

投資信託の販売チャネルの変化

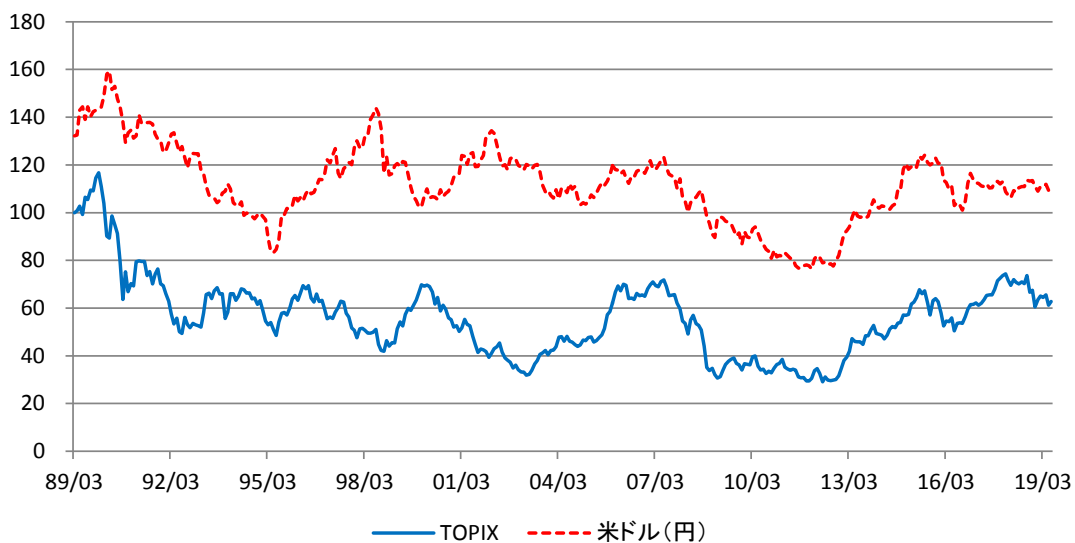
Short Review
2019年7月

資産運用研究所
主任研究員
本山 真

1. 株式市場と為替レートの振り返り

過去30年、我が国の投資環境は厳しい局面が続いた。TOPIXは1989年3月末を100とすると2012年6月には約28となり、7割以上下落した。その後の上昇はあるが、2019年6月末で約63にとどまっている。また、2019年6月末の米ドル円の為替レートは108円であるが、2011年から2012年には70円台になる円高局面があり、海外資産への投資においても利益が得にくく、投資信託を長期的に保有することによって成功体験を得ることが難しい市場環境にあった（図表1）。今回は、この間の投資信託の販売チャネルの変化について振り返る。

図表1 TOPIX（1989年3月末=100）と米ドル為替レート



(出所) REFINITIV より当社作成

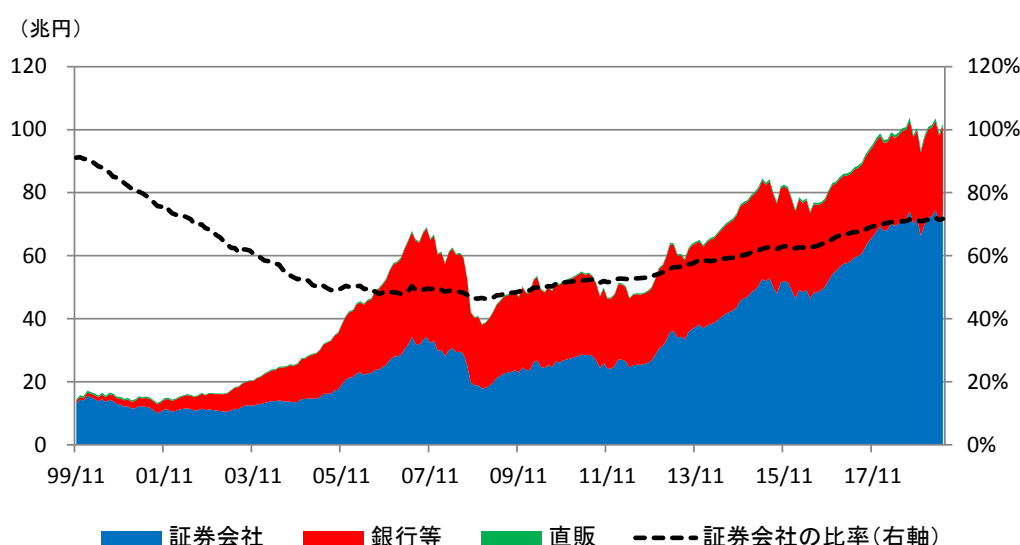
2. 投資信託の販売チャネルの多様化

1992年以降、投資信託の販売チャネルは順次拡大した。それまでは証券会社が系列の運用会社の投資信託を販売していたが、1992年に運用会社による直接販売（直販）が認められ、1998年には銀行等での窓口販売が解禁された。販売チャネルが多様化する中で、販売会社は系列にとらわれず様々な運用会社が運用する投資信託から選定して販売する形態に変化し、投資信託の品揃えが他社との差別化の1

つとなっている。

図表 2 は販売チャネルごとの純資産残高（公募投資信託のうち、株式投信の純資産残高）と証券会社の比率の推移である。1999 年以降銀行等の純資産残高の増加が続き、1999 年末には 90%を超えていた証券会社の比率は一時的に 50%を割り、銀行等の比率が逆転した。その後、証券会社の比率が増加に転じて、2019 年 6 月では証券会社が 73.0 兆円（72%）、銀行等が 28.0 兆円（27%）、直販が 0.9 兆円（1%）となっている。直販の比率は小さいが、近年では独立系の運用会社が堅調に残高を増やしている。

図表 2 販売チャネルごとの純資産残高と証券会社の比率



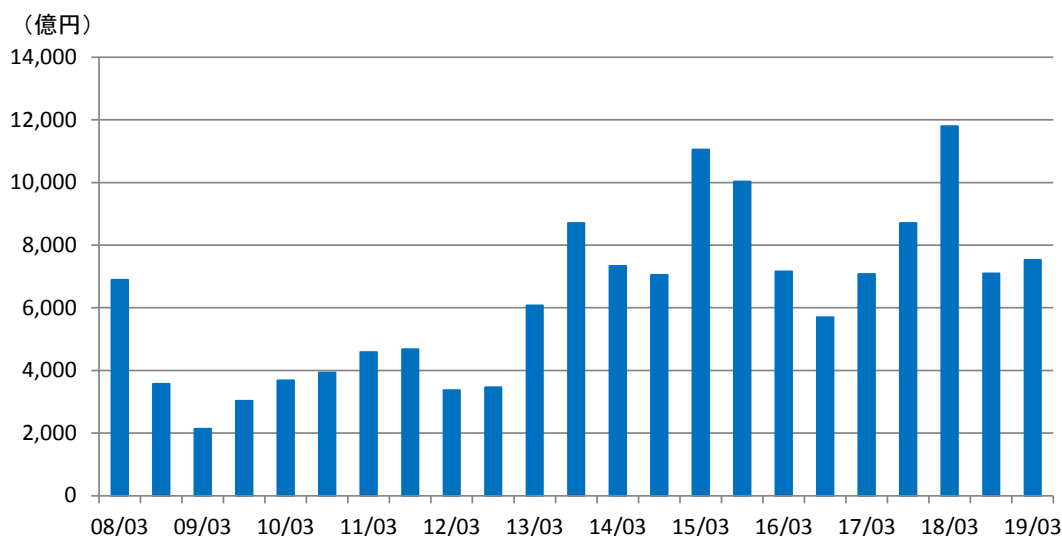
(出所) 投資信託協会より当社作成

3. 投資信託のインターネット取引の状況

日本版金融ビッグバンの一環として 1998 年に証券業が免許制から登録制に移行し、証券業への参入が容易になった。1999 年にはインターネット専門の証券会社（ネット証券）が登場した。その後、インターネット取引には大手証券も参入し、近年では異業種からの証券業への参入や証券会社と異業種との連携が相次いでいる。

図表 3 は日本証券業協会による「インターネット取引に関する調査結果（2019 年 3 月末）」の国内投資信託の募集の取扱高（半期ごと）である。2018 年 10 月～2019 年 3 月の募集の取扱高は 7,528 億円であり、同じ期間での公募投資信託の株式投信（除く ETF）の設定額が 8.8 兆円であることと比較すると多くないが、昨今の技術革新を考えると、インターネットを通じた投資信託の販売が拡大する余地は大きいと言えるだろう。

図表 3 国内投資信託の募集の取扱高

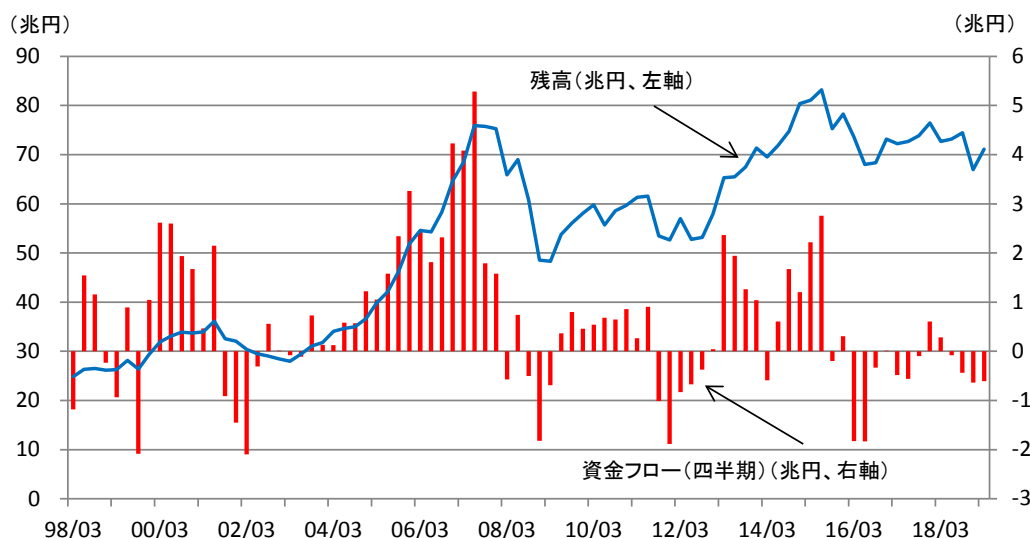


(出所) 日本証券業協会より当社作成

4. 家計の投資信託の保有状況

冒頭で触れたように市場環境が厳しい中、長期的には家計の投資信託の残高は増加してきた。図表 4 は日本銀行の資金循環統計における家計の投資信託の残高と資金フローの推移である。残高は 1998 年 3 月の 24.9 兆円から 2019 年 3 月には 71.1 兆円に増加した。なお、リーマンショック前に資金フローが顕著に増加する時期があったが、直近は四半期ベースでは 4 期連続で資金フローがマイナスになっており、家計の投資信託の残高は伸び悩んでいる。

図表 4 家計の投資信託の残高と資金フロー



(出所) 日本銀行より当社作成

日本証券業協会による「証券投資に関する全国調査（平成 30 年度調査報告書（個人調査）」の「投資信託の売買注文場所」に関する回答（投資信託の保有経験者が対象）では「金融機関の店頭（電話注文含む）」が 45.5%、「証券会社の店頭（電話注文含む）」が 35.2%に対して、「証券会社のインターネット取引」は 11.9%、「金融機関のインターネット取引」は 7.6%にとどまっている。また、「投資信託購入の理由」の回答（投資信託の保有経験者が対象）として「長期にわたっての資産運用として」が 47.3%となっている一方、「投資信託非購入の理由」の回答（投資信託の保有未経験者が対象）は「投資信託に興味がないから」が 67.7%と非常に多く、次いで「十分な知識をまだ持っていない」が 20.0%となっている。

投資信託の販売チャネルは多様化した、上記の回答からは今なお投資信託の対面・店頭での説明の必要性や認知度向上等の課題が窺える。

(END)