

## スタートした我が国における銀行の投信窓販

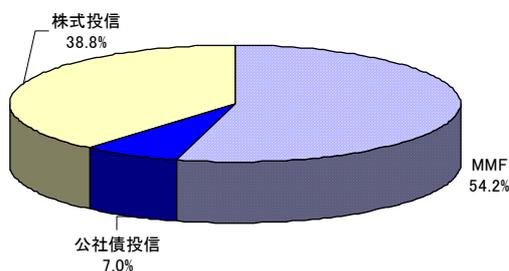
98年12月にスタートした金融機関による投信窓販で、銀行は12月の1ヶ月に1,993億円(外国投信を除く)の投信を販売した<sup>1</sup>。本レポートでは、銀行の投信窓販のこれまでの状況や米国の経験を踏まえ、今後の動向を展望することとする。

### 1. 我が国における銀行の投信販売

銀行、生損保といった金融機関による投信窓販が98年12月1日より解禁された。12月中に銀行を通じて販売された投信1,993億円のうち、MMFは54.2%と過半を占め、株式投信は38.8%、公社債投信は7.0%のシェアを獲得した。12月末の投信の純資産総額は、42兆7,400億円であることから、銀行を通じて販売された投信のシェアは、0.5%にすぎない。

わが国の投資信託市場全体を概観すると、98年12月末のMMFのシェアは33.4%と初めて3割の大台を超えている。銀行を通じて販売された投信のシェアは、この数字を大幅に上回っており、銀行という販売チャネルを通じて投信を購入した顧客が、直販、或いは他の媒体を通じて購入した顧客よりも、安全性を重視している点が見てとれる。

図1 銀行の投信窓販の状況(98年12月)



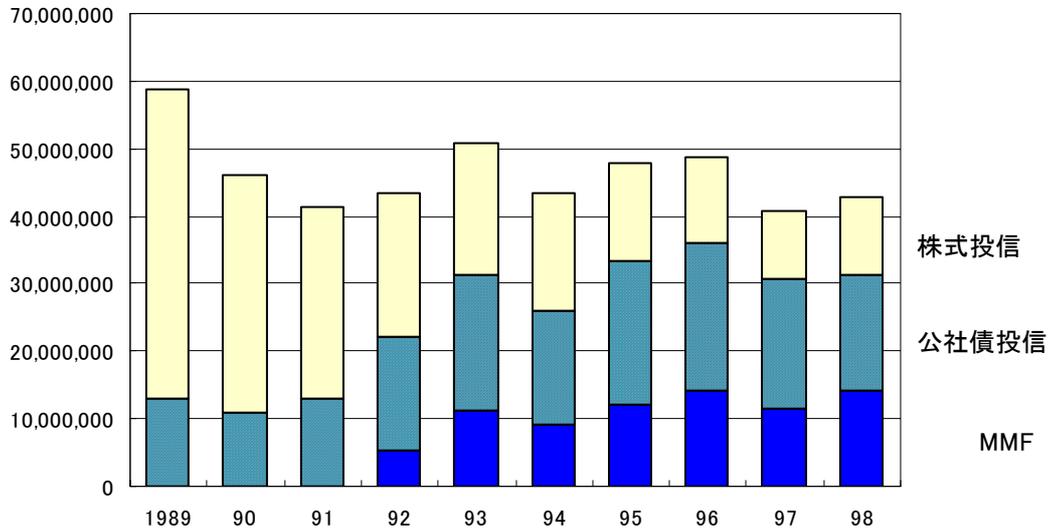
(注)1. 運用会社52社中42社の数字。

(出所)証券投資信託協会資料より野村総合研究所作成。

<sup>1</sup> 52社中42社(証券投資信託協会のヒアリング調査)

(100万円)

図2 わが国の投資信託市場



(出所)証券投資信託協会資料より野村総合研究所作成。

銀行本体による投信窓販に先だって、97年12月から、銀行のスペースの一部を投信会社  
 に間貸しする方式で、投信業務への参入が実施された。銀行本体による投信販売参入への  
 布石として注目されたものの、間貸し販売による投信残高(98年9月末現在)は、196億7,000  
 万円(うち株式投信127億2,000万円、公社債投信69億5,000万円)<sup>2</sup>程度に留まったよう  
 である。これは、投信全体の純資産残高(同月末)42兆4,800億円の僅か0.046%に過ぎない。「間  
 貸し販売の唯一の成果は、銀行窓口で待っていても、投信を購入したい投資家はだれも来  
 ないことがよく分かったこと」<sup>3</sup>との声も聞かれる。「投資信託の利用意向」に関する調査で  
 も、(投信の購入を)「今後も検討するつもりはない」、「わからない、どちらともい  
 えない」と回答した世帯が、70%に及んでおり、間貸し方式によって、投資家意識を高揚させるま  
 では至っていない、との指摘が出来る。

表1 「投資信託」利用意向

	(%)					
	すでに利用し ている	ぜひ利用し てみたい	利用を検 討してみ たい	今後様子を見 て検討する可 能性がある	今後も検討 するつもり はない	わからない・ どちらともい えない
一般生活者	6	1	4	19	49	21
高額所得層	28	2	10	20	20	19

(出所)電通「第2回金融ビッグバン生活者調査」

<sup>2</sup> 日本金融通信社 ニッキン「迫る本番 投信窓販」(98年11月6日号)

<sup>3</sup> 産経新聞 98年11月25日号

こうした中で、金融機関による投信販売が解禁され、多くの金融機関が一斉に投信販売業務に参入した。銀行が公表している預かり資産の見込み額の数字を見ると、各行が投信市場の成長性に期待をかけている状況が容易に見てとれる。実際、98 年来相次いで発表されている金融機関の提携は、投信を中心にしたものが多く、投信をリテール戦略の中核に据えた資産管理型の営業を打ち出す動きが際だっている。

表 2 銀行の投信販売体制

		投信の預かり資産 の見込み	販売本数	取扱店 (専用窓口 設置店)
さくら	商品数最多。2 種類以上の投信を組み合わせることで、リスク分散を推奨。	3 年で 1 兆円程度	24	478 (70)
第一勧業	系列投信会社の商品だけに絞った販売体制。	3 年で 7,000 億～1 兆円程度	5	347 (70)
富士	資産運用総合口座も扱い、投信、公社債、金など全資産の時価、総合利回りを把握。	3 年で約 6,000 億円	19	290 (75)
住友	商品数最多。老後に備えた資産形成を始める層がターゲット。	?	24	284 (72)
東京三菱	当初は主に個人富裕層をターゲットにする。	投信単体ではなし	11	313 (49)
あさひ	個人全般をターゲット	?	12	342 (270)
東海	系列投信会社の商品だけに絞った販売体制。募集・販売手数料を無料にするなどして、資産管理型営業を打ち出す。	?	10	269 (35)
大和	プライベートバンキング業務の一環で推進	2000 年 3 月末に 2,500 億円程度	11	195 (34)
三井信託	東京・新宿西口に専門店「投信センター」を設置。専門スタッフ 20 人を配置。毎日投資セミナーを開催。他の店舗では 5 本の投信を取扱。	?	10	56 (3)

(出所)各種報道資料より野村総合研究所作成。

この背景には、投信をも含めたワンストップ・ショッピングを一段と推し進め、顧客の利便性を高めることで、既存顧客の資産を自行に集中させたい、との銀行の思惑がある。

97 年末から 98 年にかけて、相次いで導入されたポイントサービス制度<sup>4</sup>によって、都銀は、個人のフローの取引、すなわち給与振込、年金振込などの収入面、公共料金の自動引き落としなどの支出面を自行の同一支店に集中させることに成功した面が見られる。同制度は、給与振込、公共料金の自動引き落としなど、取引内容をポイント化し、そのポイント数によって ATM 手数料無料、ローン金利優遇などの特典を得られるサービスである。このようなフローの収入、支出面に加え、投信といったリスク商品をも含む金融資産(ストック)も囲

<sup>4</sup> 詳細は林宏美「都市銀行のリテール戦略強化の動き」『資本市場クォーターリー』98 年秋号参照。

い込みたい、という意図が伺われよう。

保有金融資産額 2,000 万円までの世帯では、金融取引は出来るだけ一つの金融機関で済ませたいと考える世帯の割合が、金融取引はいくつかの金融機関に振り分けたいとする世帯のそれを上回っている、との調査結果<sup>5</sup>もあり、一連の銀行の動きは、一般の個人投資家のニーズに上手く合致していると言える。

ただし、同時に銀行という性格上、投信というリスク商品の販売には、慎重さが求められている。日本証券業協会は、「証券従業員に関する規則」(公正慣習規則 8 号)を改正し、外務員の権限の明確化や投信窓販業務を行う外務員に対する再研修受講の義務づけなどを図った。また、「協会員の投資勧誘、顧客管理等に関する規則」(公正慣習規則 9 号)とその細則を改正し、投信販売時で目論見書の交付義務が課されない場合について、受益証券説明書の交付義務を課す一方、預金などとの誤認防止措置を詳細に定めた。すなわち、銀行等は、投信が預金でないこと、預金保険の対象とならないこと、元本の返済が保証されていないこと、などを顧客への書面の交付等の方法で、十分に説明しなければならないものとされたのである。

このような一連の自主規制規則に基づき、銀行は投信販売に関する行内規定を設けたが、規定が過度に厳しい、という指摘もある。例えば、①顧客の資産状況により全額投信への投資は避ける、②原則、民法上の未成年者には売らない、③ローンのセットは禁止、④高齢者への複雑な商品販売は単独でせず必ず役席者が同席する、といった販売禁止規定を設けている。加えて、①投信の購入・解約の際には、必ず本人が銀行の店頭に出向かなければならないこと、②(投信の商品説明に 1 時間かかることを前提に) 投信購入の場合、遅くとも 14 時までに店頭に行かなければならないこと、と規定している銀行もある。

銀行は、リテール戦略の見直しを迫られる一方、販売が解禁された投資商品及び新たに導入された投資商品をいかに位置づけるかについて、各行ともまだ試行錯誤の段階にあると言える。

そもそも、新しいサービスというものは、各行が、自行の置かれた状況や顧客の実際のニーズなどを勘案しながら、導入するか否かを決定していくべきものであろう。しかしながら、我が国においては、金融システム改革法の施行により、銀行本体の投信販売が解禁されたのに伴い、一斉に投信業務に参入した感は否めない。この点は、銀行預金から MMF への資金シフトが発生した状況を踏まえ、銀行が投信販売に本腰を入れるようになった米国の事情とは大きく異なっている(レギュレーション Q による預金金利上限規制の存在)。わが国では、個人預金から投資信託への資金シフトが起きている、とは読みとりやすく、12 月 1 日に一斉に投信販売に参入する根拠に乏しかったとも言えよう。

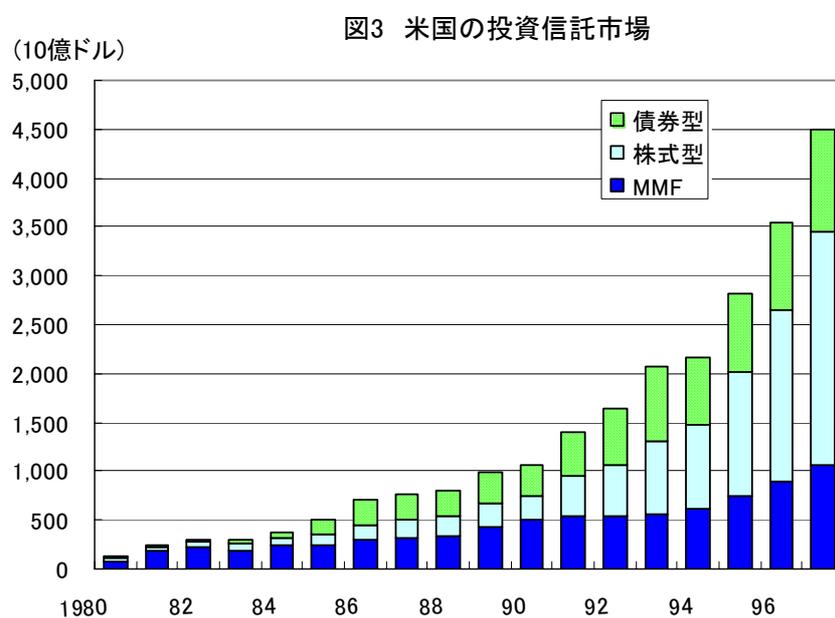
---

<sup>5</sup> 生命保険文化センター「世帯における金融資産保有の特徴」(98 年 5 月)

## 2. 米国における銀行の投信販売の実態

### 1) 投信市場全体

米国における投資信託市場の規模は、純資産ベース(97年12月末)で、4兆4,897億ドルとなっている。内訳は、株式型が53.4%と過半を占める一方で、MMF、債券型はそれぞれ23.6%、23.0%となっている。活況が続く株式市場を背景にして、1980年には444億ドルに過ぎなかった株式型投信の純資産は、1997年には2兆3,993億ドルとなり、約54倍にまで増加した。



(出所) "Investment Company Institute" Mutual Fact Book

米国での投信販売では、資産運用会社及びディスカウント・ブローカーからの直販、証券会社、FP（ファイナンシャル・プランナー）、保険会社、銀行を通じた販売、という手段がとられている。販売チャンネル別のシェアでは、直販が37%と最大のシェア、次いで証券会社が28%のシェアを占めている。なお、投信販売に本腰を入れ始めてから10年以上経過した銀行のシェアは4%となっている(1997年)。

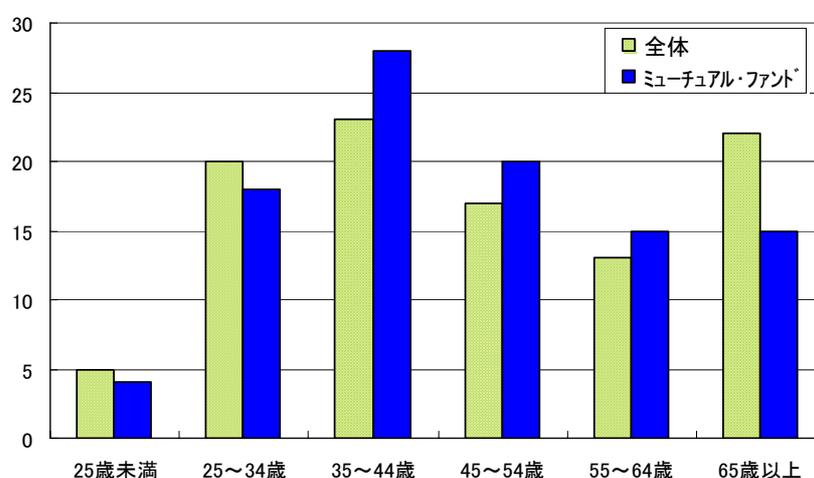
### 2) 顧客の属性

米国において、ミューチュアル・ファンドを購入する年齢階層は、35～44歳の階層が主流である。一方で、ミューチュアル・ファンド購入の目的は、銀行、証券会社といった販売チャンネルに拘わらず、「退職後の生活資金の補充」と回答している者が8割前後に達し、

次いで、「教育資金の補充」との回答が3割前後を占めている。一般的なライフ・サイクル仮説では、若く働いている時は貯蓄をし、退職後に資産を取り崩して生活する、というライフ・スタイルが想定されており、米国の家計は、この仮説に基づいた資産選択行動を行っている、と捉えることも出来よう。

以上のように、個人によるミューチュアル・ファンドへの投資行動が、35～44歳の階層を中心に、退職後の生活資金補充のためになされている、ということは、長期的な投資を可能にし、レジャー費や自動車の購入などを目的とする貯蓄とは、性格を異にしている。

図4 ミューチュアル・ファンド購入者の構成



(出所)Investment Company Institute”Fundamentals”(98年2月)

表3 ミューチュアル・ファンド購入の目的

	直販		それ以外			
	投信会社	ディスカウント・ブローカー	証券会社	保険	F P	銀行
退職後の収入の補充	83	81	83	84	86	78
教育資金の支払	32	24	26	27	26	38
現在の生活費の補充	12	13	11	7	9	9
住宅ないしは他の不動産の購入	9	5	7	6	3	8
レジャー費	6	4	5	3	4	4
長期的な貯蓄	3	1	2	2	4	2
不測の事態への備え	0	0	0	2	0	2
自動車の購入	1	2	0	0	0	0

(注)複数回答

(出所)ICI ”The People Behind The Growth”

さて、銀行を通して投信を購入する個人投資家層は、資産運用会社やディスカウント・ブローカーから投信を直接購入する顧客と比して、リスク回避的な姿が浮き彫りになる。米

国投資会社協会(Investment Company Institute)が1996年春に実施した調査<sup>6</sup>によると、投信の購入に銀行を利用した個人のうち、「いかなるリスクをもとりたくない」と考えている人が20%も存在する。これは、投信を直販や証券会社経由で購入している個人の数字(資産運用会社8%、ディスカウント・ブローカー7%など)と比して、高くなっている。また、「平均以上のリターンを得るために平均以上のリスクをとってもよい」とする個人の割合も23%に留まっており、直販や他の販売チャネルを利用している個人よりも、銀行経由で投信を購入している顧客は、リスクに対する許容度が明らかに小さい。

このように、米国においても、銀行という販売チャネルを通じて投信を購入している顧客は、他の媒体を通して投信を購入する顧客と比して、リスク回避的であることが見てとれる。銀行監督当局も、連邦預金保険が背後に存在する銀行において、リスク商品である投信の販売には慎重な体制をとっている。

表4 米国投信販売—販売チャネル別のリスク許容度

	直販		それ以外			
	投信会社	ディスカウント・ブロー	証券会社	保険	F P	銀行
大きなリターンのためなら大きなリスクをとってもよい	8	16	7	8	9	5
平均以上のリターンを得るために平均以上のリスクをとってもよい	37	41	29	28	32	23
平均的なリターンを得るために平均的なリスクをとってもよい	47	36	50	47	48	52
いかなるリスクをもとりたくない	8	7	14	17	11	20

(出所)ICI “The People Behind The Growth”

### 3. おわりに

これまでのところ、わが国において投信を購入しているのは、60歳以上の富裕層に偏っている模様で、35～44歳の階層が購入者の主流をなしている米国とは、決定的に異なっている。米国では、この階層が退職後の生活資金の補充を目的に、ミューチュアル・ファンドを購入していることを勘案すると、今後急速に高齢化が進展するわが国においても、投資信託を購入する顧客層が広く浸透する素地は十二分にある、と言えよう。

しかしながら、米国の例で明らかになったように、銀行を通じて投信を購入する顧客は、他の販売チャネルから投信を購入している顧客と比して、リスク回避的な姿が浮き彫りになっており、各ファンドの運用実績もさることながら、販売会社である銀行の信用力も、投信販売の鍵を握る可能性も無視出来ない。

金融機関の経営破綻が相次ぎ、金融不安が払拭出来ない我が国では、全く同一の預金商品でも、安全性の高い金融機関に預け換えする動きが目立った。今後2001年4月にペイオフの実施を控えており、様々な新商品の導入による潜在的な顧客の掘り起こしもさることながら、金融機関そのものの信用力の回復が急務、ということが言えよう。

(林 宏美)

<sup>6</sup> Investment Company Institute “The People Behind The Growth”(Spring 1996)