

## 2008 年欧州投資信託市場の回顧

三宅 裕樹

### ■ 要 約 ■

1. 2008 年の欧州投資信託市場の状況を振り返ると、世界的な金融危機の影響を受けて、全体の純資産残高が 3.9 兆ユーロと、前年末時点より 1.4 兆ユーロ、27.0% の下落となった。株式ファンドでの評価損とともに、投資信託市場全体で 3,050 億ユーロの資金が純流出したことも、市場規模縮小の要因となっている。
2. 投資信託市場の様相は、欧州各国で多様である。例えば、フランスでは、株式ファンドと債券ファンドの双方で前年からの資金純流出傾向が継続する一方、残高ベースで同国市場の 57.2% を占める MMF では 355 億ユーロの資金が純流入した。
3. また、ドイツでは、不動産ファンドの市場規模が相対的に大きい点が特徴としてある。その不動産ファンドでは、同国の住宅市場の動向が他の欧州諸国と比べても相対的に安定していたこともあり、2008 年の資金純流出額も 25 億ユーロにとどまった。ただし、株式ファンドや債券ファンドのほか、MMF でも資金が純流出した点は注目される。
4. 英国では、株式ファンドの比率が投資信託市場全体の 65.1% と、他の欧州諸国と比べても大きい。株式ファンドでは資金が純流出したものの、債券ファンドや MMF では 2008 年 1 年間でみると資金は前年に引き続き純流入となった。

## I. 欧州投資信託市場の現状と 2008 年の動向

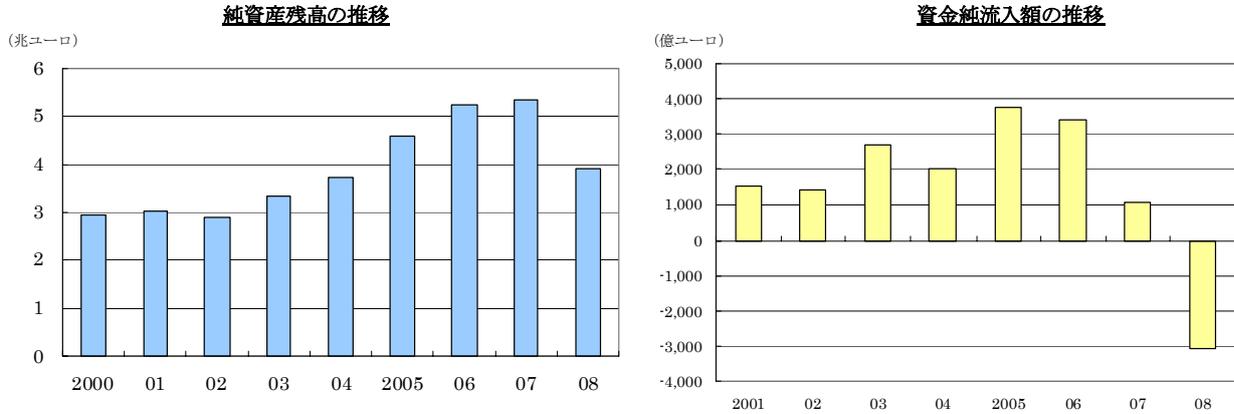
### 1. 欧州市場全体の概観

2008 年の欧州投資信託市場の状況を振り返ると、全体の純資産残高は 3.9 兆ユーロと、前年末時点より 1.4 兆ユーロ、27.0% の大幅な下落となった（図表 1）。同市場は、2000 年より 2007 年まで拡大基調をほぼ維持していたが、米国発のサブプライム・ローン問題に端を発する世界的な金融危機を受けて、傾向を反転させることとなった。

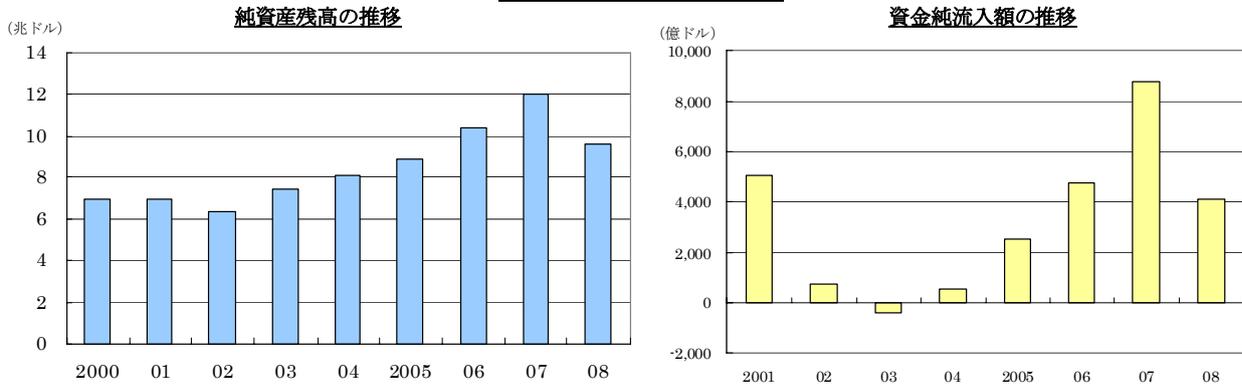
欧州市場の状況を、世界最大規模を誇る米国投資信託市場と比較すると、市場規模の縮小という点では、米国市場でも前年比 2.8 兆ドル、20.1% 減となっており、欧州市場と共通

図表1 欧州投資信託市場の概観

欧州投資信託市場



(参考) 米国投資信託市場



(出所) リッパー社 (Lipper) 資料、および米国投資信託会社協会 (Investment Company Institute, ICI) 資料より、野村資本市場研究所作成

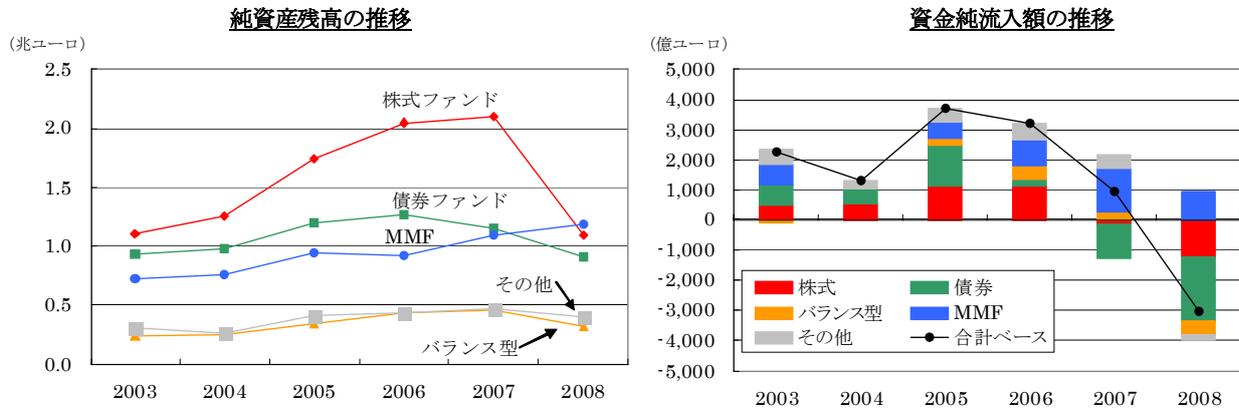
しているものの、その要因には違いが認められる<sup>1</sup>。純資産残高の変化を評価損益と資金純流出入とに分けてみると、米国市場では、株式ファンドの評価損が 2.5 兆ドルにのぼったことが純資産残高の減少の主な要因であり、資金純流出入については 2007 年までの純流入傾向が継続していた。これに対して欧州市場では、株式ファンドにおける 8,794 億ユーロの評価損の発生もさることながら、市場全体で 3,050 億ユーロ (前年純資産残高比 5.7%) もの純流出が起きたことも、市場規模の縮小の一因となった。

資金純流出入の状況を投資信託の種類ごとにみると、株式ファンドでは欧州市場と米国市場の双方で資金純流出となったものの、欧州市場ではこれに加えて債券ファンドから、株式ファンドを上回る 2,153 億ユーロもの資金が純流出した (図表 2)。さらに、欧州市場では MMF が、株式ファンドや債券ファンドから流出する資金の一時的な避難先としての役割を果たしきることができなかった。2008 年の MMF への資金純流入額は 945 億ユーロと、株式ファンドからの流出分 1,202 億ユーロにも満たない水準にとどまった。他方、米

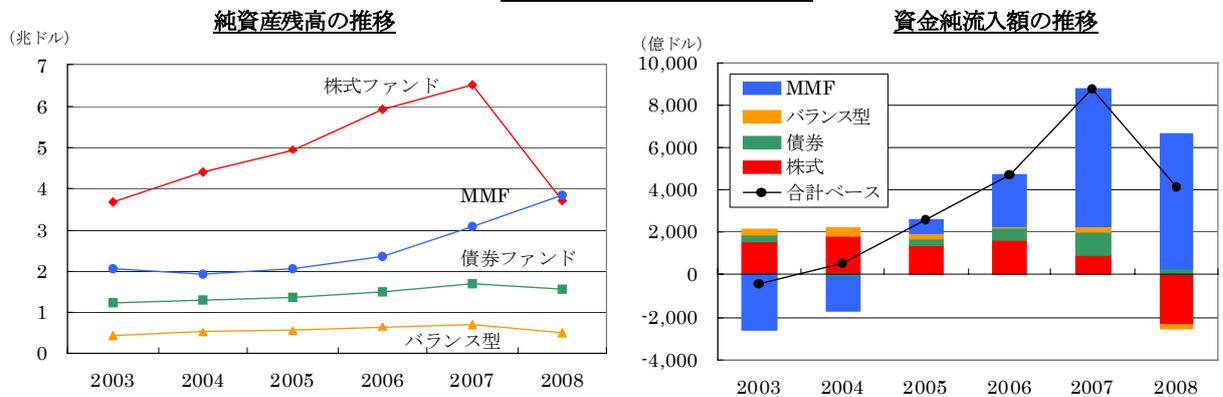
<sup>1</sup> 2008 年の米国投資信託市場の動向について詳しくは、三宅裕樹「2008 年米国投資信託市場の回顧 ―株式ファンド・債券ファンドへの資金回帰の可能性―」野村資本市場研究所『資本市場クォーターリー』2009 年春号参照。

図表 2 種類別にみた欧州投資信託市場の純資産残高・資金純流入額の推移

欧州投資信託市場



(参考) 米国投資信託市場



(出所) リPPER社資料、および ICI 資料より、野村資本市場研究所作成

国 MMF への純流入額は 6,368 億ドルと、株式ファンドからの純流出額の約 3 倍の規模に達した。この二点が、両市場の差異を生み出した主因であったといえよう。

2. 欧州各国の状況

欧州地域において、最大の投資信託市場の規模をもつのはフランスである<sup>2</sup>。同国の投資信託の純資産残高の合計は 2008 年末時点で 6,704 億ユーロと、欧州全体の 17.2%を占めている (図表 3)。フランスのほか、ドイツ (4,085 億ユーロ、10.5%)、英国 (3,591 億ユーロ、9.2%)、イタリア (3,204 億ユーロ、8.2%) といった国々の市場規模が大きく、これら 4 ヶ国で欧州市場全体の 45.0%が占められている。

<sup>2</sup> リPPER社の分類に従う。そこでは、投資信託の登録地域ではなく、保有者構造に基づく分類が行われている。具体的には、投資信託の持分の 80%以上が特定の国の投資家によって保有されている場合、当該国の投資信託とされる。投資信託が複数の国々の投資家によって保有されており、特定の国が保有者構造で 80%以上のシェアを有さない場合には、「欧州型 (International)」として分類される。

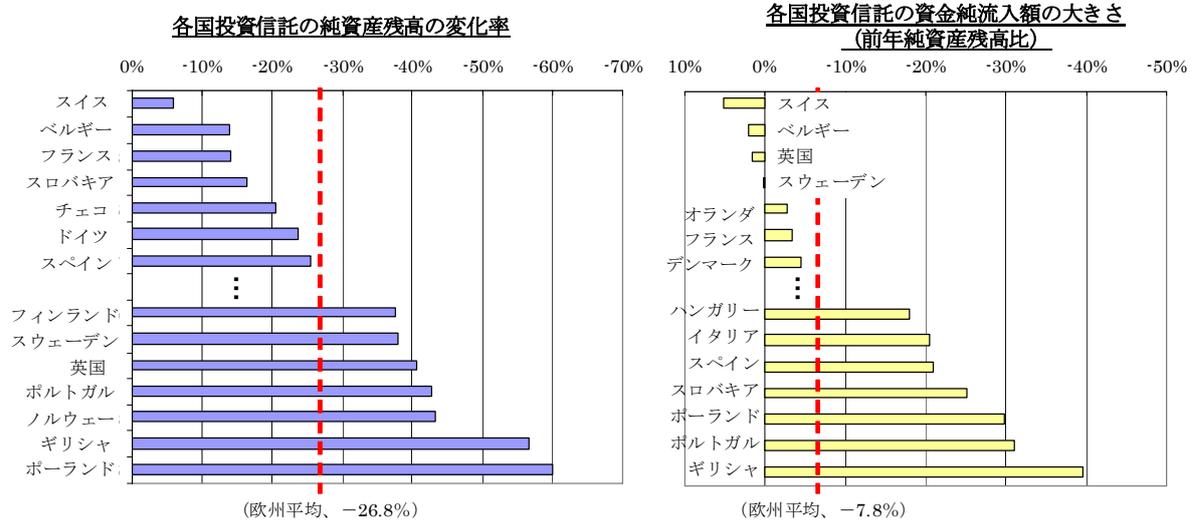
図表 3 欧州各国の投資信託市場の現状

順位	国名	2008年末時点の状況		2007年末時点との比較			
		純資産残高	欧州市場に占めるシェア	純資産残高	増減率	純資産残高の変化の内訳	
						資金純流入額	評価損益
1	フランス	6,704	17.2%	7,818	-14.2%	-256	-858
2	ドイツ	4,085	10.5%	5,439	-24.9%	-477	-877
3	英国	3,591	9.2%	6,056	-40.7%	92	-2,557
4	イタリア	3,204	8.2%	4,659	-31.2%	-953	-502
5	スペイン	1,676	4.3%	2,244	-25.3%	-469	-99
6	スイス	1,421	3.6%	1,523	-6.7%	75	-177
7	ベルギー	1,172	3.0%	1,431	-18.1%	30	-289
8	スウェーデン	903	2.3%	1,456	-38.0%	3	-556
9	オーストリア	492	1.3%	684	-28.1%	-102	-90
10	デンマーク	442	1.1%	662	-33.2%	-30	-190
11	フィンランド	373	1.0%	595	-37.4%	-100	-122
12	オランダ	364	0.9%	583	-37.6%	-16	-203
13	ノルウェー	247	0.6%	437	-43.5%	-27	-163
14	ポルトガル	158	0.4%	276	-42.7%	-86	-32
15	ポーランド	133	0.3%	341	-60.9%	-101	-107
16	ギリシャ	88	0.2%	203	-56.6%	-80	-35
17	ハンガリー	74	0.2%	87	-14.8%	-23	10
18	チェコ	70	0.2%	92	-24.0%	-9	-13
19	スロバキア	29	0.1%	36	-20.0%	-9	1
	その他	181	0.5%	75	140.3%	-52	158
	欧州型 (International)	13,621	34.9%	18,628	-26.9%	-462	-4,546
	合計	39,028	100.0%	53,324	-26.8%	-3,050	-11,246

(注) 純資産残高、資金純流入額、および評価損益の単位は億ユーロ。

(出所) リッパー社 (Lipper) 資料より、野村資本市場研究所作成

図表 4 2008年1年間における純資産残高規模・資金純流入規模の国別ランキング



(出所) リッパー社資料より、野村資本市場研究所作成

2008年一年間の状況をみると、欧州の全ての国で市場規模は大幅に縮小したが、中でも純資産残高の前年比減少率が最も大きかったのはポーランドであった (図表 4)。同国の減少率は 60.9%にも達し、ギリシャ (56.6%) とともに市場規模が半分以下となってしまう

図表 5 2008 年欧州投資信託市場における運用会社ランキング

順位			運用会社		運用残高		
2008	2007	2006			2008年	対2007年	対2006年
1	4	5	JPモルガン	米国	1,675	72	126
2	1	1	クレディ・アグリコル	フランス	1,665	-290	-701
3	2	3	ドイツ銀行/DWS	スイス	1,289	-481	-281
4	7	-	ナティクシス	フランス	1,141	-114	-
5	3	2	UBS	スイス	1,101	-503	-611
6	9	6	BNPパリバ	フランス	1,074	-77	-133
7	10	15	パークレイズ	英国	1,062	-67	244
8	8	7	ソシエテ・ジェネラル	フランス	1,053	-159	-111
9	6	-	インテッサ・サンパウロ	イタリア	950	-347	-
10	18	14	フォルティス	ベルギー	887	27	43
11	5	-	パイオニア	イタリア	820	-641	-
12	16	4	デカバンク	ドイツ	805	-127	-759
13	14	12	ユニオン	ドイツ	805	-175	-98
14	11	8	アリアンツ	ドイツ	747	-358	-402
15	17	13	HSBC	英国	673	-229	-180
16	20	18	KBC	ベルギー	651	-37	-76
17	15	17	ブラックロック	米国	649	-312	-82
18	13	10	AXA	フランス	616	-381	-431
19	19	21	クレディスイス	スイス	592	-166	-128
20	12	11	フィデリティ	パミュダ	591	-439	-448
その他					17,651	-11,214	-13,217
合計					36,498	-16,017	-14,335

(注) 運用残高の単位は、億ユーロ。

(出所) リPPER社資料より、野村資本市場研究所作成

た。その他、市場規模ランキングの上位国では英国（40.7%）やスウェーデン（38.0%）などの減少率が大きくなっている。他方、縮小の規模が小幅にとどまった国々としては、スイスが6.7%と、欧州各国の中で唯一、一桁パーセントの減少率にとどまったほか、フランス（14.2%）、ドイツ（24.9%）、スペイン（25.3%）などが挙げられる。

先述のとおり、欧州市場全体では、2008年一年間で投資資金は純流出したわけであるが、スイスやベルギー、英国の3ヶ国では昨年に引き続いて、またスウェーデンでは昨年の純流出から転じて、それぞれ資金純流入となった。スイスやベルギーでは、このことが市場規模の縮小を小幅にとどめる一因となったのに対して、英国やスウェーデンでは、それぞれの市場に占める株式ファンドの割合が65.0%、54.0%と大きく、そこで多額の評価損が生じてしまったがために、資金純流入にもかかわらず、結果として純資産残高は大幅に減少してしまった。

また、資金純流出となった国々についてみると、市場規模上位国ではフランスの純流出額が前年末時点の純資産残高の3.3%と比較的小規模にとどまったのに対して、イタリアの純流出規模は同20.5%、スペインでは同20.9%にまで達した。

### 3. 運用会社ランキング

2008年の欧州投資信託市場における運用会社ランキング（純資産残高ベース）では、JPモルガン（米国）が、前年首位のクレディ・アグリコル（フランス）をわずかに10億ユーロ上回って首位となった（図表5）。JPモルガンのほか、2008年に順位を上げた運用会社の顔ぶれをみると、前年7位から4位となったナティクシス（フランス）や、同じく9位

図表 6 各種投資信託の運用会社ランキング

株式ファンド (2007)					バランス型 (2007)				
順位	運用会社		運用残高	市場シェア	順位	運用会社		運用残高	市場シェア
1	フィデリティ	バミューダ	855	4.1%	1	UBS	スイス	353	7.8%
2	JPモルガン	米国	703	3.4%	2	パイオニア	イタリア	179	4.0%
3	ブラックロック	米国	659	3.1%	3	インテッサ・サンパウロ	イタリア	156	3.5%
4	ドイツ銀行/DWS	ドイツ	626	3.0%	4	フォルティス	ベルギー	127	2.8%
5	UBS	スイス	567	2.7%	5	ドイツ銀行/DWS	ドイツ	117	2.6%
6	アクサ	フランス	536	2.6%	6	クレディスイス	スイス	112	2.5%
7	ソシエテ・ジェネラル	フランス	500	2.4%	7	ブラックロック	米国	111	2.5%
8	インヴェスコ	英国	482	2.3%	8	スイスカント	スイス	109	2.4%
9	クレディ・アグリコル	フランス	418	2.0%	9	アリアンツ	ドイツ	107	2.4%
10	パークレイズ	英国	412	2.0%	10	アジム	イタリア	103	2.3%
	その他		5,759	27.5%		その他		1,473	32.7%
	合計		20,940	100.0%		合計		4,510	100.0%

債券ファンド (2007)					MMF (2008)				
順位	運用会社		運用残高	市場シェア	順位	運用会社		運用残高	市場シェア
1	パイオニア	イタリア	623	5.9%	1	JPモルガン	米国	1,334	11.3%
2	インテッサ・サンパウロ	イタリア	521	5.0%	2	クレディ・アグリコル	フランス	875	7.4%
3	UBS	スイス	414	3.9%	3	ナテイクシス	フランス	725	6.1%
4	アリアンツ	ドイツ	366	3.5%	4	BNPパリバ	フランス	616	5.2%
5	ドイツ銀行/DWS	ドイツ	290	2.7%	5	ソシエテ・ジェネラル	フランス	485	4.1%
6	サンタンデール	イタリア	252	2.4%	6	ゴールドマン・サックス	米国	442	3.7%
7	クレディ・アグリコル	フランス	239	2.3%	7	パークレイズ	英国	411	3.5%
8	アクサ	フランス	237	2.2%	8	HSBC	英国	399	3.4%
9	デカバンク	ドイツ	227	2.2%	9	クレディ・ミューチュアル	フランス	359	3.0%
10	クレディスイス	スイス	212	2.0%	10	BNYメロン	米国	339	2.9%
	その他		3,381	32.1%		その他		5,851	49.4%
	合計		10,530	100.0%		合計		11,836	100.0%

(注) 1. MMF 以外については 2008 年のランキングは取得できないため、2007 年時点のものとしている。  
 2. 運用残高の単位は億ユーロ。

(出所) リッパー社資料より、野村資本市場研究所作成

から 6 位となった BNP パリバ (フランス)、あるいは同 10 位から 7 位のパークレイズ (英国) など、MMF の運用で強みを発揮しているところが目立つ (図表 6)。これに対して、ドイツ銀行傘下の DWS (ドイツ) や UBS (スイス)、パイオニア (イタリア) といった運用会社の順位の低下は、株式ファンドや債券ファンドなどの運用の比重が比較的大きかったことが影響したものと考えられる。

#### 4. 欧州主要各国の状況

##### 1) フランス

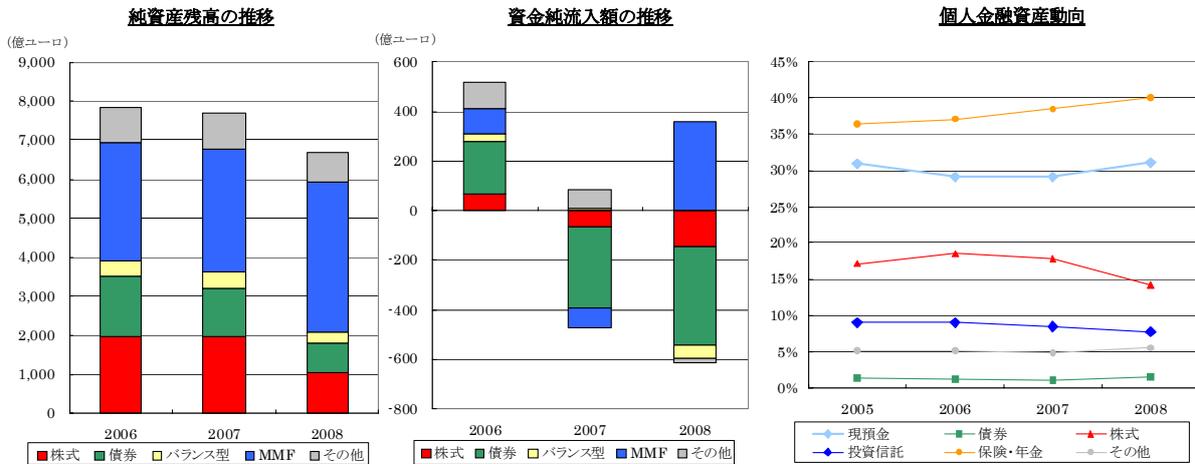
欧州最大の市場規模を誇るフランスでは、投資信託全体の純資産残高に占める MMF の割合が 57.2% (2008 年) と大きい点が、特徴の一つとなっている<sup>3</sup> (図表 7)。

ここ数年の動向では、①2007 年、および 2008 年と、株式ファンドと債券ファンドの双方で資金純流出となり、その結果、市場全体としても純流出の状況が続いていること、②その一方で MMF については、2007 年に 75.2 億ユーロの資金純流出となったにも関わらず、金融危機が一気に深刻化した 2008 年には 355 億ユーロと多額の資金が純流入する状況に転じたことという 2 点が注目される。

このうち、②MMF への純流入については、それを行った主な主体として個人投資家と企業の二者が、可能性として考えられる。

<sup>3</sup> フランスの投資信託市場について詳しくは、井上武「世界第二の規模を誇るフランス投資信託市場」野村資本市場研究所『資本市場クォーターリー』2008 年春号参照。

図表7 フランスの投資信託市場の動向



(出所) リPPER社資料、およびフランス銀行 (Banque de France) 資料より、野村資本市場研究所作成

個人投資家について、その金融資産の動向をみると、金融市場の不安定化が徐々に進んだ2007年以降、個人投資家が直接保有する株式の割合が18.5% (2006年) から14.2% (2008年) へと4.3%ポイント減少した一方で、現預金の割合が2.0%ポイント、保険・年金が2.9%ポイントの増加となっており、資産運用において安全性を重視する傾向が強まってきていることがわかる<sup>4</sup>。そうした中であって、投資信託の保有割合は1.3%ポイント、2008年一年間では0.8%ポイントの減少であった。先にみた同国投資信託市場の純資産残高の縮小規模 (14.1%) を踏まえれば、投資信託の保有比率の減少は小幅であったと評価できよう。このことから、個人投資家においてMMFへの資金シフトがあった可能性を指摘することができるものと思われる。

また、個人投資家のほかにも、フランスMMFの約3割を保有している企業が、金融危機による短期金融市場の混乱を受けて、資金運用において流動性を確保する観点から、保有資産の一部をMMFにシフトさせた可能性も考えられる。

いずれにせよ、フランスではMMFが、安全性を確保しつつ短期資金を運用するのに適した商品としての信用をある程度、維持することができたと評価できよう<sup>5</sup>。

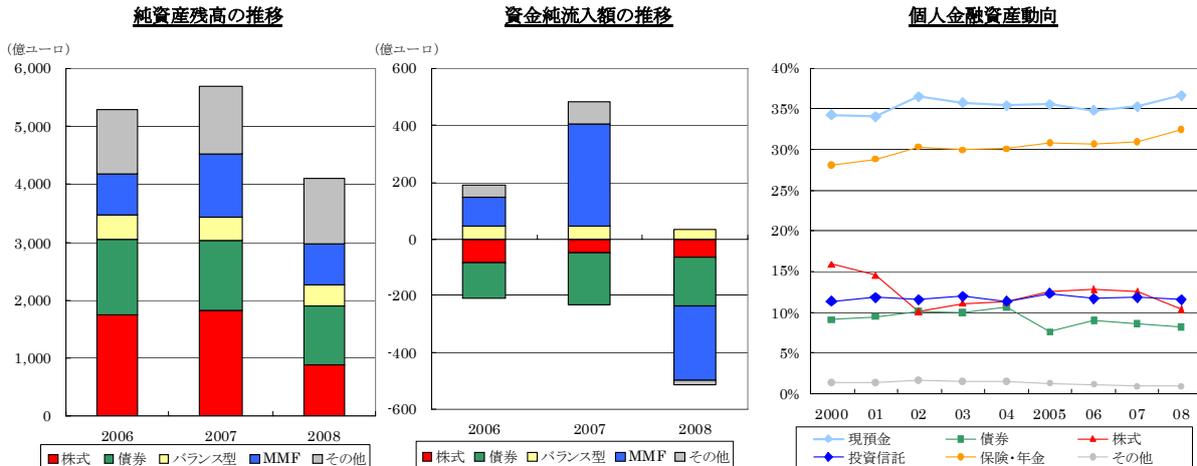
## 2) ドイツ

ドイツの投資信託市場については、不動産ファンドの市場規模が相対的に大きい点が、特徴として挙げられる (図表8、不動産ファンドは「その他」に含まれる)。ただし、同国の住宅市場では、他の欧州諸国に比しても、住宅価格の高騰や、その後のバブル崩壊と

<sup>4</sup> フランスの個人投資家は、リテール銀行などを通じて直接的に投資信託を保有しているほか、保険を通じた保有も行っている。同国で保有されている投資信託の販売チャネル別内訳では、保険を通じた保有が全体の18.5%を占めているとの推計がある (2008年)。なお、保険を通じた保有が一定の割合を占めているという点では、後述するドイツや英国も共通している。リPPER社資料参照。

<sup>5</sup> なお、フランスでは、MMFの安全性をより高めるための制度的な対応に向けた検討が現在、進められている。これについて詳しくは、齋田温子「フランス金融市場庁 (AMF) によるMMF規制改革」野村資本市場研究所『資本市場クォーターリー』2009年春号参照。

図表 8 ドイツの投資信託市場の動向



(注) 「個人金融資産動向」の2008年の値は9月末時点。

(出所) リPPER社資料、およびドイツ連邦銀行 (Deutsche Bundesbank) 資料より、野村資本市場研究所作成

いった状況とはなっておらず、それゆえ不動産ファンドからの資金流出が相次ぐ事態には至っていない模様である。ドイツの不動産ファンドからの2008年一年間での資金純流出額は25億ユーロと、対前年純資産高比で3.0%ポイントのマイナスにとどまった<sup>6</sup>。

その他の2006年以降の動向では、株式ファンドと債券ファンドの双方で資金が純流出する状況が続いている。また、2008年にはMMFからも262億ユーロの資金純流出が生じたという点で、フランスとは対照的となっている点も注目されよう<sup>7</sup>。

ドイツにおいては、投資信託から流出した資金の多くが預金に向かったと指摘されている。実際、同国では、リーマン・ショック直後の2008年10月5日に預金を全額保護する方針が打ち出されたが<sup>8</sup>、これを機に個人投資家の預金残高が積み上がってきており、2008年1月より9月まで14,600~14,700億ユーロ前後の水準で推移していた預金残高は、10月に15,093億ユーロ、11月に15,315億ユーロと増加していった<sup>9</sup>。すでに2008年9月末の時点で、個人金融資産に占める現預金の割合には上昇の兆しがみえ始めているが、2008年12月以降の統計データでは、投資信託の保有割合を含め、預金への資金シフトという動きがより鮮明に現れてくる可能性があるものと思われる<sup>10</sup>。

<sup>6</sup> リPPER社資料参照。

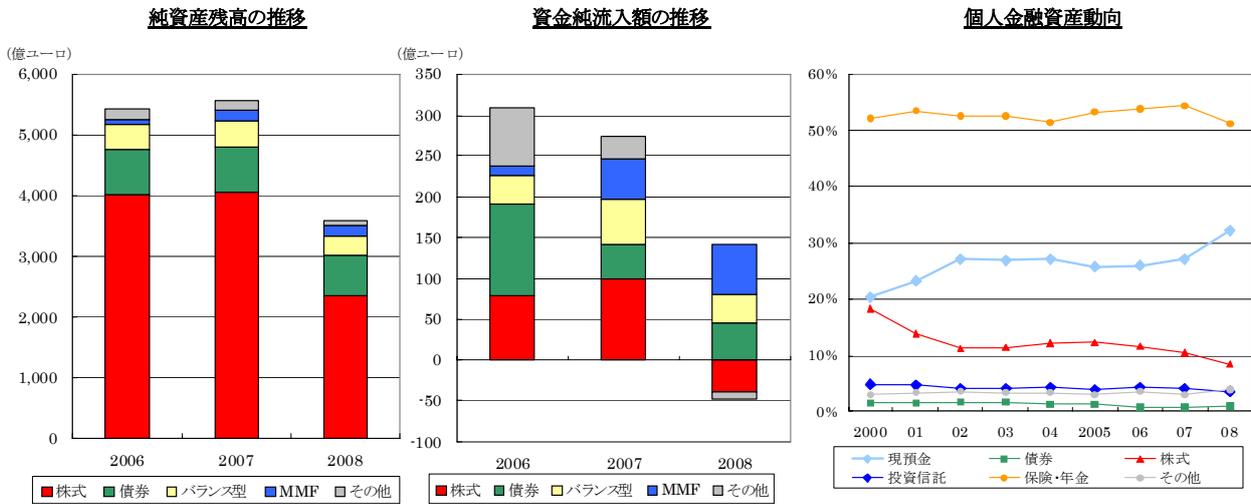
<sup>7</sup> この点について、ドイツ投資信託協会 (Bundesverband Investment und Asset Management e.V., BVI) は、2008年9月にMMFに対する税制改正案が出されたことが、MMFからの資金流出を促した一因であったと指摘している。それによると、同国で2009年より施行される税制改正に併せて、主にキャピタル・ゲインによってリターンの獲得を図るMMFについて、投資家が解約に際して得る売却益に対して従来非課税であったものを、①2008年9月20日以降に取得し、かつ保有期間が1年に満たない間に解約を行った場合と、②2011年1月10日以降に売却益が発生した場合には、課税対象に含まれることとなった。BVIの2008年11月26日付プレスリリースなど参照。

<sup>8</sup> ドイツ政府による金融危機対応について詳しくは、齋田温子「ドイツ政府の金融機関救済策」野村資本市場研究所『資本市場クォーターリー』2009年冬号参照。

<sup>9</sup> ドイツ連邦銀行資料参照。

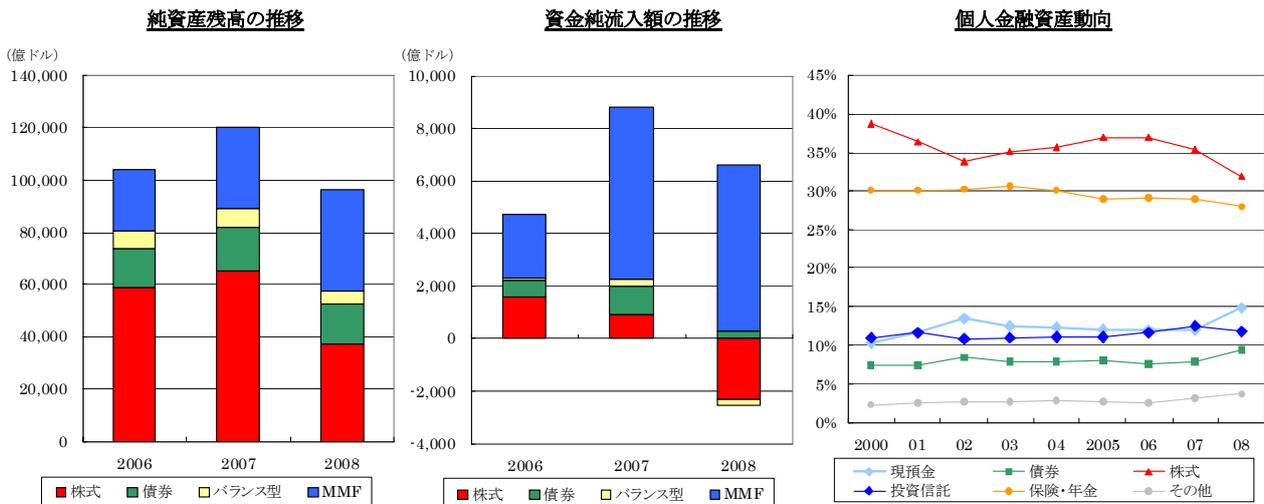
<sup>10</sup> また、投資家の資金のもう一つの大きな流入先として、ユーロ圏のオーバーナイト金利などの短期金利にパフォーマンスが連動するよう、ドイツ国債など欧州の公債を中心にポートフォリオ運用が行われるETFであるキャッシュETFが挙げられる。これについて詳しくは、齋田温子「流動性資金の投資先として、欧州で注目を集めるキャッシュETF」野村資本市場研究所『資本市場クォーターリー』2009年春号参照。

図表9 英国の投資信託市場の動向



(出所) リッパー社資料、およびイングランド銀行 (Bank of England) 資料より、野村資本市場研究所作成

(参考) 米国の投資信託市場の動向



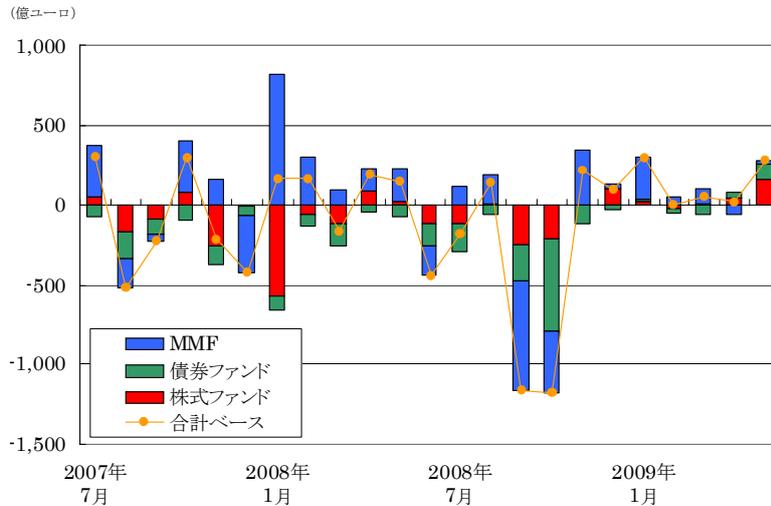
(出所) 米国連邦準備銀行 (Federal Reserve Bank, FRB) 資料、および ICI 資料より、野村資本市場研究所作成

### 3) 英国

英国の投資信託市場では、株式ファンドが全体の 65.1%を占めており、債券ファンド (19.0%) やバランス型 (8.5%) などに比して、かなり大きな位置づけを有している点が特徴的である (2008 年) (図表 9)。また、MMF の純資産残高が 172 億ユーロと、市場全体のわずかに 4.8%を占めるに過ぎず、欧州市場全体では MMF が株式ファンドを抜いて種類別で第一の投資信託となったのとは対照的な状況にある点も、英国特有といえる。

金融危機下における英国投資信託市場においては、①2007 年まで各種の投資信託で資金純流入傾向が続いたこと、および②2008 年には株式ファンドで資金純流出となった一方、債券ファンドでは引き続き資金が純流入したということ 2 点で、米国市場と似通っている。

図表 10 2007 年以降の欧州投資信託市場の資金純流出入動向



(注) 2009年5月まで。

(出所) リPPER社資料より、野村資本市場研究所作成

また、MMF に前年と同程度の資金が純流入している点でも、米国市場と共通しているように見えるが、月次ベースでの資金純流入額をみると（後掲図表 11）、2008 年中の英国 MMF への流入は特に年前半に起きたものであり、同年 9 月のリーマン・ショック後はむしろ資金純流出となったことから、米国、あるいはフランスなどとは性格を異にしているものといえよう。

個人金融資産の動向では、預金保護の上限額の引き上げなどの影響を受けて、現預金の保有比率が 2007 年から 2008 年にかけて 5.0%ポイントの上昇となった一方、株式の直接保有の割合は 2.2%ポイントの減少となっている<sup>11</sup>。その中で、投資信託については、株式ファンドにおける大幅な評価損の計上があったにもかかわらず、引き続き資金純流入が続いたこと、またそもそもの保有比率が低水準にあることなどから、個人金融資産に占める割合は 4.1%（2007 年）から 3.6%（2008 年）へと、0.5%ポイントの微減にとどまった。

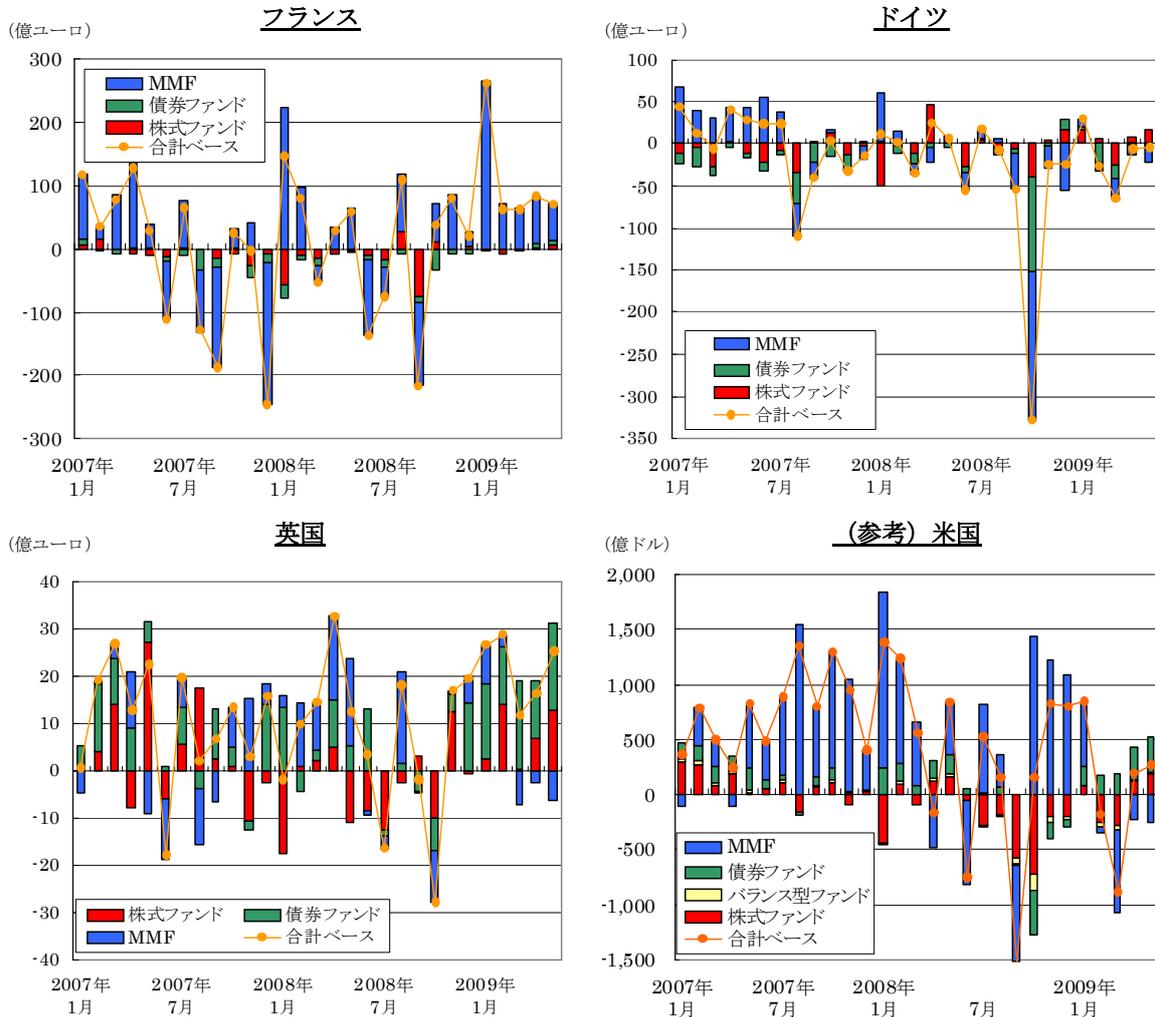
## II. 今後の注目点 —金融危機の影響を克服できるのか—

欧州投資信託市場の今後については、MMF、あるいは預金などに流れた資金が、再び株式ファンドや債券ファンドに流入することとなるのが、最大の注目点となる。

この点について、月次ベースでの資金純流出入の状況を、直近 2009 年 5 月までについてみると、欧州市場全体では、2008 年 9 月・10 月と各種の投資信託全て、特に債券ファンドと MMF において多額の資金が純流出したものの、翌 11 月からは MMF に資金が回帰する動きが進み、2009 年 4 月を除きほぼ一貫して純流入の状況が続いている（図表 10）。また、

<sup>11</sup> 英国政府の金融危機対応について詳しくは、井上武「金融システム救済に動き出す欧州各国政府」野村資本市場研究所『資本市場クォーターリー』2008 年秋号、および同「英国政府による金融システム救済第二弾」同 2009 年春号参照。

図表 11 2007 年以降の欧州主要各国における投資信託市場の資金純流出入動向



(注) フランス・英国・ドイツは2009年5月まで、米国は同年6月まで。

(出所) 米国連邦準備銀行 (Federal Reserve Bank, FRB) 資料、および ICI 資料より、野村資本市場研究所作成

株式ファンドでも、2008年11月よりほとんどの月で資金純流入となっており、特に2009年5月の純流入額は161.2億ユーロと、2007年以降で最大規模となっている。その一方で、債券ファンドについては、2009年1月に22.6億ユーロの純流入となり、基調に変化が生じたかに思われたが、翌2月、および3月と再び流出となった。4月・5月と再度、純流入となっているものの、傾向は依然として不安定な状況にある。

もっとも、すでに2008年の状況について確認してきた内容からも明らかな通り、各国の投資信託市場は多様な様相を呈しており、こうした欧州全体の状況がそのまま各国の近況にあてはまるわけではない。欧州全体の状況は、最大の市場規模を有するフランスの現状をおおよそ反映したものとなっている(図表11)。同国の市場では、MMFへの資金純流入が他国に比してかなり大規模なものとなっているが、株式ファンドへの資金純流入、および債券ファンドにおける不安定な状況は、欧州全体と共通している。

一方、ドイツでは、2008年9月よりもむしろ、翌10月に多額の資金純流出が起きた。そして、MMFや債券ファンドでは、その後も純流出の状況が直近2009年5月までおおよそ続いているという点で、他の欧州先進国や米国とは状況が異なっている。

英国については、2008年11月以降の投資信託市場への資金純流入傾向を支えたのが債券ファンドであったという点が注目される<sup>12</sup>。株式ファンドでは、債券ファンドに引っ張られる形で、2009年に入ってから5ヶ月連続で資金純流入の状況が続いている。

また、欧州投資信託市場においては、市場規模の大幅な縮小などを受けて、運用会社の再編・統合の動きが加速する兆しもある。2009年1月には、フランスの大手金融グループのクレディ・アグリコル（2008年の運用会社ランキング第2位）とソシエテ・ジェネラル（同第8位）が、両社の資産運用部門を統合することで合意に達したとの発表がなされた<sup>13</sup>。

<sup>12</sup> 債券ファンドの中でも、特に社債ファンドへの資金純流入が大きいとの指摘がある。BNPパリバは、英国運用会社協会（Investment Management Association, IMA）の資料に基づき、2009年3月の社債ファンドへの純流入額は14.5億ポンドにのぼると推計している。Anousha Sakoui, “Corporate bond funds on a high,” *Financial Times*, 04/28/2009 参照。

<sup>13</sup> 両社の2009年1月29日のプレスリリース参照。統合後の運用会社については、クレディ・アグリコルが70%、ソシエテ・ジェネラルが30%の持分をそれぞれ有するとされる。ただし、リクソー（Lyxor）など、ソシエテ・ジェネラルの一部の運用事業については、引き続き同社の傘下にとどまる予定とされている。