

残高が 3,000 兆円を超えた世界の投資信託
—10 年で 2.1 倍に拡大した要因と日本への示唆—

平成 26 年 9 月 18 日
杉田浩治
(日本証券経済研究所)

残高が 3,000 兆円を超えた世界の投資信託
—10 年で 2.1 倍に拡大した要因と日本への示唆—
(要約)

世界の公募証券投資信託の残高は、13 年末に史上初めて 30 兆ドル（1 ドル 100 円換算で 3,000 兆円）の大台を超え 10 年間に 2.1 倍に拡大した。この成長をもたらした要因を分析すると、（1）世界的な個人金融資産の増加と投資信託への純投資の継続、（2）証券価格の上昇、（3）確定拠出年金制度を通じた長期安定資金の導入、（4）新興国の投資信託残高の急増の四点が挙げられる。

上記の分析結果から、日本の投資信託ビジネスを今後拡大するためのヒントを求めると、（1）日本の個人金融資産全体の伸びは頭打ちであることから個人金融資産に占める投資信託のシェア向上を目指すこと（確定拠出年金・NISA への取り組みなど）、（2）投資信託運用会社が機関投資家として日本株の投資価値向上に貢献すること、（3）毎月分配型に偏重した商品政策の見直し、（4）新興国市場への進出を図ることを挙げることができる。

残高が 3,000 兆円を超えた世界の投資信託

—10 年で 2.1 倍に拡大した要因と日本への示唆—

公益財団法人 日本証券経済研究所
特別嘱託調査員 杉田浩治

はじめに

世界の公募証券投資信託の残高は、13 年末に史上初めて 30 兆ドル（1 ドル 100 円換算で 3,000 兆円）の大台を超えた。

13 年の世界の GDP 73.98 兆ドル¹に対する割合は 41%となり、これも初めて 4 割を上回った。また 13 年末現在の世界の株式時価総額は 64.2 兆ドル²、債券発行残高は 100 兆ドル程度³、両者合計残高は 170 兆ドル弱程度と推定されるから、世界の有価証券発行残高の 2 割弱が投資信託を通じて保有されていると見ることもできる。

本稿は、過去 10 年間を中心に世界の投資信託の成長の実態・要因を分析するとともに、日本の投資信託への示唆を求めようとするものである。

なお、本稿における事実認識・意見は筆者の私見である。

1. 最近 10 年間の残高の変化（2.1 倍に拡大）

図表 1 は、13 年末に至る 10 年間の世界投資信託残高の推移（折れ線グラフ）と、その増減要因（棒グラフ）を年別に示したものである。増減要因については、①資金増減（販売額から解約・償還額を差引いた額であり顧客要因とも言える）と、②時価変動等（組入れ株式・債券の時価変動等によるもので市況要因とも言える）の二つに分けて示している。

残高は 07 年に一たんピークを付けた後、リーマンショックにより 08 年に 28%も減少した。しかし、その後順調に回復し、12 年には史上最高を更新、さらに 13 年には 07 年のピークを 15%上回る 30 兆ドルに達した。

この間の増減要因を分析すると、資金増減がマイナスになった年は一度もなく、10 年間の合計では 6.9 兆ドルのプラスとなった。言い換えれば、世界の投資家はリーマンショック時を含めて、毎年、投資信託への純投資を続けてきた。一方、時価変動等は 08 年に 7 兆ドルを超える大幅なマイナスになったものの、10 年間合計では 9.1 兆ドルのプラスとなった。

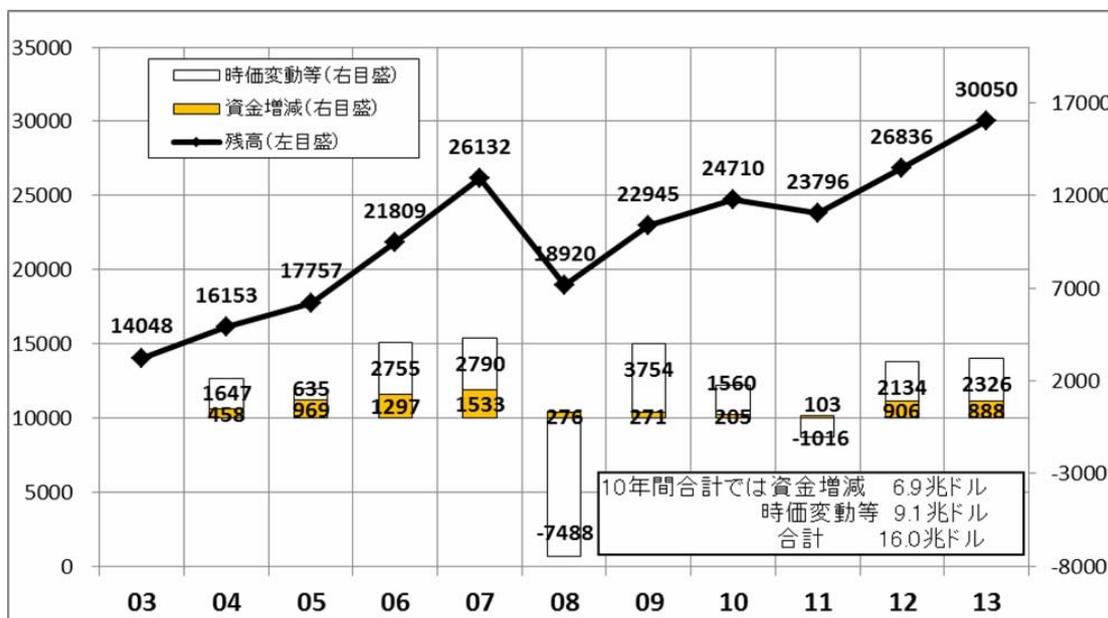
¹IMF World Economic Outlook Database April 2014

²国際取引所連合統計

³BIS Quarterly Review, March 2014 によれば 13 年央で 100 兆ドル。

株式・債券（現物証券）は長期的に見ればプラスのリターンとなることを実証し、投資信託残高の増加に寄与した。

[図表 1] 世界投資信託残高と増減要因の推移（単位：十億ドル、残高は年末、増減要因は年間）



[出所]国際投資信託協会データより作成

2. 投資信託残高拡大の要因

過去 10 年間に世界の投資信託残高が 2.1 倍に増加した要因としては、(1) 個人金融資産の増加と投資信託への純投資の継続、(2) 証券価格の上昇、(3) 確定拠出年金制度を通じた長期安定資金の導入、(4) 新興国の投資信託残高の急増の四点が挙げられる。

(1) 個人金融資産の増加と投資信託への純投資の継続

前述のように、資金増減（顧客要因）が 10 年間で 6.9 兆ドルのプラスとなった理由は、投資信託の主たる保有者である個人の金融資産が順調に増加する中で、個人が投資信託への投資を継続したことにある。

たとえば、世界投資信託残高の半分を占める投資信託王国アメリカでは、FRB 資金循環統計によれば、個人金融資産残高が 03 年の 37.40 兆ドルから 13 年に 66.50 兆ドルへ 1.8 倍に拡大した。そして 04～13 年の個人の金融資産純取得額 10.62 兆ドルのうち、投資信託の純取得額は 2.90 兆ドル（27%）を占めていた。

また日本でも、日銀資金循環統計によれば、個人金融資産は 03 年末の 1,458 兆円から 13 年末に 1,644 兆円へ 1.1 倍に拡大した。そして、04～13 年の個人の金融資産純取得額 163

兆円のうち、投資信託の純取得額は 57 兆円（35%）を占めていた。この結果、個人金融資産残高に占める投資信託の比率は、時価上昇効果と相まって、03 年末の 2.2%から 13 年末に 4.8%へ 2.2 倍になった。

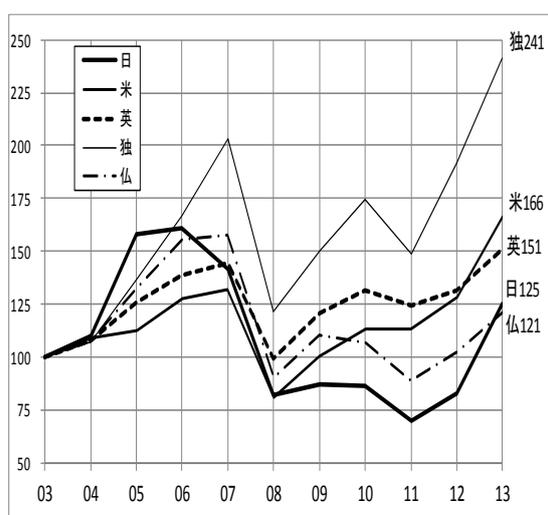
（２）証券価格の上昇

次に、投資信託残高増減要因の「時価変動等」が 10 年間で 9.1 兆ドルもの大幅なプラスとなった理由は、投資信託の投資対象である株式と債券の価格がそろって上昇したことにある。

主要先進 5 カ国の株価の推移を、03 年末を 100 として指数化して示すと図表 2 の通りである。ドイツが 10 年間に 2.41 倍となったほか、アメリカは 1.66 倍、日本ですら最近 10 年間を見れば 1.25 倍に値上がりした。

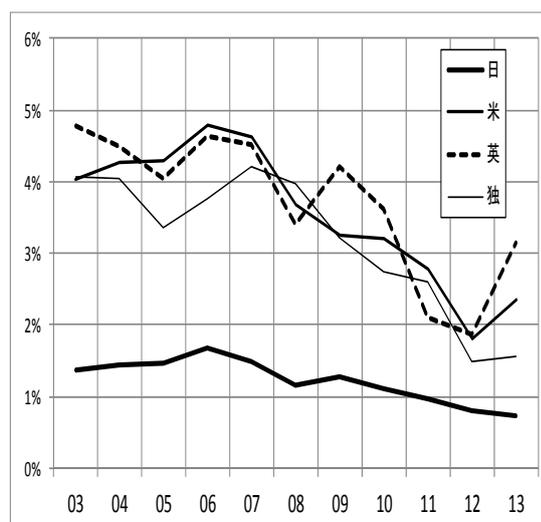
一方、債券についても図表 3 に見る通り、過去 10 年間、各国の長期債利回りがそろって低下（債券価格は上昇）する傾向にあった。

【図表 2】 主要国株価の推移（03 年末=100）



（注）日はTOPIX、米はS&P500、英はFTSE100、独はDAX、仏はCAC40種をとった。各年末。

【図表 3】 主要国債券利回りの推移

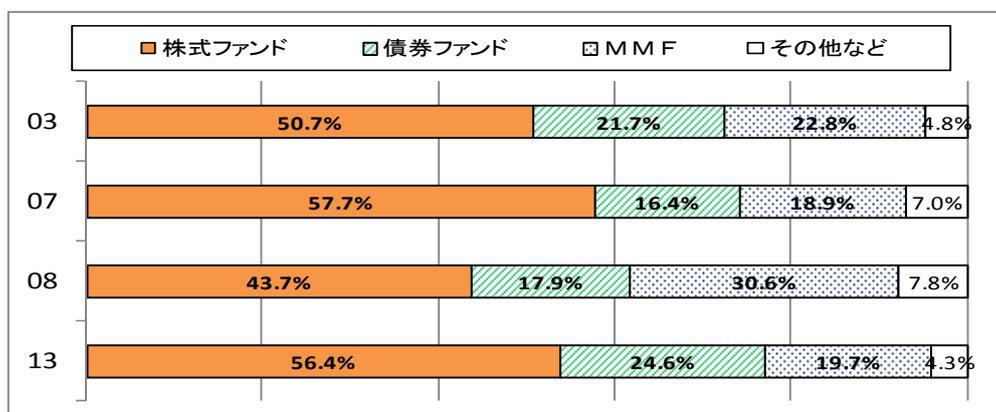


【出所】日本銀行『金融統計月報』より作成。国債利回り・期間10年（独は不明）、日・英は年末、他は年平均。

以上のような株価・金利動向を反映して、投資信託の投資対象別の商品残高は図表 4 のように変化した。

08 年のリーマンショックにより、株式ファンド（バランスファンドを含む）の比重は一時大きく縮小したが、13 年には 10 年前のシェア 50.7%を上回る 56.4%に拡大した。一方、短期金利の低下で魅力が薄れた MMF は、08 年に投資家の安全資産回帰の動きにより一時的に残高が急増したものの、その後は急減し、代わって債券ファンドが大きく残高を伸ばした。

【図表 4】 世界投資信託残高の商品別構成



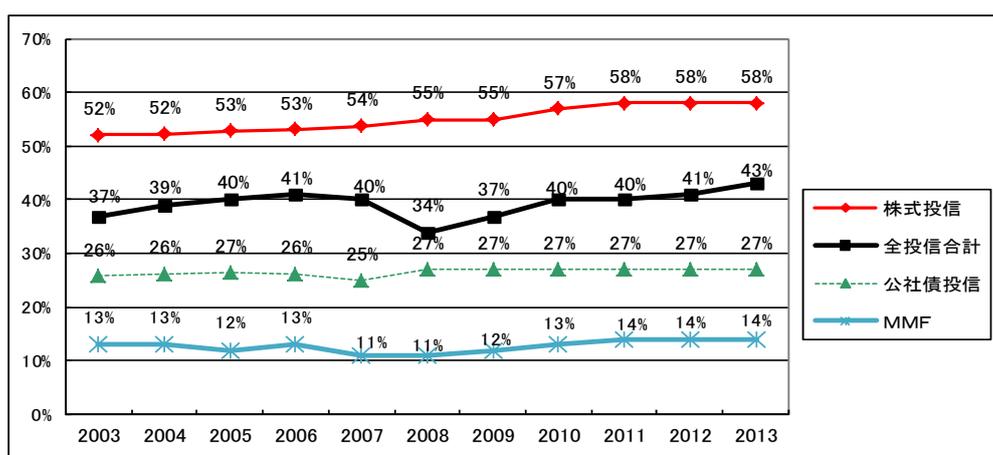
【出所】国際投資信託協会データより作成

(3) 確定拠出年金制度を通じた長期安定資金の導入

(1) で述べた投資信託への個人資金流入に関し、その中身を分析してみると、特に世界投資信託残高の半分を占める米国において、確定拠出年金資金が安定的に流入していたことが目立つ。

ICI (米国投資信託協会) によれば、90年代初には、米国投資信託残高のうち確定拠出年金資金の占める割合は19%であったが、その後継続的にこの比率が上昇してきた。図表5に見る通り最近10年間もその傾向が続いた結果、13年末には米国の全投資信託残高のうち43%が確定拠出年金資金によって占められており、株式投資信託(バランスファンドを含む)について見れば、その比率は58%に達している⁴。

【図表 5】 米国投資信託資産のうち確定拠出年金資金の占める割合



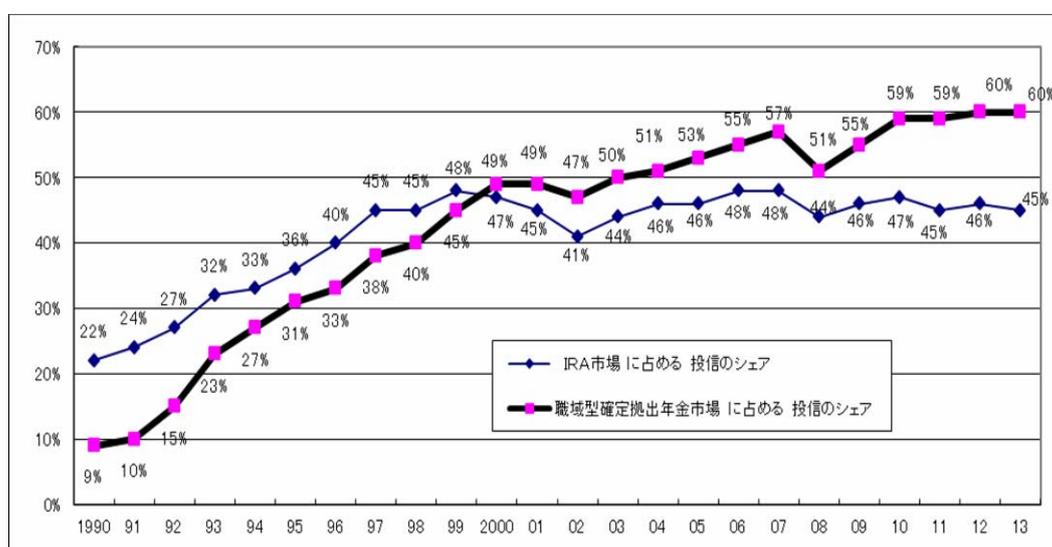
【注】株式投信にはバランスファンドを含む。【出所】ICI資料より作成

⁴日本においても確定拠出年金資産による投資信託保有額は、14年3月に専用ファンドだけで2.7兆円に達した(『年金情報』(格付投資情報センター)2014年5月19日号)が、投資信託全体(80.1兆円)に占める比率は3%程度である。日本における確定拠出年金の本格的普及はこれからと見込まれている。

このように、米国において確定拠出年金の資金が投資信託に多く流入している背景には、90年代中頃から、投資家の間に「長期的に運用する資産については、短期的なフレはあっても長期の平均リターンが高い株式組入れ商品で運用すべきだ」という認識が定着してきたことにある。

その結果、図表 6 のように、確定拠出年金資産の運用にあたって、加入者が預金・保険商品など種々の対象金融商品のうち投資信託に投資している割合は傾向的に高まっており、13年末現在ではIRA（Individual Retirement Account＝個人型確定拠出年金）の場合で45%、401(k)プラン（企業型確定拠出年金）など職域型の場合では60%に達している。

【図表 6】 米国の確定拠出年金資産のうち投資信託で運用されている割合



[出所]ICI 資料より作成

以上のように米国で確定拠出年金が普及し、その運用対象として投資信託の占める割合が増加している背景には年金制度の変化もある。そして年金制度は米国に止まらず英国においても変化している。以下、最近の状況を記すと次の通りである。

[米・英の年金制度の変化]

(イ) 米国が 401(k)プランについて自動加入方式などを採用（2006 年年金改革法）

米国では 06 年に年金改革法が成立し、401(k)プランについて抜本的改革が行われた。

先ず、プランへの加入について、以前は「従業員が積極的に加入の意思を示した場合のみ加入する（＝企業が従業員の給料から 401(k)プランへの拠出金を天引きできる）“オプトイン方式”」となっていたものを、「企業は、従業員が特に加入を拒否しなければ、自動的にプラン加入者に繰り入れることができる“オプトアウト方式”」に改めた。

また、自動加入方式を採用した場合、401(k)プランへ「給料の何%を積み立てるか」という拠出率について、従業員が自ら設定しない限り毎年自動的に引き上げていくことも可能とした。

さらに 401(k)プラン加入者が、プラン資産の運用方法について選択を行わなかった場合、労働省の定める規制に沿った資産を選んだものとみなすことができるようにした。そして労働省は 2007 年に、「加入者の運用指示がなかった場合の適格投資商品（デフォルト・オプション）」として「ライフサイクルファンド⁵、バランスファンド、投資顧問による運用勘定（SMA）」の三つとすることを規則で定めた。この三つはいずれも株式組入れ可能商品である。反対に MMF や保険会社の GICs（元利保証投資契約）など元本確保商品をデフォルト・オプションに含めなかった。

その理由として労働省は「MMF や元本確保商品は、長期で見た場合に上記三商品のような好リターンを生まないため、加入者が退職時に十分な資産を形成できない恐れがあること」などを挙げていた⁶。これは、日本の確定拠出年金法が「運営管理機関は、加入者に提示する運用対象商品の中に必ず元本確保商品を含めなければならない」と規定していることと対照的である。

（ロ）英国で勤労者全員を対象に自動加入方式の確定拠出年金を導入(12 年から段階的に)

前述の米国における自動加入方式は 401(k)プラン採用企業のみを対象にしているが、英国では、勤労者全員（22 歳以上で公的年金受給年齢未満の被用者の全部）を一たん確定拠出年金制度に自動的に加入させる方式を、12 年以降（大企業被用者から）段階的に取り入れている。

併せて、企業年金のない企業で働く被用者向けに、政府主導で確定拠出年金積立口座（“National Employment Savings Trust”、通称「NEST」）を新設して、その運営・口座管理業務を単一の受託機関で行う方式を採用している。NEST 加入者は特に希望がなければ自動的にターゲットイヤー型（注 5 参照）のデフォルトファンド（65 歳をターゲットイヤーとするファンドであり、30 代から 50 代半ばまでの間は株式などリターン追求資産中心に運用し、50 代半ば以降はリスク資産を減らしていく運用を行うファンド）に投資する仕組みになっている。

⁵ライフサイクルファンドとは、「若いうちはリスク資産を多く保有して積極的に収益を追求し、退職が近づくにつれ安定資産をふやしていく」というライフサイクル投資理論を取り入れた投資信託である。退職時期をターゲットにした運用が行われることから、ターゲット・イヤー・ファンドあるいはターゲット・デート・ファンドとも呼ばれる。具体的には、投資信託会社が顧客の退職予定時期別に（たとえば 2020 年、2030 年、2040 年など 5 年おき程度に）多数のファンドを用意し、顧客は自分の退職時期（ターゲット・デート）に近いファンドを購入する、そして各ファンドは当初はリスク資産の比重を高くし、ターゲット・デートに向けて徐々に安定資産の比重を高めていく仕組みを取り入れている。

⁶Federal Register /Vol. 72, No. 205 /Wednesday, October 24, 2007 /Rules and Regulations pp 60463

(4) 新興国の投資信託残高の急増

次に、13 年末の投資信託残高が判明している 45 か国について、03 年末と 13 年末の残高および 10 年間の増加率を掲げると図表 7 の通りである。ここでは先進国と新興国に分けて掲載してみた（先進国と新興国の分類は IMF の" World Economic Outlook Database April 2014" の分類にしたがった）。

米国の投資信託残高が世界全体の半分を占める構図は 10 年前と変わっていないが、米国の増加率は世界合計を若干下回り、さすがに米国投資信託市場が成熟化する気配を見せている。その他の主要先進国では、オフショアファンドの設立基地国であるルクセンブルグ・アイルランドの増加率が高く、世界的に投資信託の設定地や販売市場がグローバル化していることを窺わせる。また、オーストラリアの伸びが大きいのは「スーパー・アニュエーション」と呼ばれる強制的な企業型確定拠出年金の導入によるもので、ここでも確定拠出年金が投資信託の成長に大きな役割を果たしている。

一方、ブラジルなど新興国の残高伸び率が高いことが目立ち、中国（07 年から国際投資信託協会の集計対象に入ったため 03 年の数字は不明）も、13 年末の残高は世界第 10 位にランクされるに至っている。この結果、新興 16 か国の合計値を見ると、13 年末の残高シェアは世界全体の 6.8% に過ぎないが、過去 10 年間の残高増加率は、先進 29 か国合計の 108.6% を大きく上回る 453.3% に達した。

すなわち、新しく投資信託を発足させる国があることを含め、新興国の投資信託残高の成長率が高く、それが世界全体の投資信託の成長に貢献していることを指摘できる。

[図表 7] 国別投資信託残高の変化（国内籍ファンドを対象、残高の単位は十億ドル）

国		03年末残高	03年末 シェア	13年末残高	13年末 シェア	03年末→ 13年末 残高増加率
先進国	アメリカ合衆国	7,414	53.8%	15,018	50.0%	102.5%
	ルクセンブルグ	1,104	8.0%	3,031	10.1%	174.5%
	オーストラリア	518	3.8%	1,624	5.4%	213.3%
	フランス	1,148	8.3%	1,532	5.1%	33.4%
	アイルランド	360	2.6%	1,440	4.8%	299.5%
	イギリス	397	2.9%	1,167	3.9%	194.3%
	カナダ	338	2.5%	941	3.1%	178.0%
	日本	349	2.5%	774	2.6%	121.7%
	スイス	91	0.7%	397	1.3%	337.4%
	ドイツ	276	2.0%	383	1.3%	38.6%
	韓国	122	0.9%	285	0.9%	134.4%
	スウェーデン	88	0.6%	253	0.8%	188.2%
	スペイン	255	1.9%	248	0.8%	-2.8%
	イタリア	479	3.5%	216	0.7%	-55.0%
	デンマーク	50	0.4%	119	0.4%	139.6%
	ノルウェー	22	0.2%	109	0.4%	397.1%
	ベルギー	99	0.7%	92	0.3%	-7.3%
	オーストリア	88	0.6%	91	0.3%	3.0%
	フィンランド	26	0.2%	88	0.3%	245.5%
	オランダ	94	0.7%	85	0.3%	-8.8%
	ニュージーランド	10	0.1%	34	0.1%	254.6%
	ポーランド	9	0.1%	28	0.1%	224.8%
	トルコ	14	0.1%	14	0.0%	-0.6%
	ポルトガル	27	0.2%	10	0.0%	-64.3%
	ギリシャ	38	0.3%	7	0.0%	-82.4%
	チェコ	4	0.0%	5	0.0%	25.7%
	スロバキヤ	1	0.0%	3	0.0%	210.3%
	マルタ	na	na	3	0.0%	na
	スロベニア	na	na	3	0.0%	na
先進29か国合計		13,421	97.3%	27,998	93.2%	108.6%
新興国	ブラジル	172	1.2%	1,019	3.4%	493.6%
	中国	na	na	480	1.6%	na
	南ア連邦	34	0.2%	143	0.5%	314.6%
	メキシコ	32	0.2%	121	0.4%	277.2%
	インド	30	0.2%	108	0.4%	262.1%
	台湾	76	0.6%	62	0.2%	-18.3%
	チリ	9	0.1%	39	0.1%	359.4%
	リヒテンシュタイン	9	0.1%	36	0.1%	305.5%
	ハンガリー	4	0.0%	12	0.0%	208.9%
	アルゼンチン	2	0.0%	11	0.0%	483.5%
	トリニダード・ドバゴ	na	na	7	0.0%	na
	フィリピン	1	0.0%	5	0.0%	488.6%
	ルーマニア	0	0.0%	4	0.0%	13693.1%
	パキスタン	na	na	3	0.0%	na
	コスタリカ	3	0.0%	2	0.0%	-29.8%
	ブルガリア	na	na	1	0.0%	na
新興16か国合計		371	2.7%	2,052	6.8%	453.3%
世界45か国合計		13,792	100.0%	30,050	100.0%	117.9%

[出所] 国際投信協会データより作成。13年末の残高が判明している国を取り上げているため、03年末残高の世界合計は図表1の数字と一致しない。また、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、残高が少なめに出ている。

3. 日本の投資信託ビジネスへの示唆

2. で述べた世界の投資信託の成長要因の分析結果から、日本の投資信託ビジネスを今後拡大するためのヒントを求めると次の通りである。

(1) 個人金融資産に占める投資信託のシェア向上を目指す

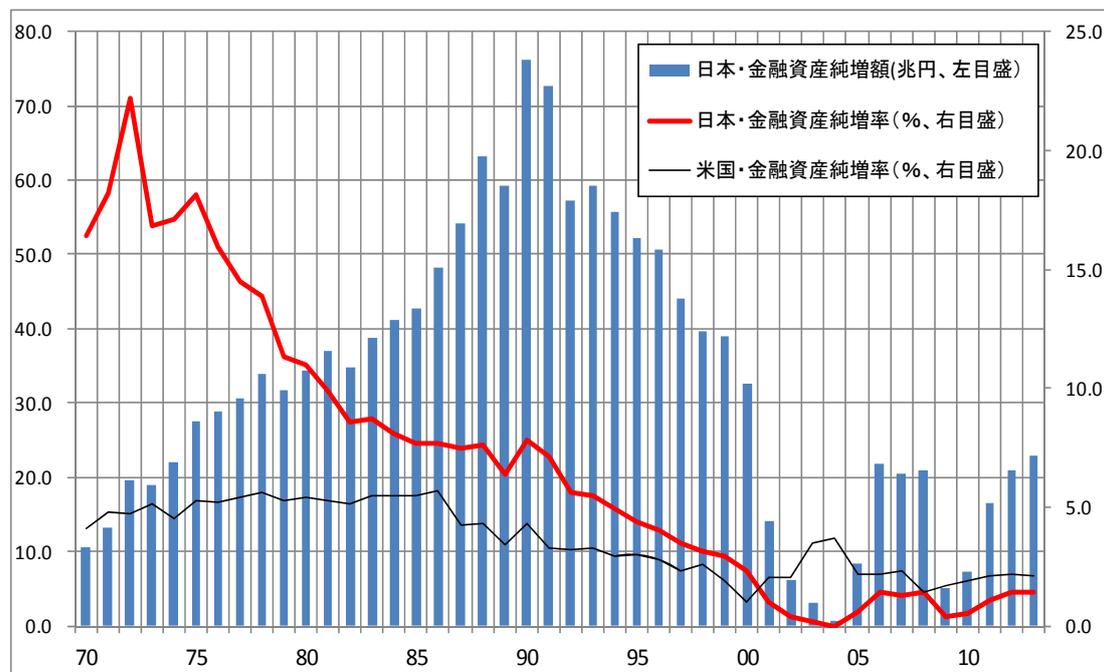
—確定拠出年金・NISA 制度の拡充と投資信託シェアの増大—

2. (1) で述べたように、世界の投資信託残高増加の要因として、個人金融資産の増加と投資信託への純投資の継続があった。

しかし、今後の日本については、人口減少・高齢化により個人金融資産の大きな増加は期待しにくい。既にその傾向は顕著に表れている。個人金融資産の年間純増額（時価変動による増減を含めない純取得額）と、その前年末金融資産残高に対する比率（以下「純増率」）の長期的推移を示すと図表 8 の通りである（参考までに米国の個人金融資産純増率も併せて示した）。

日本の個人金融資産純増額は 90 年の 76 兆円をピークに減少傾向をたどっており、特に 2000 年代に入ってから落ち込みが激しい。また、純増率は 80 年までは 10~20% 程度と米国を大きく上回っていたが、81 年から一桁に低下した。01 年以降は 0~1% 台に落ち込んでおり、米国の純増率をも下回っている。

【図表 8】 個人金融資産純増額と純増率の推移



【出所】 日本は日本銀行「資金循環統計」(年度ベース、1980年度以前は旧統計)、米国はFRB“Financial Accounts of the United States” (歴年ベース)より作成。金融資産純増率は(金融資産純取得額/前年末金融資産残高)により計算。

したがって、今後の日本においては個人金融資産に占める投資信託の比率を向上させないと、投資信託への資金流入の増大を図ることは難しい。言い換えれば、パイの成長は期待薄なので、シェアを拡げる必要があるということである。幸い、日本の個人金融資産に占める投資信託の比率は13年末で4.8%と、米国の11.6%、ユーロ圏の7.2%⁷に比べ低く、十分拡大できる余地がある。

そして、日本において投資信託の拡大は、個人金融資産の運用効率を高める観点から国民経済的にも望まれており、確定拠出年金制度の充実、NISAの新設などの政策措置が取られている。

投信ビジネス関係者は、これらの制度の拡充に尽力するとともに、預金・保険など幅広い金融商品が運用対象となっている確定拠出年金市場においては、長期投資対象としての投資信託の適格性（短期的フレはあっても長期的な期待リターンが高いこと）を訴え、投資信託のシェアの増大を図っていくべきであろう。

また、これらの制度を経由して流入する資金は、投資信託にとって望ましい長期安定資金であることは言うまでもない。加えて、毎月積立ての形で投資されることが多いと期待されるから、定額投資によるドルコスト平均法の効果（高いときに少なく、安いときに多く買うことにより、平均買付価格を引き下げる効果）が働いて⁸、制度加入者の投資成功体験に結びつくことも期待されよう。

(2) 機関投資家として、日本株の投資価値向上に貢献する

2. (2) で指摘したように、世界の投資信託残高増加の要因の二番目に証券価格の上昇があった。

日本株も13年末に至る10年間をとれば25%値上がりしたが、89年のピーク時に比べると半値以下であることは周知の通りである。ちなみに世界主要5か国について、89年末の株価を100として13年末の株価を指数化してみると、米の524、英の279、独の534、仏の215に対し、日本は45となっている⁹。バブル崩壊の凄まじさを示しているとも言えるが、図表2のように最近10年間をとっても欧米にくらべ上昇率が見劣りする一因は、日本企業の収益性（ROE）が低いことにある。

ところで日本の株価に関して、14年8月6日付日本経済新聞の「積立投資 根気と工夫が必要」と題する記事の中で、安値買い・高値売りの考え方を採り入れた「修正積立法」を提唱されている龍谷大学・竹中正治教授は「米国株のように長期的に右肩上がりの上昇が期待できない日本株で投資効率を上げるには工夫が必要」と主張されていた（下線は筆者）。筆者は、この下線部分の事実こそが問題であり、その主因は、多くの上場企業の収益が長期的に上昇していないことにあると考える。

⁷日本銀行ホームページ資金循環統計公表データ「日米欧比較」より。

⁸たとえば、過去30年間（84年～13年）の各年末の日経平均株価の平均値は16,488円であるが、各年末に定額買付してきた場合の平均コストは14,383円と計算される。

⁹日はTOPIX、米はSP500、英はFTSE100、独はDAX、仏はCAC40種により計算した。

幸い、この問題の改善についても政府が動いている。日本再興戦略の一環としての産業競争力会議の議論を踏まえ、14年2月に機関投資家を対象とする日本版スチュワードシップ・コード（副題「投資と対話を通じて企業の持続的成長を促すために」）が策定された。さらに、「日本再興戦略」改訂2014（6月24日閣議決定）において、『日本企業の「稼ぐ力」を高めるため、東京証券取引所が15年の株主総会のシーズンに間に合うよう、新たに上場企業を対象にした「コーポレートガバナンス・コード」を策定すること』が謳われ、そのための有識者会議が既にスタートしている。

以上のような改革の動きの中で、投資信託運用会社は日本版スチュワードシップ・コードの履行等を通じ、機関投資家として上場企業の株式価値向上に積極的に貢献すべきであろう。それが運用パフォーマンスの向上を通じて投資家に利益をもたらすとともに、投資信託の商品価値を高め、自らのビジネス拡大に繋がることになる。

（3）毎月分配型ファンドに偏重する商品政策の見直し

1. の図表1において、世界投資信託残高が過去10年間に16.0兆ドル増加し、その増減要因は「資金増減」が6.9兆ドルのプラス、「時価変動等」が9.1兆ドルのプラスであったことを示した。

日本について同様の計算をして見ると、過去10年間に残高は44.1兆円増加し、その増減要因は「資金増減」が61.2兆円のプラス、「時価変動等」が17.1兆円のマイナスであった。すなわち、世界全体と比較すると、「時価変動等」がマイナスであったことが大きく異なる。

ただし、上記増減要因の計算にあたっては、増減額全体から「資金増減」（純販売額）を控除した額を「時価変動等」としており、実は「時価変動等」には「収益分配金の流出」が含まれている。日本では過去十数年間、毎月分配型ファンドが盛行を極めてきたことは周知の通りであり、多額の収益分配金が投資信託から流出している。

投資信託協会が収益分配金額を発表している10年以降13年までの4年間で、株式投信から18.0兆円の分配金が支払われた。野村総合研究所の集計による09年以前の収益分配金額（追加型株式投信のみの集計）を加えると、13年までの10年間で株式投信から少なくとも31.5兆円の収益分配金が支払われていた。

しかも、分配金の多くは再投資されずに流出していると推定される。株式投信残高に占める毎月分配金型ファンドの比率は近年6割程度に達していたから、その他のファンドを含めて分配金流出率を7割と見ると、10年間の株式投信からの分配金流出額は22兆円（31.5兆円×70%）程度と計算される。

このように多額の分配金が流出していることは、投資信託ビジネス推進の観点からは勿体ない話である。ちなみに日本の20倍の投信残高を持つ米国においては、ICI統計によると13年に至る10年間に株式投信¹⁰から2.2兆ドル（1ドル100円換算で220兆円）の分

¹⁰ 日本の株式投信の定義に合わせバランス型ファンドを含めている。

配金が支払われていた。しかし、その 92%は再投資されていたので流出額は 0.18 兆ドル(18 兆円) に止まり、日本より少ないと計算される。日米の規模の差を調整するため、両国の「株式投信残高に対する分配金流出率」を最近 3 年間について計算すると、米国の平均 0.2% に対し、日本は 6.7%に達している。日本は残高の 7%近い金額を年々分配金として流出させていることになる。

日本で、退職者などを中心に年金を補完する収入を得たいとするニーズがあることは事実である。しかし、一方で毎月分配型ファンドについて「元本が目減りする場合があることを理解していない投資家が居る」ことが懸念されている。投資家の誤解を避けるために、筆者は、米国のように退職者向けに「分配金だけでなく、一部解約金を組み合わせて毎月一定額の支払いを行う商品」¹¹、すなわち「元本を取り崩していくことを明確にした商品」を提供することも検討に値すると考える。そして毎月分配型のように多額の安定分配に拘らなければ、運用にあたってインカム(利子・配当収入)の確保に走る必要もなく、長期投資が可能な退職者¹²向けに資産成長を重視した商品を提供することも可能になろう。

また、NISA 向けには「分配金を再投資すると非課税枠がその分減少してしまう」ため、分配頻度の低いファンドが適していることが指摘されている。

世界の投資家は、一般的には節税の観点から分配頻度の高い商品を好まない傾向にある。日本でも NISA をきっかけに毎月分配型ファンドに偏重している商品の見直しを進めても良いのではないだろうか。

(4) 新興国市場への進出

2. (4) で指摘したように、世界の投資信託残高増加の要因の一つとして、新興国の投資信託市場の拡大があった。

今後も、成長率で見れば先進国より新興国の方が格段に大きい状況が続こう。

図表 9 は、G20 参加国のうち投資信託残高のデータがある 16 개국(先進 9 개국・新興 7 개국)について、「1 人当り GDP」と「GDP に占める投資信託残高の比率」の関係をプロットしたものである。ここに見る通り、「1 人当り GDP が増えれば、GDP に占める投資信託残高の比率も上昇する」関係が読み取れる。

したがって、経済成長率が高い国は、「一人当たり GDP 成長」にともなう投資信託残高の成長と、「GDP に対する投資信託残高の比率の上昇」との相乗効果で投資信託残高が急拡大することが見込まれる。

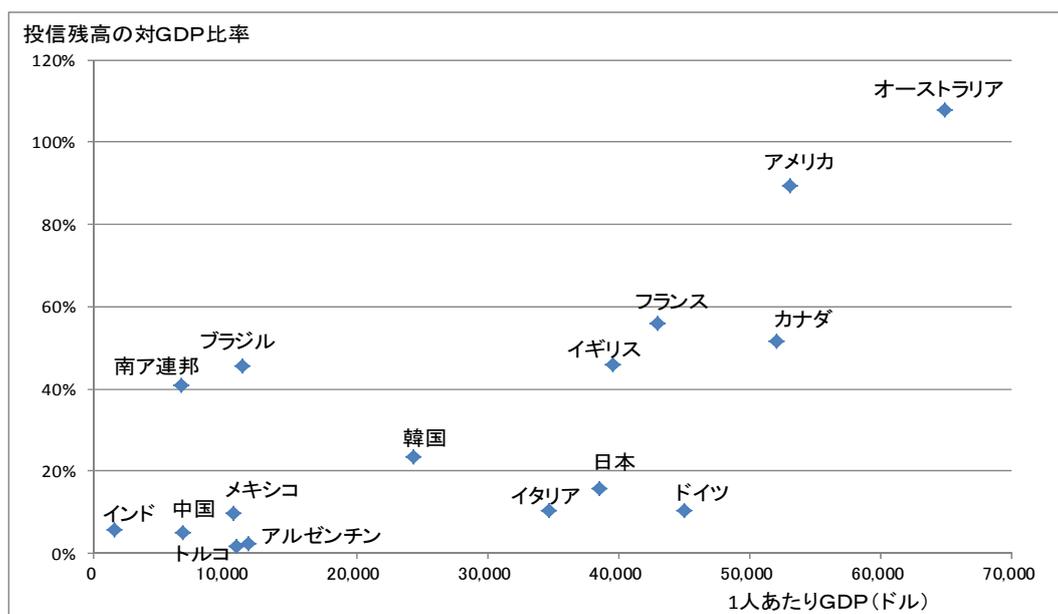
一例を挙げよう。超長期の話になるが、プライスウオーターハウス・クーパーズが 11 年 1 月に発表した“The World in 2050”は、中国の 50 年の GDP は 59.5 兆ドルとなり、1 人当り GDP は 40,000 ドルを超えると予測していた(09 年基準購買力平価ベース)。もし

¹¹ 杉田浩治「重要性高まる「退職後の資産運用・引出し支援ビジネス」」日本証券経済研究所『証券レビュー』2014 年 5 月号参照。

¹² 長寿化がすすんだ現在、一般的な退職金支給年齢である 60 歳を起点にすると、平均余命から考えて 20 年程度の運用・引出し期間がある。

50 年における中国の「GDP に対する投資信託残高の比率」が現在と同水準の 5%であるなら投資信託残高は 3 兆ドル（1 ドル 100 円換算で 300 兆円）程度となる。しかし、前述の通り、「1 人当たり GDP」の成長とともに「GDP に対する投資信託残高の比率」は上昇すると想定される。図表 9 を参考にして仮に現在のイギリス（1 人当たり GDP39,600 ドル）並みの 46%に上昇すると、投資信託残高は 27 兆ドル（同 2,700 兆円）になると計算される。

【図表 9】 G20 諸国の[1人あたり GDP] と[投信残高の対 GDP 比率]の関係（2013 年現在）



〔出所〕投信残高は国際投信協会による各国国内籍ファンドのデータを、GDPはIMFデータを用いて筆者が作成。
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出ている。

今後、投資信託が新しく誕生する国があること（アジア・アフリカ等）を含め、新興国の投資信託市場には大きな可能性がある。そのため海外の資産運用会社は既に新興国に布石を打っている。

日本の資産運用会社の中には「国内に 1,600 兆円もの個人金融資産があるのだから、それを開拓すれば十分」と考える向きもあると聞く。しかし、3.（1）で述べたように、日本の個人金融資産の伸びは頭打ち状態に入っており、その中で仮に投信が 10%のシェアを得たとしても 160 兆円（現在残高の 2 倍弱）である。

また、日本の投資信託資産の 6 割以上は外資系会社によって運用されているという推定がある¹³通り、海外からの日本の投資信託市場への進出は盛んであるが、日本の資産運用会社の海外進出（海外投資家の資金獲得）は遅れている。

バブルで行き過ぎた日本株の水準訂正（一方的な株価下落）は終わったと言われる今、

¹³杉田浩治「日本および世界における投資信託のグローバル化の動向」日本証券経済研究所『証券レビュー』2014年1月号参照。

日本の資産運用会社は、地の利があるアジアをはじめ新興国の資金獲得に動いても良いのではないだろうか。