

## 新たな販売チャネルが注目されるインドネシアの投資信託市場

武井 悠輔、北野 陽平

### ■ 要 約 ■

1. 近年、インドネシアでは、投資信託の投資家数が増加し、市場規模も拡大してきた。インドネシア金融サービス庁（OJK）によると、投資家数は2013年末の22万人から2019年6月末には139万人に、市場規模は同期間に193兆ルピア（約1.5兆円）から514兆ルピアに増加した。その背景には、OJKによる一連の規制緩和により、投資信託のオンライン販売が拡大してきたことなどがある。
2. OJKは2014年、投資信託のオンライン販売を解禁するとともに、投資信託販売代理業者（APERD）の免許を付与する対象企業の範囲を拡大した。従来、銀行、証券会社、運用会社のみがAPERDとなることができたが、これにより、オンラインのみで投資信託を販売する従来と異なる販売チャネルが出現した。
3. また、OJKは2016年、APERDや運用会社が、eコマース（電子商取引）企業や電子決済サービス業者といったサードパーティ・サービス・プロバイダーと提携し、投資信託の販売を行うことを認可した。これにより、新規参入のAPERDが、eコマース企業が有する巨大な顧客層にアクセスできるようになるとともに、電子決済サービス業者が発行する電子マネーを用いた投資信託購入代金の精算が可能になった。
4. インドネシアは、東南アジア域内でインターネット経済の規模が最大であり、2015年以降、年平均49%のペースで成長してきた。そうした中、特にインターネットやスマートフォンに精通しているミレニアル世代が、投資家の予備軍となることが期待されよう。eコマース企業等との提携により、投資信託販売のエコシステムを拡大するAPERDの潜在的可能性も含め、インドネシア投資信託市場の今後の発展が注目される。

### 野村資本市場研究所 関連論文等

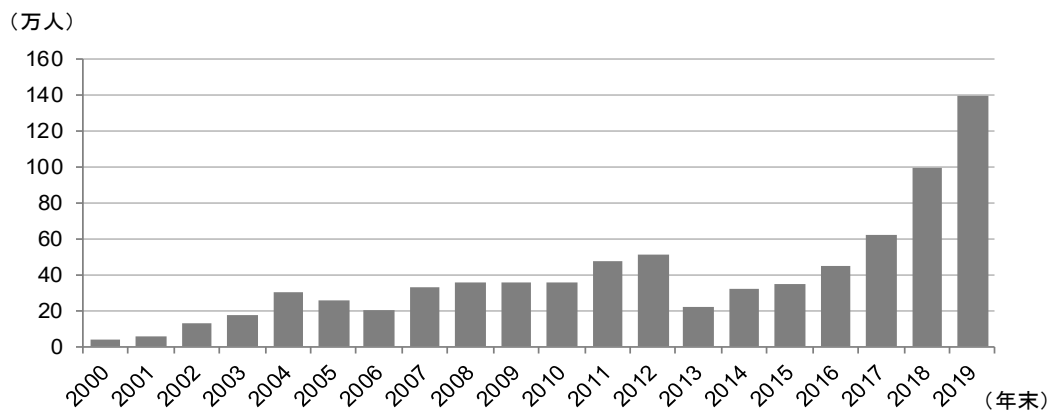
- ・ 門前太作「勃興するインドネシアのリテール金融ビジネス」『野村資本市場クォーターリー』2012年冬号。
- ・ 井瀧正彦、佐藤広大「タイの投資信託市場の展望と課題—持続的な拡大をもたらす3つの要因—」『野村資本市場クォーターリー』2018年夏号。
- ・ 北野陽平、武井悠輔「転換期を迎えつつあるマレーシアの資産運用業界」『野村資本市場クォーターリー』2019年夏号。

## I. はじめに

近年、インドネシアでは、投資信託の投資家が急速に増加してきた。インドネシア金融サービス庁（Otoritas Jasa Keuangan、OJK）<sup>1</sup>によると、投資信託の投資家数は2013年末の22万人から2019年6月末には139万人<sup>2</sup>へと6.3倍に増加した（図表1）。インドネシアの総人口が約2.6億人であることに鑑みると投資信託の投資家数はまだ多いとは言えないものの、近年の増加率は顕著である。その背景には、2014年にオンラインでの投資信託の販売が解禁されたことや、OJKの認可を受けた投資信託販売代理業者（Agen Penjual Efek Reksa Dana、APERD）に関する規制が緩和されたことがある。APERDの増加に伴い、従来見られなかった新たな販売チャネルを通じて投資信託が提供されるようになった。

本稿では、インドネシアにおける投資信託市場の発展と金融規制当局の施策・取り組みに触れた上で、オンラインでの投資信託販売プラットフォームの登場など足下の動向を紹介する。

図表1 インドネシアの投資信託市場における投資家数の推移



(注) 1. 2019年は6月末時点（報道ベース）。

2. 2013年に集計方法が変更されたため、2012年以前の数値とは連続性が確保されていない。

(出所) インドネシア金融サービス庁、資本市場監督庁等より野村資本市場研究所作成

## II. インドネシアの投資信託市場の発展

### 1. インドネシアにおける投資信託市場のこれまでの発展

インドネシアでは、1990年に投資信託に関する大臣令（ministerial decree）が制定された当初、クローズドエンド型投資信託のみ提供が認められていたが、1995年に政府が資本市

<sup>1</sup> 投資信託を含む資本市場関連商品は従来、資本市場監督庁（Bapepam-LK）により規制・監督されていたが、現在は2011年に設立されたOJKにより規制・監督されている。

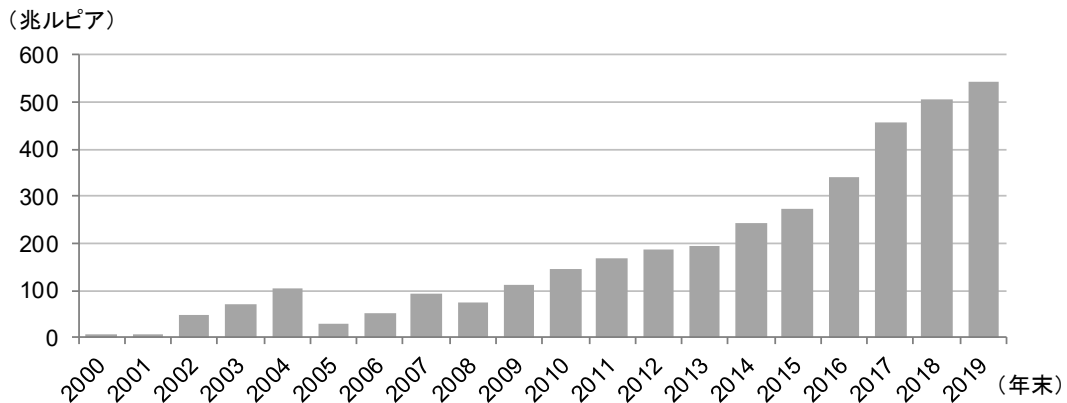
<sup>2</sup> “OJK Wants More Domestic Investors in Capital Market,” *Jakarta Globe*, 12 August 2019.

場法<sup>3</sup>を導入したことに伴い、オープンエンド型投資信託の提供が可能となった。上場投資信託（ETF）は、ジャカルタ証券取引所（現インドネシア証券取引所<sup>4</sup>）が2006年にETFに関する規則<sup>5</sup>を整備したことで導入された。なお、インドネシアでは、日本のように私募投資信託と公募投資信託という明確な区別がなされていない。

国内の投資信託市場の規模は、2000年末に5.5兆ルピア<sup>6</sup>だったが2019年末には542.2兆ルピアとなり、年平均27%のペースで増加してきた（図表2）。これは、同期間における預金残高の同12%や株式市場及び債券市場の同10~20%を上回った。その背景には、国民1人当たりの保有資産の増加により、投資余力が拡大してきたことがある。1人当たりGDPの増加に伴い、1人当たり金融資産及び国民の投資可能資産ともに増加してきた。クレディ・スイスのグローバル・ウェルス・データブック2019<sup>7</sup>によると、国内の成人（20歳以上）1人当たりの金融資産は、2000年末の634万ルピアから2018年6月末には6,618万ルピアへと増加したと推計された（図表3）。

2013年から2019年にかけて、全ての種類の投資信託の運用資産残高（AUM）が増加してきたが、商品別では特にキャピタル・プロテクトド・ファンド（Capital Protected Fund、CPF）及び債券型投資信託のAUMの増加が顕著である。CPFとは、主に債券を投資対象とし、原証券のデフォルトが発生することなく、満期償還した場合に元本が保証される投資信託を指す。債券型投資信託は、債券の組入比率が80%以上の投資信託と定義される。CPFのAUMは、2013年末の39.8兆ルピアから2019年末の150.8兆ルピアへと約3.8倍に、債券型投資信託のAUMは同期間に28.8兆ルピアから121兆ルピアへと約4.2倍に増加した。投資信託市場全体のAUMに占めるCPFの割合は、2013年末の20.6%から2019年末には

図表2 インドネシア投資信託市場の規模の推移



(出所) インドネシア金融サービス庁、資本市場監督庁等より野村資本市場研究所作成

<sup>3</sup> Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal.

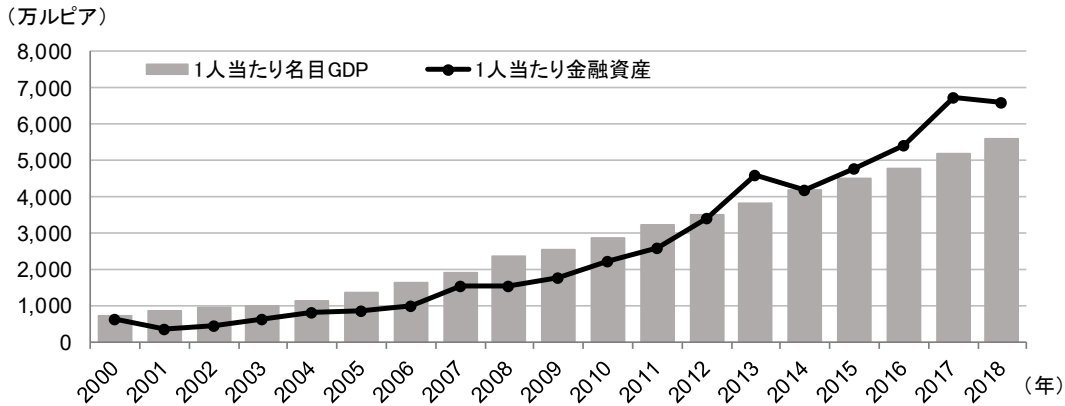
<sup>4</sup> ジャカルタ証券取引所は1912年に設立され、2007年にスラバヤ証券取引所との統合に伴い、インドネシア証券取引所に改称した。

<sup>5</sup> I-C Kep 310/BEJ/12-2006 : Concerning Listing of Investment Fund Participations Units in The Form of Collective Investment Contract at The Exchange.

<sup>6</sup> 2019年1月30日時点の為替レートは、1ルピア=0.007973円。

<sup>7</sup> Credit Suisse Research Institute, *Global Wealth Databook 2019*, November 2019.

図表3 インドネシア1人当たり名目GDP及び金融資産（推計）の推移

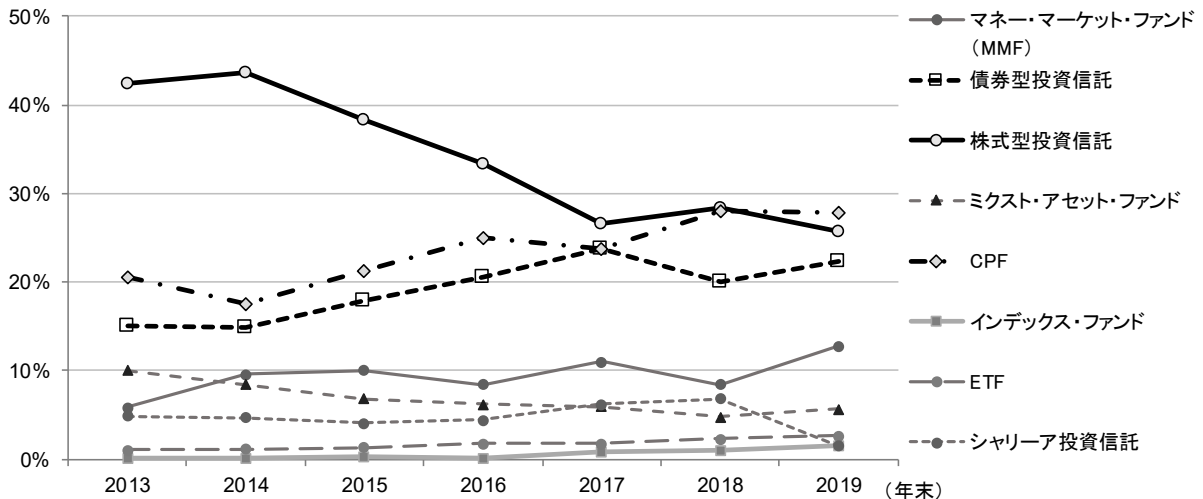


(注) 1.1 人当たり金融資産は原典では米ドル建てであるが、本稿では各年末の為替レートを用いて現地通貨建てで表記。

2.1 人当たり金融資産の2018年は6月末時点。

(出所) 国際通貨基金、Credit Suisse, *Global Wealth Databook 2019* より野村資本市場研究所作成

図表4 AUMに占める商品内訳



(出所) インドネシア金融サービス庁より野村資本市場研究所作成

27.8%に、債券型投資信託の割合は同期間に15.0%から22.3%に上昇した。他方、株式の組入比率が80%以上と定義される株式型投資信託が総AUMに占める割合は、同期間に42.4%から25.7%へと低下した（図表4）。

債券を主な投資対象とする投資信託の構成比が上昇してきた背景には、投資信託に対する税制優遇措置が2014年に導入されたことが挙げられる。具体的には、債券を投資対象とした投資信託からの利益に対する源泉徴収税率は、2020年までの時限措置として15%から5%に引き下げられており、銀行預金の金利に課される20%の税率や債券の利子及びキャピタルゲインに適用される15%の税率を下回っている。

## 2. 投資家と販売チャネル

インドネシアでは、個人投資家だけでなく、保険会社や年金基金といった機関投資家も投資信託に投資している。AUMの投資主体別構成比は、個人投資家が約5割、保険会社（後述するユニット・リンクを含む）が約3割、年金基金が約2割である<sup>8</sup>。投資信託市場における機関投資家の存在感が比較的大きい背景として、ファンドマネージャー等の資産運用の人材が不足していることが挙げられる。資産運用業界で働く人材の多くは、シンガポール等の給与水準が高い近隣国で働く傾向があり、資産運用の専門性を有する人材が不足している結果、保険会社や年金基金等の機関投資家が投資信託に投資している、と指摘されている。また、保険会社の割合が高い別の要因として、個人向けに広く販売されているユニット・リンクと呼ばれる保険商品が挙げられる。ユニット・リンクは、日本の養老保険に類似した仕組みの商品であり、投資信託が主な運用先となっている。このため、個人投資家の資金が保険会社の提供するユニット・リンクを通じて、投資信託市場へ流入している。

近年の投資信託の販売チャネル別構成比は、銀行が約4割、直販が約3割、ユニット・リンクを取り扱う保険会社（代理店を含む）が約2割、証券会社が1割未満と推定される<sup>9</sup>。銀行と証券会社は、主に個人投資家向けの販売チャネルである。機関投資家は運用会社からの直販に分類され、これが、直販の比率が2番目に高い一因となっている。なお、銀行が証券会社よりも販売シェアが高い理由として、2014年以前はAPERDとして銀行と証券会社のみしか認可されていなかったことに加えて、銀行が証券会社を大きく上回る顧客基盤を有していることが挙げられる。従来、銀行の営業職員や窓口担当者が投資信託を販売し、銀行との接点が多い顧客や元々投資信託に関心のある投資家が、投資信託の主な購入者となっていた。

## Ⅲ. オンラインでの投資信託販売チャネルの台頭

### 1. オンラインでの投資信託の販売促進を目的としたOJKの規制緩和

インドネシアの投資信託市場では、2013年以降、投資家数が加速度的に増加してきた。投資家数の伸び率は、2013年末から2015年末に年平均26.4%、2016年末から2018年末にかけては同49.6%となった。その背景の一つとして、オンラインでの投資信託販売チャネルの台頭が挙げられる。OJKは2014年、投資信託の投資家層の裾野拡大に向けて、オンラインでの投資信託の販売促進を目的とした規制緩和を実施した。

第1に、OJKは同年4月、①投資信託の取引口座の開設における、APERDや運用会社によるオンラインでの本人確認の実施、②投資家によるオンラインでの投資信託の購入及び売却を可能にする旨の通達<sup>10</sup>を発出した。以前までは、APERDは顧客と対面で本人確認を行

<sup>8</sup> The Cerulli Report : Asset Management in South East Asia 2017 の 2015 年時点のデータより推計。

<sup>9</sup> 前掲脚注 8 参照。

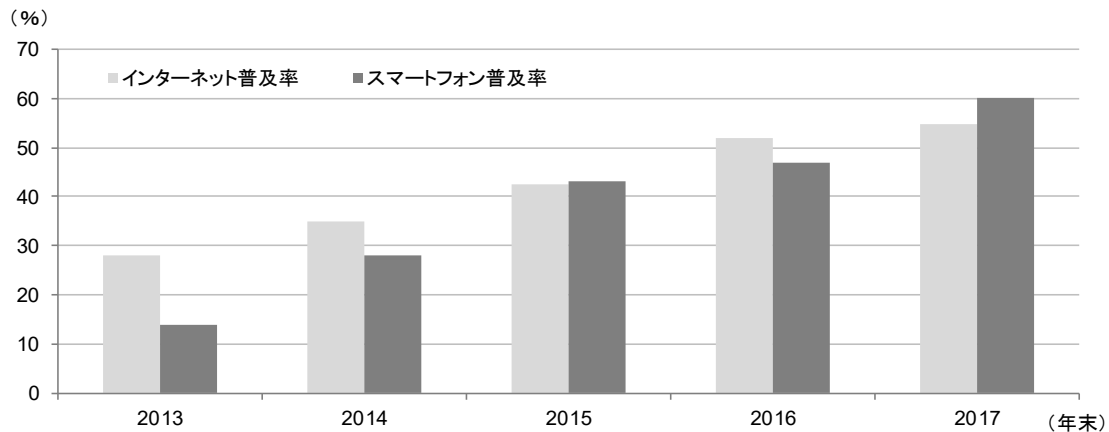
<sup>10</sup> Surat Edaran Otoritas Jasa Keuangan Nomor 7/SEOJK.04/2014.

う必要があったが、対面での手続きが免除されるようになった。これにより、顧客は、インドネシアで普及しているメッセージアプリであるワッツアップ (Whatsup) 等を通じて、本人確認書類及び顔写真などを送信することで、本人確認の手続きを完了させることが可能となった。さらに、OJK は、運用会社及び APERD が、通信情報省 (Ministry of Communication and Information Technology) が推奨するオンラインシステムを通じて、投資信託の販売や目論見書の送付等の手続きを行うことを可能にした。

第 2 に、OJK は同年 12 月、投資信託の販売チャネルを拡充するための規制緩和<sup>11</sup>を実施した。従来、投資信託の販売チャネルは、運用会社と APERD としての認可を受けた銀行及び証券会社に限定されていたが、質屋<sup>12</sup>、郵便局、保険会社、年金基金、投資信託の販売を目的として設立された企業等も、APERD の免許を申請することが認められるようになった。その結果、OJK に登録されている APERD は、2015 年末の 26 社から 2019 年末には 64 社へと増加した。

OJK が、オンラインでの投資信託の販売を推進する背景には、国内におけるインターネット及びスマートフォンの普及率が高いことが挙げられる。インターネット普及率は 2013 年末の 28.6%から 2017 年末には 54.7%に、スマートフォン普及率は同期間に 14%から 60%に上昇した (図表 5)。他方、15 歳以上の金融機関口座保有率は 2017 年末時点で 48%であり、インターネット及びスマートフォンの普及率はそれを上回っている。

図表 5 インターネット普及率及びスマートフォン普及率の推移



(注) スマートフォン普及率は、16 歳以上人口に占めるスマートフォン利用者の割合を示す。

(出所) インドネシア・インターネット・サービス・プロバイダー協会、Consumer Barometer with Google より野村資本市場研究所作成

<sup>11</sup> OJK Regulation Number 39/POJK.04/2014 Concerning Mutual Funds Selling Agent.

<sup>12</sup> インドネシアでは、国民が現金を手に入れるために質屋を利用することが一般的である。OJK は 2016 年 7 月、質屋の事業に関する規制を導入した。同規制の導入以前、国営の質屋のみ運営が認められていたが、約 2,000 の民営の質屋が無許可で運営されていた。

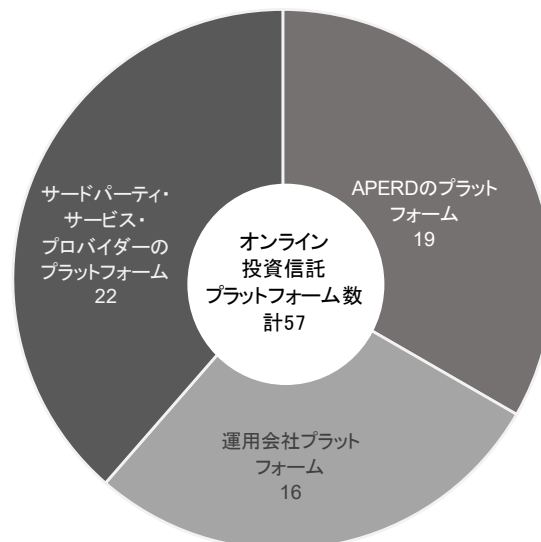
## 2. 電子マネーでの投資信託の購入を可能にした OJK の規制緩和

OJK は 2016 年 7 月、投資信託市場の AUM の増加を目的として、運用会社及び APERD がサードパーティ・サービス・プロバイダーと提携して投資信託を販売することを可能にする規制<sup>13</sup>を導入した。また、OJK は同年 12 月、サードパーティ・サービス・プロバイダーを介した投資信託の販売に係る通達を発出した<sup>14</sup>。サードパーティ・サービス・プロバイダーとは、投資信託の販売の場を提供することが可能な、広範なネットワークを有する事業者を指し、通信情報省の認可を受けた信頼性の高い電子システムを有する企業等が該当する。当該規制により、運用会社は、サードパーティ・サービス・プロバイダーを販売の代理店 (Sales Outlet) とする形で投資信託を投資家に提供することが可能になった。また、OJK は、サードパーティ・サービス・プロバイダーが運営する電子ウォレット等の電子決済システムを用いて、投資家が投資信託の購入代金の精算を行うことも可能にした。

これらの規制緩和により、例えば e コマース企業等の非金融機関が、投資信託を取り扱うオンライン投資信託プラットフォームを運営できるようになるとともに、投資家は電子マネーを用いて投資信託を購入することが可能になった。OJK に登録されているオンライン投資信託プラットフォーム (Portal Transaksi Online) 数は 2019 年末時点で 57 であるが、このうちの 22 はサードパーティ・サービス・プロバイダーにより運営されている (図表 6)。

OJK が当該規制を導入した背景には、国内ではインターネットを通じた経済活動が非常に活発であり、電子マネーを利用した取引が着実に増加していることがある。インターネッ

図表 6 オンライン投資信託取引プラットフォームの内訳



(出所) インドネシア金融サービス庁より野村資本市場研究所作成

<sup>13</sup> POJK Nomor 23/POJK.04/2016 Tentang Reksa Dana Berbentuk Kontrak Investasi Kolektif.

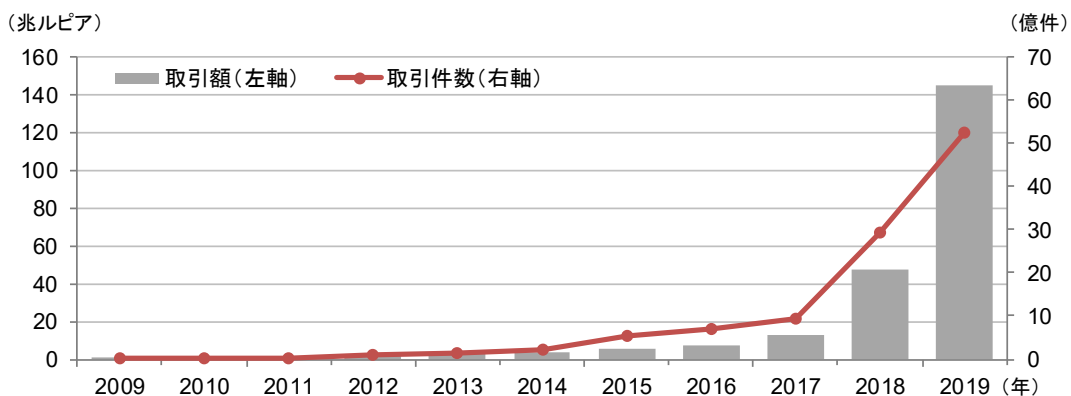
<sup>14</sup> OJK Circular Letter Number 51/SEOJK.04/2016 Concerning Sales Execution Of Investment Fund Securities In Investment Fund Securities Sales Outlet.

ト経済とは一般に、①オンライン旅行予約分野、②オンラインゲームなどを含むメディア分野、③オンライン配車アプリ関連分野、④オンラインショッピング等のeコマース（電子商取引）分野、⑤決済・送金・貸付等のオンライン金融分野、を指す。

インドネシアにおけるインターネット経済の規模は、東南アジア域内で最も大きく、2019年時点で400億米ドルと推計されている<sup>15</sup>。同市場規模は2015年以降、年平均49%のペースで成長しており、2025年には1,300億米ドルに達すると予測されている。また、インドネシアでは、特にeコマースが注目されている。eコマース市場の規模は、2015年から年平均88%のペースで拡大し、2019年時点で210億米ドルと推計されており、2025年には820億米ドルまで拡大すると予測されている。

eコマースの決済では電子マネーが利用されることが多く、eコマース市場の拡大を背景として、電子マネーの取引件数及び取引額も近年急激に増加している。2009年の電子マネーの取引件数、取引額は各々1,744万件、5,192億ルピアだったが、2018年には各々29億件、47兆ルピアに増加した。さらに、2019年には52億件、145兆ルピアに達した（図表7）。eコマース企業の多くは、顧客の円滑な商品購入を可能にするため、自社が運営するオンラインサイト内で利用可能な電子マネーを保管する電子ウォレットを顧客に提供することが多い。eコマースで利用される電子マネーはあくまでも決済用であり、銀行預金のように金利が付与されることはない。他方、OJKによる2016年7月の規制導入（前述）に伴い、投資家が電子マネーで投資信託を購入することが可能になったことで、APERDや運用会社がeコマース企業と提携し、eコマースの顧客にマネー・マーケット・ファンド（MMF）を提供する動きが出ている（詳細後述）。こうした動きにより、それまで投資信託への投資経験がない消費者にとって、MMFを中心とする投資信託がより身近なものとなった。電子マネーでMMFを購入するために、投資信託の取引口座を開設するeコマースの顧客が増加したことで、投資信託の投資家数の急速な増加につながってきたと考えられる。

図表7 インドネシアにおける電子マネーの取引件数及び取引額の推移



（出所）インドネシア中央銀行より野村資本市場研究所作成

<sup>15</sup> Google, Temasek, Bain & Company, *e-Conomy SEA 2019*, 3 October 2019.



## IV. オンライン投資信託販売のエコシステムの拡大：バレクサのケース

インドネシアでは近年、オンラインでの投資信託の販売や e コマース企業との提携が認められたことを受けて、投資信託販売のエコシステムを拡大させる事業者が出現してきた。その中で、金融機関以外で初めて APERD として OJK より認可され、国内最大規模の金融・投資プラットフォーム<sup>16</sup>を運営するバレクサ・ポータル・インベスタ シン (Bareksa Portal Investasi、以下バレクサとする) について以下で紹介する。

### 1. バレクサ・ドットコムが登場

IT 企業のバレクサは 2013 年 2 月、銀行に依存しない投資信託の販売網を築くことを目的として、地場運用会社のシャイレンドラ・キャピタル (Syailendra Capital) の創業者等により設立された。バレクサは設立当初、オンラインのニュース・ポータルとして運営され、主に機関投資家向けに投資情報を提供していたが、その後、投資信託比較サイトや運用会社及び個人投資家向けの投資シュミレーション・ツール等の提供も行うようになった。

バレクサは 2016 年 2 月、国内 IT 企業の中で初めて APERD として OJK により認可された後、様々な運用会社の商品を扱うオンライン投資信託プラットフォームであるバレクサ・ドットコム (Bareksa.com) を立ち上げた。同社は、バレクサ・ドットコムの導入に伴い、幅広い顧客を対象としてオンラインでの投資信託の販売を開始した。バレクサ・ドットコムでは、投資信託の販売手数料がゼロとなっている。その背景には、国内で投資信託の最大販売シェアを持つ銀行は一般的に、投資信託の販売時に手数料として約 1% を投資家から受け取っていることがある。このため投資信託の販売手数料に引き下げの余地があった。また、知名度が高い運用会社は、大手銀行との投資信託の販売契約を通じて AUM の拡大を図ることが可能であるが、中小規模の運用会社にとっては銀行との販売契約を締結することが難しい状況であった。こうした中、バレクサは、中小規模の運用会社のファンドもプラットフォームに載せることで、それらの商品にアクセスする機会を投資家に提供した。バレクサ・ドットコムにおいて比較可能な投資信託は 2019 年末時点で 1,837 本、購入可能な投資信託は 197 本である。

さらに、バレクサは、投資家教育も重視している。同社は 2015 年 4 月以降、バレクサ・ファンド・アカデミーと呼ばれる無料の投資信託セミナーをオンライン及び対面で開催している。同セミナーの受講登録者数は、2018 年 2 月時点までの累計で約 1.6 万人に達した。

### 2. 大手電子決済プラットフォームや e コマース企業と提携するバレクサ

近年、バレクサ・ドットコムで投資信託を購入した投資家数は急速に増加しており、2015 年 1 月末の 2,453 人から 2019 年 12 月には約 70 万人へと増加した<sup>17</sup>。バレクサが顧客数を

<sup>16</sup> “Indonesian mutual funds platform Bareksa and conglomerate Astra build corporate bonds marketplace,” *KrASIA*, 29 May 2019.

<sup>17</sup> “Bareksa Godok Kerja Sama dengan OVO,” *Bisnis.com*, 17 December 2019.

増加させることができた理由として、電子決済サービス業者や e コマース企業との投資信託販売に関する提携が挙げられる。

バレクサは 2017 年 4 月、国内で電子決済サービスを提供する FinTech 企業のドク (Doku) から出資を受ける形で提携し<sup>18</sup>、同年 7 月には地場国営銀行のマンディリ銀行と提携し、電子マネーで投資信託を購入できるサービスを開始した。

また、バレクサは 2017 年 1 月、大手 e コマース企業のブカラパック (Bukalapak) と提携した。ブカラパックは、オンライン・ショッピング・サイトにおいて食料品から家電製品まで幅広い商品を取り扱っており、消費者と約 400 万<sup>19</sup>の中小・零細企業等の加盟店をマッチングさせている。同社のサイトでは、2018 年 9 月時点で約 5,000 万人の登録顧客がおり、1 日当たり約 200 万件の取引が行われている。バレクサは、ブカラパックと共同で、ブカレクサ (BukaReksa) と呼ばれるオンライン投資信託プラットフォームを開設した。

さらに、バレクサは 2018 年 4 月、大手 e コマース企業のトコペディア (Tokopedia) と提携した<sup>20</sup>。トコペディアは、700 万超の加盟店を抱えており、2019 年末時点で 9,000 万人超のアクティブ・ユーザー (1 か月当たり 1 回以上利用する人) を有している<sup>21</sup>。バレクサは、APERD として、トコペディアが運営する e コマースのサイトをオンライン投資信託プラットフォームとして OJK に登録し、投資信託の販売を開始した。

ブカラパックとトコペディアの両社<sup>22</sup>は各々、FinTech 企業などと提携しており、電子マネーの取り扱いや決済、保険、P2P レンディング<sup>23</sup>等の金融サービスも提供している。両社の利用者は、各オンラインサイトのログイン画面上でバレクサの口座開設を申請することができる。バレクサによるメッセージアプリを活用した本人確認を経て、利用者は遅くとも 24 時間以内に投資信託の口座開設が可能である。利用者は、e コマース・プラットフォーム上で電子マネーを用いて、バレクサ経由で投資信託を購入することができ、電子ウォレットから自動的に MMF を購入することも可能である。前述の通り、電子ウォレットで電子マネーを保管しても金利が付かないため、こうした新たな仕組みは多くの e コマース・プラットフォーム利用者にとって魅力的である。バレクサは、両社が抱える数千万人の巨大な顧客層向けに投資信託の提供が可能となった。

さらに、バレクサは 2019 年 3 月、大手財閥であるリッポー・グループ傘下で配車アプリ大手のGrab (Grab) の出資を受けている電子決済サービス・プラットフォームのオボ (OVO) と提携した<sup>24</sup>。オボは、配車アプリ大手のゴジェック (Gojek) が運営するゴーペイ (GoPay)

<sup>18</sup> “Bareksa gets funding from DOKU investor,” *The Jakarta Post*, 6 April 2017.

<sup>19</sup> 15 Interesting BukaLapak Statistics and Facts (2019), *DMR*, 10 April 2019.

<sup>20</sup> “Bareksa Partners with Tokopedia to Launch the Same-Day Disbursement Mutual Fund,” *DailySocial.id*, 24 April 2018.

<sup>21</sup> 1 か月当たりのトコペディアのサイトへの顧客のアクセス数は、2018 年 6 月末から 2019 年 6 月末までの期間で国内最多となる 1.4 億件を記録した。

<sup>22</sup> ブカラパック、トコペディアはともにユニコーン企業と呼ばれ、未上場企業でありながら企業価値が 10 億米ドル以上のスタートアップ企業である。

<sup>23</sup> 詳細は、北野陽平「インドネシアにおける P2P レンディングの発展と金融包摂」『野村資本市場クォーターリー』2019 年夏号参照。

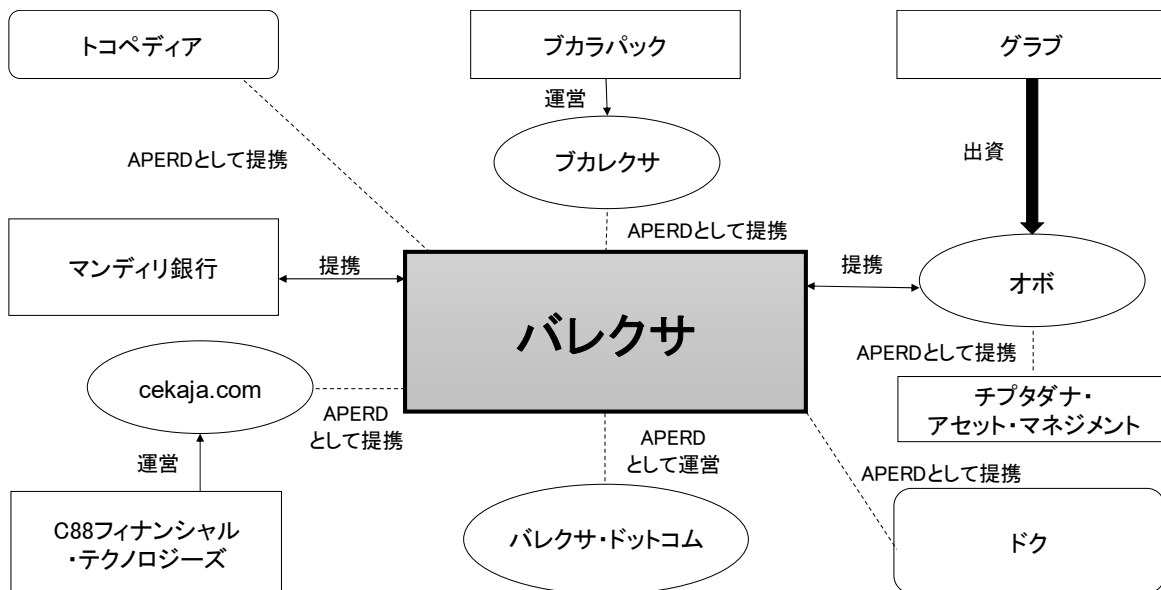
<sup>24</sup> “OVO teams up with Bareksa, Do-It, Taralite to expand financial services,” *The Jakarta Post*, 20 March 2019.

と並んで、インドネシア国内における電子決済プラットフォームの2強の一角である。バレクサは、オボをオンライン投資信託プラットフォームとして登録する形で、電子ウォレットにある電子マネーを用いた投資信託の買い付けを可能にした。

以上のように、バレクサは電子決済プラットフォーム事業者やeコマース企業等<sup>25</sup>との提携により、投資信託販売のエコシステムを拡大する戦略を、着々と実行に移している（図表8）。

また、バレクサ以外にも、オンライン投資信託プラットフォームのタナムドゥイト（Tanamduit）やインビジイー（Invissee）が、ブカラパックやゴジェックなどと提携して投資信託販売のエコシステムを構築し始めている。さらに足下では、投資信託を活用したロボアドバイザー・プラットフォームであるビビット（Bibit）が2019年5月、ゴジェックと提携し、ゴーペイを通じた投資信託の販売を開始した。こうしたオンライン投資信託プラットフォームは、これまで銀行との接点が多い顧客を主な対象としていた投資信託の販売を民主化する役割を担いつつあると言える。

図表8 バレクサが形成する投資信託の販売のエコシステム



（出所）各種資料より野村資本市場研究所作成

### 3. オンラインでの投資信託の販売拡大に伴う留意点

オンライン投資信託販売プラットフォームの台頭により、インドネシアでは、これまで投資信託へのアクセスがなかった多くの消費者が投資信託を購入するようになった。投資家の裾野拡大は望ましい一方で、留意点もある。現時点で、オンラインで投資信託を購入した投資家の中には、投資信託の商品性を十分に理解していない個人も含まれる可能性がある

<sup>25</sup> バレクサは2018年8月、シンガポール金融システム開発企業であるC88フィナンシャル・テクノロジーズから出資を受けるとともに、投資信託の販売に関する提携を行った。

からだ。特に、eコマース・プラットフォーム上で利用される電子マネーでMMFをはじめとする投資信託を購入している消費者は、リターンだけに注目し、投資信託のリスクを十分に認識していない可能性がある。こうした中、投資家教育の重要性が高まっている。

前述の通り、バレクサはセミナー等の開催を通じて、投資家教育を行っている。また、ブカラパックは、インドネシア証券取引所と共同でセミナーを開催し、投資家の金融リテラシーの向上を図っていく方針である<sup>26</sup>。OJKは以前から、金融リテラシー調査の実施や国民の金融リテラシーの向上に向けた取り組みを進めている。2019年11月に公表された金融リテラシー調査の結果では、金融リテラシー指数が38.0%となり、2016年時点の29.7%から改善が見られた。

こうした取り組みを今後も継続し、投資家の金融リテラシーの底上げを図っていくことが、投資信託市場のさらなる発展にとって不可欠と言える。

## V. 結びにかえて

今後のインドネシアの投資信託市場の発展を見据える上では、政府、OJK、中央銀行が2018年に導入した金融・資本市場の発展に向けた国家戦略<sup>27</sup>が一つの目安となる。同国家戦略では、国内資本市場における投資家数を2018年から2019年に37万人、2020年から2022年にかけて85万人、2023年から2024年に60万人増加させるという目標が掲げられている。投資信託市場の投資家数が2016年末から2019年6月末にかけて年平均38万人のペースで増加してきたことに鑑みると、当該目標はやや保守的という印象もあろう。いずれにせよ、今後も投資信託市場の発展は重視されており、そのための方策として、小売業者、通信会社、配車や宅配などの運送サービス業者等と運用会社やAPERDが共同で行う投資信託のオンライン販売の強化が挙げられている。

政府やOJKの政策を背景として、バレクサのようなオンライン投資信託プラットフォームを運営するAPERDや投資信託を取り扱うeコマース・プラットフォームがさらに増加する可能性もある。インドネシア・ミレニアル・レポート2019<sup>28</sup>によると、現在国内にはインターネットやスマートフォンに精通しているミレニアル世代が6,340万人おり<sup>29</sup>、今後、数多くのミレニアル世代が、投資信託のオンライン投資家の予備軍となりうる。金融機関の口座を保有しないインターネットやスマートフォンの利用者が、電子ウォレットを通じてMMFなどの投資信託を購入する動きが加速することも考えられる。インドネシアの投資信託市場の可能性に、今後も注目したい。

<sup>26</sup> “Mutual fund players turn to e-marketplaces to reach individual investors,” *The Jakarta Post*, 19 November 2019.

<sup>27</sup> National Strategy For Financial Market Development 2018-2024.

<sup>28</sup> IDN Research, *Indonesia Millennial Report 2019*, 19 January 2019.

<sup>29</sup> ミレニアル世代とは、1980年代から2000年代初頭までに生まれた人で、生まれた時からスマートフォンやPCが身近な世代を指す。