

NEWS LINE

証券会社関連の動向…………… 01  
証券関連業務に関する行政の動き…………… 01

JIPs LINER

債券・投信窓取引システム「OmegaFS/Bits」を  
ワイジェイFX株式会社様に提供(API活用事例)…………… 02  
平成30年度税制改正大綱の概要  
(リテール分野への影響)について…………… 03

PICK UP TOPICS

—証券トレンド— アクティビストについて…………… 04

JIPs FOCUS

投資信託の変化とETFの進化 ~ 個人の投資拡大に向けて…………… 05

## NEWS LINE

● ビジネスニュース

### ■ 証券会社関連の動向

**VIX連動証券** クレディスイスは、米株式の変動性指数(VIX)と逆の値動きをする上場投資証券を早期償還(2/6)

—5日のVIXの急伸で、連動する指数が大幅な下落となり、繰り上げ償還の条件を満たしたため

**証券参入** 南都銀行は、奈良証券を買収し証券業務に参入へ(2/5)

—2019年3月までに全株式を買い取り、子会社化する

**業務提携** ワイエム証券は、西中国信用金庫と顧客紹介業務で提携(2/1)

—ワイエム証券は相談業務のほか、金融商品やサービスを提供、3月1日から業務開始

**ブロックチェーン技術活用** 証券業界が、ブロックチェーンなどの先端技術の活用に向けて連合体を発足(1/29)

—SBI証券や楽天証券、野村証券や大和証券など、発足当初は計18社が参加。事務局はSBIリップルアジアが務める

**M&A仲介** 野村証券は、2017年の日本企業のM&A助言業務ランキングで首位に浮上(1/29)

—野村証券の金額ベースのシェアは29.2%で、ランキング上位陣は、東芝による東芝メモリ売却関係が影響

**PTS** 松井証券は、SBIジャパンネクスト証券が運営するPTSの取り扱いを3月から開始(1/29)

—個人の夜間取引ニーズを取り込むため、PTSの取り扱い開始を決定

**協会移転** 日本証券業協会は、本部を日本橋へ移すと発表(1/17)

—早ければ今秋にも太陽生命日本橋ビルに移転

### ■ 証券関連業務に関する行政の動き

・「スチュワードシップ・コード及びコーポレートガバナンス・コードのフォローアップ会議」(第14回)(2/15)

—投資家と企業の対話ガイドライン(案)の公表:スチュワードシップ・コード及びコーポレートガバナンス・コードが求める持続的な成長と中長期的な企業価値の向上に向けた機関投資家と企業の対話において、重点的に議論することが期待される事項を取りまとめた

・「金融商品取引法第27条の36の規定に関する留意事項について(フェア・ディスクロージャー・ルールガイドライン)」に対するパブリックコメントの結果等について(2/6)

—フェア・ディスクロージャー・ルールガイドラインは、平成30年4月1日付で制定・適用

・「投資法人の計算に関する規則の一部を改正する内閣府令(案)」の公表について(2/2)

—投資法人が海外不動産投資に伴い支払う外国法人税について、損益計算書上、営業費用として表示する旨を明確化する

・仮想通貨交換業者に対するシステムリスク管理態勢の自己点検について(1/30)

—仮想通貨交換業者に対するシステムリスク管理態勢に関する自己点検・結果報告を要請

・「企業内容等の開示に関する内閣府令」等の改正案に対するパブリックコメントの結果等について(1/26)

—以下、1月26日付で公布・施行

▶有価証券報告書及び事業報告における大株主の状況に係る記載の共通化

▶新株予約権等の記載の合理化

▶株主総会日程の柔軟化のための開示の見直し

▶非財務情報の開示充実(「財政状態、経営成績及びキャッシュフローの状況の分析」に係る記載の統合と対話に資する内容の充実)

—以下、2月1日より適用

▶追加型の投資信託に係る有価証券届出書の翌日効力発生のための手続きにおける提出者からの申出を不要とする

■ 債券・投信窓販取引システム「OmegaFS/Bits」をワイジェイFX株式会社様に提供 (API活用事例)

弊社は、ヤフー株式会社様の子会社であるワイジェイFX株式会社様 (以下、ワイジェイFX様) に対し、2018年1月18日より、債券・投信窓販取引システム「OmegaFS/Bits」のサービス提供を開始しました。

背景

ワイジェイFX様は、インターネットを介してFX (外国為替証拠金取引) を中心に事業を展開していますが、この度、新たな事業として投資信託の販売事業を開始しました。その検討にあたり、「豊富な実績があること」、「事業開始に向けたコンサルティング支援が可能であること」、「独自に構築するネットフロントシステムとAPI連携できること」を前提に、システムパートナーを検討してきました。弊社は、証券・銀行・投資信託運用会社等に対し、幅広く新規導入の実績があり、かつ、標準APIによるシステム連携実績も高く評価され、システムパートナーとして選定されました。

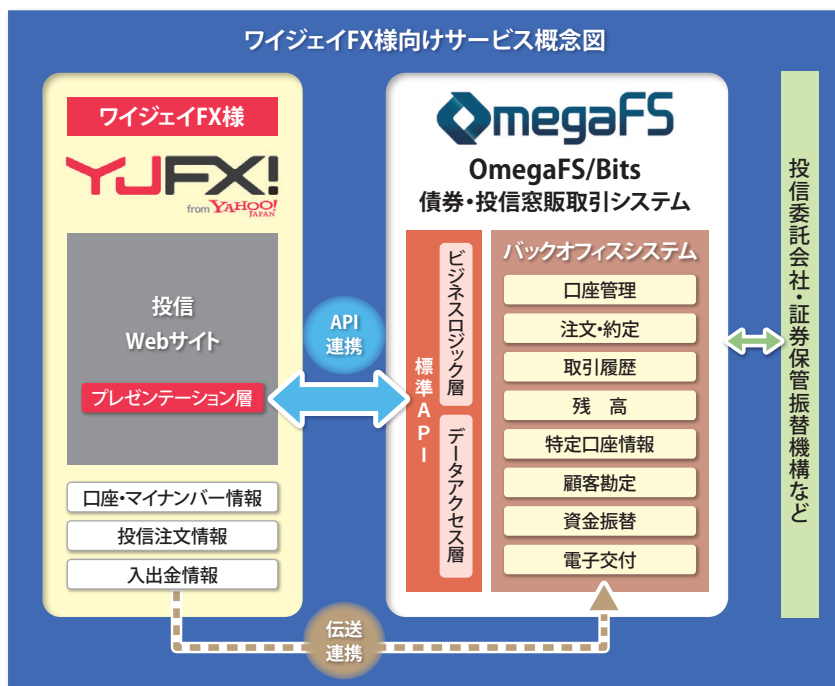
2017年5月26日に成立した改正銀行法では銀行等にAPI公開の努力義務が課され、Fintech企業との協業を促進する取り組みが行われています。証券会社はその対象とはなっていませんが、弊社では2011年からAPIを通じて証券サービスを提供しています。

概要

弊社の証券総合サービス「OmegaFSシリーズ」は、システムサービスから業務支援や、BPOサービスまで証券取引に必要なサービスを総合的に提供するとともに、業界に先行して、標準APIによる拡張性も備えたトータルソリューションです。

「OmegaFSシリーズ」の債券・投信窓販取引システムである「OmegaFS/Bits」をバックオフィスシステムとして、ワイジェイFX様が独自に構築するネットフロントシステムと標準APIを通じて連携し、ワイジェイFX様が提供するオリジナリティの高い投資信託販売システムを実現します。

これにより、ワイジェイFX様は、短期間でのサービス開始かつ低コストでの事業運営が可能となりました。



「OmegaFS/Bits」の特長

「OmegaFS/Bits」は、債券・投信の販売業務を統合管理するシステムで、以下の特長があります。

- 拡張性の高い標準プラットフォームの利用により、柔軟性のある機能拡張と導入コストの問題を同時に解決
- 標準APIをはじめとするシステム親和性により、お客様のニーズに合った柔軟なシステム構築が迅速に可能
- お客様の急拡大する顧客・取引データなどにも、安定した処理パフォーマンスを発揮
- 電子化により、お客様の資料保管の高セキュリティや帳票業務効率化を実現
- BCP (事業継続計画) サービスにより、お客様の緊急時のリスクマネジメントを実現

今後も「OmegaFSシリーズ」のサービスを拡張するとともに、システムサービスから業務支援やBPOサービスまで、幅広く金融機関等をサポートしていきます。

■ 平成30年度税制改正大綱の概要(リテール分野への影響)について

2017年12月14日、自由民主党及び公明党において「平成30年度税制改正大綱」がとりまとめられました。金融・証券税制等の関係部分のうち、主にリテール分野への影響がある事項につき概要をお知らせします。

1. 投資信託等の二重課税調整措置【2020年1月1日以降に支払われる投資信託の収益の分配より】

投資信託等(投資法人、特定目的信託等を含む)のうち、外国の有価証券に投資を行い、これらの配当等を受取る際に投資先の国で所得税を徴収されるケースがあります。現状、投資信託等が国内で分配金を支払う際には、外国での納税額に関わらず、元本超過部分に所得税が課せられています。

この二重課税を改め、国内で分配金を支払う際に、既に外国で支払済みの税額については控除する仕組みが導入されます。詳細な計算式はこれからになりますが、該当する投資信託等の税引き後のリターンが改善されることになります。

2. NISA口座開設手続きの簡素化【2019年1月1日以降の口座開設より】

「非課税口座簡易開設届出書」の提出による、NISA口座の即日開設・即日買付が可能となります。ただし、一般NISA、つみたてNISAが対象で、ジュニアNISAについては対象外です。

提出書類	手続き概要	メリット・デメリット
非課税適用確認書の交付申請書兼非課税口座開設届出書	非課税適用確認申請(一定期間必要)後にNISA口座の開設が可能となる	・重複口座は口座開設前に排除可能 ・投資家は口座開設までの一定期間買付できない
非課税口座簡易開設届出書	非課税適用確認申請前にNISA口座の開設が可能となる	・投資家は即日買付が可能 ・口座開設後に非課税適用確認申請が行われるため、重複口座であった場合、一般口座へ移管が必要となる

3. NISA非課税期間満了時のデフォルト移管先の変更【2018年末の非課税期間終了分より】

NISA(一般NISA、ジュニアNISA、つみたてNISA)に係る非課税期間終了時の移管先について、投資家が所定の手続きを行わなかった場合、一般口座から特定口座(開設済みの場合)に変更されます。

	デフォルト移管先	手続きが必要となる移管先
改正前	一般口座	ロールオーバーを行う場合は、NISAの種別に応じた所定の「依頼書」を提出 特定口座への移管は、「非課税口座内上場株式等の非課税口座から特定口座への移管依頼書」の提出
改正後	特定口座	ロールオーバーを行う場合は、NISAの種別等に応じた所定の「依頼書」を提出 特定口座に移管せず、一般口座へ移管の際の手続き方法は未定

4. 支払調書等の光ディスク等による提出義務基準の引き下げ【2021年1月1日以降の提出分より】

支払調書等の光ディスク等による提出義務制度について、適用の判定基準となる前々年に提出すべき支払調書等の枚数が現行の1,000枚以上から100枚以上に引き下げられます。

5. マイナンバーの取り扱い【大綱に適用時期の記載なし】

- ① マイナンバー既告知者が氏名又は住所を変更した場合、その変更に係るマイナンバーの告知、ならびに提出する告知書、届出書、申告書についてマイナンバーの記載が不要となります。
- ② NISA口座廃止時に金融商品取引業者等がe-Taxで提供する廃止届出事項について、マイナンバー未告知の場合には不要とされます。番号法施行前にNISA口座を開設し、第二期の非課税適用確認を受けていない投資家の口座廃止が該当します。

6. 特定口座に受け入れることができる上場株式等の範囲の拡大【大綱に適用時期の記載なし】

リストラクテッド・ストック(一定の譲渡制限付株式)である上場株式等について、譲渡制限解除時に特定口座への受け入れが可能となります。

※デリバティブを含む更なる金融所得課税の一体化については、平成29年度税制改正大綱の記載と同様に検討事項として掲げられるに留まっています。

■ アクティビストについて

アクティビスト(activist)とは、上場企業の株式を一定以上保有し、自己利益の最大化を目指すことを目的に経営陣へ積極的に提言を行う投資家のことを言う。このアクティビストの活動が、日本市場においても再び活発化していると報じられている。

アクティビストの活動は、まず投資ターゲットの企業の株式取得から始まる。5%以上の買付で大量保有報告書の提出が義務付けられ、保有目的も記載する必要がある。株主還元や取締役選任などを提案する場合は、保有目的に「重要提案行為」と明記することが求められている。この「重要提案行為」は、2017年が103件と2008年の133件以来の高水準となった(野村証券調べ)。

次に、具体的なアクティビストの最近の動きをまとめた。

〔2018年1月〕

- ・ オアシス・マネジメント・カンパニー(香港)(以下、オアシス)は、GMOインターネット(東証9449)に対し、買収防衛策の廃止や取締役社長と取締役会議長の兼任禁止、取締役の報酬設計の見直しなど6項目を株主提案した
- ・ オフィスサポート(旧村上ファンド系)は、東栄リーファークライン(JASDAQ9133)が決議したMBOに対して、公開買付期間中も株式を買い増したが、MBOの公開買付には応じなかったため、結局MBOは成立しなかった。買付価格が1株当たり純資産額を大きく下回っていたためとの指摘もあり、今後の両社の動向が注目される

〔2017年12月〕

- ・ エリオット・マネジメント(米)は、米投資ファンド、コールバーグ・クラビス・ロバーツ(KKR)による日立国際電気(東証6756)の公開買付(TOB)に対抗して公開買付期間中に株式を9%弱まで買い増し株価が上昇。その結果、KKRは公開買付価格を2度引き上げた(当初価格より25%増)。最終的にエリオットはTOBに応じたため、TOBは成立しエリオット側は短期的売却利益を得た
- ・ 東芝(東証6502)が12月に実施した約6,000億円の第

三者割当増資において、エフィッシモ(シンガポール)、セガンティ(香港)、ハンター・パットン(米)、エリオット(米)、キング・ストリート(米)、サーベラス(米)、サード・ポイント(米)、オアシスなどの世界の有力アクティビストが上位で引き受けている

- ・ オアシスは、アルプス電気(東証6770)によるアルパイン(東証6816)の完全子会社化計画について2017年10月に「買収価格が不公正」と表明した。同社はアルパイン株式を9%保有するが、7月にアルプス電気が公表した株式交換比率がアルパインの事業価値を十分に反映していないと主張、アルパインの買収価格を引き上げ、TOBによる取得をアルプス電気求めた。その結果、12月にアルプス電気はアルパインの完全子会社化を延期している

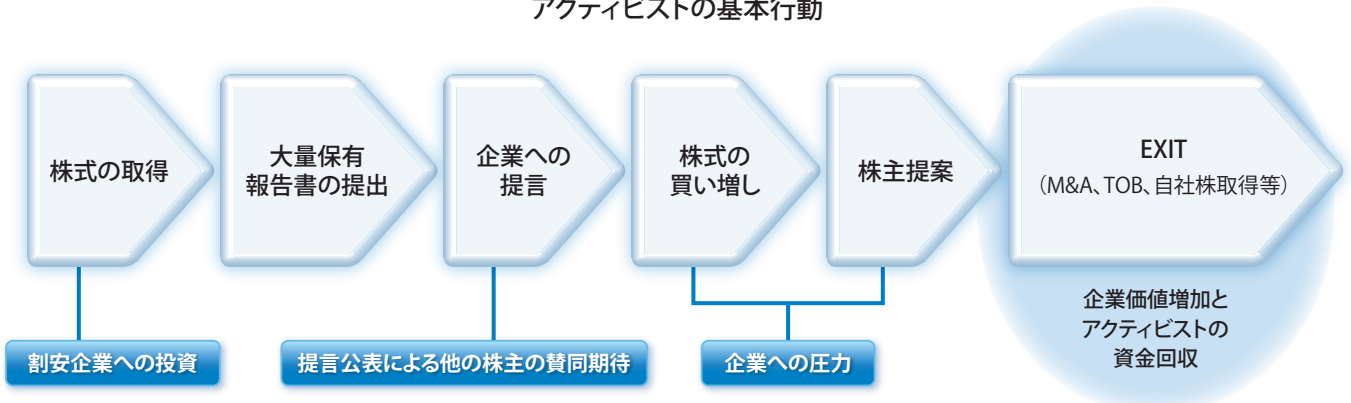
〔2017年11月〕

- ・ オアシスは、パソナグループ(東証2168)の株式の4.8%を取得し、不採算事業からの撤退やコーポレートガバナンスの見直しを求める改革提案書を公表した

以上は日本企業に対するアクティビストの最近の動向だが、世界的な株高を背景にプロクター・アンド・ギャンブル(P&G)、ゼロックス、ナイキ、アップルなど米有力企業に対しても、アクティビストが提案を行う動きが活発化している。このようなアクティビストの提案が表面化した場合、株価が短期的に上昇することも多く、投資家の一部にはアクティビストの関与を歓迎する動きもある。また、コーポレートガバナンス・コードやスチュワードシップ・コードの導入で、企業は機関投資家との会話推進を求められており、機関投資家がアクティビストのように行動することもある。

しかし、アクティビストは長期保有が目的ではなく、必ずEXITを求めている。上場企業側は、自社株式を割安に放置しておかないことや、資産を有効に活用することなど、企業価値を向上させる努力を投資家にわかる形で行うことがアクティビストに対する最善の対応策であり彼らへの回答でもある。

アクティビストの基本行動



■ 投資信託の変化とETFの進化 ~ 個人の投資拡大に向けて

■ 2017年の投資信託とETF

■ 個人の投資動向と投資信託

■ 変化・進化の要因について

■ 今後予想される変化、期待される変化

■ 2017年の投資信託とETF

金融ビッグバン以降、個人の投資拡大のために、投資信託は行政・金融業界などから大きな期待をされている。行政の取り組みとして、銀行や郵便局などでも利用できるように販売チャネルの拡大や、ETF(上場投信)として流動性を持たせること、不動産投資を上場ファンド化するJ-REIT(不動産投信)を推進している。一方、より広い個人層に投資を促すために、目論見書の平易化や高齢者への販売規制、販売者のフィデューシャリー・デューティー徹底などにより、個人投資家の投資信託の利便性を向上させる金融行政の取り組みも目立っている。

まず、投資信託の現状から見ていきたい。2017年の投資信託(株式投信)の年間動向については、個人からの新たな資金流入が前年より3兆円以上増加し8兆1,515億円、前年3.7兆円以上のマイナスだった株式投信自体の値上がり益は6兆2,583億円で、年末残高が97兆4,325億円と最高額を更新した。投資資産の内訳は、下の円グラフで示したとおり。これは、世界的株高が進行したため、国内外の株式比率が高まったからだ。また、この資産の内、直接海外に投資されたのは30兆円となっている。全体の3割の投資は少ないような気がするが、その他にもファンド・オブ・ファンズの形式で投資信託に投資されており、その対象となっている投資信託は海外資産に投資するものが多い。

個人の株式投資の待機資金と言われているMRFは、2017年末の残高が12兆9,943億円とこれも最高額を更新している。日本市場も年間で2割以上株価が上昇し、この

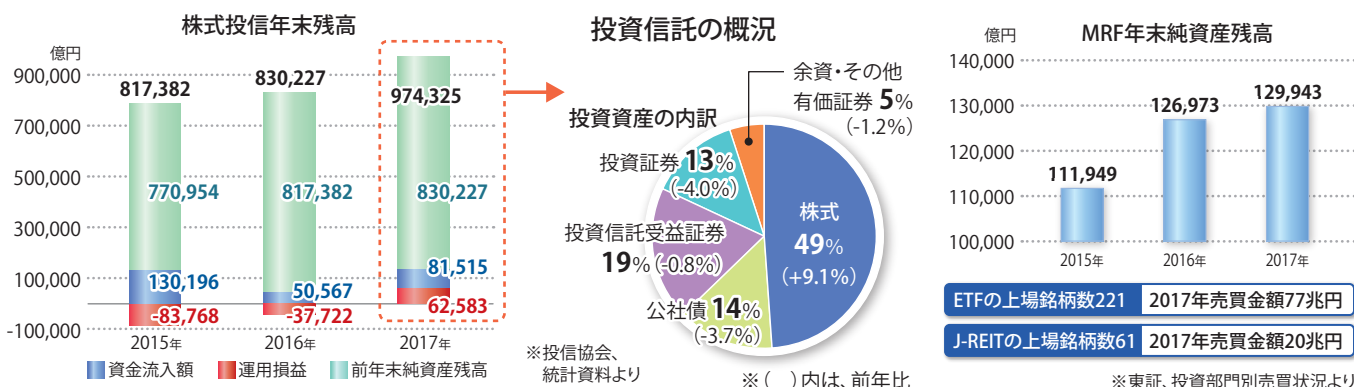
結果、2017年は個人が5.7兆円以上の株式を売り越していることを反映している。(投信協会、統計数値より)

また、NISAにおける投資信託への投資は、7兆1,272億円(2017年9月末状況、金融庁同年12月公表)と運用資産全体の6割を占めており中心の商品となっている。長期の継続積立投資となる確定拠出年金制度での投資信託利用は、運用資産の46%の4兆8,536億円(企業型2017年3月末状況、企業年金連合会公表)となっている。

ETFは、上場銘柄数が221本(内国ETF184、外国ETF37)まで増加しているが、2017年の売買金額は全体で77兆6,205億円と前年(123兆713億円)に比べて3割以上減少している。主要投資家層別の売買シェアをみると、海外投資家層は61%と前年より7%近く増加しており、反対に個人は33%と前年より7%弱減少している。なお、日本取引所グループは投資家の負担するコストが低いETFの個人保有者数拡大を事業戦略に取り入れているが、ETFの個人保有者数は2017年7月末に約73万人と前年に比べ10万人減少している。また、個人保有が占める割合は、14%と前年より3%低下している。ETFの新規上場は2017年26ファンドあったが、年前半は中小型株や高配当株・新興国株、年後半はリートや国内外の国債の指数に連動するものが目立っており、市場における投資テーマがどの分野にあるか見定めるものとして役立っている。

J-REITは、2017年の売買金額は全体で20兆5,777億円と2割減少しており、個人の売買シェアは15%弱で1,885億円を売り越している。

※本文「REIT」は東証に上場されているもの、「リート」は内外のリート全体を指す。



■ 個人の投資動向と投資信託

個人が2017年にどのような投資行動をとったかについて、投資信託の動向から見ていきたい。

まず、資金を集めている公募株式投信については、新光US-REITオープンやフィデリティ・USリートBなどの海外リート型が純資産額上位5位までの内4ファンドを占めている。2位のフィデリティ・USハイ・イールドFは米国のハイイールド債に投資するものだ。その他、上位には海外高配当株式に投資するファンドやインドの株式に投資するファンドなどがある。特色あるものとして、レオス・キャピタルワークスが運用する日本の小型成長株に投資するひふみプラスや、日興アセットマネジメントが運用する世界中のロボティクス関連企業に投資するグローバル・ロボティクス株式ファンドが5,000億円以上の資金を運用しており、2017年の資金流入額の上位2ファンドとなっている。

個人資産形成の視点から毎月分配型への販売意欲が薄らいでおり、公募株式投信では、毎月分配型ファンドから1兆円以上の資金が流出した。反面、年1回若しくは2回の配当を行うファンドでは、3兆円以上の資金が流入している。

投資信託を通じた海外投資動向について、下表に2017年末の株式投信の海外資産残高を示した。これも、世界的な株高の影響を受けており、1年間で株式は先進国では3~4割、新興国では9割近く増加しているが、債券は欧州を除くと全体で1割近く減少している。欧州では、景気回復が進みユーロ高の影響もあり、資産残高は株式・債券・リートとも大きく増加している。

現在、純資産額の大きな投信としては、TOPIXや日経指数に連動するETFがあるが、最大のものはTOPIX連動型で純資産規模が7兆円を超えている。ETFの売買内容に関してみると、この代表的な市場指数やレバレッジの掛かったブルベア指数のETFに極端に偏っている。例えば、12月のETF売買金額は約3.6兆円だが、その内の65%をNEXT FUNDS 日経平均レバレッジ・インデックス

連動型(1570)1銘柄で占めており、上位5位までのシェアは84%となっている。この少数のETFに取引が集中する傾向は、2008年からほぼ変わらない。なお、月間売買代金が100万円未満となる銘柄は、2017年12月では17銘柄あり、これらの値付率も当然悪く50%未満のものが多いが、これらのETFは業種別やコモディティ商品の指数に連動する銘柄となっている。

本年から始まったつみたてNISAの対象ファンドは、公募株式投信が141本、ETFが3本となっている。投資方法の大分類毎に信託報酬の上限が決まっており、ファンドを新たに組成したり、既存のファンドの信託報酬を引き下げたり、確定拠出年金用のファンドを転用したものが7割を占めている。(2月2日時点、金融庁より)

また、ファンドラップなどを投資一任契約で運用するラップ業務については、2017年9月末で契約数が62万件、運用資産が7兆3,180億円となっており、2016年3月末に比べると契約数が30%、運用資産が26%増加している。(日本投資顧問業協会、統計資料より)

個人から見て少し異質の投信として不動産投信のJ-REITがあるが、個人は長期にわたって売り越している。この理由は、J-REITのIPOや公募増資の際に証券会社が個人に半数以上を販売することが常態化しているためだ。新規出資口として2017年に5,511億円が資金調達されたが、過去5年間では4.2兆円の出資口が募集されており、個人によるJ-REITの潜在的売り圧力となっている。個人の投資資産のポートフォリオとしては、ある適度の運用利回りが期待できるリート投資が必要だろうが、この出資口の募集のルートが引受証券会社に限られているので、その他の証券会社では販売意欲が低いのかもしれない。最も個人のリート投資に対する意欲が低い訳ではなく、内外リートを組み込んだ投資信託は個人に多く販売されており、純資産額や資金流入で上位に位置付けるファンドも多い。

株式投信の海外資産残高(2017年末)

単位:億円(カッコ内は前年末比)

	株 式	債 券	その他(リートや預金等)	純資産総額
米国	53,186 (+40%)	42,565 (-9%)	81,480 (-12%)	177,231 (0%)
オーストラリア	6,671 (+51%)	17,334 (-12%)	3,415 (-27%)	27,420 (-5%)
ブラジル	1,299 (+22%)	4,138 (-9%)	927 (+29%)	6,364 (+1%)
ユーロ諸国	6,129 (+36%)	14,720 (+7%)	5,148 (+22%)	25,997 (+15%)
カナダ	1,354 (+8%)	4,815 (-19%)	696 (-3%)	6,865 (-5%)
イギリス	3,079 (+31%)	3,762 (-24%)	2,098 (-2%)	8,939 (-5%)
香港	3,743 (+60%)	13 (-28%)	673 (+11%)	4,429 (+50%)
その他新興国等	19,297 (+89%)	12,283 (-1%)	11,511 (+20%)	43,091 (+33%)

※投信協会、統計資料より

■ 変化・進化の要因について

投資信託の変化は、金融行政に影響されている部分  
 が大きい。金融機関等による投資信託の窓販解禁(1998  
 年12月)から20年経過するが、窓販は預金などから投資  
 信託への資金シフトで、ある程度の効果があった。しかし、  
 最近の“貯蓄から投資へ”政策の目的が、既存投資家の  
 金融資産運用の利便性を図るだけでなく、投資による  
 個人の資産形成に重点を移しており、個人投資家層の  
 拡大を目的とした施策が取られていることから、投資信託  
 の販売においてもより広い個人層を意識した態勢整備が  
 求められるようになってきている。例えば、「目論見書の平易  
 化・簡素化」(2010年7月より)は、投資信託の情報を個人  
 により分かり易く発信するための取り組みだ。最近では実  
 質的に投資家が負担するコスト(販売手数料や信託報酬)  
 について、より明確に説明することが販売者に求められ  
 されており、購入後の運用状況に関しても毎月分配型など  
 の配当原資が運用利益なのか、元本の一部返済なのかも  
 明示する必要がある。また、「トータルリターンのお知らせ」  
 (2014年12月より)は、ファンド毎に投資家が支払った資金  
 に対して、分配金・含み益・売却代金などトータルで実質  
 的な利益がわかるように販売者が投資家に通知するもの  
 だ。

投資信託の販売方法において、短期的な投資信託の  
 乗り換えに関しては、顧客の意思確認や社内ルールの厳  
 格化が求められ、通貨選択型のような複雑な投資信託  
 に関しては、販売時に顧客の理解を基準に適合性を徹  
 底すること、高齢者への販売に関しては購入意思確認を  
 厳格に行うこと(2013年12月より)など業界の自主規制  
 ルールの整備が行われている。

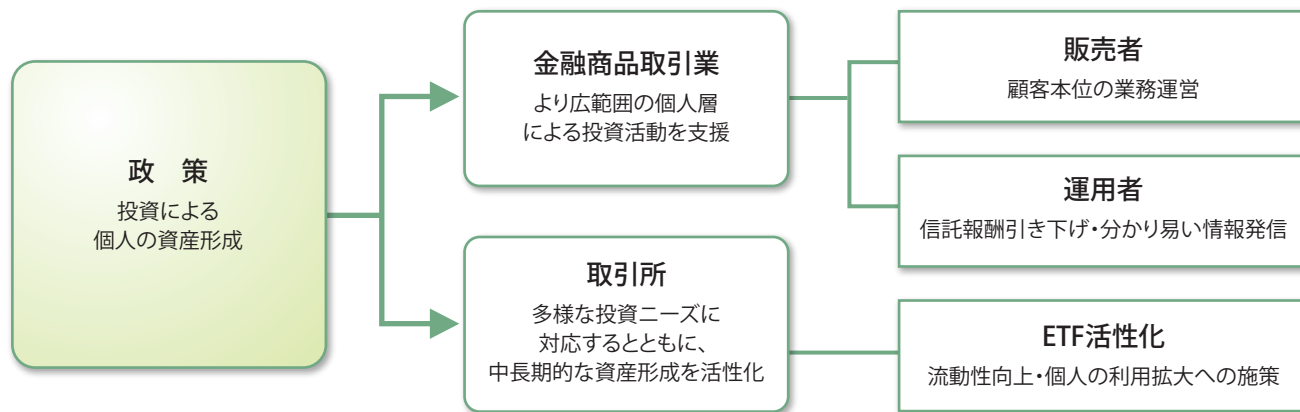
広く個人の投資信託利用を促すためには、投資家が  
 負担するコストを低減することも政策の目的になっている。  
 これはつみたてNISAの対象ファンド選定基準で信託報

酬の上限を設けたことでも明らかだ。そのため、投資家が  
 負担するコストの安い投資信託としてETFに金融行政  
 が期待するところが多い。ETF投資対象の多様化や  
 実質的な取り扱いチャンネル拡大について、金融行政側で  
 も注力するところだ。日本取引所グループの第二次中期  
 経営計画(2016年~2018年)においても、投資者の多様  
 な投資ニーズを充たすとともに中長期的な資産形成を活  
 性化する上場商品としてETFに期待しており、KPIでは  
 新たな指数連動ETFの1兆円残高、ETFの上場純資産  
 5兆円増加(以上2つのKPIは2016年度に達成)の他、  
 ETFの保有者数50万人増加、2021年までには300万人  
 増加を挙げている。

前頁でETFの流動性の問題について触れたが、東京  
 証券取引所では本年7月を目途にマーケットメーカー制度  
 を導入する。マーケットメーカーは、証券会社の自己売買  
 部門と2017年4月から登録制となったHFT(高頻度取引)  
 業者だが、その対象となるのは海外ETFなど流動性  
 の低い銘柄で、月間の立会時間内の8割で気配提示義  
 務を負う。マーケットメーカーには、各銘柄毎の売買代金  
 に応じて取引所が報酬を支払うが、つみたてNISAの対  
 象銘柄については報酬が高く設定される予定だ。

これまでの個人における投資とは、余裕資金で行うも  
 のでどちらかと言うと富裕層を対象とするのが金融商品  
 取引業の中心にあったが、これから投資を始める若年層  
 までの個人投資家を想定した場合、金融商品の販売方  
 法は、違った対応が必要になる。投資家の負担するコス  
 トを下げ、分かり易い情報を提供し、最大限の利益を図  
 る努力を行うというのが、昨年からはまった「顧客本位の業  
 務運営の原則」であり、投資信託の販売者・運用業者は  
 富裕層とは異なる対応も必要になってくる。

投資信託の変化に係る環境要因



■ 今後予想される変化、期待される変化

今後、ETFを含む投資信託がどのように変化していくのかを考えてみると、様々な分野で二極化が進むのではないかと推測する。大概に分けると、既存投資家への対応と資産形成を目的にした投資家対応に二分して、それぞれが変化していくのではないかと考える。

まず、投資家が負担するコストの問題について、資産形成目的の投資家に対応する部分は、販売手数料・信託報酬とも引き下げ圧力が今後もかかってくるだろう。例えば、つみたてNISAの対象商品では販売・解約手数料はかからず、インデックス型(国内資産)の信託報酬は年0.5%以下の基準だが、実際の採用銘柄では信託報酬の平均が年0.27%まで下がっている。なお、主要な国内株価指数に連動するETFの信託報酬は年0.1%前後のものが多い。今後、指数に連動するETFの流動性が改善されるとETFの投資信託に対する代替性も強まり、一般の投資家向けのインデックス型投信の販売手数料・信託報酬とも低下圧力は強まっていく。販売手数料については、アクティブ型の投資信託が3%前後のものも多く、運用会社の意向もあるが、対面販売とネット販売でもあまり変わらない。しかし、投資家自らが選択するネット販売と、店頭で営業員が時間をかけて説明する対面販売では、販売手数料が大きく違ってきても十分あり得る。今後、投資信託のネット販売は量・シェアともに拡大していくと予想されるが、この傾向が強まると販売手数料全体への引き下げ圧力も想定される。

一方、個人投資家も成功報酬に対するコスト負担増加に応じる傾向も強まりそうだ。元々運用益の増加に対する成功報酬体系が確立されているラップ口座での運用が件数・金額とも拡大していることもあるが、一般のアクティブ型運用投資信託についても、信託報酬において年間の運用益増加に対する成功報酬部分が設定されるようなスキームがあっても良いように思う。また、販売者について

も、資産運用や商品販売時の助言に対する投資家側の評価があると、成功報酬的なフィーを投資家が負担することが確立・定着していくかもしれない。金融商品取引業者において、今後個人の投資に対して投資助言の重要性が増すだろう。

次に、世の中に大きな変化を起こすというAI(人工知能)の活用は、投資信託に関しても投資家側・運用業者側それぞれで進みそうだ。目論見書の平易化が進み、投資信託の比較サイトや販売会社による投資信託情報が充実してきているが、6千銘柄を超える投資信託から個人が自ら選択するというのは容易ではない。既にAIを活用し内外のETFで少額からポートフォリオを組むというサービスは提供されているが、AIが個人の投資スタンスを分析した上で、最適な投資信託を選択するサービスが提供されると、ネットを利用した投資信託販売が進み、投資家が負担するコストも引き下げられるだろう。また、運用会社の業務についても、AIによる投資対象の分析は進んできており、今後資産管理や投資家への報告業務などバックヤードの部分でもAI利用が進みそうだ。問題は、運用会社にとって基幹となる運用部分のAI活用がどの程度進むかだが、この部分は運用会社が投資家に対して報酬を求め中核部分となっているため、対応が分かれるかもしれない。しかし、収益性・コストとも高い部分なので将来的にはAIに代替させる動きも出てくるだろうし、新規や他業種などからの参入であればオールAI活用の運用会社が可能だろう。

いずれにしても、投資信託は個人の投資活動の中心にあり続けるだろうが、商品性や販売の在り方などが資産形成・資産運用の2つの方向に分化していくと予想する。その中で、投資信託の販売業者においては、顧客に選択されるのは勿論、自社資源に合わせて顧客を選択するというのも進むのではないだろうか。

投資信託の変化予想



【編集・発行】 日本電子計算株式会社 証券事業部

URL <http://www.jip.co.jp/> 〒135-8554 東京都江東区福住2丁目5番4号

【お問い合わせ・ご要望】 TEL:03-3630-7427 FAX:03-3630-7442

Global IT Innovator **NTT DATA**  
NTT DATA Group