銀行窓販と投資信託の普及

——地方銀行の投信窓販から期待されること——

松　本　勇　樹
松　澤　孝　紀
丸　　淳　子

要　旨

日本版ビッグバンの目玉の一つであった投資信託改革が実施されたにもかかわらず，投資信託の資産残高は株価低迷の期間が長かったこともあり，一向に増加しなかった。しかし，改革後，販売ルートについては大きな変化があった。銀行経由の販売が増加したことである。本稿では，証券会社の本支店と重複の少ない地方銀行の投資信託窓口販売の状況を調べることにより，投資信託の普及と地方銀行の果たす役割を考察する。具体的に，地方銀行はどのような販売戦略をとって，どのような成果を上げているのか。また，戦略展開の問題点は何かを個別銀行ベースで分析している。地方銀行の投信販売は投信普及に一定の成果を上げているが，長期的にコスト・パフォーマンスをクリアして，さらに，投信普及の実現をみるためには課題も多い。

目　次

Ⅰ．はじめに
Ⅱ．金融商品としての投資信託
Ⅲ．地方銀行の窓販状況
　1．拡大する地方銀行の投信販売
　2．地方銀行の投信販売状況
　3．地方銀行の取扱ファンドの特徴
Ⅳ．地方銀行と運用会社の系列関係
Ⅴ．個別地銀にみる投信窓販の特徴
　1．地銀の投信販売実績
　2．サンプル地銀の投信窓販戦略
Ⅵ．おわりに：地方銀行の投信窓販戦略と課題
参考文献

Ⅰ．はじめに

投資信託改革は日本版金融ビッグバンの目玉の一つであった。1400兆円の個人金融資産を保有するわが国は世界屈指の金融大国であるにも関わらず，長い経済不況から脱することができない。高齢化が進むとき，資産運用からの収益を高めることは必須のことであるが，投資収益を高めるような新たな経済成長が見込めないのである。日本経済をステップアップさせる投資とは少なからずリスクをともなうのである。し

かし，リスクを負ってくれる投資家は少ない。投信信託改革は国民に投資信託を通してリスクを負ってもらい，その結果としてより高い収益を国民に還元するために実行されたのである。

改革の一つは投資信託の窓口販売が証券会社の独占から銀行等の金融機関に拡大されたことである。このことによって，投資信託の普及はどのように変化したのであろうか。証券会社の本支店との重複が少ない地方銀行（以下，地銀）における投資信託の窓口販売（以下，投信窓販）の状況を分析することによって，従来，リスクのある証券投資になじみの薄かった投資家に与えた効果を考察した。地銀経由の投資信託の普及は確実に増加しているが，預貯金に比較するとその比率はまだまだ低いのが現状である。このような投信普及初期段階において，個々の地銀の投信普及戦略は多様であるが，大きく投信販売の対象を富裕投資家層するのか，より広い一般投資家に向けるのかという２つの戦略に分けられる。

リスク金融商品である投信販売には投資教育が重要であり，また，リスクを理解するためには金融知識などが豊富なことも要求される。このような条件を満たすのは富裕層の投資家であり，ターゲットとなりやすい。富裕層は単に投資信託を購入するだけではなく，自分の金融資産運用・管理についてのサービスを求める可能性が高い。銀行としては付加価値の高い新たな業務である資産管理サービス業への進出になる。他方，一般投資家を対象とする銀行も登場している。どちらの戦略が投資信託普及に効果的であるかという成果は投資信託販売開始から５年では見極めが難しい。あるいは，両方の戦略が併存しながらさらに多様な展開が期待される。

以下，Ⅱ章で金融商品としての投信ファンドの位置づけ，Ⅲ章で地銀の窓販状況，Ⅳ章で地銀と運用会社の系列関係を分析する。さらに，Ⅴ章では，投信窓販に関して特徴的な３行の戦略を比較する。最後のⅥ章では今後の戦略展開と課題を考えてみる。

Ⅱ．金融商品としての投資信託

リスクをともなう有価証券への投資はバブル時の1980年代後半で20％強，うち株式が12.3％，投資信託4.5－4.9％ほどであった。株式や投資信託への投資比率は株価上昇によって高まる傾向にあり，バブル崩壊後，2000年ではそれぞれ10.67％，5.14％，2.62％に低下している。投資信託はリスクを軽減させる分散投資を積極的に行う仕組み商品であり，投資家にとって利便性の高いものと考えられる。しかし，実際には，わが国の投資信託は思うように拡大してこなかった。日本版金融ビッグバンの改革における目玉の一つとして，投資信託が取り上げられた背景は個人資産のリスク資産投資への誘導である。日本経済の回復・成長のためにはリスクを取るプロジェクトへの投資が不可欠である。個人投資家の負担を軽くしながらリスクを取るためには，投資信託は好ましい商品である。

従来，投資信託が普及しなかった理由は多様であるが，まず，運用パフォーマンスが悪かったことである。運用会社（投資信託委託会社）の運用能力の問題も大きいが，それに加えて，販売会社の影響が非常に強かった。国内の運用会社は証券会社の子会社からの出発であったから，運用会社が投資家のニーズを直接汲み上げる事が困難であった。販売を担当する証券会社

の最大の目的は販売手数料であり，販売しやすいファンドの設定が要求され，さらに，ファンドを次々に設定して新旧のファンドを回転させていた。契約型の投資信託は解約によって現金化される。追加型株式投資信託の解約率は1980年代後半で110％以上であり，180％を超えることもあったし，90年代でも多くの年では50％以上であった。この解約率は米国や英国にくらべて4－5倍以上であり，ファンドの保有は平均的に非常に短期になっていた。

リスクをとって資産運用する戦略はアクティブとパッシブに大別される。前者は市場より情報の収集・分析に優れていることをセールス・ポイントにした運用であり，後者は市場の平均をねらうものである。投信ファンドにも両戦略があるが，いずれの戦略ファンドも基準価格は変動し，投資家が常に安いときに購入し，高いときに売却して儲けることは難しい。さらに，売買頻度が高くなると取引コストが嵩むので，長期保有によるリスク分散と取引コストの節約はとくに情報の少ない投資家には重要である。このような観点から，従来のわが国の投信は金融商品として矛盾が多かったといえる。

Ⅲ．地方銀行の窓販状況

1．拡大する地方銀行の投信販売

1998年12月の銀行の投信窓販解禁時では全地銀の71.65％にあたる91行が投信窓販を開始した。その後99年2月に泉州銀行，4月に東北銀行，7月に豊和銀行，10月には岐阜銀行，せとうち銀行，南日本銀行の3行，12月には高知銀行，そして2000年3月には徳島銀行が窓販を開始し，投信窓販は97行に増加した[1)]。2001年3月期には全体の9割に当たる109行に拡大した。2001年10月に関西さわやか銀行と奈良銀行が，2002年4月に東日本銀行が参入し過去最高の112行に達した。その後経営破たんにより石川銀行，中部銀行が他行に営業譲渡され，わかしお銀行が三井住友銀行と合併したため現在は109行の銀行で投信窓販が行われている。

次に月次の投信販売額から地銀の窓販状況をみよう。窓販開始後まもない1999年4月の時点では地銀の販売額は262億円で大手銀行の約1割にしか満たないものであった。大手銀行の販売額は2000年4月のピークまでに約3倍強に増加したあと2000年10月には半減，その後再び上昇し2001年4月には9,410億円に達した。以降，再び減少し2002年2月には2,810億円まで落ち込んだ。大手行の投信販売額は変動が激しかったが，地銀全体の販売額は多少の波はあるものの順調に成長した。2003年12月の販売額は99年4月の10倍弱である約2,500億円であった。同時期の大手行の販売額は約5,700億円であるので，地銀の販売額は大手行の4割強に拡大している。

さらに地銀と第二地銀に分けると，地銀は1999年4月から2001年5月にかけて急上昇した後2002年2月まで激減した。その後は上昇と減少を繰り返している。第二地銀は多少の波が認められるが一貫して上昇している。1999年4月には全金融機関の0.42％にしか満たなかったが，2003年12月には過去最高の8.2％にまで成長している。

2．地方銀行の投信販売状況

地銀で販売しているファンドについて2002年3月末，2002年11月末および2003年3月末の3時点の状況をみよう[2)]。

1行当たりの取扱ファンド数の平均は2002年3月末には13.87本（標準偏差7.61本，以下（　）内は標準偏差を示す），2002年11月末は15.05本（9.09本），2003年3月末には1行当たり15.51本（9.03本）であった。2002年3月から11月にかけて全体の55.36％に当たる62行がファンド数を増やしており，増加数は1行当たり平均4.32本である。ファンド数を減らした銀行は全体の25％に当たる28行で平均2.64本減少している。2002年11月から2003年3月にかけてはファンド数を増やした銀行は33行に減少し，増加数も1.67本と少ない。またファンド数を減らした銀行は17行で，1行当たり2.35本減らしている。地銀は2002年3月から11月にかけてファンドのラインナップを大きく変更しているが，2002年11月から2003年3月の変更は小幅になった。

1行当たりのファンド数の標準偏差は大きく，銀行によって取り扱っているファンド数には大きな幅がある。図表1は各時点における取扱ファンド数が多い銀行10行と少ない銀行10行を示したものである。最も取扱ファンド数の多いのは静岡銀行で3時点とも取扱ファンド数は50本以上である。2002年11月末では泉州銀行を

図表1　地方銀行のファンド数ランキング

A：トップ10　（単位　本）

2002年3月末			2002年11月末			2003年3月末		
①	静岡銀行	51	①	静岡銀行	57	①	静岡銀行	56
②	宮崎太陽銀行	30	②	北海道銀行	38	②	広島銀行	37
③	広島銀行	29		広島銀行		③	北海道銀行	35
④	泉州銀行	28	④	千葉銀行	35	④	常陽銀行	33
⑤	千葉銀行	27	⑤	大垣共立銀行	32		大垣共立銀行	
⑥	北海道銀行	26	⑥	常陽銀行	30	⑥	福岡銀行	32
⑦	広島総合銀行	25	⑦	泉州銀行	28	⑦	千葉銀行	30
⑧	みちのく銀行	24		伊予銀行			泉州銀行	
	十六銀行			福岡銀行		⑨	西日本銀行	27
⑩	愛知銀行	23	⑩	西日本銀行	27	⑩	十六銀行	26
	福岡シティ銀行						スルガ銀行	
							鹿児島銀行	

B：ボトム10　（単位　本）

2002年3月末			2002年11月末			2003年3月末		
①	仙台銀行	4	①	せとうち銀行	3	①	福島銀行	4
	福島銀行		②	福島銀行	4		長野銀行	
	豊和銀行			長野銀行			岐阜銀行	
④	福邦銀行	5		岐阜銀行			豊和銀行	
	関西さわやか銀行			豊和銀行		⑤	せとうち銀行	5
	南日本銀行		⑥	仙台銀行	5	⑥	仙台銀行	6
⑦	大東銀行	6		石川銀行			東日本銀行	
⑧	岐阜銀行	7	⑧	東日本銀行	6		福邦銀行	
	島根銀行			福邦銀行			関西さわやか銀行	
	沖縄海邦銀行			関西さわやか銀行			奈良銀行	
				奈良銀行				

〔出所〕各行のホームページ，モーニングスター社 Principia より作成。

除く9行がファンド数を大幅に増加させ，なかでも北海道銀行12本，大垣共立銀行10本，広島銀行9本増加している。しかし，2003年3月末はランキング中でファンド数を増やした銀行は4行しかなく，本数も福岡銀行の5本が最高である。またファンド数を減らした銀行も3行あり，千葉銀行は5本，伊予銀行は4本の減少であった。

ファンド数の少ない銀行についてはファンド数の増減は少ない。2002年3月末にファンド数が最も少なかった銀行は仙台銀行，福島銀行，豊和銀行の3行で取扱ファンド数は4本である。2002年11月末ではファンド数の変更が多かったが，2003年3月末のランキングでは2002年11月末からの変更は少なかった。

3. 地方銀行の取扱ファンドの特徴

図表2は2002年11月末と2003年3月末の2時点について地銀で取り扱っているファンドを取扱行数でランキングしたものである。ランキングされたファンドは2期間を通じて順位には多少の変化は見られるがすべて同じ銘柄である。第1位はダイワ・バリュー株・オープン（大和投信）で2003年3月末の取扱行数は全体の4割に当たる45行であり，33都道府県の銀行で取り扱われている[3)]。また，純資産総額が最も大きいグローバル・ソブリン・オープン（毎月決算型）（国際投信）は取扱行数4位，38行で取り扱われている。トップ20にランキングされているファンドの運用会社は大和，野村，日興，国際，第一勧業，興銀第一，および，外資系のフィデリティとドイチェの8社である。この8社は納入行数が上位にランクされている運用会社でもある。たとえば，大和投信の運用ファンドはほとんどの地銀で取り扱われている。

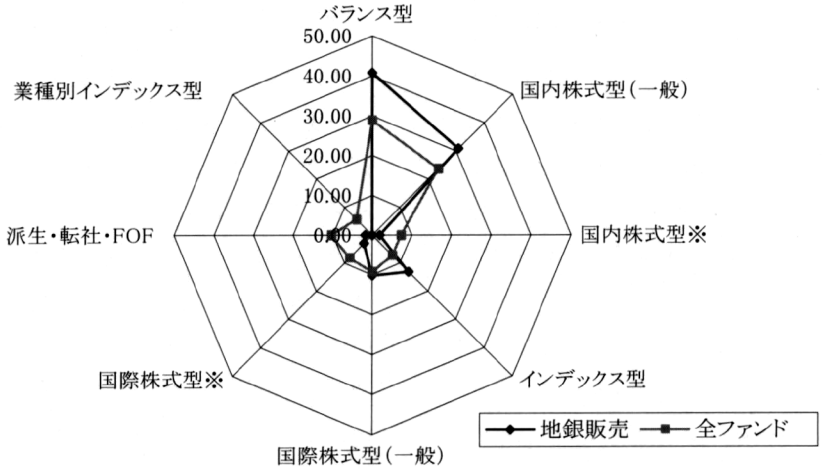
図表3は地銀で販売しているファンドと国内

図表2　取扱銀行数トップ20

2002.11			2003.3		
ダイワ・バリュー株・オープン	大和	46	ダイワ・バリュー株・オープン	大和	45
ノムラ・ジャパン・オープン	野村	41	ノムラ・ジャパン・オープン	野村	39
アクティブ・ニッポン	大和	39	フィデリティ・日本成長株・ファンド	フィデリティ	39
グローバル・ソブリン・オープン(毎月決算型)	国際	37	アクティブ・ニッポン	大和	38
フィデリティ・日本成長株・ファンド	フィデリティ	37	グローバル・ソブリン・オープン(毎月決算型)	国際	38
ノムラ・ボンド・インカム・オープン	野村	36	ノムラ・ボンド・インカム・オープン	野村	36
DKA株式オープン	第一勧業	35	DKA株式オープン	第一勧業	35
日興エコファンド	日興	35	日興エコファンド	日興	34
インデックスファンド225	日興	30	インデックスファンド225	日興	30
グローバル・ソブリン・オープン(3カ月決算)	国際	26	グローバル・ソブリン・オープン(3カ月決算)	国際	26
株式インデックスファンド225	第一勧業	23	グローバル・バリュー・オープン	野村	22
グローバル・バリュー・オープン	野村	22	フィデリティ・バランス・ファンド	フィデリティ	22
ドイチェ・ライフ・プラン50	ドイチェ	21	株式インデックスファンド225	第一勧業	22
フィデリティ・バランス・ファンド	フィデリティ	21	ストックインデックスファンド225	大和	21
日興ジャパンオープン	日興	21	日興ジャパンオープン	日興	21
ストックインデックスファンド225	大和	20	ドイチェ・ライフ・プラン50	ドイチェ	20
ドイチェ・ライフ・プラン30	ドイチェ	20	ドルマネーファンド	興銀第一	20
ドイチェ・ライフ・プラン70	ドイチェ	20	ドイチェ・ライフ・プラン30	ドイチェ	19
トピックスインデックス・オープン	野村	20	ドイチェ・ライフ・プラン70	ドイチェ	19
ドルマネーファンド	興銀第一	20	トピックスインデックス・オープン	野村	19

〔出所〕モーニングスター社 Principia より作成。

図表3　ファンド構成の比較



（注）国内株式型※は国内株式型・大型株型，中小型株型，店頭株型，業種別選択型の合計，国際株式型※は国際株式型・北米型，欧州型，アジア・オセアニア型の合計，派生・転社・FOFは派生商品型，転換社債型，ファンド・オブ・ファンズの合計を示す。
〔出所〕モーニングスター社 Principia より作成。

で販売している全ファンドの構成を比較したものである。地銀が販売するファンドは全ファンドと比べてインデックス型，バランス型，国内一般型が多く，国際株式型（北米，欧州，アジア・オセアニア），ファンド・オブ・ファンズ型，転換社債型，派生商品型が少ないという特徴が見られる。また地銀では国内株式型（大型株型，店頭株型，業種別選択型）や業種別インデックス型は扱っていない。

（1）　モーニングスター・レーティングによる分類

ファンドのリスク・リターン関係を簡便に判断するには投信評価会社による格付けが役に立つ[4)]。モーニングスター社のモーニングスターレーティングはリスク調整後リターンの数値を★印の数によって5段階で評価したものである。最上位（分布比率10%）にランクされるファンドは★★★★★と表される。以下，平均以上（22.5%）は★★★★，平均的（35.0%）は★★★，平均以下（22.5%）★★，そして最下位（10.5%）は★と表される。

図表4は地銀で取り扱っているファンドをモーニングスターレーティングにしたがって分類したものである。パネルAは1行当たりの取扱本数の平均値を示したものである。数値が最も高いのは★★★であり，2003年3月末では5.68本である。以下，★★が4.20本，★★★★が3.84本と続き，★は1.55本，★★★★★は1本にも満たず0.58本である。パネルBは各ランクのファンド数を全行について合計したものである。こちらもパネルAと同様の傾向が見られる。ファンド数の変化を見ると★★が減り，その他のランクのファンドが増加している。パネルCはパネルBの数値をレーティングがついているファンドの合計で割ったものである。レーティングの分布比率と比較すると，★と★★★は標準比率とほぼ同様で，★★と★★★★は標準比率より大きい。そして★★★★★は極端に少ないという構造に

図表4　モーニングスターレーティングによる分類

	A．1行当たり本数			B．ファンド数全行合計			C．比率		
	02.03	02.11	03.03	02.03	02.11	03.03	02.03	02.11	03.03
★	0.87	1.27	1.55	90	143	169	6.30	8.46	9.78
★★	4.17	4.46	4.20	430	504	458	30.09	29.82	26.50
★★★	5.26	5.21	5.68	542	589	619	37.93	34.85	35.82
★★★★	2.27	3.51	3.84	234	397	419	16.38	23.49	24.25
★★★★★	1.29	0.50	0.58	133	57	63	9.31	3.37	3.65

〔出所〕各行のホームページ，モーニングスター社 Principia より作成。

なっている。以上のように地銀の取扱ファンドを格付けにしたがって分類すると，最上位にランクするファンドは極端に少ないという構造になっている。

（2） 分配金から見た取扱ファンド

地銀で販売しているファンドの分配金に注目して集計した結果を示す。超低金利下において投資家は預金金利を上回るリターンが得られるかどうかを期待し株式投信を購入していると考えられる。個人投資家は預金選好が強く，そのため預金利子のように安定的に分配金を配当しているファンドを選択しやすいと考えられる。地銀の商品構成がこのような投資家の行動を反映したものになっているのであろうか。

まず1行当たりの分配金を配当しているファンド数は2002年11月末が4.52本，2003年3月が5.01本である。各行が取り扱っているファンドのうち分配金を配当しているファンドは3割程度とさほど多くない。各行が取り扱っているファンドの分配額は平均すると約54円である。ファンドの基準価額に対する分配額の比率である分配金利回りを求めて各行の平均をとると0.72〜0.73%となる。この値は預金金利より高いがさほど大きいものでもない。地銀が取り扱っているファンドのうち分配金を配当するファンドは約3割に過ぎず，分配金利回りもさほど高くないことから，地銀のファンド選択において分配金は予想していたよりも重要な役割を果たしていないようである。

Ⅳ．地方銀行と運用会社の系列関係

次に2003年3月末のデータを用いて地銀と運用会社を系列ごとに集計することで系列の運用会社のファンドを販売する傾向が強いのかどうかを検証しよう。

地銀の系列については金融グループの中核である都銀が保有している株式比率から判断した。親会社の都銀別にみずほフィナンシャルグループ系（以下，みずほ系），UFJ グループ系（UFJ 系），住友三井グループ系（住友三井系），三菱東京フィナンシャルグループ系（三菱東京系），りそなグループ系（りそな系）に分け，またどのグループとも資本関係を有していない銀行やオーナー経営の形態がとられている銀行は非系列とし，合計6つのグループに分けた。系列別に地銀を分類した結果，みずほ系48行，UFJ 系17行，住友三井系17行，三菱東京系21行，りそな系5行，非系列11行となった[5]。また運用会社については銀行系の運用会社を各金融グループに分けた。その他の分類は運用大手3社，日本生命の子会社であるニッセ

図表5　系列別投信窓販状況

単位：本

運用会社／銀行	地銀平均	UFJ系	住友三井系	みずほ系	三菱東京系	りそな系	非系列
銀行数（行）	109	17	17	48	21	5	11
UFJ系	1.43	3.47	0.76	1.10	1.19	0.80	0.73
住友三井系	0.63	0.65	1.35	0.44	0.76	0.00	0.27
みずほ系	3.03	2.71	1.12	3.90	2.81	1.00	2.18
東京三菱系	1.51	0.76	0.71	1.29	2.95	1.60	1.27
大和投信	1.76	1.88	2.24	1.44	1.86	1.00	1.45
野村アセット	2.45	1.94	2.06	2.50	2.62	2.80	1.82
日興アセット	1.40	0.76	1.18	1.42	1.90	0.00	1.27
ニッセイアセット	0.68	0.59	0.35	0.54	1.14	0.40	0.55
その他日系	0.09	0.12	0.06	0.08	0.00	0.40	0.09
外資系	3.51	2.18	1.94	2.52	6.71	5.60	3.45

〔出所〕モーニングスター社 Principia より作成。

イアセット，その他日系の運用会社，外資系運用会社に分けた。

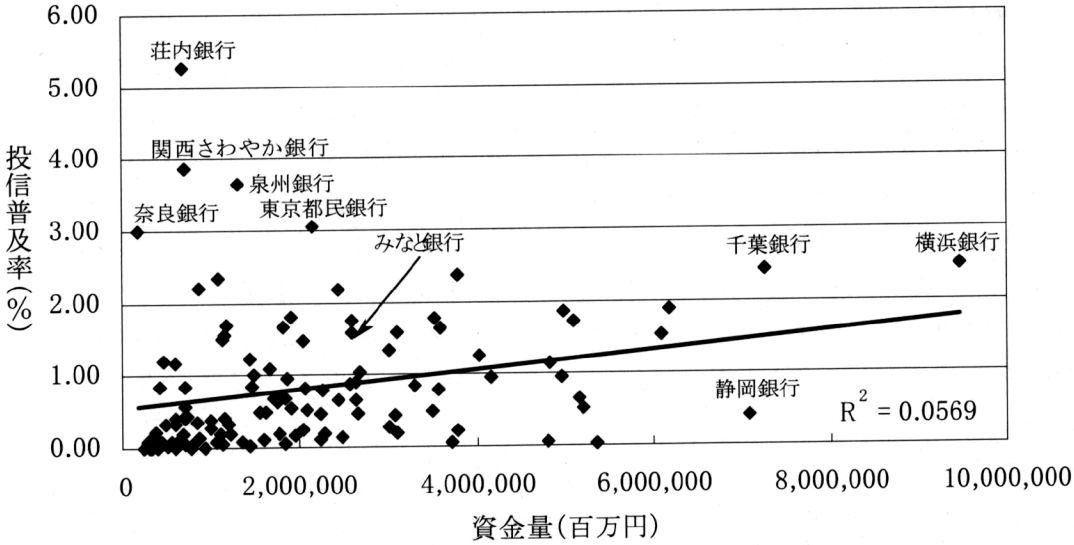
地銀と運用会社についてそれぞれ系列別に取扱本数の平均をまとめたのが図表5である。行は地銀の系列を，列は運用会社の系列を示すものである。まず地銀全体でみると外資系3.51本，みずほ系3.03本，野村アセットの2.45本が多い。以下，系列別に見ていくと，UFJ系地銀はUFJ系運用会社が3.47本と最も多く系列関係は強い。その他ではみずほ系運用会社2.71本，外資系2.18本も多い。住友三井系地銀は最も多いのは大和投信の2.24本で，以下野村アセット2.06本，外資系1.94本となっている。住友三井系運用会社は1.35本に過ぎず住友三井系地銀の系列関係は弱いように見えるが，大和投信も住友三井グループの一員であるのでやはり系列関係は強いといえる。みずほ系地銀はみずほ系運用会社が3.90本と圧倒的に多く系列関係は強いが外資系2.52本，野村アセット2.50本も多い。三菱東京系地銀では外資系が6.71本と圧倒的に多く，三菱東京系運用会社は2.95本である。また，みずほ系運用会社2.81本，野村アセット2.62本である。りそな系地銀は外資系が5.60本と強く，野村アセットも2.80本となっている。しかし，りそな系運用会社を含むその他日系運用会社は0.40本と系列関係は薄い。最後に非系列地銀は外資系3.45本，みずほ系運用会社2.18本，野村アセット1.82本が多い。

V．個別地銀にみる投信窓販の特徴

1．地銀の投信販売実績

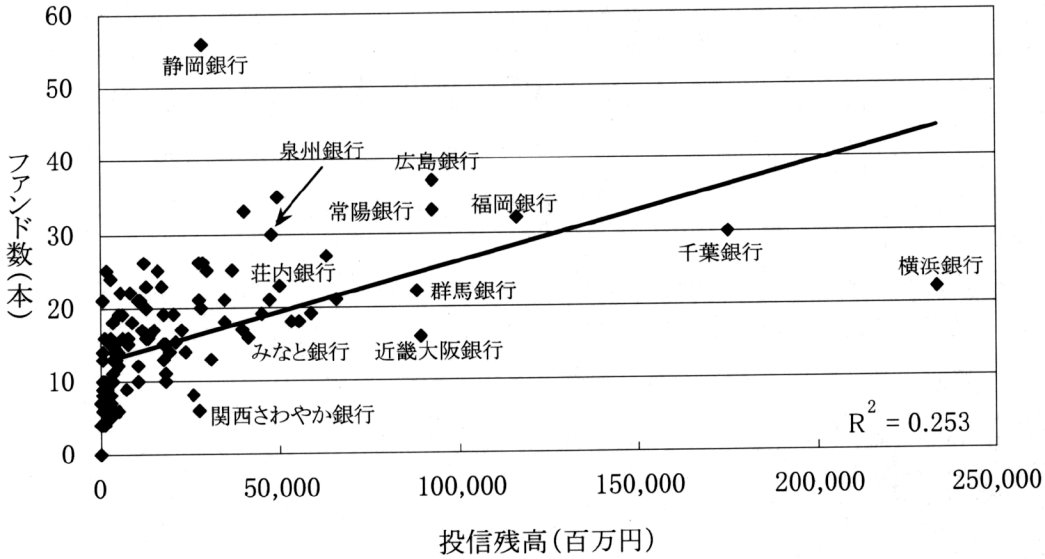
図表6は2003年3月末における銀行の規模を示す資金量[6]と預かり投信残高を資金量で割った投信普及率の関係についてみたものである。銀行の規模と投信普及率の間には正の関係がみられ，規模が大きい銀行ほど投信普及率が大きくなる傾向にあるがその関係は強くない。すなわち，規模以外の要因の影響が強いのである。規模上位3行のうち横浜銀行，千葉銀行の投信

図表6　投信普及率と資金量



〔出所〕ニッキン投信年金情報2003.4.28より作成。

図表7　ファンド数と投信残高



〔出所〕ニッキン投信年金情報2003.4.28およびモーニングスター社 Principia より作成。

普及率は傾向線より高く，静岡銀行は大きく下回っており，上位3行でも投信に対する取り組みは異なる。また投信普及率上位3行の規模は1位の荘内銀行（5.26%）は93位，2位の関西さわやか銀行（3.86%）は89位，3位の泉州銀行（3.65%）は67位である。投信普及率の上位はいずれも規模の小さい銀行で占められていることは注目される。

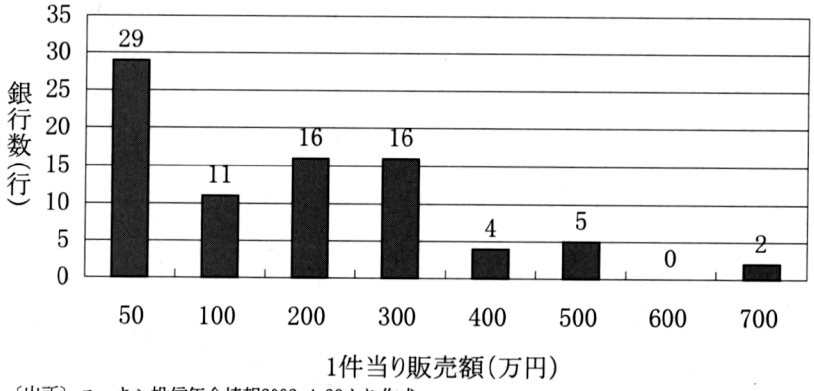
図表7は2003年3月末における取扱ファンド数と投信残高の関係を示したものである。品揃えの豊富な銀行ほど投信残高が高くなる傾向があるが，ここでも規模以外の要因の影響が大き

い。投信残高上位３位のうち横浜銀行，千葉銀行は投信残高からみて銘柄数はさほど多くない。それに対し福岡銀行のファンド数はやや多い。また銘柄数が最も多かった静岡銀行の投信残高は非常に少ない。また前述の投信普及率上位３行のうち荘内銀行と泉州銀行の投信残高は中位程度であり，残高の割にはファンド数がやや多い。関西さわやか銀行は投信残高に比してファンド数が非常に少なく，取扱ファンドを絞込んでいるといえる。

図表８は2002年４月から2003年３月までの年間投信について１件当たりの販売額のヒストグラムである。１件当たりの販売額の平均151.57万円，中央値113万円と100万円を越えている[7]。平均額を階層別にみていくと50万円までが29行と最も多い。100万円までが11行で，200万円までと300万円までがそれぞれ16行となり300万円以下で全体の９割弱を占める。また１件当たり販売額が400万円以上の銀行は11行ある。

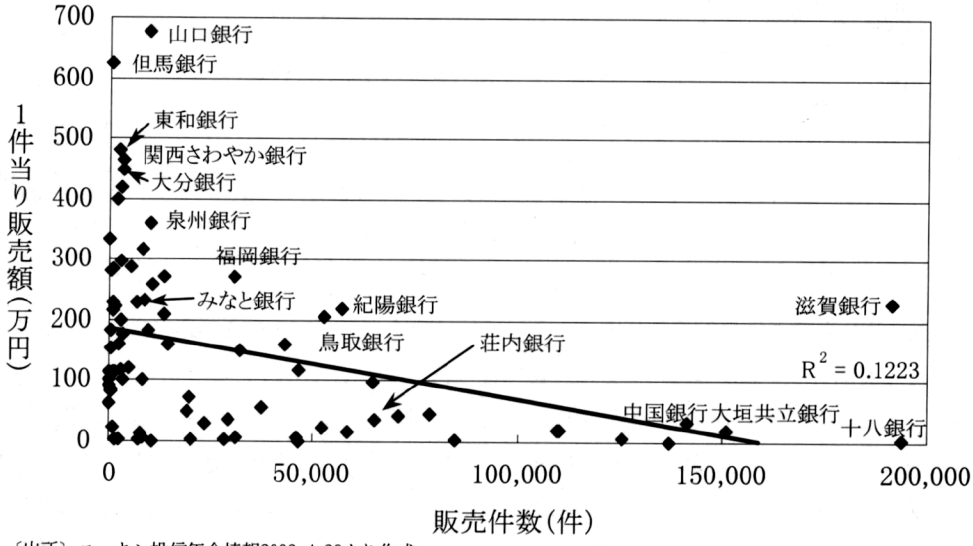
図表９は2002年４月から2003年３月までの１

図表８　１件当たりの販売額



〔出所〕ニッキン投信年金情報2003.4.28より作成。

図表９　１件当たり販売額と販売件数



〔出所〕ニッキン投信年金情報2003.4.28より作成。

年間の1件当たりの販売額と販売件数の関係を示したものである。この図より販売件数が多いほど1件当たりの販売額は減少する傾向がある。販売件数上位3行は十八銀行，滋賀銀行，大垣共立銀行である。十八銀行と大垣共立銀行の1件当り販売額はそれぞれ4.8万円，18.3万円と小額購入者が多いことが確認できる。それに対して滋賀銀行は228万円と購入額が平均を大きく上回り，販売件数と1件当たり販売額ともに大きい。それに対して1件当たり販売額上位3行は山口銀行，但馬銀行，東和銀行で金額はそれぞれ676万円，625万円，480万円である。これらの銀行は1件当たりの販売額は非常に大きいがそれに対して販売件数は少ない。1件当たり販売額の上位行では少数の富裕層をターゲットとしている傾向が見られる。投信普及率上位3行のうち，関西さわやか銀行は480万円，2,607件，泉州銀行は361万円，9,885件で少数の富裕層を対象にしていると考えられる。それに対して荘内銀行の1件当たり販売額は33万円と平均値を大きく下回るが，販売件数は65,159件とこちらは平均を大きく上回る。荘内銀行は一般顧客をターゲットにした戦略をとっていると考えられる。

2. サンプル地銀の投信窓販戦略

以下では投信普及率上位2行の荘内銀行と泉州銀行，後発参入組の中では最も積極的なみなと銀行の投信販売戦略を経営戦略やマーケティングの視点から分析する。マーケティングとは企業が市場（対象とする顧客），競争相手，自社の強みを考慮して製品（Product），販売促進（Promotion），流通（Place），価格（Price）という4つのマーケティング・ミックス（4P）をプランニングし，実行することである[8]。本節ではマーケティング・ミックスを考察する前にサンプルとなっている3行のプロフィールを簡単に紹介する。次に各行のドメインの定義と経営戦略からの投信販売の位置付けについて考察したのちに投信販売戦略について考察する。

（1） サンプル3行のプロフィール[9]

サンプルになっている3行について簡単に紹介する。荘内銀行は山形県鶴岡市に本店を置く地方銀行で日本海側の地域に強固な営業基盤を持ち，最近は山形市とその周辺に積極的に進出している。次に泉州銀行は大阪府岸和田市に本店を置く府内では2番目の規模を持つ地銀で，2001年1月に第三者割当増資を三和銀行に対して実施し子会社となった。現在はUFJ銀行の子会社である。営業地盤は大阪府南部でこの地域は投信販売で競合となる証券会社の店舗が比較的少なく，古くから地元にとどまる個人客が多いのが特徴である。みなと銀行は神戸市に本店を置く第二地銀である。1999年4月に経営再建に失敗したみどり銀行を阪神銀行が救済合併する形で設立された。2000年7月にさくら銀行によるTOBが実施され連結子会社となった。現在は三井住友銀行の子会社となっている。

（2） 経営戦略と投信販売の位置付け[10]

各行の経営戦略の基礎となるドメインの定義を確認し，経営戦略の中で投信販売はどのような位置付けになっているのかを確認する。まず，ドメインとは企業が活動し生存していく領域を指し，ドメインの定義をすることにより企業がどのような事業領域を選択していくかを指し示すことにより組織内に一体感が生まれる効

図表10　サンプル5行の投信販売状況（2003年3月現在）

	地銀平均	荘内銀行	泉州銀行	みなと銀行	さわやか銀行	静岡銀行
販売開始		1998/12	1999/2	2000/4	2001/10	1998/12
ファンド数（本）	15.51	25	30	16	6	56
投信分類（本）						
インデックス型	1.02	2	2	2	2	1
バランス型	6.82	8	11	6	2	22
国際株式（一般）	2.45	4	2	0	0	11
国際株式（その他）	1.18	1	3	0	2	5
国内株式（一般）	5.03	7	10	7	0	15
国内株式（その他）	1.12	2	1	0	0	2
その他	1.15	1	1	1	0	0
モーニングスター・レーティング（本）						
★	1.55	3	3	1	1	7
★★	4.20	4	8	4	1	15
★★★	5.68	7	12	5	2	21
★★★★	3.84	7	5	5	2	7
★★★★★	0.58	1	0	0	0	1
――――（レーティングなし）	0.65	3	2	1	0	5
分配金配当ファンド（本）	5.01	6	6	3	1	8
分配金平均（円）	54.64	41.67	97.83	60.00	40.00	150.63
分配金／純資産総額（%）	0.73	0.48	1.28	0.69	0.48	1.51
運用会社（社）	8.44	17	6	8	3	17
所属銀行グループ		みずほ系	UFJ系	住友三井系	非系列	三菱東京系
運用会社（本）						
UFJグループ系	1.43	0	10	0	0	0
住友三井グループ系	0.63	0	0	6	0	1
みずほグループ系	3.03	7	3	0	0	5
東京三菱グループ系	1.51	3	0	1	1	2
大和投信	1.76	1	1	2	3	3
野村アセット	2.45	1	3	2	0	4
日興アセット	1.40	1	0	2	0	8
ニッセイアセット	0.68	2	0	1	0	2
その他	0.09	2	0	0	0	0
外資系	3.51	8	13	2	2	31
投信残高（百万円）	20,877	36,663	47,687	40,817	27,549	28,695
資金量（百万円）	2,063,380	696,376	1,306,401	2,586,437	713,575	7,088,754
投信普及率（%）	0.82	5.26	3.65	1.58	3.86	0.40
株式投信比率（%）	61.47	94.95	89.34	62.38	84.76	44.11
販売件数（件）	31,998	65,159	9,885	8,697	3,552	N/A
販売額（百万円）	13,345	24,107	35,687	20,304	16,556	7,125
契約1件当り販売額（万円）	152	37	361	233	466	N/A

（注）販売件数，販売額，1件当り販売額は2002年4月～2003年3月までの合計
〔出所〕モーニングスター社 Principia，ニッキン投信年金情報2003. 4. 28より作成。

果がある。ドメインは現在の事業領域だけを指すものではなく現在事業化されていない潜在的な事業領域をも含み，進化の方向を宣言するものでなければならない。サンプル3行は自行のドメインをどのように定義しているのかをみてみよう。まず荘内銀行は「革新の金融情報グループ」とドメインを定義している。2001年に策定した中期経営計画の中では荘内銀行が取り組むべき課題としてリテール業務，リスクマネジメント，フィービジネスの強化が掲げられた。フィービジネスの強化のなかで投信販売の強化が明確に位置付けられている。次に泉州銀行のドメインは「地域のお客さまサポートNo.1銀行」と定義している。2003年4月よりスタートした中期経営計画「Step Up '05」では業務収益力の強化，経営効率の向上，財務健全性の向上が掲げられており，投信販売は業務収益力の強化のなかに位置付けられている。みなと銀行はドメインを「地域とともに発展する県民銀行をめざす」と定義している。2002年の策定された中期経営計画新イノベーション21では第二の創業という基本方針のもと収益力強化，経費の削減，リスク管理の強化，活力ある企業風土の醸成を基本課題としている。収益力強化のなかに役務取引の強化が位置付けられており，投信販売の強化が課題となっている。投信の経営上の位置付けは3つある。1つはペイオフに対する資金の受け皿としての商品。2つ目はリスク商品の販売を通じて，行員の知識や顧客への提案力の向上につながること。3つ目は手数料収入である。

（3） 各行の投信販売戦略

各行の投信販売戦略をマーケティングの観点から考察する。最初に各行が対象としている顧客のターゲティングをみてみよう。荘内銀行は富裕層だけではなく小額預金の一般顧客をターゲットにしている。その証拠に2002年度の1件当たりの販売額は37万円と金額は平均を下回るが，販売件数は約65,000件と平均を大きく上回っている。荘内銀行に対して泉州銀行はリスク許容度の高い富裕層をターゲットとしている[11]。みなと銀行も1,000万円以上の金融資産を預けている富裕層をターゲットとしているが，富裕層だけでは市場の広がりに限界があるため将来の潜在的な顧客である若年層もターゲットとしている。泉州銀行の1件当たり販売額と販売件数は361万円，9,885件であり，みなと銀行は233万円，8,697件である。

サンプル行の競争相手の状況を確認しよう。荘内銀行の競争相手は山形銀行である。山形銀行はリスクを伴う投信販売については積極的ではなかったために荘内銀行に遅れをとった。2003年3月末の預かり資産残高は78億円，投信普及率は0.48％と荘内銀行を大きく下回っている。泉州銀行の競争相手は近畿大阪銀行である。近畿大阪銀行は近畿銀行と大阪銀行の合併後の体制整備がほぼ終わった2001年4月より専門窓口の全店設置，りそなグループ間での共同ファンドの販売など投信窓販を本格化した。とくにリスク限定型の共通販売ファンドや国際投信の「グローバル・ソブリン・オープン」の売上が好調で，2003年3月末の投信残高は泉州銀行を追い抜き，前年度の約3倍の891億円に達した。みなと銀行の競争相手は営業地域が大阪府北部と兵庫県南東部である池田銀行が考えられる。池田銀行もみなと銀行と同様に富裕層と若者をターゲットとしている。特に池田銀行の営業地域である阪急宝塚線沿線には若い住民が多い。独立系の地銀として系列に囚われない顧

客のニーズに合致する幅広いファンドの品揃えとインターネットに対する関心が高い若者向けにホームページや携帯電話のｉモードによる最新の基準価額の開示など情報提供サービスを充実させているが，2003年３月末の投信残高は116億円とみなと銀行に比べて伸び悩んでいる。

各行の投信販売戦略について，製品（Product），販売促進(Promotion)，流通(Place)，価格（Price）の４つのマーケティング・ミックス（４Ｐ）についてみよう。まず製品とはここでは各行の取扱ファンドを指す。投信の販売促進では各行とも顧客への投信認知度の向上に力点を置いている。流通では各行の販売チャネルについてみよう。最後の価格では手数料とサービスの拡充があげられる。

荘内銀行は自行専用ファンドを中心に据えた販売をしている。地銀初の外国投信であるスパークス・オーバーシーズの「ソル・ジャパン・ファンド」[12]，荘内銀行専用ファンドであるユナイテッド投信の「UAMマルチ・マネージャー・ファンド１（愛称：フルーツ王国)」[13]，「UAM日米株式マーケット・ニュートラル（愛称：ツイン・ライト)」[14]である。特にフルーツ王国はリスク商品の初級編として売り出し，現在では荘内銀行の投信残高の７割を占める旗艦ファンドに成長し，他行でも販売を開始した[15]。また，積立投信の販売は東北地方では最もはやい。投信の販売促進(Promotion)活動では情報提供サービスに力点を置いている。営業店の端末で投信の利回りを計算して顧客に提示したり，ｉモードで基準価額情報を提供している。顧客への啓蒙活動の一環としてセミナーを随時開催している。販売チャネル戦略では窓口と渉外という従来のチャネルを重視している。県内他行に先立ち専用窓口の全店設置し，渉外では資産運用サービス部を中心とした販売体制をとっている。支店からの要請で専門スタッフである資産運用アドバイザーが出向き説明する方式が中心である。価格戦略では手数料の逓減をあげることができる。旗艦ファンドであるフルーツ王国をはじめ５本のファンドの販売手数料を無料としている。積立投信契約の販売手数料を無料とする商品を多数用意することによって顧客の投信販売における費用の軽減を図っている。このように少額の顧客をターゲットとした荘内銀行では顧客への情報提供サービスに力点を置きながら少額から購入できるサービスや初心者でも購入しやすい商品を取り揃えている。ノーロード型のファンドを販売の中心に据えることで顧客が投信を購入しやすくなるような配慮がなされている。

これに対しリスク許容度の高い富裕層を対象としている泉州銀行では府内他行を上回る多様な商品ラインナップが最大の特徴である。リスクの高い株式投信を主力に据え，ファンドの選択では知名度のある運用会社の重点商品を選択している。2001年２月発売開始の「センギンポートプラン」をファンド単体の販売とともに力を入れている。ポートプランは総合資産管理を目指した商品で，預入額の半分を株式投信に残りを定期預金または外貨預金に振り分ける。ポートプランの購入者には定期預金，外貨預金に特別金利が設定されている。販売促進では顧客への投信認知度の向上に力点を置いている。各営業店で運用会社の担当者が講師を務めるセミナーを年間140回，各店で年２回強の割合で行なっている。チャネル戦略では顧客との接点を増やすためにダイレクト・バンキングも重要視している。投信窓販の参入に際してテレホン

バンキングやタッチパネル方式の専用端末を設けたセルフカウンターで取り扱える体制を整備している。タッチパネル式の端末では顧客が受話器を通してコールセンターにつなげばテレホンバンキングを利用でき，端末画面には取扱ファンドの商品内容などが表示される。2003年２月からはインターネットバンキングでも投信の販売を開始した。泉州銀行はリスク許容度の高い富裕層へ投信認知度の向上を目指しながら，多様な販売チャネルを用意し顧客資産の囲い込みを目的としている。

泉州銀行と同様に富裕層をターゲットとしているみなと銀行はむやみに取扱ファンドを増加させずに現在販売しているファンドの純資産を増加させる方針である。泉州銀行の取扱ファンド数は30本であるのに対してみなと銀行は16本でファンドの絞り込みを行っている。商品構成では親会社である三井住友銀行との共通商品を中心としている。2001年12月には初の専用ファンドである三井住友アセットの「ワールド・バランス・オープン（愛称：ハーモニー）」を販売開始した。ハーモニーは国内外の株式，債券の複数のファンドと短期金融商品に分散投資するファンド・オブ・ファンズである。将来の潜在的な顧客となる若年層の囲い込みにつなげる戦略としては2000年11月スタートした積立投信「みなと自動積立投信」があげられる。2002年１月末現在の契約件数は2,978件と好調である。販売促進では支店単位の少人数の顧客セミナーに重点を置いている。2002年度には19回開催して延べ322人が参加した。セミナーでは運用会社のスタッフが投信についての基本的な解説，今後の相場観などを説明する。販売チャネル戦略では当初，各支店の渉外担当者が１軒１軒有力な顧客を回るという営業スタイルから窓口行員の育成に力をいれ店頭営業力を強化している。価格戦略では定期預金との組み合わせ商品において定期預金に金利を上乗せしている。投信を25万円以上購入すると同時に申し込んだスーパー定期（６ヶ月もの）の金利を年0.5%にするサービス「みなとセレクトパック」を販売している。みなと銀行は専用投信や積立投信の販売強化により独自性を追求し，店頭販売力の向上を図りながら資産の囲い込みを目的としていることがわかる。

Ⅵ．おわりに：地方銀行の投資販売戦略と課題

投信の残高が株価の低迷などにより伸び悩んでいる期間に，銀行，とくに，地銀の預かり投信残高は急速に伸びてきた。金融資産の多くを銀行に預金している投資家は銀行内での預金から投信へのシフトは新たに預金を解約して証券会社の窓口に行くより簡便である。しかし，投信の認知度を高めるのには時間とコストがかかることであり，本誌の「地方銀行の投資信託窓販と資産管理サービス」で分析しているように経営的にペイするにはまだ時間がかかりそうである。

ここで，投信販売を資産管理サービスに結びつけることによって普及させる例として荘内銀行の取り組みを紹介しよう。2001年４月に開始した「マネーライン」は複数の定期預金，普通預金，外貨建て預金，投信，国債，ローン残高などすべての取引が一覧できるステートメントを毎月届けるサービスである。個人金融資産をポートフォリオとして管理できることが利点である。利用者は定期預金の金利上乗せ，ローン金利の優遇，ATM 時間外手数料のキャッシュ

バックなどの優遇サービスが受けられる。荘内銀行ではとくに預金が1,000万円を超えた顧客に積極的な投信販売手段として利用されている。投信の販売単位が小さい荘内銀行の試みは魅力的であるが，資産管理コストとの兼ね合いが今後の課題となろう。

最後に，日本経済の復調をうけて株価の上昇が著しい。過去の経験からも株価上昇は株式型投信販売に追い風であり，株式投信を販売しやすい環境にある。しかし，過去の経験では投信をよく理解しないまま購入した投資家が多かった。銀行経由の投資販売にはこの轍を踏まないように，投信を長期投資の金融商品として堅実に販売することを願いたい。

注

1）この間，投信窓販を開始した8行に対して増加数が6行にとどまっているのは，経営破たんにより他行に営業譲渡された新潟中央銀行と大阪銀行と合併し近畿大阪銀行となった近畿銀行がカウントからはずれているためである。

2）データの集計については2002年3月末については各地方銀行のホームページに掲載されているファンドのラインナップを集計し独自のデータベースを作成した。ホームページよりデータを採取した都合でファンドのラインナップが記載されていない銀行についてはデータが得られなかったため不十分な面があることに注意を要する。なお，データが得られなかった銀行は東京スター銀行，わかしお銀行，神奈川銀行，富山銀行，石川銀行，長野銀行，奈良銀行，西京銀行の8行である。2002年11月末および2003年3月末についてはモーニングスター社の投信分析ツールPrincipiaより各地方銀行の取扱ファンド一覧を集計したデータベースを用いている。なお，サンプル数は2002年3月末では上述のように8行のデータが得られなかったので103行である。2002年11月末以降は投信を販売しているすべての銀行が対象となるので2002年11月末は112行，2003年3月末では109行となっている。

3）取扱銀行数が1行減っているのはわかしお銀行が三井住友銀行と合併したためである。

4）日本では投信協会が商品の種類によってリスク度合いによる5段階の商品区分であるリスク・リターン分類（RR分類）がファンド選択の基準として用いられてきた。しかし，RR分類は基準が曖昧であり，同じ分類であってもリスクの大きさにはかなりの差があり，分類からイメージされるものとは必ずしも一致しないファンドがあると指摘されてきた。1998年の投信法の改正により投信を販売する際には目論見書が使用されることになり，RR分類の表示はできなくなった。

5）この数字をすべて足し上げると合計119行になるが，これは2つの銀行グループの持株比率が同じで，どちらの系列ともいえない場合や同一行が2つのグループと系列関係にある場合には双方のグループにカウントされているためである。

6）資金量は預金，譲渡性預金，債券，金銭信託，年金信託，財産形成給付信託，貸付信託の合計である。

7）ニッキン投信年金情報より2003.4.28より算出。1件当り販売額および販売件数のデータを開示している銀行のみの集計しており，静岡，横浜，千葉，常陽等の大手地銀はデータを開示していないため解釈には注意を要する。

8）朝野／木島編［2000］，20頁

9）図表10はサンプル3行および，普及率2位の関西さわやか銀行，銘柄数1位の静岡銀行の投信販売状況のデータを示したものである。

10）以下の各行の戦略の記述は，荘内銀行が荘内銀行［2003］，「荘内銀行頭取町田睿氏－初心者向けリスク商品に力（顧客争奪戦略を聞く）」日経金融新聞2001年5月11日，土門［2004］および日本経済新聞に，泉州銀行が泉州銀行［2003］，「泉州銀行後藤良幸氏－追加型株式投信に特化，富裕層軸に開拓（ファンド販売最前線）」日経金融新聞2001年10月16日および日本経済新聞に，みなと銀行はみなと銀行［2003］，「みなと銀行池沢敏幸氏－ファンド・オブ・ファンズを拡大（ファンド販売最前線）」日経金融新聞2002年3月5日，武内［2004］および日本経済新聞に多くを負っている。

11）泉州銀行が1000万円以上の預金を保有する顧客を対象に2001年に実施したアンケートでは36%が株式投信などの価格変動リスクのある商品にも関心を示していた。

12）日本企業の上場株，店頭株，転換社債などに投資し，過小評価されている株式を買い付け過大評価されている株式を空売りし，相場や金利の動向に関係なく投資元本の成長を目指すケイマン籍の円建て投信である。

13）フルーツ王国は国内株，海外株，国内債券，海外債券などグループ会社の運用する6本の投信に分散投資を行なうファンド・オブ・ファンズで，資産配分比率を毎日変更し，相場変動に関係なく一定の値上がりを獲得する絶対リターンを狙うものである。

14）2002年10月より販売開始。株式市況が基準価額へ及ぼす影響を極力抑えて，個別銘柄選択効果によるリターンを追及する。投資対象は日米市場に分散することでリターンの向上とリスクの分散を図る。フルーツ王国のリスク・リターン源泉が異なり，分散投資の効果を期待して開発されたファンドである。

15）荘内銀行は今後「山形発の全国ブランド」を目指すことが顧客の利益につながると考え，地銀を中心に販売会社を徐々に拡大することでユナイテッド投信と合意している。2003年3月末現在では荘内銀行のほかに鳥取銀行，三重銀行，高崎信金，静岡信金，静清信金，岡崎信金，伊那信金，損保ジャパン・シグナ証券の9社で販売している。

参考文献

石井淳蔵，奥村昭博，加護野忠男，野中郁次郎［1996］，『経営戦略論　新版』，有斐閣。

井手正介，高橋文郎［2001］，『ビジネス・ゼミナール　証券投資入門』，日本経済新聞社。

朝野熙彦，木島正明編［2000］，『金融マーケティング』，朝倉書店。

生方恵一郎［1998］，「投資信託普及のための条件とその現状」『証券アナリストジャーナル』第36巻第9号，日本証券アナリスト協会，9月，23-35頁。

金子久［2003］，「個人投資家の投資行動と普及への展望」『証券アナリストジャーナル』第41巻第7号，日本証券アナリスト協会，7月，18-31頁。

荘内銀行［1999］，『Report of SHOGIN '99　荘内銀行ディスクロージャー誌』，荘内銀行。

――――［2000］，『Report of SHOGIN 2000　荘内銀行ディスクロージャー誌』，荘内銀行。

――――［2001］，『Report of SHOGIN 2001　荘内銀行ディスクロージャー誌』，荘内銀行。

――――［2002］，『Report of SHOGIN 2002　荘内銀行ディスクロージャー誌』，荘内銀行。

――――［2003］，『Report of SHOGIN 2003　荘内銀行ディスクロージャー誌』，荘内銀行。

泉州銀行［2003］，『SENSHU BANK REPORT 2003　泉州銀行の現況』，泉州銀行。

武内正博［2004］，「12月，月間販売額が100億円突破　店頭営業力強化，窓口比率34％に」『金融ジャーナル』2月，29-30頁。

田村威［2001］，『改訂投資信託　基礎と実務』，経済法令研究会。

谷口雅志［2001］，「欧米運用会社の経営戦略とわが国への示唆」『月刊資本市場』第193号，財団法人資本市場研究会，9月，54-81頁。

土門満［2004］，「預金の10％を早期に実現へ　金融サービス業としての主柱に」『金融ジャーナル』2月，27-28頁。

林皓二［2003］，「わが国の投資信託市場展望」『証券アナリストジャーナル』第41巻第7号，日本証券アナリスト協会，7月，6-17頁。

みなと銀行［2003］，『MINATO BANK 2003　みなと銀行ディスクロージャー』，みなと銀行。

（松本勇樹　武蔵大学大学院経済学研究科博士後期課程）

（松澤孝紀　武蔵大学大学院経済学研究科博士後期課程）

（丸　淳子　武蔵大学経済学部教授）