

米国における銀行での 投資信託販売について

米国に空前の株高をもたらしている要因の一つとして、ミューチュアル・ファンド(以下、投信)の拡大が伝えられている。今年三月末で、投信の資産は商業銀行の預金残高を越え、三兆ドルに達している。なかでも、米国では銀行の投信販売が認められているが、その躍進ぶりが注目を集めている。銀行で販売されている投信の資産額は九〇年末の八六〇億ドルから九五年末には四〇〇億ドルと四倍になっており、投信全体に占める割合も、同期間に八%から一四%と大きく伸びているのである。¹⁾以下、こうした米銀の投信販売業務について見てみよう。

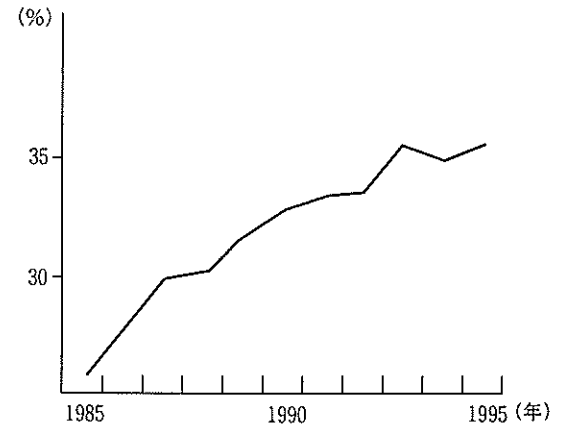
(1) OCC News Release, June 17 1996.

銀行の投信販売参入の背景

まず、米銀はなぜ投信業務を拡大させているのであろうか。というのは、金利の低下が預金の流出をもたらすというのであれば、預金金利が完全自由化されている以上、金利の引き上げによって顧客の銀行離れをくい止めるという方法もありうるはずだからである。

理由の第一としては、九〇年からの長短金利格差の拡大と株価上昇によって、短期金利と長期(債券・株式)ファンドの利回りの差が埋めようもなく拡大したという循環的要因があげられる。第二には、準備預金や預金保険のコストを負担せざるを得ない分だけ、MMMF等の投資商品にくらべて預金商品が不利であるという制度的理由を上げることができるであろう。¹⁾しかし、それらとは別の第三の理由として、銀行の側自身に、預貸業務離れ

図1 米銀の総収入に占める非金利収入の比率



(出所) "Profits and Balances Sheet Developments at U.S. Commercial Banks in 1995", *Federal Reserve Bulletin*, June 1996.

ということであろう。資産を増やすことのマイナス面が大きくなれば、当然、預金集めへのインセンティブも小さくなる。つまり、顧客のみならず、銀行そのものも、預金離れを起こしているのである。そして、伝統的銀行業が衰退する一方で、銀行は資産を増加させないで利益をあげられる手数料業務への依存度を高めている⁽²⁾のであり、投信販売もそうした手数料業務の一つと位置づけられているのである。

そして、手数料業務の中で投信の特徴に着目すれば、それは、預金に代替しうるリテール商品として、銀行の各種サービスの潜在的な需要者たる個人顧客を引き留める有効な手段となることがわかる。そしてその際には、銀行がすでに保有している顧客情報が極めて有効なマーケティング手段となりうるのである。こうした理由から、

銀行は投信業務に参入しているものと思われる。

(1) 準備預金制度については、拙稿「準備預金制度の論理とその変遷」『証券経済研究』第三号(一九九六年九月、近刊)参照。

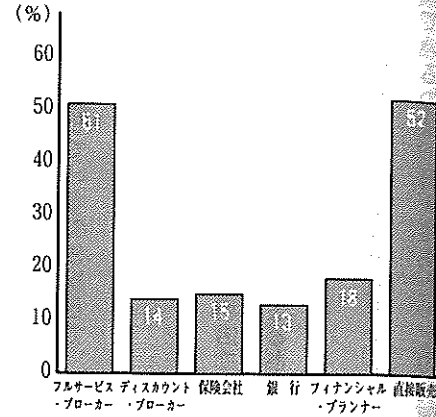
(2) 銀行業が衰退する中で米銀の収益拡大という現象については、拙稿「銀行業は衰退産業か—米銀の『復活』をめぐって」本誌一五二二号(一九九四年七月)参照。

投資家による銀行の利用

今度は、投資家の側から銀行がどのように利用されているのかを、ICI(Investment Company Institute—米国投信協会)のアンケート調査から見よう。

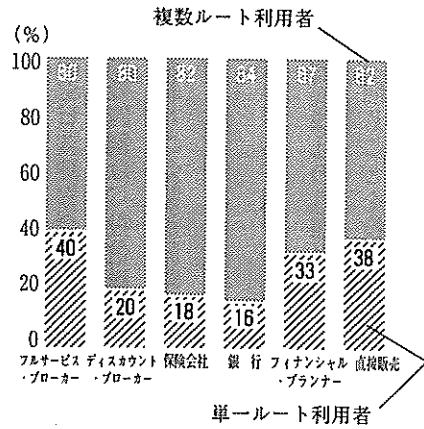
図2は、投信を保有する投資家を対象に投信の購入場所を尋ねたものであるが、半分程度の投資家がフルサービスの証券会社や投資会社の直接販売を利用しているもの、銀行で購入した投信を保有している顧客も全体の一三%となり、デイスカウトブローカーや保険会社と同程度の比率に達していることがわかる。図3は、それぞれのルートでの購入者を一〇〇として、その中で他の販売ルートを利用しているもの

図2 投信購入での利用ルート



(注) 複数回答。
(出所) ICI, *Mutual Fund Fact Book 1995*.

図3 単一・複数ルートの利用者



(出所) 図2に同じ。

(つまり複数ルートの利用者)の割合を見たものである。例えばフルサービス証券会社で投信を購入している顧客のうち、その四割は、投信購入先として証券会社のみを利用しており、六割が同時に他のルートからも購入していることがわかる。それに対して、銀行を利用してしている顧客のうち、銀行のみで購入しているのは一六%にすぎず、残りの八四%は他の場所も利用している。図4は、同じことを投信の資産額で見たものであるが、それによると、投信購入先としてフルサービス証券会社を利用している顧客は、投信の七七%を同じく証券会社で投資しているのに対して、銀行利用者の場合はその保有する投信資産のうち七五%を銀行以外のルートで投資しているのである。

では、投資家は、どのような理由で購入ルートを選択しているのだろうか。表1によると、証券会社やフィナンシャルプランナーが投資アドバイスで高い評価を受けているのに対して、銀行を利用するメリットとして上げられているのは、購入にあたっての利便性や既存の取引関係である。投信最大手フィデリティによる別の調査においても、投信保有者の三三%は自分の取引銀行で投信を買うことに前向き(very likely)であるものの、取引経験のない新しい銀行での購入に積極的であるのは八%にとどまっている⁽¹⁾。これらは、まさしく、銀行での投信販売が、それまでの預金取引で培われてきた対顧客関係を活用したものであることを物語っていると見てよいであろう。

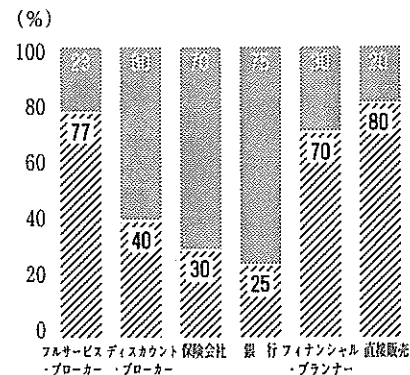
すなわち、銀行の投信販売を顧客の側から見ると、多くの投資家は、投信の主たる購入先としては証券会社や直接販売を利用しながら、その一部を銀行での購入に振り向けているにすぎないこと、しかし、銀行利用者の一六%については銀行が投資家を「一人占め」するに至っていること、がわかる。そして、そうした銀行の利用比率と利用の理由を合わせて考えると、銀行のみを利用して投資家は、預金の代替商品として、すなわち初めて投信を購入する投資家が多いのではないかと想像されるのである。

(1) R.S.Scuzio, "Mutual Fund: Opportunities and Risk", *The Bankers Magazine*, March/April 1994, p.26.

銀行の投信販売におけるディスクロージャー

では、監督当局はこうした銀行の投信販売に対してどのように対処しているのだろうか。この場合、監督当局は、FRB(連邦準備制度理事会、銀行持株会社を監督)やOCC(通貨監督官、「持株会社の子会社としての」国法銀行を監督)などの銀行監督機関とSECやNASDなど証券監督機関の二種類の監督機関が同時に関与することになるが、両者のスタンスが微妙に異なり問題を複雑にしている。なぜなら、それぞれの業界との関係に別にしても、銀行監督機関の関心事が銀行経営の健全性、すなわちレービットSEC委員長の言葉を借りれば「明日の朝も店を明けられるかどうか」⁽¹⁾にあるのに対して、証券監督機関にとっての関心は、個別業者の経営状態

図4 各ルート利用者の投信購入先の比率



(出所) 図2に同じ。

表1 投信購入ルート選択の理由

	フルサービス・ブローカー	ディスカウント・ブローカー	保険会社	銀行	フィナンシャル・プランナー	直接販売
アドバイスの提供	1	2			1	
手数料の低さ		1				1
既存の取引関係	2		1	2	2	
堅実な商品の提供						2
購入における利便性	2	3		1		3
個人的サービスの提供	3			3	3	
効率的な注文の執行		3				

(注) 各ルートごとに選択理由の上位三つを示したもの。
(出所) 図2に同じ。

表2 銀行のディスクロージャーに関する調査結果

	1996年1月	1994年8月
FDICの保険対象でないことを口頭で伝えない	27%	20%
販売前に顧客カードを作成しない	23%	12%
販売手数料について説明しない	23%	17%
投信の元本割れリスクについて述べない	11%	6%

(出所) W.S.J., Jan.16 1996.

ではなく、投資家保護にあるからである。それゆえ、あえて区別すれば証券監督機関が、投信は預金ではないことなど投資家が十分なディスクロージャーを受けているかを重視するのに対して、銀行監督機関は、投信業務への参入によって銀行がどのようなリスク(説明不足を理由にした顧客からの訴訟リスクなどを含めて)を負うかに関心をもっているのである。とは言え、結果的には双方の示しているガイドライン・規則は類似したものとなっており、具体的には、三つの項目について顧客に熟知させることが、投信を販売する銀行への主たる要請となっている。それは、第一に、投信がFDIC(連邦預金保険機構)の保険対象ではないこと、第二に銀行預金ではなく、銀行によって保証された商品ではないこと、第三に価格変動リスクがあり、元本が保証されていないこと、の三点である。

しかしながら、こうした監督当局からの関心からすると、銀行の投信販売については憂慮すべき調査結果がいくつも発表されてきた。最近発表されたものを紹介してみよう。

九五年一〇月末には、GAO(会計検査院)が九三年五月から九四年一二月までの一九カ月におよぶ調査の結果を明らかにしている。調査は、調査員が投資経験の少ない投資家を装って八九の銀行で投資信託を購入するという方法でおこなわれた(この、調査員が投資家を装って銀行を訪れるという方法は、以下紹介する調査に共通するものである)のであるが、

その結果、三四%の銀行では投信の販売デスクと預金カウンターが明確に区別されておらず、また、前述のディスクロージャー三項目のすべてについて顧客に告げたのは販売員の三二%にすぎず、一九%は三項目のどれにも触れなかったという。

また、今年一月には、サンフランシスコの民間調査会社(プロフェット・マーケット・リサーチ・アンド・コンサルティング)が、同様の調査結果を発表した。それによると、投信がFDICの保険対象でないことを説明しなかった場合が二七%に達するなど、同社が九四年八月におこなった調査よりも状況はさらに悪化しているのである(表2)。同社はさらに今年五月には、こうしたディスクロージャーのありかたを中心に、銀行の投信販売を採点、そのランキングを発表している(表3)。それによると一位となったユニオン・バンク(カリフォルニア)でさえ、一〇〇点満点中の八三・八点にすぎず、最下位のコメリカ(デトロイト)では、六〇・四点という有り様であった。

一方FDICは、今年五月に、電話による勧誘・応対と

表3 銀行の投信販売ランキング

ベスト			ワースト		
順位	銀行	得点	順位	銀行	得点
1	Union Bank	83.8	1	Comerica Inc.	60.4
2	Great Western Financial	82.6	2	Washington Mutual	63.1
3	Wachovia	82.5	3	California Federal Bank	63.9
4	Mellon Bank	82.4	4	PNC Bank	65.6
5	Fleet Financial Group	82.2	5	First of America-Michigan	66.3
6	Wells Fargo & Co.	81.9	6	First Interstate Bancorp.	67.7
7	First Union	81.7	7	Chemical Banking	68.0
8	Midlantic	81.6	8	Mark Twain Bancshares	68.3

(出所) W.S.J., May.22 1996.

店頭での対面販売とを比較した調査結果を発表している。⁽⁶⁾それによると、電話の場合には、投信が保険対象でないことを告げられたのは顧客の四五%、銀行保証商品でないことについては三七%だけであったという。店頭においても、一定の改善が見られるとはいえ保険対象外であることについては七二%、銀行保証でないことについても七〇%の顧客しか伝えられていない。

このように、次々と発表される調査結果は、いずれも銀行の投信販売のありかたに疑問を投げかけるものであり、「銀行は、元本の保証されかつFDICによって保護された商品を提供する場所である」という顧客の先入見を、故意であるかはともかく、利用する形となっていることに警鐘が鳴らされたのである。もちろん、こうした調査の方法上の妥当性に対して、疑問や反論がないわけではない。調査対象の母集団に占める比率、調査員の銀行店頭での調査方法などのほか、民間会社による調査結果に対しては、多くの銀行から「低い点数をつけられたのは、以前に、その調査会社の報告書購入を断つたためだ」との非難もなされている。

また、その一方で、問題は銀行のみにあるのではないとする調査結果も報告された。SECとOCCが今年六月に報告したのがそれで、その共同調査によると、投信購入者のリスク認識の程度に、どの金融機関の顧客であるかの違いはないというのである。例えば、元本が保証されていないことを理解している投資家は、株式ファンDでは九四%に達していたものの、債券ファンドでは七二%、MMMFでは六四%にすぎないのであるが、こうした結果は、銀行で投信を購入している投資家と証券会社等を利用して投資家の間にほとんど差がないことがわかったのである。そして、SECとOCCは、問題は銀行にあるというより、投信業界全体の課題であるとしているのである。しかしながら、銀行ファンド資産の約六割をMMMFが占めているという事実からすれば、この結果がこれまでの調査と矛盾するとは言えないであろう。

しかしながら、いずれにしても、投信参入後の銀行は、金利低下・株価上昇という局面しか経験していないのであり、より適切な業務のありかたが不断に追求されるべきであるのは当然としても、確定的な判断を下すのは金融環境の一循環を経たのちでなければ困難であるかもしれない。

(1) "SEC Chief Questions Regulator's Ability to Handle Bank's Acquisition of Fund", *Wall Street Journal*, March 3 1994.

(2) 銀行監督と証券監督の目的の違いとその根拠については、拙稿「銀行行政の目的について」本誌一五三四号（一九九六年五月）参照。

(3) "GAO Faults Banks on Mutual-Fund Sales", *W.S.J.*, Nov. 2 1995.

(4) "Banks Are Founded Lacking in Mutual-Fund Disclosures", *W.S.J.*, Jan. 16 1996.

(5) "Banks Ranked on Mutual-Fund Sales Practices", *W.S.J.*, May 22 1996.

(6) "Mutual Funds Wait for Japan to Loosen Up", *W.S.J.*, May 14 1996.

(7) "Study Says People Who Purchase Funds at Banks Are Savvy: Report Will Show Investors Are Equally Aware of Risk despite Where They Buy", *W.S.J.*, June 25 1996; "OCC, SEC Find Bank Clients Up to Speed On Fund Risk", *American Banker*, June 25 1996.

参考文献

中村 実、他「日米銀行リテール戦略」『財界観測』一九九三年四月号。

明石晃仁「アメリカの銀行による投資信託の販売について—規制の変遷と販売の実態」『証券投資信託月報』一九九三年九月号。

山田耕司「拡大する米銀の投信ビジネス」『金融財政事情』一九九三年一〇月二五日。

「米國投信プームの裏側―サード・パーティがプームに拍車」『日経公社債情報』一九九三年二月二五日号。

福光 寛「米國における銀行の投信信託販売について」『証券経済』第一八六、一九九三年二月。

大泉 聡「米國投資信託事情―マーケティング面を中心に」『証券投資信託月報』一九九三年二月号。

近藤哲夫、落合大輔「欧米における銀行のリテール向け商品販売チャンネルの変容」『財界観測』一九九四年二月号。

(伊豆)