

欧州投資信託市場の 2010 年第 1・2 四半期動向

—リーマン・ショック前の残高水準を回復—

三宅 裕樹

■ 要 約 ■

1. 欧州投資信託市場は、2010 年 6 月末時点の純資産残高が 5.17 兆ユーロと、1 年以上にわたって増加基調をたどり、リーマン・ショック以前の市場規模を回復した。
2. 2010 年上半期中の資金フローの動向をみると、株式ファンドと債券ファンドで資金が純流入した一方、MMF からは 918 億ユーロの純流出となった。新興国株式ファンドや債券ファンド、およびバランス型ファンドに、投資家からの人気が集まっているようである。
3. 欧州主要国の個別の状況をみると、①フランスでは MMF からの大量の資金純流出に伴う純資産残高の減少、②株式ファンドの比率が高い英国では、株式市場のパフォーマンスの回復、および株式ファンド・債券ファンド双方への堅調な資金純流入を背景とした純資産残高の増加、③ドイツでは、債券ファンドでの純流出傾向への転換、などが特徴として挙げられる。

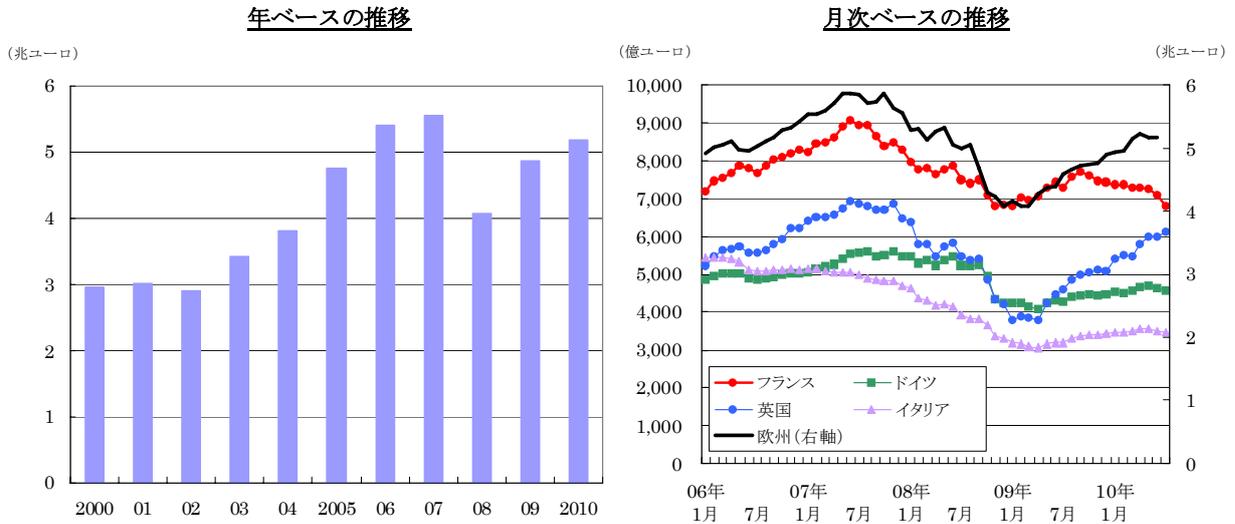
I. 欧州市場全体の動向

1. 市場規模の推移

2010 年 6 月末時点の欧州投資信託の純資産残高は 5.17 兆ユーロと、前年末時点の 4.89 兆ユーロより 2,791 億ユーロ、5.7%の増加となった（図表 1）。同市場では、2008 年 9 月のリーマン・ショックを契機に一気に深刻化した今回の金融危機により、一時は 5.8 兆ユーロのピークにまで達した残高が、2009 年 2 月には 4.08 兆ユーロへと大幅に減少したが、その後は現在に至るまで、1 年以上にわたってほぼ一貫して増加基調をたどっている。その結果、直近では 5.17 兆ユーロと、リーマン・ショック直前の 5.05 兆ユーロを上回る水準に回復するまでに至った。

アセットクラス別の純資産残高の月次ベースでの推移は、本稿が利用するデータからは

図表1 欧州投資信託市場の純資産残高の推移



(注) 左図の2010年は6月末時点。また、右図は2010年6月まで。

(出所) リッパー社 (Lipper) 資料より、野村資本市場研究所作成

取得することができないが、欧州諸国の中でも株式ファンドの位置づけが大きい英国の純資産残高が、2010年上半期中に大きく伸びていることなどを踏まえれば、株式市場の好調なパフォーマンスが、欧州投資信託市場の規模の回復の主因であったものと推察される。

2. 資金フローの推移

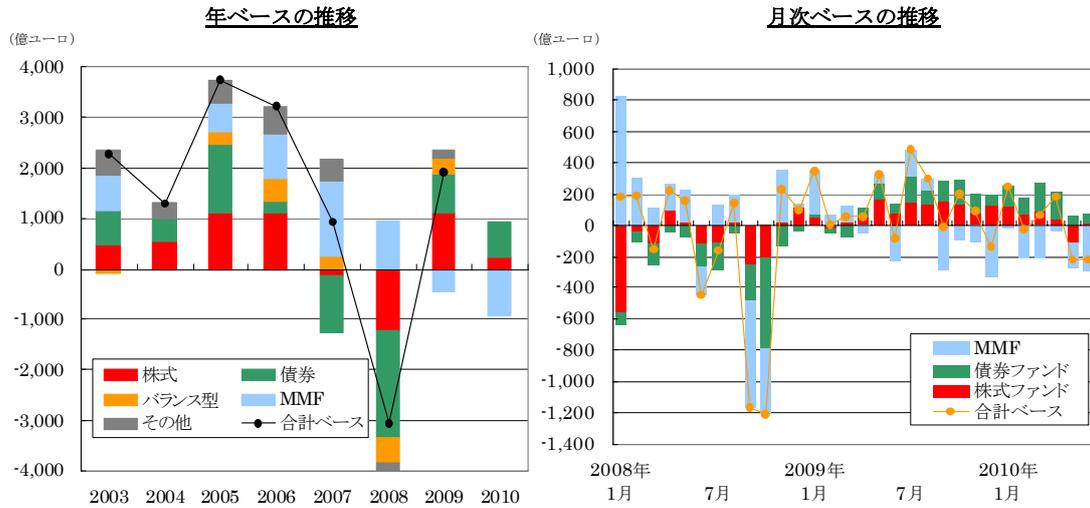
次に、欧州投資信託市場の資金純流入額についてみると、2010年上半期中は株式ファンドに214.6億ユーロ、債券ファンドに720.1億ユーロの資金がそれぞれ純流入した一方で、MMFでは918.9億ユーロの純流出となった(図表2)。

株式ファンドについて詳しくみると、2009年半ば頃からの資金純流入傾向は2010年に入っても維持され、3月までは毎月100億ユーロ前後の資金が流入していた。しかし、同年4月に純流入額が37.5億ユーロへと落ち込むと、翌5月には115.8億ユーロのマイナスに転じた。続く6月には14.2億ユーロのプラスとなったものの、株式ファンドをめぐる資金フローの動向にやや変化の兆しがみえ始めているように思われる。

株式ファンドの中では、パフォーマンスの相対的な高さなどを背景に新興国株式ファンドが比較的人気を集めている一方で、欧州域内を投資対象とするファンドに対する人気は低迷しているようである¹。実際、リッパー社 (Lipper) が毎月算出する、ファンドの類型別の資金純流出額ランキングでは、「ヨーロッパ株式ファンド (Equity Europe)」が2010年3~5月の3ヶ月間連続して第2位と上位に位置した。

¹ リッパー社資料参照。

図表 2 欧州投資信託市場における資金純流入額の推移



(注) 1. 左図の2010年は1-6月の合計で、バランス型ファンドと「その他」は除く。
2. 右図は2010年6月まで。

(出所) リッパース社資料より、野村資本市場研究所作成

一方、債券ファンドでは、依然として多額の資金が流入する傾向が月次ベースでも続いている。特に2010年3月の純流入額は187.0億ユーロ、翌4月も179.4億ユーロと、2009年中の月次での流入額と比べても、その規模は大きかった。続く同年5月、および翌6月には、ギリシャの財政問題に端を発するソブリン・リスクへの懸念の高まりの影響もあって、純流入額はやや減少したものの、依然としてプラスを維持した点は、株式ファンドとは異なる。この結果、2010年のこれまでの純流入額は、すでに前年1年間での純流入額771.2億ユーロにほぼ匹敵する水準に達した。

MMFでは、超金融緩和政策の継続に伴う低利回りなどを背景として、2009年9月以降の資金純流出傾向が直近まで継続している。流出規模も依然として大きく、2010年上半期の純流出額は、前年1年間での純流出額444.6億ユーロの2倍以上の水準となっている。

なお、この他に注目される動きとして、バランス型ファンドの人気の上昇が挙げられる²。リッパース社のファンドの類型別の月間資金純流入額ランキングでは、2009年中は「ヨーロッパ投資適格社債ファンド (Bond Europe Corporate Investment Grade)」が首位をほぼ独占していたが、2010年に入ると、代わってバランス型ファンドの一種である「資産分散型ファンド (Asset Allocation)」が6月までの間に5回、1位にランクインした。

² バランス型ファンドの資金純流入額については、リッパース社の資料で示されていないため、図表2にも含まれていない。

図表3 欧州投資信託市場における資産運用会社ランキング

2010年6月末時点				2009年末時点				2008年末時点			
順位	運用会社		運用残高	順位	運用会社		運用残高	順位	運用会社		運用残高
1	ブラックロック	米国	1,824.8	1	ブラックロック	米国	1,665.4	1	ドイツ銀行/DWS	ドイツ	993.7
2	ドイツ銀行/DWS	ドイツ	1,365.6	2	BNPパリバ	フランス	1,398.9	2	UBS	スイス	877.8
3	BNPパリバ	フランス	1,277.0	3	ドイツ銀行/DWS	ドイツ	1,325.1	3	パイオニア	イタリア	790.7
4	UBS	スイス	1,186.6	4	UBS	スイス	1,130.9	4	クレディ・アグリコル	フランス	790.2
5	アリアンツ	ドイツ	1,105.6	5	アリアンツ	ドイツ	945.6	5	フォルティス	ベルギー	715.1
6	アムンディ	フランス	1,067.3	6	クレディ・アグリコル	フランス	893.5	6	バークレイズ	英国	651.0
7	フィデリティ	バミューダ	866.9	7	パイオニア	イタリア	840.6	7	インテッサSP	イタリア	635.6
8	パイオニア	イタリア	854.0	8	フィデリティ	バミューダ	773.3	8	デカバンク	ドイツ	623.2
9	クレディ・スイス	スイス	819.8	9	デカバンク	ドイツ	763.2	9	アリアンツ	ドイツ	620.9
10	インテッサ	イタリア	799.1	10	クレディ・スイス	スイス	761.7	10	ユニオン	ドイツ	593.0

ソシエテ・ジェネラル

ブラックロック
BNPパリバ
コムインベスト

(注) MMF 除く。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

3. 運用会社ランキングの推移

欧州の投資信託市場の運用会社ランキングにおいては、2008年から2009年にかけて、業界再編の影響を受けて、順位に大きな変化があった(図表3)。この時期に実現した、上位の資産運用会社に関わったM&A案件としては、①BNPパリバ(BNP Paribas)によるフォルティス(Fortis)の買収に伴う資産運用部門の統合、②ブラックロック(BlackRock)によるバークレイズ・グローバル・インベスターズ(Barclays Global Investors)の買収、③アリアンツ(Allianz)によるコメルツ銀行(Commerzbank)傘下の資産運用会社コムインベスト(Cominvest)の買収、④クレディ・アグリコル(Societe Generale)とソシエテ・ジェネラル(Credit Agricole)の資産運用部門の統合、新会社アムンディ(Amundi)の創設、などが挙げられる³。その結果、2009年の運用会社ランキング(MMF除く)では、ブラックロックが第1位、BNPパリバ・インベストメント・パートナーズ(BNP Paribas Investment Partners)が第2位となり、順位を2つずつ引き上げたほか、アリアンツも2008年の9位から5位に上昇した。

2010年6月のランキングをみると、クレディ・アグリコルとソシエテ・ジェネラルの統合が反映されて、アムンディと改称されているものの、順位は2009年末時点と変わらず6位である。また、ドイツ・アセット・マネジメント(Deutsche Asset Management)が、BNPパリバ・インベストメント・パートナーズを抜き返して2位となったが、その他には目立った変化はみられない。

³ 今回の金融危機後の欧州における資産運用業界の再編動向について詳しくは、三宅裕樹「株式ファンド・債券ファンドへの資金回帰が鮮明となりつつある欧米投資信託市場」野村資本市場研究所『資本市場クォーターリー』2009年秋号ウェブサイト掲載版参照。

図表4 欧州各国の投資信託市場の現状

順位	国名	2010年6月末時点の状況		2009年末時点との比較		2008年末時点との比較		2008年8月末時点との比較	
		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	増減率	純資産 残高	増減率
1	フランス	6,809	13.2%	7,377	-7.7%	6,813	-0.1%	7,505	-9.3%
2	英国	6,115	11.8%	5,409	13.0%	3,794	61.2%	5,391	13.4%
3	ドイツ	4,577	8.8%	4,539	0.8%	4,228	8.3%	5,260	-13.0%
4	イタリア	3,462	6.7%	3,468	-0.2%	3,183	8.8%	3,815	-9.2%
5	スイス	2,381	4.6%	2,120	12.3%	1,880	26.6%	1,959	21.5%
6	スペイン	1,450	2.8%	1,596	-9.2%	1,674	-13.4%	1,912	-24.2%
7	スウェーデン	1,313	2.5%	1,282	2.5%	889	47.7%	1,209	8.7%
8	ベルギー	1,150	2.2%	1,193	-3.6%	1,291	-11.0%	1,477	-22.1%
9	オランダ	651	1.3%	646	0.7%	541	20.4%	678	-4.0%
10	デンマーク	603	1.2%	557	8.3%	456	32.2%	592	1.9%
11	オーストリア	576	1.1%	556	3.6%	506	13.7%	600	-4.1%
12	フィンランド	496	1.0%	486	2.0%	370	34.0%	492	0.7%
13	ノルウェー	463	0.9%	434	6.6%	249	86.2%	397	16.6%
14	ポーランド	183	0.4%	171	6.9%	136	34.2%	240	-23.5%
15	ポルトガル	178	0.3%	188	-5.0%	158	12.7%	213	-16.3%
16	トルコ	151	0.3%	137	10.2%	110	36.8%	140	7.7%
17	ルクセンブルク	107	0.2%	106	0.6%	100	6.5%	106	0.8%
18	ハンガリー	87	0.2%	77	12.2%	N.A.	N.A.	119	-26.8%
	その他	274	0.5%	284	-3.3%	323	—	411	-33.3%
	欧州型 (International)	20,698	40.0%	18,305	13.1%	14,202	45.7%	18,069	14.5%
	合計	51,723	100.0%	48,931	5.7%	40,905	26.4%	50,584	2.3%

- (注) 1. 純資産残高の単位は億ユーロ。
2. 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、その純資産残高を合計して、値は算出されている。なお、複数の国々の投資家によって保有され、特定の国が保有者構造で80%以上のシェアを有さないファンドは「欧州型 (International)」と分類されている。
(出所) リッパー社資料より、野村資本市場研究所作成

II. 欧州各国の動向

1. 概観

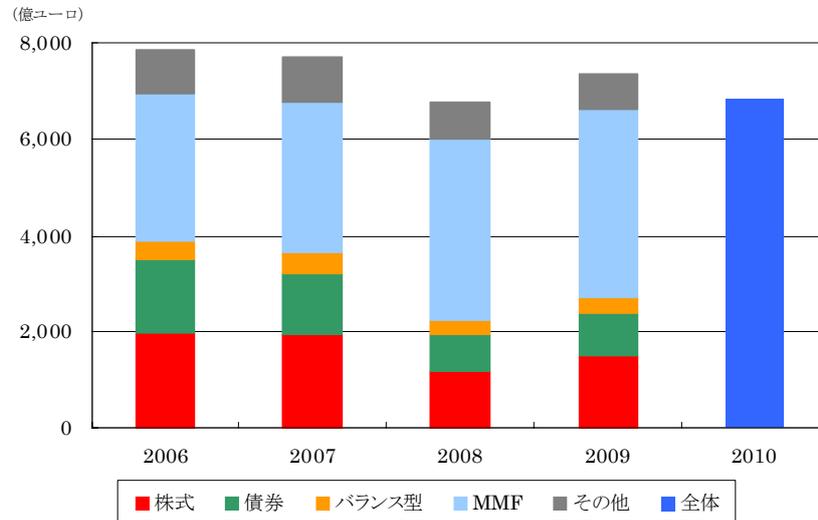
次に、欧州各国の状況についてみると、2010年6月末時点の投資信託の純資産残高は、上位18ヶ国中13ヶ国と過半で、前年末よりも増加した(図表4)。特に英国では前年末比増加率が13.0%、スイスでも同12.3%と、相対的に高い伸びを示している。

また、リーマン・ショック以降の変化という観点から、2008年8月末時点の投資信託の純資産残高と比較すると、欧州全体では、冒頭に述べたように2.3%増加したが、国別にみると、フランスやドイツ、イタリア、スペインなど上位18ヶ国中10ヶ国では、依然としてリーマン・ショック前の水準に回復していない。また、この間の増減率にも、ハンガリーのマイナス26.8%から、スイスのプラス21.5%までばらつきがあり、金融危機後の投資信託市場の動向に多様性があることは、この点からも確認される。

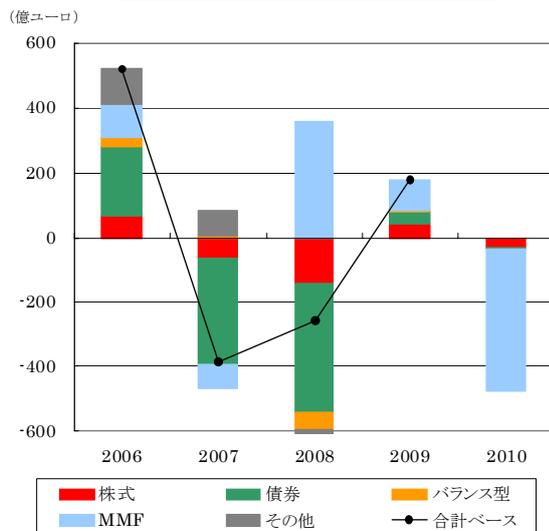
なお、国別の投資信託市場の2010年6月末時点の規模は、フランスが6,809億ユーロで第1位、続いて英国が6,115億ユーロで第2位、ドイツが4,577億ユーロで第3位となっており、2009年末時点より順位に変化はない。また、この上位3ヶ国の欧州投資信託市場全体に占める割合は33.8%と、2009年末時点の35.4%から1.6%ポイント減少している。

図表5 フランスの投資信託市場の現状

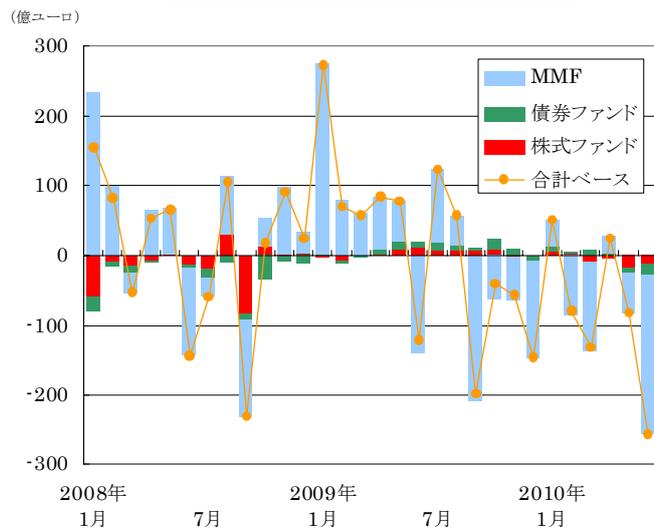
純資産残高の推移



資金純流入額の推移 (年ベース)



資金純流入額の推移 (月次ベース)



- (注) 1. 「純資産残高の推移」の2010年の値は6月末時点。
 2. 「資金純流入額の推移 (年ベース)」の2010年の値は1-6月までの合計で、バランス型ファンドと「その他」は除く。

(出所) リPPER社資料より、野村資本市場研究所作成

2. フランスの投資信託市場

フランスの2010年6月末時点における純資産残高は6,808億ユーロと、前年末時点の7,377億ユーロより568億ユーロ、7.7%の減少となった(図表5)。

純資産残高が減少した最大の要因は、MMF からの大量の資金流出であったと推察される。残高ベースで投資信託全体の過半を占める MMF からの資金純流出額は、2010 年上半期において 438 億ユーロと多額にのぼった。月次ベースでは、季節性要因から例年資金が流入する 1 月、およびギリシャの財政危機への懸念が高まり始めた 4 月に、各々 37.3 億ユーロ、25.2 億ユーロの資金が流入したものの、その他の月でこれを大きく上回る規模の資金純流出が起きた。特に、2010 年 6 月の純流出額は 229.6 億ユーロと、2007 年以降で最大となった。MMF の純資産残高の変化は、資金フローの動向によってそのほとんどを説明することが可能であることから、MMF の純資産残高もこの間、ほぼ同程度減少したと考えられる。なお、フランスにおける MMF からの資金純流出の背景としては、利回り水準の低さのほか、実体経済の悪化に伴う、事業会社などが積み立てていた流動性資金の取り崩し、といった要因が挙げられている⁴。流出した資金の行き先の一つとしては、少しでも高いリターンを求めて譲渡性預金証書 (Certificate of Deposit) など流動性の高い短期金融商品に直接に投資する動きがある、との指摘がある⁵。

また、資金フローの動向に関していえば、株式ファンドでは 2010 年 3 月から、債券ファンドでも同年 5 月から、資金純流出傾向に転じた点も注目される。

3. 英国の投資信託市場

英国では、2010 年 6 月末時点の純資産残高は 6,114 億ユーロと、前年末時点の 5,409 億ユーロより 705 億ユーロ、13.0%の増加となった (図表 6)。英国では、2009 年に入って以降、ほぼ一貫して純資産残高は増加基調をたどっており、2009 年 5 月にはドイツを抜いた。同年末頃からは、純資産残高を減少させるフランスとの差が急速に縮まり、2010 年 6 月末時点では 693 億ユーロと、前年末時点の 1,968 億ユーロの 3 分の 1 近くとなった。

投資信託市場の拡大を後押ししている第一の要因は、株式ファンドにおける評価益の計上と考えられる。投資信託全体の純資産残高では、フランスが英国を上回るものの、株式ファンドの純資産残高では、英国はフランスの 2 倍以上の規模を有している。それゆえ、特に新興国株式市場における株価の上昇に伴う評価益の計上が、英国の投資信託の純資産残高の増加により大きく寄与したものである。

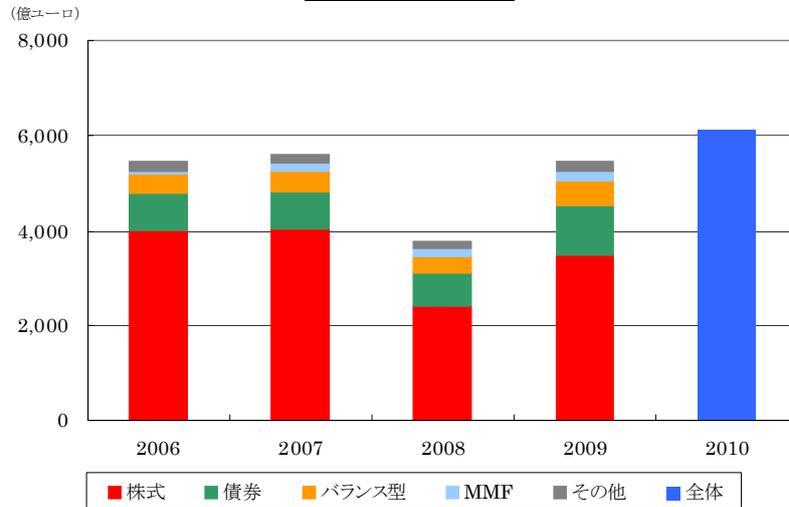
また、資金フローの動向については、英国では株式ファンドと債券ファンドの双方で、資金純流入の傾向が依然として継続している点が注目される。2010 年上半期の株式ファンドへの資金純流入額は 62.3 億ユーロ、債券ファンドは 67.3 億ユーロであった。

⁴ 注 1 参照資料。

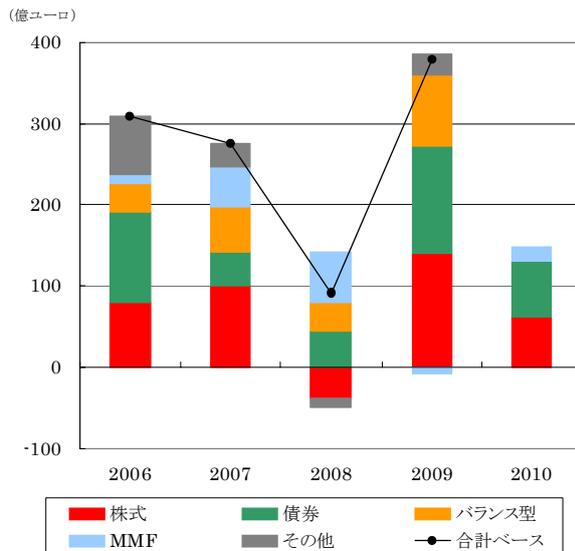
⁵ 注 1 参照資料。

図表6 英国の投資信託市場の現状

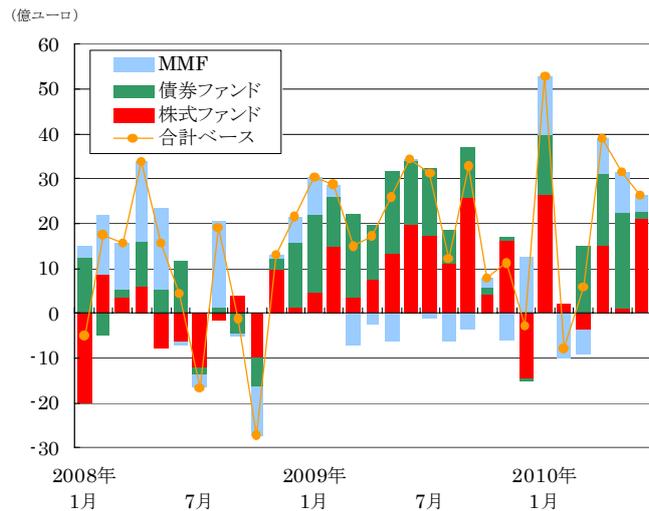
純資産残高の推移



資金純流入額の推移 (年ベース)



資金純流入額の推移 (月次ベース)



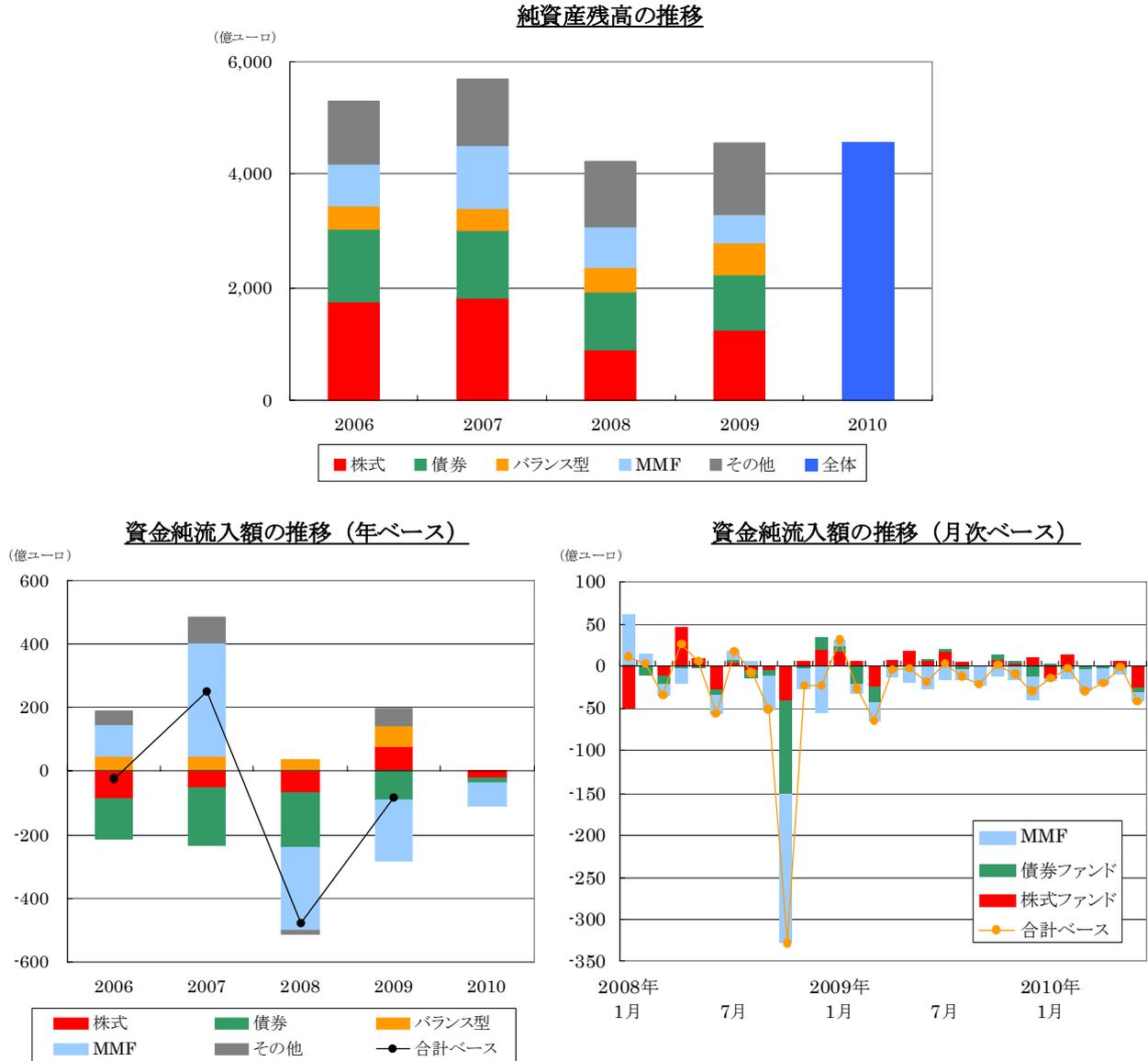
- (注) 1. 「純資産残高の推移」の2010年の値は6月末時点。
 2. 「資金純流入額の推移 (年ベース)」の2010年の値は1-6月までの合計で、バランス型ファンドと「その他」は除く。

(出所) リPPER社資料より、野村資本市場研究所作成

4. ドイツの投資信託市場

ドイツでは、2010年6月末時点の純資産残高は4,576億ユーロと、前年末時点の4,539億ユーロよりほぼ横ばいで推移した(図表7)。月次ベースでは、2009年3月からの増加傾向が2010年4月まで続き、4,689億ユーロにまで達した後、翌5月、そして6月と減少した。とはいえ、この間の変化の幅は、フランスや英国などと比べるとそう大きくない。

図表7 ドイツの投資信託市場の現状



- (注) 1. 「純資産残高の推移」の2010年の値は6月末時点。
 2. 「資金純流入額の推移 (年ベース)」の2010年の値は1-6月までの合計で、バランス型ファンドと「その他」は除く。

(出所) リPPER社資料より、野村資本市場研究所作成

資金フローの動向からは、①株式ファンドにおいて、2010年1月から5月にかけて純流入傾向が続いたものの、同年6月に26.7億ユーロと比較的多額の資金が純流出したこと、②債券ファンドでは、2010年2月とフランスと比べても早くから、資金純流出傾向が続いていること、といった点が、特徴として挙げられる。