

米国の最大手投信運用会社の順位逆転

野村 亜紀子

要 約

1. 米国では、2005年3月から5月にかけて、MMFを除く株式・債券投資信託の運用会社最大手の順位が逆転した。長年1位を維持してきたフィデリティが3位に転落し、キャピタル・リサーチが1位、バンガードが2位となった。
2. キャピタル・リサーチは、アクティブ・ファンドの提供を中心とする会社で、販売業者経由のチャンネルに徹している点などが飛躍の背景として指摘されている。また、バンガードは、オープンエンド型のインデックス・ファンドで有名な会社で、近年のパッシブ運用に対する人気の恩恵を享受してきたと言える。
3. 一方、フィデリティをめぐっては、ここ数年の職域ビジネスに対する注力が目を惹く。米国1位の確定拠出型年金サービスを中核に、人事・福利厚生制度の管理業務を幅広く企業に提供するアウトソーシング・ビジネスに本格参入している。
4. このように個性豊かな運用会社がトップ3に君臨しているのが米国投信業界である。今回の順位逆転は、それぞれが自らの戦略を追求する中で起きた一つの現象と言えよう。

I. 株式・債券投信でのランキング逆転

米国では、2005年3月から5月にかけて、株式・債券投資信託の運用会社最大手の順位が入れ替わった。投資会社協会（ICI）のデータによると、2005年4月末時点の株式・債券投資信託運用残高ランキングで、長年1位を維持してきたフィデリティが3位に転落し、バンガードが1位に、キャピタル・リサーチが2位に浮上した。次いで、同年5月末時点には、キャピタル・リサーチがバンガードを抜いて1位の座に就いた（図表1）。

フィデリティは、MMFも含めた総合ランキングでは引き続き1位を維持しているものの、同社が株式・債券投信の残高ランキングで1位の座を明け渡したのは、ICIが公表し

ている84年以降のデータでは、初めてのことである。

II. 浮上した2社

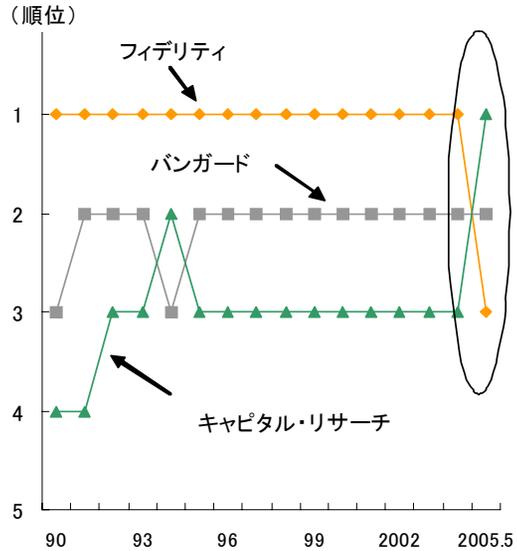
1. キャピタル・リサーチ

1位となったキャピタル・リサーチは、アメリカン・ファンズという投信ファミリー名で、主にアクティブ・ファンドを提供する投信運用会社である。アクティブ・ファンド中心という点は、フィデリティと同じだが、両社は様々な点で異なる。例えば、キャピタル・リサーチは、MMFのみのランキングを見ると28位にとどまり、同社が株式・債券投信中心であることが見て取れる。一方、フィデリティはMMF運用会社の最大手であり、同社が投信ビジネスのオールラウンド・プレ

図表 1 米国投信運用会社の株式・債券ファンド運用残高ランキング (2005年5月)

(単位:億ドル)

運用会社	残高
1 キャピタル・リサーチ	7,309
2 バンガード・グループ	7,303
3 フィデリティ・インベストメンツ	7,251
4 フランクリン・テンブルトン	2,503
5 PIMCO	1,781
6 TIAA-CREF	1,672
7 モルガン・スタンレー	1,447
8 Tロウ・プライス	1,438
9 オッペンハイマーファンズ/マス ミューチュアル	1,422
10 パトナム	1,239
11 MFS	917
12 コロンビア・マネジメント・グループ	905
13 ドッジ&コックス	845
14 ハートフォード	830
15 アメリカン・センチュリー	823
16 ブルデンシャル	791
17 シティグループ	781
18 ジャナス	741
19 アメリカン・エクスプレス	736
20 AIM	732



(出所) Investment Company Institute (ICI)

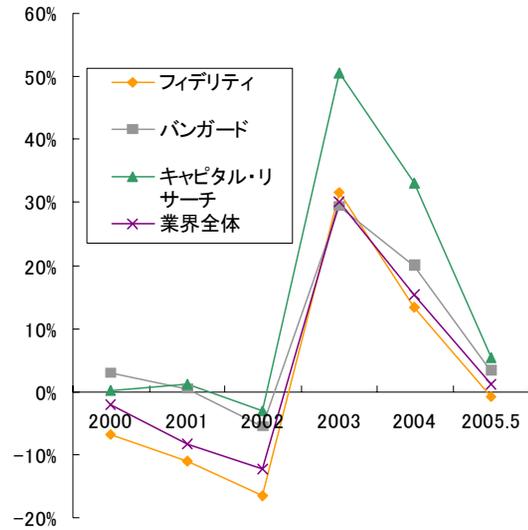
一ヤーであることが表れている。

また、フィデリティの品揃えにはインデックス・ファンドも含まれており、2004年9月には、後述のバンガードに対抗して手数料引き下げを行い話題となった。これに対し、キャピタル・リサーチはインデックス・ファンドを提供しておらず、純粋にアクティブ・ファンド中心である。

図表2はここ数年の上位3社の残高推移である。3社とも基本的には業界全体と同じ増減パターンをたどっているものの、キャピタル・リサーチは他社よりも減少率が低く、増加率が高かったことが見て取れる。すなわち、キャピタル・リサーチが群を抜いて好調だったと言うことができる。特に、2003年の50.6%、2004年の33.1%という増加率は、同社の数千億ドルという資産規模を考えると、異例と言えよう。

キャピタル・リサーチの好調な背景としては、2003年秋以降の投信不正・スキャンダルに無縁であったことや運用面での評価に加

図表 2 上位3社と投信業界全体の残高増減推移 (株式・債券投信のみ)



(出所) ICI

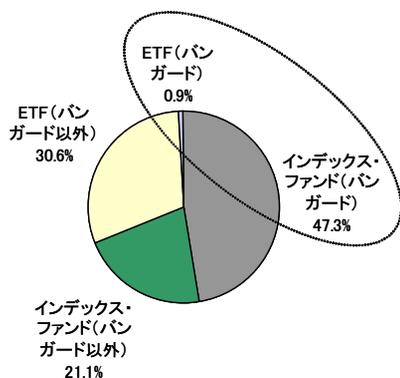
えて、証券会社などの販売業者経由のチャンネルに徹しており、いわゆる製販分離の進む米国金融サービス業界の潮流に合致している点などが指摘されている¹。

2. バンガード

バンガードは、オープンエンド型のインデックス・ファンドで有名な投信運用会社である²。米国の運用業界では、近年、ETFの躍進に象徴されるように、パッシブ運用に対する人気が根強い。バンガードも、個人投資家向けインデックス・ファンドの運用会社最大手として、その時流に乗ってきたと言える。同社の旗艦ファンドのバンガード 500 インデックスは、米国最大の投資信託である。

インデックス・ファンド（オープンエンド型投信）とETFの市場におけるバンガードのシェアを見ると、全体の48.3%、インデックス・ファンド市場のみを見ると69.1%を占めている（図表3）³。これには機関投資家向けパッシブ運用の市場は含まれていないが、個人投資家が中心の投信市場におけるバンガードの存在感は依然として圧倒的と言える。

図表3 バンガードの市場シェア



(注) 2005年3月末
 (出所) Morningstar Principia (データベース) より
 野村資本市場研究所作成

ETF市場は、スパイダーズ (SPDR) ・シリーズのステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズと、アイシェア (iShare) ・シリーズのバークレイズ・グローバル・インベスターズの2社による寡占であるが、バンガードも2001年にバイパー (VIPER) の提供を開始し、2004年には品揃えを拡大している。

III. 職域ビジネスに注力するフィデリティ

一方、首位交代となったフィデリティをめぐっては、同社がここ数年、職域ビジネスに注力している点が注目に値する。

フィデリティは、米国最大の確定拠出型年金サービス提供者である。運営管理サービスを提供する加入者数は、2004年6月時点で、1090万人、資産残高は5615.5億ドルに上る⁴。この確定拠出型年金ビジネスを中核に、年金から福利厚生制度全般へ、さらには、給与処理代行にまでと領域を拡大し、企業の人事・福利厚生業務のアウトソーシング・ビジネスに本格参入しているのである。

米国の金融サービス業者の間では、近年、確定拠出型年金と確定給付型年金の管理業務を同時に提供するトータル・リタイアメント・アウトソーシング (TRO) や、年金プランに加えてストック・オプション等の株式報酬制度や医療保険などの福利厚生制度の管理業務も提供するトータル・ベネフィット・アウトソーシング (TBO) が注目されてきた。フィデリティが進出したのは、さらに範囲を広げたヒューマン・リソース・アウトソーシング (HRO) と呼ばれるビジネスで、企業の人事・福利厚生部門向けに、給与処理サービスや人材管理ツールをも提供するというものである (図表4)⁵。

フィデリティの職域向けサービスは、フィデリティ・エンployヤー・サービスズ・カンパニー (FESCO) により提供されている。

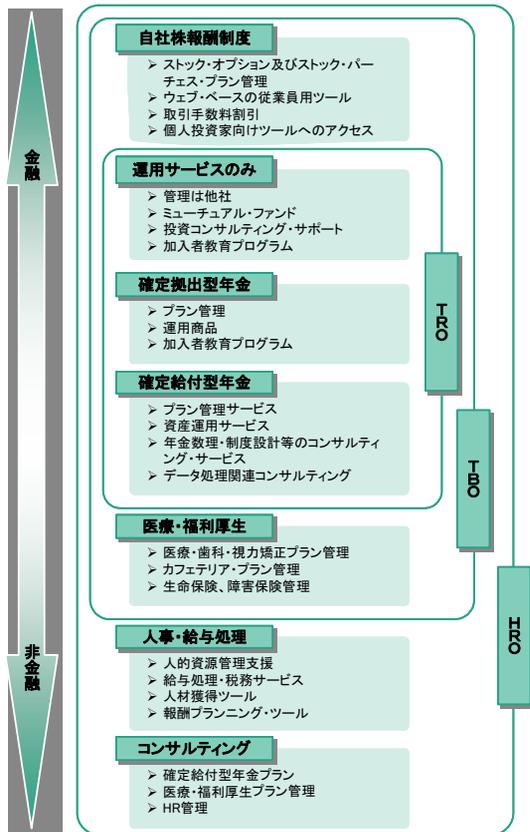
同社の傘下に、フィデリティ・インスティテューショナル・リタイアメント・サービス・カンパニー（FIRSCO）と、フィデリティ・ヒューマン・リソースズ・サービス・カンパニーがあり、前者が年金プラン関連のサービス、後者がその他福利厚生サービスや人事関連サービスを提供する形になっている。

フィデリティは2005年5月、FESCOの社長にアビゲイル・ジョンソン氏を据える人事を発表した⁶。同氏は、FMR Corp.（フィデリティの持株会社）最高経営責任者のエドワード・ジョンソン3世の後継者候補と目されている人物で、この異動前は投信運用部門であるフィデリティ・マネジメント&リサーチ・カンパニーの社長だった。同氏を職域ビジネス部門のトップに移したことは、フィデリティの職域ビジネスにかける意気込みを象徴しているとも言える。

今回の順位逆転は、投信ビジネスの側面だけを見ると、フィデリティの地位後退ということになるが、個性豊かな米国投信業界最大手の3社が、それぞれのビジネス戦略を追求する中で起きた一つの現象と捉えるのが妥当であろう。

¹ 詳細は、関雄太「フィナンシャル・アドバイザー経由の販売で急拡大するアメリカン・ファンズ」『資本市場クォーターリー』2005年春号を参照のこと。
² ただし、バンガードの商品ラインアップを見ると、アクティブ・ファンドも幅広く提供している。バンガードは、インデックス・ファンドは自前で運用し、アクティブ・ファンドの運用にはサブアドバイザーを積極的に活用していることで知られている。
³ モーニングスター・プリンシピア（データベース）のカバレッジ内におけるシェア。
⁴ Pensions & Investments, 11/29/2004.
⁵ なお、HROの大手業者を見ると、ヒューイット・アソシエーツなど人事・福利厚生コンサルティング会社を中心に、金融サービス業者でHROビジネスに本格参入しているという意味では、フィデリティは例外的存在とも言える。
⁶ この人事は、2005年3月に発表された、フィデリティの機関投資家向け運用部門新設の余波という側面もある。同部門のトップにFESCOの前社長が据えられ、FESCO社長をジョンソン氏が引き継ぐことになったのである。

図表4 フィデリティのHROビジネス



(出所) フィデリティのウェブサイトより野村資本市場研究所作成