

進展が著しいわが国投資信託ビジネスのオープン・アーキテクチャ化¹

服部 孝洋

■ 要 約 ■

1. 投資信託法の改正にあたり、わが国投信市場の現状を把握することが重要である。
2. 主要販売会社による系列運用会社からのファンド採用は半数程度であり、わが国投信市場では「オープン・アーキテクチャ化」が進展している。さらに、系列ファンドの半数超は他社に運用委託されており、実質的なオープン・アーキテクチャ化は7割に及ぶ。
3. 主要運用会社も系列外販売会社へ、7割程度ファンドを提供している。

I. 投信法改正にあたり現状の把握が必要

わが国投資信託市場を活性化すべく、投資信託法(投信法)改正の議論が始まっている。金融庁は2012年1月27日の金融審議会において投信法の見直しについての検討を諮問され²、「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」の会合が開催された。今後、同ワーキング・グループの議論を受け、2012年半ばをめどに中間報告書、年内に最終報告書をまとめるスケジュールが見込まれている。

投信市場の発展を考える際、一つのモデルとして考えられるのは米国投信市場である。2011年末のわが国投信市場の残高は約65兆円であり、1990年と比較すると残高増は約1.4倍に留まる。一方、2011年末の米国投信市場の残高は世界最大である約12兆ドル(約1,000兆円)であり、1990年に比べ約11倍(マネーファンドを除くと約16倍)に拡大した。米国投信市場が拡大した背景として、比較対象とした1990年から2011年の間、米国株式市場が好調であったことに加え、退職後の資産形成のため、確定拠出年金経由で投信の購入が進んだことが挙げられる(現在、残高の4割が確定拠出年金経由での保有)³。また、リテール市場において、投信販売におけるオープン・アーキテクチャ化の進展や手数料の多様化が進んだこともその原因として考えられる。

このように投信市場拡大のためには様々な論点があるが、本稿では投信リテール市場に焦点をしばり、その中でも、投信市場のオープン・アーキテクチャ化について、わが国の

¹ 本稿は、野村総合研究所金融ITイノベーション研究部 上級研究員 金子久氏の協力を得た。

² 「金融庁、投資信託法の改正を諮問」日本経済新聞、2012/1/27

³ 野村資本市場研究所編「総解説 米国の投資信託」日本経済出版社 2008年9月を参照

現状を確認する。具体的には、販売会社と運用会社の系列関係を正確に把握するため、野村総合研究所のファンドマークを用い、販売会社および運用会社が互いにどの程度系列商品を取り扱っているかを探る。

Ⅱ. 実質的なオープン・アーキテクチャ化は7割に及ぶ

1. 販売会社における系列外運用会社からの商品採用について

図表1は、わが国販売会社の取り扱いファンド状況（取り扱いファンド数上位10社が対象）を見たものである。取り扱いファンド数は2,159本（表合計）である中、系列外ファンドは892本（表合計）に達する。すなわち、わが国販売会社は、取り扱いファンドのほぼ半数にあたる41%を系列外の運用会社から採用しており、このことから、わが国販売会社においてオープン・アーキテクチャ化が進展していることが分かる。

さらに、「実質的なオープン・アーキテクチャ化」にも注目したい。というのは、運用会社がサブアドバイザー⁴を活用するなど、一部運用を委託している場合が少なくないからである。すなわち、運用会社は運用の一部を外部の運用会社に委託しているため、当該商品については実質的に他社の運用商品とも言える。図表1をみると、他社委託運用分（表合

図表1 販売会社ごとの取り扱いファンド状況

販売会社	取り扱い ファンド数 (A)	系列外 ファンド数 (B)	系列内 ファンド数	実質系列外 ファンド率 (B+C)/A		
				自社運用分	他社委託 運用分(C)	
野村証券	586	219	367	141	226	76%
三菱UFJモルガン・スタンレー証券	249	112	137	56	81	78%
大和証券	216	55	161	90	71	58%
岡三証券	203	130	73	37	36	82%
三菱UFJ信託銀行	194	69	125	64	61	67%
みずほ証券	177	65	112	50	62	72%
三菱東京UFJ銀行	149	41	108	44	64	70%
中央三井信託銀行	133	69	64	34	30	74%
みずほ銀行	126	57	69	22	47	83%
みずほインベスターズ証券	126	75	51	15	36	88%
合計	2,159	892	1,267	553	714	74%

(注) 2000年以降に設定された追加型株式投信（除くETF、DC専用ファンド）を対象に集計。取り扱いファンド数の上位10社を掲載（ただし、保険会社系列の販売会社、取扱ファンド数が10以下の販売会社、オンラインの証券・銀行を除いている）。また、他社委託運用分は、FOF's又は運用の一部を社外の運用機関に一任しているファンドが該当する。時点は2011年12月末。

(出所) 野村総合研究所 Fundmark より野村資本市場研究所作成

⁴ わが国運用会社がサブアドバイザーを活用することで、日本に拠点を持たず特定の分野で優秀な能力を誇る外国の運用会社による日本市場への参入が容易になると同時に、わが国投資家による海外運用会社の利用可能性が高まる。

計) は 714 本に上り、実質的なオープン・アーキテクチャ化は 7 割にも上ることがわかる。

2. 運用会社による系列外販売会社への商品提供について

一方、図表 2 はわが国運用会社が自社の運用商品をどの程度系列外販売会社に提供しているかを見たものである。運用ファンド数上位 10 社の運用ファンド数が 1,651 本 (表合計) である中、系列外販売会社に提供しているファンド数は 1,077 本 (表合計) と 7 割近くも占める。運用会社による販売会社への商品提供についても、オープン・アーキテクチャ化の進展が見られることがわかる。

図表 2 運用会社による系列外販売会社へのファンド提供状況

運用会社	運用ファンド総数	系列外販売会社に提供しているファンド数
日興アセットマネジメント	169	164
三菱UFJ投信	201	150
野村アセットマネジメント	427	139
大和証券投資信託委託	241	115
三井住友アセットマネジメント	117	108
DIAM	95	86
新光投信	103	81
国際投信	90	81
岡三アセットマネジメント	87	80
みずほ投信	121	73
合計	1,651	1,077

(注) 2000 年以降に設定された追加型株式投信 (除く ETF、DC 専用ファンド) を対象に集計。取り扱いファンド数の上位 10 社を掲載 (ただし、保険会社系列の販売会社、取扱ファンド数が 10 以下の販売会社、オンラインの証券・銀行を除いている)。

(出所) 野村総合研究所 Fundmark より野村資本市場研究所作成