

「資本市場を考える会」資料

世界の投信ビジネスの動向 －2000年以降の変化を中心に－

2017年6月12日

公益財団法人 日本証券経済研究所
特任リサーチ・フェロー 杉田浩治

1

本日のご報告の流れ

1. 世界の投信残高の変化
2. 商品の動向
3. 販売面の変化
4. 資産運用の変化
5. 日本の投信ビジネスへの示唆

(注)報告中の事実認識・意見等はすべて私見です。

2

1. 世界投信残高の変化

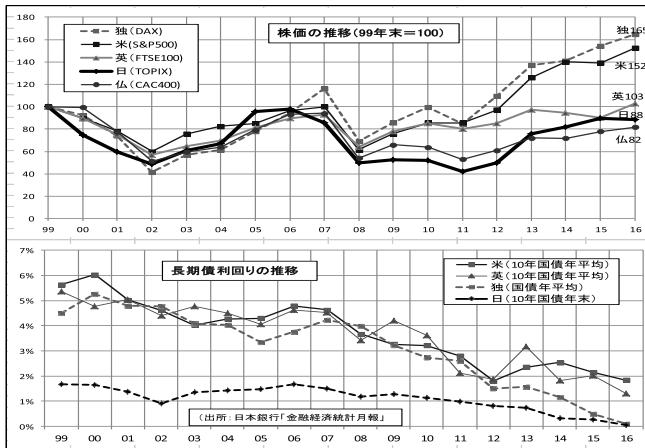
(参考)2000年以降の投資環境

- ①残高全体の変化
- ②増減の要因
- ③商品別の変化
- ③地域別の変化

(注) 投信についての原データは、特に断りのある部分を除き、国際投資信託協会(世界各国の投資信託協会が加盟する国際組織)発表の数字によっている。

3

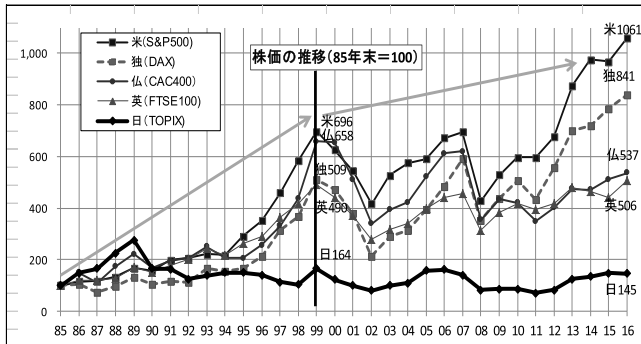
(参考)2000年以降の投資環境



4

(参考)2000年以降の投資環境

(その前の十数年と比べると…)

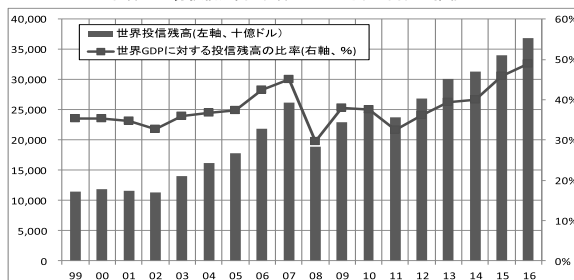


5

1-①世界全体の投信残高の変化

世界の公募投信残高は99年末の11.6兆ドルから、16年末に36.8兆ドルへ3.2倍に増加し、世界GDPに対する比率は35.3%から48.9%へ拡大した。

世界の公募投信残高と世界GDP に対する割合の推移

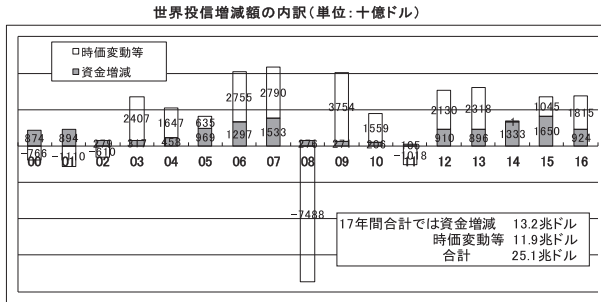


[出所] 投信残高は国際投資信託協会、世界GDPに対する比率は IMF World Economic Outlook Database 2017 April の世界GDPデータを用い計算した。

日本の公募投信残高は99年末の51.4兆円から、16年末に96.6兆円へ1.9倍の増加、GDPに対する比率は9.9%から18.0%へ拡大に止まった。

6

1-② 投信残高増減の要因 (「資金流入」と「値上り等」がほぼ半々)



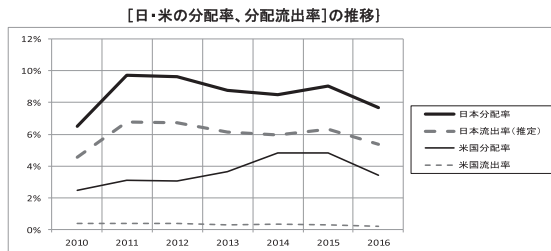
日本は17年間合計で、資金増減が(+)77.3兆円、時価変動等が(-)32.0兆円であった。ただし時価変動等には分配金支払い(10年~16年合計で35.4兆円)を含む。

7

(参考) 日本と米国の長期投信分配率の比較

長期投信(ETFを除く)の「年間分配金額の平均残高に対する比率」を日米比較すると下図ようになる。なお、分配金のうち、「再投資されずに流出した金額の平均残高に対する比率」を流出率として併せて掲載した。

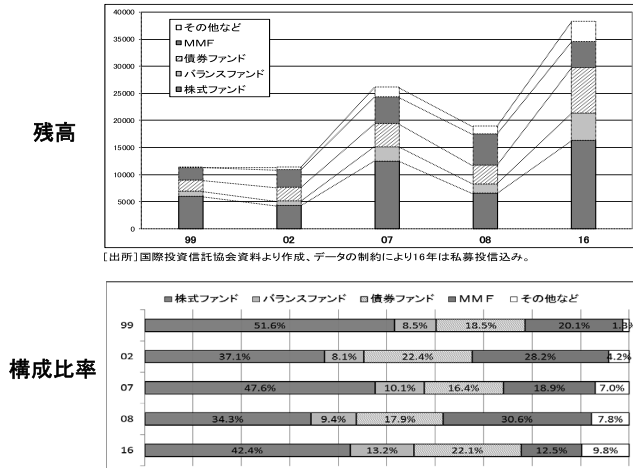
日本は分配率が米国より高い。また米国では最近、分配金の9割以上が再投資されているため流出率が極めて低いのに対し、毎月分配型ファンドの多い日本では流出率が高い(ここでは再投資率を3割として計算した)。



(注)分配率は〔年間支払分配額/年間平均純資産〕、流出率は〔(年間支払分配額-再投資額)/年間平均純資産〕により計算、年間平均純資産は前年末と当年末の平均による簡便計算。日本の流出率は分配金の再投資率を3割とみて計算。

8

1-③商品別残高の変化



9

1-④ 投信残高の地域別変化 (新興国、オフショアファンド基地国の増加が目立つ)

国別公募投信残高の変化(残高の単位は十億ドル)

	1999		2008		2016		残高増加率	
	残高	シェア	残高	順位	残高	シェア	99→16	(08→16)
先進国	6,846.3	59.1%	9,602.9	①	18,868.1	51.3%	176%	96%
アメリカ	661.1	5.7%	1,860.8	②	3,454.0	9.4%	422%	86%
ルクセンブルグ	656.1	5.7%	1,591.1	③	1,880.3	5.1%	187%	18%
フランス	95.2	0.8%	720.5	④	1,741.1	4.7%	1729%	142%
アイルランド	371.2	3.2%	841.1	⑤	1,613.0	4.4%	335%	92%
オーストラリア	375.2	3.2%	527.0	⑥	1,511.0	4.1%	303%	187%
イギリス	269.8	2.3%	416.0	⑧	996.1	2.7%	269%	139%
カナダ	502.8	4.3%	575.3	⑨	826.3	2.2%	64%	44%
日本	94.9	0.8%	77.4	⑩	772.0	2.1%	717%	89%
オランダ	82.5	0.7%	135.1	⑪	457.2	1.2%	454%	239%
スイス	237.3	2.0%	238.0	⑬	377.0	1.0%	59%	58%
ドイツ	167.2	1.4%	222.0	⑭	343.3	0.9%	105%	55%
韓国	83.3	0.7%	113.3	⑮	280.0	0.8%	236%	147%
スウェーデン	207.6	1.8%	271.0	⑯	274.7	0.7%	32%	1%
スペイン	475.7	4.1%	263.6	⑰	200.0	0.5%	-58%	-24%
イタリア	27.6	0.2%	65.2	⑳	116.9	0.3%	324%	79%
デンマーク	244.4	2.1%	402.4		560.3	1.5%	129%	39%
その他先進国13か国計	11,397.7	98.4%	17,922.6		34,271.2	93.1%	201%	91%
先進29か国計	na		276.3	⑦	1,227.5	3.3%	na	344%
新興国	117.8	1.0%	479.3	⑪	660.6	1.8%	461%	38%
中国	13.1	0.1%	62.8	⑰	216.8	0.6%	1559%	245%
ブラジル	18.2	0.2%	69.4	⑱	145.8	0.4%	700%	110%
インド	33.2	0.3%	258.2		293.7	0.8%	785%	14%
南アフリカ	182.3	1.6%	1,146.0		2,544.5	6.8%	1296%	122%
その他新興国13か国計	11,580.0	100.0%	19,068.6		36,815.7	100.0%	218%	93%
新興17か国計								
世界合計								

10

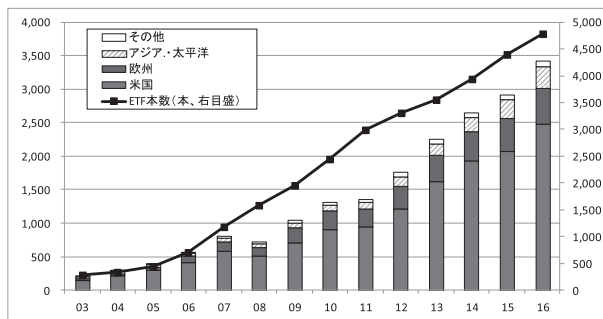
2. 商品の動向

- ①ETFの急成長
- ②根強い債券ファンド・MMFの人気

11

2—① ETFの急成長 (最近10年間で6倍に成長)

世界のETF残高(単位:十億ドル、左目盛)と本数の推移



[出所] Deutsche Bank "ETF Annual Review & Outlook" 31 January 2017より講師作成。

12

2—① ETFの急成長 (残高の7割は米国が占める)

16年末現在の ETF各国残高、公募ファンド全体に占める割合、世界全体に占めるシェア

国	ETF残高 (百万ドル)	各国公募投信残高に 占めるETFの比率	世界全体のETF市場 に占めるシェア
アメリカ	2,524,376	13.4%	76.4%
アイルランド	303,621	17.4%	9.2%
日本	173,970	21.1%	5.3%
ルクセンブルグ	86,607	2.5%	2.6%
フランス	73,996	3.9%	2.2%
中国	55,330	4.5%	1.7%
ドイツ	43,979	11.7%	1.3%
韓国	20,809	5.6%	0.6%
台湾	8,047	13.0%	0.2%
インド	5,057	2.3%	0.2%
その他13か国	10,230	0.4%	0.3%
世界合計	3,306,022	9.0%	100.0%

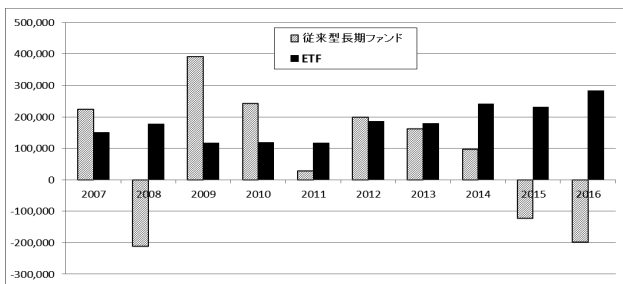
[出所] IFA統計より講師作成

(注) 日本は、日銀のETF保有(16年末現在11.14兆円で日本のETF残高20.35兆円の55%を占める)の影響が大きく、日銀保有分を除けば日本の公募ファンド全体に占めるETFの比率は10.8%である。

13

2—①ETFの急成長 (米国では従来型ファンドから資金流出)

米国の従来型長期ファンドとETFの資金流出入状況(単位:百万ドル)



米国投信会社のうち、16年に従来型ファンドについて資金純増となった会社は32%しかなかった。一方、ETFの運用会社の71%は資金純増を記録した。

14

2-①ETFの急成長

ETF成長の要因

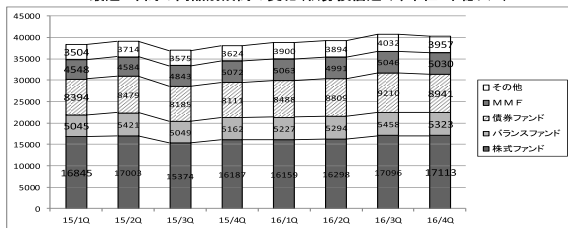
- (1) 投資家のコスト意識・パッシブ志向の高まり
- (2) 品揃えの充実(ポートフォリオの部品として使いやすい)
- (3) 米国中心に証券ビジネスモデルの「コミッションからフィー」への転換
- (4) 米国では税のメリットもある

ETFの今後について、PwC(プライスウォーターハウスクーパース)は、16年に発行したレポート(“ETFs: A roadmap to growth”)において、「業界関係者はETF残高が5年後の2021年までに7兆ドル以上に達すると予測している」と述べている。

15

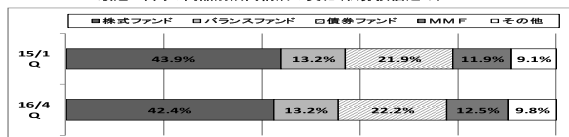
2-②根強い債券ファンド・MMFの人気 (超低金利の中、残高が増加)

最近2年間の商品別残高の変化(私募投信込み、単位:十億ドル)



[出所] 投資信託協会発表データより講師作成

最近2年間の商品別残高構成の変化(私募投信込み)



[出所] 投資信託協会発表データより講師作成

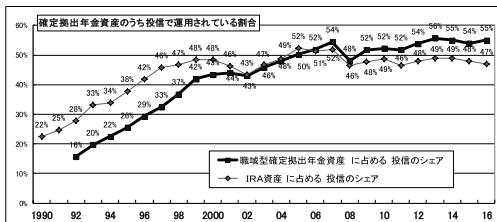
16

3. 販売面の変化

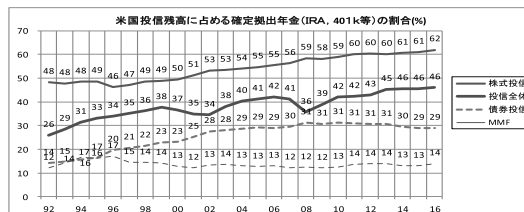
- ①確定拠出(DC)年金市場の拡大
- ②米国中心に「コミッションからフィーへ」の流れ
- ③ロボアドバイザーの台頭
- ④投資家の平均保有期間は欧米で4年程度
- ⑤投資家利回りがファンド利回りより低い
- ⑥欧米の販売規制の変化
- ⑦販売のクロスボーダー化

17

3-①確定拠出(DC)年金市場の拡大 (米国職域型DC資産の55%を投信が占め、米国株式投信の62%はDC資金)



[出所] ICI 資料より講師作成



(注) 株式投信にはバランス型を含む。 [出所] ICI 資料より講師作成

18

3-②米国中心に「コミッションからフィーへ」の流れ

(参考) 米国の投信販売方法の歴史的变化

	環境・制度	ダウ平均 (各年代末)	販売主体	販売方式	販売担当者 (FA) の投信営業手法	手数料收受方法
60年代	株価好調(黄金の60年代)	679→800	証券会社中心	営業マンによる対面販売	単品販売	顧客から販売時に コミッション收受
70年代	株価長期低迷、 手数料規制の強化、 株式売買委託手数料自由化	838	証券会社の投信販売 意欲後退、 投信会社の直販勃興	通信販売(コールセンター) 始まる		
80年代	ファンド資産から販売経費を 支弁する12b-1フィー認可 401(k)スタート 株価上昇基調へ転じる	(3.3倍) 2753	再び証券会社の比重 が高まる 銀行が参加	401(k)プラン外交本格化		販売コミッションに加え、 ファンドから残高に対する フィー(12b-1フィー)を收受
90年代	株価本格上昇継続 (ITバブルへ)	(4.2倍) 11497	ネット証券が参加	ファンドスーパー出現 ラップアカウント成長 変額年金保険経由も増加		
00年代	株価暴落 (ITバブル崩壊、 リーマンショック)	10428	IFAの増加		ポートフォリオ営業へ 変化	顧客から預かり資産に対する フィーを別途收受の方向へ →ファンドはノーロード化
10年代	IT化の進展 利益相反防止規制の強化 (コストの透明化促進)	21080		ロボアドバイザーの成長	IAからFAへ、 ゴールベース(人生設 計のサポート)営業へ	00年代の動きが加速

[出所]各種資料より講師作成

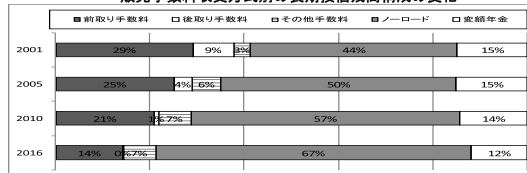
19

米国投信の販売手数料率の変化

	目録見書記載の最高料率(%)			投資家が実際に支払った手数料の平均料率(%)		
	株式投信	バランス投信	債券投信	株式投信	バランス投信	債券投信
1990	5.0	5.0	4.6	3.9	3.8	3.5
1995	4.8	4.7	4.1	2.5	2.4	2.1
2000	5.2	5.1	4.2	1.4	1.4	1.1
2005	5.3	5.3	4.0	1.3	1.3	1.0
2010	5.4	5.2	3.9	1.0	1.0	0.8
2016	5.4	5.2	3.7	1.1	1.0	0.7

[出所]ICI "Investment Company Fact Book" より作成

販売手数料收受方式別の長期投信残高構成の変化



[出所]ICI "Investment Company Fact Book" より作成

米国の投信調査会社ストラテジー・インサイト社は、2012年発行のレポートの中で「FAが顧客から受け取る対残高フィーは年1.0から1.5%、ファンドの経費率を加えた投資家のトータルコストは年2%程度で、このうち3分の1を運用者が、3分の2を販売者が收受している。ブローカーは、フィーベースの方がコミッションベースより収入が多くなるとの認識を高め、フィーベースに移行するよう努めている。そしてフィーベースへの移行の結果、多くの長期投資家にとって投信保有のトータルコストは上昇している」と述べている。

20

3-③ロボアドバイザーの台頭

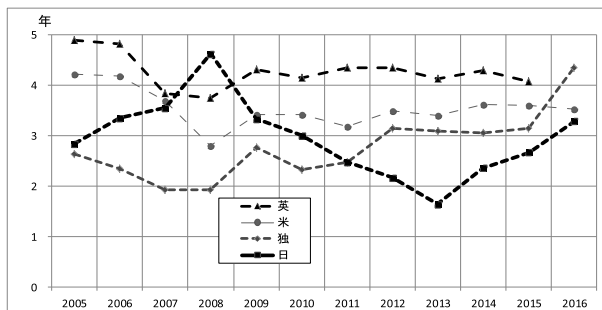
米国のコンサルティング会社 A. T. カーニー社は、全米4,000人の投資家を対象に行った調査にもとづき15年6月に発表したロボ・アドバイザーに関するレポートにおいて、次のように述べている。

- ・米国投資家の投資資産のうちロボ・アドバイザー・サービスを利用している資産の割合は15年現在で0.5%と推定されるが、5年後の20年には5.6%に増加する。
- ・ロボ・アドバイザーの普及は、数波に分かれて進む。第1波を主導するのは「35歳以下の洗練されたリスクテイク」であり、第2波では「少し年長の、洗練度はやや低く慎重な投資家」が参加する。逆にロボ・アドバイザーを利用しないのは、「55歳以上を中心とした高齢のリスク回避者」である。
- ・ロボ・アドバイザーの業者選択にあたって投資家が重視する要素は、第一に価格(利用料)、第二にアドバイザーの質(投資ノウハウ)、第三に簡便性である。
- ・ロボ・アドバイザーの普及によって、現預金など今は投資に振り向けられていない金融資産が投資に向かうことが期待される。ロボ・アドバイザーが運用する資産額は16年末の0.3兆ドルから年率68%で成長して20年には2.2兆ドル程度に達する可能性があるが、2.2兆ドルのうち1.1兆ドルは現預金などからシフトする資産である。

[出所] Insights from the A.T.Kearney 2015Robo-Advisory Services Study "Hype vs. Reality: The Coming Waves of "Robo" Adoption" (June 18, 2015) <http://invest.events/wp-content/uploads/2015/06/Invest15-Hedges.pdf>

21

3-④投資家の平均保有期間 (日本も14年以降は改善、16年はほぼ米国並みに)



(注) 日・米はETFを除いて計算、独はETFの扱い不明、英はデータの制約上全ファンド合計、16年は不明。

平均保有期間は(年間平均残高÷年間解約額)により算出した。年間平均残高は前年末残高と当年末残高を平均した簡便計算値を用いた。独の解約額は販売額一純増額により算出した。

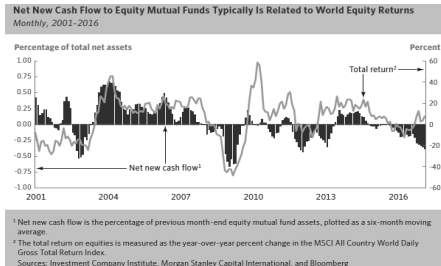
[出所] 日・米・英は各国投信協会データ、独はフンデスバンク統計月報データより講師計算。

22

3-⑤投資家利回りがファンド利回りより低い

★ 投資家は、上がれば買い、下がると売る傾向がある。

米国株式投信への資金流入と
世界株式市況との関係
(ICI 2017 Fact Book より)



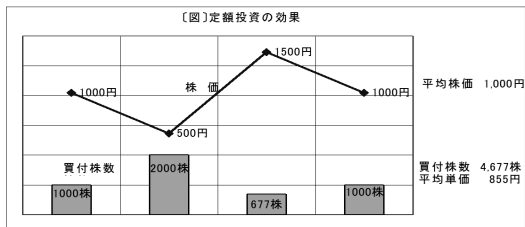
このため、売買タイミングを考慮した投資家利回りはファンド利回りより低いという分析がある。米国モーニングスター社の調査によると、16年末に至る10年間の米国投資家の株式分散型ファンドへの投資実績は加重・年平均リターンで4.36%と、ファンドの平均リターン5.15%を下回っていた。

またジャーナル・オブ・ポートフォリオ誌の16年冬号掲載の米国学者3人の共同研究によると、93年から15年までの23年間に、米国株式ファンドの平均リターンが年8.81%であったのに対し、投資家リターンは6.87%であった。

23

(参考) 定額投資(ドルコスト平均法)の効果

たとえば、下図のような株価変動の下で100万円ずつ投資すると...



★過去30年間の年末の日経平均株価の平均は16,773円であった。この間、定額投資をしていた場合の平均買付単価は14,671円と計算される。

★前述のモーニングスター社による投資家利回り分析においても、401(k)プランを通じる継続買付が多い「アセット・アロケーション型」については、10年間の投資家平均リターンが4.31%で、ファンド利回りの4.26%を若干上回っていた。日本でもDC専用ファンドは投資家利回りがファンド利回りを上回っているという実証分析がある(17年5月8日付日本経済新聞、原データはモーニングスター社)。

(付記)「定額」は引出し(売却)には向かない(平均売却単価を低くしてしまうから)。

24

3-⑥ 欧米の販売規制の変化

金融商品販売業者に対して投資家との利益相反を避けるための規制を導入

(イ) 英国におけるリテール投資商品販売制度改革 (Retail Distribution Review、略称RDR、12年末から実施)、

(ロ) 欧州連合(EU)の第2次金融商品市場指令の制定(Mifid II、18年1月実施予定)、

(ハ) 米国労働省による「退職準備投資に関して証券会社などにも受託者義務を適用する規則」の制定(17年4月実施予定を6月に延期)。

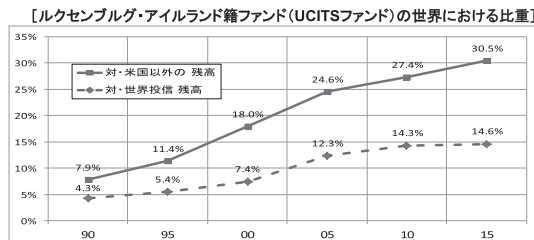
いずれも投資勧誘にあたって「販売者が自らの収入の多い商品売るなどによる投資家との利益相反を防ぐこと」を意図している。

英・米では新しいシェアクラスが生まれている(英のクリーンシェア、米のTシェア、クリーンシェア)

★日本では金融庁が17年3月に「顧客本位の業務運営に関する原則」を公表

25

3-⑦ 販売のクロスボーダー化 (拡がるファンドパスポート)



[出所] 国際投資信託協会データより作成

※UCITSはUndertakings for Collective Investment in Transferable Securities(譲渡可能証券への集合投資事業＝投資信託)の略で、EU加盟国による投信の相互乗り入れ販売の推進にあたっての統一基準を定めたものがUCITS指令、その基準を満たすファンドがUCITSファンドである。

最近、アジアにおいても国境を超えてのファンド販売を容易にするための制度(アジア地域ファンド・パスポートなど)の導入が進みつつある。

26

4. 資産運用の変化

- ①証券リターンは低下
- ②パッシブ運用の比率上昇
- ③ファクター投資の増大、AI化の進展
- ④制度・規制の変化

27

4-① 証券リターンは低下

2000年代に入って、世界的に株価の動きが鈍っていることは、5頁で見た通りである。今後についても、厳しい見方が多く、マッキンゼー社は、16年5月に発表したレポートの中で、次のように予測している。

証券の年平均実質リターン(%)の変化

	米国株	欧州株	米国債	欧州債
過去30年間(85～14年)	7.9	7.9	5.0	5.9
今後20年間	4.0～6.5	4.5～6.0	0～2.0	0～2.0

[出所]Makinsey Global Institute “Diminishing Returns: Why Investors May Need to Lower Their Expectations” (May 2016)

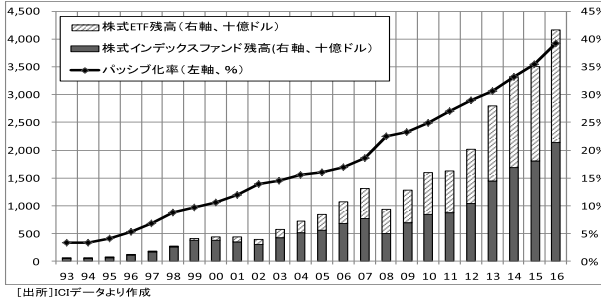
リターン低下を予測する理由・・・インフレ率低下、金利低下は終わった。
労働力拡大・生産性向上が鈍ることからGDP成長は弱い、など。

★リターンの相対的關係(株式＞債券＞預金)は変わらないが……

28

4-②パッシブ運用の比率上昇 (米国では株式投信の4割がパッシブ化)

従来型インデックスファンドとETF残高の合計で見た米国株式投信のパッシブ化率



(参考)米国のファンド種類別パッシブ化率					
	米国株	株式セクター	外国株	課税債	全ファンド
13年	33%	42%	27%	18%	25%
16年	41%	46%	33%	26%	32%

[出所] 米国モーニングスター "Fund Fees Paid by Investors Continue to Decline" May 23, 2017

29

4-②パッシブ運用の比率上昇

世界投信のアクティブ運用とパッシブ運用の構成の変化

プライスウォーターハウス・コーパーズ(PwC)は、14年に発表した“Asset Management 2020 A Brave New World”の中で、次のように整理している。

世界投信運用額 (十億ドル)	2004	2007	2012	2020	2012→2020 増加率	2012 内訳	2020 内訳
投信合計	16.1	25.4	27.0	41.2	53%	100%	100%
うちアクティブ	15.1	23.3	23.6	30.8	31%	87%	75%
パッシブ	1.0	2.0	3.4	10.5	208%	13%	25%

パッシブ運用拡大の問題点

- ・株式市場の資本配分機能(市場の効率性)の低下を招く恐れ

「今後のアクティブ運用ハウスのあり方」(米国モーニングスター社の主張)

- ①他社との差別化、②低コストファンドの提供、③(成功体験の)再現可能な投資プロセス、④変化に適応可能なビジネスモデル

[出所] 米国モーニングスター “9 Partners for the Next Decade” Apr. 27, 2017

30

4－③ファクター(スマートベータ)投資の増大 AI化の動き

※ファクターとは何か(コロンビアビジネススクール アンドリュー・アング教授の著書より)

「資産におけるファクターとは、食品における栄養素のようなものである」

健康維持	食品	栄養素
	米 肉 魚 野菜	炭水化物 たんぱく質 脂肪 植物繊維
資産運用	資産	ファクター
	株式 債券 不動産 コモディティ	バリュー サイズ ボラティリティ モメンタム

[出所] Andrew Ang (2014) "Asset Management: A Systematic Approach to Factor Investing, First Edition"
(浦壁厚郎監訳『資産運用の本質—ファクター投資への体系的アプローチ』金融財政事情研究会、2016)
236～237頁の記述をベースに講師作成

世界最大の資産運用会社・ブラックロック社のAI活用の動き

31

4－④制度・規制の変化

日本ではスチュワードシップコードの進展

2014年に確定した現行の「『責任ある機関投資家』の諸原則<日本版スチュワードシップ・コード>～投資と対話を通じて企業の持続的成長を促すために～」の改訂版を、17年5月29日に確定した。

議決権の行使結果の開示について、個別の投資先企業及び議案ごとに公表することなどが含まれている。

米国ではSECが流動性規制を導入、レバレッジ規制を提案

16年10月に流動性規制を制定。その中で、各ファンドに対し、

- ①資産を流動性に応じ4つに区分して管理すること、
 - ②高流動性資産(現金および3営業日以内に市場価格に大きな変動を与えずに換金できる資産)の最低保有比率を設定すること、
 - ③非流動性資産(市場価格に大きな変動を与えずに7日以内に換金できないと見込まれる資産)の比率を15%以内に収めること、
- を含む流動性管理プログラムの策定を求めた。
(ETFについては①②について適用を除外)

32

5. 日本の投信ビジネスへの示唆

- ①DC市場への注力
- ②積立ての推進
- ③日本株リターン向上への貢献
- ④ETFをどう活用するか
- ⑤「販売手数料から対残高フィーへの転換」の検討
- ⑥外国投資家の資金獲得への取り組み

33

5－①DC市場への注力

★投資信託は、DC年金の運用手段として、もっとも適性を発揮する。

なぜなら、勤労者は投資信託を毎月購入し、退職時まで保有することにより

- ①分散された証券ポートフォリオに
- ②時間分散投資して
- ③長期保有のメリットを得ることができる。

また、DCプランによる投信買付けは、強制的な月掛投資であるので、投資家の恣意的行動にともなう高値買い・安値売り(前述)を排除し、ドルコスト平均法の効果と相まって、投資家利回りの向上につながる。

★DCは業者側のメリットも大きい

米国ではDCには三度ビジネスチャンスがあると言われる

- 第一に、契約を取れば毎月しかも長期にわたって安定資金を導入できる、
- 第二に、契約者が退職した時に大きな資金の運用に関われる、
- 第三に、相続時(顧客の家族との取引につながること)である

34

5－②積立ての推進

★顧客利回りの向上(成功体験)につなげる

投資家利回りがファンド利回りより低い理由は、①投資家の平均買付コストがファンドの平均基準価額より高いか、②投資家の平均換金価額がファンドの平均基準価額より低い、またはその両方にある。

定額積立投資を継続すれば、ドルコスト平均法の効果により、上記①の投資家の平均買付コストをファンドの平均基準価額より低くできる。すなわち、投資家利回りをファンドの運用利回りより高くできる可能性があるてくる。

★若年層の投信保有率アップにつなげる

年齢別投信保有率(2015年)			
	日本の投信保有率		米国の投信保有率
	男性	女性	
全体	8.7%		43%
20～24歳	0.9%	1.1%	
25～29歳	1.4%	3.8%	32%
30～34歳	4.6%	1.0%	
35～39歳	7.3%	4.3%	
40～44歳	7.6%	4.3%	48%
45～49歳	6.3%	7.6%	
50～54歳	10.7%	8.2%	54%
55～59歳	11.5%	9.5%	
60～64歳	11.8%	12.2%	48%
65～69歳	14.6%	12.6%	
70～74歳	18.4%	11.4%	
75～79歳	11.8%	9.6%	
80～84歳	17.2%	9.7%	36%
85～89歳	15.4%	4.2%	
90歳以上	16.7%	0.0%	

(出所) 日本は日本証券業協会「証券投資に関する全国調査(個人調査)平成27年度版」
米国はICI "Ownership of Mutual Funds, Shareholder Sentiment, and Use of the Internet, 2015"

日本の中若年人口は、20～34歳20.3百万人、35～44歳18.5百万人、45～54歳16.4百万人。
米国並みの保有率になれば、中若年のうち $(20.3 \times 0.32) + (18.5 \times 0.48) + (16.4 \times 0.54) = 24.2$ 百万人が投信を保有、この人たちが年40万円積立てれば、年間投資額は9.7兆円、20年間で193.7兆円になる。

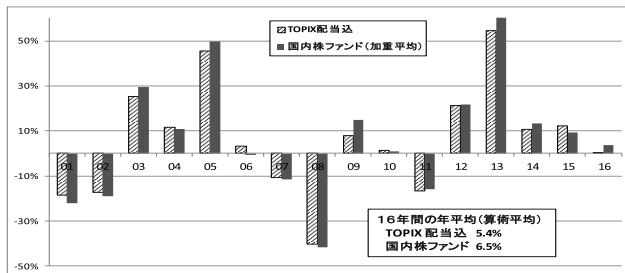
35

5－③日本株リターン向上への貢献

★スチュワードシップコードの履行

★実は日本株のリターンは上がっている、日本株ファンドのパフォーマンスも良好

【日本の配当込TOPIX騰落率と、国内株ファンド騰落率】



(出所) 国内株ファンドはモーニングスターインデックス(配金再投資、加重平均)より計算、
TOPIXは東京証券取引所(配当込みTOPIXの投資収益率)

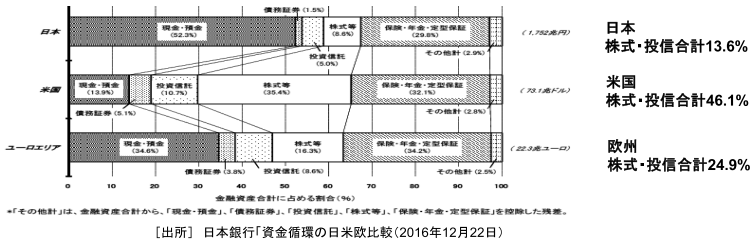
36

5-④ETFをどう活用するか(例)

★ ロボアドとの協働などで新規投資家を導入し、パイを大きくする

※日本は家計の有価証券保有を伸ばせる余地が大きい。

[家計金融資産構成の国際比較(16年9月末、ユーロエリアは16年6月末)]

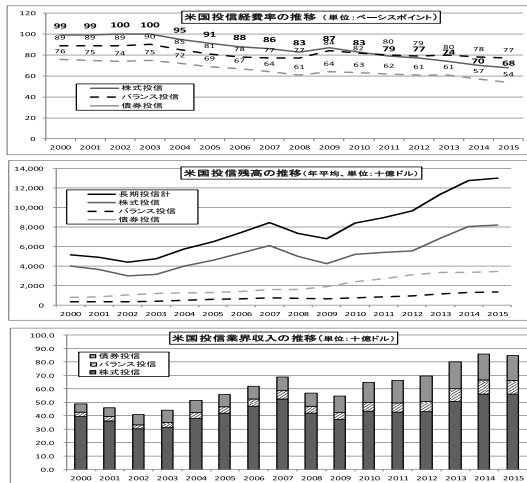


★ 付加価値の高いETFの組成

米国の株価指数連動型ETFの平均経費率(業者収入率)は0.23%に対し、アクティブ運用型ETFは0.88%(従来型の株式アクティブ運用ファンドは0.82%)

37

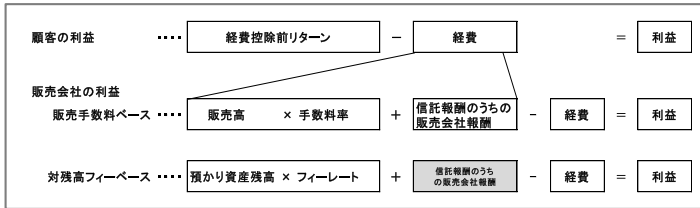
(参考)米国では投信ビジネスの収益率は低下したが量の拡大で増収



(注) 業界収入は年平均増減・経費率により計算。したがって販売手数料、FPAのアドバタイズは含まない。
 [出所] 米国ICIA発行「Investment Company Fact Book 2016」掲載データより計算。

38

5-⑤販売報酬について 「販売手数料から対残高フィーへの転換」の検討



対残高フィーベースの長所

- ・時価評価資産に対する定率フィーであるので、顧客資産が増えれば業者の収入も増える・・・顧客の利益と業者の利益が一致する。
- ・乗り換え売買(新商品多発)が改善する。
- ・業者収入は安定的になる。

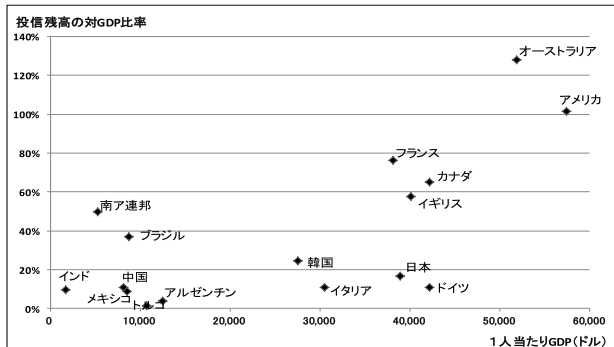
フィー・レートの適正基準を見出すのが課題か

39

5-⑥外国投資家の資金獲得への取り組み

- ★ 新興国の投信に対する潜在ニーズは大きい
- ★ アジアファンドパスポートなどの活用

(参考) G20諸国の一人当たりGDPと投信残高の対GDP比率の関係(2016年)



(注) ドイツ・イタリアは、ルクセンブルグなど自国外にファンドを設立して国内に持ち込んでいるケースが多いため、投信残高が少なめに示されている。
〔出所〕投信残高は国際投信協会、GDP・人口はIMF“World Economic Outlook Database Apr. 2017”を用いた計算。

40