

米国投資信託ロングセラーを支える確定拠出型年金（DC）

野村 亜紀子

■ 要 約 ■

1. わが国投信市場と米国投信市場の比較をする際に、しばしば、大きな違いとして「ロングセラー」の有無が指摘される。確かに米国の投信残高トップ10（2011年）を見てもいずれも設定年から20年以上など、長期にわたり資産残高を拡大し最大手ファンドとなるロングセラーが存在すると言って良い。
2. 米国投信のロングセラー誕生に多大な影響を及ぼしているのが、確定拠出型年金（DC）である。投信残高トップ10のうち5本が、DCでよく活用される投信トップ10のファンドで占められる。中には、DC経由の資産比率が59%というファンドもある。
3. ロングセラーのファンド群を備えることは、今後のわが国投信市場の拡大を展望するにあたり、重要なファクターである。米国の経験を参照するなら、わが国でも確定拠出年金の制度改革を推進し、確定拠出年金経由の投信投資拡大を模索することが、結果的に、ロングセラー・ファンドの出現、さらには投信市場の発展にも寄与するものと思われる。

I. 米国投資信託「ロングセラー」の存在

わが国投信市場と米国投信市場との比較をする際に、しばしば、大きな違いとして指摘されるのが、わが国では投資信託の売れ筋が短命で次々入れ替わるのに対し、米国では長期にわたり人気を博する「ロングセラー」が存在するという点だ¹。

2011年末時点の米国投信資産残高トップ10を見ると、10年前の2001年末にもトップ10に入っていたものが4本あった。ITバブル崩壊、回復、グローバル金融危機という激動の10年だったことを考えれば驚異的と言えよう。また、2011年末の上位10本のうち設定年が最も新しいキャピタル・リサーチのアメリカン・ファンズ・キャピタル・ワールド・グロース&インカムでも1993年に設定されており、20年近くの歴史を持つ。確かに、米国投信市場には、長期に渡り資産残高を拡大し、最大手ファンドとして君臨する「ロングセラー」が存在すると言って良い。（図表1）

¹ 例えば、2011年12月16日の金融審議会我が国金融業の中長期的な在り方に関するワーキング・グループにおいて、モーニングスター株式会社 代表取締役 COOの朝倉智也氏は、2011年11月時点の日本の投信上位10本のうち、5年前に上位10本に入っていたのは3本であるのに対し、米国は7本だったと指摘している。

図表 1 米国投信資産残高トップ 10 (2011 年)

	ファンド名	運用会社	資産残高 (百万ドル)	設定年
1	PIMCOトータル・リターン	PIMCO	244,055	1987年
2	バンガード・トータル・ストック・マーケット指数	バンガード	147,764	1992年
3	アメリカン・ファンズ・グロース・ファンド・オブ・アメリカ	キャピタル・リサーチ	128,384	1973年
4	バンガード500指数	バンガード	99,484	1976年
5	アメリカン・ファンズ・ユーロパシフィック・グロース	キャピタル・リサーチ	94,240	1984年
6	バンガード・インスティテューショナル指数	バンガード	93,540	1990年
7	バンガード・トータル・ボンド・マーケット指数	バンガード	87,187	1986年
8	アメリカン・ファンズ・キャピタル・インカム・ビルダー	キャピタル・リサーチ	73,650	1987年
9	フィデリティ・コントラファンド	フィデリティ	73,007	1967年
10	アメリカン・ファンズ・キャピタル・ワールド・グロース&インカム	キャピタル・リサーチ	68,180	1993年

(注) 影付きは2001年もトップ10ファンドだったもの。MMF、ETFを除く。

(出所) Morningstar Principia より野村資本市場研究所作成

II. 米国投信市場と確定拠出型年金 (DC) の密接な関係

米国投信のロングセラー誕生に多大な影響を及ぼしているのが、確定拠出型年金 (DC) の存在である。ここで言う DC は、企業年金の 401(k)プランのような職場の DC と、個人向け DC である IRA (Individual Retirement Account) の両方を含む。

図表 2 の左は、職場の DC でよく活用されている投資信託トップ 10 である。これと前出の米国投信資産残高トップ 10 とを重ね合わせると (図表 2 の右)、投資資産残高トップ 10 のうち 5 本が、DC 投信トップ 10 の 1~5 位のファンドで占められていることが分かる。フィデリティ・コントラファンドのように、DC 経由の資産 (図表 2 右の「DC 比率」) が 59% を占めるファンドもある。また、これらの 5 本以外についても、バンガード・トータル・ボンド指数ファンドは 23%、バンガード 500 指数ファンドは 16%、アメリカン・ファンズ・キャピタル・ワールド・グロース&インカム・ファンドは 14% が DC 経由であり、投資資金供給源としての DC の存在感は決して小さくない。

米国投信市場と DC の関係の深さは個別投信のレベルにとどまらない。401(k)プランは、2011 年 9 月時点で資産残高 2.9 兆ドルのうち 57% が投資信託で占められた。また、IRA は同時点で 401(k)プランの残高を上回る 4.6 兆ドルで、投信比率は 44% だった。このように投資信託は DC の運用の中心を占める。翻って、DC 経由の投信投資は、投信市場全資産残高の 39% を占める。(図表 3)

DC で活用される投信とは、すなわち、退職資産形成という長期の目的を伴う投資マネーが安定的に流入する投信である。DC の普及する米国において、これらのファンドが投信市場の最大手ファンドの座に就くのはごく自然なこととも言えよう。

図表2 職場のDCで活用される投資信託の存在感

DCで活用される投資信託トップ10

	ファンド名	運用会社	DC資産残高 (百万ドル、 2010年)
1	PIMCOトータル・リターン	PIMCO	91,112
2	アメリカン・ファンズ・グロース・ファンド・オブ・アメリカ	キャピタル・リサーチ	67,561
3	アメリカン・ファンズ・ユーロ・パシフィック・グロース	キャピタル・リサーチ	58,215
4	フィデリティ・コントラファンド	フィデリティ	44,685
5	バンガード・インスティテューショナル指数	バンガード	37,985
6	フィデリティ・スバルタン500指数	フィデリティ	23,652
7	フィデリティ・ダイバーシファイド・インターナショナル	フィデリティ	23,357
8	フィデリティ・グロース・カンパニー	フィデリティ	22,380
9	フィデリティ・フリーダム2020	フィデリティ	20,828
10	フィデリティ・ロウ・プライスド・ストック	フィデリティ	16,962

投信残高トップ10

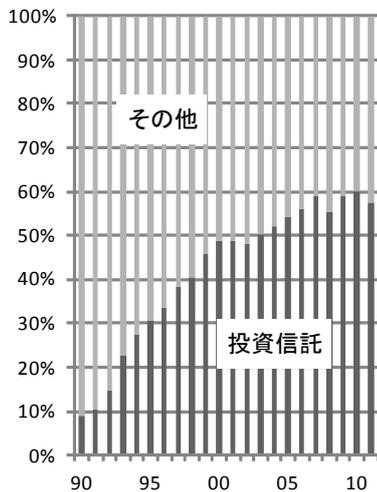
	ファンド名	運用会社	資産残高 (百万ドル、 2011年)	DC比率 (2010年)
1	PIMCOトータル・リターン	PIMCO	244,055	38%
2	バンガード・トータル・ストック・マーケット指数	バンガード	147,764	NA
3	アメリカン・ファンズ・グロース・ファンド・オブ・アメリカ	キャピタル・リサーチ	128,384	44%
4	バンガード500指数	バンガード	99,484	16%
5	アメリカン・ファンズ・ユーロ・パシフィック・グロース	キャピタル・リサーチ	94,240	57%
6	バンガード・インスティテューショナル指数	バンガード	93,540	43%
7	バンガード・トータル・ボンド・マーケット指数	バンガード	87,187	23%
8	アメリカン・ファンズ・キャピタル・インカム・ビルダー	キャピタル・リサーチ	73,650	6%
9	フィデリティ・コントラファンド	フィデリティ	73,007	59%
10	アメリカン・ファンズ・キャピタル・ワールド・グロース&インカム	キャピタル・リサーチ	68,180	14%

(注) 影付きはDC トップ10、投信残高トップ10の両方に入っているファンド。MMF、ETFを除く。

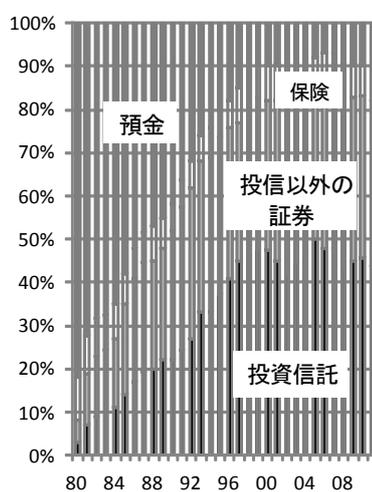
(出所) Pensions & Investments, 4/18/2011, Morningstar Principia より野村資本市場研究所作成

図表3 米国投信市場とDC

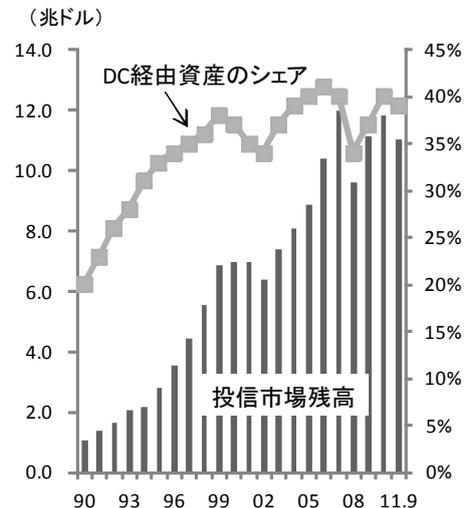
401(k)プランの投信比率



IRAの投信比率



投信市場におけるDC経由資産のシェア



(出所) Investment Company Institute データより野村資本市場研究所作成

Ⅲ. わが国でも確定拠出年金経由の投信拡大に期待

米国投信市場におけるロングセラーの背後には、長期投資の資金を着実に供給する DC の存在がある。投信市場の分析を行う際には、このような構造上の特徴を踏まえることが重要である。

長期にわたり投資家に選好され続けるロングセラーのファンド群を備えることは、今後のわが国投信市場の拡大を展望するにあたり、重要なファクターであることに異論はない。その実現方法について米国の経験を参照するなら、DC 経由の投信投資を拡大することが有効と言える。わが国確定拠出年金は、2001 年に導入され昨年 10 周年を迎えた。加入者数は 430 万人に達し順調に普及してきたが、拠出限度額が低い等の制度上の課題も抱える。確定拠出年金の制度改正を推進し、確定拠出年金経由の投信投資拡大を模索することが、結果的に、ロングセラー・ファンドの出現、さらには投信市場の発展にも寄与するものと思われる。