



I-OWA マンスリー・セミナー講演より 最近の資産運用業界を取り巻く環境と 投信会社のビジョン

講演： 三菱 UFJ 国際投信株式会社
常務取締役 代田 秀雄氏
レポーター： 赤堀 薫里

代田秀雄(しろたひでお)氏 プロフィール
三菱UFJ国際投信株式会社 常務取締役 商品マーケティング部門長

1985年三菱信託銀行入社。1996年以降、年金資金や投資信託の運用業務に従事。全国信託銀行従業員組合連合会書記長、三菱UFJ投信商品企画部長、三菱UFJ信託投資企画部長(三菱UFJトラスト投資工学研究所取締役、MU投資顧問取締役いずれも兼務)、三菱UFJフィナンシャルグループ受託業務企画部部長等を経て、2015年から三菱UFJ国際投信取締役。2019年から現職。

著書(いずれも共著)に『 α の追及 資産運用の新戦略』(金融財政事情研究会、2003年)、『SRIと新しい企業・金融』(東洋経済新報社、2007年)、『企業年金ガバナンス年金格付けへの挑戦』(中央経済社、2007年)、また訳書に『マーケットニュートラル投資の世界』(パンローリング社、2002年)がある。国際公認投資アナリスト(CIIA)。上智大学非常勤講師、不動産証券化協会不動産証券化マスター試験委員などを務める。

現在、世の中が急速に変わりつつある時期に来ていると思います。ここでどのように動くか、ということが、投信会社、あるいは資産運用業の5年後、10年後をかなり左右していく時期に直面しています。

販売会社の戦略・方針を考えてみます。外部環境としては、ノーロード化の加速で、販売会社が儲からなくなってきた。パッシブファンドが増えています。対面投資営業が低迷している。IFA経由の販売の拡大機運が出ています。大手証券銀行は営業体制を見直して、銀行・信託・証券の共同店舗を進めようとしています。





長期投資仲間通信「インベストラ이프」

地域銀行はSBIなどがいろいろなところと資本提携をしながらグループ化を図っている。そんな中で投資助言、代理業の登録、アドバイスフィーをどうやって取るのかというところに地域銀行は進んでいこうとしています。ネット証券は、IFAの皆さんとの連携を強化しようとしていく。販売会社によって、恐らく進む方向が随分違ってきていると思います。

販売会社は、大手メガ、地域銀行、ネット証券だけを見ていればいいのではなくて、異業種があります。通信業、小売業、不動産仲介業。こういったところが、金融サービス仲介法改正の中で、投信を売る、資産形成分野にいろいろな形で中に入ってこようとしているようです。



通信業のところでは、LINEやKDDI、丸井も始めた。これまでのプレイヤーが一気に拡大しました。もうすでに資産形成層を本業の中に取り込んでいるプレイヤーが、資産形成層のところにとんどん入ってくる。ただここは、低コストのインデックスがほとんどです。異業種で入ってこられても収益性ははかれない。ロボアドも増えてきました。

金融庁が金融サービス仲介法制を出し、これによりいろいろなことが一気に変わります。LINEやKDDI、丸井だけではなく、それ以外に可能性としてはメルカリなどが出てきて、これまでの販売会社が変わり、投資信託を提供するという事が、スマートフォンでできるようになる。背景としてスマートフォンや情報通信技術の発展、キャッシュレス化に伴い、消費者が求める金融サービスを、銀行、保険などがワンストップで提供する。つまりスマホの一つの画面で全部入れるようになるというところを目指したものだと思います。

我々金融機関が新仲介業者と組むことで、最終的にプロダクトを提供するのは金融機関であることは変わりませんが、窓口になるのはこの仲介業者になるという関係性ができてきます。これまで投資信託を売る時は証券会社、販売会社経由で売っていました。ところが新仲介業者は、証券会社の下に来ることもあれば、新仲介業者がそのまま直接販路になるということもあります。

直販をやっている運用会社はプラットフォームがあるので、新仲介業者を使ってお客様を広げることができると考えています。狙いは、金融仲介法制の中で、新金融仲介業者が入ってきて、証券会社、つまり販路と組むよりは、我々メーカーと組んだ方が新仲介業者に落ちるお金が大きくなります。新仲介業者がラインナップの多さにこだわらなければ、メーカーと組む選択肢が非常にあるのではないかと思います。



長期投資仲間通信「インベストラ이프」

今までネット証券が独壇場だった IFA のみなさんとのプラットフォーム提供にも関わってくる話です。新仲介業と運用会社が組むには、新仲介業者と運用会社のシステムをつなぐために、相当追加的な投資がかかってきます。おそらく独立系アセット・マネジメント会社もある程度、資本をもって、そのデジタル化対応に相当大きな投資をしていかないと、世の中のいろいろな動きに追い付いていけないのではないかと、個人的には思っています。

講演では、日本の投資信託市場の概況の解説。資産形成を 3 つのカテゴリーに分けて説明。マーケットのタイミングを捉えることの難しさについて、パッシブとアクティブの比較。日米共にパッシブ化が進展していること。富裕層高齢者向けの知的探究心を満たす資産運用の説明。個人投資家に提供するサービスに対しての適切なフィーの関係について説明。最後に真のゴールベースアプローチについてなど、非常に幅広く、また、根本に触れるテーマについてお話をいただきました。



I-OWA マンスリー・セミナー フリー・ディスカッションより

参加者 | 販売会社の方ではなく、運用会社の方が、どういう販売形態がいいのかということを探索していただくのはアドバイザーとしては歓迎です。しかし、運用会社として販売チャンネルがどのようにあるべきかと考えたとき、証券会社、銀行に物を申せないと私は思っています。直販で何か個人の方に働きかけることをやっていただければ、アドバイザーとしても「この運用会社はこういう取り組みをしていますよ」と、お客様に情報を提供することができます。運用会社としてどうあるべきか、お聞かせください。また、お客様が信頼できる商品とは、具体的にお客様がどこに信頼をおいているとお考えか、個人のお客様の価値観をどうお考えですか。

代田 | よく運用会社が販売会社に口出しできないという常識を前提に、金融庁さんは検査に来られます。しかし、違います。本当に私どもが販売会社さんに口出しをできないのであれば SLIM なんか作れませんし、こんな価格競争を勝手にやることはできません。そういう意味ではグループの販売会社も含めてです。残念ながら私どもは



MUFJ ではありますが、MUFJ の中では異端だと思っています。会社にいるメンバーを中心に、勝手な事、「これいいよね！」と思っている事を自由にやらせてもらえる会社だと思っています。

グループに言われてこんな商品を作ってほしいという要望は、現場から言うと、ほとんどお断りをしています。他の運用会社さんに持って行かれることが多いです。逆にグループ以外のところから、「こういうのはないのかね？」という相談があります。運用会社が販売会社の言いなり説というのは徐々に変わってきているのかなと思っています。

少なくとも当社は、三菱 UFJ 銀行、信託、証券の言いなりになっていることは全くありません。だから我々もグループ内のシェアがどんどん下がって、ネット証券のシェアがどんどん上がっている状況になっています。それでいいと僕は思っています。

多分、単純な投信販売、つまり、既存の対面で投信販売をしている人たちは、どんどん衰退していくと思います。これは当たり前の話です。日本の投資信託の歴史は 60 年位あります。最初の 40 年は証券会社だけで投信販売をしていた。たった 20 年位前から銀行が入ってきて、20 年で銀行が半分売るようになってきた。世の中のスピードはどんどん早まっていますから、これから 10 年後、証券会社と銀行が半分ずつ投信を売っているとは全く思いません。新しいプレイヤーがどんどん入ってくると思います。当然、次に頑張ってくれる



長期投資仲間通信「インベストラ이프」

人たちに我々はきちんとサービスを提供していきたい。それが、IFAの人たちか、ネット証券なのか、可能性のあるところに対して私どもがどういう形で商品を提供できるのか、それがプラットフォームということです。そういう中で考えていかなければと思います。

投資信託というのはだいたい運用報告書とか決算レポートが送られてきて、見ていただくと、無味乾燥な数字の世界です。この無味乾燥な数字のものにどうやって血を通わせられるかというのが、僕らは信頼感だと思います。

この数字を生み出した裏側に何があるのか、何を考えているのか、どういう思いで動いているのかというところが、あるファンドをみなさんが見たときに数字だけをイメージするのではなくて人をイメージできる。つまりこのファンドは、この人がこの思いで、こういう理念に従って、あるいは投資戦略、マーケティング戦略、運用戦略でも何でもいいですが、こういうようにファンドを良くしようと思って一生懸命やってくれている、その姿が投資家から数字だけでなく見えることが信頼感だと僕は思っていますし、それを心掛けるようにしています。

参加者 | 今コロナの問題を経験して改めて関心が強まってきているなど思われるのは、社会的課題を解決するソーシャル・ボンド。こういう分野で社会的問題を解決、あるいは、社会貢献をしつつ長期的な資産形成したいという気持ちを持たれている生活者の人たちも結構出てきているのかなと思います。以前から ESG という分野で長期的に投資をしていくということは浸透しつつありますが、今後、個人のお客様に対する商品でインデックスの ESG ファンドとか、ソーシャルインベストメントに関連した商品に対しての取り組みについて、どのように考えられていますか。

代田 | 実は ESG の取り組みは運用会社が一番考えながらやっているところです。これは必ず議論になるのが、ESG 投資と ESG ではない投資。例えばインデックスの投資信託。ESG であるがゆえにパフォーマンスが劣後するというのをどう考えるのか。これは世の中にいっぱい事例研究があります。ESG だからパフォーマンスが究極的にいいという人の数と同じくらい、ESG は必ずしも超過リターンを獲得できないという人たちもいて、このパフォーマンス論争をずっとやってきているのが現状です。

その中で、ESG に取り組まなくてはいけない。最近やっているのが、TOPIX のファンドで、TOPIX と基本的に同じリターンが出るような形にした、炭素ガス排出量を抑制した企業をピックアップすることによってカーボンレスの面で社会貢献するけれども、リターンとしては TOPIX と同じになるというようなものです。これを提供することによって、ESG だけどパフォーマンス的はどうなの？というハードルを一つ乗り越えられるのではないかという試みをやっています。

それは一つの例ではありますが、グローバルなファンドも含めて、そういうところをどう位置付けたらいいのか、インデックスファンドの長期の資産形成の中に ESG をどう突き詰めるのかという視点では悩んでいます。資産形成と短期型資産運用と使い分けてずるいところがあります。ESG が短期型資産運用みたいなことで整理をして、そういうところに価値観を



長期投資仲間通信「インベストライフ」

見いだす方に対しては、そういう投資の選択肢が合ってもよいと思います。特に ESG という
と若い方の関心があると言われる方もいますが、実は次世代にどのような地球を残すのか
ということを含めて考えたときに、中高年の方が自分の息子、孫に対してお金を残すとい
うのと同じ感覚で ESG に取り組むというのは十分考えられるので、そういうフレームワークの
中で ESG のファンドはポジションとしておいています。資産形成の中で ESG をどう取り組
んでいけばよいのかは、私の中で完全に整理ができていない状況です。

岡本 | 投信における ESG 投資は本当に難しい問題で、結局、自社格付けであれ外部格付けであ
れ ESG に基づく銘柄選択をしたとしても、1人1人の価値観が皆違うので、ある人にとって
非常に良い会社だと思っても、別の人が見るところを見て余り良くないと思うケースもある
でしょう。それをひとまとめの投資信託、あるいは年金、ユニバーサルオーナーという形で
保有するのは、非常に難しい部分があるのではないかと思います。

一番ピュアな ESG 投資は個人による個別銘柄の投資ですよね。自分がこの会社が良いと
思っているところに、それぞれの人が投資をして、それが社会全体として投票活動になっ
て、総体として評価されるようになっていくという、それが本来的な姿なのかな。しかし、そ
こまでにいく道のりはなかなか遠いのかもかもしれませんね。

80年代初めの頃に私が CFA の試験の勉強をしていた時に盛んに言われていたのが、利
益の質。利益の質とは社会にとって良いことをして、長期に渡って維持していくことができる
利益です。逆に言えば、世の中の役に立っている利益なのかどうか、そのところを非常に
重視していたということをよく覚えています。

ESG は何も新しいことではないのではないかと思います。そのところが、短資的ショ
ートターミズ的なものが企業経営を支配するとまでは言わないけれど、非常に影響を与
えてしまうような環境の中で、今もう一度、再検討されつつあるということなのかな。それは
悪いことではないと思います。基本は1人1人の人間がどういう価値観に基づいて何を買
うのかということだと思います。今日はありがとうございました。