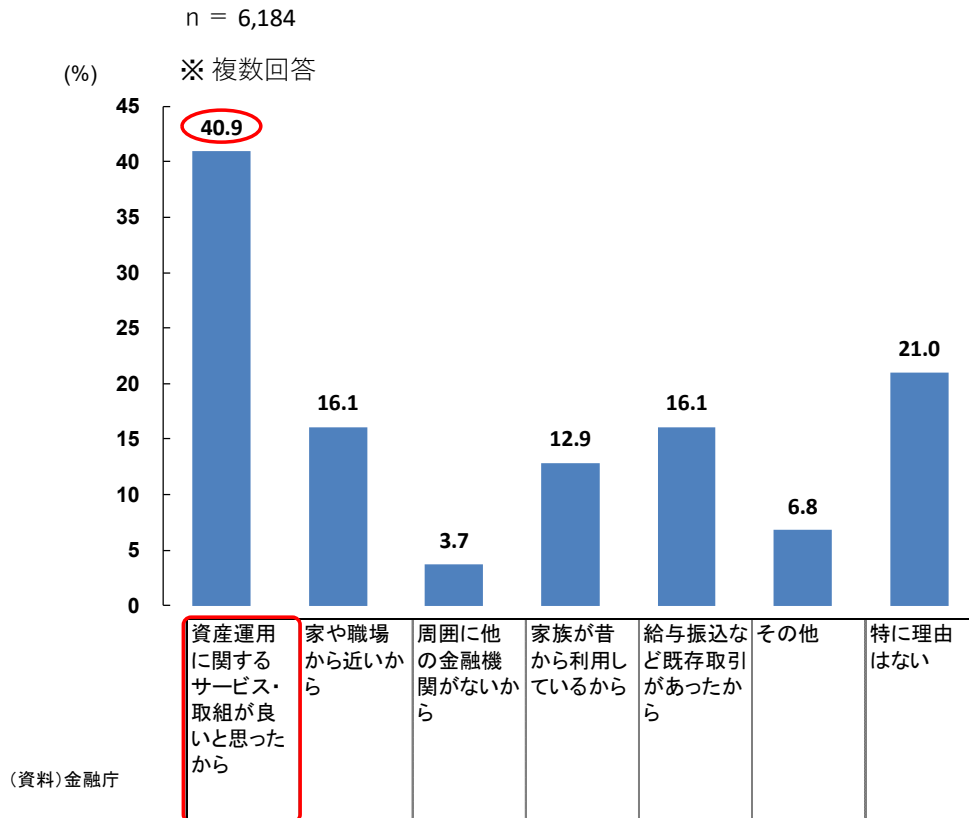
投資経験者に対して、メインで利用する金融機関の選択理由を尋ねたところ、「資産運用に関するサービス・取組が良いと思ったから」が最も多く回答を集めた(図表 20)。¹⁵ この傾向は、業態別にみても、証券会社(対面・ネット系)で顕著なほか、主要行等でも相応の回答が得られた(図表 21)。一方で、地域銀行では「既存取引や支店の立地」が多くの回答を集めた。

¹³ 2021 年 1 月に調査を実施し、投資経験者 6,184 人、投資未経験者 3,645 人から回答を得た。

¹⁴ その他の調査結果は、別添「リスク性金融商品販売に係る顧客意識調査結果」を参照。

¹⁵ 設問は、「資産運用においてメインで利用している金融機関(現在、利用している金融機関がない方は、直近、メインで利用していた金融機関)を選択した、当初の理由は何ですか。」

図表 20 メインで利用する金融機関の選択理由



図表 21 メインで利用する金融機関の選択理由(業態別)

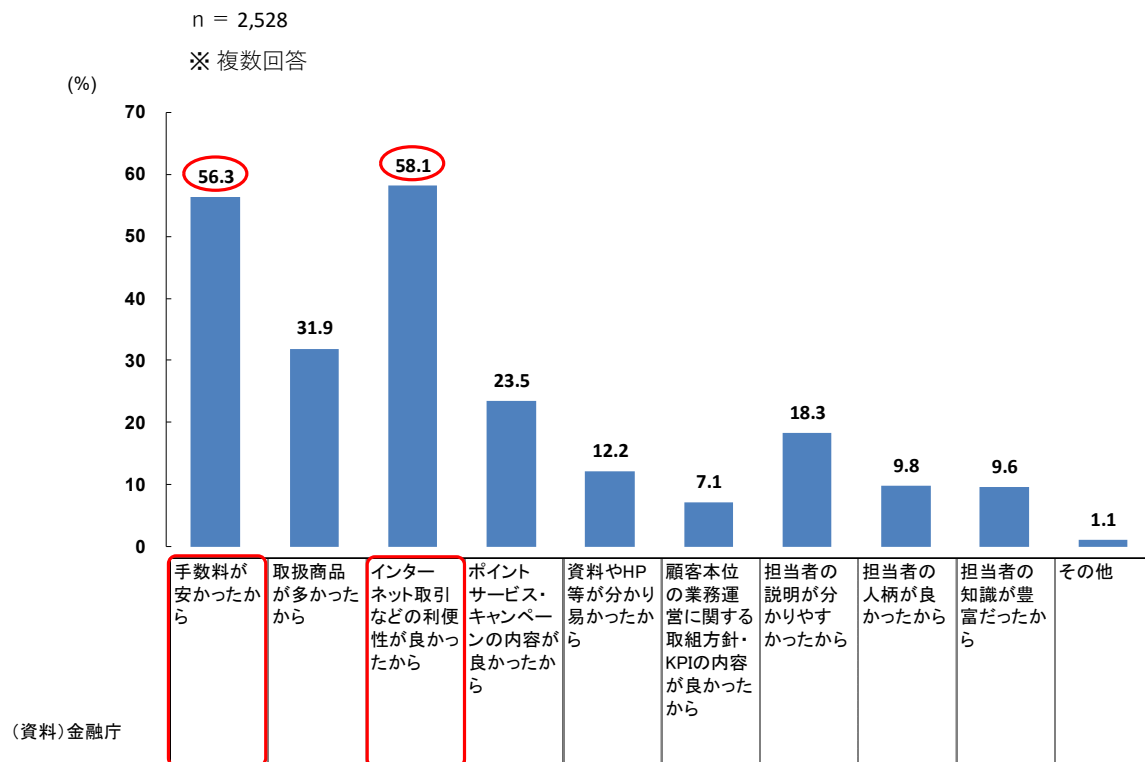
(単位) 1段目: 人 2段目: %	全体	資産運用に関するサービス・取組が良いと思ったから	家や職場から近いから	周囲に他の金融機関がないから	家族が昔から利用しているから	給与振込など既存取引があったから	その他	特に理由はない
全体	6184 100.0	2528 40.9	995 16.1	230 3.7	796 12.9	998 16.1	422 6.8	1297 21.0
主要行等	1205 100.0	323 26.8	322 26.7	63 5.2	203 16.8	359 29.8	37 3.1	230 19.1
地方銀行・第二地方銀行	855 100.0	116 13.6	408 47.7	42 4.9	162 18.9	390 45.6	32 3.7	92 10.8
対面証券会社	1243 100.0	440 35.4	148 11.9	38 3.1	290 23.3	82 6.6	86 6.9	297 23.9
ネット証券会社	1821 100.0	1135 62.3	14 0.8	51 2.8	69 3.8	39 2.1	184 10.1	411 22.6

(資料)金融庁

また、金融機関の選択理由について、資産運用に関するサービス・取組の良さと回答した者に対し、その評価理由を尋ねたところ、手数料の安さ及びインターネット取引などの利便性の良さが多くの回答を集めた(図表 22)。¹⁶ この傾向は、メインで利用する金融機関の業態別にみると、ネット系証券会社において顕著である。一方、ネット系証券会社以外(主要行等・地域銀行・対面証券会社)では、担当者の説明の分かり易さが主に評価されている(図表 23)。

¹⁶ 設問は、「資産運用に関するサービス・取組が良いと思った方にお聞きします。資産運用に関するサービス・取組が良いと思った理由は何ですか。」

図表 22 資産運用に関するサービス・取組の良さの評価理由



図表 23 資産運用に関するサービス・取組の良さの評価理由(業態別)

(単位) 1段目: 人 2段目: %	全体	手数料が安かったから	取扱商品が多かったから	インターネット取引などの利便性が良かったから	ポイントサービス・キャンペーンの内容が良かったから	資料やHP等が分かり易かったから	顧客本位の業務運営に関する取組方針・KPIの内容が良かったから	担当者の説明が分かりやすかったから	担当者の人柄が良かったから	担当者の知識が豊富だったから	その他
全体	2528	1422	807	1470	593	309	179	463	249	243	29
	100.0	56.3	31.9	58.1	23.5	12.2	7.1	18.3	9.8	9.6	1.1
主要行等	323	89	100	119	75	40	40	130	66	65	5
	100.0	27.6	31.0	36.8	23.2	12.4	12.4	40.2	20.4	20.1	1.5
地方銀行・第二地方銀行	116	12	30	33	17	12	11	75	42	33	0
	100.0	10.3	25.9	28.4	14.7	10.3	9.5	64.7	36.2	28.4	0.0
対面証券会社	440	55	164	132	35	73	57	191	100	109	10
	100.0	12.5	37.3	30.0	8.0	16.6	13.0	43.4	22.7	24.8	2.3
ネット証券会社	1135	935	381	870	288	130	36	13	5	6	10
	100.0	82.4	33.6	76.7	25.4	11.5	3.2	1.1	0.4	0.5	0.9

(資料) 金融庁

(2) 金融機関の取組に関する顧客の認識

2点目は、投資経験者であっても、顧客は金融機関の顧客本位の業務運営に関する取組を認識していないことである。

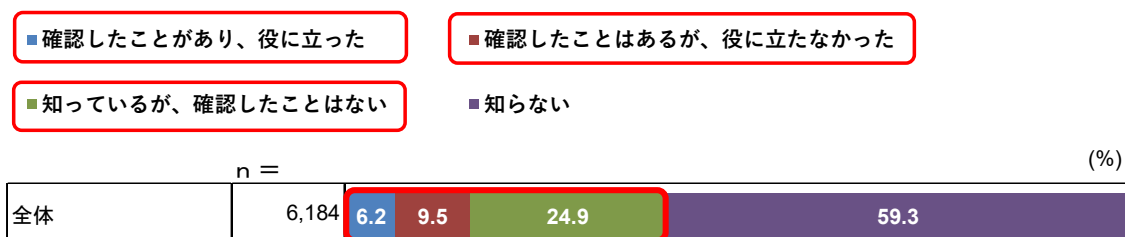
顧客本位の業務運営の取組方針・KPIについて認知している顧客は一定程度いるものの、過半数は認知しておらず、約8割は確認したことがない状況にある(図表 24)。¹⁷ 金融機関に

¹⁷ 設問は、「金融機関が公表している顧客本位の業務運営に関する取組方針・KPIを確認したことはありますか。取引をしている金融機関に限らず、どこの金融機関についてでも結構です。」

は、顧客に自らの取組方針・KPI を認知してもらい、顧客に対して自らの取組を訴求するような試みを行うことが期待される。

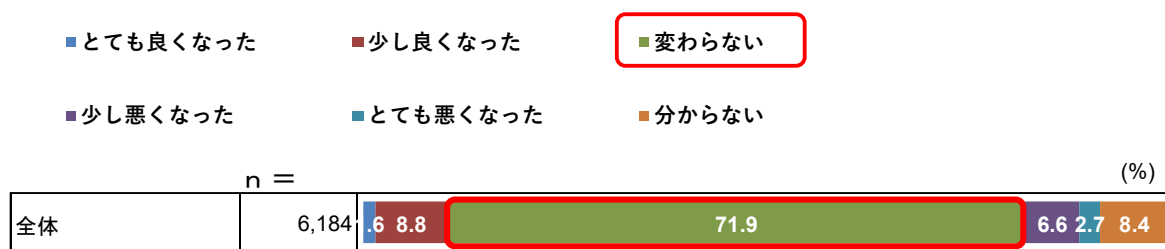
また、投資経験者に対して、直近2～3年のメインで利用する金融機関の資産運用に関する対応変化を尋ねたところ、「変わらない」が最も多く回答を集めた(図表 25)。¹⁸ これは、業態別にみても大差のない回答傾向であり、多くの金融機関が顧客本位の業務運営に取り組んでいるにも関わらず、その成果が顧客に実感されていないことを示唆している。

図表 24 顧客本位の業務運営の取組方針・KPI の認知と確認経験



(資料)金融庁

図表 25 直近2～3年のメインで利用する金融機関の対応変化



(資料)金融庁

(3) 顧客の資産運用に関する行動

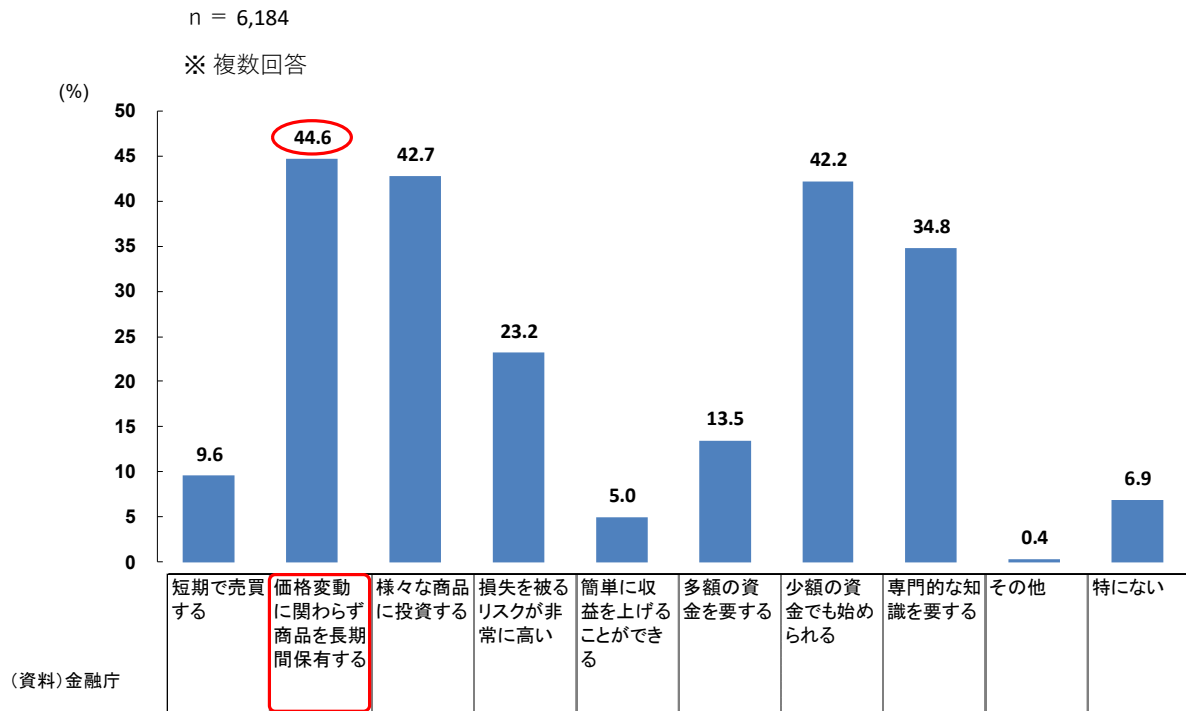
3点目は、投資経験者は、資産運用とは長期で行うものであることを認識した上で、必要な情報をインターネットで入手する傾向が強いことである。

投資経験者においては、資産運用に関するイメージでは「価格変動に関わらず商品を長期間保有する」が、運用期間に関するイメージでは「10年以上」が最も多く回答を集めた(図表 26・27)。¹⁹ また、回答者の年代及び保有金融資産額別にみても、大半の年代及び資産層が、長期投資に関するイメージを持っていることが確認された(図表 28・29)。

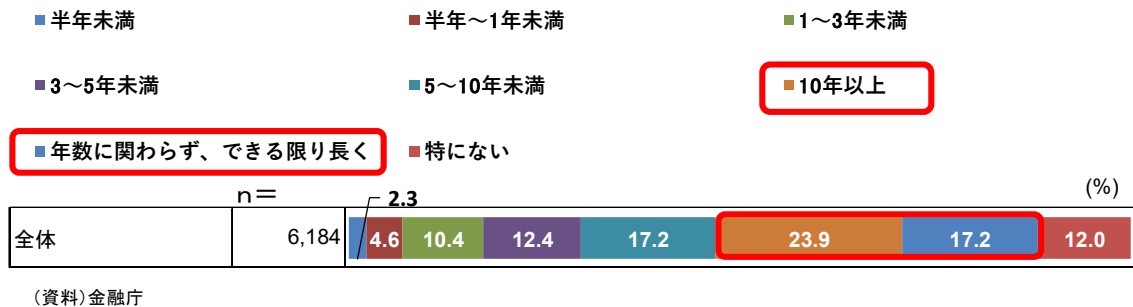
¹⁸ 設問は、「ここ2～3年で、メインで利用している金融機関（現在、利用している金融機関がない方は、直近、メインで利用していた金融機関）の資産運用に関する対応は、どのように変わったと感じますか。」

¹⁹ 設問は、「資産運用という言葉から、あなたはどのようなことをイメージしますか。」及び「資産運用において、あなたは、運用期間はどれくらいの期間をイメージしますか。」

図表 26 資産運用に関するイメージ



図表 27 運用期間に関するイメージ



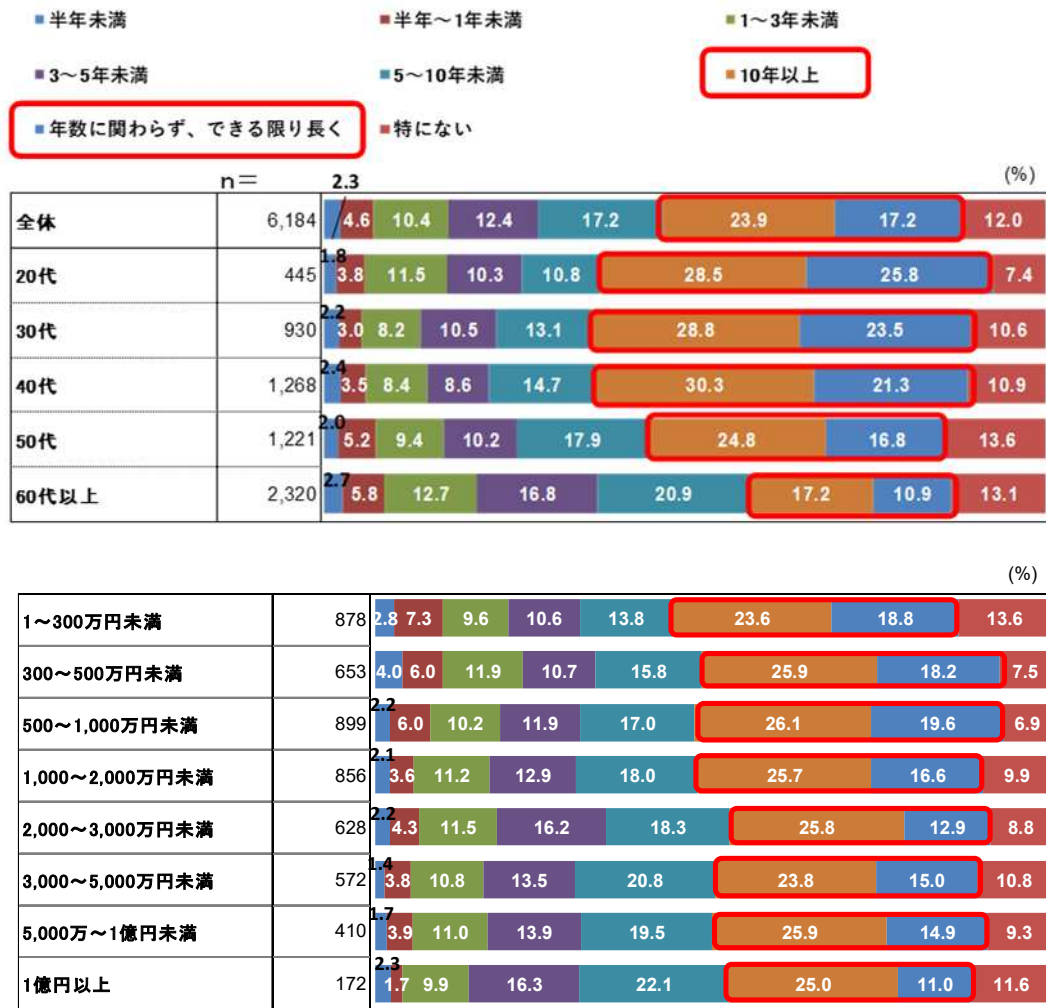
図表 28 資産運用に関するイメージ(年代・保有金融資産額別)

(単位) 1段目: 人 2段目: %	全体	価格変動に関 わらず商品を 長期間保有す る	様々な商品に 投資する	少額の資金 でも始められ る
20代	445 100.0	220 49.4	175 39.3	230 51.7
30代	930 100.0	433 46.6	444 47.7	458 49.2
40代	1268 100.0	570 45.0	518 40.9	499 39.4
50代	1221 100.0	497 40.7	501 41.0	473 38.7
60代以上	2320 100.0	1036 44.7	1001 43.1	947 40.8

(単位) 1段目: 人 2段目: %	全体	価格変動に関 わらず商品を 長期間保有す る	様々な商品に 投資する	少額の資金 でも始められ る
1～300万円未満	878 100.0	394 44.9	344 39.2	351 40.0
300～500万円未満	653 100.0	277 42.4	248 38.0	283 43.3
500～1,000万円未満	899 100.0	414 46.1	409 45.5	402 44.7
1,000～2,000万円未満	856 100.0	390 45.6	389 45.4	373 43.6
2,000～3,000万円未満	628 100.0	296 47.1	285 45.4	269 42.8
3,000～5,000万円未満	572 100.0	264 46.2	279 48.8	268 46.9
5,000万～1億円未満	410 100.0	206 50.2	210 51.2	173 42.2
1億円以上	172 100.0	92 53.5	80 46.5	73 42.4

(資料) 金融庁

図表 29 運用期間に関するイメージ(年代・保有金融資産額別)



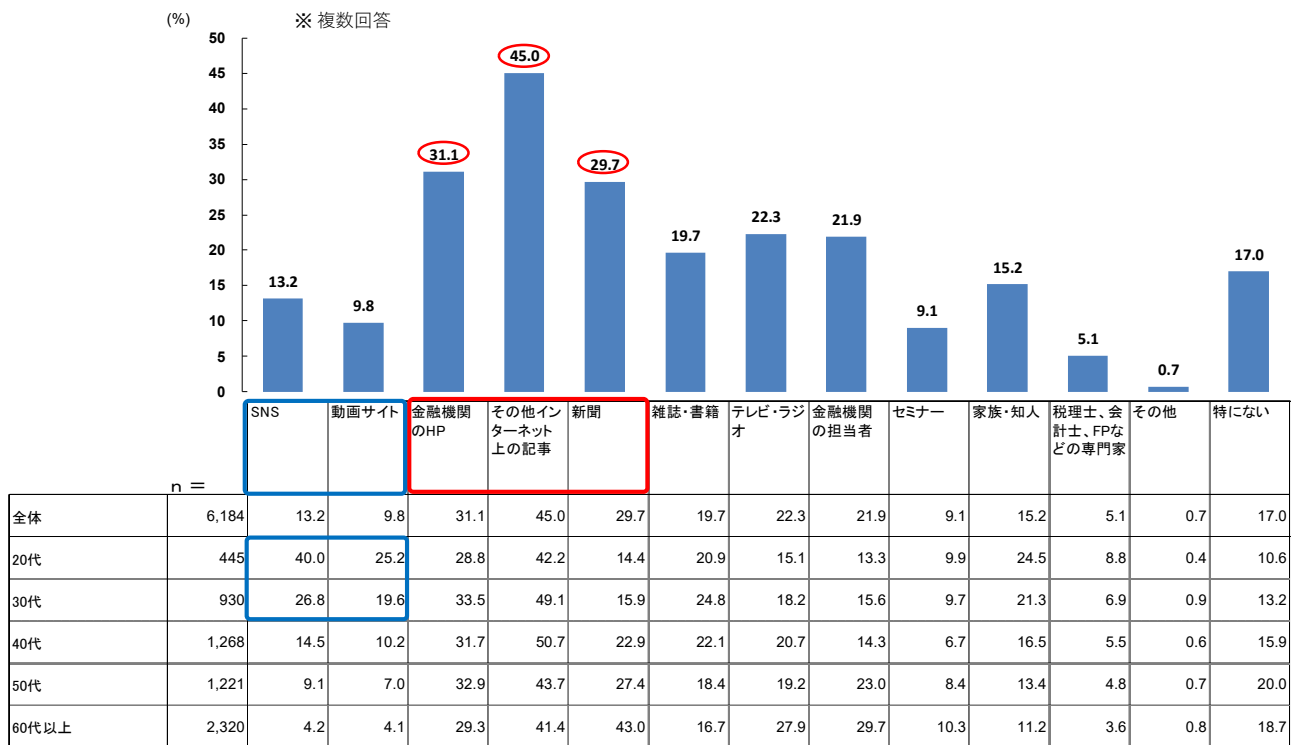
(資料)金融庁

資産運用に関する情報源については、投資経験者では、インターネットが主流であり、金融機関からの情報を上回っている。²⁰⁾ 中でも、20・30代においては、他の年代と比べて、インターネットの中でも動画サイトやSNSが多く利用されている(図表30)。なお、対人からの情報源としては、金融機関の担当者がファイナンシャル・プランナーなどの専門家以上に多く、相当程度、金融機関が頼りにされていることが窺われた。

²⁰⁾ 本調査はインターネット調査によって実施していることから、当該調査結果については、調査方法が回答傾向に影響を与えている可能性があることに留意する必要がある。

²¹⁾ 設問は、「資産運用に関する情報はどこから入手していますか。」

図表 30 資産運用に関する情報源



(資料)金融庁

また、書籍を主要な情報源とする顧客が一定数存在する一方(図表 30)、本調査とは別に、書店における資産形成関連のベストセラーを調査したところ、書籍の売れ行きがインターネットにおけるインフルエンサーの発言等に影響されていることが窺われた。なお、近年のベストセラーの推移をみると、投機を推奨する内容の書籍が不定期に刊行され一時的に売れる一方、長期に渡り、幅広い年代に継続的に売れ続ける書籍もある。そうした書籍は、長期・分散・積立投資を通じた資産形成の重要性に加えて、収入増加や賢い消費を通じた資産形成資金の捻出といった、より広範な人生設計のあり方に関して示唆する内容が含まれている(図表 31)。

図表 31 資産形成関連のベストセラー

【2016 年】

順位	書名
1	はじめての人のための3000円投資生活
2	お金の増やし方を教えてください！
3	改訂版 金持ち父さん 貧乏父さん:アメリカの金持ちが教えてくれるお金の哲学
4	いちばんカンタン！株の超入門書 改訂版
5	お金を整える
6	ウシジマくんvs.ホリエモン:カネに洗脳されるな。
7	お金の真理
8	いちばんカンタン！FXの超入門書
9	株は技術だ！ 倍々で勝ち続ける究極のチャンス
10	「FX」入門
11	「株」入門 改訂第2版
12	株の学校
13	東大院生が考えたスマートフォンFX
14	金持ち父さんのキャッシュフロー・クワドラント:経済的自由があなたのものになる
15	そのお金のムダづかい、やめられます

【2020 年】

順位	書名
1	今さら聞けないお金の超基本 ビジュアル版
2	本当の自由を手に入れるお金の大学
3	漫画 バビロン大富豪の教え
4	すみません、金利ってなんですか？
5	改訂版 金持ち父さん 貧乏父さん:アメリカの金持ちが教えてくれるお金の哲学
6	マンガでわかる最強の株入門
7	3000円投資生活デラックス
8	いちばんカンタン！株の超入門書 改訂2版
9	アメリカの高校生が学んでいるお金の教科書
10	バカでも稼げる「米国株」高配当投資
11	「株」入門 改訂第2版
12	小型株集中投資で1億円
13	お金の増やし方を教えてください！
14	「FX」入門 改訂版
15	99%の人が気づいていないお金の正体

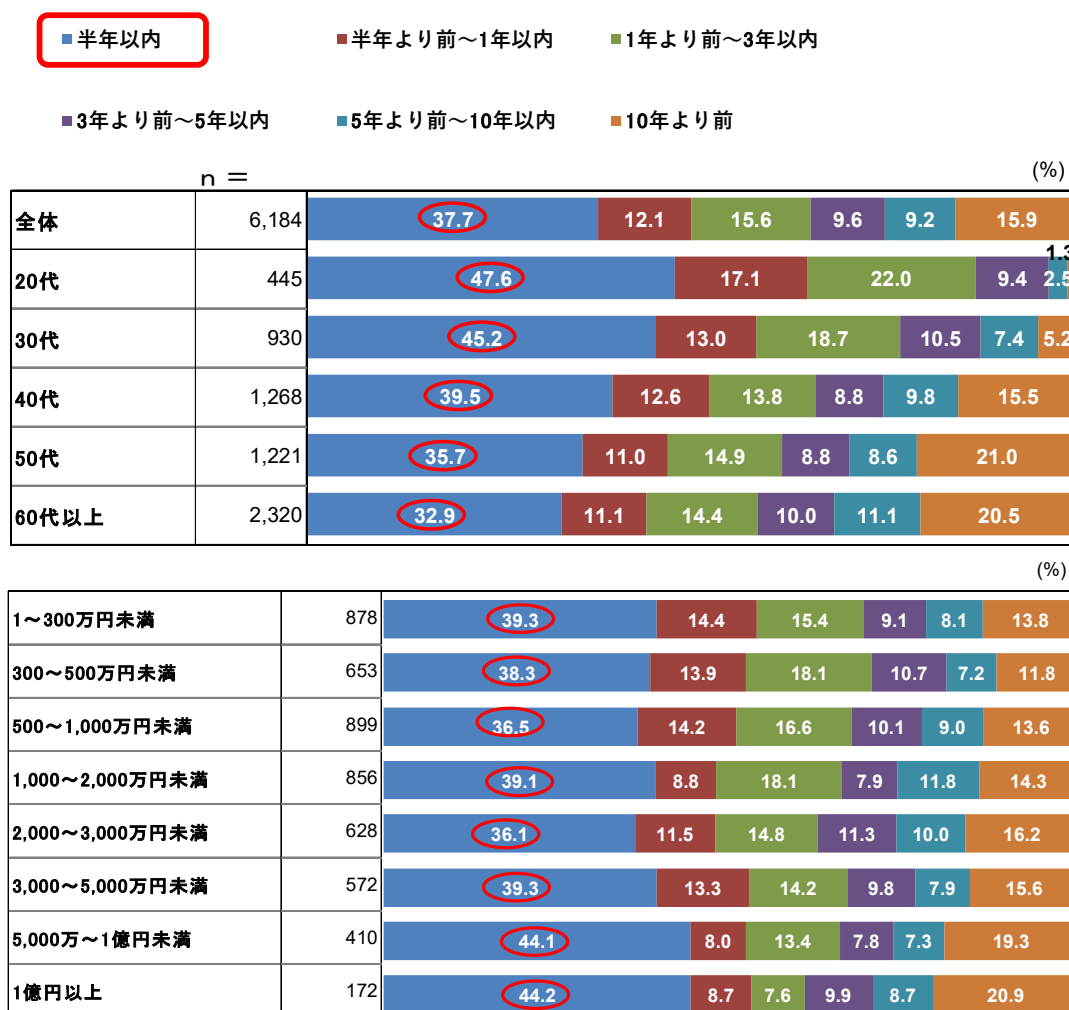
(資料)全国出版協会 出版学術研究所

(4) 資産運用に関するイメージと実際の金融取引との矛盾から得られる示唆

以上の調査結果から、投資経験者の平均的な属性として、手数料及び利便性の良さで金融機関を選択し、インターネットで情報収集を行い、長期投資に関するイメージを持って資産運用を行っている姿が浮かび上がった。

一方で、顧客による実際の金融取引をみると、長期投資に関するイメージと矛盾する行動が確認された。直近の売買時期について、回答者の年代及び保有金融資産額別に分析したところ、全ての年代及び資産層において、直近半年以内に売買している者が最も多いことが、確認された(図表 32)。²² また、各顧客が保有するリスク性金融商品のうち、金額の最も大きなものを商品別に分析したところ、直近半年間で資産価格が上昇した株式関連資産の保有者において、直近半年以内に売買した者の割合が高いことが確認された(図表 33・34)。²³ 更に、長期投資を意図していたにも関わらず、利益確定売りをしたことがある者が、全投資経験者の約半数を占めていることが確認された(図表 35)。²⁴

図表 32 直近の売買時期(年代・保有金融資産額別)



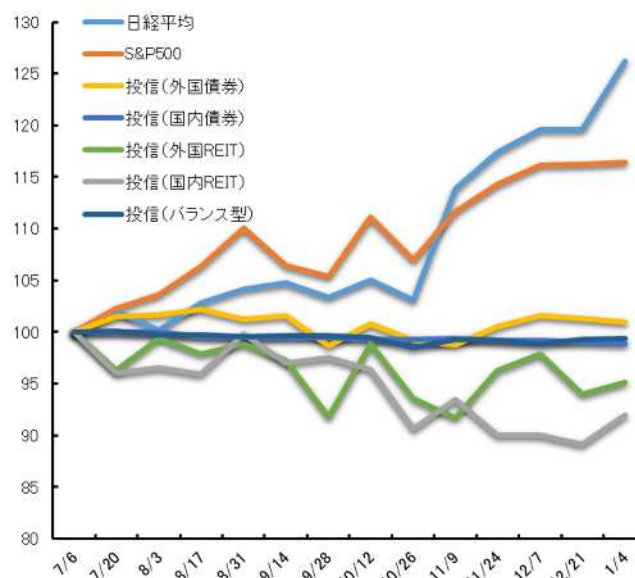
(資料)金融庁

²² 設問は、「あなたが直近でリスク性金融商品を売買した時期はいつですか。」

²³ この売買行動には、投資信託の積立が含まれている可能性があることに留意する必要がある。

²⁴ 設問は、「当初、長期間保有するつもりであったのに、保有商品に評価益が出た際、思いがけず利益を確定させるために、保有商品を売却したことはありますか。」

図表 33 主要商品カテゴリーの価格推移



(注1) 2020年7月6日を100として指数化

(注2) 投資信託については、各商品カテゴリーにおいて、純資産残高が最大の商品の基準価額を採用し、指数化

(資料) 金融庁

図表 34 直近の売買時期(最も金額の大きい保有商品別)

■ 半年以内

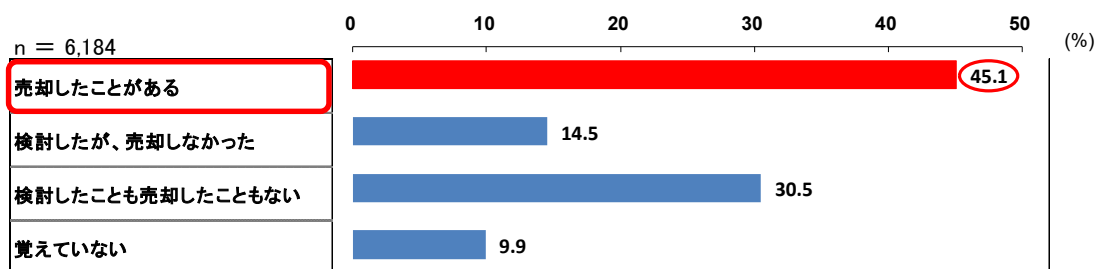
■ 半年以上前

(%)

外貨預金(除く仕組預金)	370	23.0	77.1
仕組預金	88	25.0	75.1
円建社債(除く仕組債)	75	22.7	77.3
外貨建債券(除く仕組債)	81	28.4	71.6
仕組債	22	54.5	45.3
国内株式(含む自社株式、従業員持株)	2,364	46.1	53.9
外国株式	131	50.4	49.6
投資信託(主な投資対象が株式のもの)	629	46.7	53.4
投資信託(主な投資対象が債券のもの)	133	24.8	75.2
投資信託(主な投資対象がREITのもの)	256	28.9	71.1
投資信託(投資対象が、株式や債券等、複数の資産のもの(バランス型))	916	36.0	64.0
投資信託(主な投資対象がその他資産のもの)	67	22.4	77.6
円建貯蓄性保険	98	21.4	78.6
外貨建貯蓄性保険	136	25.7	74.2
外国為替証拠金取引(FX)	191	46.1	54.1
暗号資産(仮想通貨)	49	46.9	53.1

(資料) 金融庁

図表 35 当初、長期間保有するつもりが、保有商品に評価益が出た際、
思いがけず売却した経験



(資料)金融庁

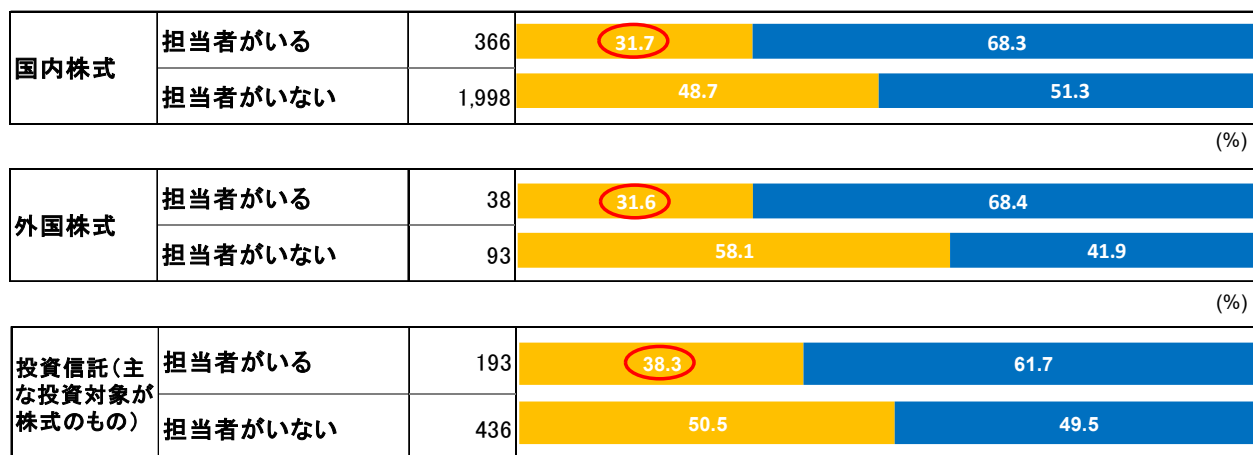
この結果から、多くの投資経験者は、長期投資に関するイメージを持っているに関わらず、保有商品に含み益が発生すると、保有商品を売却する傾向があることが窺われた。こうした売却の中には、具体的な資金使途に基づき、必要に応じて売却するケースも当然考えられる一方で、思いがけず売却してしまうケースも相当数あることが推察される。

後者のような売却の場合、金融機関が、顧客に対して、長期投資に関するアドバイスを行うことが有効であると考えられる。実際、株式関連資産の保有者について、金融機関の担当者の有無別に直近の売買時期を分析したところ、担当者がいる者の方が、いない者に比べて、直近半年以内に売買した割合が低いことが確認された(図表 36)。

図表 36 直近の売買時期(最も金額の大きい保有商品・担当者の有無別)

■ 半年以内 ■ 半年以上前

(%)



(資料)金融庁

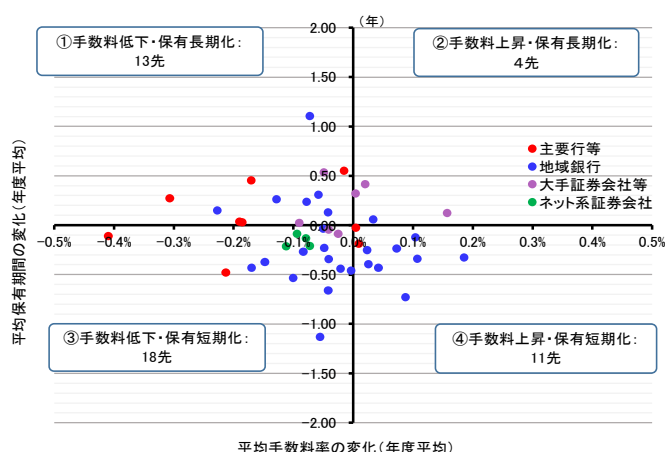
以上から、顧客が長期投資を行う場合、金融事業者が商品購入時にとどまらず、定期的なフォローアップを行うことなどにより、顧客側が長期投資の重要性や効果を確認する機会が生まれ、顧客の投資イメージに沿った行動のサポートに繋がる可能性がある。

4. 販売会社の販売戦略と体制の動向及び課題について

(1) 顧客本位の業務運営と事業実績

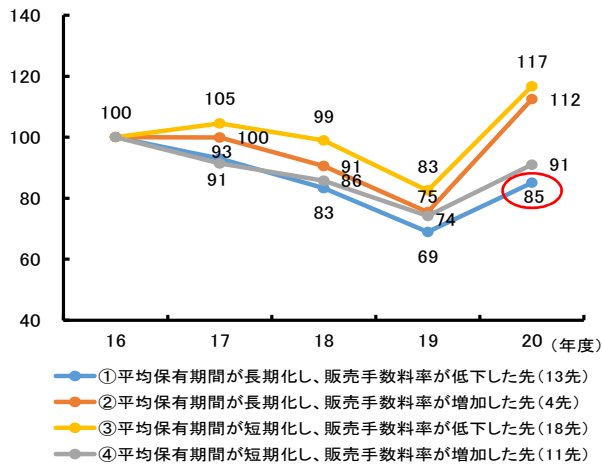
「原則」が策定されてから4年が経過している中、主要なリスク性金融商品の販売会社である銀行・証券会社においては、長期分散投資に基づく預り資産残高重視の施策に取り組む動きがみられる。その結果として、主要行等を中心として、投資信託の平均保有期間の長期化がみられたほか、インデックス投資信託やバランス型投資信託など販売手数料率の低い商品群の販売割合を増やすことなどを通じて、平均販売手数料率が低下する傾向が認められた(図表 37)。しかしながら、過去5年間の平均保有期間と平均販売手数料率の増減と預り資産残高及び販売額の推移をみたところ、平均保有期間が長期化し平均販売手数料率が低下している先であるほど、投資信託の預り資産残高と販売額が減少している。この結果、現時点では、必ずしも、預り資産残高の増加といった各社の施策が目指すところには至っていない状況も確認された(図表 38・39)。また、前述したように、ネット系証券会社を除き、投資信託の保有顧客数は頭打ちとなっており、必ずしも、顧客基盤の拡大に繋がっていない状況も確認され、こうしたことから、自らの安定した顧客基盤と収益の確保に繋げることの難しさがあるのではないかと考えられる。

図表 37 投資信託の平均保有期間と平均販売手数料率との関係

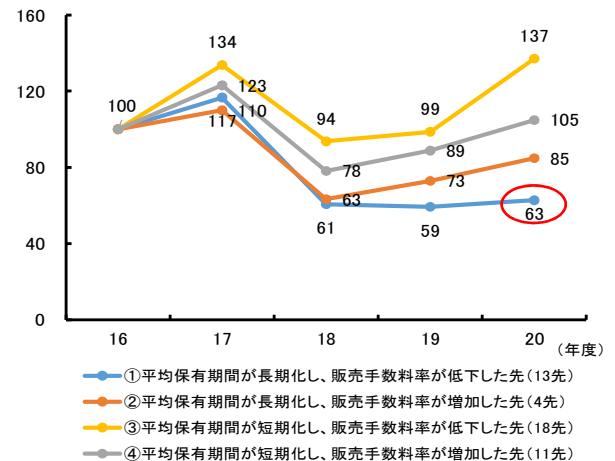


(注1) 主要行等9行、地域銀行 26 行、大手証券会社等8社(20 年度は経営統合により7社)、ネット系証券会社4社を集計
(注2) 銀行は、自行販売、仲介販売の合算ベース
(注3) 2016 年度から 2020 年度までの平均変動幅を算出
(注4) 販売手数料率は税込み
(注5) 平均保有期間は、(前年度末残高+当年度末残高)÷2÷(年間の解約額+償還額)で算出
(資料) 金融庁

図表 38 投資信託の残高の推移



図表 39 投資信託の販売額の推移



(注1) 主要行等9行、地域銀行 26 行、大手証券会社等8社(20 年度は経営統合により7社)、ネット系証券会社4社を集計
 (注2) 銀行は、自行販売、仲介販売の合算ベース
 (資料) 金融庁

長期投資の推進が必ずしも預り資産残高の増加に結びついていない要因の1つとしては、投資信託に関して、過去に販売した商品の影響もあり、販売額と同じ程度の解約・償還額が生じていることが考えられる(2. (3) ①参照)。また、各販売会社は、長期投資を顧客に提案したとしても、実際には、市場の上昇局面では、利益確定売りが一定程度生じる顧客行動とも相まって、預り資産残高が伸び悩む場合もある。こうした状況を踏まえると、顧客の長期投資を促す提案には、まだ工夫の余地があると考えられる。

(2) 経営戦略

経営戦略については、顧客のニーズに応じた新たな試みも各業界の一部にみられる。まず、業務規模の大きな販売会社においては、その多くが、収益性の見込まれる富裕層取引に人員などの経営資源を配分していく動きが明確になりつつある。²⁵ 特に、大手銀行グループにおいては、グループ証券会社との連携を強化することで、富裕層取引の拡大を企図する動きが顕著となっている。他方で、大手証券会社においては、顧客セグメントごとの専門営業員の配置や資産残高連動手数料の導入など、対面型証券会社の特徴を生かしアドバイス機能の強化を打ち出している例がみられる。こうしたアドバイス強化の動きは一部の地域金融機関の間でも広がってきているが、地域金融機関では、更に、ネット系証券会社や大手証券会社と連携し、非対面取引ニーズの取込みや顧客に提供する商品ラインアップの充実、販売ノウハウの吸収などを行う動き等がみられる。

他方で、資産形成層への販売をみると、アプリ等によるリモートアクセス、電話によるアプローチに重点を置く営業にみられるように、より効率的な顧客開拓や、取引コストの低減を企図とした動きがみられる。こうした取組の成果は、ネット系証券会社において顧客数の増加という形

²⁵ 大口富裕層向けを中心として、相続や資産承継等の非金融分野も含めた付加価値の高いコンサルティングの提供や専門人材の育成も含めた営業体制を強化していく取組などがみられた。

で表れているものの、同時に、各種手数料の引き下げ、一部無料化等にみられる各社間の競争は厳しさを増している。こうした中、これらの金融事業者では、提供する商品やサービスの多様化、事業の多角化、他社との資本・業務提携といった様々な方向性を模索する動きも確認されている。

更に、一部の金融事業者においては、保有資産額や年齢といった属性に基づくセグメンテーション(分類)に止まらず、一定のインターネット・リテラシーや投資リテラシーを有する層や資産承継層などにターゲットを明確化した上で、顧客ニーズに則して商品・サービスを絞り込む一方、顧客へのアドバイス機能を強化するなどといった形で、差別化を図る動きもみられる。こうした中で、いわゆるロボアドバイザーを提供する業者の中には、簡易なリスク許容度判定に基づき限定的な商品提供を通じて利便性を最優先し、資産形成層を中心に相当規模の一任勘定口座数を獲得する先も現れている。また、投資信託の直販を中心とする業者の中には、長期・分散・積立投資に沿った商品のみの提供に経営資源を集中させ、一定の預り資産残高を獲得し、収益の安定化を実現している先もある。

(3) 提案プロセス

主要な販売会社においては、長期分散投資提案の実践を標榜し、顧客のライフプランに応じた提案に取り組む先が増えている。また、多くの販売会社において、ライフプランに基づく提案を実践するため、顧客の将来的な目標を設計し、その目標を実現するための運用シミュレーションを行うツールを導入していることが確認された。併せて、営業員間の提案の質を平準化する効果があるモデルポートフォリオ²⁶を利用している販売会社も多数存在している。このように、多くの販売会社においては、長期分散投資提案を実践するためのツールが充実しつつあることが窺われた。²⁷

しかしながら、現状では、これらのツールは、顧客に最適なポートフォリオを提案し、それを実現するための商品を選定するという目的ではあまり活用されておらず²⁸、営業現場において、長期分散投資提案が十分に浸透しているとはいえない状況である。その要因としては、営業員の提案力の有無のほか、顧客の総資産を把握できないためにポートフォリオ提案が困難なこと、顧客がポートフォリオ提案を望んでいないことが挙げられる。

また、顧客属性を把握する際、特に顧客のリスク許容度については、具体的なリスク・リターンの数字やグラフを利用して分かりやすく把握するのではなく、抽象的な把握にとどまっていることや、顧客の適合性を判断する際には、ポートフォリオ全体で分散が図られているかを判断

²⁶ モデルポートフォリオとは、顧客属性を踏まえた長期分散投資の基準となる商品カテゴリーの組み合わせを示したポートフォリオのことである。

²⁷ 近年、長期分散投資提案を実践するためのツールは、パソコンやタブレット端末に搭載されるなど、電子化が進んでいる。

²⁸ 現状、多くの販売会社においては、顧客の運用状況の表示や銘柄入替えによる効果を示す等、一部の機能の利用が中心となっている。

する仕組み²⁹はなく、商品単体のリスクと顧客属性を比較するルールのみとなっている販売会社が多い。長期分散投資提案を実践するための態勢構築には、まだ工夫の余地があると考えられる。

(4) 商品選定プロセス

商品選定は、顧客にふさわしい商品を提供する前提として重要である。販売会社には、自社の商品ラインアップ整備の考え方を明確にし、営業員が顧客ごとにふさわしい商品を選定するためのプロセスや仕組みを定め、当該プロセスに沿って最適な商品を提案することが求められる。

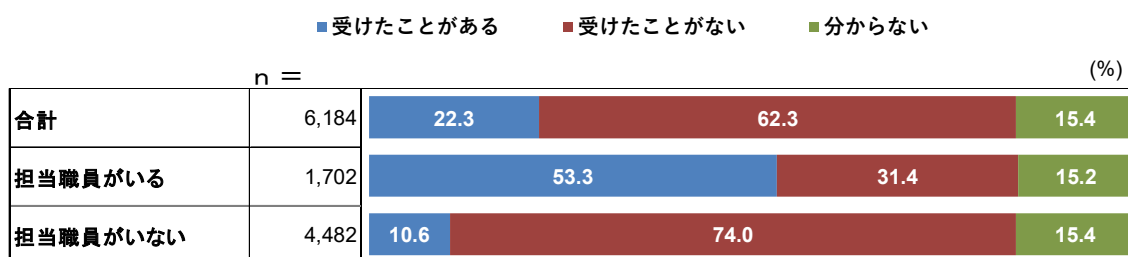
本部での商品ラインアップ整備については、販売会社間で取組にバラツキがみられる状況である。例えば、商品のトラックレコードの確認や運用会社の運用方針等、定量・定性面での検討のほか、同一資産クラスの類似商品間の比較検討や将来のパフォーマンス見込みの検証等の取組が確認された。更に、一部の販売会社では、投資信託の品揃えに際し、国内の可能な限り全商品について定量・定性面での分析を行い、同じ資産クラスの中でランク付けを行うなどにより、最善の商品を選択しやすくする仕組みを整えている。こうした形で、取扱商品のネガティブチェックにとどまらず、いかに顧客に最善な商品を提案するかという観点での整備が期待される。他方で、一部の販売会社においては、他社での売れ筋商品であることを選定理由に挙げるといった、顧客にふさわしい商品を選定するという観点で取り組まれているか疑わしい動きも、同時に確認された。

営業現場での顧客への最適な商品の提案については、提案ツールを用いて、同一商品カテゴリー内の類似商品の運用状況を比較する取組が多数確認された。また、顧客意識調査において、他商品との比較説明を受けたことのある者が、金融機関の担当者がいる顧客においては、相当数存在することが確認された(図表 40)。³⁰ このように、顧客に最適な商品を提案するための取組が確認されたが、一部の販売会社においては、提案ツールが十分に活用されておらず、実践に課題があることが確認された。この原因としては、営業員の知識やノウハウが不十分であること、ポートフォリオ全体を踏まえた分散を意識した提案ではなく単品の商品提案を前提とした業務体制(適合性判断などの内部管理体制を含む)であること、ポートフォリオに適した商品選定が難しいことなど、様々な要因が考えうる。販売会社は、商品提案の実態把握を行った上で、原因を分析し、改善を図ることが重要となる。

²⁹ 分散投資とは、様々な資産を組み合わせることで、投資資産全体のリスクを軽減し、安定的な運用を目指すものである。個別商品の提案の際も、高リスクや低リスクの単品商品のみをもって適合性を判断するのではなく、投資資産全体のリスク・リターンが、顧客にとってふさわしいか判断する仕組みがあれば、分散投資提案が実践しやすくなる可能性がある。

³⁰ 設問は、「リスク性金融商品を購入する際、メインで利用している金融機関(現在、利用している金融機関がない方は、直近、メインで利用していた金融機関)から、他の商品との比較説明を受けたことがありますか。」

図表 40 他商品との比較説明を受けたことがあるか



(注)顧客意識調査の Q26 と Q37 の回答を総合して集計
(資料)金融庁

また、テーマ性の強い商品を提案する際は、商品性やその商品が長期投資に資すると考える理由、テーマに沿った運用がなされていること等について、その他の商品以上に、顧客に対し丁寧に説明し、顧客の理解を得ることに関する強い責務があると考えられる。³¹

(5) フォローアップ

商品販売後のフォローアップに関しては、多くの販売会社において、顧客提供用レポート等を使用し、顧客の預り資産の状況等を提供している。一方で、商品横断的に損益情報を一覧にして提供しているのは一部の大手販売会社など少数にとどまる。また、銀行とグループ証券会社との連携による販売強化を進める地域銀行の中には、グループ証券会社へ紹介後の商品販売状況や損益状況を銀行が把握していない事例もみられた。販売会社やグループ全体の販売状況を踏まえつつ、顧客のポートフォリオを把握した上で、適切なフォローアップを実施することは重要である。

新型コロナウイルス感染症による 2020 年 3 月の市場急落時においては、各販売会社とも、対面での対応に制約がある中、電話等を中心として、市場の状況に関する情報提供等によるフォローアップが行われた。しかし、フォローアップの内容は市場状況の説明などにとどまり、長期分散投資の効果や必要性を説明する取組は一部にとどまった。³² 顧客は、顧客意識調査でも示されたとおり、市場変動時に、資産運用に漠然とした不安を感じて、明確な資金使途がなくとも運用資産を売却してしまうことがある。長期分散投資の効果を常日頃から伝えることは、安定的な資産形成に有効に寄与すると考えられる。

³¹ 2021 年 6 月 18 日公表のサステナブルファイナンス有識者会議報告書において、「顧客保護の観点から、ESG 関連投資信託の組成や販売に当たって、投資銘柄の選定基準も含めて丁寧に説明を行うとともに、その後の選定銘柄の状況についても可能な限り具体的な指標を用いて、継続的に説明することが必要となる。」と記載されている。(<https://www.fsa.go.jp/news/r2/singi/20210618-2/01.pdf>)



³² 行動ファイナンスの観点から、極端な市場変動を受けて感情的に売買をすることが非合理的であることを伝える資料を作成し、長期分散投資の効果や必要性を顧客に伝える取組等がみられた。

(6) 業績評価

業績評価については、「原則」においても、顧客の最善の利益を追求するための行動を促進するような業績評価体系を整備すべき旨、定められている。この中で、主要な販売会社は、預り資産残高や顧客基盤の拡大などに重点を置いた評価や定性評価を加味した評価に移行している先が多い。一方で、こうした業績評価体系のもとで期待される預り資産残高や顧客数の伸びには必ずしも繋がっていない。こうした業績評価体系が目指す営業員の行動に繋がっていないのはなぜか、あるいは、今後、成果として現れる前の過渡的な状況なのかといった点を検証の上、それに応じた工夫が必要であると考ええる。

また、主要行等を中心に一部の販売会社においては、ここ数年、販売及び収益偏重の商品提案から顧客本位の商品提案に変革するために、販売額に基づく収益評価そのものを廃止する動きがみられる。

しかし、廃止の結果、本来提案されるべきリバランス提案³³等についてまで停滞を招いたとの認識から、足下、販売額に基づく収益評価を再導入する動きもみられる。このように、業績評価体系に関しては、各社とも試行錯誤といった状況であるが、例えば、収益評価を再導入する場合には、販売額に基づく収益評価における課題として認識されてきた収益偏重が生じないか、長期的にみて安定的な資産形成に繋がる提案になっているか等を検証し続けることが重要である。

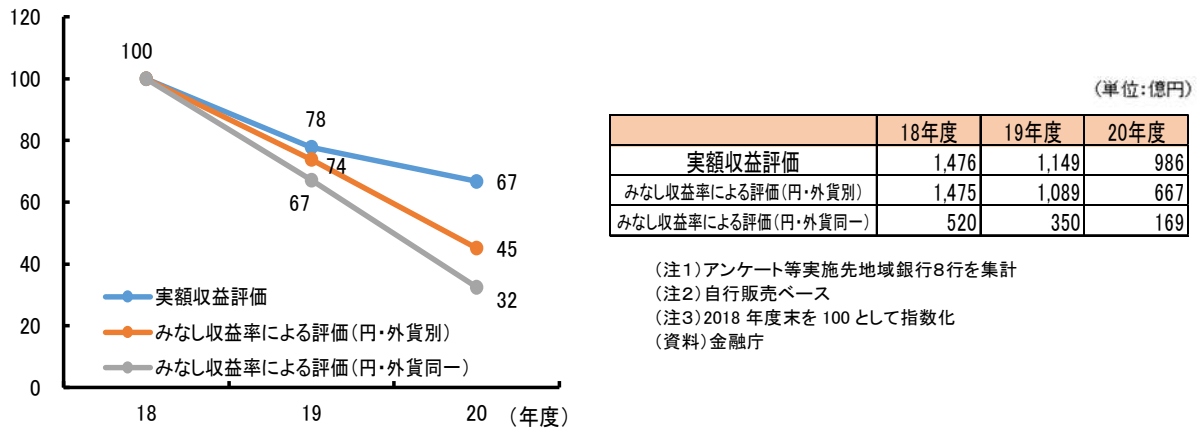
更に、一部の販売会社においては、こうした業績上の収益評価の見直しにとどまらず資産残高連動手数料を導入する動きも出始めている。

なお、地域銀行を中心に一部の販売会社においては、未だに、販売額に基づく収益評価が評価ウェイトの多くを占めており、中には管理上の収益ではなく実収入を用いて収益評価を行っている銀行があった。こうした業績評価体系においては、手数料の高い商品への販売偏重が起こる恐れがある。実際に、販売時手数料が比較的高い傾向にある外貨建一時払い保険の販売においては、収益評価が販売動向に影響を与えていると考えられる。

具体的には、経年比較が可能な地域銀行8行の外貨建一時払い保険の販売動向について、業績評価上、円貨建と外貨建で異なる収益率を設定する銀行と同一のみなし収益率を設定する銀行を比較すると、前者における販売額の減少率が低く、特に、その傾向は実額収益評価を用いる銀行で顕著であることが確認された(図表 41)。外貨建保険については、前述のとおり販売額が減少傾向にある中、実額収益評価が、営業員の商品提案に影響を与えていることの表れであると考ええる。

³³ 販売会社には、市場変動に応じて、当初決定した資産配分への復帰（リバランス）を提案することに加えて、顧客のライフイベント等に応じて、当初の資産配分から現状に即した資産配分への変更（リアロケーション）を提案することも期待される。

図表 41 収益評価方法による販売傾向の相違(外貨建一時払い保険)



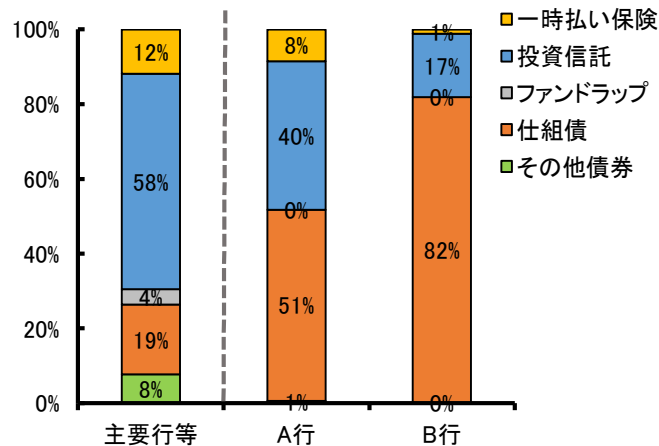
最後に、業績評価体系に加えて、評価期間についても、販売会社の現状を確認したところ、大半の主要行は1年間である一方、ほとんどの地域銀行は半年間であることが把握された。長期的な資産形成を実現するために顧客に長期投資提案を行う営業員の行動と、その行動を評価する期間に大きなギャップが存在する点については、引き続き、工夫の余地があると考えられる。

(7) 管理検証態勢

安定的な資産形成には、長期・積立・分散投資が有効であり、その実現には、資産形成に適した金融商品・サービスを顧客の立場に立って提供していくことが求められる。この点に関しては、多くの販売会社において、営業員の行う個別提案が顧客にとって適切なものか否かを、法令等遵守の観点から管理することは概ね実施されている。しかし、長期分散投資提案を標榜する中で、販売会社が顧客に販売した金融商品の構成割合が自社の営業戦略や取組方針と整合的なものとなっているのか、また、特定の商品カテゴリーや銘柄が販売前に想定した顧客層や販売額から乖離していないかといった点などについて、販売会社全体の動きとして事後的に検証する態勢の構築は進んでいない。

特に、一部の販売会社では特定の投資信託や仕組債の販売が当該販売会社の当初の想定外に顕著となっているケースがみられたが、その結果が、どのような要因により生じ、また、各社が目指す動きと方向性が合致しているかという観点での検証を行っていくことは、顧客本位の業務運営を進める上で重要なポイントの1つであると考え(図表 42)。

図表 42 仕組債への取引集中事例(2020 年度)



(注1) 主要行等は8行を集計
(注2) 自行販売、仲介販売、紹介販売の合算ベース
(資料) 金融庁

5. 取組の「見える化」や情報発信等の動向と課題について

(1) 「金融審議会 市場ワーキング・グループ」報告書の提言

「原則」の策定・公表から3年余りが経過した中、顧客本位の業務運営の更なる進展を図るべく、2019年10月から2020年7月にかけて、「金融審議会 市場ワーキング・グループ」が開催された。2020年8月には、「原則」の具体的内容の充実(「重要情報シート」³⁴の導入等)や、「原則」の一層の浸透・定着に向けた顧客本位の業務運営の取組の「見える化」に係る提言が盛り込まれた報告書(以下、同報告書という。)が公表された。

「見える化」に関し、金融庁では、より良い取組を行う金融事業者が顧客から選択されるメカニズムの実現を後押しするため、「原則」採択事業者に対し、取組方針や取組成果(自主的な KPI や共通 KPI³⁵)の公表を求めてきた。併せて、「原則」を採択し、取組方針を公表した金融事業者については、事業者名や公表状況を、金融庁ウェブサイト上で公表してきた。

こうした中、同報告書では、「原則」を採択した金融事業者の取組方針や自主的な KPI・共通 KPI の定期的な公表を通じて、金融事業者の取組の「見える化」の促進が図られてきたとする一方、取組方針として「原則」の文言を若干変えた程度の内容を策定・公表している事業者が

³⁴ 「金融審議会 市場ワーキング・グループ」の報告書において、「各業法の枠を超えて多様な商品を比較することが容易となるように配意した「重要情報シート」が積極的に用いられることが望ましい」とされた。

³⁵ 自主的な KPI とは、金融事業者独自の定量的な指標を指す。また、共通 KPI とは、「投資信託の販売会社における比較可能な共通 KPI」(<https://www.fsa.go.jp/news/30/sonota/20180629-3/01.pdf>)を指す。



散見されるほか、各原則の中で実施しない項目があるにも関わらず、その理由や代替策の説明はほとんどなされていない点が指摘された。

そこで、同報告書では、①金融事業者に対し、「原則」を採択する金融事業者は、原則2～7（これらに付された（注）を含む。以下同じ）に示されている内容ごとに、実施する場合にはその対応方針を、実施しない場合にはその理由や代替策を、自らの取組方針に分かりやすい表現で盛り込むこと、また、取組方針及びこれに係る取組状況を公表する際には、原則2～7に示された項目ごとに実施の有無を検証し、その内容が分かるように明示すること、②金融庁に対し、「原則」の採択事業者のリスト（以下、「金融事業者リスト」という。）を公表する際には、各金融事業者の「原則」の取組方針やこれに係る取組状況を項目ごとに比較できるようにすること、更に、③金融事業者による好事例と不芳事例を比較分析し、ホームページなどを積極的に活用して、顧客にとって分かりやすい情報発信を行うこと、が提言された。

（2）金融事業者における顧客本位の業務運営のさらなる浸透・定着に向けた取組

金融庁は 2021 年4月 12 日、同報告書の提言等を踏まえた取組を公表した。

① 金融庁への報告

「原則」の策定・公表以降、金融庁は、「原則」を採択し、「金融事業者リスト」への掲載を希望する金融事業者に対し、取組方針等の公表状況について報告を求めてきたが、報告様式を拡充の上、新たに取組方針等と原則2～7の対応関係等について報告を求めることとした。

② 「金融事業者リスト」公表の考え方

「金融事業者リスト」に関し、①に基づく金融事業者からの報告内容を確認し、原則2～7に示されている内容ごとに、対応した形で取組方針等を明確に示していることが確認できた金融事業者のみ、掲載していくことを明らかにした。なお、確認の過程で、必要に応じて金融事業者との対話の機会を設けることとしている。

③ 「顧客本位の業務運営の取組方針等に係る金融庁における好事例分析に当たってのポイント」（以下、「ポイント」という。）の公表（図表 43）

「ポイント」は、金融事業者が公表している取組方針等に基づく金融事業者との対話等を踏まえ、今後、金融庁において好事例の比較分析や情報発信を行う際に、分析上のポイントと考えられる事項をまとめたものであり、金融事業者における取組方針等の検討にも資すると考えられることから、公表した。

図表 43 「顧客本位の業務運営の取組方針等に係る金融庁における好事例分析に当たってのポイント」概要

「原則」の項目	「ポイント」の概要
原則2	・「顧客の最善の利益」の実現状況を確認するための指標が示されている。 ・「自らの安定した顧客基盤と収益の確保」に向けた考え方や取組などが具体的に示されている。
原則3	・金融商品の顧客への販売・推奨等の局面を含め、当該利益相反を管理する対応方針が具体的に示されている。 ・対応方針に基づく利益相反管理の状況を検証し、評価する仕組みが示されている。
原則4	・取扱いのある金融商品・サービスについて、顧客が負担する手数料その他の費用の詳細(どのようなサービスの対価に関するものを含む)や、手数料その他の費用の体系・設定の考え方が具体的に示されている。
原則5	・「重要な情報」の顧客への提供に際し、用いる資料(「重要情報シート」を含む)や説明方法が具体的に示されている。
原則6	・顧客の資産状況、取引経験、知識及び取引目的・ニーズ等、顧客にふさわしいサービスの提供のために把握する情報が具体的に示されている。 ・顧客にふさわしい金融商品・サービスを提供する観点から、商品ラインアップの整備の考え方が具体的に示されている。
原則7	・営業店の業績評価体系や営業員の人事評価体系について、顧客本位の業務運営を実現する観点から、具体的な取組が示されている。 ・研修等を受けた従業員の理解状況について、日常業務における実践も踏まえ、評価及びフォローアップの内容が具体的に示されている。

今般の取組の狙いは、金融事業者が、顧客本位の業務運営を実現していくために、各原則に対して、営業現場の実際の状況を踏まえて、どのような取組を行っていくかを改めて検討するとともに、その内容を顧客に対し、具体的にかつ分かりやすく情報発信するよう促すことにある。

各金融事業者においては、「見える化」の趣旨を踏まえ、自らの顧客本位の業務運営を実現するための取組を顧客に分かりやすく情報発信できるよう、取組方針等について必要な見直しを行うことが期待される。その観点からは、①顧客が金融事業者を選択するに当たり、分かりやすく有用な情報が示されているか、②「原則」の趣旨・精神を自ら咀嚼した取組内容や、営業員をはじめとする従業員が、「原則」を実践するためにどのような行動をとるべきかが具体的に示されているかが重要であると考えられる。

前述の②(31 ページ)で記載した金融事業者との対話においては、今後、各金融事業者の公表内容や状況を踏まえて、適切な対話テーマを考えていく。

(3) 金融庁による情報発信

金融庁においては、金融事業者との対話を踏まえ、取組方針等の記載について、好事例の分析を行い、取りまとめて公表することを予定している。

更に、同報告書においては、金融事業者が顧客から選択されるメカニズムを機能させるためには、「見える化」した金融事業者の取組を顧客が適切に理解・評価することが重要であるとし、顧客の金融リテラシー向上に向けた更なる取組についても提言されている。この点に関しては、既に述べた(19 ページ参照)資産形成関連の書籍のベストセラーについての調査では、お金の基礎に関する書籍は数年間の長期にわたり売れ筋となっているものがあることや、インフルエンサーの影響力が大きいこと等が判明した。こうした点も踏まえつつ、今後の金融庁の情報発信も工夫していく必要があると考えている。

6. 今後のモニタリング等において重要な点について

令和2事務年度に販売会社との対話やデータの分析等を通して、リスク性金融商品販売の実態を把握する中で、今後モニタリング等を実施する上で、重要なポイントがいくつか示唆された。また、これらのポイントについては、業態間や業者間でその取組の進展に差が生じつつあり、好事例の調査・分析と取組が進んでいない事業者との背景を巡る対話も幾つかの点で重要となってくる。

1点目は、今般の改訂を受けた「原則」に基づき、各金融事業者の取組方針やKPI等の進捗状況の開示等が、顧客にとって、どの程度有用な形で具体化されるかについてである。また、こうした具体的な取組方針が、実際の営業現場も巻き込んだPDCAを動かすことに繋がっていくのか、経営陣の取組姿勢が求められることになる。このための金融庁の開示の工夫や金融事業者との対話のあり方が課題となる。

こうした中で、各金融事業者の真の顧客本位の実現に向けた創意工夫が活発化し、その好事例を金融庁が顧客の活用しやすい形で情報発信できるかも、課題となる。

2点目は、顧客への重要情報提供や販売プロセスが実際に取組方針に基づき提供されるかである。

まず、顧客に最善の商品を提案する仕組みとして、「重要情報シート」などをいかに有効に活用し、商品カテゴリーを超えた比較説明等、顧客に対する説明・提案プロセスの改善を図るかは重要な課題である。また、テーマ性が強い商品の販売時には、適切かつ丁寧な説明が必要である点も重要なポイントとなる。

更に、多くの販売会社では、長期分散投資のための提案をサポートするため、営業員の提案ツールを整備している。しかし、実際の提案ツールとして活用されているケースは限定的である。こうした活用状況についての実態把握を行い、その要因分析とその解決策の策定・実行が課題として考えられる。その結果として、顧客に提案するポートフォリオや顧客が一任するファンドラップなどの質についても、販売会社は検証し、改善を図る体制が重要となる。

こうした販売プロセスやサービスの質については、現在、顧客数が増加しているインターネッ

トを活用した金融事業者についても、その特性を踏まえつつ、顧客へのサービス提供の実態把握は重要である。

3点目は、顧客本位を営業現場で実現する際の動機付けに繋がる業績評価である。大手の金融事業者においては、販売手数料を中心とした評価から、預り残高基準の評価にそのウェイトを移しつつある。しかし、こうした金融事業者においても効果的な業績評価体系を試行錯誤で模索している状況にある。一方で、こうした業績評価の見直しを行っていない金融事業者も多い。金融事業者においては、顧客本位の業務運営という前提条件を業績評価の中にコンセプトとして組み入れながら、同時に預り資産残高の増加、裾野拡大などの各社の掲げる経営目標を達成するための経営戦略を検討の上、その戦略と整合的なインセンティブ体系をどのように構築するかという点が課題である。

一部の証券会社においては残高基準の手数料体系を採用するなど、営業員の評価上だけではなく、顧客からの手数料の在り方そのものを変える動きも出始めており、顧客本位との関係においても今後の展開が大いに注目される。

4点目は、顧客本位の業務運営の実践と業務の持続性の両立について、経営戦略の検討の重要性である。既に述べたように、顧客本位の業務運営の実践が、ビジネス的に成果が現れている面とそうでない面がみられる。この中で、一部の金融事業者においては、既に述べたように、他の金融事業者と比して特徴ある形での商品・サービスの提供を経営戦略とし、一定の成果をあげている先もある。金融庁の「見える化」の取組では、各金融事業者の戦略が比較可能な形で、情報発信を行っていく方針であり、各社におけるこうした特徴ある経営戦略を具体的かつ明確に顧客に伝えていくことも重要と考えられる。

いずれにせよ、今後、金融事業者の中には、リスク性金融商品の販売事業の再構築が必要となるケースもあり得ると考えられる。その際には、顧客基盤獲得までに一定の期間、ツールのみならず必要な人材育成も含めて様々な点で長期的な投資が必要なケースも多いことが考えられる。経営陣としては、どのような顧客やニーズを想定した上で、どういった商品ラインアップや販売体制により、商品やサービスを提供するのか、しっかりとした戦略とそれを実現する経営体制をどのように構築するのかを検討する必要がある。

一方で、金融事業者の提供するサービスが、これまで一部にみられたような顧客本位の業務運営について懸念を持つような形で行われるなど、長期的に顧客の最善の運用の実現に向けて大きく貢献するものでなければ、持続的なビジネスモデルの確立に繋がらないことは明らかである。

他方、金融庁としては、こうした各金融事業者の経営戦略の結果、どのような顧客に（例えば、富裕層、資産形成層それぞれに）どのような金融商品やサービスが提供されることになるか、マクロ的な観点から、サービスの提供状況を把握することが重要である。

金融庁においては、以上の点を中心に、今後も販売会社とのモニタリング・対話を継続することによって、国民の資産形成促進の動きに繋げていく考えである。

以上