

# ニッキン 投信情報

( 6 ) ニッキン投信情報

寄稿

金融庁のモニタリングレポート等から読み解くこれからの資産運用アドバイスのあり方(下)

## これからの資産運用アドバイスのあり方について

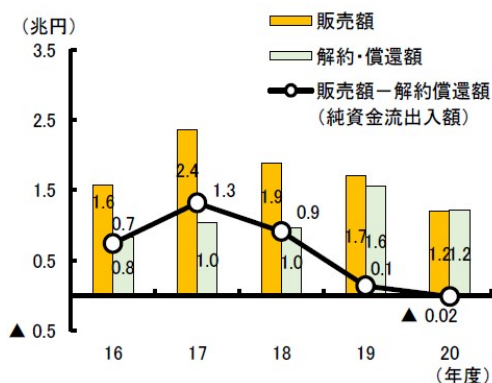
日本資産運用基盤グループ 主任研究員 長澤敏夫

前回(9月13日号掲載)は、金融庁「リスク性金融商品販売に係る顧客意識調査結果」より、顧客サイドのニーズについて考えてみましたが、最終回となる今回は、同「投資信託等の販売会社による顧客本位の業務運営のモニタリング結果について」(以下、モニタリングレポート)で示されたその他の論点も参考に、顧客本位の実践と業務の持続性の両立が可能となるような、これからの資産運用アドバイスのあるべき姿について考えていきたいと思えます。

### ファンドラップ

モニタリングレポートでは、ファンドラップは、長期分散投資を前提とした商品であり、全体的には預かり資産残高は増加傾向にあるものの、足元では、解約・償還額が契約額を上回っている先もある。特に、以前よりファンドラップに取り組んでいた主要行や大手証券会社等においては、残高の伸び率も鈍化しつつある、とされています。

図表1 ファンドラップ契約額と解約・償還額の動向



(注)有効回答が得られた主要行等5行、地域銀行4行、大手証券会社等6社を集計  
(資料)金融庁

出典: 令和3年6月「投資信託等の販売会社による顧客本位の業務運営のモニタリング結果について」(金融庁)

また、パフォーマンスについては、金融庁の「資産運用業高度化プロセスレポート2021」では、コスト控除後の平均パフォーマンスはバランス型投資信託の平均と比べ総じて劣後という分析結果となっており、こうした状況に対し

て、顧客本位の営業を行う観点から、商品・サービス提供のあり方を再検討することが期待される、としています。

ファンドラップを通じてフィーベースの営業を指向することは、米国の状況のみでも時代の流れでもあり、当局の問題意識の方向性に合致するものと考えます。そこで、さらなる顧客へのサービスの浸透を念頭においた場合、資産運用アドバイスにおいて、顧客が求める付加価値には、運用パフォーマンスのみではなく、「安心感」や「コーチング」などの心理的な支援も含まれると思われ、こうした点にも配慮したサービスの提供ができているか、振り返ってみることも重要ではないかと考えます。

### テーマ型投資信託

テーマ型投資信託については、金融庁の平成27および平成28事務年度「金融レポート」において、日本の投資信託は米国に比べ、投資対象を特定の種類の資産(特定の国の不動産、特定の業種の株式等)に限定した、テーマ型のアクティブ運用商品が多い。おおむね、人気のある時は基準価額が堅調だとしても、ブームが過ぎると基準価額が下がるおそれがあり、実際、そうした動きをしている投資信託も見られる。基本的に、テーマ型投資信託は売買のタイミングが重要な金融商品だが、適切な売買のタイミングを継続的に見極めることができる投資家はプロの中にも少なく、個人投資家にとっては更にハードルが高いと考えられる、との指摘がなされていました。

そうした指摘もあつてか、その後、2018年9月のモニタリングレポートでは、長期的な資産形成に資すると考えられるバランス型・インデックス運用投資信託について、主要行等や地域銀行で残高が増加しており、足元で、長期投資を意識した販売が拡がりつつある等、販売会社の取り組みの成果が一定程度窺われる、とされました。

こうした中、今年のモニタリングレポートでは、売れ筋投資信託の資産カテゴリーにおいて、全体的にテーマ型投資信託が再び増加傾向にあると指摘されています。15年度は医療関連、16

年度以降はデジタル関連、直近ではSDGs、ESG関連とテーマの移り変わりが早く、足元販売が増加した銘柄は継続的に残高が増加して長期投資となるのか、以前と同様に一定期間後、資金流出に転じるのか動向に注目する、としています。

また、同レポートは「テーマ性の強い商品を提案する際は、商品性やその商品が長期投資に資すると考える理由、テーマに沿った運用がなされていること等について、その他の商品以上に、顧客に対し丁寧に説明し、顧客の理解を得ることに関する強い責務がある」としており、「顧客本位の業務運営に関する原則」の原則5【重要な情報の分かりやすい提供】や原則6【顧客にふさわしいサービスの提供】をより意識した対応が求められていると考えます。

### これからの資産運用アドバイスおよび資産運用ビジネスのあり方について

投資信託等の販売においては、販売手数料率や信託報酬率の低下など、将来的にも収益環境は悪化が見込まれる一方、第1回（9月6日号掲載）で見てきたように、従来の適合性の原則から、顧客の最善の利益に資するライフプランを踏まえたポートフォリオ提案や、長期的な視点にも配慮したフォローアップなど、顧客宛提案の高度化が求められています。顧客本位のビジネスを進めていくためにはそれぞれ欠かすことのできない、重要な点ですが、販売にかかる負担は増加せざるをえないと思われ、事業の再構築が必要となるケースもあり得ます。

こうした中、金融庁も行政方針の中で、顧客の資産形成と持続的な業務を両立させるための中長期的なビジネスモデルのあり方やそれを支える営業支援インフラの充実等の体制構築などに関して、深度あるモニタリングや対話を行うとしており、当局の関心は、顧客本位の業務運営の実践と業務の持続性の両立、および経営陣の関与に重点が移ってきていると思われる。

足元、投資信託を保有している顧客の割合は1～2割程度<sup>i</sup>にとどまっており、特に預金取扱等金融機関にお

長澤敏夫(ながさわ・としお)  
日本資産運用基盤グループ  
主任研究員

1984年4月 太陽神戸銀行(現三井住友銀行) 入行。2011年1月金融庁入庁。「顧客本位の業務運営」のモニタリング等に従事、19年8月より主任統括検査官。20年12月金融庁を任期満了につき退職。21年3月より現職。



いては大多数の顧客が預金のみというのが現実かと思えます。一方、第2回では、資産形成・運用への関心の高まりと共に、対面での資産運用アドバイスのニーズは高齢者層のみならず各世代に広がりを見せていることが確認されました。

もちろん、こうした顧客層に対して、「顧客に最も適した商品を提供する」という目的に適うのであれば、個別商品の提案によるコミッション型（販売手数料）の営業を行うことを否定するものではありません。しかし、持続可能性の高い資産運用ビジネスとは何かを考えた場合、より広い顧客層へのビジネス展開が見込める、ライフプランを踏まえたポートフォリオ提案やフォローアップを内包するゴールベース・アプローチ型の資産運用アドバイスを中心とした顧客伴走型の事業モデルへの転換を図ることが有力な選択肢の一つとなるのではないかと、そうすることで原則2が掲げる「自らの安定した顧客基盤と収益の確保につなげていく」ことが可能になるのではないかと考えられます。

<sup>i</sup> 2018年12月日本証券業協会「証券投資に関する全国調査」では、投資信託の保有比率は9.2%。2021年3月一般社団法人投資信託協会「投資信託に関するアンケート調査報告書」では23.4%。

図表2 個別商品提案とゴールベースアプローチ型資産運用アドバイスの比較

項目	従来の個別商品提案	ゴールベースアプローチ型資産運用アドバイス
顧客のニーズと提供する商品・サービス、顧客のメリット	・値上がり（含む分配金）期待に対するテーマ型などの旬の商品のアドバイス ・相場次第では大きな収益獲得という顧客のメリット	・人生の中長期的な目標を実現するための資産運用ニーズ ・将来のゴールを起点にした、ライフプランを踏まえたポートフォリオ提案と継続的なアフターフォロー（原則6） ・伴走型のサービスにより、顧客は短期的な相場の変化に一喜一憂しない資産運用が可能
商品の提案傾向（偏り）・対象顧客	・個人の技量に頼る個人的な提案 ・得意な商品への偏り（顧客本位？） ・回転売買となり残高が増えづらい傾向 ・特定顧客への依存	・営業員の提案水準の平準化 ・提案商品の偏りは発生しない ・サービスの絞り込みによるセールス力向上 ・顧客層の拡大
マーケット情報の把握・提案のタイミング	・日々の相場動向をチェック ・提案のタイミングが重要	・基本的に相場を語る必要なし ・提案のタイミングは重要ではない
研修（人材育成）	・商品知識の習得を目的とした研修 ・新商品導入の都度、勉強会開催	・ライフプラン設計サポートなどのコンサルティング研修が中心
アフターフォロー	・ニーズを引き出すための頻繁なフォロー（販売） ・損失のフォローが中心（相場急変時には同時に多数の顧客への対応が必要）	・定期的なフォロー（ゴール目標に向けた運用状況の確認、見直しなどが中心）により負担が平準化 ・顧客セグメント毎の頻度、深度の設定が可能
業績評価体系	・販売手数料に依存したビジネスモデルと、手数料の多寡によらない提案を促す業績評価体系の mismatch（各金融機関とも試行錯誤）	・ビジネスモデルと業績評価体系が一致（顧客資産残高の増加が業績に反映され、顧客と営業員がWin-Win）

出典：筆者作成