

「顧客本位の業務運営に関する原則」と 投資信託販売における変化

Short Review
2020年7月

資産運用研究所
小原 萌香

1. はじめに

2017年3月、金融庁は「顧客本位の業務運営に関する原則」（図表1）を策定した。政府が掲げてきた「貯蓄から投資へ」の実現を目指すうえで、近年は特に、日本の高齢化に沿った長期的な資産形成や、投資家に対する金融の情報提供や知識習得のサポートなどが課題とされている。そこで金融庁は、米国や欧州にて取り入れられていたフィデューシャリー・デューティーの概念を「顧客本位」と捉え、「顧客本位の業務運営に関する原則」（以下、「原則」）という形で金融事業者を受け入れを呼びかけることで、何が顧客のためになるかを金融事業者が真剣に考え、より良い金融商品・サービスの提供のために互いに競い合うことを目指した。

図表1 顧客本位の業務運営に関する原則

原則1	顧客本位の業務運営に関する方針の策定・公表等
原則2	顧客の最善の利益の追求
原則3	利益相反の適切な管理
原則4	手数料等の明確化
原則5	重要な情報の分かりやすい提供
原則6	顧客にふさわしいサービスの提供
原則7	従業員に対する適切な動機づけの枠組み等

（出所）金融庁[2017]より日興リサーチセンター作成

特に投資信託販売においては、以前より、「

- ① 販売手数料収入が重要な収益源である販売会社が商品供給に大きな影響力を有している実態により、投資期間の短期化等の問題を招きかねず、投資信託商品の開発・販売において必ずしも投資家の資産運用ニーズが反映されていない。
- ② 次々と新商品が投入されることで、投資信託の累増・小規模化を招き、運営コストが報酬を上回っている投資信託が多い。
- ③ 海外資産への投資割合が上昇する一方、商品の複雑化・リスクの複合化が進行している。これらに伴い、投資信託に係る手数料率が上昇傾向にある。また、元本の払戻しを伴う多頻度の分配を行う商品の普及により、全体的な得失の把握が難しくなっている。
- ④ 投資信託市場の主要顧客層である退職前後の世代は今後減少することが予測され、同市場の拡大を

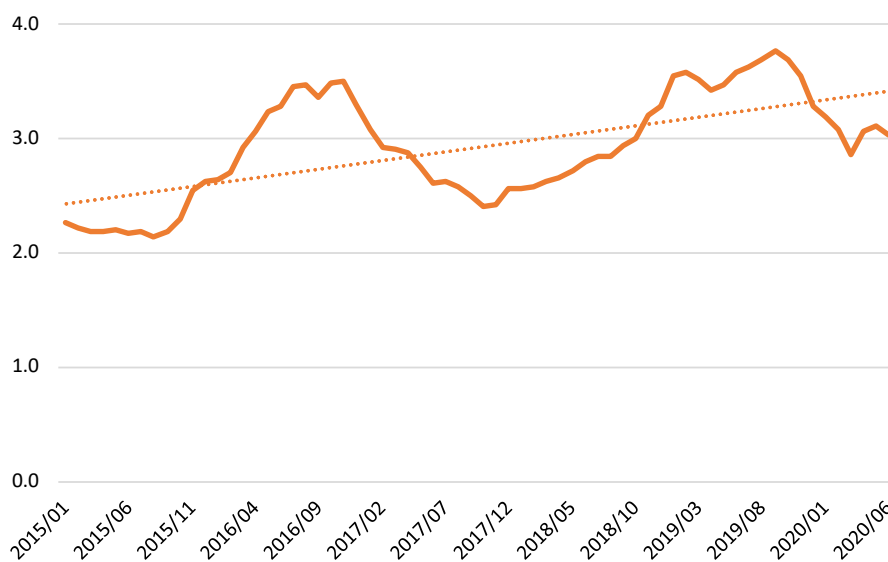
持続させるためには、余資運用に限らず資産形成という視点も必要と考えられる。少子高齢化が進む中、現役世代の老後への備えとして、小口投資が可能な投資信託の商品性は一層重要になる。」ことが主に課題とされてきた（金融庁[2012]、pp.2-3 より引用、付番は日興リサーチセンター）。

「原則」の策定後、金融庁は顧客本位の業務運営の定着に向け、取組みの「見える化」を図るため、2018年6月には「投資信託の販売会社における比較可能な共通 KPI」を公表した。「原則」を採択した事業者、並びに「自主的な KPI」・「投資信託の販売会社における比較可能な共通 KPI」を公表した事業者数は年々増加しており、一部には取組みの好事例も認められている一方で、取組み成果未公表の事業者が散見される、取組み成果の内容が分かりにくい、などの指摘もあり、「原則」の策定から3年経つても定着に向けては未だ道半ばといった状況にある。そこで今回は、「原則」の策定による投資信託の販売に関する変化について、上記の①については投資信託の平均保有期間、②については投資信託の規模と新規設定のファンド数、④についてはバランス型ファンドの資金動向を確認していく。

2. 投資信託の平均保有期間の変化

はじめに、2015年以降の日本の公募追加型株式投資信託（除くETF）の平均保有期間の推移を見たものが図表2である。2017年10月に一度は2.4年まで短期化したものの、それ以降は概ね上昇し続け、2019年9月には過去10年間で最長の3.8年にまで達した。また、回帰直線からは平均保有期間が徐々に長期化している傾向が読み取れる。

図表2 日本の公募追加型株式投資信託（除くETF）の平均保有期間¹（年）

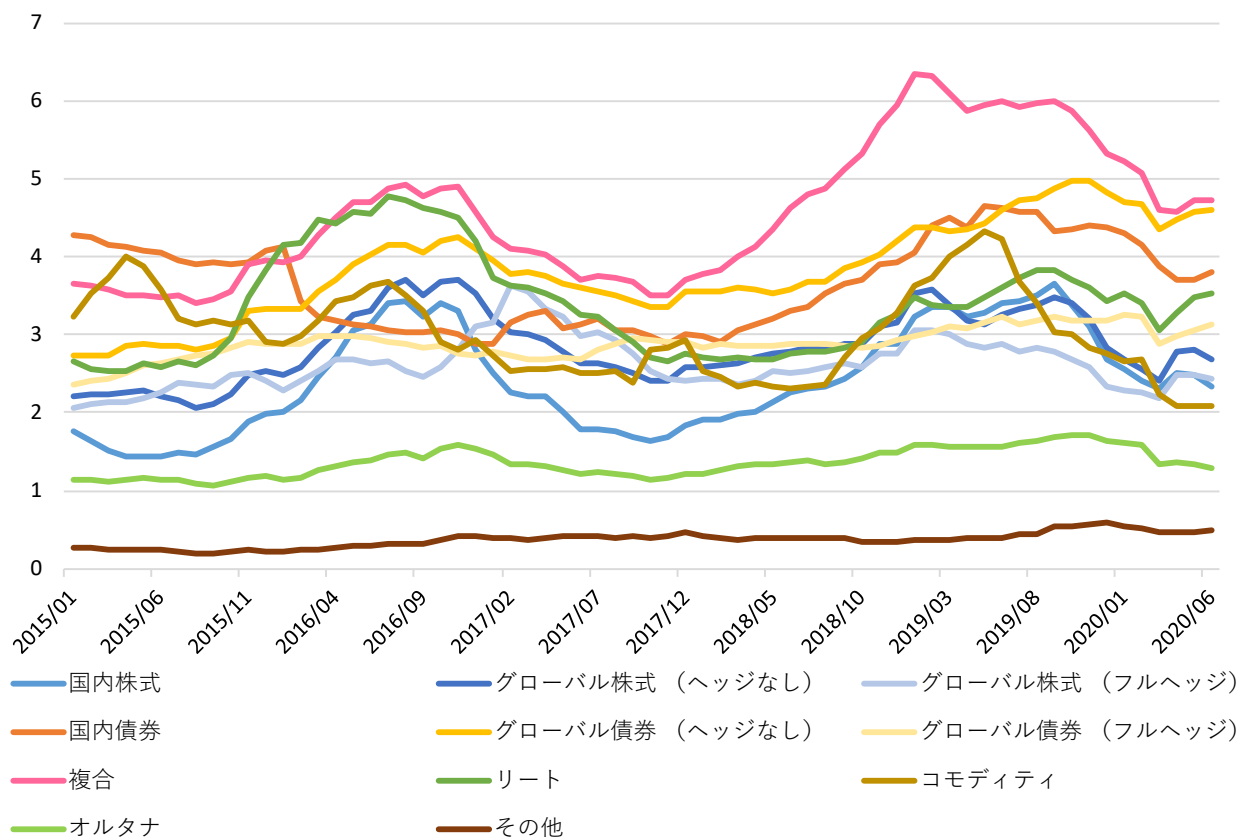


(出所) 投資信託協会より日興リサーチセンター作成

¹ 算出式には $\text{年間解約率} = \frac{\text{過去12か月の解約額と償還額の合計}}{\text{12か月前と当月の月末純資産総額の平均}}$ の逆数 を用いた (図表3も同様)。

さて、投資信託の投資家には、長期的な資産形成を目指す投資家もいれば、短・中期的な値動きによる収益獲得を目的とする投資家などもおり、多様であることから投資信託の商品性によって投資期間が異なると想定される。そこで、公募追加型株式投資信託（除く ETF）の平均保有期間を日興大分類別²（以下、日興分類）に見てみると、他の資産クラスと比較して値動きが小さく、長期運用を目的としたファンドが多い「国内債券」、「グローバル債券（ヘッジなし）」が安定して4年程度の平均保有期間を維持していることが確認できる（図表3）。さらに、それらを上回って特に2017年後半から平均保有期間の長期化度合いが大きく、2019年1月には6.3年にまで達しているのが「複合」、いわゆるバランス型ファンドである。

図表3 日興分類別の公募追加型株式投資信託（除くETF）の平均保有期間（年）



(出所) 投資信託協会より日興リサーチセンター作成

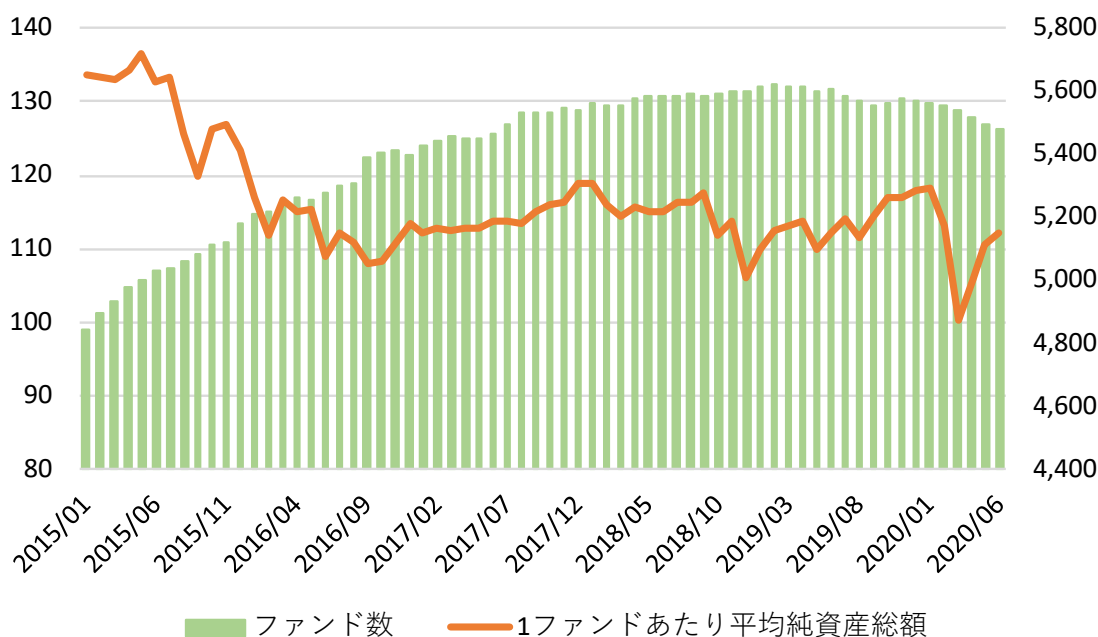
3. ファンドの規模の変化

次に、公募追加型株式投資信託（除くETF）の規模の変化を見ていく。2015年以降の1ファンドあたりの平均純資産総額の推移を見てみると、2007年10月（253億円）から減少が続いていた1ファ

² 日興リサーチセンターが独自に定めたファンド分類のこと。すべての国内籍追加型株式投資信託を対象とし、目論見書に記載された運用方針をベースに、投資対象、投資地域、運用方針、投資手法に着目して分類を行っている。

ンドあたりの平均純資産総額は、2017年初頭からは115億円前後で推移し、未だ増加には転じていないものの、ほぼ横ばいになっていることが確認できる(図表4折れ線)。また、増加の一途をたどっていたファンドの本数は、2019年2月(5,618本)以降減少傾向にあり、2020年6月末には5,481本となっている(図表4縦棒)。加えて、新規設定ファンドの本数も年々減少している(図表5右端数値)ことから、投資信託の累増・小規模化の傾向にあった環境から変化し始めていることが窺える。

図表4 1ファンドあたり平均純資産総額(左軸、億円)
およびファンド数の推移(右軸、本)



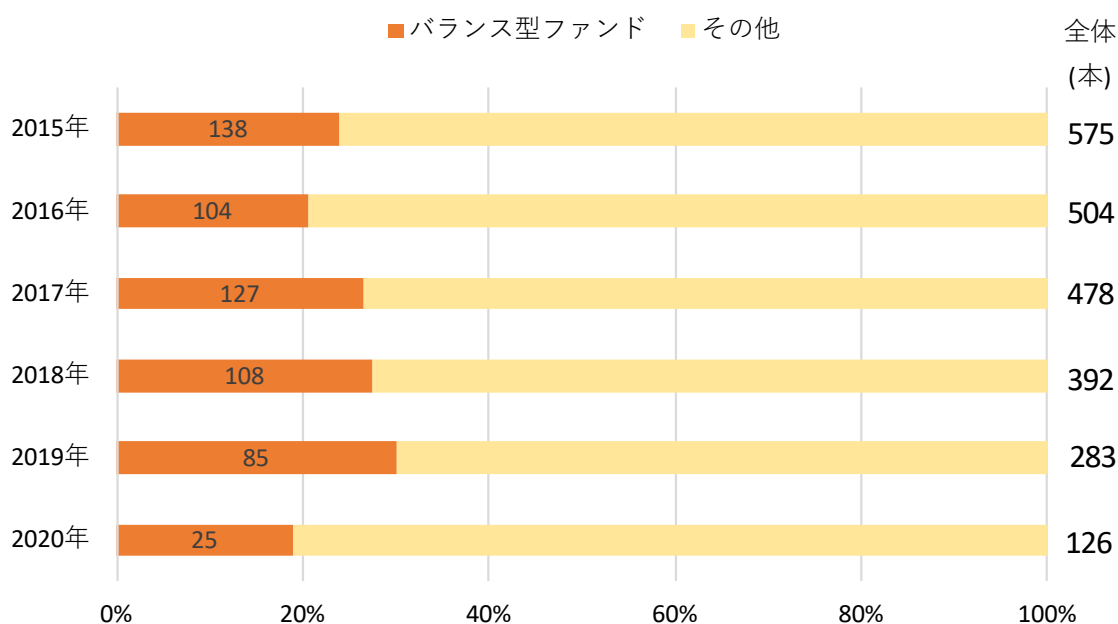
(出所) 投資信託協会より日興リサーチセンター作成

4. 増加傾向にあるバランス型ファンド

2章ではバランス型ファンドの平均保有期間が長いことを確認した。バランス型ファンドとは、複数の資産クラスや市場に分散投資するファンドのことであり、2020年6月末時点で現存している公募追加型株式投資信託(除くETF)5,481本のうち、日興分類で「複合」に分類されるファンド(以下、バランス型ファンド)は1,099本と、20.1%を占める。

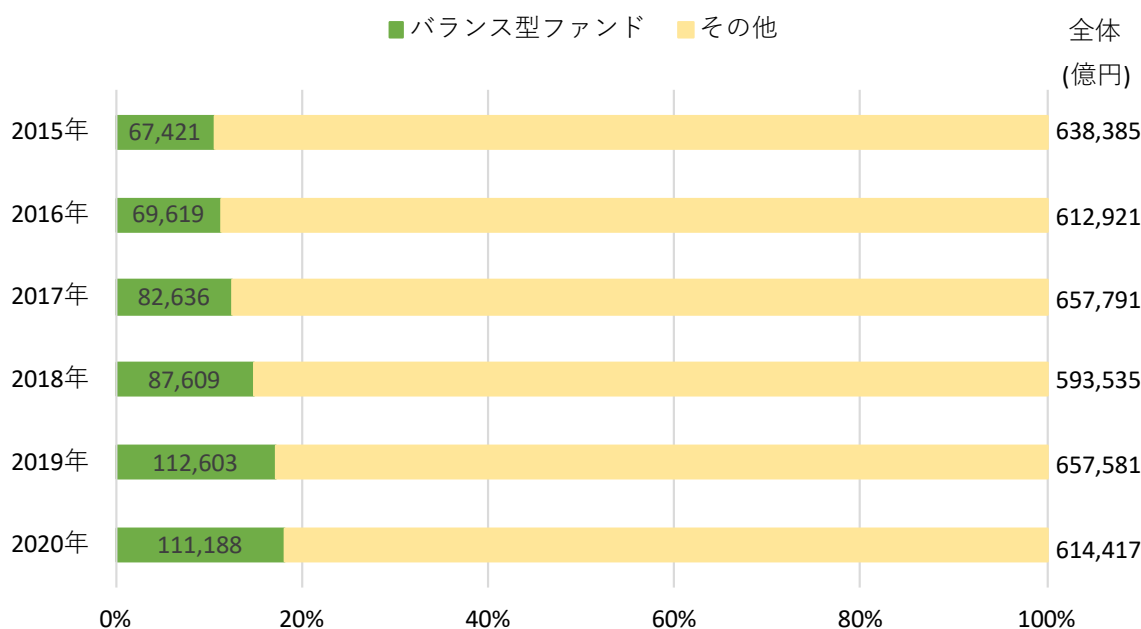
2015年以降の公募追加型株式投資信託(除くETF)の新規設定ファンドの内訳を見てみると、バランス型ファンドが占める割合は2017年以降増加傾向にあることが確認でき、分散投資によって投資家の長期資産形成を考えた商品が増えていることが窺える(図表5)。また、公募追加型株式投資信託(除くETF)の純資産総額全体に占めるバランス型ファンドの割合をみても増加傾向にあることから、バランス型ファンドのシェアが拡大していることが確認できる(図表6)。

図表 5 バランス型ファンドの新規設定数の割合の推移³ (%)



(出所) 投資信託協会より日興リサーチセンター作成

図表 6 バランス型ファンドの純資産総額の割合の推移⁴ (%)



(出所) 投資信託協会より日興リサーチセンター作成

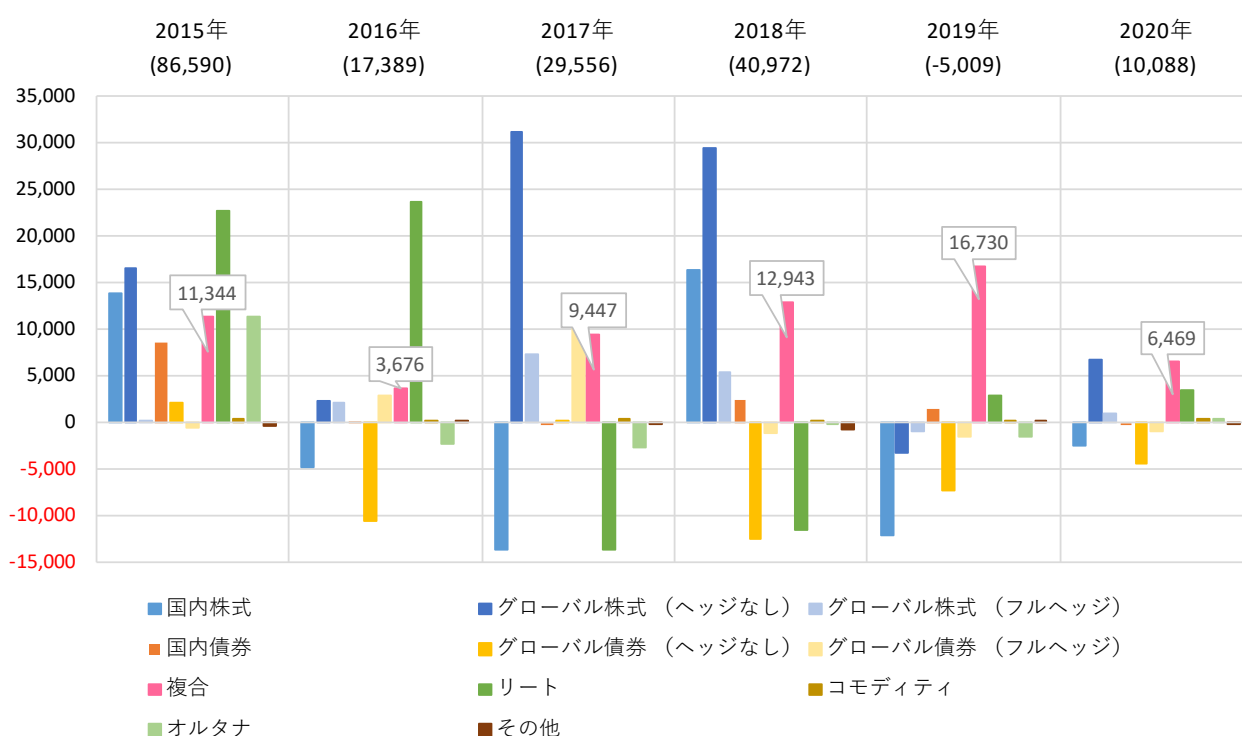
³ 2020年は6月末時点の値(図表6も同様)。

⁴ 2015年~2019年は年末最終営業日の値を用いた。

次に、純流出入額の推移を確認していく。バランス型ファンドの純流出入額は、2017 年以降増加傾向にあることが確認でき、特に、2018 年から 2019 年にかけて公募追加型株式投資信託（除く ETF）全体の純流出入額が流入（+4.1 兆円）から流出（-0.5 兆円）へと大幅に転じた中でも、バランス型ファンドは流入額を伸ばしたことから、投資家からの根強いニーズがあったことが窺える（図表 7）。

また、「グローバル債券（ヘッジなし）」、「グローバル債券（フルヘッジ）」は、近年世界的な金利低下が続き、グローバル債券の高利回り商品としての魅力が低下していることなどから 2018 年以降資金流出が続いているが、バランス型ファンドがその代替になっていることも推測される。

図表 7 日興分類別年間純流出入額^{5,6}（億円）



（出所）投資信託協会より日興リサーチセンター作成

5. まとめ

本稿では、「原則」の策定による投資信託の販売に関する変化について、商品分類別の投資信託の平均保有期間の推移、投資信託の規模の変化、バランス型ファンドの資金動向を確認した。

投資信託の平均保有期間は長期化の傾向にあり、中でも 2017 年以降、分散投資を行うバランス型ファンドの平均保有期間の長期化度合いが著しいことが確認できた。また、1 ファンドあたりの平均純資産総額の減少が止まり、横ばいになったことや、ファンド数が減少傾向にあること、バランス型ファンドのシェアが拡大していることが確認できた。これらのことから、「原則」の策定後、投資家の長期資産

⁵ 2020 年は 6 月末時点の値。

⁶ 各年の下部には年間純流出入額の合計額を記載。

形成のニーズに沿った商品の選定や販売が進められていると考えられる。

「原則」を採択し取組み成果を公表している事業者数が増加してきた今、さらに「原則」を定着させていくためには、次の段階として創意工夫を凝らしながらその成果を投資家により分かりやすく伝えていくこと、すなわち取組みの「見える化」の質の向上が求められる。また、直近ではコロナショックという、「原則」の策定後初となる金融市場の混乱を経験する中で、投資信託に対する投資家からの信頼を高める取組みはより一層重要となっていくだろう。「原則」を定着させるための課題に向き合いながら、本稿で着目した平均保有期間をはじめ様々な投資家行動の指標について、今後も継続して注視していく。

参考文献

明田雅昭[2019],「日米欧の投資信託平均保有年数」,日本証券経済研究所

明田雅昭[2019],「投資信託販売における新たな共通 KPI の提案」,日本証券経済研究所

金融庁[2012],「投資信託・投資法人法制の見直しに関するワーキング・グループ最終報告」

金融庁[2017],「顧客本位の業務運営に関する原則」

金融庁[2020],「資産運用業高度化プログレスレポート 2020」

(END)