

「投資信託・投資法人法制の見直しに関するワーキング・グループ」説明資料

金融自由化以降の投信マーケットの状況と今後の課題

2012年4月6日

株式会社野村総合研究所
金融ITイノベーション研究部

金子 久

投信残高の拡大と要因の概観

投信残高拡大の要因Ⅰ：外部環境

投信残高拡大の要因Ⅱ：毎月分配型の登場

投信残高拡大の要因Ⅲ：運用のアウトソースの解禁

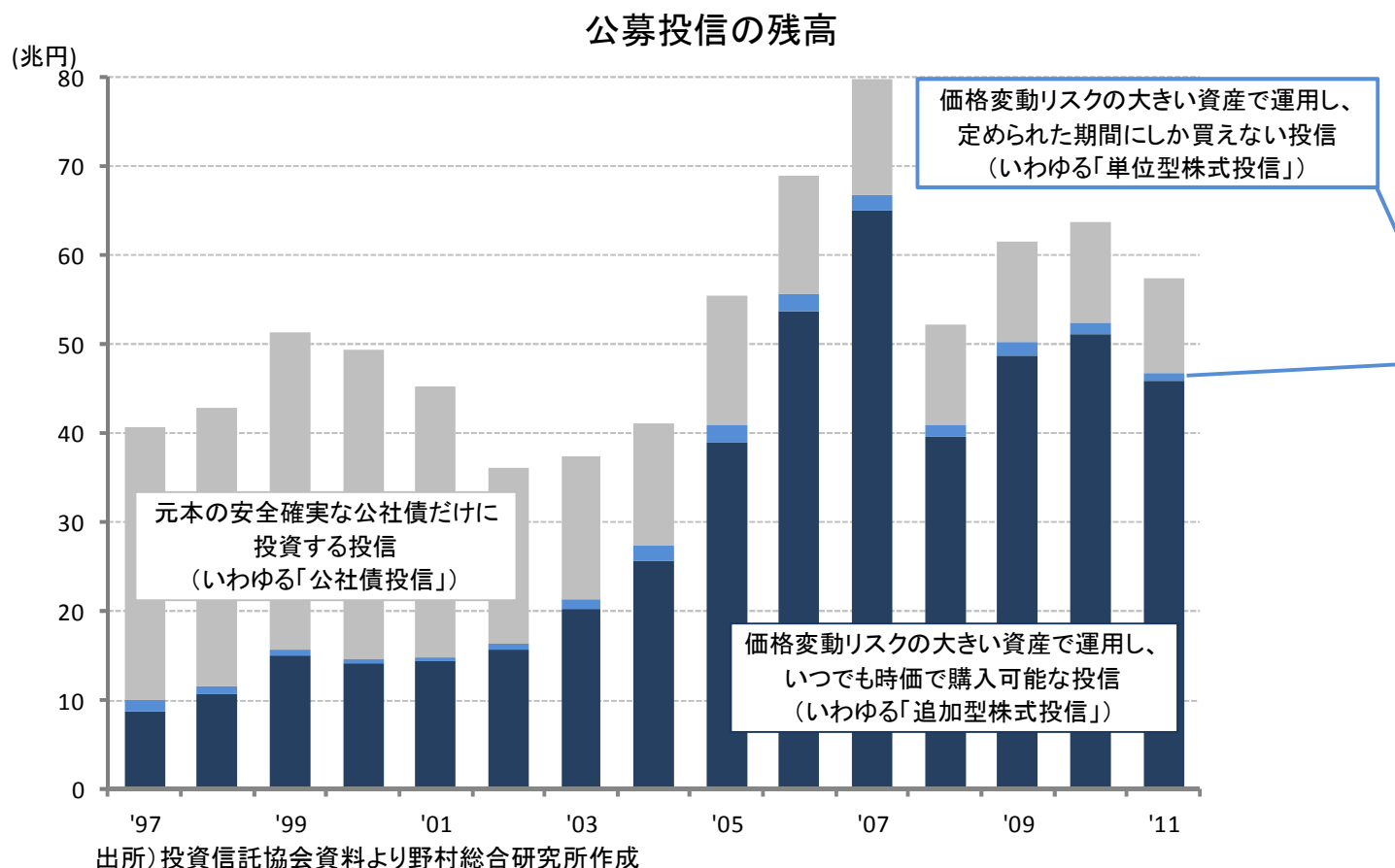
投信残高拡大の要因Ⅳ：販路の拡大（投信窓販解禁、DC制度発足・・・）

投信は個人の資産運用に役立ったか

投資家にとって、より魅力的な金融商品となるために

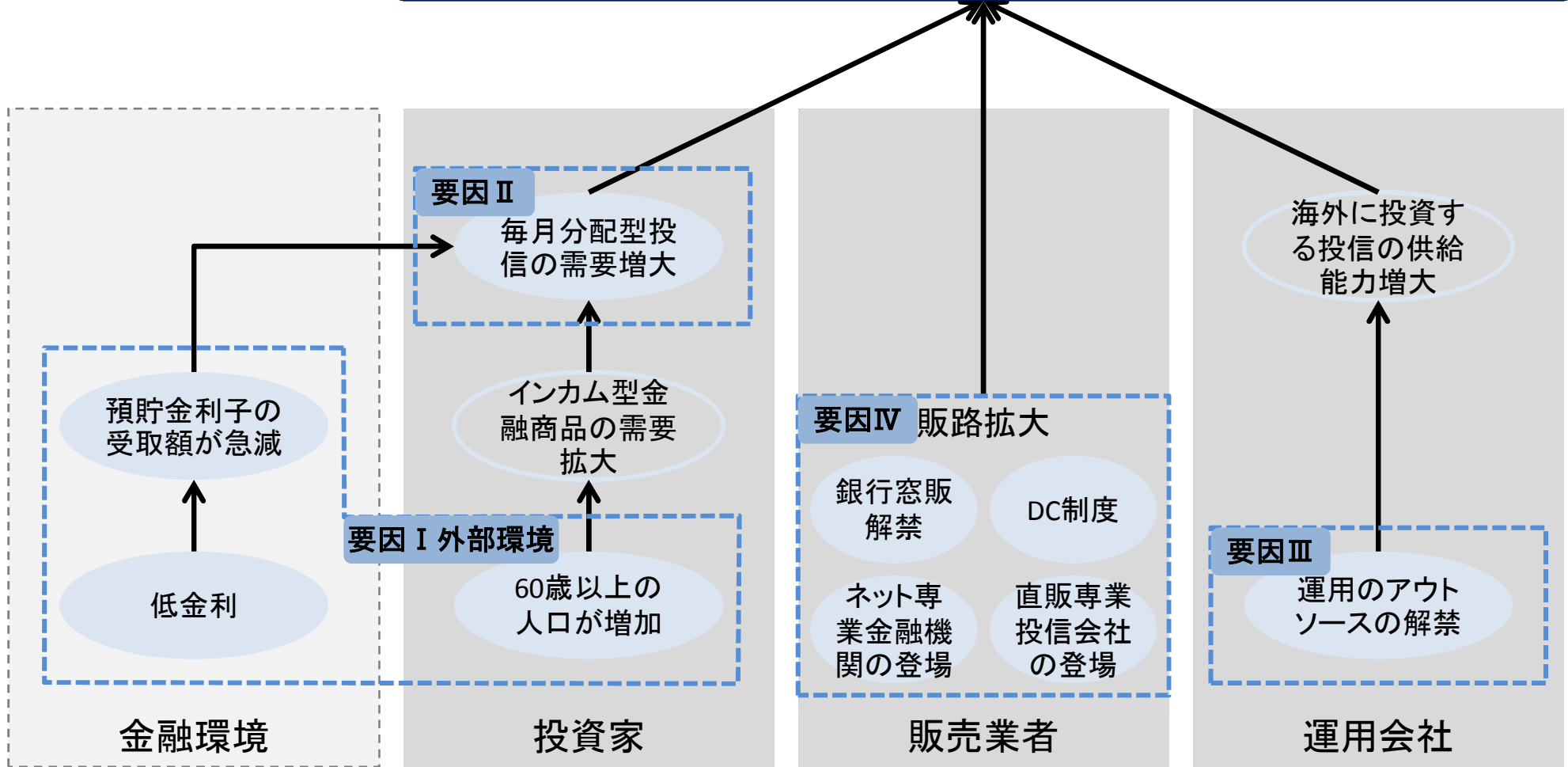
「追加型株式投信」の残高が増加、公募投信の主流に

- 日本の公社債だけで運用する投信（いわゆる「公社債投信」）の残高が減少する中、価格変動リスクの大きい資産で運用し、いつでも購入可能な投信（いわゆる「追加型株式投信」）の残高が増加。金融自由化以降、追加型株式投信の残高は5倍に拡大。現在公募投信の8割以上を占めている。



「追加型株式投信」の残高を拡大させた要因

価格変動リスクの大きい資産で運用し、いつでも購入可能な「追加型株式投信」の残高拡大



投信残高の拡大と要因の概観

投信残高拡大の要因Ⅰ：外部環境

投信残高拡大の要因Ⅱ：毎月分配型の登場

投信残高拡大の要因Ⅲ：運用のアウトソースの解禁

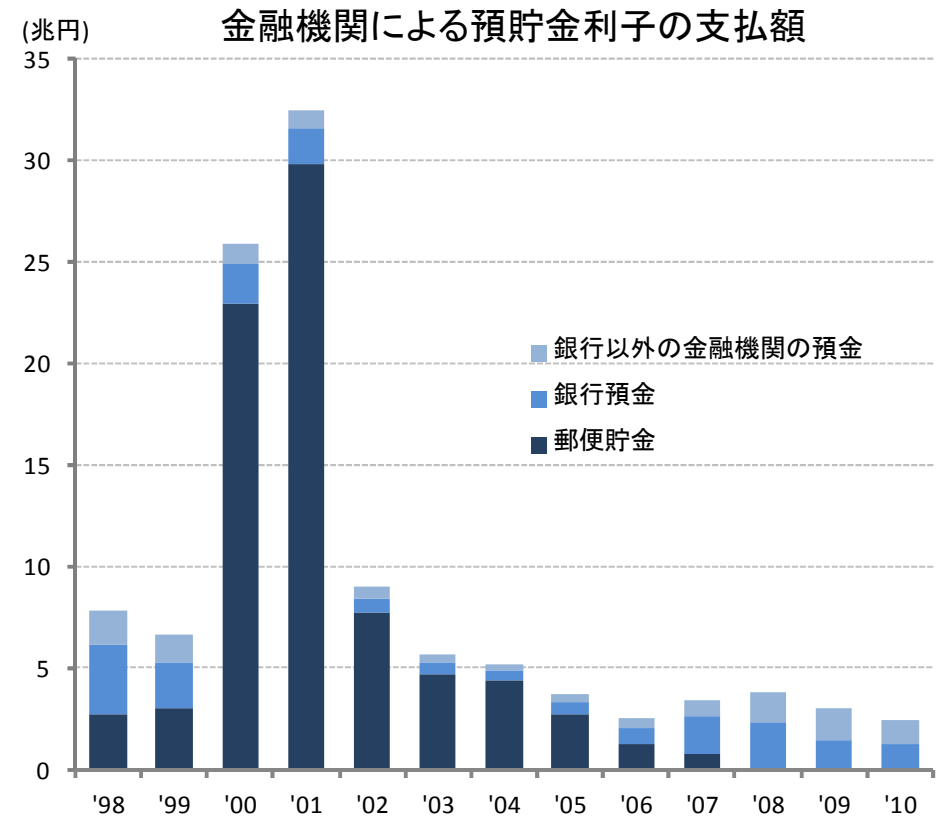
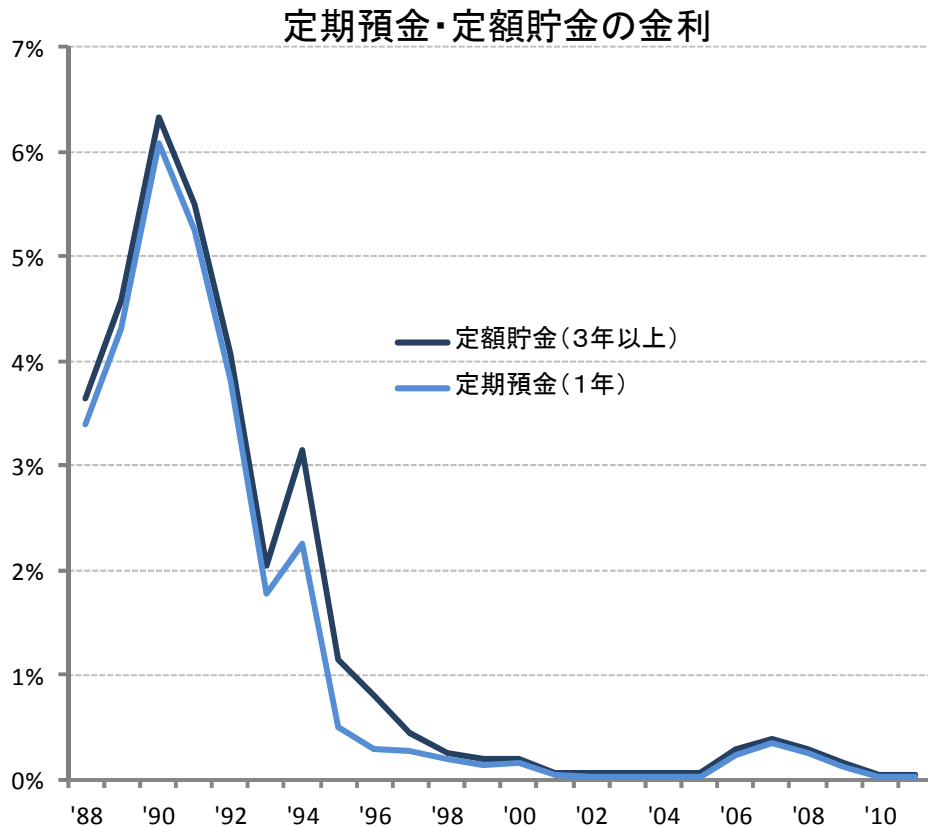
投信残高拡大の要因Ⅳ：販路の拡大（投信窓販解禁、DC制度発足・・・）

投信は個人の資産運用に役立ったか

投資家にとって、より魅力的な金融商品となるために

低金利の影響により、預貯金利子は'02年以降急減

- '95年以降、預金金利は1%を下回る。(左図)
- '90年頃預けられた郵便貯金の満期が過ぎると('02年以降)郵便貯金の利子は大幅に減少。銀行の預金利子も同じ頃に減少('02年の銀行の預金利子は'98年の5分の1に)。(右図)

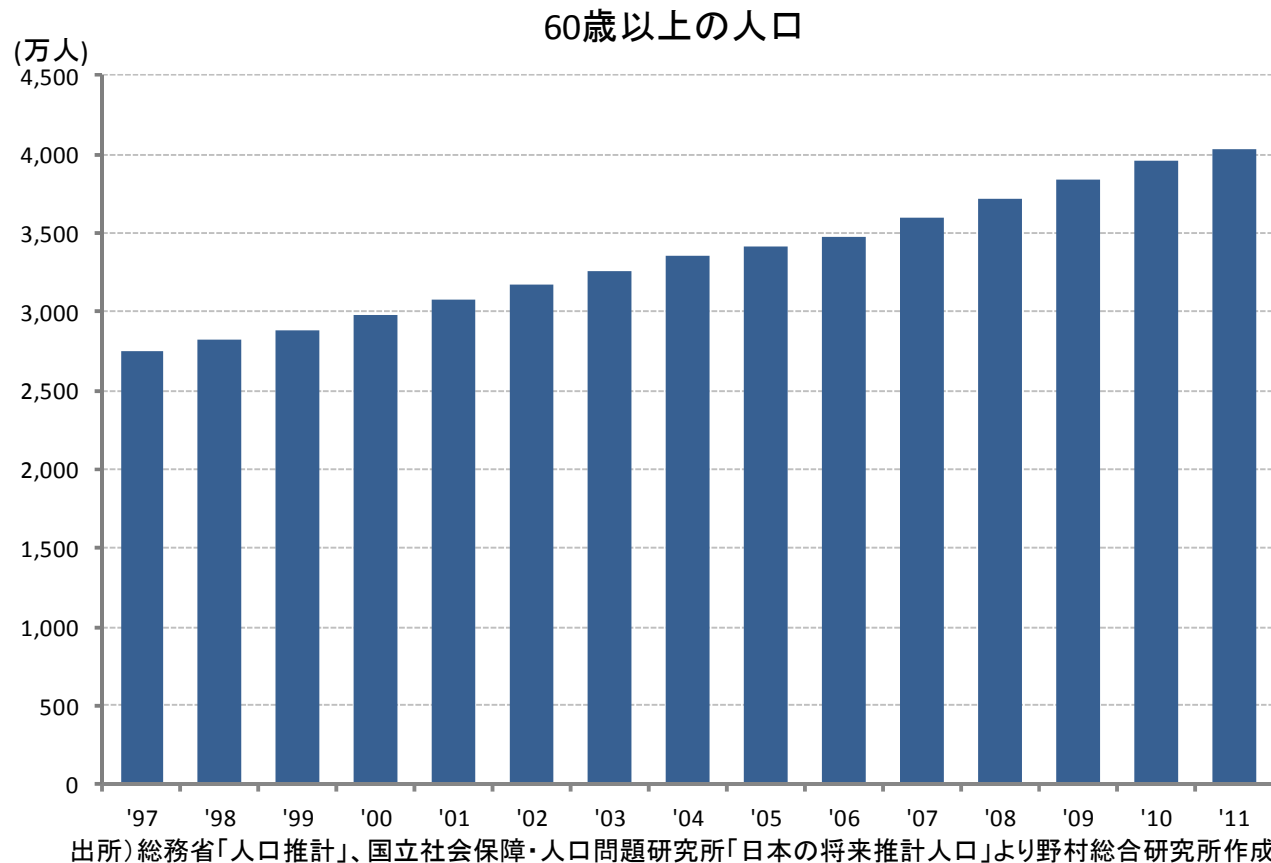


注) 定期預金(1年)の金利は'92年以降はスーパー定期1年もののレート。
出所) 日銀資料より野村総合研究所作成

注) 郵便貯金利子は'07年10月以降銀行預金利子に含まれている。預貯金利子は個人のほか、法人の受取分も含まれている。
出所) 国税庁統計より野村総合研究所作成

60歳以上の人口は'97年以降5割増加

- '97年には2,750万人であった60歳以上の人口は2011年には4,040万人に、5割増加。定期収入を補完する金融商品に対する需要が急拡大した。
 - ➡ただし、今後、60歳以上の人口増加は鈍化する(2037年までにわずか15%増)。特に60～79歳の人口は2015年以降減少し始める。投信マーケットの拡大が持続しにくい環境に。(「投信の2015年問題」)。



投信残高の拡大と要因の概観

投信残高拡大の要因Ⅰ：外部環境

投信残高拡大の要因Ⅱ：毎月分配型の登場

投信残高拡大の要因Ⅲ：運用のアウトソースの解禁

投信残高拡大の要因Ⅳ：販路の拡大（投信窓販解禁、DC制度発足・・・）

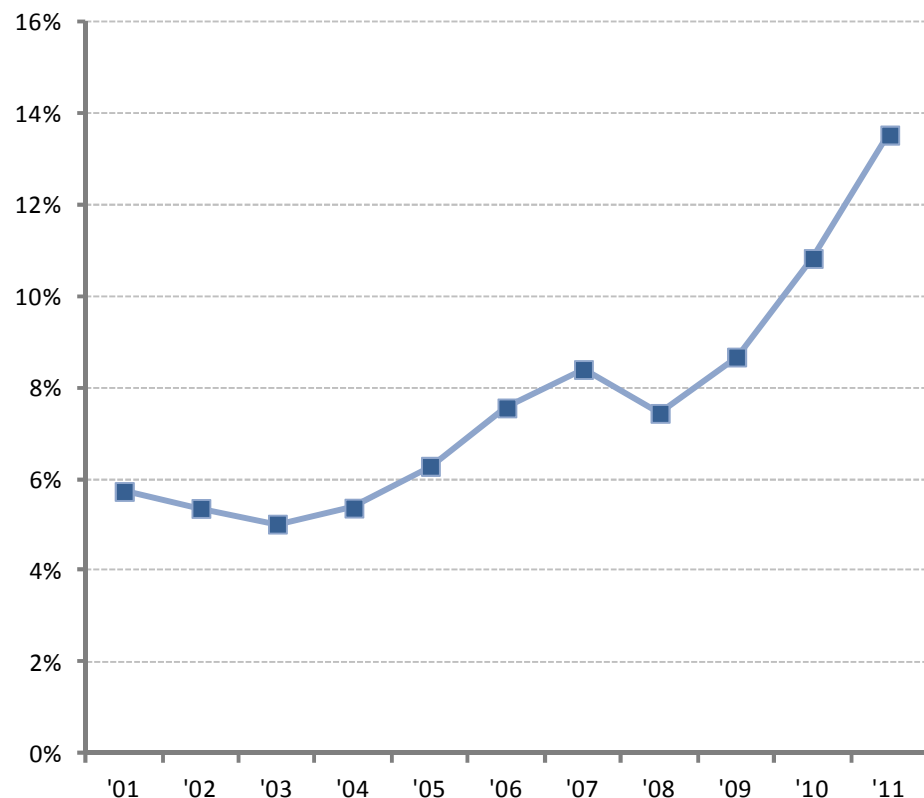
投信は個人の資産運用に役立ったか

投資家にとって、より魅力的な金融商品となるために

インカム型金融商品として注目を集める毎月分配型投信

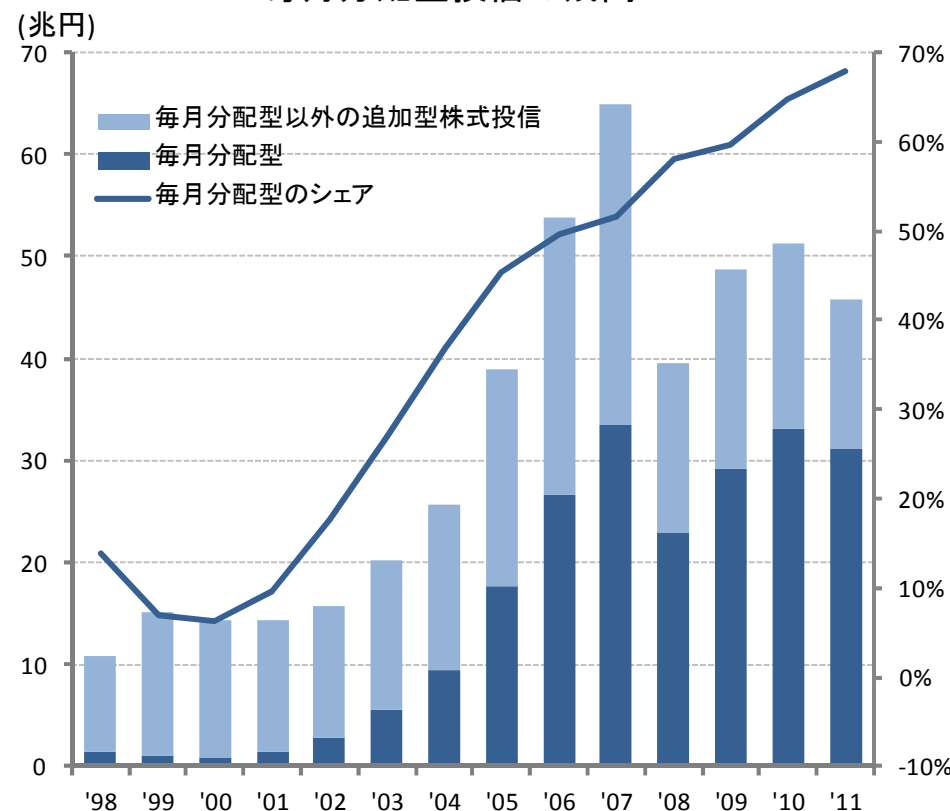
- 基準価額に対する分配金の割合（いわゆる“分配金利回り”）が預貯金の金利に対して相対的に高い毎月分配型投信（左図）が注目を集める。
- '02年以降、毎月分配型投信の残高が急増。追加型株式投信に占める割合は年々上昇。（右図）

基準価額に対する年間分配金の割合（毎月分配型投信）



出所)野村総合研究所Fundmark

毎月分配型投信の残高



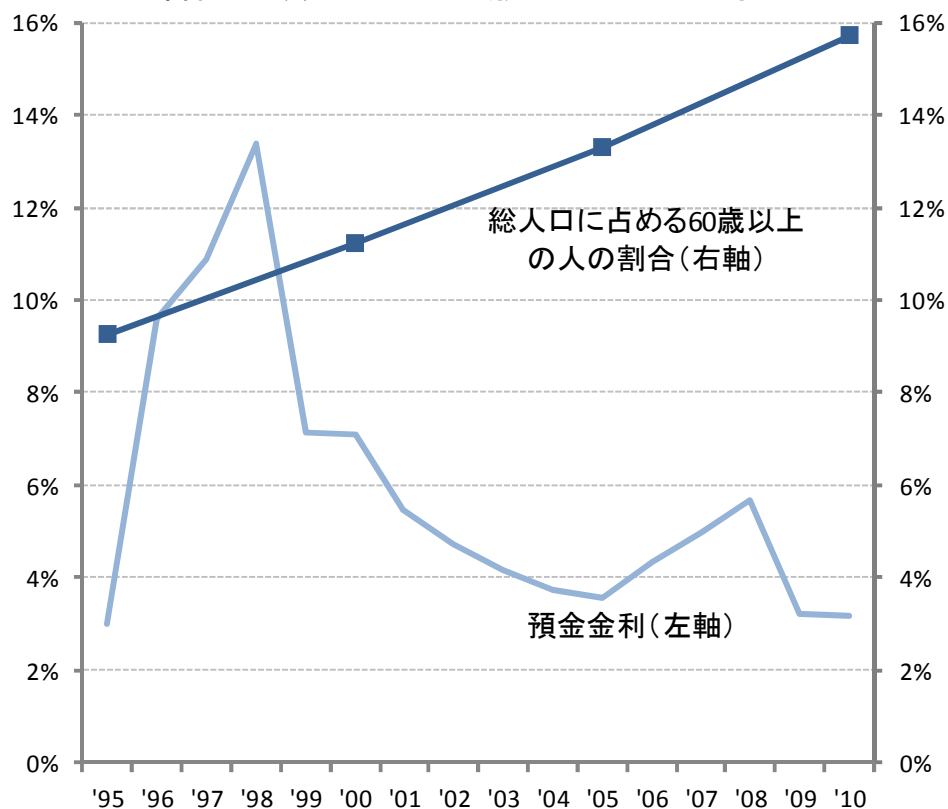
出所)野村総合研究所Fundmark

【参考】

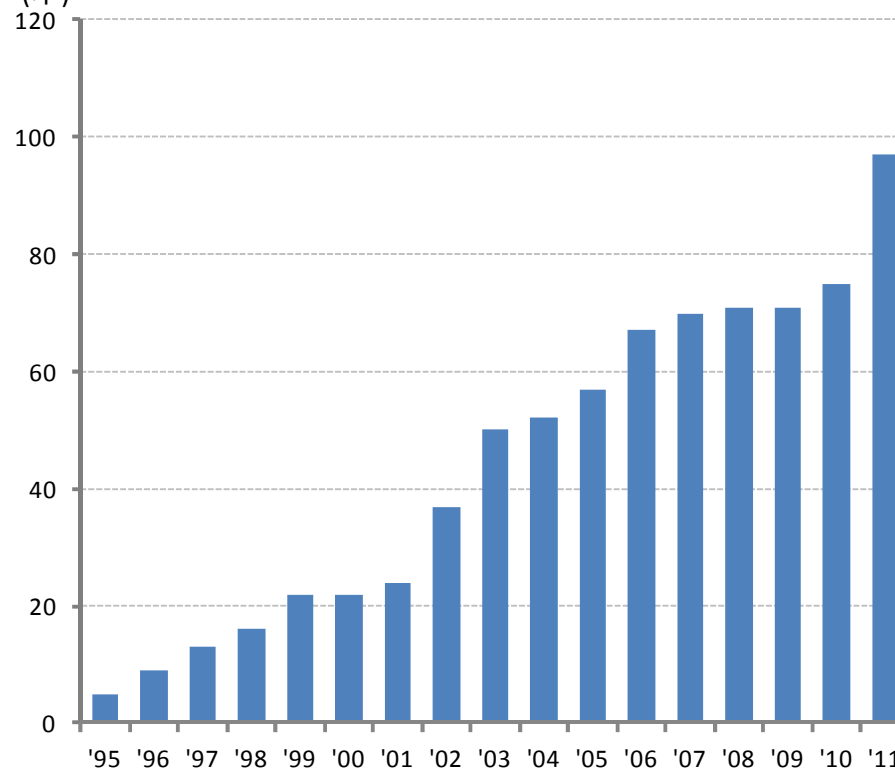
韓国でも金利低下・高齢化と共に毎月分配型投信が拡大

- 韓国の預金金利は98年以降低下し、直近では3%に。60歳以上の人の割合は最近10年間で5%上昇。(左図)
- 毎月分配型投信の数は年々増加している。(右図)
国内籍公募株式投信に占める毎月分配型投信の割合(残高ベース)は、'11年末には20%に達している。

韓国の預金金利と60歳以上の人の割合



韓国の毎月分配型投信の本数



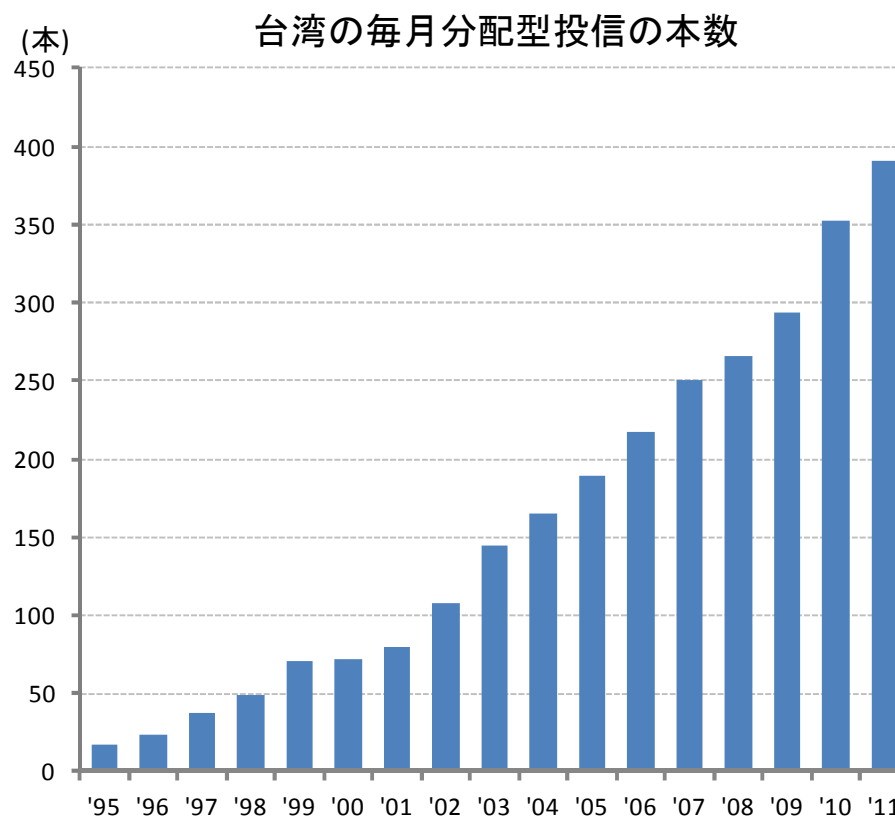
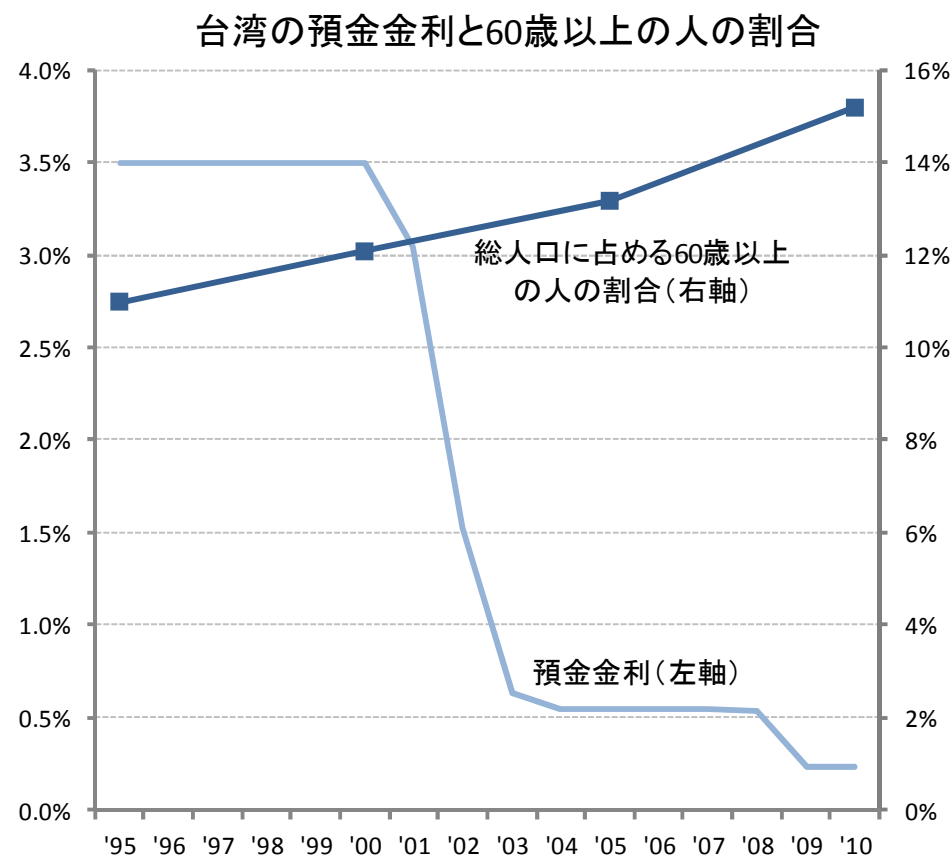
出所) 預金金利はアジア開発銀行「Key Indicators 2011」より
60歳以上の人の割合は国連World Population Prospects the 2010 Revisionより

出所) Morningstar Directをもとに野村総合研究所作成
イボットソン・アソシエイツ・ジャパン株式会社に使用許諾を得ている

【参考】

台湾でも金利低下・高齢化と共に毎月分配型投信が拡大

- 台湾の預金金利は2000年代に入り低下し続け、直近では1%に。60歳以上の人の割合も上昇。(左図)
- 毎月分配型投信の数は増加し続けている。(右図)
国内籍公募株式投信に占める毎月分配型投信の割合(残高ベース)は24%となった(2011年末)。

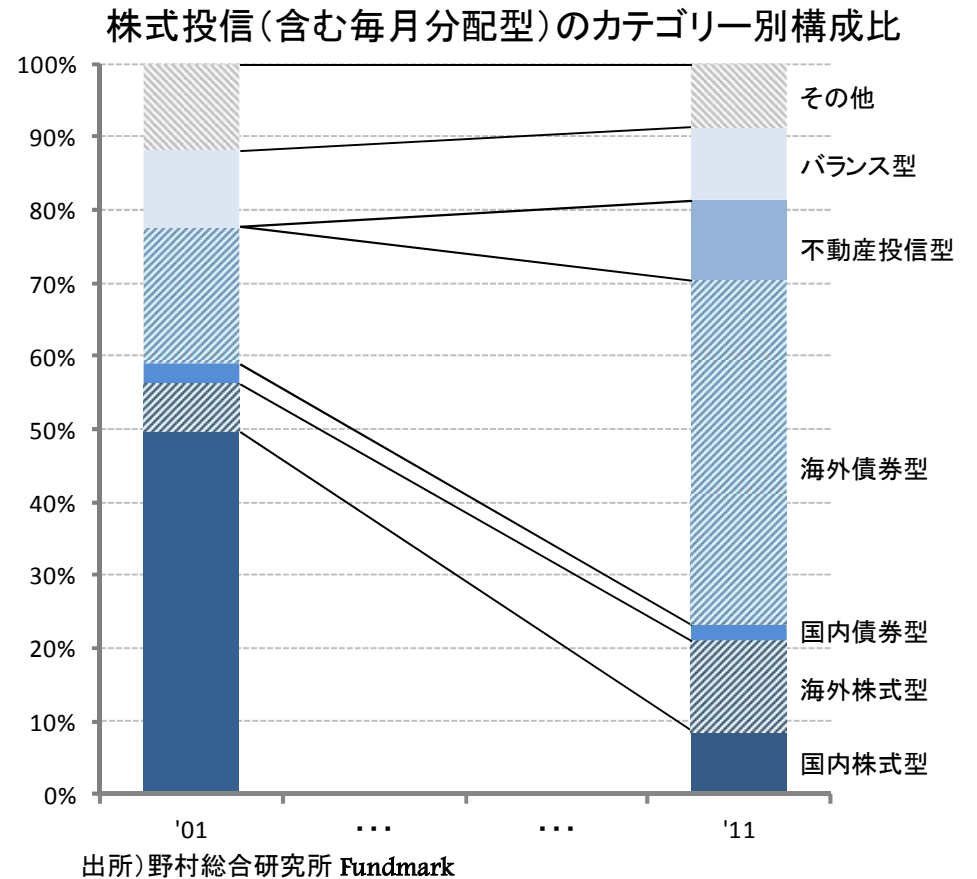
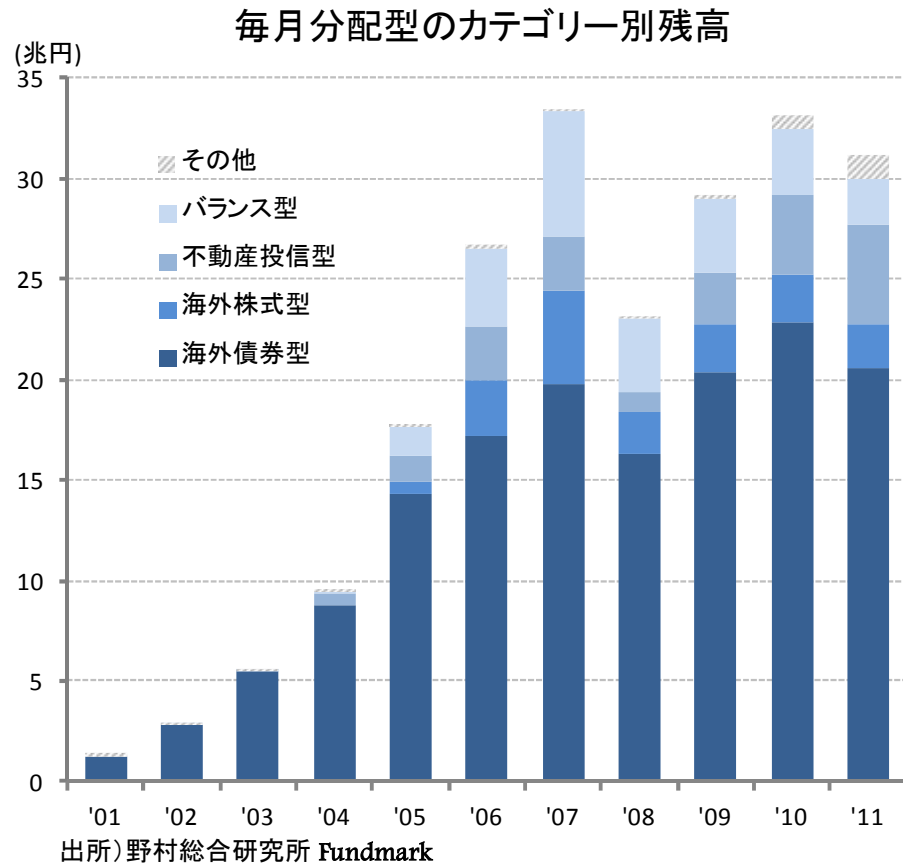


出所) 預金金利はアジア開発銀行「Key Indicators 2011」より
60歳以上の人の割合は国連World Population Prospects the 2010 Revisionより

出所) Morningstar Directをもとに野村総合研究所作成
イボットソン・アソシエイツ・ジャパン株式会社に使用許諾を得ている

毎月分配型投信が投資対象の多様化を進め、個人による海外投資を促進

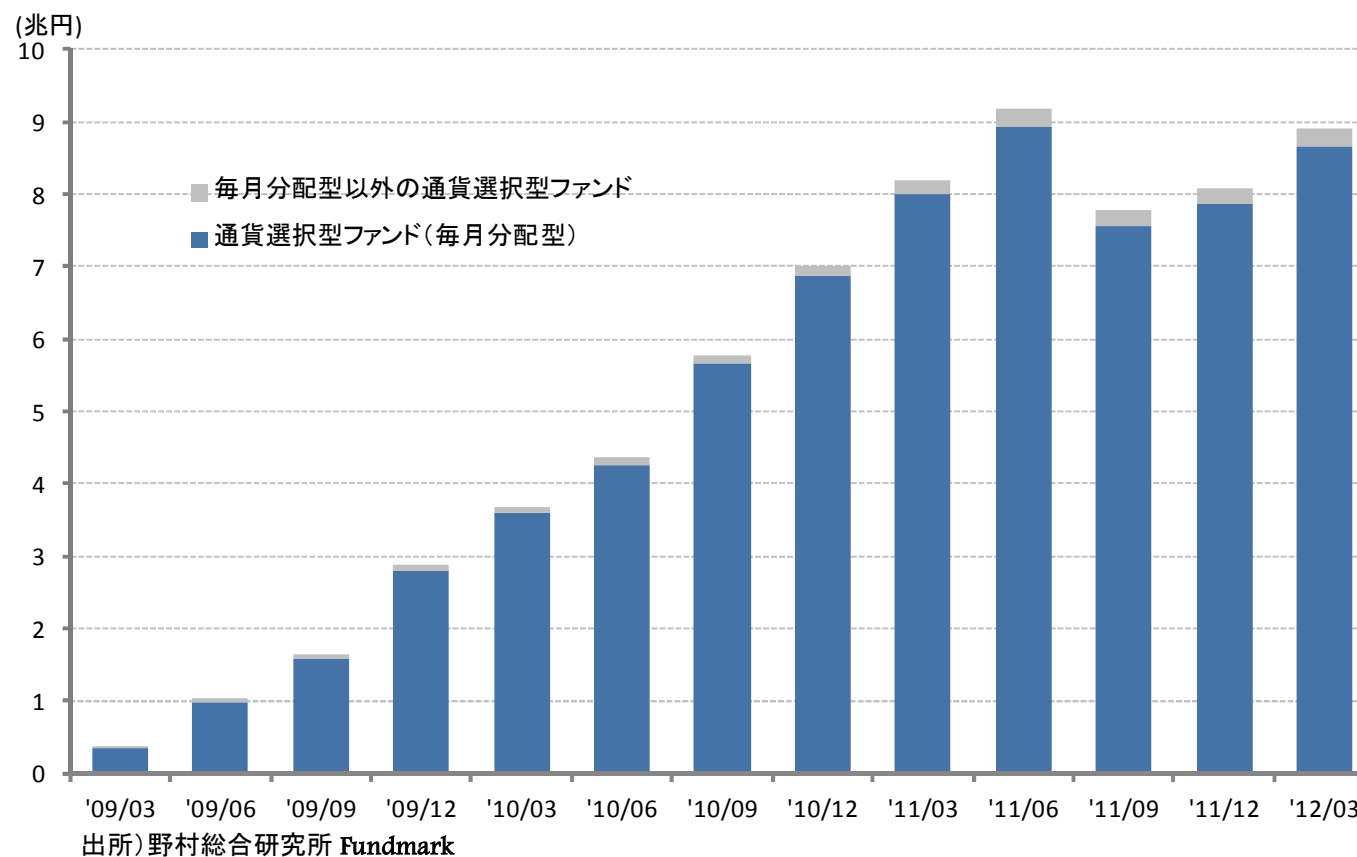
- 運用対象が海外債券に限られていた毎月分配型は'05年頃から、海外株式に投資するタイプ、不動産投信に投資するタイプ、複数の資産に分散投資するタイプなどに多様化していった。(左図)
- 毎月分配型の投資対象の多様化が追加型株式投信全体にも波及。(右図)
投信を經由した個人の海外投資が進んだ。



毎月分配型投信が投資対象の多様化を促進～通貨選択型ファンドにも広がる～

- 投資対象資産とは別に投資対象通貨も選択できる「通貨選択型投信」でも、毎月分配を行うファンドに資金が集中している。

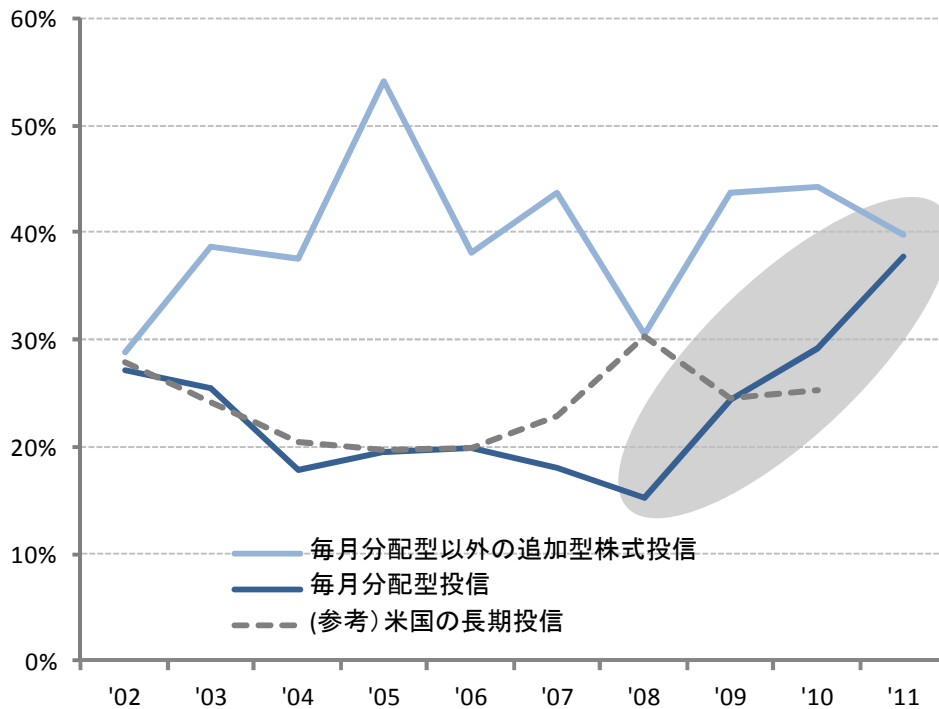
通貨選択型投信の残高



毎月分配型投信の解約率は上昇し、他の投信と同等の水準に

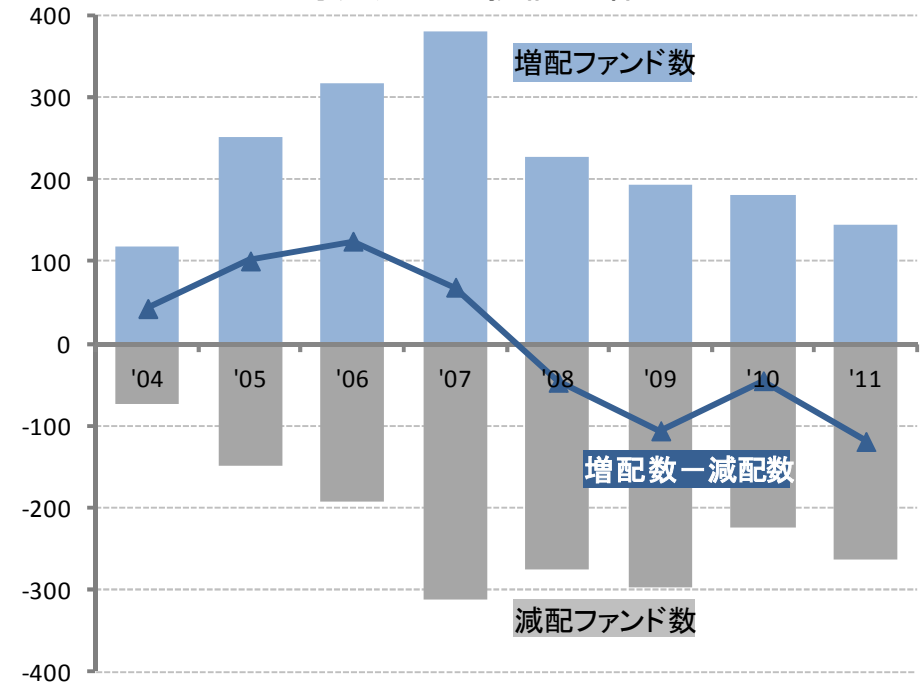
- 毎月分配型を購入する人は基準価額が変動しても保有し続けると言われていた。
 - 実際、08年までの間の毎月分配型の解約率は他の投信より低く、米国の投信と比べても同等か低い(左図)。
- ところが'09年以降毎月分配型投信の解約率は上昇。この理由は①ファンドの価額変動が大きくなったこと、②既存ファンドの中で減配するファンドが多くなってきたことが挙げられる(右図)。
 - ➔ 価額変動が以前の水準に戻り、減配するファンドが少なくなれば、毎月分配型の解約率は再び低下する可能性がある。

毎月分配型の年間解約率



注) 年間解約率 = 年間平均残高に対する年間解約額の比率。
出所) 米国ICI、野村総合研究所Fundmark

毎月分配型投信の増減配

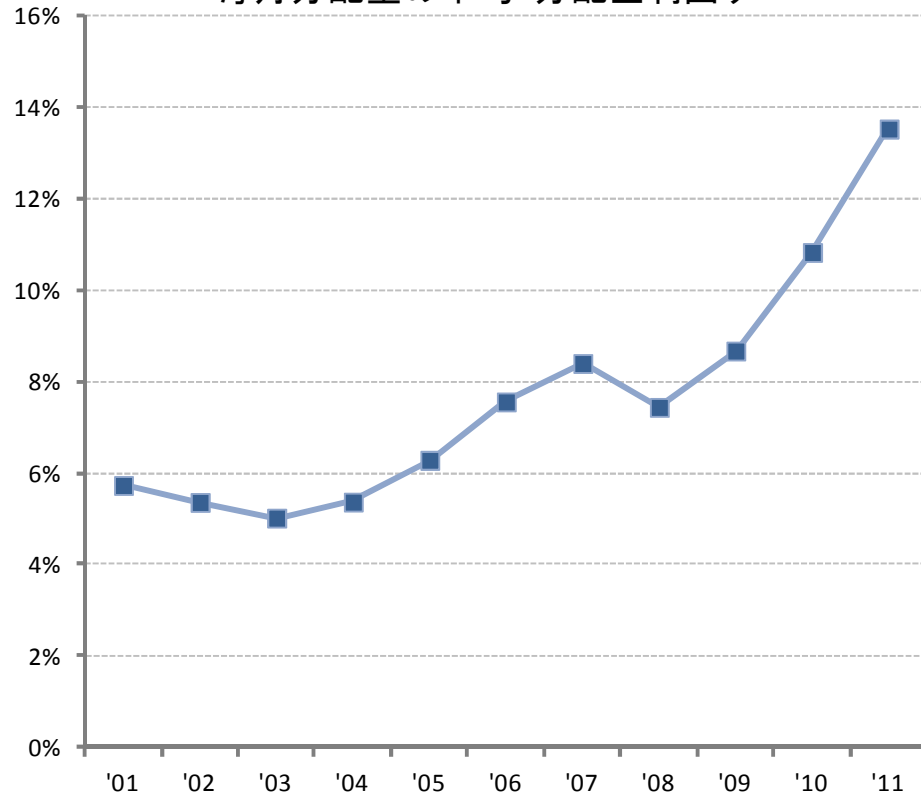


注) 1年間に2回増配した場合は2ファンドと数える。
出所) 野村総合研究所Fundmark

上昇する“分配金利回り”

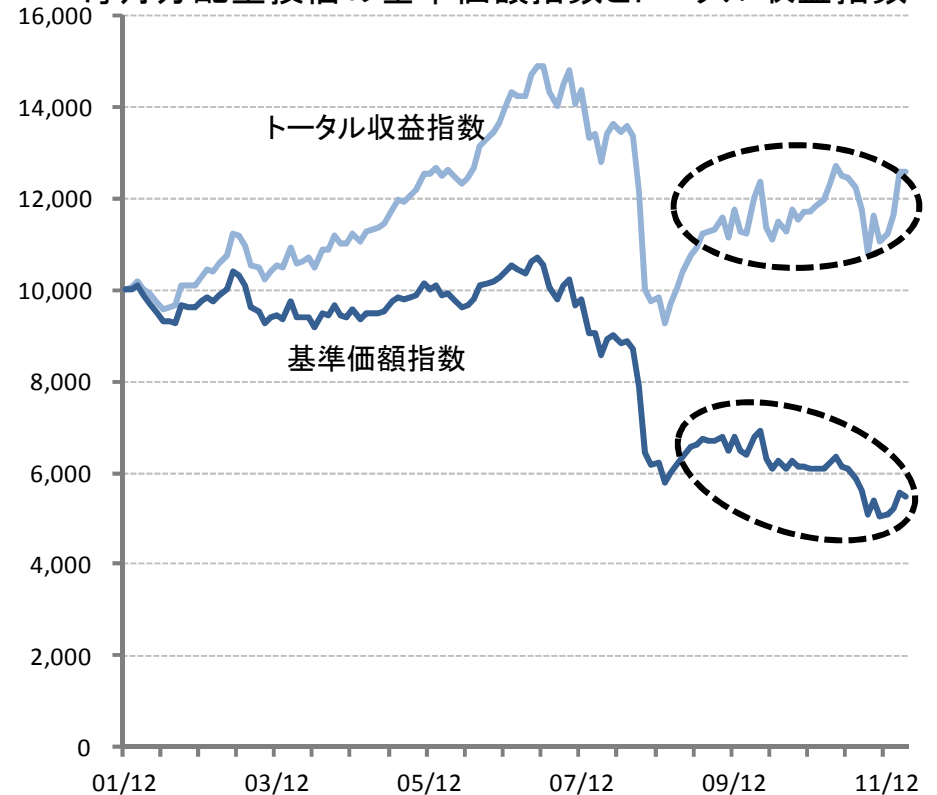
- 毎月分配型投信の“分配金利回り”は年々上昇している(左図)。
- 毎月分配型投信の中には毎月の投資収益を超える分配を出しているファンドも見られる。この状況を長く続けると、ファンドの運用そのものは収益をあげたとしても、基準価額は下落していくことになる。
 - 毎月分配型の運用成績を示すトータルリターン指数は'09年4月以降横ばいだが、基準価額指数は下がっている(右図)。

毎月分配型の平均“分配金利回り”



出所)野村総合研究所Fundmark

毎月分配型投信の基準価額指数とトータル収益指数

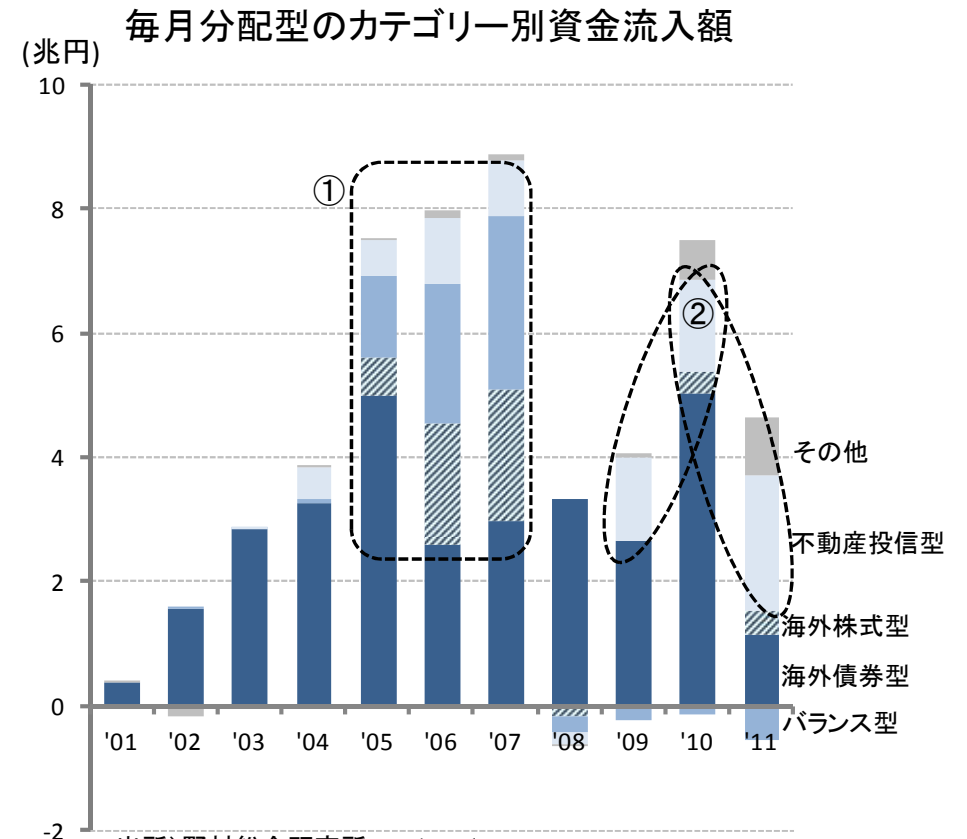
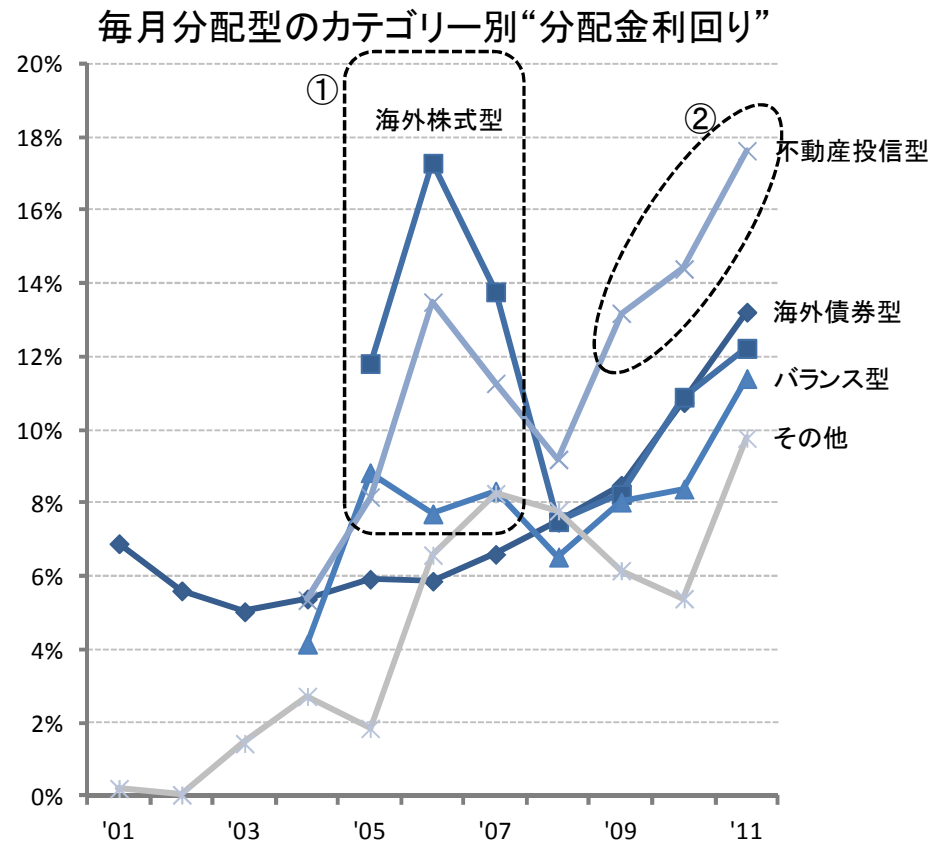


注) 基準価額指数は基準価額の変化率の残高加重平均を指数化
トータル収益指数は基準価額指数に課税前分配金を考慮した指数

出所)野村総合研究所Fundmark

“分配金利回り”が売れ筋を決める

- いわゆる“分配金利回り”が高いファンドほど売れる傾向が顕著になった。
 - ’05年から’07年にかけて、海外株式型、バランス型、不動産投信型の“分配金利回り”が上昇してくると、これらファンドへの資金流入が増えた(下図①)。
 - ’09年以降、不動産投信型の“分配金利回り”が再び上昇すると、資金流入額も増えた(下図②)。



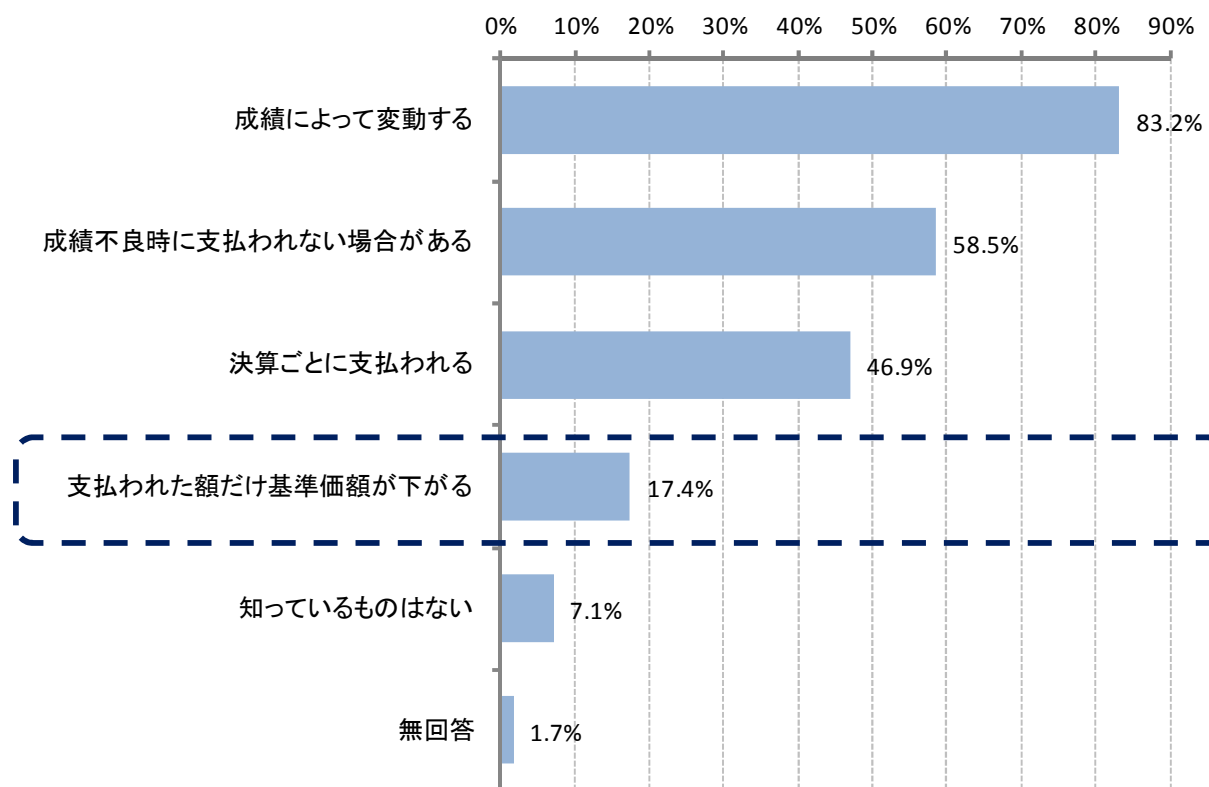
出所) 野村総合研究所Fundmark

出所) 野村総合研究所Fundmark

分配金の性格に関して正しく理解している投資家は少ない

- 「投資信託に関するアンケート調査」(2011年11月:投資信託協会)によると、分配金は「運用成績によって変動する」と正しく理解している人は多い(83.2%)が、「支払われた額だけ基準価額が下がる」と理解している人は少ない(17.4%)。

「分配金」の特徴認識状況(現所有者・保有経験者ベース)



出所)「投資信託に関するアンケート調査」(2011年11月:投資信託協会)

投信残高の拡大と要因の概観

投信残高拡大の要因Ⅰ：外部環境

投信残高拡大の要因Ⅱ：毎月分配型の登場

投信残高拡大の要因Ⅲ：運用のアウトソースの解禁

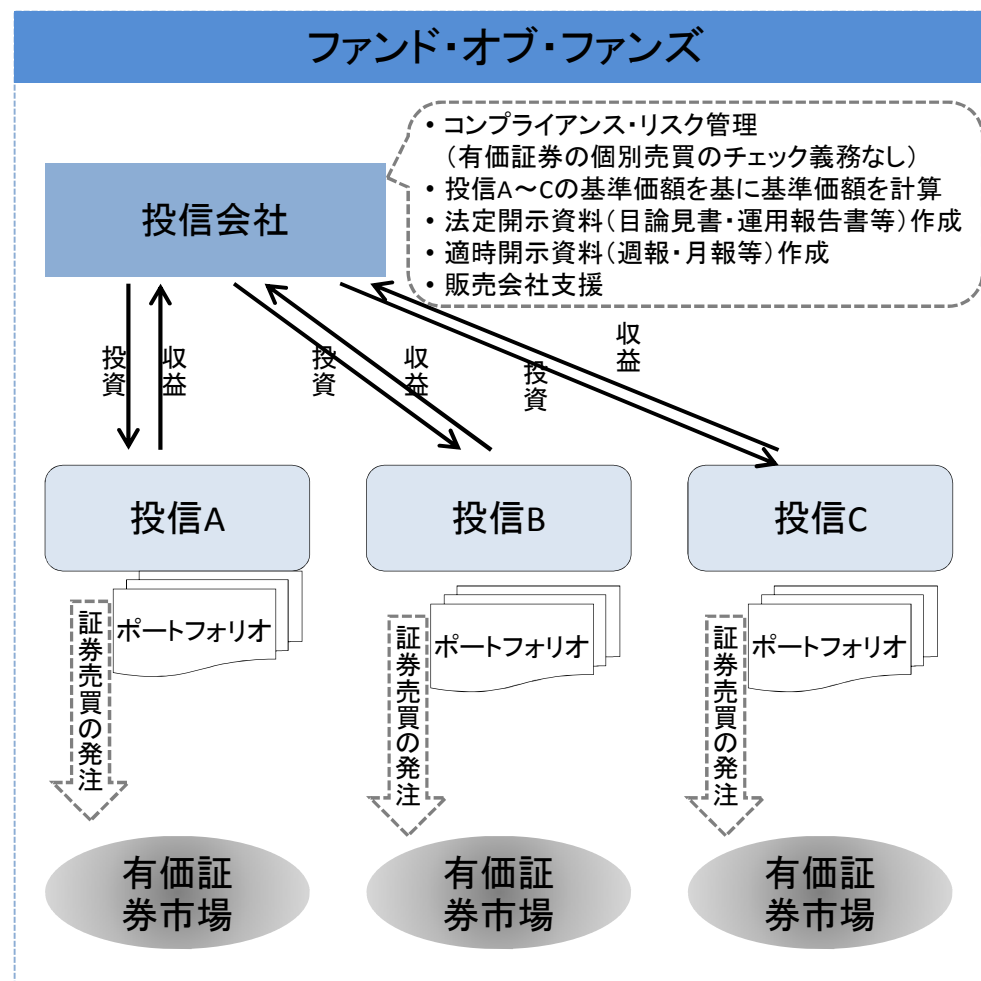
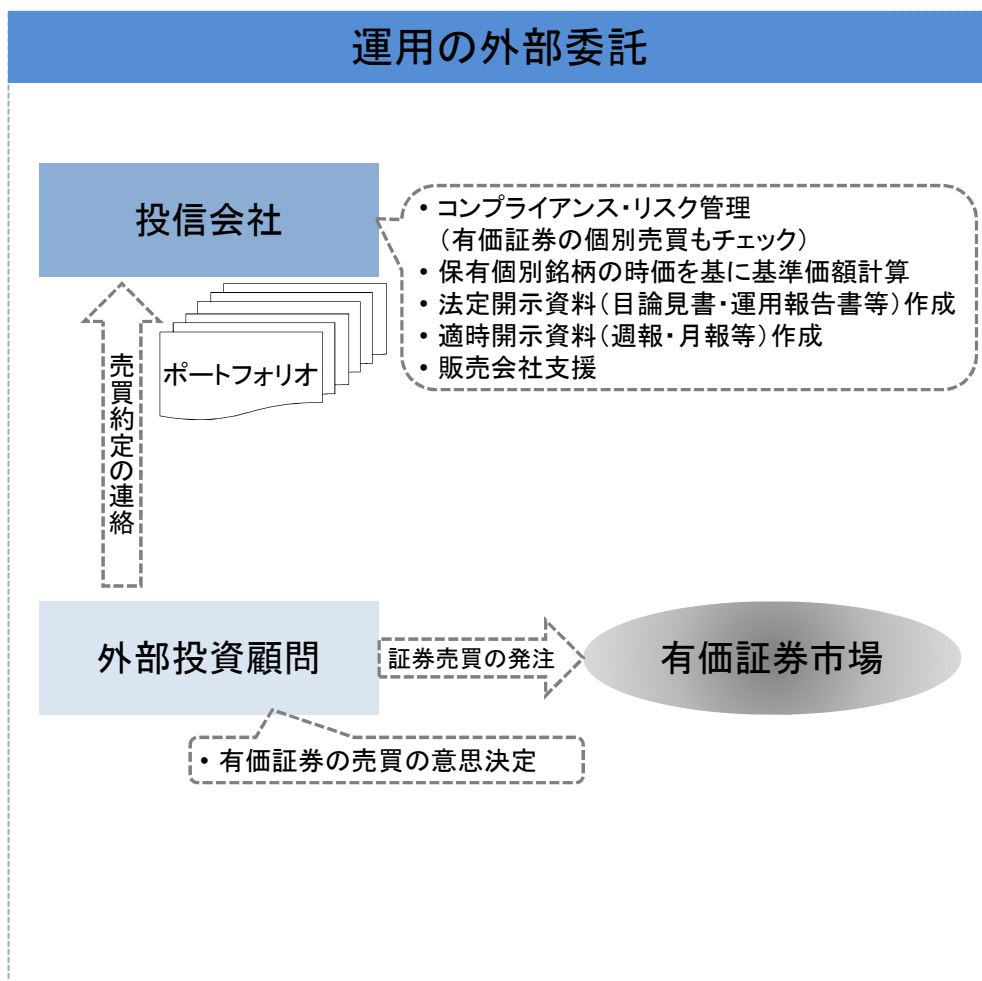
投信残高拡大の要因Ⅳ：販路の拡大（投信窓販解禁、DC制度発足・・・）

投信は個人の資産運用に役立ったか

投資家にとって、より魅力的な金融商品となるために

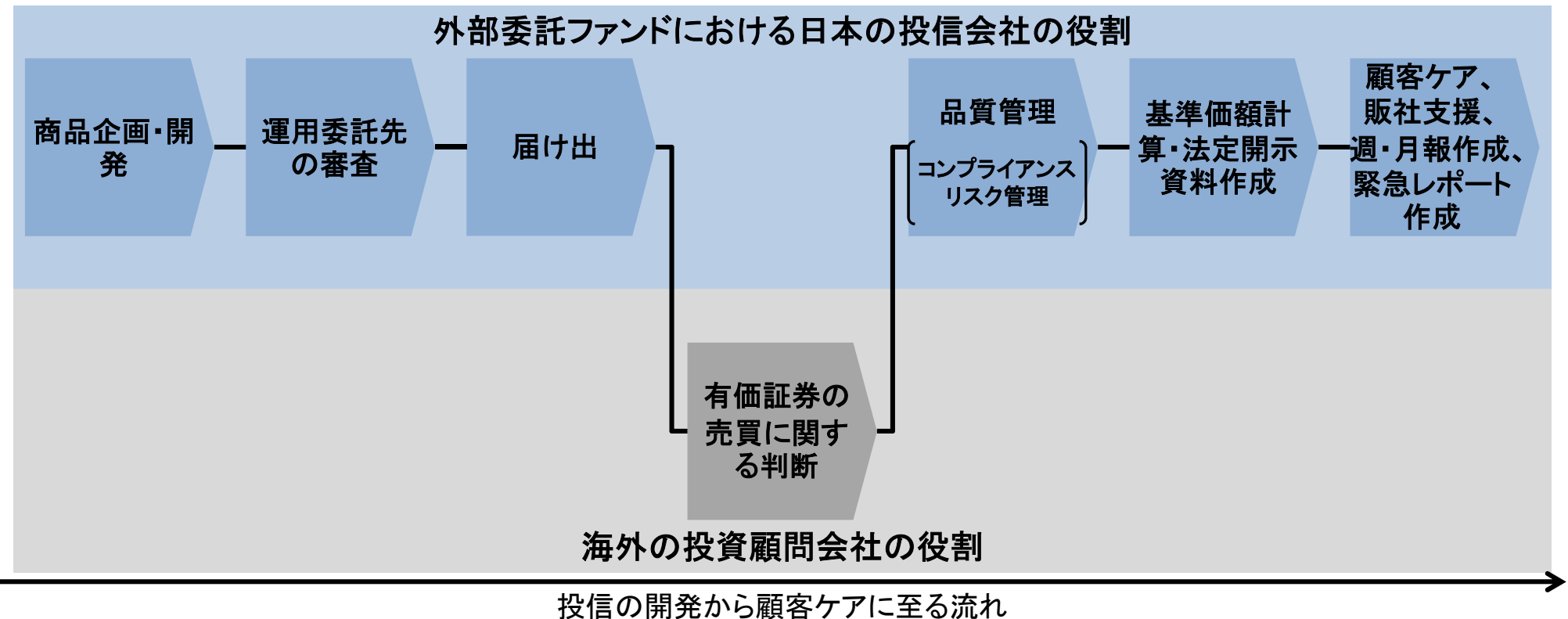
海外有価証券の運用に関する高度なノウハウの利用を可能にした「運用のアウトソース」

- 投信法改正や投信協会ルールの変更により、'98～'00にかけて運用のアウトソースが可能になった。
- 運用をアウトソースする側にとっては、外部の運用ノウハウも活用したより柔軟な商品提供が可能になった。



海外運用会社の日本市場への参入が容易に

- 日系投信会社は「有価証券の売買に関する判断」を除く商品開発からマーケティングまでの様々な役割を担当。
- 運用のアウトソースを請け負う海外運用会社の経営者の中には「日系投信会社による設計、品質管理、マーケティング等に関する質の高いオペレーションを利用できるから、日本の運用ビジネスに参入できている」と評価する意見が多い。

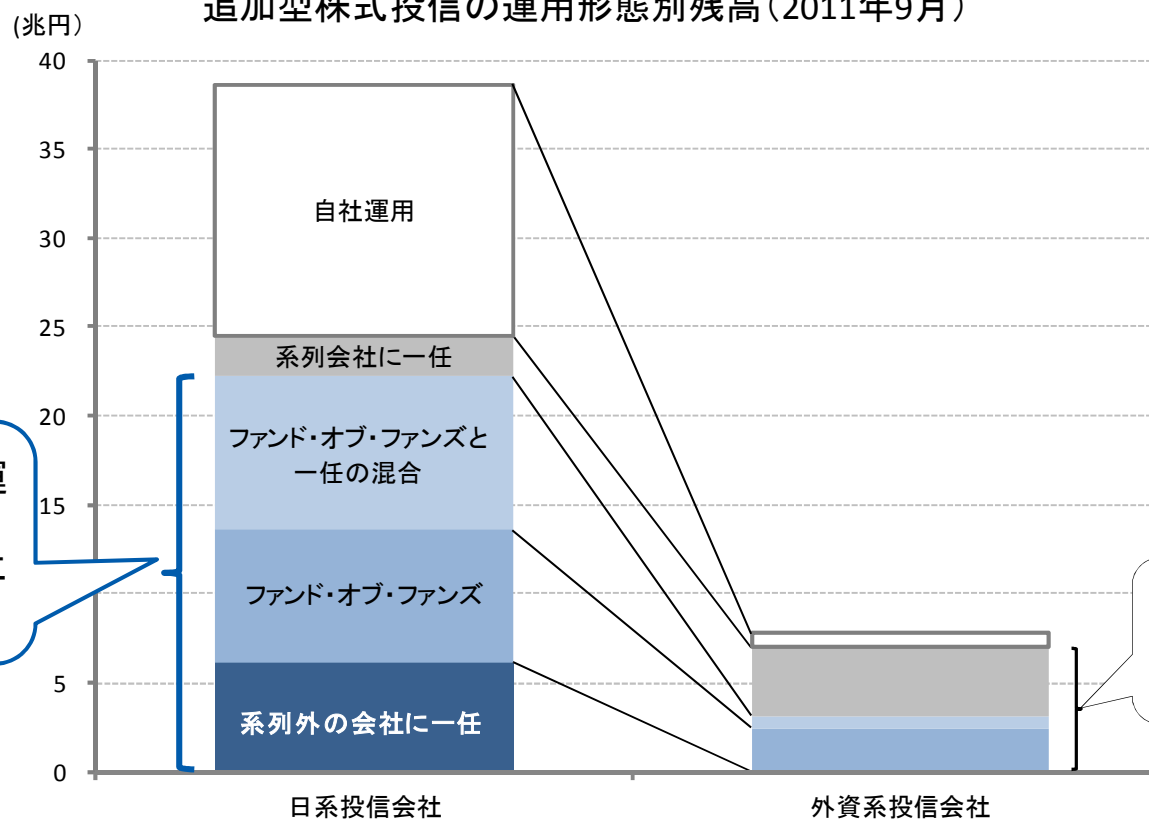


出所)野村総合研究所

日系投信会社を通じて、投資家は世界の様々な運用会社へのアクセスが可能に

- 日系投信会社は運用資産のうち最大で6割(金額にして約25兆円)を、海外の運用会社に委託している。
- 日系投信会社から「運用のアウトソース」を請け負う海外運用会社の数も多い。
投資家は日系運用会社を通じて世界の様々な運用会社を利用することができる。

追加型株式投信の運用形態別残高(2011年9月)



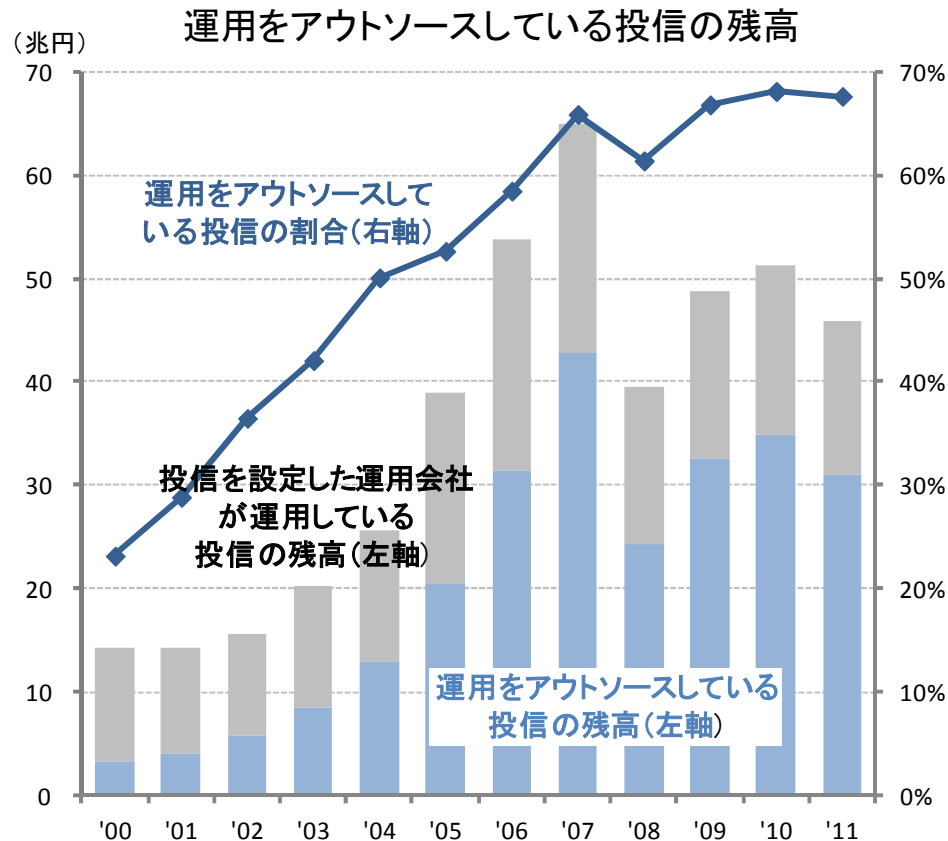
主に海外の運用会社に運用をアウトソース。
世界の様々な運用会社にアウトソースされている。

主に系列の運用会社に運用をアウトソース

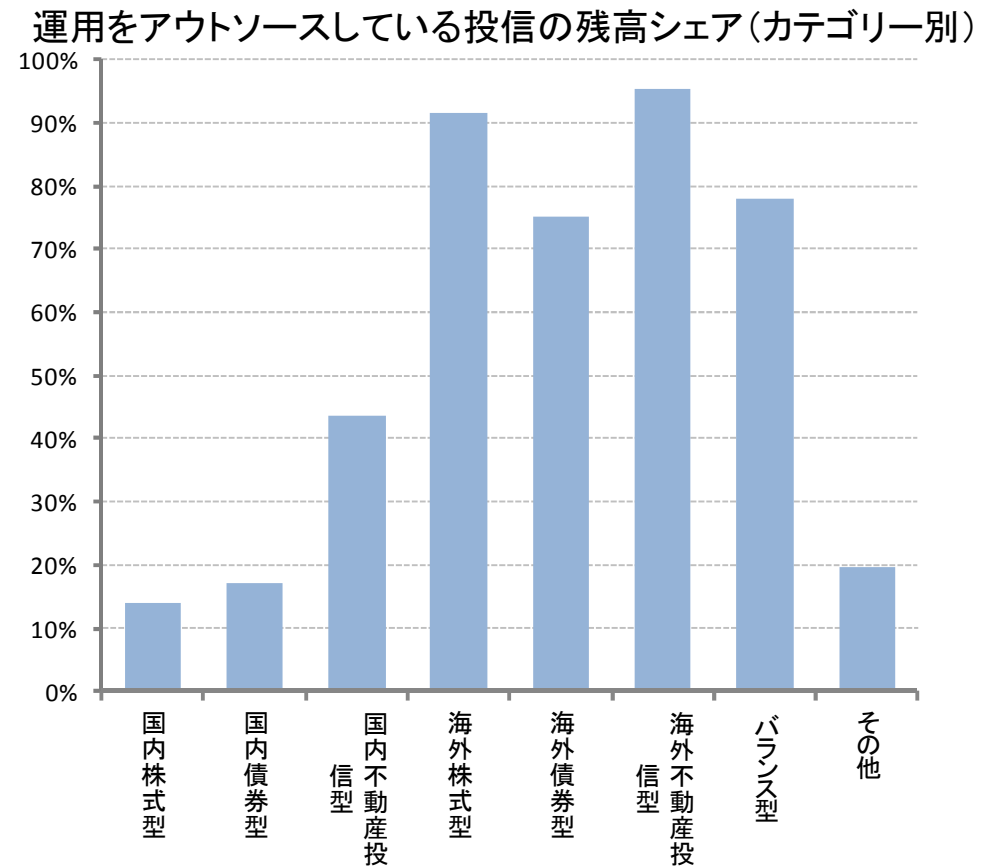
出所)野村総合研究所Fundmark

「運用のアウトソース」を利用して、個人の海外投資ニーズに対応してきた

- 運用をアウトソースしている投信の残高と共に追加型株式投信の残高が拡大。現在運用をアウトソースしている投信のシェアは70%近くまで上昇。(左図)
- 海外株式型、海外債券型、海外REIT型、バランス型など海外の有価証券に投資するタイプで、運用のアウトソースが多く用いられている。(右図)



注) 外部の運用会社の「投資助言」を利用しているファンドも含んでいる。
出所) 野村総合研究所Fundmark



注) 外部の運用会社の「投資助言」を利用しているファンドも含んでいる。
出所) 野村総合研究所Fundmark

【参考】

アジア株運用に関しては、内製化を目指す日系資産運用会社

- 海外資産運用のアウトソースを進めてきた日系資産運用会社も、アジアに「運用拠点」を構え、アジア株の運用に乗り出している。

日系資産運用会社の海外拠点設置状況(2011年9月)

	香港	上海	深川	インド	シンガポール	韓国	マレーシア	オセアニア	ニューヨーク	ロンドン
野村アセットマネジメント	○	○		○	○	○	○	○	○	○
大和証券投資信託委託	○	○		○	○				○	○
日興アセットマネジメント	○		○		○		○	○	○	○
三菱UFJ投信	○									○
大和住銀投信投資顧問	○	○			○	○			○	○
DIAMアセットマネジメント	○				○				○	○
三井住友アセットマネジメント	○	○							○	○
ニッセイアセットマネジメント					○				○	○
東京海上アセットマネジメント投信		○			○				○	○

注) 出資先運用会社の運用拠点含む。

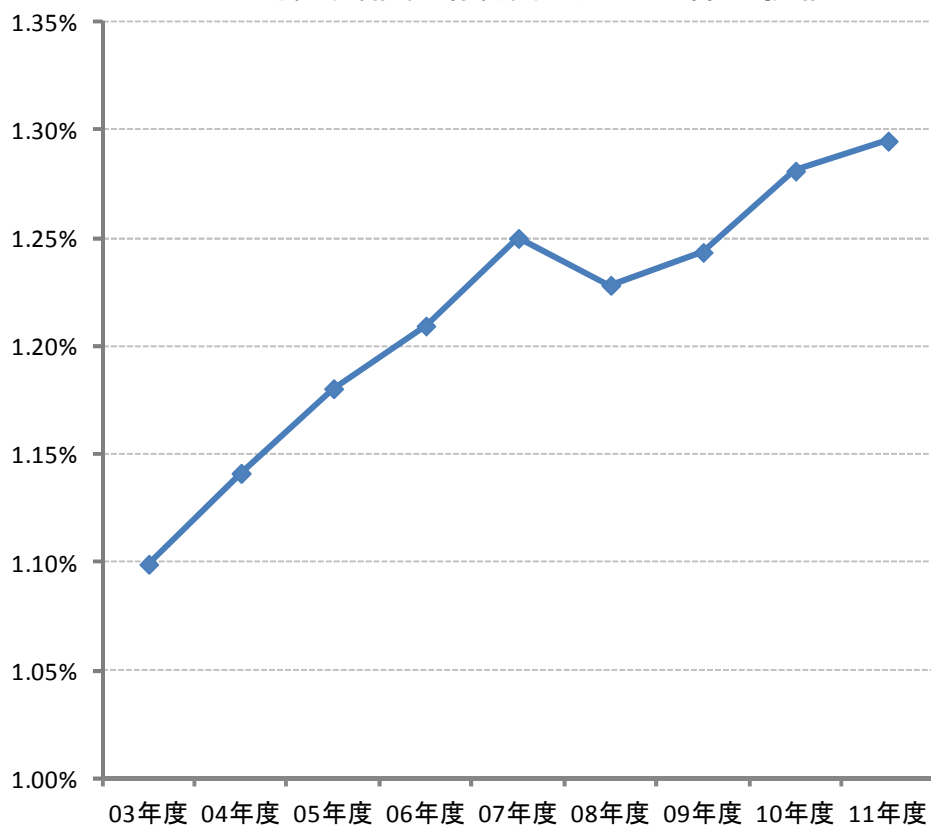
出所) 各社のホームページより野村総合研究所作成

運用のアウトソース先の報酬を含む実質信託報酬率の上昇は残高構成の変化が原因

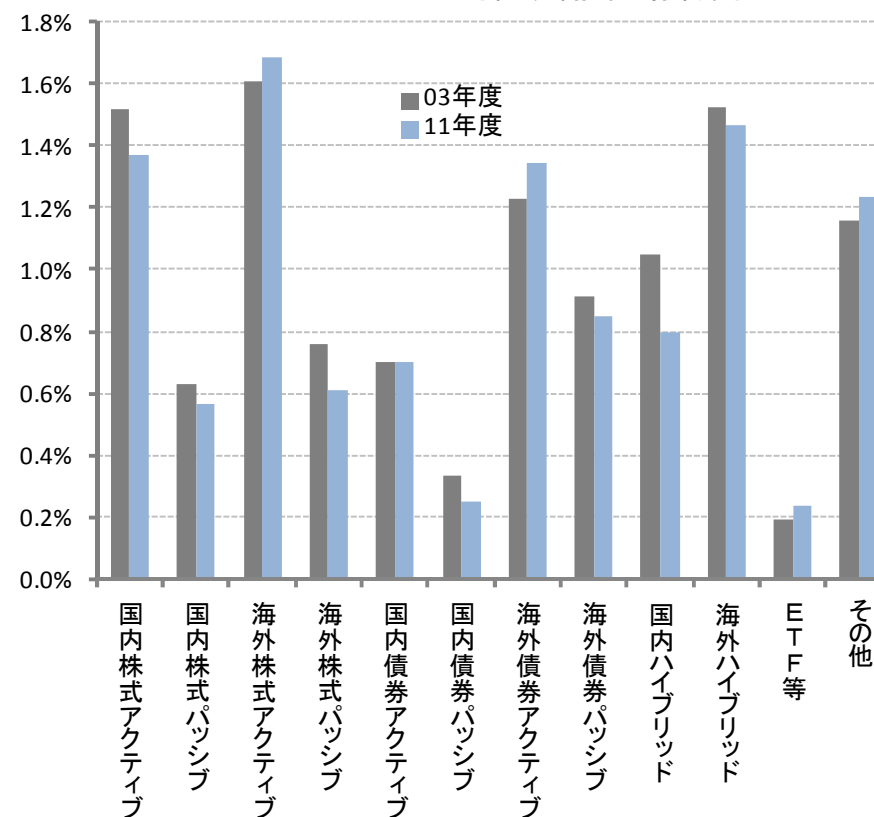
■ FoF'sの投資先の信託報酬を含む「実質信託報酬率」の残高加重平均値は上がっているが(左図)、もともと信託報酬の高いタイプの投信の残高が拡大した影響であり、タイプ別に見れば概ね横ばいといえる(右図)。

- 実質信託報酬が上昇した主なカテゴリー: 海外株式アクティブ、海外債券アクティブ
- 実質信託報酬が低下した主なカテゴリー: 国内株式アクティブ、国内ハイブリッド、海外ハイブリッド

平均実質信託報酬率(追加型株式投信)



カテゴリー別平均実質信託報酬率

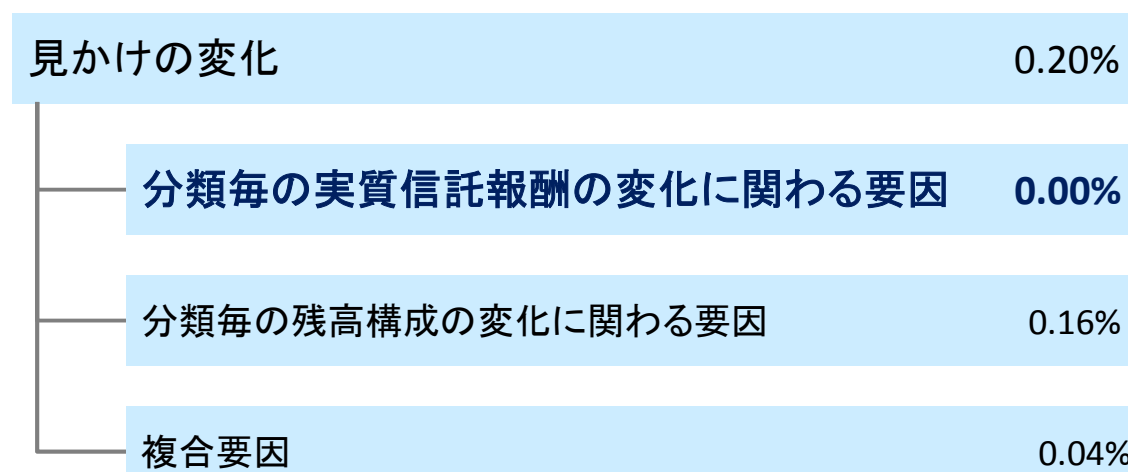


注) 課税前実質信託報酬(上限値)の残高加重平均を用いている(国内債券型は実勢より高く計算されている)。
 実質信託報酬とはFoF'sが投資対象とする投資信託の信託報酬を加味した信託報酬率。2011年度は12月まで。
 出所)野村総合研究所Fundmark

【参考】 実質信託報酬率の変化に関する要因分解

- 実質信託報酬率の上昇を「分類毎の実質信託報酬の変化に関わる要因」と「分類毎の残高構成の変化に関わる要因」に分けて見ると、上昇分の大半が「分類毎の残高構成の変化に関わる要因」であることが分かる。

実質信託報酬の変化（'03～11年度）に関する要因分解



注)「分類毎の実質信託報酬の変化に関わる要因」とはカテゴリ構成比が'03年のまま一定であると仮定し、カテゴリ毎の実質信託報酬率の変化をカテゴリ構成比で加重して求めている。

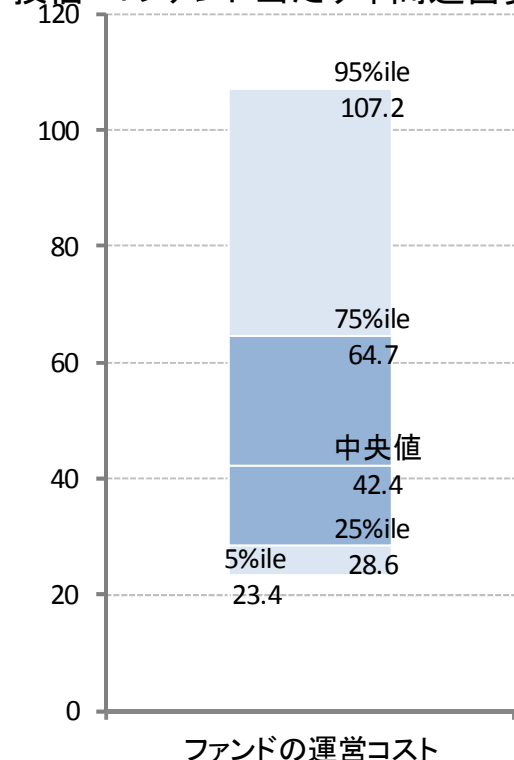
「分類毎の残高構成の変化に関わる要因」とはカテゴリ毎の実質信託報酬率が'03年のまま一定であると仮定し、カテゴリ構成比の変化をカテゴリ毎の実質信託報酬率で加重して求めている。

出所)野村総合研究所Fundmark

信託報酬が上昇している一方で、投信会社にとって公募投信の約8割は赤字

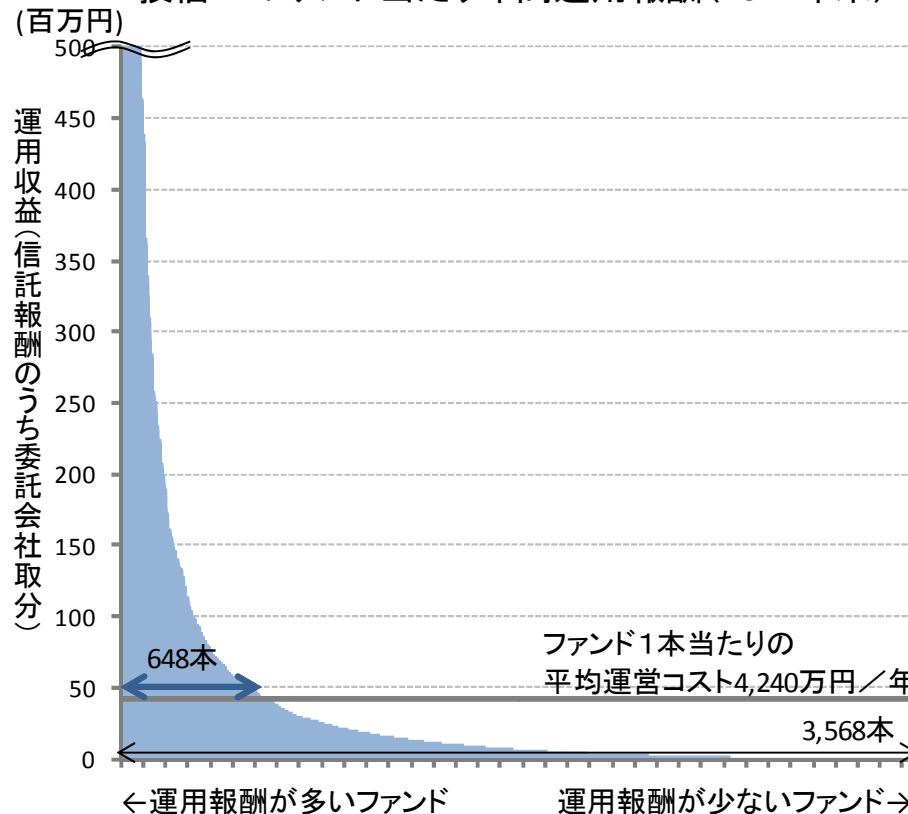
- 投信会社が投信1ファンドを運営するのに必要なコストは約4,240万円／年(左図の中央値)。
- 年間4,240万円を上回る運用報酬を上げているファンドは2割に満たない。(右図)

投信(百万円)ファンド当たり年間運営費用



出所)「資産運用会社のベンチマーキング調査」(2009年度)。
 対象は16社(日系10社、外資系6社)。16社のうち投信と投資顧問を兼業している場合には、職員数、口座数(ファンド数)、収入など費目によって定めた指標を基に投資顧問部門と投信部門のコストを算出。

投信 1ファンド当たり年間運用報酬(2011年末)



注)ETFを除く追加型株式投信のうち、信託報酬の内訳が公表されているファンドを対象に計算

投信残高の拡大と要因の概観

投信残高拡大の要因Ⅰ：外部環境

投信残高拡大の要因Ⅱ：毎月分配型の登場

投信残高拡大の要因Ⅲ：運用のアウトソースの解禁

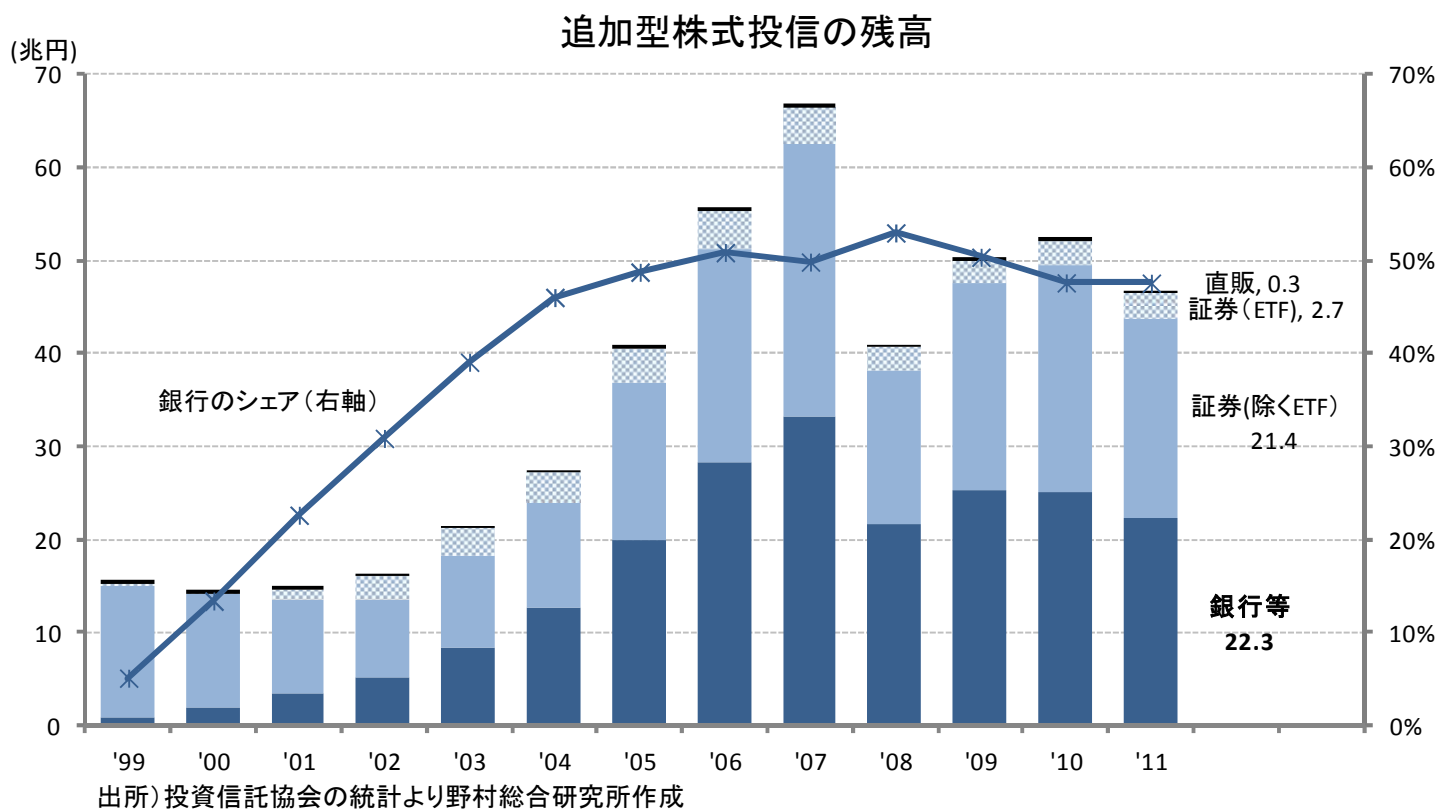
投信残高拡大の要因Ⅳ：販路の拡大(投信窓販解禁、DC制度発足・・・)

投信は個人の資産運用に役立ったか

投資家にとって、より魅力的な金融商品となるために

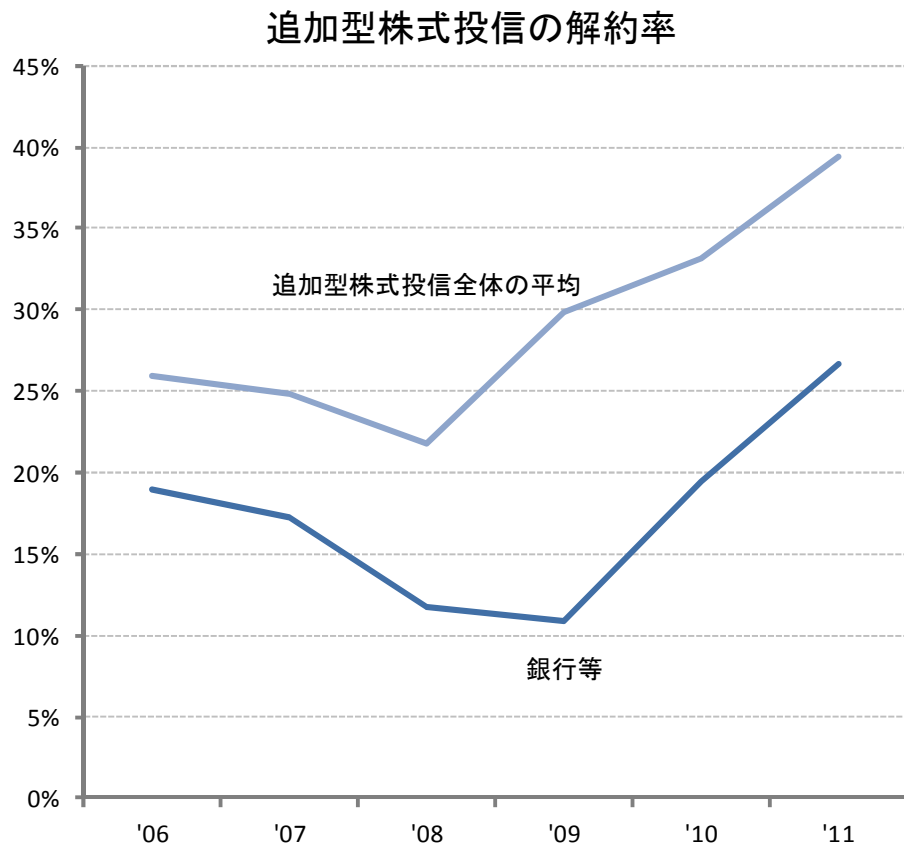
追加型株式投信の残高の半分は銀行等経由で販売

- 98年12月にスタートした銀行等窓販は拡大し、残高シェアは一時期50%を超えた。
- 現在でもETFを除く追加型株式投信では、証券会社の残高より多い。



銀行の投信販売の特徴

- 以前、銀行における投信の解約率は低かった。
- ところが'10年以降、銀行においても、投信の解約率が徐々に上昇している。



出所)野村総合研究所推計

■ 商品構成が追加型株式投信全体と異なる

□ ~2004年頃:
海外債券型やバランス型の割合が多く
国内株式型や海外株式型の割合が少ない。

□ 現在:
通貨選択型の割合が少ない

- 銀行特に地域金融機関の販売額上位ファンドに通貨選択型はあまり含まれていない。

販売額上位3ファンドに通貨選択型投信が含まれる会社
('11年4~6月)

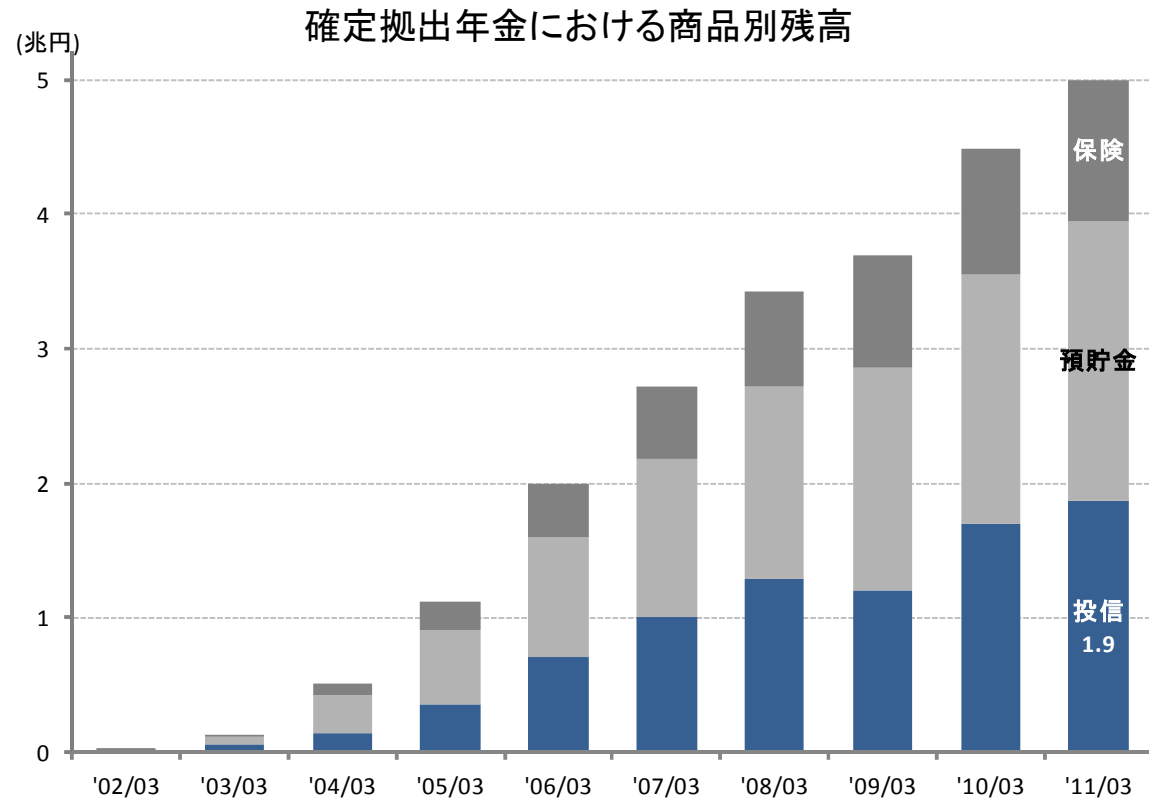
	社数・行数
主要証券会社5社	4
メガバンクなど4行	3
大手信託銀行4行	2
主要地銀・第二地銀32行	3

出所) (株)格付投資情報センター発行ファンド情報(No.106)より抜粋、野村総合研究所作成

- 株式投信に占める通貨選択型は残高ベースで17%だが、銀行の預かり残高(株式投信)に占める割合は約7%(2011年末時点:野村総合研究所推計)。

確定拠出年金(DC)向け投信の残高は2兆円に過ぎない

- 確定拠出年金制度の創設から10年を経て、加入者数の面では一定の成果を上げている。
 - '11年末現在加入者数は430万人を超えている。
- しかし、確定拠出年金全体の資産残高は未だ5兆円('11年3月現在)で、投信の残高は2兆円に過ぎない。金融教育と実践の場を同時に提供する確定拠出年金制度のポテンシャルは十分に発揮されていない。
 - 公募投信全体(追加型株式投信)に占めるDC経由の投信残高は、2.9%(3.2%)('11年3月現在)。



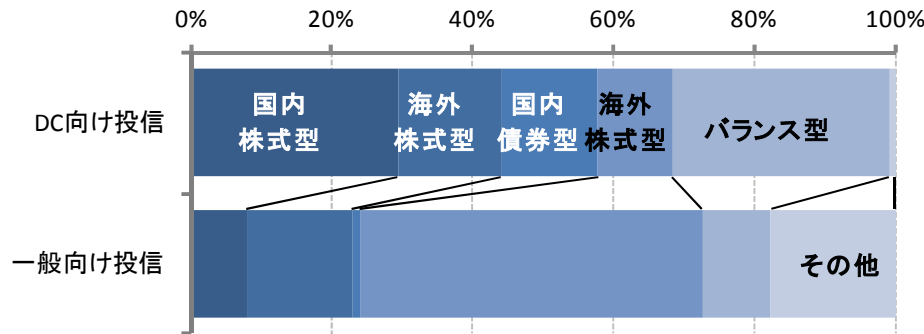
出所) 2007年3月以前は信託協会の資料より、2008年3月以降は運営管理機関連絡協議会「確定拠出年金統計資料」より野村総合研究所作成

確定拠出年金(DC)向け投信の特徴

■ DC向け投信は商品構成が一般向け投信と異なる

- 毎月分配型がない。
- 残高は特定の 카테고リーに集中していない

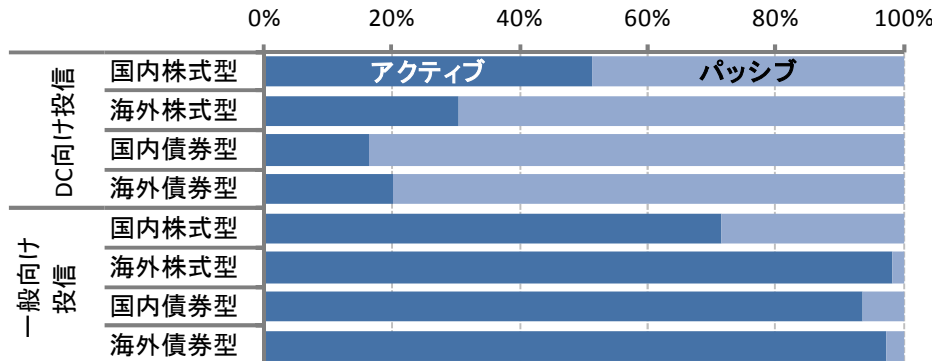
カテゴリー別残高構成(2011年3月)



出所) 運営管理機関連絡協議会「確定拠出年金統計資料」、Fundmarkより野村総合研究所作成

□ パッシブファンドが多い。

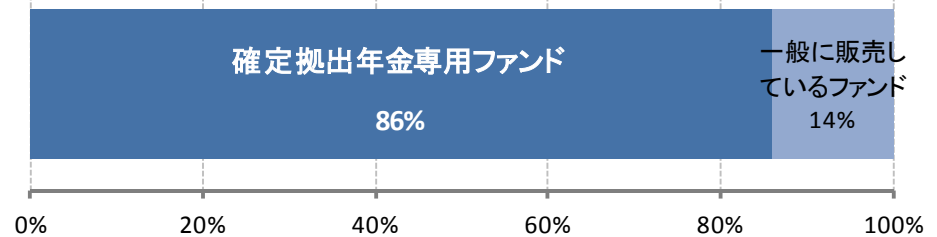
運用形態別残高構成(2011年3月)



出所) 運営管理機関連絡協議会「確定拠出年金統計資料」、Fundmarkより野村総合研究所作成

■ DC専用投信が大半

確定拠出年金向け投信の残高構成(2011年3月)



出所) 運営管理機関連絡協議会「確定拠出年金統計資料」、Fundmarkより野村総合研究所作成

■ DC専用投信は手数料が安い

- 販売手数料が掛からない
- 信託報酬が低い

TOPIXインデックスファンドの平均信託報酬(2011年3月)

	(残高加重)平均信託報酬
DC専用投信	0.36%
一般向け投信	0.59%

出所) 野村総合研究所Fundmark

■ DC専用投信は解約率が低い

投信の解約率(年率)

	'09	'10	'11
DC専用投信	1.2%	0.9%	0.6%
一般向け投信	33.1%	35.9%	39.6%

出所) 野村総合研究所Fundmark

確定拠出専用年金における残高上位ファンドの顔ぶれは変わらない

- 2011年末時点の残高上位10ファンドには、5年前(2006年)の残高上位10(20)ファンドが7(10)本含まれている。

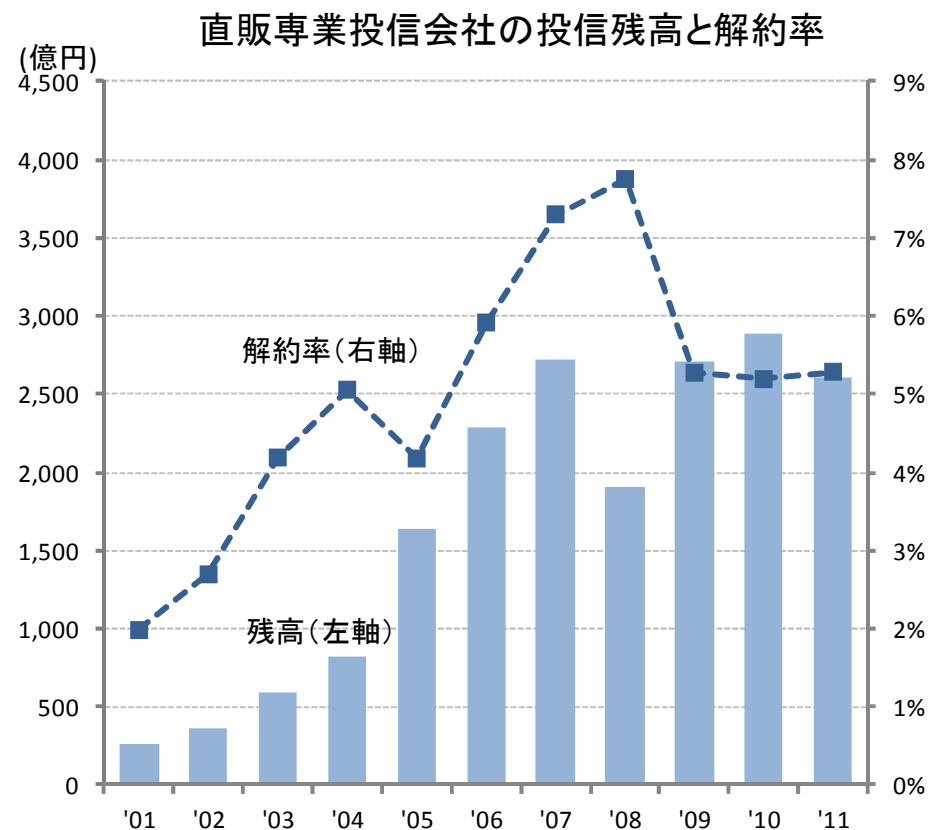
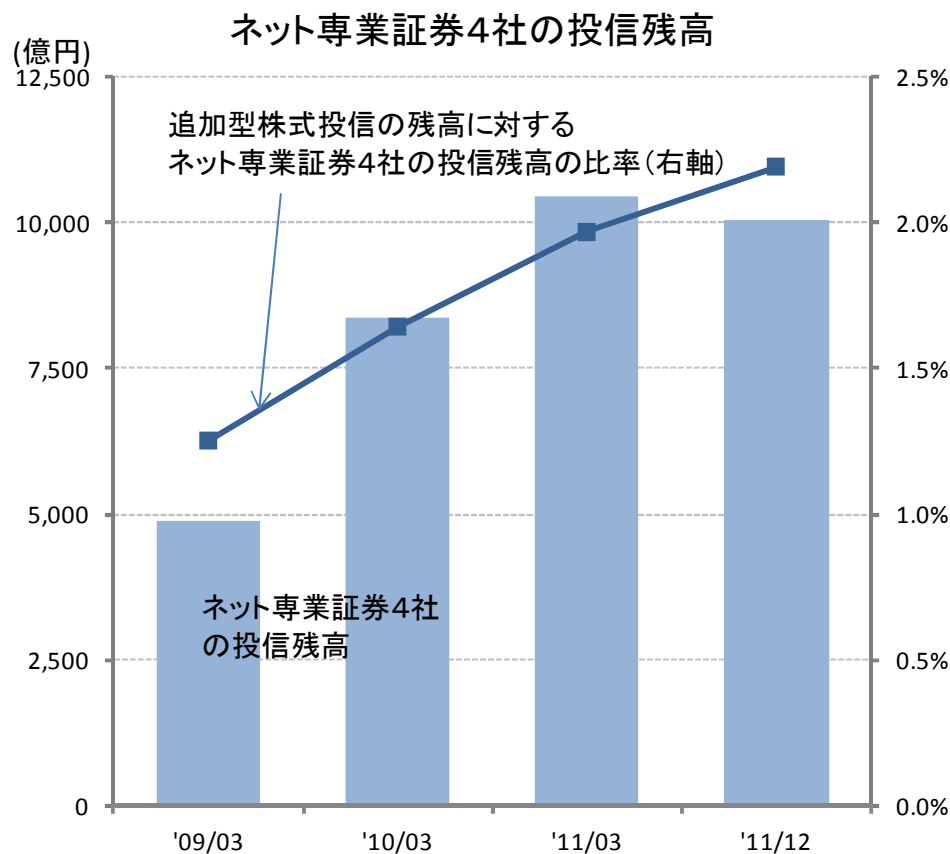
確定拠出専用投信の残高ランキング(2011年末)

順位	ファンド名	残高(億円)	5年前の順位
1	三菱UFJ DC国内債券インデックス	608	7
2	三菱UFJプライムバランス(安定成長型)(確定拠出年金)	584	1
3	DCダイワ外国債券インデックス	494	10
4	野村外国株式インデックスF・MSCI-KOKUSAI(確定拠出年金向け)	477	2
5	すみしんDC日本債券インデックス・オープンS	419	20
6	DIAM外国株式インデックスF<DC年金>	378	13
7	野村国内債券インデックスF・NOMURA-BPI総合(確定拠出年金向け)	336	17
8	DIAM国内株式インデックス<DC年金>	334	4
9	三菱UFJプライムバランス(成長型)(確定拠出年金)	332	9
10	中央三井DC日本株式インデックス L	304	3

注) 青のシャドーは5年前の残高10位以内のファンドを示す。薄い青のシャドーは5年前の残高20位以内のファンドを示す
出所) 野村総合研究所Fundmark

インターネットによる投資販売、直販専用投信

- ネット專業証券の投信預かり残高の増加に見られるように(左図)、インターネットを通じた投信販売が増加。
 - 地域金融機関の中にも積極的にインターネットを投信販売に活用するところが現れている。
- 直販專業会社の投信残高は相場の影響を受け横ばいとなっているが(右図)、資金は継続的に流入している。特に積立投資を行う顧客が多いと言われ、長期間保有する顧客が特に多い(解約率が低い)。



出所)「金融財政事情研究会 金融証券調査室調」資料より野村総合研究所作成

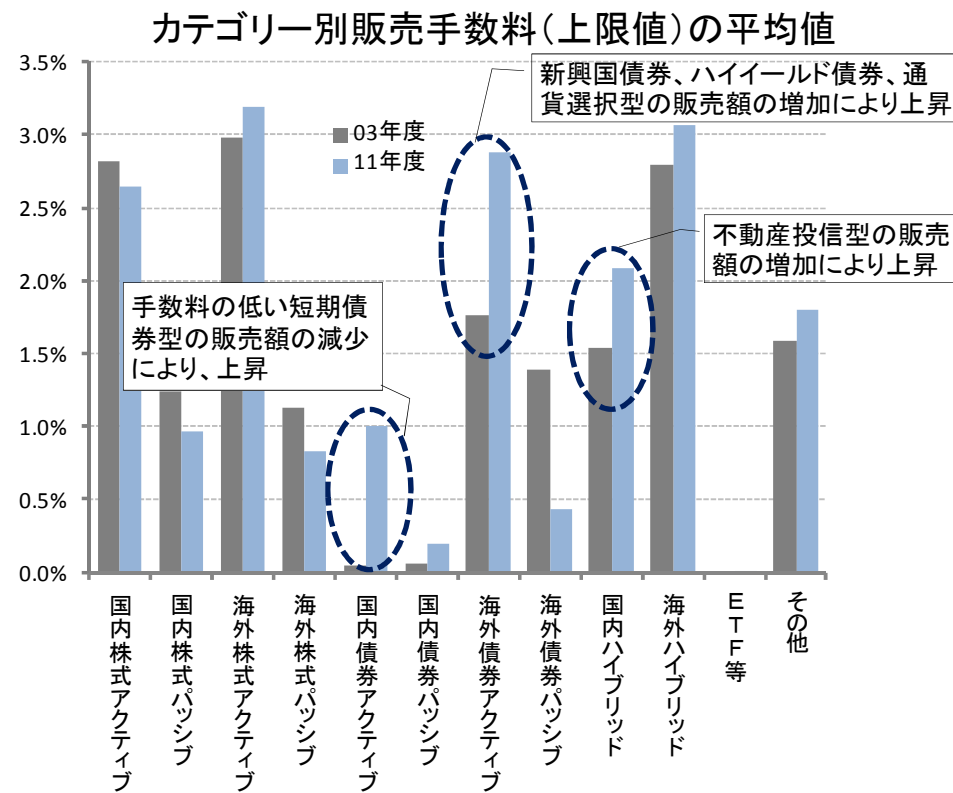
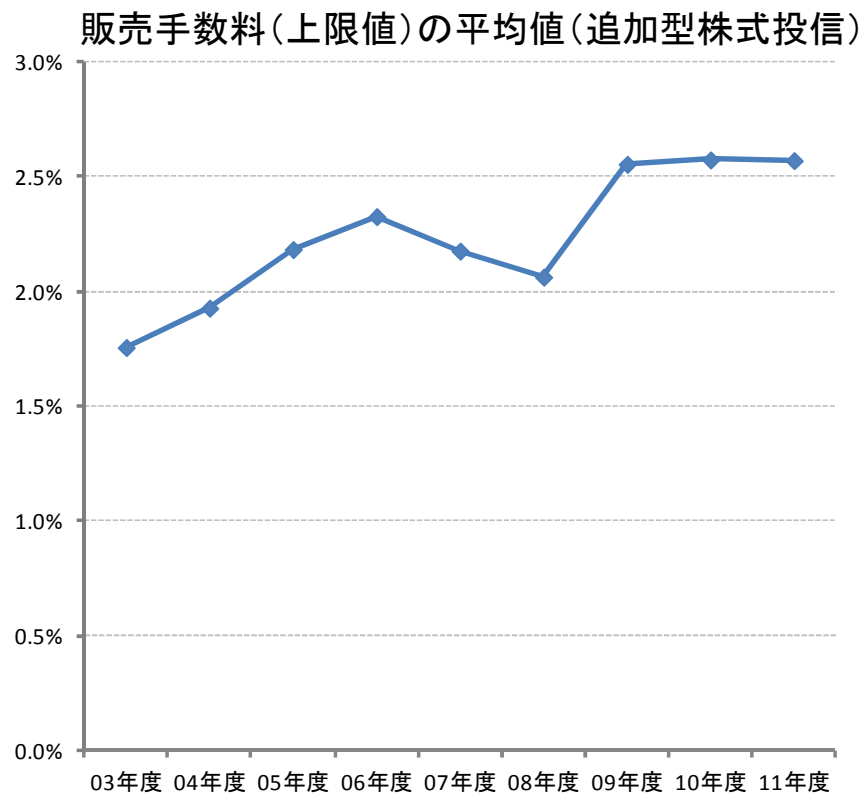
出所)野村総合研究所Fundmark

平均販売手数料の上昇は売れ筋の変化が原因

- 販売手数料(上限値*)の販売額による加重平均値は一見上昇している。(左図)

(*上限値を下回る販売手数料を設定している販社も次第に増えてきている)

- しかし、カテゴリーあるいは同一カテゴリーでもタイプの違いにも注意して見ると、販売時の商品説明の手間が掛かるが故に販売手数料の高いファンドの販売額が増えたことがわかる。このことが販売手数料(上限値)の加重平均値につながったものと思われる。(右図)



注) 課税前販売手数料(上限値)の販売額による加重平均を用いている。11年度は12月まで。
出所)野村総合研究所Fundmark

投信残高の拡大と要因の概観

投信残高拡大の要因Ⅰ：外部環境

投信残高拡大の要因Ⅱ：毎月分配型の登場

投信残高拡大の要因Ⅲ：運用のアウトソースの解禁

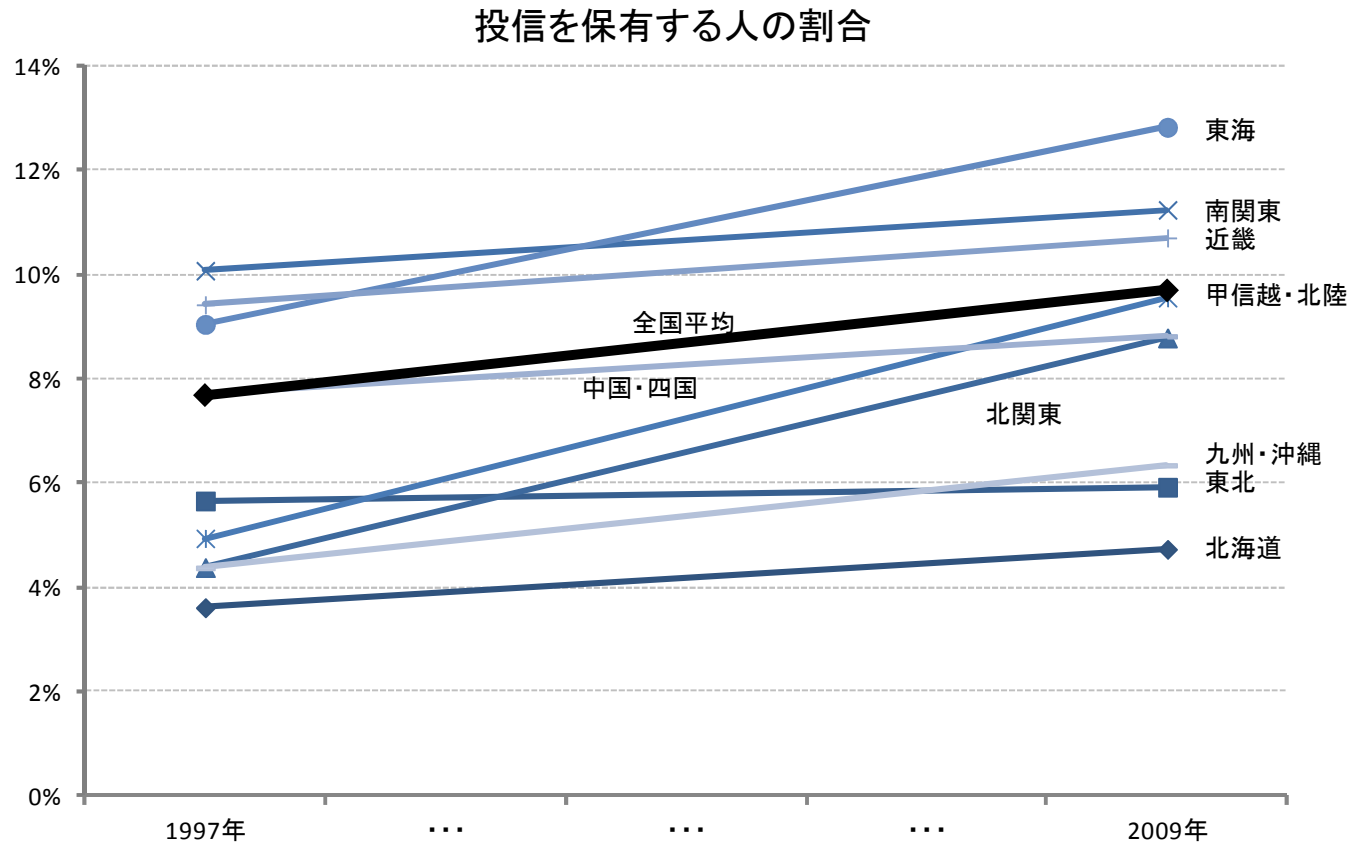
投信残高拡大の要因Ⅳ：販路の拡大（投信窓販解禁、DC制度発足・・・）

投信は個人の資産運用に役立ったか

投資家にとって、より魅力的な金融商品となるために

投信を保有している人の割合は未だ低いものの、全国的に増加している

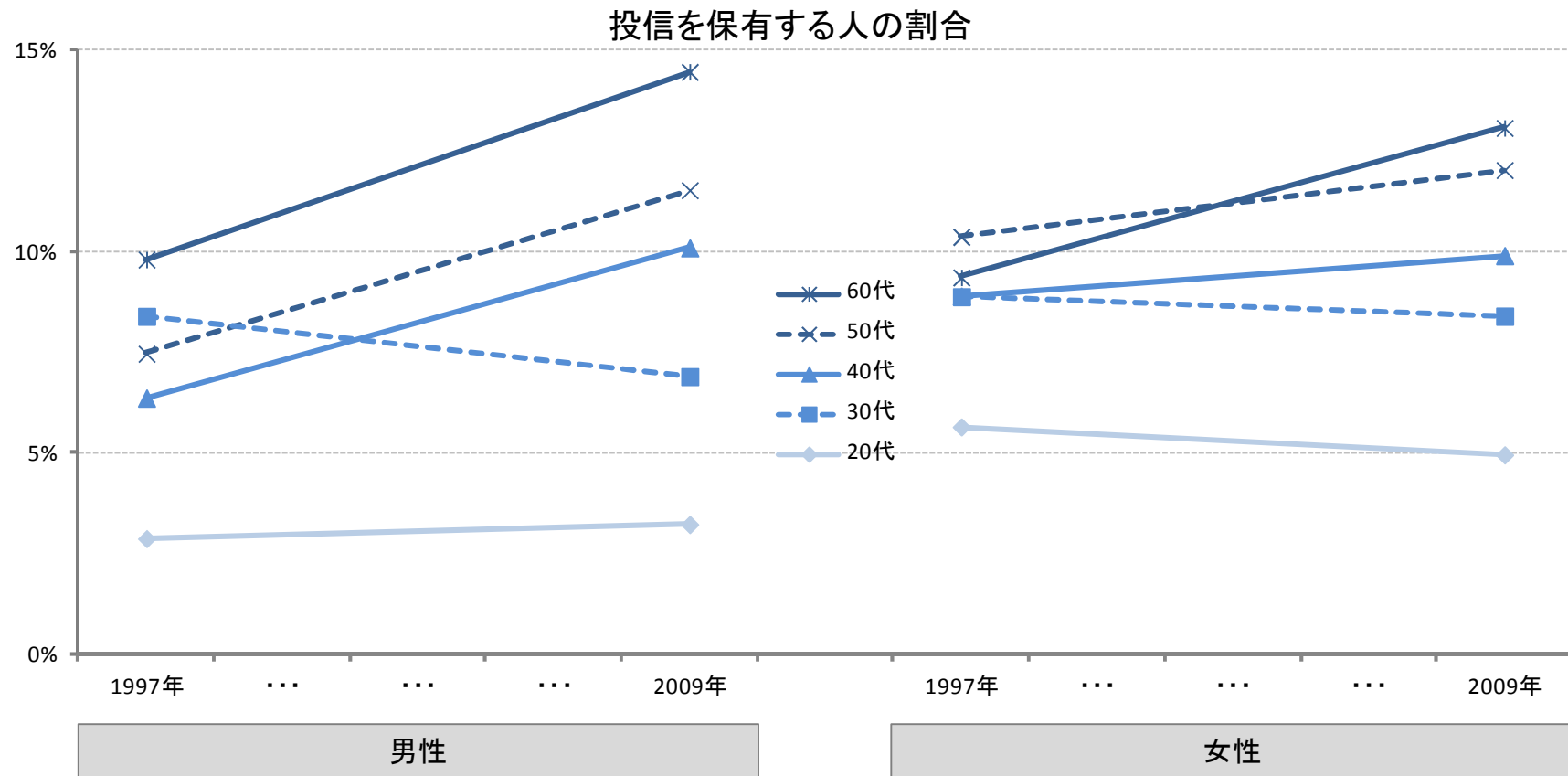
- 投信を保有している人の割合は未だに低く、10%に過ぎない。
- 投信を保有する人の割合の変化を見ると、'97年から'09年の12年間で8%から10%に増加。
- 地域別に見ても、全ての地域で増加している。



注) 株式投信、公社債投信、外貨建金融商品(外貨建投信、外貨預金、外債)、REITを保有している人の割合
出所) 野村総合研究所「生活者1万人アンケート(1997年、2009年)」

投信保有者の割合は年齢が高いほど上昇、若年層は増えていない

- '97年から'09年の12年間に、60代男性(女性)の中で投信を保有している人の割合は、5%(4%)増加。同期間に、50代男性(女性)の中で投信を保有している人の割合は、4%(2%)増加。40代男性の中で投信を保有している人の割合は、4%増加。
- 20代男女、30代男女、40代女性の中で投信を保有している人の割合は横バイないしやや低下している。

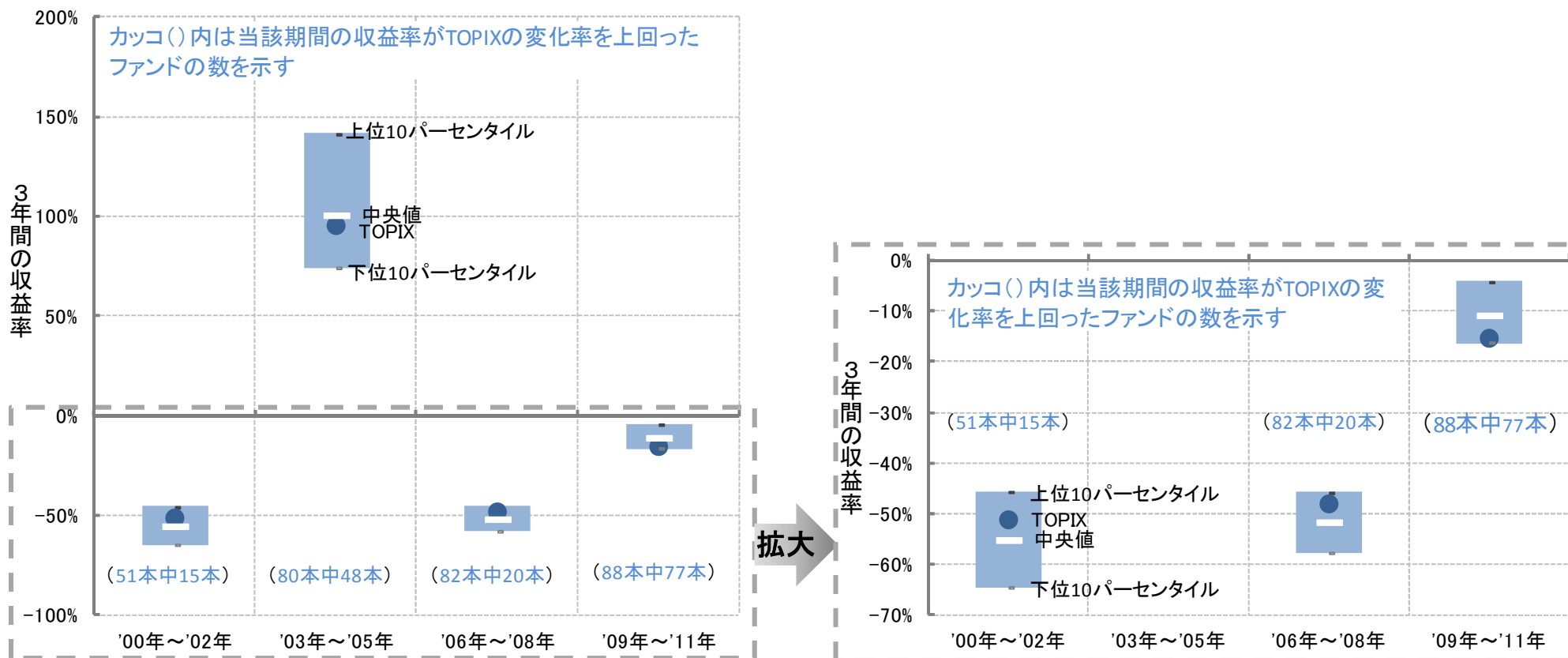


注) 株式投信、公社債投信、外貨建金融商品(外貨建投信、外貨預金、外債)、REITを保有している人の割合
 出所) 野村総合研究所「生活者1万人アンケート(1997年、2009年)」

市場指数に負けるアクティブ・ファンドも多い

- 同じ指数をベンチマークにしているアクティブ投信のパフォーマンスはばらつきがあり、ベンチマークより高いファンドもあれば、低いファンドも存在する。
- 時期にもよるが、パフォーマンスがベンチマークに劣後するファンドも多い。

TOPIXをベンチマークとする国内株式型ファンドの収益率の分布

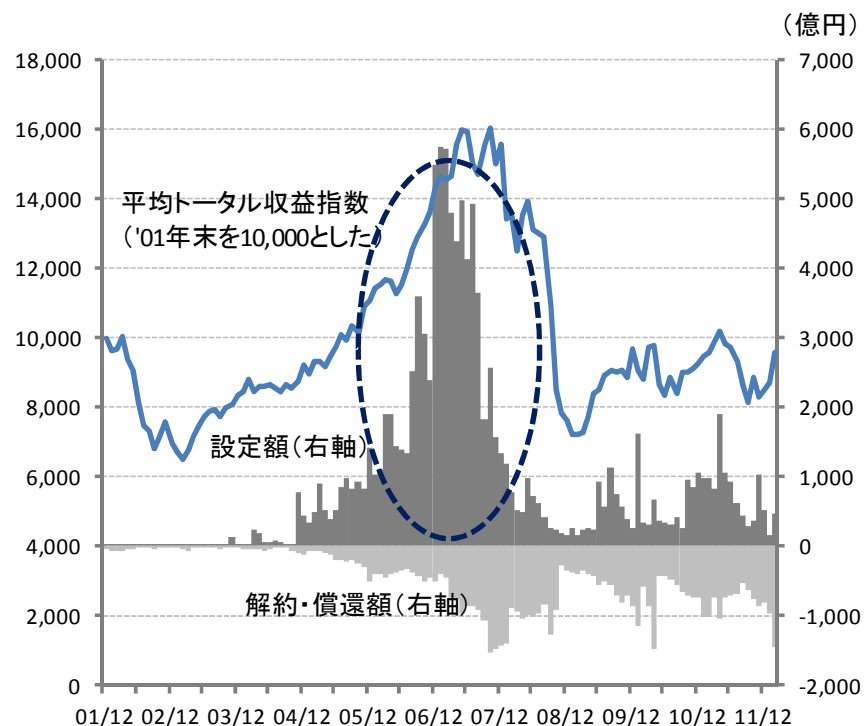


注) 対象は「国内株式／一般型」(確定拠出年金向け専用ファンドを除く)に含まれてTOPIXをベンチマークとしているファンド。
 パフォーマンスは課税前分配金再投資ベース(信託報酬は考慮)で、販売手数料・税金は考慮していない。

投資家は市場のトレンドに左右されやすく、そのために投資家リターンが低くなっている

- 相場の上昇と共に購入額が増え、結果として投信の購入額は相場のピーク時に集中することがある(左図)。
- このため投資家の収益率(投資家リターン)は分配金込み基準価額の変動(ファンドリターン)を下回る傾向がある。
 - '97年4月～'03年9月の調査では国内株式一般型の平均リターンに対して投資家リターンは8.5%(年率)低かった。ちなみに、米国の場合もほぼ同様な傾向があると報告されている。(右表)

海外株式グローバル型の収益指数と設定、解約・償還額



注) 平均トータル収益指数は基準価額指数に課税前分配金を考慮した指数。
出所) 野村総合研究所 Fundmark

日本の国内株式ファンドのリターンと投資家リターン(年率)
(調査期間:'97年4月～'03年9月)

	投資家リターン	ファンドリターン	(参考) TOPIX変化率
国内株式一般	-13.2%	-4.7%	-4.5%

注) 投資家リターンは投資家からみた金額加重収益率であり、当該分類に含まれるファンドの合計設定額、解約額、償還額、分配総額から計算している。
出所)「わが国投信の投資家行動に関する定量分析」(金子久;「FundManagement 2004 年新春号」)

米国の株式投信のリターンと投資家リターン(年率)
(調査期間:'84年～'02年)

	投資家リターン	ファンドリターン	(参考) S&P500変化率
米国の株式投信	2.6%	-	12.2%

出所) Quantitative Analysis of Investors Behavior 2003 (Dalbar)

投信残高の拡大と要因の概観

投信残高拡大の要因Ⅰ：外部環境

投信残高拡大の要因Ⅱ：毎月分配型の登場

投信残高拡大の要因Ⅲ：運用のアウトソースの解禁

投信残高拡大の要因Ⅳ：販路の拡大（投信窓販解禁、DC制度発足・・・）

投信は個人の資産運用に役立ったか

投資家にとって、より魅力的な金融商品となるために

投信の課題(1)～多くの人が投信を保有しやすい環境の整備～

- ◆現状は、投信を保有している人の割合は未だに低い。
現役世代、特に若年層は資産形成のために利用していない。若年層の利用者は増えていない。

政策的支援

確定拠出年金制度の拡充

住宅取得費・教育費・医療費等のための資産形成支援／日本版ISAの拡充

販売業者 の対応

運用サービスへのアクセスを容易にする
ネットなど様々なチャネルを活用したサービス体制の構築等

将来に対する漠然とした不安を持つ人への訴求力を高める
「運用目的や目標を顧客と共に考える」コンサルティングの重視

資産運用会社 の対応

販売チャネル毎の特性を考慮した商品の開発
直販専用商品、ネット専用商品、積立専用商品等の提供

投信の基本的な性質や価格変動を分かりやすく示す
「元本割れ」、「分配金≠利息」、「特定の相場変動期の価額の下落」等を正確に説明

投信の課題(2)～投資家の運用収益の向上～

- ◆運用成績が市場平均を下回る投信も少なくない。
- ◆市場のトレンドに左右されやすいため、多くの投資家は投信の運用パフォーマンスを十分に享受できない。

政策的支援

金融経済教育の実施とその支援
国民の金融商品に関する知識の向上を目指す

国民に対する幅広く適切な投資機会の提供
多様なリスク特性をもつ金融商品の提供を可能とする環境の提供

販売業者の対応

投資家の金融リテラシーの向上を図る

市場のトレンドに左右されない資産運用の考え方を広める
「積立投資」や「複数の金融商品を組み合わせ運用(“ポートフォリオ運用”）」の考え方の普及

資産運用会社の対応

より高度な運用ノウハウの獲得
(海外特にアジアなど戦略分野に関しては、自前で運用する体制を構築する等を含む)

ファンドの運営効率の向上
運用以外の業務アウトソース、小規模ファンドの整理統合の推進

投信の課題 (3) ～顧客のキャッシュフロー・ニーズに応える～

- ◆ 運用しながら安定的なキャッシュフローを得たいというニーズは確実に存在している。
- ◆ 一方で、分配金の性格に関して理解が不十分な投資家も多数存在する。

政策的支援

金融経済教育の実施とその支援
国民が自分の状況に合わせて金融商品を適切に使う能力の向上を目指す

分配金に関しては柔軟な商品の設計を可能とするルールの維持
元本を含めて分配する商品の提供も可能とする

販売業者の対応

分配の源泉について顧客への説明を徹底する

分配金によらないキャッシュフロー提供サービスの実施
事前の契約に基づき定期的に投信を売却してキャッシュフロー作るサービスを提供する

資産運用会社の対応

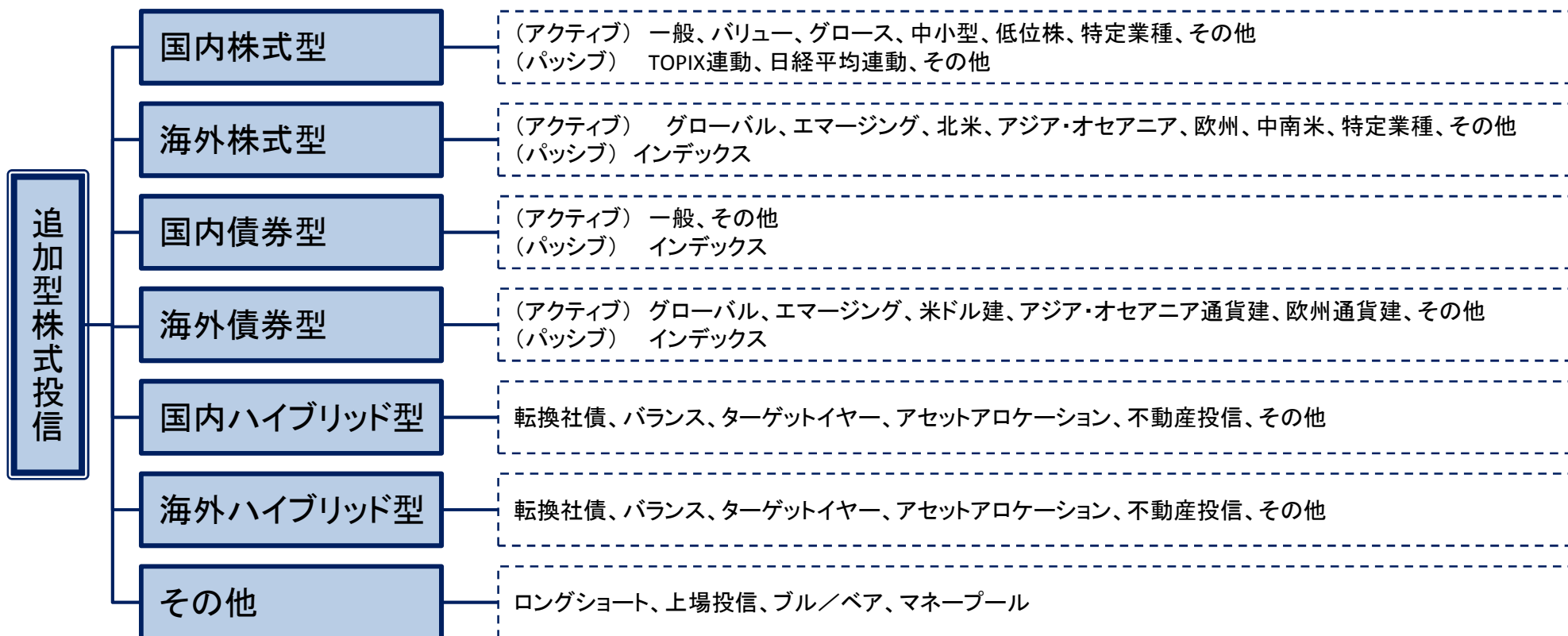
分配の原資を明確にする
分配が運用益、元本のどれからもたらされたのか説明する

積極的に元本を払い出すタイプの投信について特別な区分を設ける
例えば「元本払出型」等のタイプを業界で設け、他のタイプの投信と区別し易いようにする

参 考 资 料

本資料で用いた投信の分類体系について

■ 以下の野村総合研究所Fundmark分類を用いている



■ 国内(海外)ハイブリッド型については、「バランス」と「不動産投信」を抜き出して用いている場合がある。