

米国投資信託市場の2010年第3四半期動向

—ICIの投資家調査の発表、資金純流出基調に終焉の兆しがみえるMMF—

三宅 裕樹

■ 要 約 ■

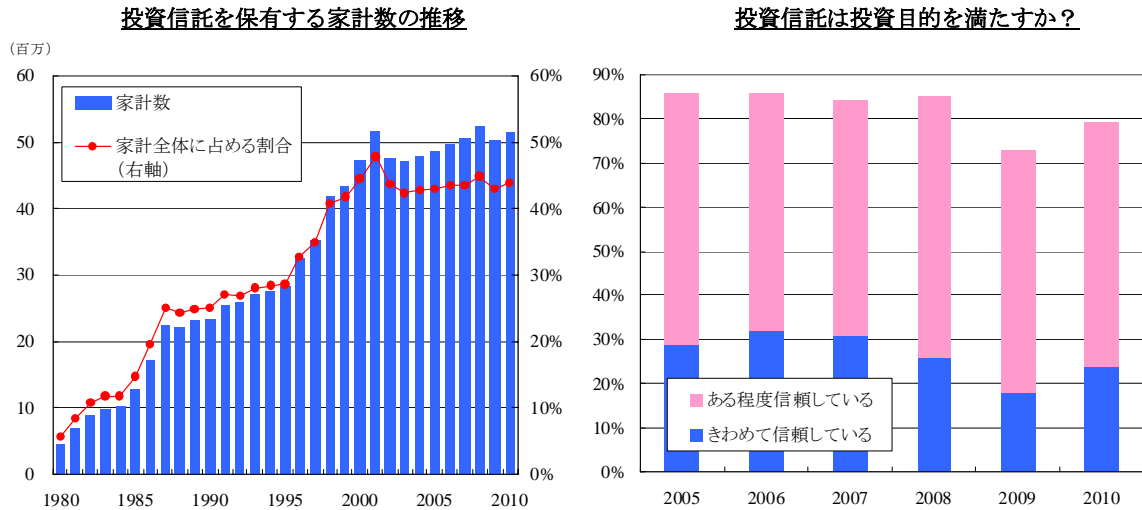
1. 米国投資信託協会（ICI）が、米国投資信託市場における投資家の調査結果を公表した。そこからは、①今回の金融危機を受けても、投資信託を保有する家計数は安定して推移していること、②投資信託の保有にインセンティブを与える制度としての税制優遇付き口座の魅力の高さ、③ファイナンシャル・アドバイザーからの助言を重視する投資家の姿勢、といった状況が伺える。
2. 2010年第3四半期中の米国投資信託市場の動向をみると、投資信託合計の純資産残高は9月末時点で11.2兆ドルと、前年末の水準を上回り、リーマン・ショック直前の水準にもあと2,963億ドルという水準にまで迫った。
3. アセットクラス別にみると、①株式ファンドの純資産残高の5兆ドル水準の回復、②債券ファンドに対する投資家からの高い人気の継続、③MMFからの資金純流出額の減少、8月における1年半ぶりの資金純流入、という三つの傾向が見出される。

I. 米国投資信託市場における投資家調査

米国投資信託協会（Investment Company Institute, ICI）は、2010年9月に、米国投資信託市場における投資家の調査結果を公表した¹。そこからは、①今回の金融危機を受けても、投資信託を保有する家計数は安定して推移していること、②投資信託の保有にインセンティブを与える制度としての税制優遇付き口座の魅力の高さ、③ファイナンシャル・アドバイザーからの助言を重視する投資家の姿勢、といった状況が伺える。

¹ ICI, “Ownership of Mutual Funds, Shareholder Sentiment, and Use of the Internet, 2010,” September 2010, 同, “Characteristics of Mutual Fund Investors, 2010,” September 2010.

図表1 投資信託を保有する家計の世帯数、および投資信託への信頼度合いの推移



(出所) 米国投資信託協会 (ICI) 資料より、野村資本市場研究所作成

1. 投資信託の保有者像

1) 投資信託の保有世帯数の推移

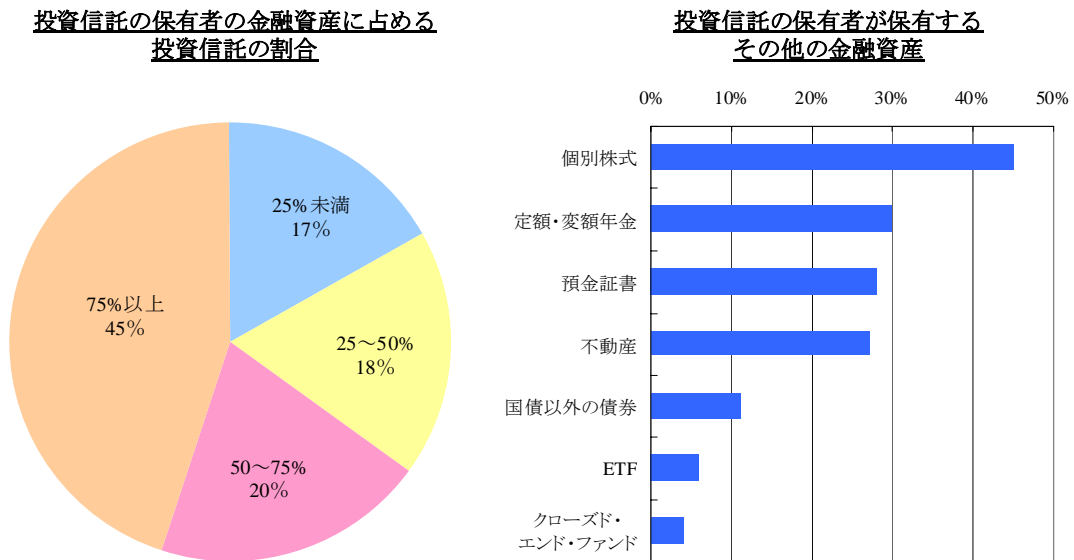
まず、米国において投資信託を保有する家計の世帯数の推移をみると、米国サブプライム・ローン問題に端を発する今回の金融危機を受けても、世帯数に大きな変化が生じなかったことがわかる。

投資信託を保有する家計は、2010年調査時点で5,160万世帯と、家計全体の43.9%を占めている² (図表1左図)。同世帯数は、確かに2008年から2009年にかけては210万世帯の減少をみたが、2010年には回復傾向をみせている。また、2000年以降という、より長期的な推移として捉えると、ITバブル崩壊で大きく減少した投資信託の保有家計数は、その後は漸進的な増加基調をみせ、ここ数年はほぼ横ばいで推移しているとみることができる。家計全体に占める投資信託の保有世帯の割合も40%前半の水準で安定している。

このことは、家計の投資目的を満たす金融商品としての投資信託への信頼が、今回の金融危機を経ても、さほど損なわれなかったことを示す一証と捉えることが可能であろう。実際、ICIが投資信託を保有する家計を対象に行ったアンケート調査によれば、「投資信託は、自らの投資目的を満たすか」との問いに対して、「きわめて信頼している」と答えたのは、2006年の32%から2009年には18%へと14%ポイント落ち込んだものの、2010年には24%にまで回復した (図表1右図)。また、「ある程度信頼している」との回答は2010年で55%と、2005年よりほぼ安定している。その結果、「きわめて信頼している」と「ある程度信頼している」の合計は、全体の7割以上のシェアを維持している。

² 以下、本章の年数は調査時点を表す。

図表 2 投資信託を保有する投資家の金融資産構成



(出所) ICI 資料より、野村資本市場研究所作成

2) 投資家の金融資産構成

次に、投資信託を保有する投資家の金融資産についてみると、個人ベースで保有する投資信託が金融資産に占める割合が 75%以上の投資家が、全体の 45%とほぼ半分を占め、50%以上を占める投資家となると全体の 65%と、3分の2近くに達している(図表2左図)。同割合が 25%未満の投資家は、全体の 17%にすぎない。

また、投資信託を保有する投資家の 45%は、投資信託以外に個別株式を保有しているほか、30%は定額・変額年金保険を購入している(図表2右図)。その一方で、投資信託と同時に ETF に投資している投資家は、全体の 6%にすぎない。以上の比率については、2008 年以降、大きな変化はみられない。

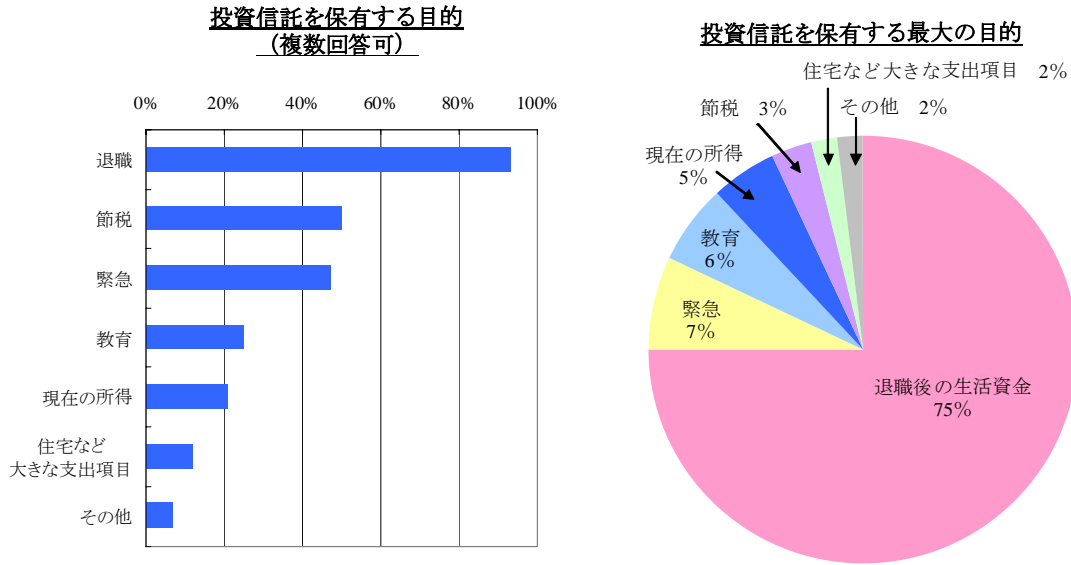
3) 投資信託を保有する目的

投資信託の保有目的についてみると、投資家の 93%が「退職後の生活資金の形成」を目的の一つとして挙げ、また 75%が第一の目的として位置づけている(図表3)。他には、節税(課税対象所得の引き下げ)や緊急時の備え、教育資金の形成などが挙げられている。

2. 投資信託の保有の入り口としての税制優遇付き口座の存在感の高さ

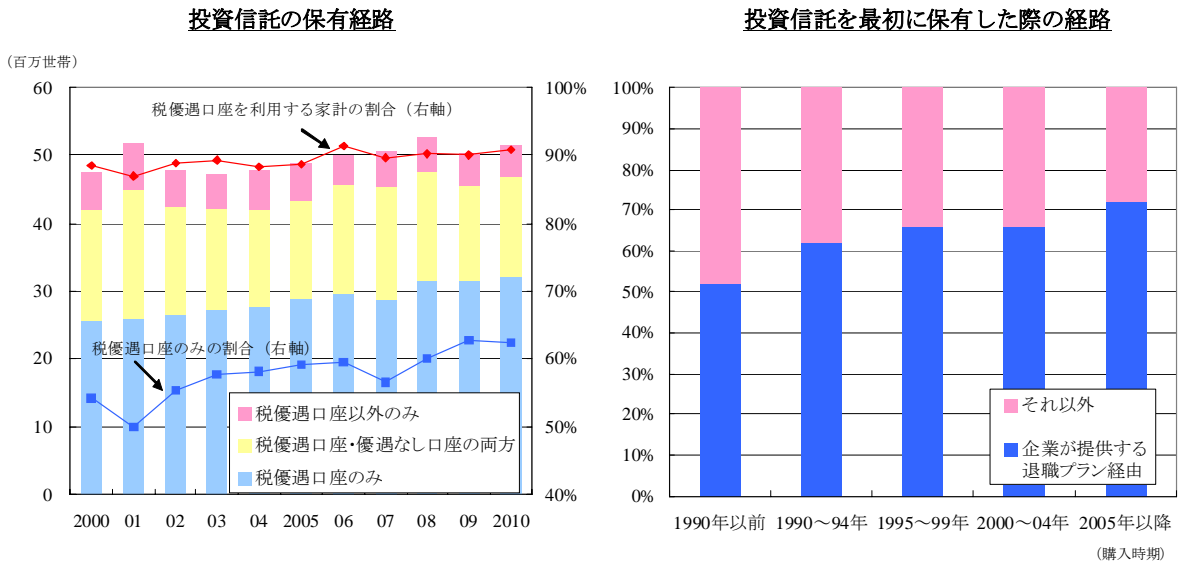
家計が投資信託を保有する入り口として、税制優遇付き口座が果たす役割は大きいといえる。米国の投資信託を保有する家計のうち、税制優遇のない口座でのみ投資信託を保有しているのは 2010 年で 470 万世帯と、全体のわずか 9%にすぎず、9 割以上の家計は、投資信託の保有に際して税制優遇付き口座を利用している(図表4左図)。特に、税制優遇

図表3 投資信託の保有目的



(出所) ICI 資料より、野村資本市場研究所作成

図表4 投資信託の保有経路

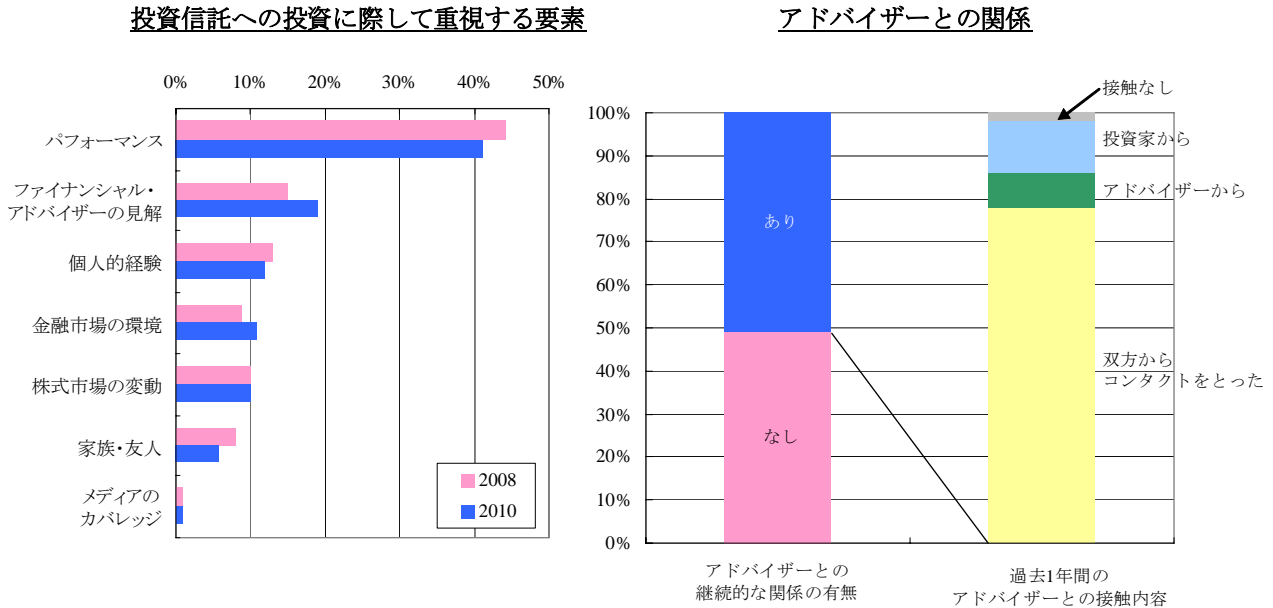


(出所) ICI 資料より、野村資本市場研究所作成

付き口座を介してのみ投資信託を保有する家計数は、2000年の2,580万世帯から2010年には3,220万世帯へと増加傾向をたどっており、投資信託の保有家計全体に占める割合も54%から62%へと伸びている。

また、投資信託を最初に購入した際の経路についてのアンケートでは、1990年以前に購入した家計の場合には、401(k)プランを始めとする、企業が提供する税制優遇付きの退職プランを通じた購入が最初と答えた家計が全体の52%を占め、この時点ですでに過半となっている(図表4右図)。しかし、購入時期が最近になるに従い、同割合はさらに上昇し、

図表5 ファイナンシャル・アドバイザーの活用状況



(出所) ICI 資料より、野村資本市場研究所作成

2005年以降に初めて投資信託を購入した家計の場合には、全体の実に72%が、退職プランを通じた購入が最初としている。

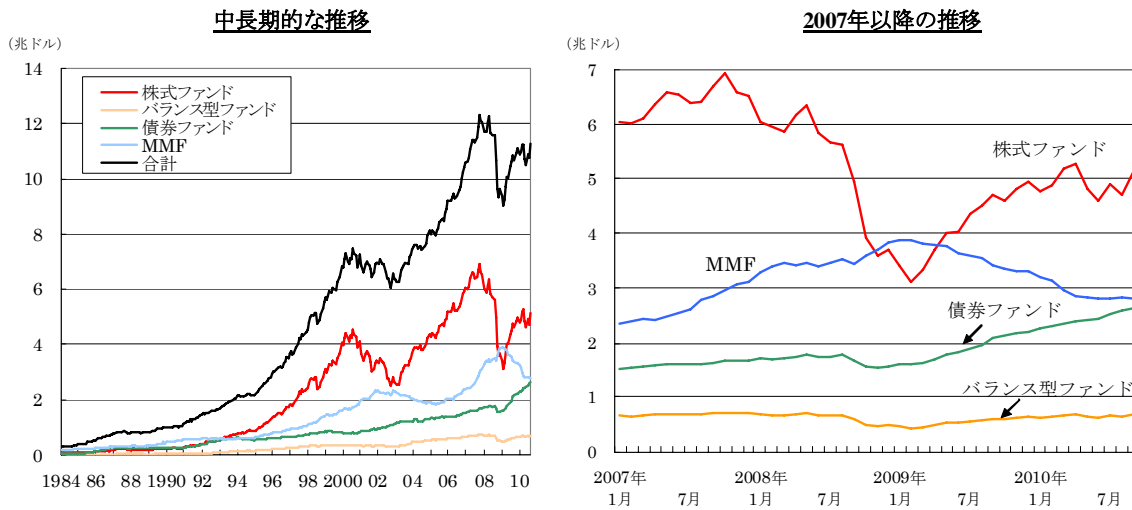
以上のことから、米国における投資信託市場の拡大、家計の資産形成手段としての投資信託の普及において、税制優遇付き口座が果たしてきた役割の大きさを改めて確認することができる。

3. ファイナンシャル・アドバイザーからの助言の重視

投資家が投資信託を購入する際に重視する要素としては、各ファンドの運用パフォーマンスの実績と答えた投資家が最も多く、全体の41%を占めた(図表5左図)。ただし、2008年から比べると3%ポイント減少している。これに対して、二番目に回答が多かったのは「ファイナンシャル・アドバイザーの見解」で、全体の19%と、2008年より4%ポイント上昇している。

また、投資信託の保有の経験が長い投資家のうち、ファイナンシャル・アドバイザーと継続的に接点をもっている投資家は全体の51%を占め、その98%が、過去1年間でファイナンシャル・アドバイザーからの助言を受けている(図表5右図)。しかも、この98%の投資家のうち、アドバイザーからの接触を待っていた投資家は8%と少なく、90%の投資家は自らファイナンシャル・アドバイザーに働きかけ、投資信託の購入・運用に関する助言を求めており、積極的に活用している様子が伺える。

図表 6 米国投資信託市場における純資産残高の推移



(注) 2010年9月末まで。

(出所) 米国投資信託協会 (ICI) 資料より、野村資本市場研究所作成

II. 米国投資信託市場をめぐる資金動向

次に、2010年第3四半期の資金動向をみると、①株式ファンドの純資産残高の5兆ドル水準の回復、②債券ファンドに対する投資家からの高い人気の継続、③MMFからの資金純流出額の減少、8月における1年半ぶりの資金純流入、という三つの傾向が見出される³。

1. 米国投資信託市場全体の動向

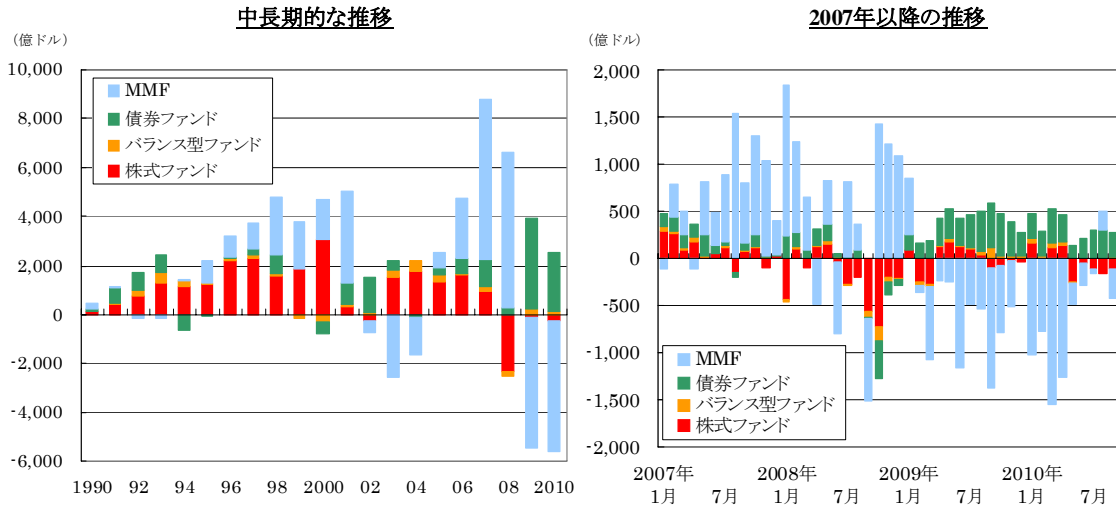
2010年9月末時点の米国投資信託の純資産残高は11.2兆ドルと、前四半期末より7,662億ドル、7.3%の増加となった(図表6)。これは、2009年末時点の11.1兆ドルを1,464億ドル、1.3%上回る水準であり、2010年5・6月と主に株式市場のパフォーマンスの低下を背景に減少した分が、同年第3四半期中に回復した計算となる。リーマン・ショック直前の2008年8月の状況(11.5兆ドル)にも、あと2,963億ドルという水準にまで迫っている。

2. 株式ファンド市場

2010年第3四半期中における米国投資信託市場の規模の回復は、主に株式ファンドの純資産残高の増加によるものである。株式ファンドの純資産残高は、2010年9月末時点で5.1兆ドルと、前四半期末時点の4.5兆ドルより5,520億ドル、12.0%の増加となり、前年末比でも1,929億ドル、3.9%の増加となった。

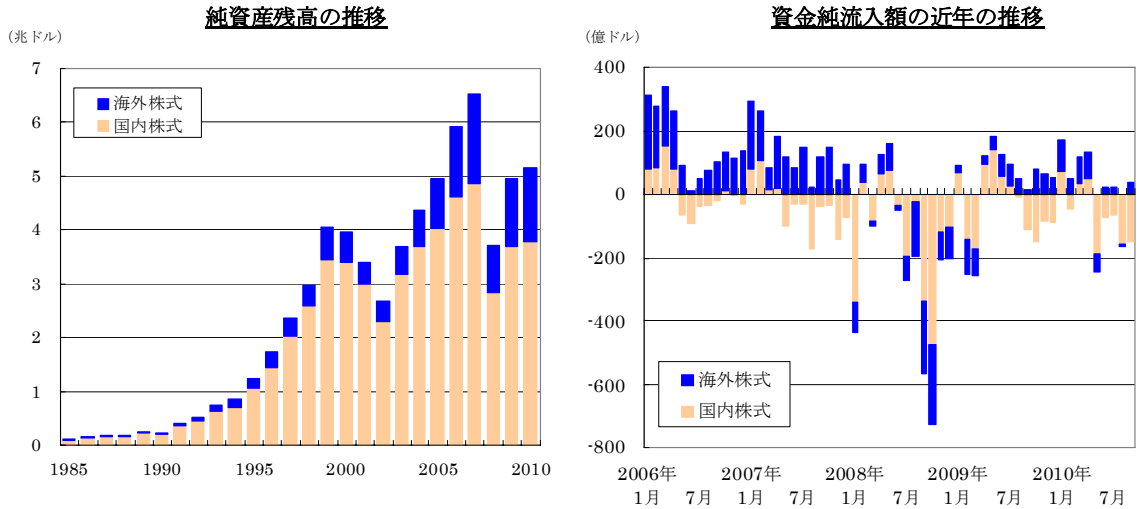
³ 米国投資信託市場の最近の動向について詳しくは、三宅裕樹「2009年米国投資信託市場の回顧」野村資本市場研究所『資本市場クォーターリー』2010年春号、同「米国投資信託市場の2010年第1・2四半期動向—継続する債券ファンドへの資金流入—」同『野村資本市場クォーターリー』2010年秋号ウェブサイト掲載版参照。

図表7 米国投資信託市場における資金純流入額の推移



(注) 左図において、2010年は1-9月の合計値。また、右図は2010年9月まで。
 (出所) ICI資料より、野村資本市場研究所作成

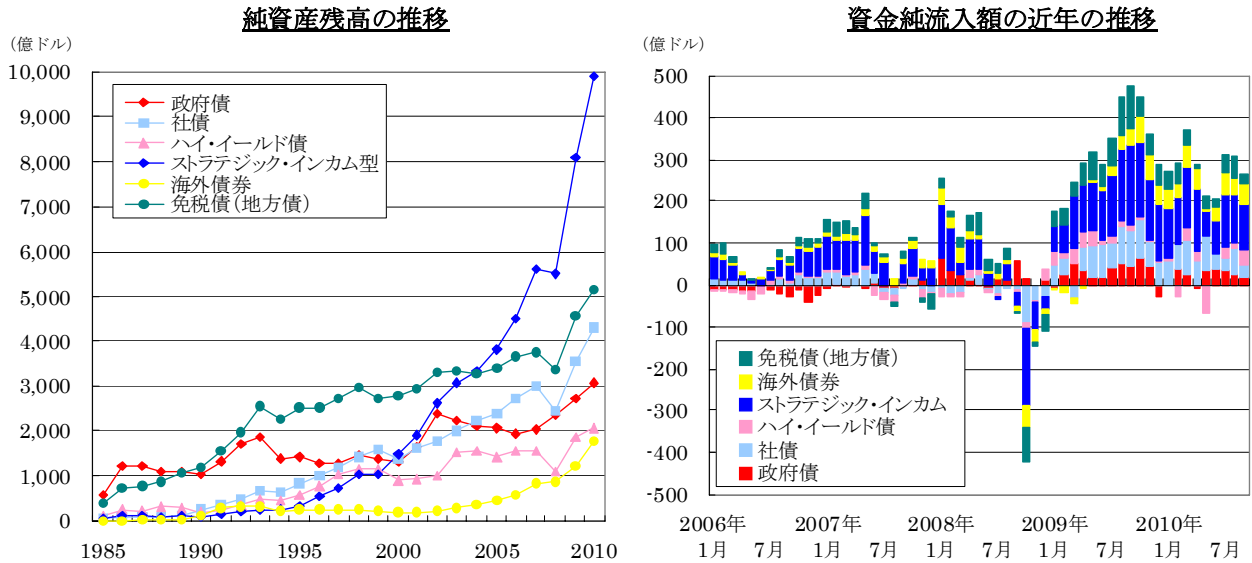
図表8 米国株式ファンド市場の動向



(注) 左図において、2010年は9月末時点。また、右図は2010年9月まで。
 (出所) ICI資料より、野村資本市場研究所作成

ただし、株式ファンドをめぐる資金フローの動向をみると、2010年第3四半期の間は一貫して毎月100億ドル以上の資金が純流出し続けた(図表7)。米国国内株式ファンドと海外株式ファンドに分けてみると、海外株式ファンドでは2010年7月・9月と資金純流入となったものの、その額は6億ドル・35億ドルとわずかであった(図表8)。他方、国内株式ファンドでは2010年5月より5ヶ月連続で資金純流出が続き、その額も150億ドル前後の水準であったため、株式ファンド全体として資金純流入額はマイナスとなった。

図表9 米国債券ファンド市場の動向



(注) 左図において、2010年は9月末時点。また、右図は2010年9月まで。

(出所) ICI 資料より、野村資本市場研究所作成

3. 債券ファンド市場

一方、債券ファンドでは、純資産残高の増加基調が2010年第3四半期中も継続し、同年9月末時点では2.6兆ドルと、前四半期末時点の2.4兆ドルより1,737億ドル、7.1%増加した。前年末比では、4,220億ドル、19.1%の増加であった(前掲図表6)。

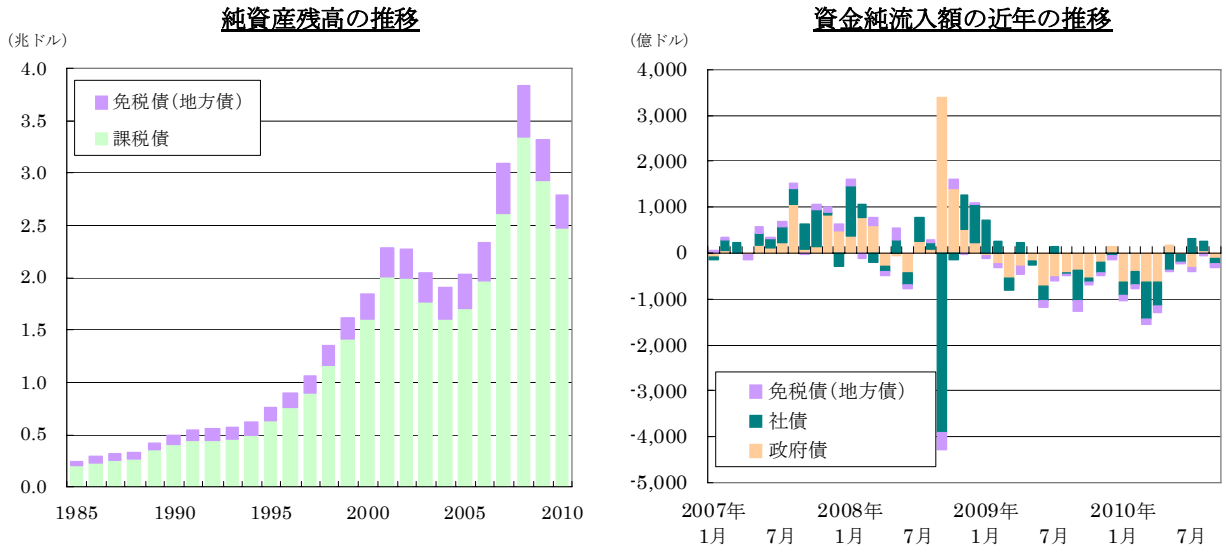
債券ファンドの場合は、株式ファンドとは異なり、資金フローの動向をみても、堅調な資金純流入の状況が継続している。2010年7月・8月の純流入額は各300億ドルを上回り、同年9月も264億ドルと、過去の水準に比してかなり多額となった(前掲図表7)。

債券ファンドの種類別にみると、投資家からの人気は各種債券ファンドに集まっているといえるが、とりわけ、①ハイ・イールド債ファンドの2010年9月の純流入額が34.9億ドルと、前年5月以来の高水準となったほか、②海外債券ファンドの月次ベースの純流入額が2010年第3四半期中、50億ドル前後と高い水準を維持したことなどが注目される(図表9)。

4. MMF 市場の動向

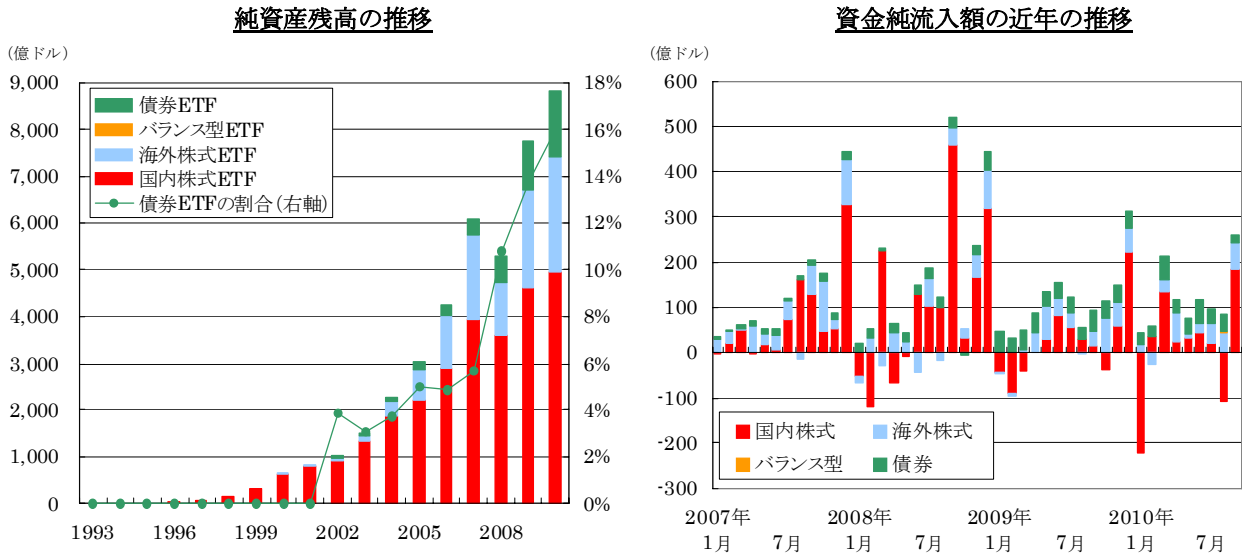
MMFでは、低利回りを背景として多額の資金が純流出する状況が2009年2月より1年半にわたって続いていたが、2010年8月に純流入額がプラスに転じ、基調に変化の兆しがみえ始めた(前掲図表7)。翌9月には、再び323億ドルの資金が純流出したものの、2009年、および2010年初めの時期に比べて、月次ベースの資金純流入額のマイナス幅は縮小傾向にあるといえる。その結果、MMFの純資産残高はここ数ヶ月、2.8兆ドル前後の水準と、

図表 10 米国 MMF 市場の動向



(注) 左図において、2010年は9月末時点。また、右図は2010年9月まで。
 (出所) ICI 資料より、野村資本市場研究所作成

図表 11 米国 ETF 市場の動向



(注) 左図において、2010年は9月末時点。また、右図は2010年9月まで。
 (出所) ICI 資料より、野村資本市場研究所作成

米国サブプライム・ローン問題への懸念が生じ始めた2007年8月の2.7兆ドルとほぼ同等の水準で落ち着いて推移している。

米国連邦準備制度理事会 (Federal Reserve Board, FRB) が超金融緩和政策を維持し、MMFの利回り水準が1%以下の水準で推移する中で、今後、このままMMFからの資金純流出

額が縮小、ないし純流入傾向に転じることとなるのか、注目されよう⁴。

5. ETF 市場の動向

投資信託市場と密接に関連する市場として ETF 市場の動向に目を向けると、2010 年 9 月末時点の ETF の純資産残高は 8,827 億ドルと、8,000 億ドルの大台を回復し、前年末時点の 7,771 億ドルと比べても 1,056 億ドル、13.5%の大幅な増加となった（図表 11）。

各種 ETF についてみると、依然として米国国内株式 ETF が種類別では最大の ETF であるが、前年末時点からの純資産残高の伸びは 160.7 億ドル、5.2%とさほど大きくない。これに対して、海外株式 ETF は同 367.9 億ドル、17.5%、また債券 ETF も同 339.3 億ドル、31.7%と、いずれも国内株式 ETF を上回った。

ただし、これは主にパフォーマンスの差によるものである。資金フローの動向をみると、2010 年第 3 四半期中の純流入額は国内株式 ETF で 100.4 億ドル、海外株式 ETF で 144.7 億ドル、債券 ETF で 87.9 億ドルと、各々 100 億ドル前後の投資家の資金を集めており、少なくとも同四半期中は、この 3 種の ETF で資金純流入額に大きな偏りはなかったといえる。

⁴ なお、米国 MMF 市場をめぐることは、2010 年 10 月に大統領金融市場ワーキング・グループより、今後の MMF 規制改革に関するレポートが公表された。これについて詳しくは、三宅裕樹「米国における今後の MMF 規制改革の方向性 ー大統領金融市場ワーキング・グループによるレポートの公表ー」野村資本市場研究所『野村資本市場クォーターリー』2011 年冬号参照。