

論文要旨

資産運用業界の顧客主義について

競争環境が保たれているのか

藤原雄太（商学部 4 年）

指導教員：櫻川昌哉

資産運用会社の投資信託事業は、金融業界において残された数少ない成長分野であると言われている。コーポレートガバナンス・コードの制定や、NISA や 401k をはじめとする投資に対する税制度上の優遇措置、長寿化による長生きリスクと年金に対する不安、デフレ終焉期待などの環境変化に伴い、資産運用会社の投資信託ビジネスの成長が見込まれていることが理由である。しかしながら、日本における運用会社はメガバンクや大手証券会社、もしくはそれらを母体とする金融持株会社の子会社の形態であることが多い。これは、外資系の大手運用会社が独立系や親会社自身である点と対照的である。理由として、欧米と違って日本ではまだ資産運用の歴史が浅く、運用力、人材育成、ビジネスのノウハウ面で遅れていたために、親会社の強力な販売力に頼らざるを得ない現状があると言われている。

本稿は、そんな国内の資産運用業界構造の問題に疑問を呈す。現在、国内の資産運用業界において「競争環境は適正に保たれているのか」、ひいては「顧客主義が貫かれているのか」という問いである。系列資産運用会社を持つ大手販売会社の競争環境と国内の独立系資産運用会社の競争環境の両面から焦点を当てて、顧客主義が貫ける環境になっているのかを分析する。

系列資産運用会社を持つ大手販売会社の競争環境分析においては、大手販売会社において他グループの資産運用会社の商品を扱う場合を整理したうえで、投資信託の商品ラインナップを幅広く揃えられているかに着目して、顧客のニーズに沿ったファンドが提案できる状況にどれだけあるかという観点から分析した。この分析において、投資信託の取り扱い本数と商品ラインナップ達成率に相関はあまり見られなかったこと、そして系列資産運用会社の商品採用率と商品ラインナップ達成率に逆相関はあまり見られないという結果を得られた。取り扱い本数が多ければ多いほど、そして系列採用率が低ければ低いほど、顧

客主義的であるという前提で金融庁は監督してきたが、殊更、投資信託のラインナップについては、取り扱い本数と系列採用率は一定の指標にはなるものの、この前提に必ずしも沿わない場合もあることが分析できた。即ち、商品ラインナップの観点から言えば、取り扱い本数が少なくても、系列採用率が高くても、顧客のニーズに沿ったファンドを提案することは可能であるということである。ただし、本稿では、個人投資家の需要が旺盛な他社の商品を取り扱っているか、運用成績がより良い他社の商品を扱っているのかどうかについては加味していない点には留意する必要がある。

国内の独立系資産運用会社の競争環境分析においては、独立系資産運用会社の競争環境を整理した上で、国内では小粒な独立系資産運用会社が大手系列資産運用会社同様に利益を上げられているかを「売上高当期純利益率」を比較することで分析した。金融業界では売上高という表現を使用していないので、売上高の値は営業収益を代入した。この分析結果を見ると、設立時期が10年を経過しているようなある程度大きい独立系資産運用会社においては、大手系列資産運用会社と同等、それ以上の利益率を上げることは可能であるようである。一方、新興の独立系資産運用会社については、目下、利益率が良いとは言えない状況であった。しかしながら、独立系資産運用会社全体で見ると、利益率は年々改善傾向にあり、今後もこの傾向が続くのかどうかは、注目すべき点である。

以上のように系列資産運用会社を持つ大手販売会社の競争環境と国内の独立系資産運用会社の競争環境の両面から焦点を当てることで、顧客主義が貫ける環境になっているのかを分析したが、いずれの分析からも日本の個人投資家が利用している投資信託の販売チャネルの少なさが資産運用業界の問題の根底にあることが浮き彫りになった。日本の個人投資家は、投資信託の販売チャネルとして、主に銀行や証券会社を利用している。これに対して、独立系資産運用会社が発達している米国の個人投資家は、投資信託の販売チャネルとして、一般的な銀行や証券会社のほか、ディスカウント・ブローカーや独立系の資産運用アドバイザー、確定拠出年金等を利用している。ディスカウント・ブローカーや独立系の資産運用アドバイザーが我が国に根付くのかという点においては議論の余地があるものの、確定拠出年金については我が国においても普及の余地がある。まだ十分とは言えない確定拠出型年金の普及を進めることで、投

資信託の販売チャネルを拡大すれば、我が国における資産運用業界の健全な発展と更なる市場の成長に繋がると考えられる。

本稿では、付録として、米国家計に投資信託が普及・浸透した要因に照らし合わせて、国内に投資信託が普及する素地について検証している。現在の日本の「金融環境要因」、「株式市場要因」、「人口トレンド要因」、「税制要因」は米国における投資信託の普及環境と重なるところがあり、日本における投資信託の普及・浸透への期待が高まっている。しかしながら、本稿では、投資信託の販売チャネルが大手販売会社に偏りすぎている現状が変わらない限り、現状の資産運用会社の競争環境は大きく変わることはないと指摘する。前述した通り、日本においても確定拠出型年金の普及を進めるなど、販売チャネルを多角化することが市場の発展を促す上でも、競争環境を維持する上でも重要であると考えられる。

今後は、従来の収入を増やす、節約をするという考え方に加え、これまで蓄積してきたお金を有効活用することがより必要になると考えられる。特に、私たち若者世代にとって、将来に向けた資産形成のための資産運用は、ますます必要不可欠なスキルとなってくる。資産形成に資産運用会社の力を借りることになる人も多いはずだ。その割に資産運用業界について、私たちは知らなすぎるのではないか。私たち若年層世代が将来必要になる資産運用について、そして資産運用会社について考えること、知ることのきっかけに本稿が寄与するのであれば執筆者として幸甚である。