

銀行の投信窓販にみる投資家行動

—地銀のアンケート調査からの示唆—

丸 淳 子
松 澤 孝 紀
松 本 勇 樹

要 旨

わが国の投資家はリスク資産の保有率が欧米に比して非常に低い。この高いリスク回避度は株価変動によって多少循環的に変化するが、水準はほぼ不変であった。日本の金融システムを大きく変える金融ビッグバンによって、個人投資家は自己責任で資産運用を行うことを要求されている。リスクを負担しなければ経済成長を望まず、他方、リスクを負担しなければ資産増加は期待できない。

個人投資家のリスク回避度はどのような条件のもとで変化するのであろうか。リスク資産である投資信託が預金を保有している銀行の窓口で販売されるようになって、これまでリスク資産を保有していない層の投資信託購入が急速に拡大している。地方銀行の投信窓口販売に関するアンケート調査から、投資家の知識・情報不足がリスク回避度に影響していると考えられる。さまざまな投資教育の向上により、所得格差よりさらに問題である資産格差の是正が急がれよう。

目 次

- | | |
|-------------------------------|---------------------------|
| I. はじめに：わが国の個人投資家の高い危険回避度は不変か | 4. 投信販売の環境 |
| II. 銀行の投資信託窓販の開始と普及状況 | 5. 投資家の行動 |
| III. 地方銀行の投信窓販に関するアンケート調査 | 6. 投信業務の将来性 |
| IV. アンケート調査の結果 | V. アンケート調査からの示唆 |
| 1. 銀行全体の投信販売の現状 | VI. 投資家教育と資産格差の是正 |
| 2. 投信選定・販売体制 | VII. おわりに：投資家の自己責任とリスク回避度 |
| 3. 取扱いファンドと運用会社の評価 | 補論：アンケート調査の質問表 |
| | 参考文献 |

I. はじめに：わが国の個人投資家の高い危険回避度は不変か

わが国の個人投資家は金融資産の選択を積極的に行わないできた。すなわち、金融資産の多くを銀行・郵便局の預貯金に預けて満足してきたのである。これには日本の金融システムが銀行を中心とする預金・貸出市場のウェイトが大きく、証券市場が十分に整備・発展していなかったという背景があった。さらに、経済が順調に発展し、所得が増加しているとき、銀行を倒産させないという金融政策の下、預貯金金利は低くても安全なので、高いリスクを負担することなく金融資産をそれなりに増やすことが可能であった。

しかし、日本経済は1980年代後半に生じたバブル崩壊後10数年にわたって不況が継続し、他方で、政府財政は著しく悪化し、少子化・高齢化は進展し、年金・医療問題が大きな問題となっている。このような状況のもとで、構造破壊に至った日本の金融システムは金融ビッグバンによって抜本的な改革が推し進められている。個人投資家も新しい金融システムの下で、自己責任によって金融資産の運用を行わなければならないようになった。

個人投資家の過去の行動からみると、危険回避度はあまり変化していないという結果が得られる。株式のようなリスクのある投資の比率は、経済が好調で株価が上昇しているときに多少増加しているが、株価下落時には、再び元の投資比率に戻っており、リスク資産への投資比率の推移は循環的であった。では、日本人が高いリスク回避的投資行動を行うのは、そもそも日本人がリスクを嫌う国民性をもっているから

であるという仮説は正しいのであろうか。あるいは、デフレ経済の下、所得や金融資産の伸びが見込めないとき、個人投資家は金融資産の運用に積極的になっていくのであろうか。つまり、個人投資家の高い危険回避度は不変ではないといえるのであろうか。

個人投資家がなぜリスクを負担したからないのか。第一に考えられる理由は、リスク資産の特徴、対処の仕方など投資全般に関する知識が与えられてこなかったことである。かなり最近まで、学校教育において投資に関するカリキュラムを採用しているところは皆無であったといつてよいであろう。高齢層の人々にとって、お金の話は教育現場ではむしろ避けられるテーマであり、せいぜいお金は大事に使おうとか無駄使いは止めようなどという道徳教育が行われていた。株式投資はギャンブルの仲間とみなされる始末であった。これでは一般の投資家がリスクを取ることは難しい。第二の理由は投資知識の与えられ方に問題があったということである。金融商品を販売するサイドと投資家サイドには情報の非対称性が存在する。金融商品に関して、販売サイドは投資家に比べて多くの情報をもっているが、販売時にどこまで投資家に情報開示するかは販売サイドの一存で決定されることが多い。販売サイドの目的が利益（販売手数料）最大化であれば、投資家に時間をかけて商品説明することはコスト高になる。この結果、投資家が不利になることも多く、折角リスク投資を試みたが継続しない結果になっていた。

投資家の知識不足や能力不足が投資教育などで補強できるならば、積極的に投資教育を社会全体で整備することが必要である。競争社会で所得の格差が拡大している。これを補強するには教育の平等が必要であると同様に、資産格差

が投資家の能力によって生じている部分を是正するためには投資教育の平等が要求されよう。

1998年12月に、投資信託の窓口販売（以下、投信窓販）が証券会社に加えて、銀行等の金融機関に認められた。本稿では、銀行、とくに、地方銀行のリスク金融商品である投信窓販の普及状況から、個人投資家のリスク回避度が不変なのか、どのような状況が整えられれば、リスク回避度を変えられるのかを検討する。以下、Ⅱ節では、銀行等金融機関の投信窓販が開始されて7年目に入った現在、銀行を通しての投信窓販の普及状況を概観する。Ⅲ節では、証券会社の支店が存在しないような地方銀行の窓口での投信販売について行ったアンケート調査の概要を説明する。Ⅳ節で、実施したアンケートの結果の概略を示す。Ⅴ節で、アンケート調査からの示唆を検討する。Ⅵ節で、所得格差以上に資産格差の拡大が生じている。投資知識・能力は自己責任で獲得するだけでは充分でない。多様な場面での投資教育を点検する。Ⅶ節で、日本の個人投資家の高いリスク回避度は部分的には投資知識の不足から生じていることと自己責任について考察しよう。

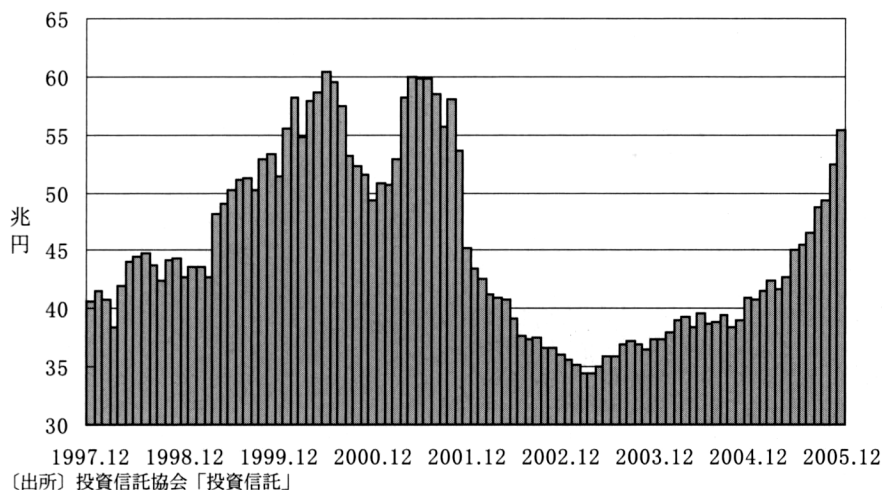
Ⅱ. 銀行の投資信託窓販の開始と普及状況

投資についての専門的な知識のない投資家にとって投資信託（以下、投信）はプロが運用を担当するというメリットがあるが、これまで過去の収益パフォーマンスが悪く、証券会社は手数料収入稼ぎのための回転売買を行ってきた。さらに投資家には投信についての知識が与えられてこなかったという問題もあり、投信はこれまでなかなか普及しなかった。

投信は個人の資産運用に有効な商品である。1998年12月に証券投資信託法が改正され、証券会社の独占販売から銀行や保険会社での投信窓販が解禁された¹⁾。銀行の投信窓販が解禁されて7年が経過し、現在では銀行による株式投信の販売比率は5割弱にまで増加し、投信市場で銀行の存在感は高まっている。本節では銀行による投信窓販の解禁から現在までの投信市場の規模と銀行における投信窓販の状況について概観する。

銀行の投信窓販開始から現在までの公募投信

図表1 公募投信純資産残高の推移



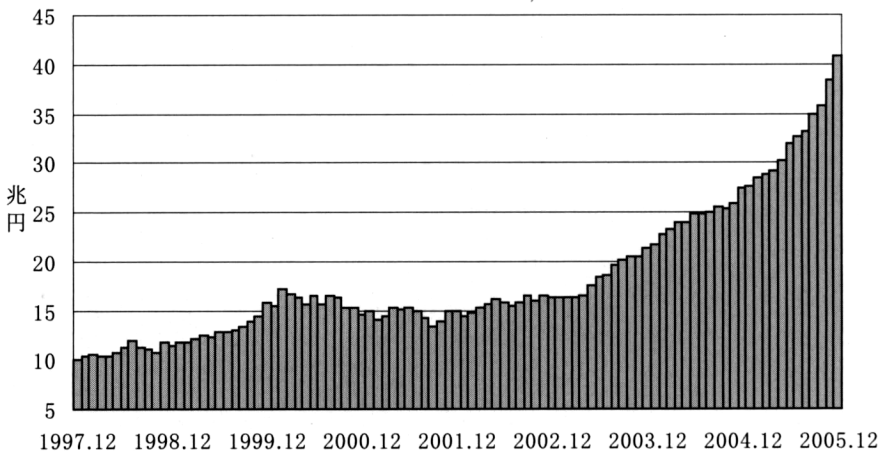
純資産残高の推移をみていこう (図表1)。公募投信の純資産残高は銀行窓販開始直後の1998年12月の約43兆円から2000年6月には約60兆円と順調に拡大した。しかし、2001年11月のエンロンの破綻に伴うMMFの元本割れによる大量解約の影響から減少に転じ、2003年4月には約34兆円にまで落ち込んだ。その後は順調に増加し、2004年末では約41兆円、2005年末では約55兆円に達した。最近の急激な残高の増加は個人投資家の預金からの資金シフトと株式相場の上昇により運用成績が向上したためである。

公募株式投信の純資産残高の推移を見ると、銀行窓販解禁前には10兆円前後を推移していたが、2002年2月には約17兆円にまで増加した (図表2)。しかし、その後は株式相場の不振もあり15兆円前後と横ばいであった。2003年の春ごろを境に株式投信の純資産残高は急激な上昇に転じ、2004年末には約27兆円、2005年末には前年比49%増の約41兆円に達した。バブルの最中の1989年と同程度の水準にまで回復している。年間の資金流入額は8兆6,704億円と、1987年の12兆1,658億円に次ぎ、過去2番目の高水準となった。ただし、この中に外国債券に

投資し分配金を毎月支払うソブリン債型ファンドが19兆円前後含まれている。ソブリン債型ファンドは株式の組み入れが可能であるため株式投信に分類されているが、実際には、株式を組入れていないファンドである。したがって、公募株式投信の純資産残高の増加は純粋に株式に投資するタイプによるものではないということに注意しなければならない。

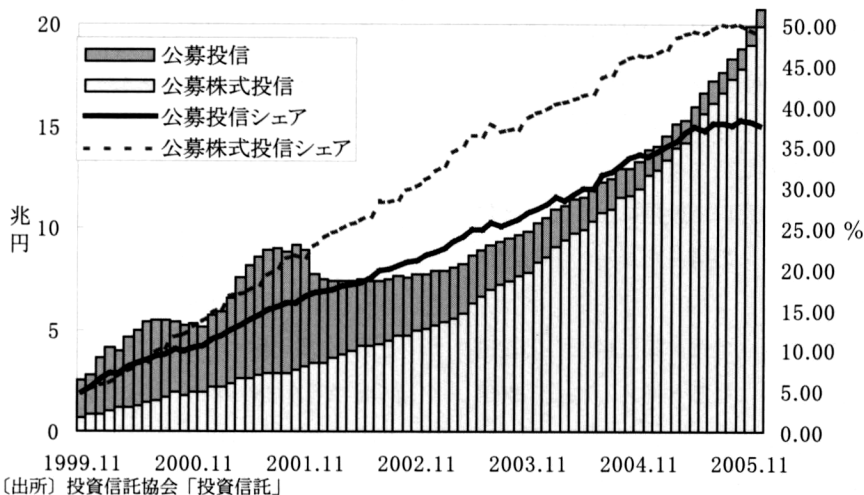
次に銀行の投信窓販の実態についてみてみよう。図表3は銀行経由で販売した公募投信の純資産残高、公募株式投信の純資産残高の推移とそれぞれの販売シェアについて示したものである。銀行経由の公募投信純資産残高は2001年11月のエンロンショックの影響を除いては上昇している。1999年11月には約2.5兆円だった残高は2005年末では約21兆円と6年間で8.4倍に増加した。同期間の公募株式投信の残高は6,780億円から約20兆円と29倍と公募投信を上回る成長をしている。銀行の販売シェアは公募投信では4.78%から37.58%、公募株式投信は4.70%から48.76%と増加している。公募株式投信では2005年8月に証券会社の残高を抜き、投信史上はじめて販売シェアが逆転した。このように

図表2 公募株式投信純資産残高の推移



(出所) 投資信託協会「投資信託」

図表3 銀行の投信純資産残高と販売シェア



投信市場において銀行の存在感は急速に高まっている。

銀行で売られている投信は先進国の国債などで運用し、毎月分配金を実施するタイプのファンドが低金利の預貯金に代わる受け皿として高齢者を中心に人気を集めた。毎月分配型のファンドの中で最も残高の多い国際投信の『グローバル・ソブリン・オープン（毎月決算型）』は2005年1月には3兆5,000億円程度であったものが年末には約5兆円と大幅に増加している。また、デリバティブなど複雑な金融手法を利用し、条件を満たせば一定の利回りを保証するリスク限定型投信の販売も好調であった²⁾。売れ筋の毎月分配型投信は先進国国債に投資するものからREITやハイ・イールド債（低格付け債）などの高利回りファンドや国内外の株式、債券、不動産に分散投資する財産3分法ファンドと商品が多様化している。また、BRICs、東欧、トルコなどの新興国向け投信の残高も上昇している。BRICs投信全体の2005年10月末の残高は1兆2,000億円である。2005年の前半は中国株投信の販売が好調で、残高は7,000億円程度にまで膨れ上がったが、反日デモなどの影

響により中国への投資ブームが一服し、5,000億円程度にまで減少している。それに代わってインド株投信の残高が増加し、10月末の残高は4,600億円程度である。

銀行が外債型の毎月分配型投信中心に販売しているのに対して大手証券は国内外の配当利回りの高い銘柄や今後配当金を増す可能性の高い銘柄で運用し、年4回の分配を行う高配当株投信を相次ぎ販売して残高を伸ばしている。株主への利益配分手段として配当を重視し、増配・復配企業が増加していることが背景にある。コーポレートガバナンスに関連して企業収益の使途が注視され、積極的な収益性プロジェクトが示されなければ、配当支払に向けることが株主から要求されている。

Ⅲ. 地方銀行の投信窓販に関するアンケート調査

銀行による投信窓販の解禁による最大のメリットは投資家の投信へのアクセス手段が大幅に拡充したことである。これまで投信の販売は証券会社に独占されていた。証券会社の店舗数

は銀行に比べると少なく、また証券会社の店舗は投信の初心者には入りにくいという印象があった。それに対し銀行の店舗は投資家にとって預金を通して身近な存在である。銀行等金融機関での投信窓販で期待されることは投信初心者が預金窓口の隣の窓口で投信に出会い、投信について学び、ニーズの合ったファンドを選択できることである。

とくに、地方銀行（地銀・第二地銀）の役割は非常に大きなものになると考えられる。2004年12月から2005年9月までに大手銀行13行の純資産残高は平均して1.3倍増加した³⁾。それに対して地銀・第二地銀112行の純資産残高は平均して1.8倍増加しており、大手銀行を上回る水準で増加している⁴⁾。

われわれは地方銀行による投信窓販が投信市場に与える影響について分析してきた⁵⁾。これまでリスク資産へのアクセスが制限されていた地方の投資家にとって親近感のある地方銀行が投信を扱うことによって投資家がどのような行動をとるのか。リスク許容度がさほど高くはないと思われる投資家に対してどのように投信を販売しているのか。地方銀行の投信窓販の現状を分析することは今後の投信市場のさらなる発展のための方策を考える上で重要である。われわれは証券会社の専売であった投信が地方銀行で販売されるとき、投信販売にみられる特徴・変化から投信の販売に与える要因を探るため窓販マーケティング研究会と共同で全国の地銀・第二地銀112行の投信担当者に対してアンケート調査を行なった⁶⁾。

地方銀行の投信担当者に対するアンケート『投資信託に関するお伺い』は2004年2月18日から2月28日の11日間に全国の地銀および第二地銀112行の投信担当者、各行5名に調査票を

郵送し、記入後返信をしてもらう郵送調査法により行われた。回答行数は71行、63.39%の回答があった。地銀からは40行の回答があり、回答率は61.54%、第二地銀からは31行の回答があり、回答率64.58%と第二地銀の方が回答率は高い。合計で239名の投信担当者から回答が得られ、担当者ベースの回答率は42.68%であった。回答者の構成は本部の銘柄選定ないし企画部門担当者が36.02%、本部の営業推進部門担当者が33.90%、本部または支店の販売部門担当者が11.44%であった。残りはその他・不明である。この回答率の高さは地方銀行の投信窓販に対する関心が非常に高いことの表れであると考えられる。

今回のアンケート調査では地方銀行の投信窓販について、チャンネル戦略、収益対策、商品戦略、自行内の販売体制と運用会社の販売支援、運用会社の商品と運用会社についての評価、投信市場環境の変化、投資家のニーズ、投信販売ビジネスの位置付けという観点から質問を行った。具体的な質問項目は補論にまとめてある。

IV. アンケート調査の結果⁷⁾

アンケートは16項目の質問から構成されている。各銀行の回答者数が異なりアンケート結果に歪みが生じる可能性があることから、銀行全体にかかわる質問項目であるQ1からQ5-SQ2までは銀行ごと（各項目で最も回答が多い回答を採用）に、回答者個人の考えに基づく質問項目であるQ5-SQ3以降は全回答による結果である。

1. 銀行全体の投信販売の現状

アンケート項目のうち、銀行全体に関連する

項目についてみてみよう。

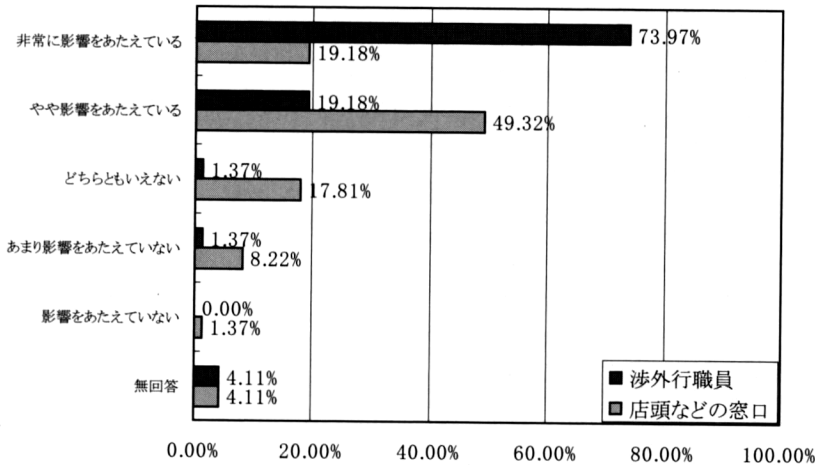
Q1：投信販売の販売チャネルの影響度について質問をした。販売チャネルは「渉外行職員」と「店頭などの窓口」の2チャネルであり、それぞれの項目に対して5段階（非常に影響を与えている－影響を与えていない）で回答してもらった。

結果は図表4のように「渉外行職員」が非常に影響を与えている（74%）、やや影響を与えている（19%）と影響があると回答した銀行が全体の93%、「店頭などの窓口」が非常に影響

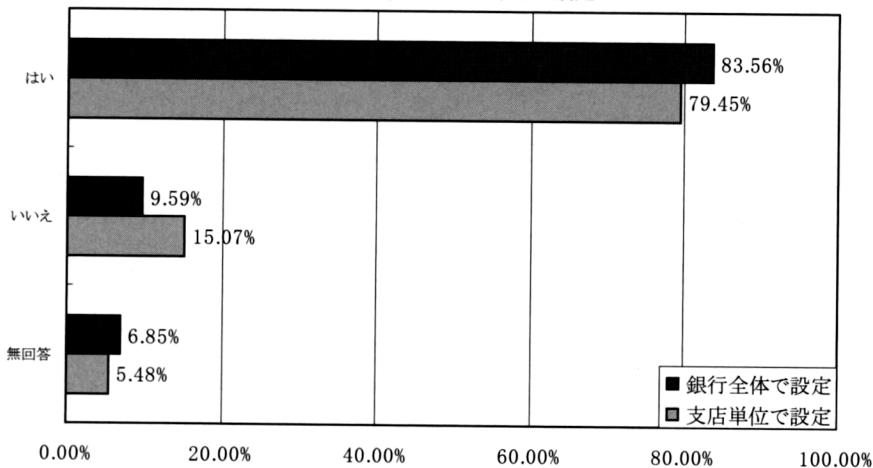
を与えている（19%）、やや影響を与えている（49%）と影響があると回答した銀行が全体の69%となっている。販売チャネルの影響度は「店頭などの窓口」より「渉外行職員」の影響度が高いことがわかる。コストのかかる渉外行職員が営業しており、店頭による商品紹介よりもじっくり丁寧に説明がなされることを受けているものであろう。

Q2：投信販売の目標額設定について質問した。質問項目は2つあり、目標額設定が「銀行全体」、「支店単位」にあるか否かをそれぞれに

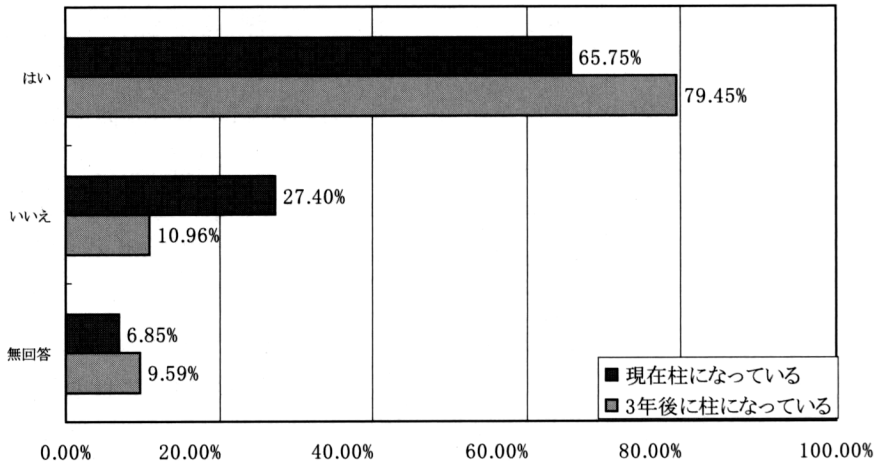
図表4 Q1 販売チャネル



図表5 Q2 販売目標額の設定



図表6 Q3 投信販売の収益性



ついて「はい」と「いいえ」で回答してもらった。

結果は図表5のように「銀行全体」で設定していると回答した銀行は84%、「支店単位」で設定していると回答した銀行は79%であり、ほとんどの銀行が「銀行全体」で目標額の設定を行っているとともに「支店単位」でも目標額つまりノルマを課していることがわかる。預金以外の金融商品も提供し顧客サービスに努めるとともに、金融サービス業へ経営モデルの展開を図っているようである。

Q3：投信販売の収益性について質問した。質問項目は「現在、フィービジネスとして収益の柱になっている」、「3年後、フィービジネスとして収益の柱になっている」の2項目で、「はい」と「いいえ」で回答してもらった。

結果は図表6のように「現在、フィービジネスとして収益の柱になっている」で「はい」と回答した銀行は66%、「3年後、フィービジネスとして収益の柱になっている」で「はい」と回答した銀行は79%となっており、現在は収益の柱にはなっていないが将来は柱になると考えている銀行が13%あり、銀行が投信の販売が増加すると予想している、言い換えれば新規業務として

開拓しようとしていることがわかる。

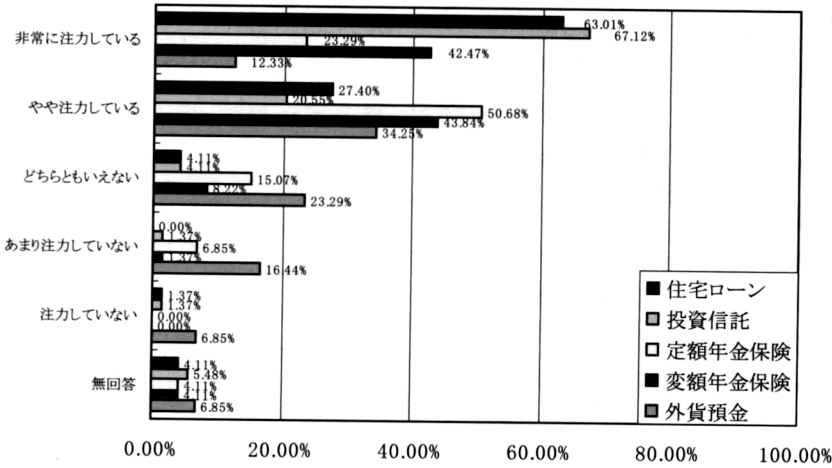
Q4：銀行が扱っている5つの金融商品それぞれについてフィービジネスとしての注力度を質問した。5商品は「住宅ローン⁸⁾」、「投資信託」、「定額年金保険」、「変額年金保険」、「外貨預金」であり、それぞれ5段階（非常に注力している－注力していない）で回答してもらった。

結果は図表7となっているが、この結果を端的に表している「非常に注力している」を確認すると、回答が一番多かった項目は「投資信託（67%）」であり次いで「住宅ローン（63%）」、「変額年金保険（42%）」、「定額年金保険（23%）」、「外貨預金（12%）」となっている。「投資信託」に非常に注力していると解答した銀行が最も多いことがわかり、Q3の結果と整合的である。保険業務では定額年金保険より手数料が高い変額年金保険に注力していること、預金業務に近い外貨預金は注力度が低いことがわかる。

Q5：販売している投信商品型（31種類）について3つの質問に回答してもらった。質問項目は次の3つである。

SQ1：2004年12月現在の純資産残高が多い上位3つの商品型

図表7 Q4 金融商品の注力度



SQ2：2004年度（12月まで）の売れ筋である上位3つの商品型

SQ3：販売に関心があり、注目している商品型3つ

結果は図表8～16に示している。ここから海外債（グローバル、米国債）、国内株（インデックス型）、派生商品型（リスク軽減型）が上位となっていることがわかるとともに、SQ1とSQ2で同じ商品型がほぼ同じ順位となっており、残高と2004年度の実績はほぼ同じであるようである。これらのファンドは年に何度も分配金が支払われているもの、理解が容易なもの、リスクが限られているものである。銀行の顧客がこれまでリスク商品に投資した経験がなく、投資に対して慎重であるときに、このような金融商品が購入されていることは興味深い。

SQ3は銀行全体の現状を表すものではなく、関心・注目しているファンドが回答者により異なることからすべての回答者の回答を採用している。今後の注目商品はREIT、バランス型（グローバルバランス型）、海外株（新興国）、海外債（グローバル）などが上位となっている。REITは投資対象が不動産で4%前後の分

配金が支払われるファンドである。海外株（新興国）は高い経済成長が期待される新興国ファンドである。両ファンドとも流行に乗ったものであり、注目度が高く、売り易いと考えられる。2004年12月のアンケート時点において、高い分配金が支払われるファンドや海外もののファンドが注目されていた。

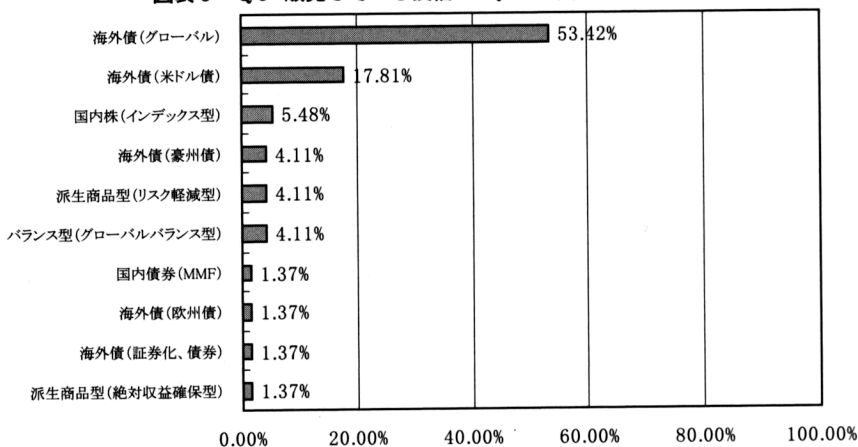
2. 投信選定・販売体制

銀行がどのように投信商品を選定しているのか、またどのような販売体制をとっているのかについてみてみよう。

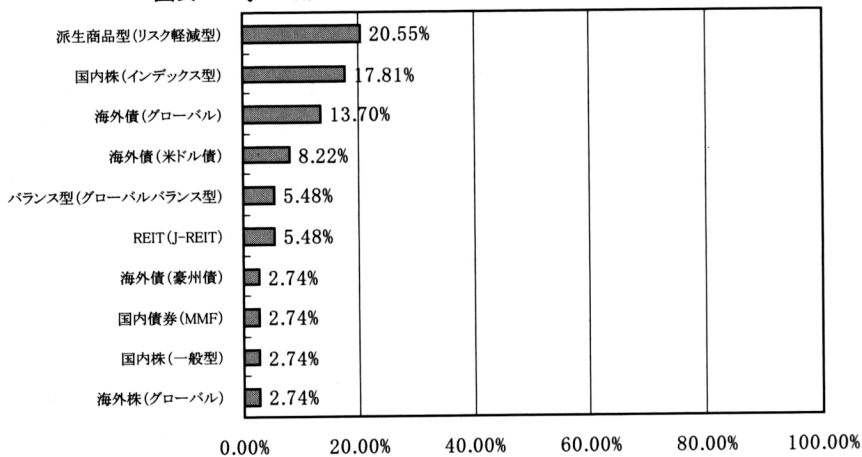
Q6：投信選定理由について7項目につきそれぞれ5段階（非常に影響がある－影響がない）で回答してもらった。項目は「系列親会社との関係⁹⁾」、「運用会社の知名度・ブランド・信用力」、「運用会社のサポート体制」、「運用会社の営業の人の熱意」、「投信の品揃い／バランス」、「投信の売り易さ、わかり易さ、説明のし易さ」、「販売手数料」である。

結果は図表17であるが、結果を端的に表している「非常に注力している」をみると、一番多かったのは「投信の売り易さ、わかり易さ、説

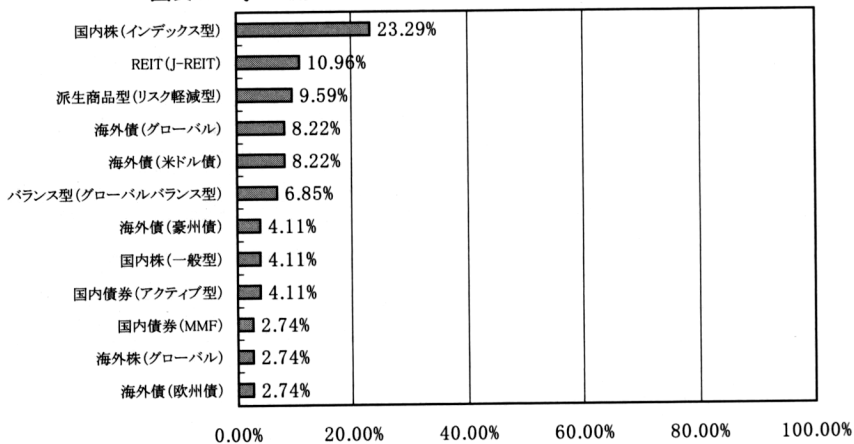
図表8 Q5 販売している投信 SQ1 純資産残高 1位



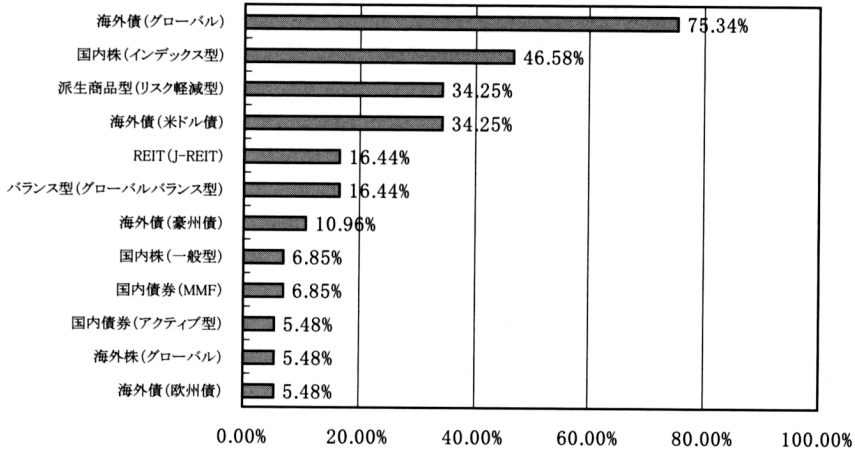
図表9 Q5 販売している投信 SQ1 純資産残高 2位



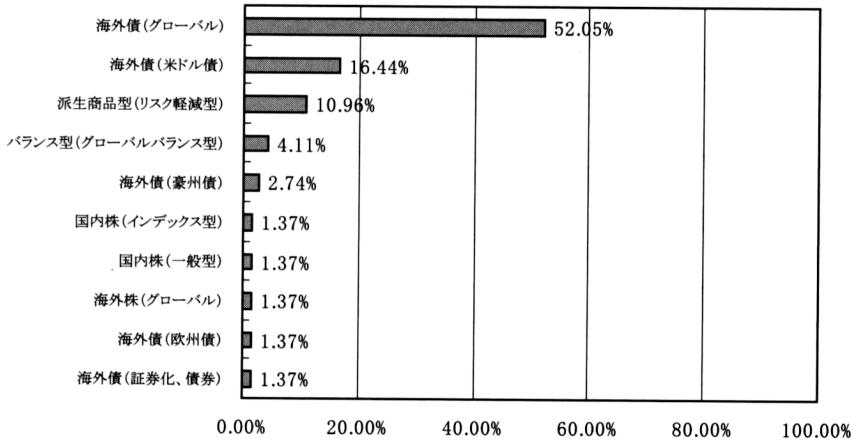
図表10 Q5 販売している投信 SQ1 純資産残高 3位



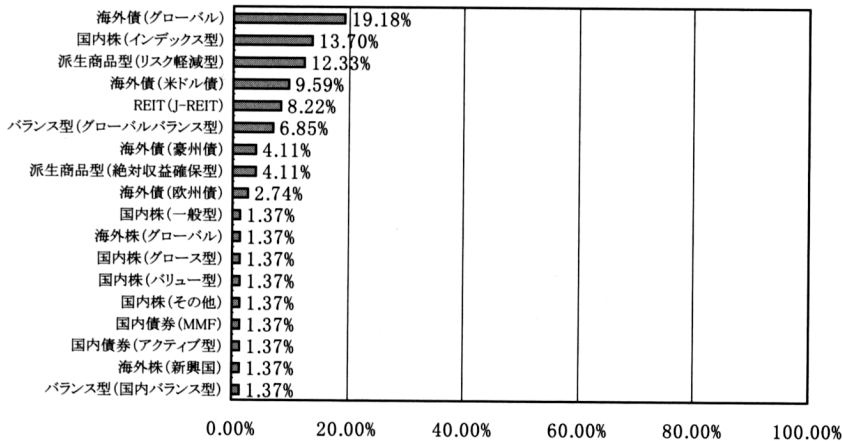
図表11 Q5 販売している投信 SQ1 純資産残高 合計



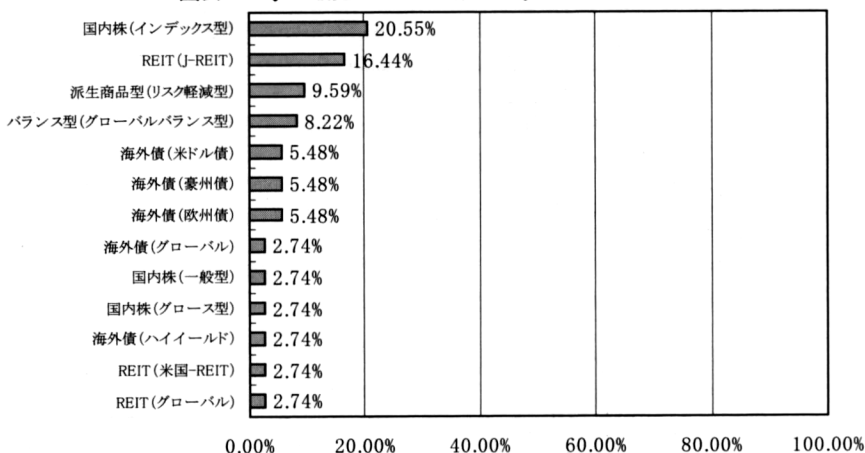
図表12 Q5 販売している投信 SQ2 売れ筋 1位



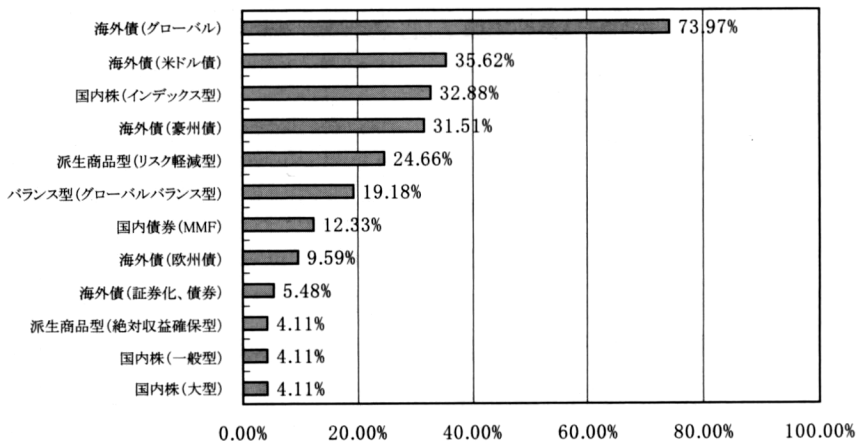
図表13 Q5 販売している投信 SQ2 売れ筋 2位



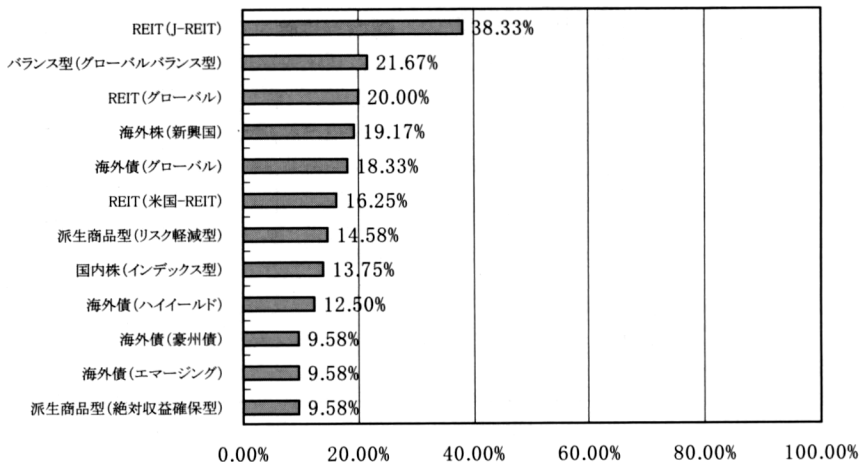
図表14 Q5 販売している投信 SQ2 売れ筋 3位



図表15 Q5 販売している投信 SQ2 売れ筋 合計



図表16 Q5 販売している投信 SQ2 注目商品 合計



図表17 Q6 投信の選定理由

	親系列会社との関係	運用会社の知名度・ブランド・信用力	運用会社のサポート体制	運用会社の営業の人の熱意	投信の品揃い／バランス	投信の売り易さ、わかり易さ、説明のし易さ	販売手数料
非常に影響がある	4.17%	17.92%	47.92%	9.58%	31.67%	62.92%	17.08%
やや影響がある	16.25%	56.67%	41.25%	37.50%	42.08%	30.00%	56.25%
どちらともいえない	23.33%	14.58%	6.25%	34.58%	17.08%	3.75%	17.92%
あまり影響がない	21.25%	5.00%	1.67%	12.08%	2.92%	0.83%	5.42%
影響がない	31.67%	2.92%	0.00%	3.33%	2.50%	0.42%	0.42%
無回答	3.33%	2.92%	2.92%	2.92%	3.75%	2.08%	2.92%

明のし易さ（62%）」で、次いで「運用会社のサポート体制（48%）」、「投信の品揃い／バランス（32%）」、「運用会社の知名度・ブランド・信用力（18%）」、「販売手数料（17%）」、「運用会社の営業の人の熱意（10%）」、「系列親会社との関係（4%）」の順となっている。ここから、投信の選定理由として販売のスキルに關係する「投信の売り易さ、わかり易さ、説明のし易さ」、「運用会社のサポート体制」が最も重要であることがわかる。言い換えれば販売のスキルが不足していること、また販売にファンド運用会社が積極的に関与している実態がうかがいあがってくる。また、「やや影響がある」からは、「運用会社の知名度・ブランド・信用力」、「販売手数料」も重要視していることがわかる。「運用会社の知名度・ブランド・信用力」が「非常に影響がある」ではなく「やや影響がある」の回答が多いのは、投資初心者の多い銀行の顧客から見れば、運用会社をよく知っているわけではないということであろう。「販売手数料」も「非常に影響がある」ではなく「やや影響がある」の回答が多いが、回答者がフィージビネスを意識していることの現れであろう。

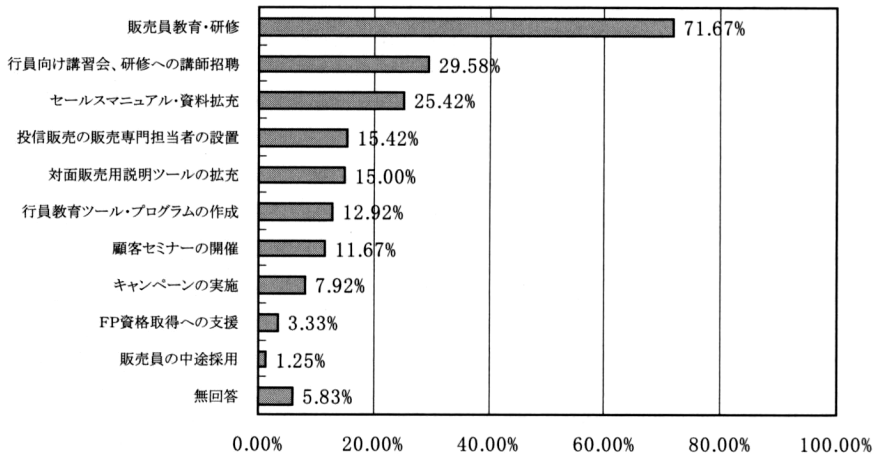
Q7：自行内の投信の販売体制で重要視して

いるものを10項目の中から2つ選択してもらった。項目は「行員教育ツール・プログラムの作成」、「販売員教育、研修」、「行員向け講習会、研修への講師招聘」、「セールスマニュアル・資料拡充」、「対面販売用説明ツールの拡充」、「投信販売の専門担当者の設置」、「販売員の中途採用」、「FP資格取得への支援」、「顧客セミナーの開催」、「キャンペーンの実施」である。

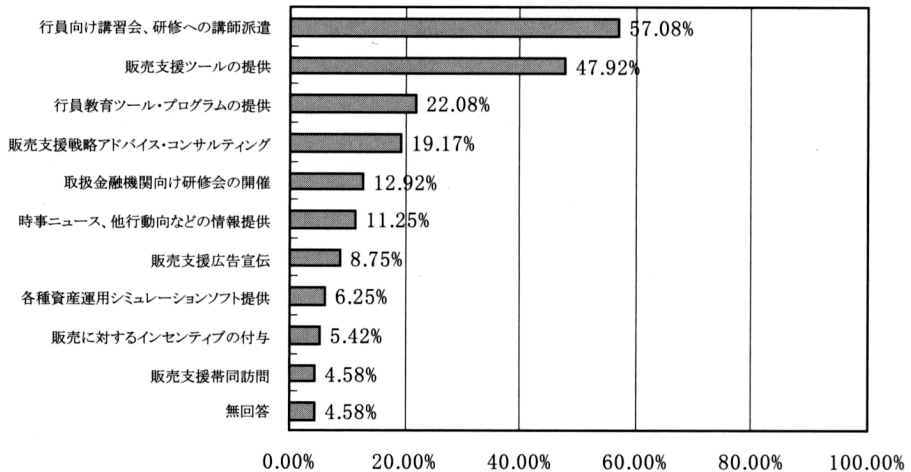
結果は図表18であり、「販売員教育、研修（72%）」、「行員向け講習会、研修への講師招聘（30%）」、「セールスマニュアル・資料拡充（25%）」など販売員のスキルアップに関連する項目を重視していることが確認できQ6の結果と整合的である。また、欄外に選択肢以外で重視している項目を任意記入してもらったが、「コンプライアンスを重視している」という回答が13件寄せられた。

Q8：投信の販売支援として運用会社に望むサービスを10項目の中から2つ選択してもらった。項目は「行員教育ツール・プログラムの提供」、「行員向け講習会、研修への講師派遣」、「取扱金融機関向け研修会の開催」、「販売支援ツールの提供（パンフレット他、各種マニュアル類）」、「販売支援広告宣伝」、「販売支援戦略

図表18 Q7 自行内販売体制の重視項目



図表19 Q8 運用会社への要望



アドバイス・コンサルティング」, 「時事ニュース, 他行動向などの情報提供」, 「販売支援帯同訪問」, 「各種資産運用シミュレーションソフト提供」, 「販売に対するインセンティブの供与」である。

結果は図表19であり, 「行員向け講習会, 研修への講師派遣 (57%)」や「販売支援ツールの提供 (48%)」, 「行員教育ツール・プログラムの提供 (22%)」など販売員のスキルアップに関連する支援を運用会社に求めていることがわかり, Q7と同じ結果となっている。また,

欄外に選択肢以外で重視している項目を任意記入してもらったが, 「市況急変時のフォロー」や「運用状況の詳細・具体的な開示」などの支援要望から「仕組債的な技法はやめてもらいたい¹⁰⁾」「良いファンドの設定に尽きる」というファンド設定に関する回答もよせられた。

Q6からQ8の結果からは, 販売員が販売スキル, 言い換えれば商品説明能力がいまだに充分でないということがうかがいあがってくる。

図表20 Q9 取扱い上位ファンドと評価項目

ファンド名	全体比	評価項目							
		1	2	3	4	5	6	7	無回答
グローバルソブリンオープン (毎月決算型)	37.50%	1.11%	28.33%	30.00%	12.78%	14.44%	11.67%	1.67%	0.00%
フランクリン・テンプルトン米国政府証券ファンド (メイフラワー号)	16.25%	8.97%	47.44%	2.56%	6.41%	15.38%	15.38%	3.85%	0.00%
株式インデックスファンド225	15.00%	1.39%	47.22%	23.61%	9.72%	2.78%	6.94%	5.56%	2.78%
グローバルソブリンオープン (3ヶ月決算型)	11.25%	1.85%	37.04%	29.63%	9.26%	20.37%	1.85%	0.00%	0.00%
ニッセイ/バトナムインカムオープン	10.42%	0.00%	36.00%	16.00%	10.00%	16.00%	20.00%	2.00%	0.00%
DKAJ-REITインデックスファンド (毎月決算型) (ビルオーナー)	10.00%	6.25%	43.75%	2.08%	22.92%	2.08%	20.83%	0.00%	2.08%
ダイワJ-REITオープン	10.00%	8.33%	39.58%	2.08%	37.50%	2.08%	8.33%	2.08%	0.00%
フィデリティ・日本成長株ファンド	10.00%	6.25%	22.92%	39.58%	25.00%	0.00%	4.17%	2.08%	0.00%
海外国債ファンド	9.58%	0.00%	45.65%	4.35%	32.61%	8.70%	4.35%	4.35%	0.00%
日興インデックスファンド225	8.33%	0.00%	50.00%	17.50%	7.50%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
財産3分法ファンド (不動産・債券・株) 毎月分配	7.50%	13.89%	36.11%	0.00%	36.11%	2.78%	5.56%	0.00%	5.56%
ハイグレード・オセアニア・ボンド・オープン (毎月分配型) (杏の実)	5.83%	7.14%	42.86%	3.57%	28.57%	0.00%	17.86%	0.00%	0.00%
ダイワJ-REITオープン (毎月分配型)	5.00%	12.50%	29.17%	4.17%	25.00%	0.00%	12.50%	4.17%	12.50%
ワールド・ソブリンインカム (十二単衣)	4.58%	0.00%	45.45%	0.00%	22.73%	13.64%	4.55%	9.09%	4.55%
株式インデックス225	3.75%	5.56%	50.00%	22.22%	11.11%	0.00%	0.00%	11.11%	0.00%
PRU アメリカ中期社債ヘッジなし毎月決算	3.33%	0.00%	50.00%	18.75%	6.25%	0.00%	18.75%	0.00%	6.25%
高金利先進国債券オープン (毎月分配型) (月桂樹)	3.33%	12.50%	37.50%	0.00%	37.50%	12.50%	0.00%	0.00%	0.00%
三菱外国債券オープン (毎月分配型)	3.33%	0.00%	50.00%	0.00%	6.25%	0.00%	43.75%	0.00%	0.00%
ストックインデックスファンド225	2.92%	7.14%	50.00%	35.71%	7.14%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
AIG 米国優先証券ファンド (ラストリゾート)	2.50%	41.67%	0.00%	0.00%	8.33%	8.33%	41.67%	0.00%	0.00%
米欧債券・インカムオープン (毎月分配型)	2.50%	0.00%	41.67%	41.67%	8.33%	0.00%	8.33%	0.00%	0.00%
ユーロランド・ソブリン・インカム	2.50%	8.33%	33.33%	0.00%	50.00%	0.00%	8.33%	0.00%	0.00%
CA 条件付元本確保型インカムファンド (ファミリー)	2.08%	10.00%	50.00%	0.00%	0.00%	0.00%	40.00%	0.00%	0.00%
DIAM グローバル・ボンド・ポート毎月決算コース2 (ふんばいくん)	2.08%	0.00%	50.00%	10.00%	20.00%	0.00%	20.00%	0.00%	0.00%
インデックスファンド225	2.08%	0.00%	50.00%	20.00%	0.00%	0.00%	0.00%	30.00%	0.00%
トヨタグループ株式ファンド	2.08%	0.00%	40.00%	30.00%	30.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
日経225ノードオープン	2.08%	0.00%	50.00%	20.00%	0.00%	10.00%	0.00%	10.00%	10.00%
日興アクティブバリュウ	2.08%	30.00%	30.00%	0.00%	20.00%	0.00%	20.00%	0.00%	0.00%
ノムラ・ボンド・インカム・オープン	2.08%	0.00%	50.00%	50.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
リスク軽減型日経平均株価参照ファンド (ユーティリティ)	2.08%	20.00%	50.00%	0.00%	30.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
総計	100.00%	6.04%	33.68%	12.29%	15.49%	5.83%	9.93%	3.54%	1.32%

評価項目

1. 運用会社の商品開発力
2. ファンドの売り易さ
3. ファンドの知名度・ブランド
4. ファンドのパフォーマンス
5. 純資産残高
6. 運用会社のサポート
7. 手数料

3. 取扱いファンドと運用会社の評価

取扱っているファンドと運用会社に対してどのような評価がなされているのかをみてみよう。

Q9：取扱投信ファンド上位3ファンドについてファンド名を記入するとともに評価している理由を選択肢から2つ選択してもらった。選択肢は「運用会社の商品開発力」、「ファンドの売り易さ」、「ファンドの知名度／ブランド」、「ファンドのパフォーマンス」、「純資産残高」、「運用会社のサポート」、「手数料」の7つである。

上位3ファンド合計結果は図表20である。1位は『グローバル・ソブリン・オープン (毎月

決算型)』(国際投信)で、評価項目は「ファンドの知名度／ブランド (30%)」、「ファンドの売り易さ (28%)」、「純資産残高 (14%)」、「ファンドのパフォーマンス (13%)」、「運用会社のサポート (12%)」、「手数料 (2%)」の順となっている。「ファンドの知名度／ブランド」、「ファンドの売り易さ」は「純資産残高」、「ファンドのパフォーマンス」、「運用会社のサポート」の倍以上の評価をあつめている。2位は『フランクリン・テンプルトン 米国証券ファンド (メイフラワー号)』(フランクリン・テンプルトン・インベストメンツ)で、評価項目は「ファンドの売り易さ (47%)」、「純資産残高 (15%)」、「運用会社のサポート (15%)」の順となってい

図表21 Q10 運用会社の評価

運用力		販売サポート力		商品開発力		知名度／ブランド		好感度	
外資系	56.25%	証券系	40.00%	証券系	29.58%	証券系	65.00%	外資系	25.42%
証券系	25.00%	外資系	33.75%	外資系	22.50%	外資系	47.92%	証券系	15.42%
証券系	22.50%	証券系	22.08%	証券系	22.08%	証券系	34.58%	証券系	14.58%
証券系	14.17%	証券系	22.08%	証券系	19.17%	証券系	28.33%	証券系	13.75%
証券系	12.92%	証券系	19.58%	銀行系	15.00%	証券系	19.58%	銀行系	12.92%

る。3位は『株式インデックスファンド225』（第一勧業アセットマネジメント）で、評価項目は「ファンドの売り易さ（47%）」、「ファンドの知名度／ブランド（24%）」、「ファンドのパフォーマンス（10%）」の順となっている。なお、回答された上位3ファンドすべての評価項目の総計の順位は、「ファンドの売り易さ（34%）」、「ファンドのパフォーマンス（15%）」、「ファンドの知名度／ブランド（12%）」、「運用会社のサポート（10%）」である。この結果から、「ファンドの売り易さ」が最も評価が高くなっている。実際、『グローバル・ソブリン・オープン（毎月決算型）』（国際投信）が最も取り扱い実績があるファンドである。なお「ファンドのパフォーマンス」が2番目に評価されていることから、収益性も重視されている¹¹⁾。

Q10：投信販売の評価選定において、次の評価項目にふさわしいと思われる運用会社を上位3社選択してもらった。選択項目は「運用力」、「販売サポート力」、「商品開発力」、「知名度／ブランド」、「好感度（付き合ってみたい）」である。

各項目で回答を得た上位3社を集計し、単純合計し、順位付けしたものが図表21となっている。ここで運用会社名は個別ではなく、証券系、外資系、銀行系、その他で置き換えている。

まず「運用力」は圧倒的な差をつけて「外資

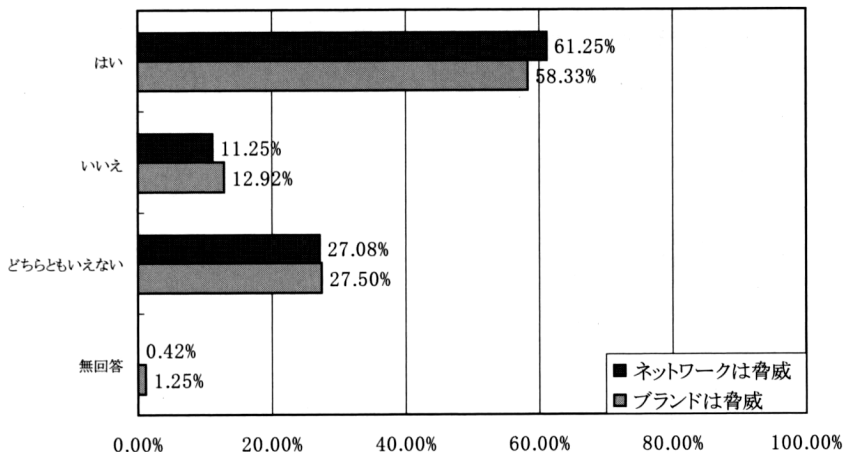
系」が1位となっている。この「外資系」が提供しているファンドは多くの銀行が取り扱っている。また、図表には表示されていないが順位別集計第1位の4番目と順位別集計第2位の5番目に得票率が高かった運用会社は2004年12月現在の資産残高が1,000億円以下の「その他」と「外資系」であり、残高にかかわらず運用力が評価されていることがわかる。

つぎに「販売サポート力」は、1位と2位の差が少ない。1位は「証券系」の運用会社である。順位別集計第2位や第3位を含めてすべての順位を確認すると、他の項目に比べ上位に「銀行系」や「証券系」運用会社がランクインしており、「外資系」に比べ人員やソフト面を含めサポート体制が整っているようである。

「商品開発力」は全ての項目の中で各順位の得票率差が最も少ないとともに、「好感度」に次いで幅広く運用会社がランキングされた。各順位別集計で上位にランキングされている運用会社の中には、資産残高は少ないがリスク限定型ファンドや運用実績が良いファンドを有している運用会社があることから、「運用力」とともに、残高にかかわらず商品開発力が評価されているようである。

「知名度／ブランド」はランキングされる運用会社数が最も少なく、1位の運用会社に得票率が集中している（65%）。「証券系」合計の得票率が他の項目に比べ最も高い。

図表22 Q11 郵便局について



「好感度」は他の項目に比して1位となった運用会社の得票率が最も低く、ランキングされる運用会社数が多く、得票が無かったのは2社のみであった。

全ての項目で上位に来ているのはほぼ同一の運用会社であり、特定の運用会社に銀行の信頼があるという結果となった。逆に言えば、多くの銀行で取り扱っているファンドの運用会社が上位にランキングされているということになる。ほとんどの項目で上位に位置する運用会社は資産残高も多いが、「運用力」「商品開発力」においてみられたように、資産残高との関係が必ずしも一致しているわけではなく、回答者が運用会社の知名度や残高のみではなく商品特徴・運用実績などにも注意を払っていることがうかがえる。

4. 投信販売の環境

2005年4月から解禁されたペイオフや2005年10月から投信業務に参入した郵便局など投信業務の環境変化の影響についてみてみよう。

Q11：郵便局による投信窓販業務参入について質問した。質問項目は「郵便局のネットワー

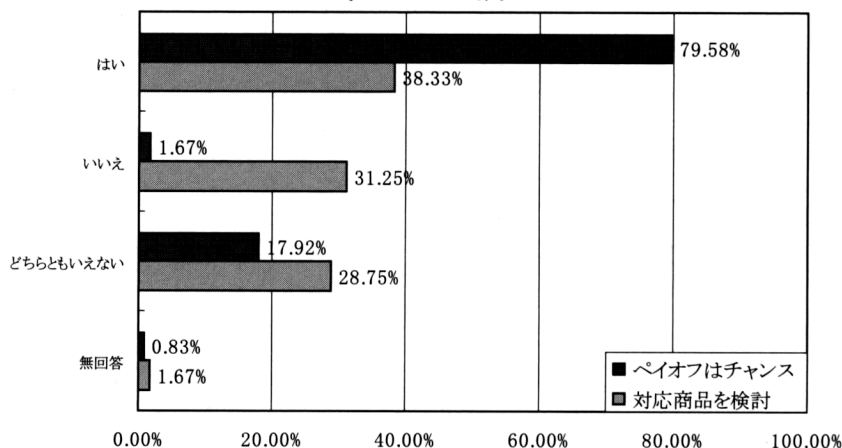
クは脅威である（ネットワーク）」、「郵便局のブランドは脅威である（ブランド）」の2項目で、それぞれ「はい」、「いいえ」、「どちらでもない」から選択してもらった。

結果は図表22のように「ネットワーク」、「ブランド」とともに約60%が脅威と感じており、「いいえ」と回答した比率がともに約10%であることから、営業拠点が2万4千局以上あり、保険などの業務も行うとともに政府の後ろ盾がある郵便局に対して脅威と感じていることがわかる。

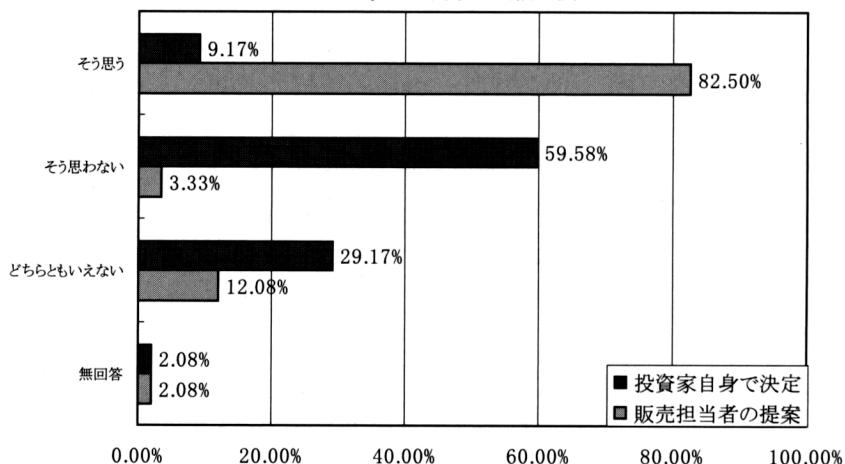
Q12：ペイオフ解禁での投信販売について質問した。質問項目は「ペイオフでの投信販売は、預金からの受け皿となり好機となる（チャンス）」、「ペイオフ対応商品（リスク限定型、インフレ対応型等）の用意を検討している（商品検討中）」の2項目であり、それぞれ「はい」、「いいえ」、「どちらでもない」から選択してもらった。

結果は図表23のように「チャンス」に80%が「はい」、「商品検討中」に39%が「はい」と回答している。「チャンス」に80%が「はい」と回答していることから、すでに投信をペイオフ対応商品と考えており「商品検討中」の「は

図表23 Q12 ペイオフ解禁について



図表24 Q13 投資家の投信選択



い」の比率が低いことと整合的である。

5. 投資家の行動

投信を購入する投資家がどのように投信を選択しているのかをみてみよう。

Q13：投資家の資産選択行動について質問した。質問項目は「投資家が自らの判断で来店し、購入する投信を投資家自身で決定する機会が多い（投資家が選択）」、「販売担当者の提案によって投信を選択している機会が多い（販売員の提案）」の2項目であり、それぞれ「そう

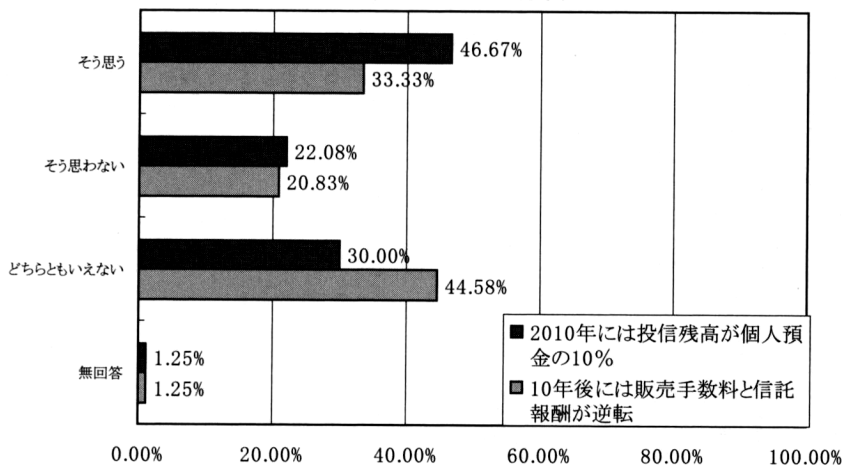
思う」、「そう思わない」、「どちらともいえない」から選択してもらった。

結果は図表24のように「販売員の提案」で「そう思う」との回答が83%、「投資家が選択」で「そう思わない」との回答が60%であることから、投信販売は、投資家が投信という金融商品を販売員から提案され、勧められたファンドを購入していることがわかる。

6. 投信業務の将来性

投信業務参入から6年経過した時点で、投信

図表25 Q14 投信販売の将来性



業務の将来性をどのように考えているのかについてみてみよう。

Q14：投信販売の将来について質問した。質問項目は「2010年（5年後）には、投信の預り残高が自行の個人預金の10%となる（資産の10%となる）」、「販売手数料と信託報酬が10年後には逆転する（手数料が逆転する）」の2項目であり、それぞれ「そう思う」、「そう思わない」、「どちらともいえない」から選択してもらった。

結果は図表25のように「資産の10%となる」で「そう思う」との回答が47%、「そう思わない」が22%、「手数料が逆転する」で「そう思う」が33%、「そう思わない」が21%、と「そう思う」との回答のほうが高回答比率であった。「どちらともいえない」という回答も多いが、「資産の10%となる」では回答者のほぼ半分が「そう思う」と回答していることから、これからも投信残高が増加すると考えられていることがうかがえる。

V. アンケート調査からの示唆

前節では全国の地銀・第二地銀の投信販売担

当者に対して実施したアンケートの結果の概略について示した。この結果より地方銀行の投信窓販の現状からどのようなことが示唆されるのか。銀行の投信販売行動と投資家の投信選択行動の現状という2つの観点から検討を加える。

（1）銀行の投信販売行動

地方銀行では投信販売について銀行で販売している住宅ローン、変額年金保険、定額年金保険、外貨預金と比較してどのぐらい注力しているのだろうか。5つの金融商品のうち、投資信託に非常に注力していると回答している地方銀行が最も多く、地方銀行は投信販売に本気で取り組んでいることが分かる。地方銀行はどのように投資家にアプローチをしているのだろうか。地方銀行の投信販売に影響を与えている販売チャネルは店頭などの窓口が非常に影響を与えていると回答した地方銀行は19.18%で、渉外行職員が非常に影響を与えていると回答した地方銀行は73.97%であった。地方銀行における投信販売の現状は投資家が店頭などの窓口で直接出向いてファンドを選択するというよりも渉外行職員の訪問販売によりファンドを選択

するというスタイルがメインである。また、71.18%の銀行が投信販売の目標額を銀行全体でも支店単位でも設定していると解答しており、銀行の投信窓販は銀行による緻密な目標設定の下で渉外行職員が投資家に対してファンドを売り込むプッシュ戦略が主体であることがわかる。

地方銀行の投信販売体制においてどのような項目を重視しているのであろうか。地方銀行が投信の販売体制で重視しているものは販売員教育・研修、行員向け講習会・研修への講師招聘、セールスマニュアル・資料拡充が多く、販売員のコンサルティングスキルのアップを目指す項目が上位にあがっている。地方銀行の販売体制は渉外行職員による訪問販売がメインであることから、コンサルティングスキルを重視していると考えられる。また、運用会社に望むサービスについても行員向け講習会、研修への講師派遣、販売支援ツールの提供、行員教育ツール・プログラムの提供が上位にあがっており、これらの結果を総合すると地方銀行は投信窓販において説明力の向上を目指していくことを重視していることがわかる。

(2) 投資家の投信選択行動

投資家の投信選択行動という観点からアンケート調査の示唆について検討する。投資家の投信選択の現状についての質問では、投資家の自らの判断により投信を選択しているという回答は9.17%で、販売担当者からの提案等により投信を選択しているという回答は82.50%であった。投資家は自らの判断ではなく、販売担当者からの提案により投信を選択しているのが現状である。つまり、地方銀行による投信窓販では渉外行職員より勧められた投信を投資家が

購入しているというのが現状である。それではどのようなファンドを投資家は購入しているのであろうか。地方銀行で売れている投信は、海外債（グローバル）、インデックスファンド、リスク軽減型投信、米ドル債型が多く、国内株式一般型はあまり売れていないのが現状である。地方銀行で売れているファンドは、①分配金が定期的に得られるタイプのファンドー海外債（グローバル）と米ドル債、②リスクが低いタイプのファンドーリスク軽減型投信、③商品内容が分かり易いファンドーインデックス型である。それに対してリスクが高く、商品内容が複雑である国内株式一般型は敬遠されていることがわかる。以上をまとめると、毎月分配やリスク軽減型などの投資家にとって直感的に分かり易く、銀行にとって説明のし易いファンドを販売担当者の提案を受け入れて購入しているのが標準的な姿であるといえよう。

(3) 銀行の投信窓販行動と投資家の投信選択行動の課題

毎月分配型は定期的に分配金が得られることが投資家には魅力的に映るようである。しかし、分配金を捻出するために基準価額を切り崩している部分が多く、海外のソブリン債を投資対象としているために外国為替の影響を受けて基準価額は変動する。銀行の投信販売では分配金のメリットのみ説明して、基準価額の変動に対する説明が不足しているのではないであろうか。取扱い高が最大の『グローバル・ソブリン・オープン（毎月決算型）』はパフォーマンスの評価が高かった。投信ファンドのパフォーマンス評価が評価機関から公表されている。評価は過去（多くは3年）の収益率データに基づいたリスクとリターンから行われている。モー

ニングスターによると、このファンドは中位と評価されている。パフォーマンスは分配金とファンドの基準価額の値上がり率との総合で評価されているのか疑問が残る。

今後、販売に関心があり、注目している商品はREIT型、バランス型（グローバルバランス型）、海外株（新興国）型をあげている担当者が多い。これらのファンドは先述のとおり、昨年人気のあったファンドである。地方銀行の担当者はそのときに人気のあるファンドに注目し、関心を持つ傾向がある。投資家に人気のあるファンドや注目ファンドは売りやすい。しかし、新興国の株式に投資するファンドは価格変動リスクが大きく、為替リスクも存在することから投資家に対して詳細なリスクの説明が要求される。そのとき人気があるからといって安易にこのようなファンドを提案し、その後、ファンドの価値が大幅に減少したときに投資家の信用を失ってしまえば今後の投信の発展は望めない。銀行が投信販売に真剣に取り組み、投信市場の更なる発展を望むのなら、売り易い商品を販売するという姿勢を改め、投資家の資産運用のためのアドバイザー能力を身につけ、多様な商品から投資家のニーズに合った商品を提案するコンサルティング能力の向上が求められる。すなわち、銀行のコンサルティング能力の向上が今後の投信販売においては重要なカギとなろう。また、投資家の購買姿勢の変化も必要である。現状では販売員により提案されたわかりやすいファンドを購入するという受身の姿勢であった。これではファンドの価値が減少したときに投資家は銀行にリスクをとらされたと感じ、市場から退出しかねない。投資家が自らリスクに対する理解度の向上を目指し、自分の資産は自分で運用をしているのだという自覚を持

ち、老後の資産形成ニーズを満たすために自らの判断による投信の銘柄選択ができるようにならなければならないだろう。そのために投信初心者が預金窓口の隣の窓口で投信に出会い、投信について学び、ニーズに合ったものを選択できるという銀行での投信窓販のメリットを發揮させるような販売体制の構築を目指す必要がある。投資家が自らの判断でファンドの選択を行うためには現状では知識・情報量が圧倒的に少ない。そこで重要になるのが投資教育である。次節では投資教育の重要性について検討する。

VI. 投資家教育と資産格差の是正

金融ビッグバン以降、投資家保護は投資情報の開示の透明性・公平性が確保されるならば、投資行動は自己責任のもとで行うということになった。競争による金融サービスの提供は効率性を高めるが、他方で、銀行などの倒産を招き、投資家がリスクを負担しなければならない。また、金融商品の多くは水準の異なるリスクをともなう。投資家はリスクを負担することによって、長期的には高い収益性を享受することが期待される。しかし、地方銀行の投信窓販から示されたことは、投資家の知識・情報量が圧倒的に少ないことである。投資家の能力アップをすべて個人の自己責任にするのは、国民間の資産格差を拡大させることにつながる。多様な段階での投資教育が提供されなければならないであろう。

(1) 学校における投資教育：投資情報が高い透明性ととも公平に得られるという条件は個々の投資家に情報を受け入れる素地がなければ意味がないことである。長期的観点からみれば

ば、学校教育・社会教育のあらゆる場面で投資教育は行われなければならない。現在、証券界などが小中学校生徒を対象にバーチャル株式投資を実施している。このような取り組みを否定するものではないが、投資教育イコール株式売買を経験しなければならないということではない。投資を考えることは、社会のしくみを理解することである。政治・経済・社会の動きに関心を持つことである。教育の中で幅広く学ぶべきものである。

投資行動は投資家のライフサイクルと密接に関係している。就職する前の学校教育、たとえば、大学において投資教育を受けることは効果的であろう。人生計画と資金運用を考えるために、銀行システムと証券システムの違い、リスクとリターン、企業情報の見方などを学ぶ。経済学部の学生だけではなく、あらゆる分野の学生の参加が望まれる。

(2) 企業における投資教育：学校で投資教育を受け、就職する人々は企業に入って年金についてさらに教育を受けることになる。とくに、近い将来主流になるであろう確定拠出型年金は自己責任で実際に運用するものである。学校教育として学んだ投資教育に実践がともなうのである。企業における投資教育と学校での教育がうまく機能すれば、その相乗効果は大きくなるであろう。

(3) インターネットの普及と投資教育：インターネットの普及で個人投資家の株式投資が急増している。2005年の個人の売買高は委託売買高の38%であり、最大の売買高を誇る外国人の45%に近づいている。ただし、個人は4兆円弱の売り越しに対して、外国人は10兆円の買い越しになっている。個人投資家の株式保有比率は増加しないが、外国人の比率は増加してい

る。ネット取引の特徴は取引コストが非常に安いということである。さらに、株式分割によって売買単位が低下したり、ミニ株投資も可能であるから、数万円で株式投資が自宅からできる。煩わしい対面取引でないネットを通しての取引は若者から高齢者に拡大している。

ネットを通しての個人投資家にはデイトレーダーと呼ばれる投資家もかなり存在している。かれらの特徴は株価の数円の上昇・下落に応じて売買する超短期投資である。何台ものモニター画面を同時に取引時間中注視しながら、次々と売買注文を繰り返す。株式売買が仕事になっている。彼らの売買が株価形成にどのような影響があるのか問題があるかもしれないが、当面、自己責任で投資をしている投資家であり、投資教育とは直接関係ない投資家としよう。

デイトレーダーではない、一般の投資家についてネットを通しての株式投資と投資教育を考えてみよう。ネット取引の開始直後では、既に株式投資を経験している投資家およびネットに精通している若者が中心であったと思われる。株価上昇が顕著になってきた2005年の後半では、株式初心者やネット初心者が急増している。現在であれば、ビギナーズ・ラックで株式投資の魅力に取付かれやすい。店頭でみられる推奨売買によって株式売買をするのではないから、まさに、自己責任での取引になる。ネットに流れる投資情報に流されることなく、身の丈にあった投資手法を各自で経験して学ぶことになろう。

(4) 高齢・富裕層の投資教育：団塊の世代が大量に退職する時代を迎えて、その退職金総額が80兆円に達するともいわれている。退職後の数十年を豊かに過ごすためには、退職金を含めた金融資産の運用は重大事である。日本の金

融資資産の多くは60歳以上の高齢者が保有しており、それに退職金加わる。日本全体にとっても、かれらの資産選択は金融市場全体へ非常に大きな影響をもたらす。ただし、これら的高齢・富裕層は預貯金を中心に資産運用をしてきたので、資産選択には外部からの影響が大きい。

億円単位で資産運用をする富裕投資家への金融機関のアプローチが盛んになっている。豪華な店舗に優雅なサービスで顧客を囲い込む攻略であるが、耳に心地よい情報提供ではなく、リスク投資の正確な情報の提供と教育が長期的には富裕投資家のリスク回避度を変化させるであろう。高齢・富裕投資家がリスク投資者として初心者であれば、地銀の投信窓販のアンケート調査から明らかになったように、金融商品の販売窓口での対応は非常に重要である。ネットではなく、金融機関の店頭窓口で取引することは、投資家からみれば、高い取引コストを支払っていることになる。取引コストは受けられるサービスに応じて支払われるものであり、取引コストとサービスによって金融機関間の競争が進み、その恩恵が投資家にもたらされるシステムが必要である。

VII. おわりに：投資家の自己責任とリスク回避度

地方銀行の投信窓販では、自己判断でファンドを選択している投資家は10%程度となっている。投資環境の良好な現在では、販売員の薦めによってリスク資産への投資は増加している。一見、投資家のリスク回避度が低下したようである。しかし、重要なのは投資環境が悪化したとき、投資家が損失を納得できるかどうかである。過去の例では推奨販売によってリスク商品

を買った投資家の多くは納得できずに市場から去って行った。投資家の知識不足・リスクへの理解不足と販売窓口の説明責任の回避によって生じたのである。

十分な投資情報の開示や投資教育の実施されるとき、投資家の自己責任でのリスク資産の選択は正確な日本人のリスク回避度を示すであろう。リスク投資は最終的には自己責任で行わざるをえない。地道な学校における教育の中で、投資について直接・間接的に学ぶことと金融商品販売に携わる金融機関の対応が重要である。また、それをバックアップする金融サービス法（金融商品取引法）の整備と実施が必要である。

補論：アンケート調査の質問表

『投資信託に関するお伺い』で行った具体的な質問項目を以下で示す。

Q1. 現在の投信販売において、次の販売チャネル（渉外行職員、店頭などの窓口）は、預かり資産残高にどの程度、影響を与えていますか。それぞれ1つ該当するものをお選びください。

1. 渉外行職員 (1 2 3 4 5)

2. 店頭などの窓口 (1 2 3 4 5)

1=非常に影響を与えている、2=やや影響を与えている、3=どちらともいえない、4=あまり影響を与えていない、5=影響を与えていない

Q2. 投信販売の目標額の設定に関して、該当するものをお選びください。

1. 目標額を銀行全体で設定している

(はい いいえ)

2. 目標額を支店単位で設定している

(はい いいえ)

- Q3. 投信販売のフィービジネスとしての収益 (1 2 3 4 5)
 について、該当するものをお選びください。
1. 現在、フィービジネスとして収益の柱になっている (はい いいえ)
2. 3年後、フィービジネスとして収益の柱となっている (はい いいえ)
- Q4. 次に挙げる商品について、フィービジネスとして現在どの程度、注力していますか。それぞれ1つ該当するものをお選びください。
1. 住宅ローン (1 2 3 4 5)
2. 投資信託 (1 2 3 4 5)
3. 定額年金保険 (1 2 3 4 5)
4. 変額年金保険 (1 2 3 4 5)
5. 外貨預金 (1 2 3 4 5)
- 1=非常に注力している, 2=やや注力している, 3=どちらともいえない, 4=あまり注力していない, 5=注力していない
- Q5. 貴行の販売する投信についておうかがいします。
- SQ1. 純資産残高 (12月末) が多い上位3つの商品型を番号でご記入ください。
- SQ2. 今年度の売れ筋 (16年4月以降) である上位3つの商品型を番号でご記入ください。
- SQ3. 今後、販売に関心があり、注目している商品型を3つ選び、番号でご記入ください。
- ※選択肢省略
- Q6. 取扱投信の選択に関して、それぞれの選定理由はどの程度、影響があると思いますか。それぞれ該当するものを1つお選びください。
1. 系列親会社との関係 (1 2 3 4 5)
2. 運用会社の知名度・ブランド・信用力
3. 運用会社のサポート体制 (1 2 3 4 5)
4. 運用会社の営業の人の熱意 (1 2 3 4 5)
5. 投信の品揃い/バランス (1 2 3 4 5)
6. 投信の売り易さ、わかり易さ、説明のし易さ (1 2 3 4 5)
7. 販売手数料 (1 2 3 4 5)
- 1=非常に影響がある, 2=やや影響がある, 3=どちらともいえない, 4=あまり影響がない, 5=影響がない
- Q7. 貴行が投信の販売体制で自行内で重要視しているものを2つお選びください。
1. 行員教育ツール・プログラムの作成
2. 販売員教育, 研修
3. 行員向け講習会, 研修への講師招聘
4. セールスマニュアル・資料拡充
5. 対面販売用説明ツールの拡充
6. 投信販売の専門担当者の設置
7. 販売員の中途採用
8. FP資格取得への支援
9. 顧客セミナーの開催
10. キャンペーンの実施
- SQ1. また、上記以外で重視しているものがあれば、ご記入ください。
- Q8. また、貴行が投信の販売支援として運用会社に望むサービスを2つお選びください。
1. 行員教育ツール・プログラムの提供
2. 行員向け講習会, 研修への講師派遣
3. 取扱金融機関向け研修会の開催
4. 販売支援ツールの提供 (パンフレット他, 各種マニュアル類)

5. 販売支援広告宣伝
6. 販売支援戦略アドバイス・コンサルティング
7. 時事ニュース、他行動向などの情報提供
8. 販売支援帯同訪問
9. 各種資産運用シュミレーションソフトの提供
10. 販売に対するインセンティブの供与

(はい いいえ どちらでもない)

SQ1. また、上記以外で運用会社に望むサービスがあれば、ご記入ください。

Q9. 現在、取扱っている投信の上位3ファンドについて、評価していることを以下の項目からそれぞれ2つお選びください。上位3品目を記入していただき、評価項目を番号でお答えください。

評価項目：1. 運用会社の商品開発力、2. ファンドの売り易さ、3. ファンドの知名度／ブランド、4. ファンドのパフォーマンス、5. 純資産残高、6. 運用会社のサポート、7. 手数料

Q10. 投信販売での評価選定において、以下の評価項目にふさわしいと思われる運用会社を取扱の有無のかかわらず、上位3社まであげてください。

- ①運用力 ②販売サポート力 ③商品開発力
④知名度／ブランド ⑤好感度(つきあってみたい)

※運用会社省略

Q11. 今後、郵便局の投信窓販解禁での郵便局の参入をどのように感じていますか。それぞれ該当するものを1つお選びください。

1. 郵便局のネットワーク(販売網)は脅威である (はい いいえ どちらでもない)
2. 郵便局のブランド(ナショナルブランド)は脅威である

Q12. また、ペイオフ解禁での投信販売について、それぞれ該当するものを1つお選びください。

1. ペイオフでの投信販売は、預金から受け皿となり、好機(チャンス)となる

(はい いいえ どちらでもない)

2. ペイオフ対応商品(リスク限定型、インフレ対応型等)の用意を検討している

(はい いいえ どちらでもない)

Q13. 投資家の投信選択の現状について、最も近いものをそれぞれ1つお選びください。

1. 投資家が自らの判断で来店し、購入する投信を投資家自身で決定するが多い (そう思う そう思わない どちらともいえない)

2. 販売担当者の提案等によって投信を選択していることが多い

(そう思う そう思わない どちらともいえない)

Q14. 投信販売について該当するものをそれぞれ1つお選びください。

1. 2010年(5年後)には、投信の預り残高が自行の個人預金の10%となる

(そう思う そう思わない どちらともいえない)

2. 販売手数料と信託報酬が10年後には逆転する

(そう思う そう思わない どちらともいえない)

Q15. 貴方が所属する部署はどこですか。該当するものをお選びください。

1. 本部銘柄選定ないし企画部門
2. 本部営業推進部門
3. 本部・支店販売部門

4. その他

Q16. 最後に貴行名をお知らせください。

注

- 1) 投信の販売チャネルの拡充は1993年に投信委託会社による直接販売(直販)が認められたことにより始まり、97年には銀行等の金融機関の委託会社への店舗貸し方式による直販が開始された。さらに2005年10月には郵便局による投信窓販が解禁された。
- 2) 平均的なタイプのリスク限定型投信では満期は3~5年程度で、日経平均があらかじめ設定した水準を下回っていない限り、分配金を出して1年程度で繰上げ償還する。水準を下回れば償還時限を延長して上昇を待ち、元本と分配金を得る機会を増やす。
- 3) 9月末が2005年の最新データあるためである。
- 4) 大手銀行はみずほ、東京三菱、りそな、埼玉りそな、UFJ、三井住友、新生、あおぞら、三菱信託、みずほ信託、UFJ信託、中央三井信託、住友信託の13行である。
- 5) これまでの地銀の投信窓販については松本/松澤/丸[2004]、松澤/松本/丸[2004]、丸/松澤/松本[2004, 2005]、松本[2005]がある。
- 6) 共同でアンケート調査を行った窓販マーケティング研究会(主査:丸淳子)は2004年4月に発足し、事務局は株式会社想研に置かれている。この研究会は銀行の金融商品の窓販充実を目指して、識者の声を集め、情報を発信することを目的として活動している。投資信託の金融商品としての再評価、保険商品の普及啓発、銀行員のコンサルティングスキルの向上、銀行窓販を起点とする投資家へのマーケティングストーリー作りの4点を活動の主旨としている。具体的には研究成果や提言などの情報発信、セミナーの開催、マーケティング調査の3つの活動を行っている。
- 7) アンケート調査結果集計後に回答を送付いただいた銀行があり再集計したため、各銀行に送付したアンケート調査結果とは母数が異なっている(銀行数71行→73行、回答者数236名→240名)。
- 8) 住宅ローンはフィービジネスではないが、銀行の代表的な金融商品として収益性を比較するために用いている。
- 9) 地方銀行にはそれぞれ親密な大手銀行があり、株主となっている。ここでは大手銀行のうち最も該当銀行の株式保有比率が高い大手銀行を系列親銀行と考え、その大手銀行の系列運用会社のことをさす。
- 10) ファンドの商品性について商品の仕組みを複雑なものにしないでほしいということの意味しているのではないかと思われる。
- 11) 収益性を分配金の支払いのみでなく基準価額の変動や税金も含めた総合収益性で評価しているのかについては疑問がある。

参考文献

- 高橋元 [1996], 『投資信託のしくみ』, WAVE 出版
- 田村威 [2001], 『改訂 投資信託 基礎と実務』, 経済法令研究会
- 松澤孝紀・松本勇樹・丸淳子 [2004], 「地方銀行の投資信託窓販と資産管理サービス業務の展開」『証券経済研究』第46号, 日本証券経済研究所, 6月, 35-47頁
- 松本勇樹 [2005], 「積極さを加える地方銀行・第二地銀の投信販売」『投資信託事情』第48巻第11号, 11月, 4-7頁
- 松本勇樹・松澤孝紀・丸淳子 [2004], 「銀行窓販と投資信託の普及」『証券経済研究』第46号, 日本証券経済研究所, 6月, 17-33頁
- 丸淳子・松澤孝紀・松本勇樹 [2004], 「地方銀行の投資信託窓口販売の拡大」『武蔵大学論集』第52巻第1号, 武蔵大学研究学会, 7月, 95-141頁
- , ———, ——— [2005], 「投資信託の窓口販売からみた個人投資家行動」『証券アナリストジャーナル』Vol.43 No.2, 日本証券アナリスト協会, 2月, 56-66頁
- 武蔵大学丸研究室/窓販マーケティング研究会 [2005] 『「投資信託に関するお伺い」アンケート調査結果報告書』, 窓販マーケティング研究会, 8月
- (丸 淳子 武蔵大学経済学部教授
・当研究所客員研究員)
- (松澤孝紀 武蔵大学非常勤講師)
- (松本勇樹 武蔵大学非常勤講師)