

投資顧問業協会
拡大版コーポレート・ガバナンス研究会

日本における資産運用業の現状と将来の展望 -DIAMの戦略-

2015年9月9日
DIAMアセットマネジメント株式会社

目次

I . 市場環境

(1) 公私募投信市場(残高推移)	…	3
(2) 公募投信市場への資金移動	…	4
(3) 日本の資産運用業の成長可能性(グローバル比較)	…	5
(4) 公募投信市場の潜在顧客	…	6
(5) 公募投信市場の成長ドライバー(NISA)	…	7
(6) 公募投信市場の成長ドライバー(DC)	…	8
(7) 公募投信市場の成長ドライバー(ラップ口座)	…	9
(8) 私募投信市場の成長ドライバー(機関投資家)	…	10
(9) 公私募投信市場の成長ドライバー(販売チャネル)	…	11・12
(10) 投資顧問市場	…	13
資産運用業界の現状と将来の展望	…	14

II . 資産運用の将来像

(1) 運用市場(グローバル運用動向)	…	15・16
(2) 運用市場(グローバル収益性)	…	17
(3) 資産運用高度化(運用ソリューション)	…	18・19
(4) 運用人材の高度化	…	20
(5) 金融リテラシー向上への取組	…	21
(参考) バンクポートフォリオの発展過程	…	22
(最後に) <i>Fiduciary duties</i>	…	23

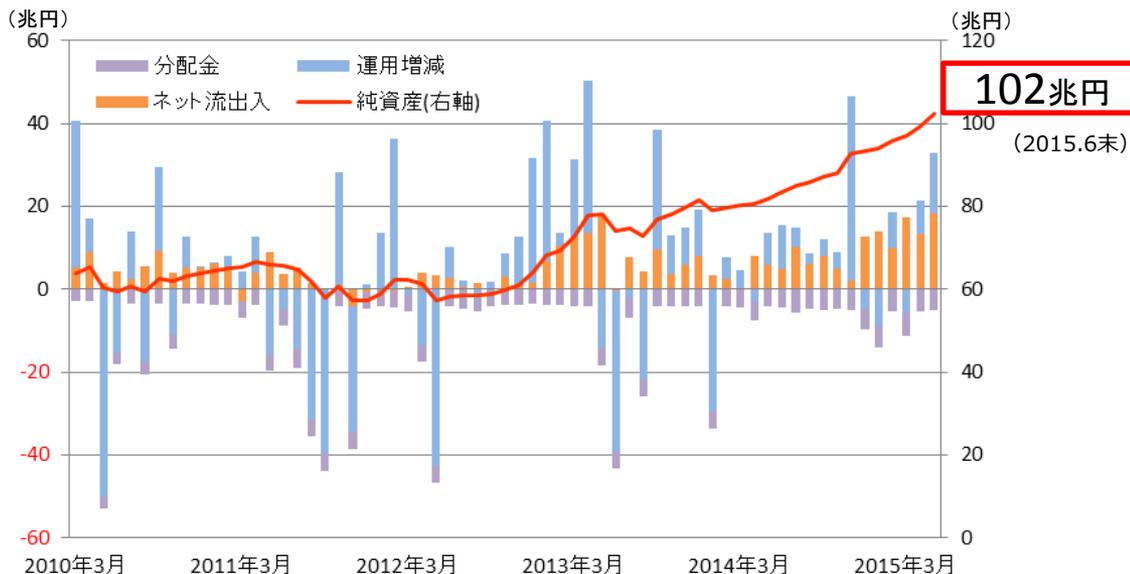
I. 市場環境

(1) 公私募投信市場(残高推移)

「公私募投信ともに続く資金流入」

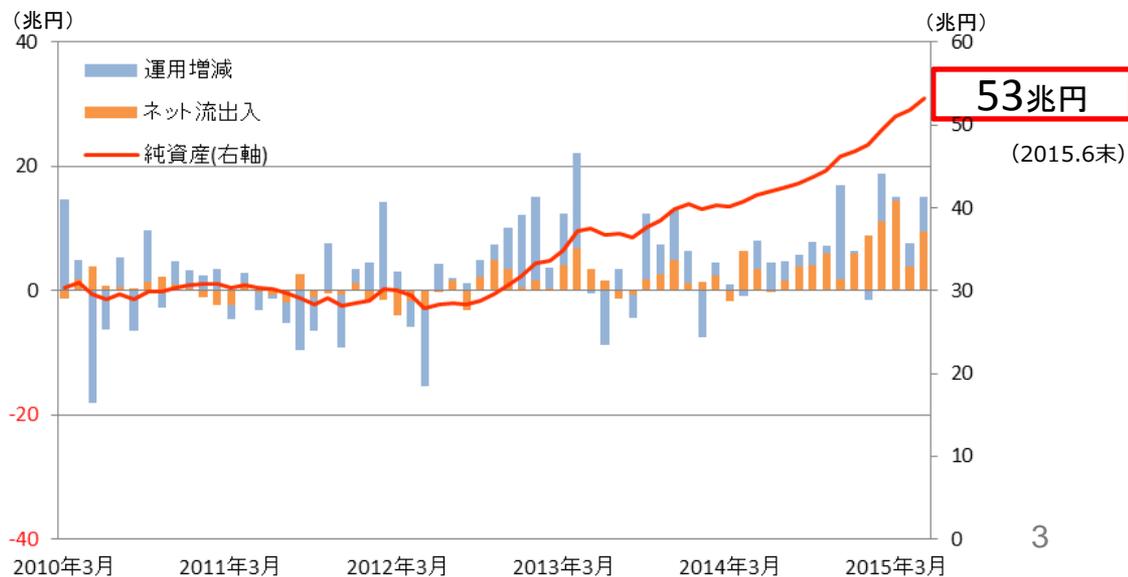
- ✓ アベノミクスによるインフレ期待、株高といった市場環境により投信市場への資金流入が続く

【公募投信残高増減推移】



【私募投信残高増減推移】

(出所) 投信協会データより当社作成



- ✓ 低金利下の運用難が継続する中、機関投資家の運用ニーズは多様化。私募投信への資金流入が続く

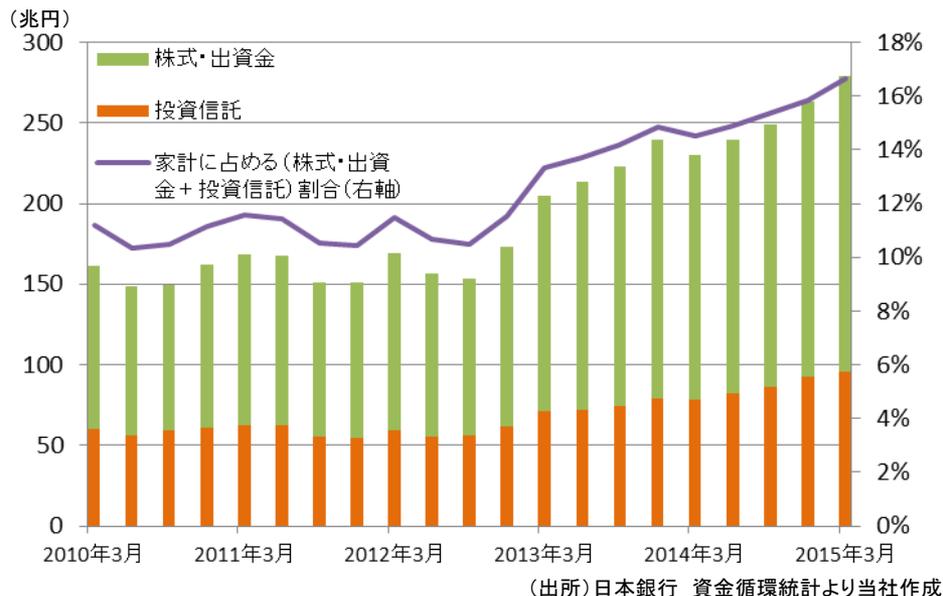
1. 市場環境

(2) 公募投信市場への資金移動

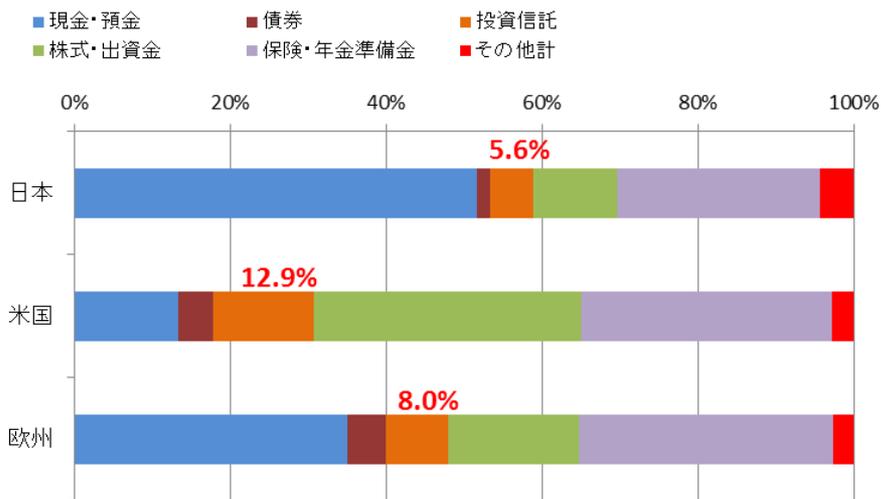
「貯蓄から投資へ進む日本」

- ✓ 外部環境(株高)や制度整備(NISA/DC)により、個人が投資へ動き始めた
- ✓ 日本人の特性(横並び意識)から、一旦動き始めると多くの追随者が発生する可能性が高い

【個人金融資産に占める「株式・出資金」「投資信託」の状況】



【日米欧の個人金融資産構成比較 (2015年3月末)】



- ✓ 中長期的投資の受け皿として投信の活用が進むが、欧米と比較すると未だ低水準

I. 市場環境

(3) 日本の資産運用業の成長可能性 (グローバル比較)

「予測される資産運用業の拡大」

- ✓ 先進国の経済規模(GDP)対比でみた場合に、日本の投信残高は極めて低水準
- ✓ 米国並みを想定すると投信残高は500兆円規模まで成長可能性がある

(2015/3末時点)

	投信残高* (USD bil)	GDP (USD bil)	日本を“1”とした場合 投信残高	GDP	成長要因 (制度)
日本	1,232	4,210	1.0	1.0	NISA DC?
米国	18,201	18,124	14.7	4.3	DC IRA
豪州	1,576	1,252	1.3	0.3	Superannuation
英国	1,463	2,853	1.2	0.7	ISA

* オープンエンドの公私募投信・REIT、ETF

(出所) IIFA統計資料、IMF World Economic Outlook Database

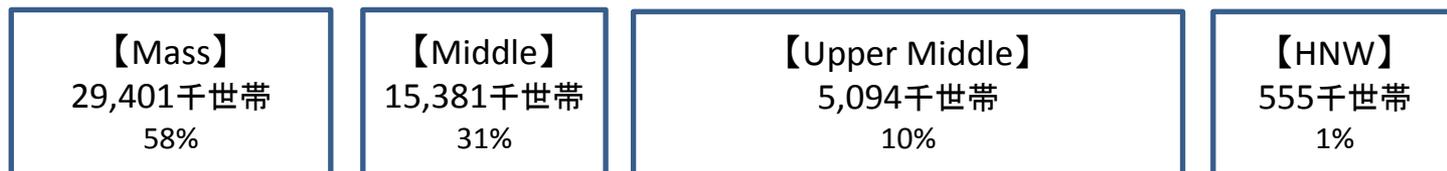
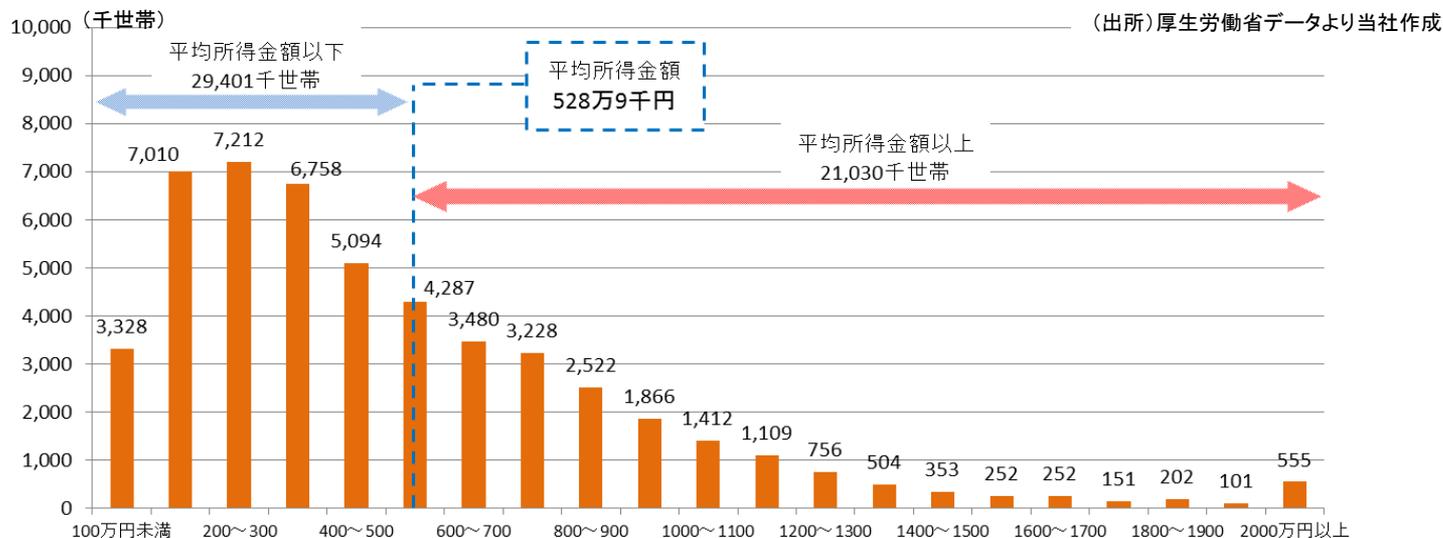
I. 市場環境

(4) 公募投信市場の潜在顧客

「投信潜在顧客規模」

- ✓ 金融資産(投信)を保有する可能性がある個人の規模は十分に大きい

【日本の所得別人口構成】



預金

金融資産等

不動産、
金融資産等



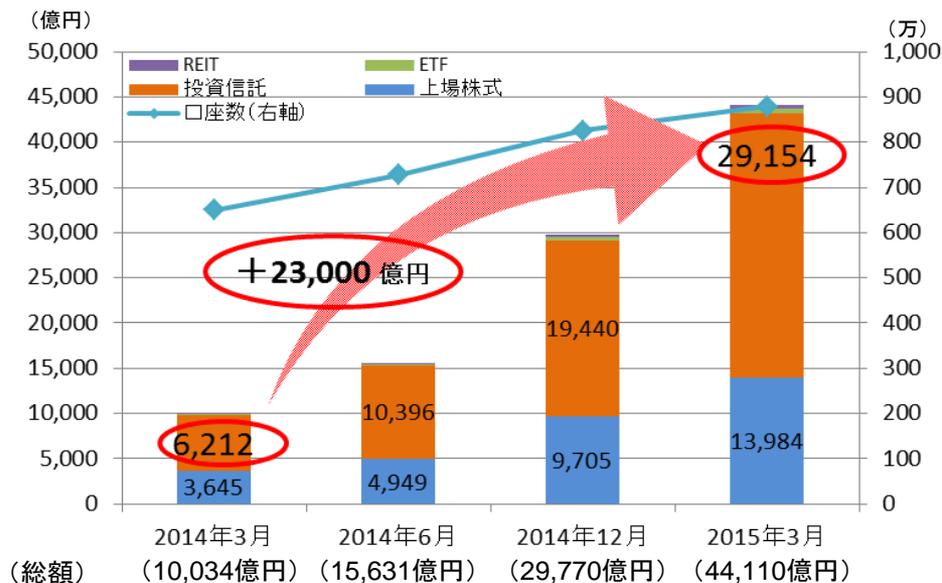
1. 市場環境

(5) 公募投信市場の成長ドライバー(NISA)

「NISA制度による投信市場の拡大」

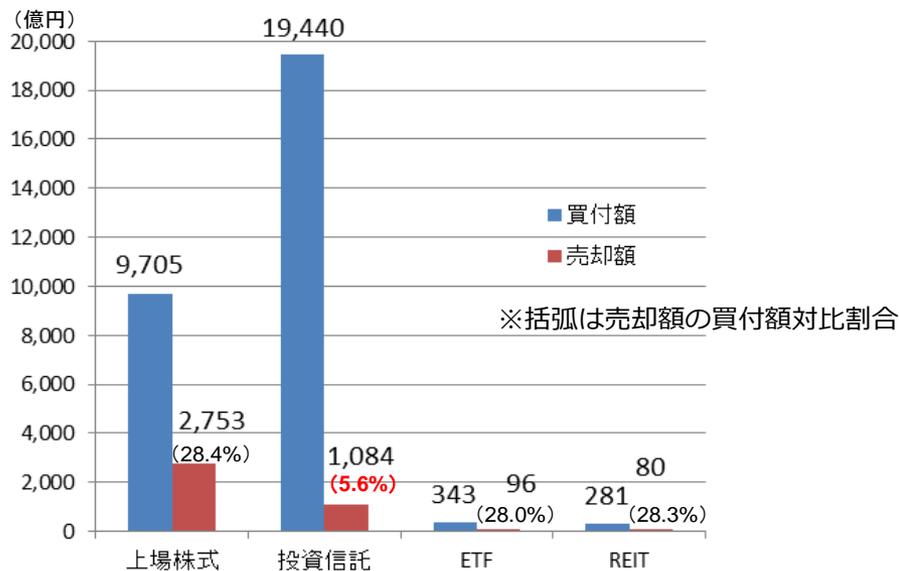
- ✓ NISA口座の普及は投資への流れを大きくすることが予想される

【NISA商品別買付額推移】



- ✓ NISA口座での投信の売却は少なく、中長期的投資目的で投信が活用されている

【(NISA口座)商品別売却率】



※括弧は売却額の買付額対比割合

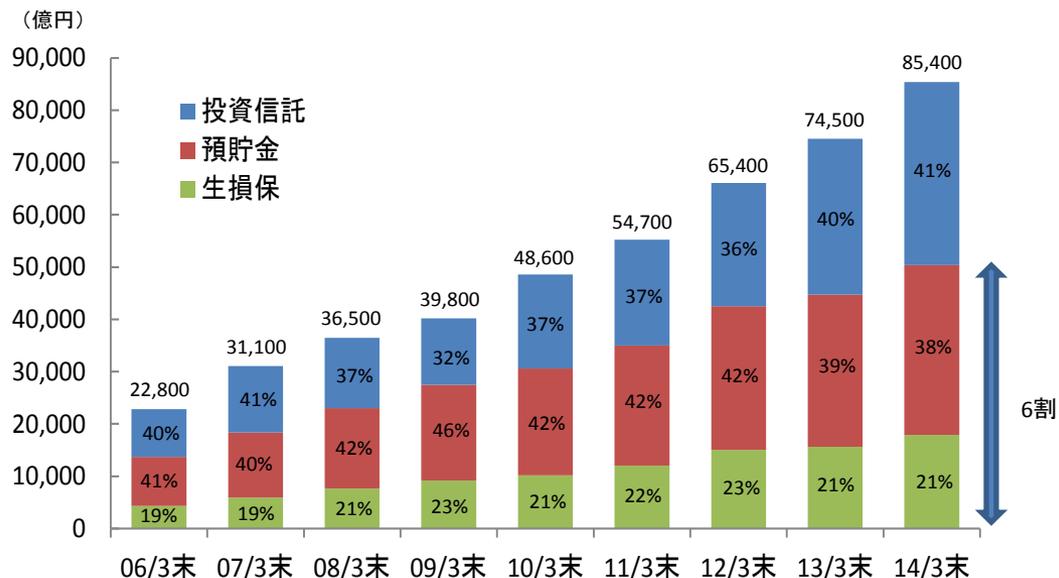
I. 市場環境

(6) 公募投信市場の成長ドライバー(DC)

「DCの普及と投信を活用した資産形成」

- ✓ DCの市場規模は制度開始以来一貫して拡大
- ✓ ただし、元本確保型商品(預金・保険)が6割を占める構成は変わらず

【DC残高・構成割合推移(企業型・個人型合算)】



- ✓ 投信残高の伸びはDC市場の拡大ペース並み。ただし制度改革次第(運用指図におけるデフォルトに投信プロダクトを導入)では一気に拡大する可能性がある

【DC専用投信残高推移】



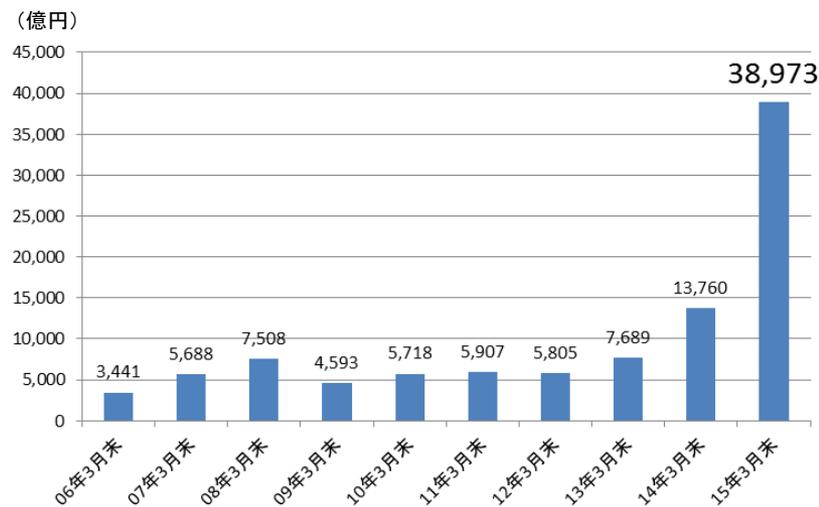
1. 市場環境

(7) 公募投信市場の成長ドライバー(ラップ口座)

「投資一任契約へのニーズの高まり」

- ✓ 販売会社の預かり資産残高を中心としたビジネスへの転換により、個人投資家におけるラップビジネスは急拡大している。
- ✓ ラップビジネスの拡大が投資家を中長期投資に向かわせる契機に。

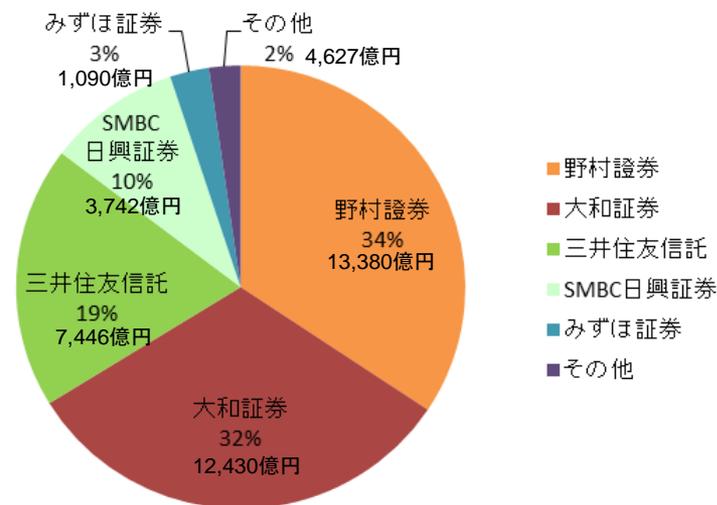
【ラップ口座残高推移】



【(参考) ラップビジネスの種類】

		サービス名称	投資内容	サービス例/商品例
ラップビジネス	投資一任 (ラップ口座) 約4兆円	SMA	投資一任契約に基づき、株式や債券などの個別銘柄に分散投資	野村SMA ダイワSMA 三井住友信託SMA
		ファンドラップ	投資一任契約に基づき、資産別の専用投信に分散投資	野村ファンドラップ ダイワファンドラップ 日興ファンドラップ 三井住友信託ファンドラップ SMBCファンドラップ みずほファンドラップ
	投資信託 約6500億円	ラップ型ファンド	公募投信を通じて、株式や債券などに分散投資	のむラップ、コアラップ ラップ・コンシェルジュ ファーストラップ スマラップ、Mラップ Myラップ、らっぷちゃん

【ラップ口座残高シェア (2015年3月末時点)】



(出所) 投資顧問業協会 統計資料より当社作成 9

I. 市場環境

(8) 私募投信市場の成長ドライバー(機関投資家)

「機関投資家からのビジネス拡大」

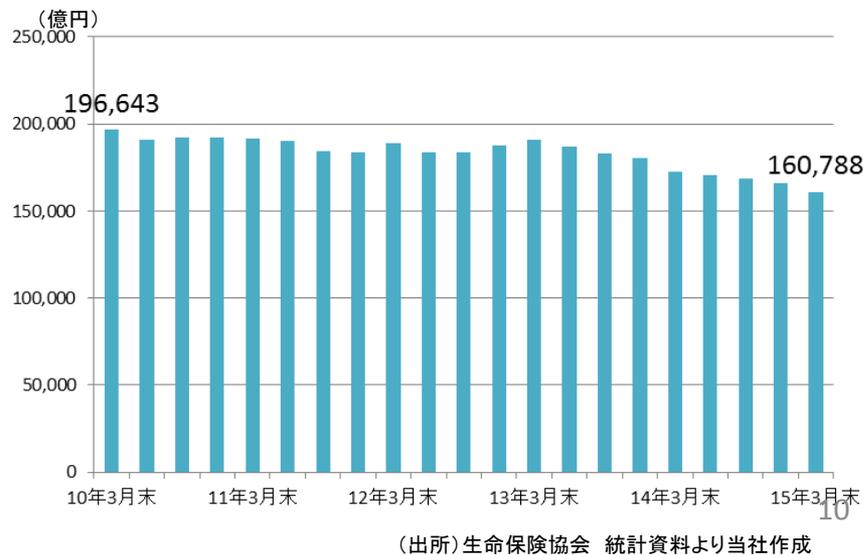
- ✓ 低金利運用難の環境下において、金融法人には円債代替以上の多様な資金ニーズ(外債ラダー運用、DH型運用、スマートβ)が存在

【国内銀行余資運用における投資信託保有状況推移】



- ✓ 2002年銀行窓販開始直後の既存契約が満期を迎えるタイミングから残高減少

【変額年金保険残高推移】



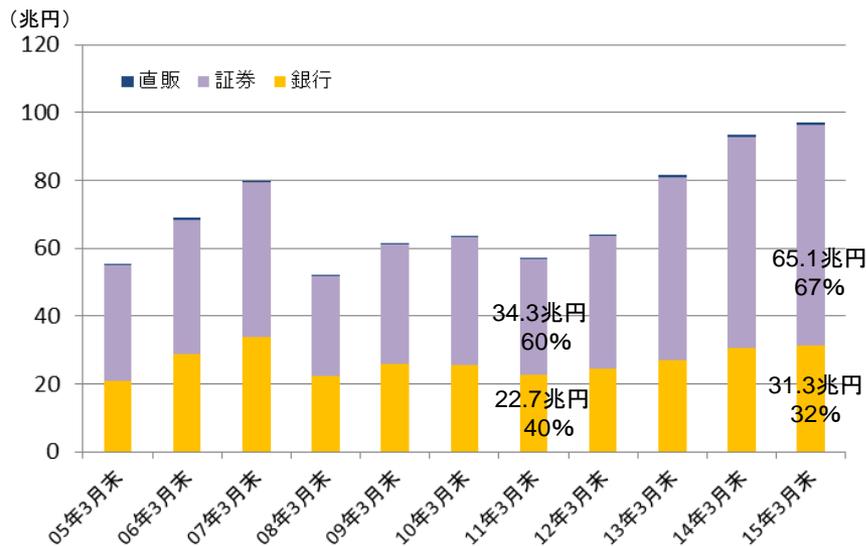
I. 市場環境

(9) - ① 公私募投信市場の成長ドライバー(販売チャネル)

「証券チャネル経由の公募残高伸展」

- ✓ 公募投信では高分配や通貨選択型、外国資産を中心に証券会社経由販売の残高が大きく伸展

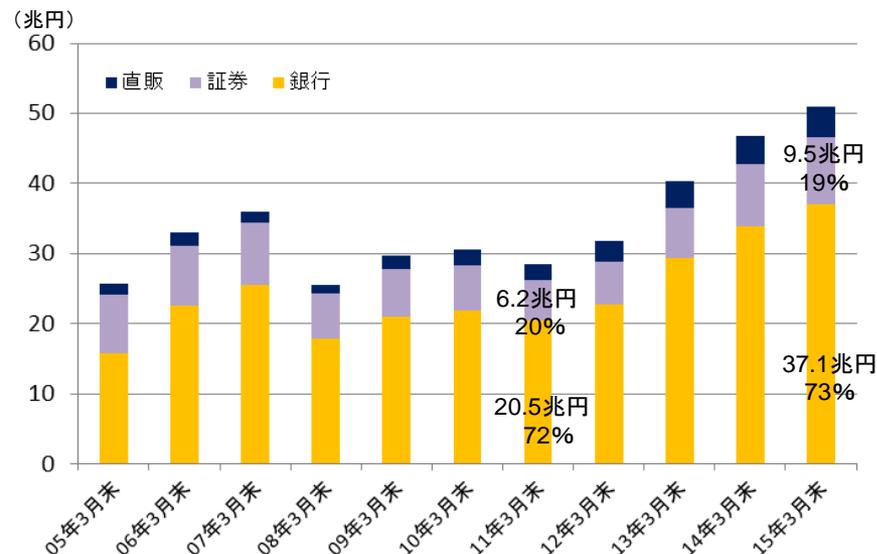
【販売態別公募投信純資産残高推移】



(出所) 投資信託協会 統計資料より当社作成

【販売態別私募投信純資産残高推移】

- ✓ 私募投信では銀行経由での販売が中心

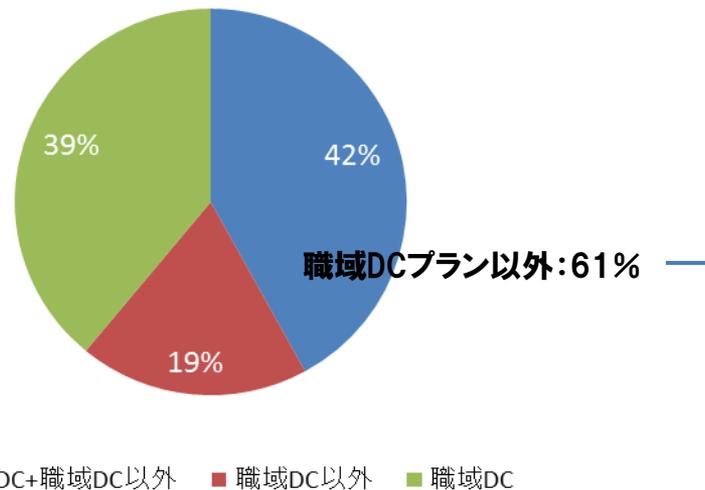


(出所) 投資信託協会 統計資料より当社作成

「期待される販売チャネル」

【(米国)投信の購入経路(2013年)】

- ✓ 米国における職域DCプラン以外での投信購入経路については、IFA(独立系ファイナンシャルアドバイザー)が大きな存在感
- ✓ 日本でもIFAやロボアドバイザーなど販売チャネルの多様化が起きる可能性がある。



職域DCプラン以外での購入経路(複数回答)

証券会社	28%
IFA	26%
銀行	18%
保険代理人	10%
会計士	6%
運用会社直販	19%
ファンドスーパー(直販)	18%

(出所)ICI Research Report "Profile of Mutual Fund Shareholders, 2013"

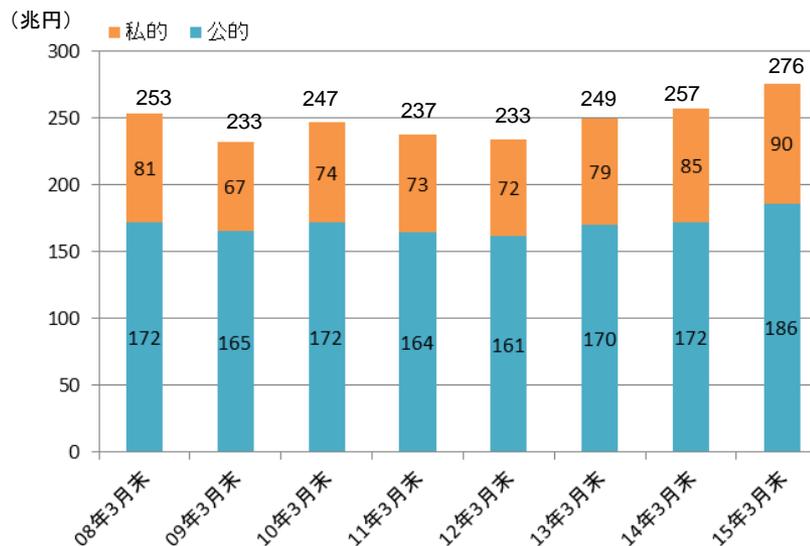
I. 市場環境

(10) 投資顧問市場

「時価増による残高増加」

- ✓ 時価増により残高は増加。ただし財政見通しでは当面給付超となるため残高は横ばいとなる見込み
- ✓ GPIFの政策アセットミックスの見直しにより、国債から国内株式・外国資産・オルタナティブへのシフトが今後も続く見込み

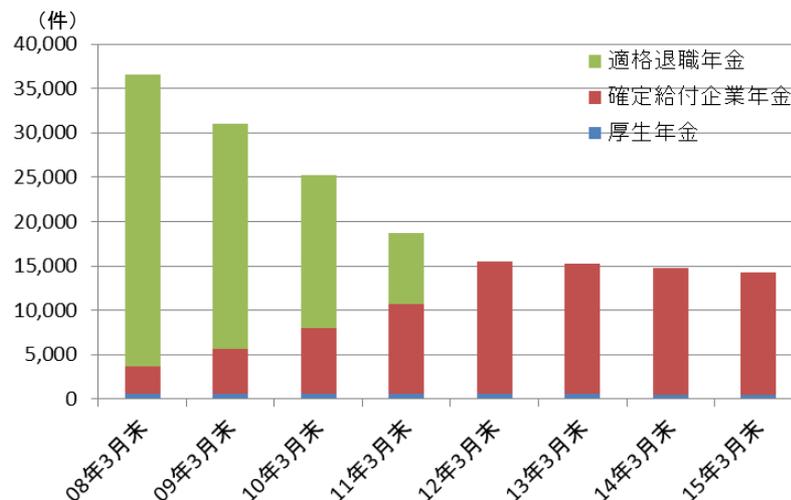
【国内年金残高推移】



(出所) 公的年金はGPIF・各共済年金より集計。私的年金は厚生年金基金・確定給付企業年金・適格退職年金より集計

- ✓ DBの件数は減少。5年以内に7割近くが解散の見込み。

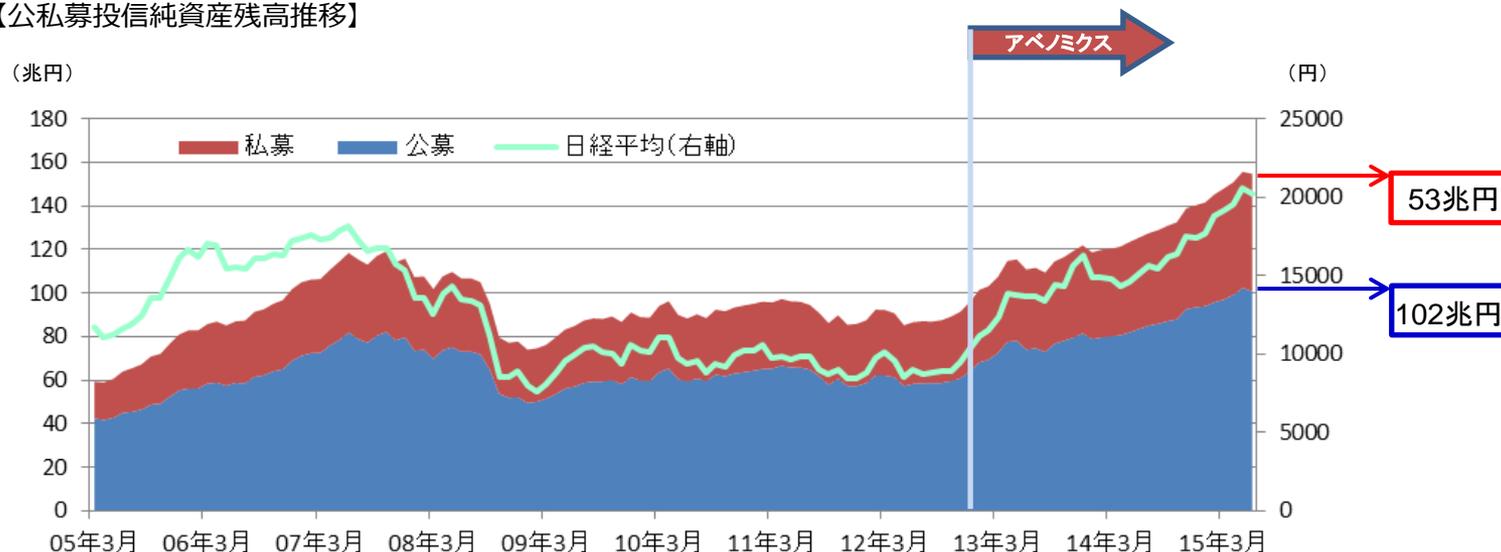
【確定給付型企業年金件数推移】



(出所) 信託協会「企業年金(確定給付型)の受託概況」、生命保険協会「確定拠出年金(企業型)の統計概況」より当社作成

「公私募投信市場に牽引され拡大する日本の運用市場」

【公私募投信純資産残高推移】



- ✓ 様々な成長ドライバーを持つ公私募投信市場に牽引され日本の運用市場は今後も拡大する見込み。
- ✓ 投信販売において運用会社は販売会社へのマーケティング力と資産運用力の2つの点での差別化が必要とされている。足許のマーケティング力においては、系列の販売会社をもつ運用会社は系列販売会社経由での投信販売ウエイトが高い。一方で、ロボアドバイザーやIFAなど販売チャネルの多様化が起きる可能性がある。
- ✓ 金融リテラシーの向上や販売チャネル・運用商品の多様化に伴い運用力を差別化要因とした運用会社の淘汰が行われる可能性が高い。ETFやインデックスファンドの浸透による運用フィーの低下や外国資産における運用外部委託による収益性低下傾向に拍車がかかる。運用の高度化及び運用人材の育成は運用会社にとって喫緊の課題。

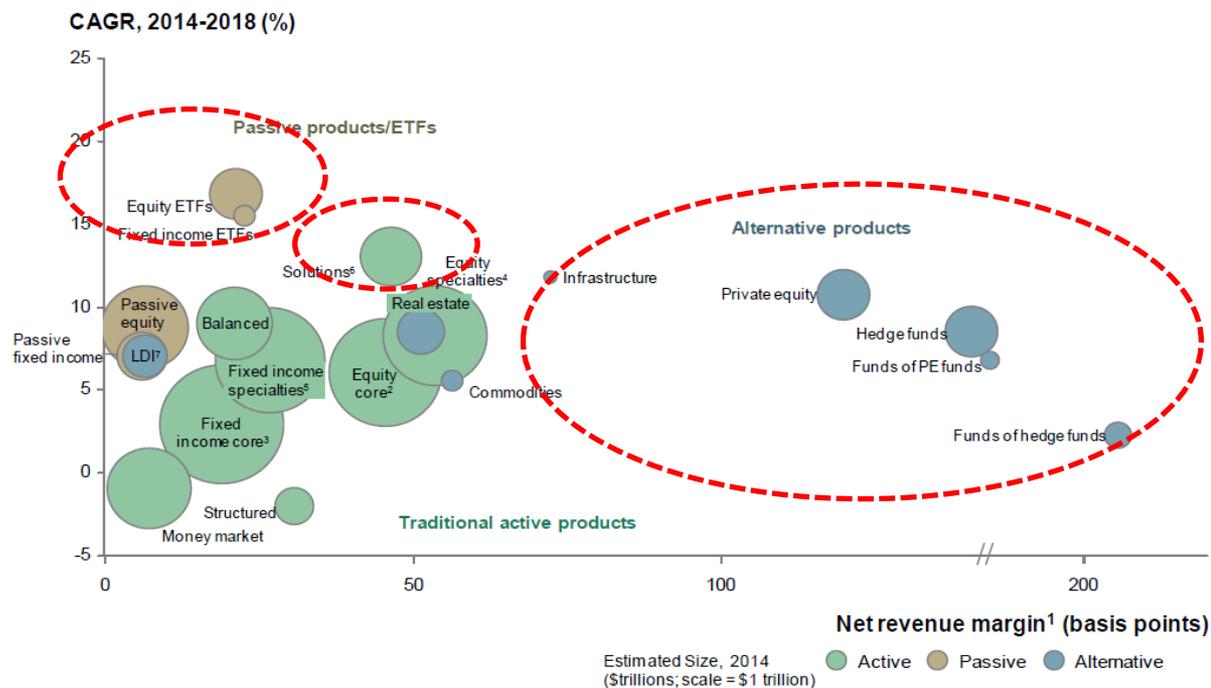
II. 資産運用の将来像

(1) 運用市場(グローバル運用動向)

「グローバル運用市場の俯瞰図」

- ✓ グローバル環境においては、「パッシブ/ETF」・「ソリューション」・「オルタナティブ」の重要性が増している。

【グローバル運用分布 (成長率×マージン)】



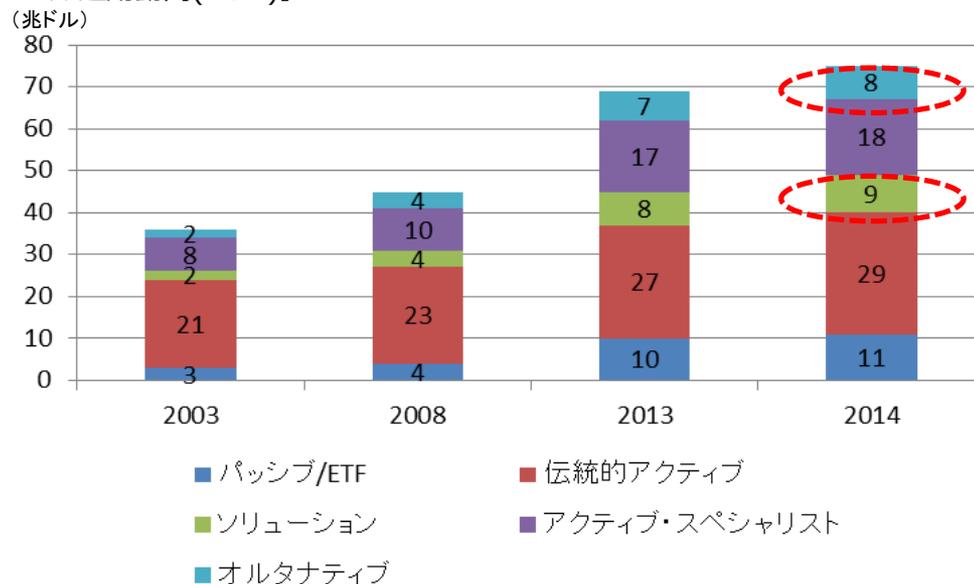
II. 資産運用の将来像

(1) 運用市場(グローバル運用動向)②

「注目されるソリューション・オルタナティブ」

- ✓ グローバルにおいて、ソリューション / オルタナティブ商品での運用は着実に増加

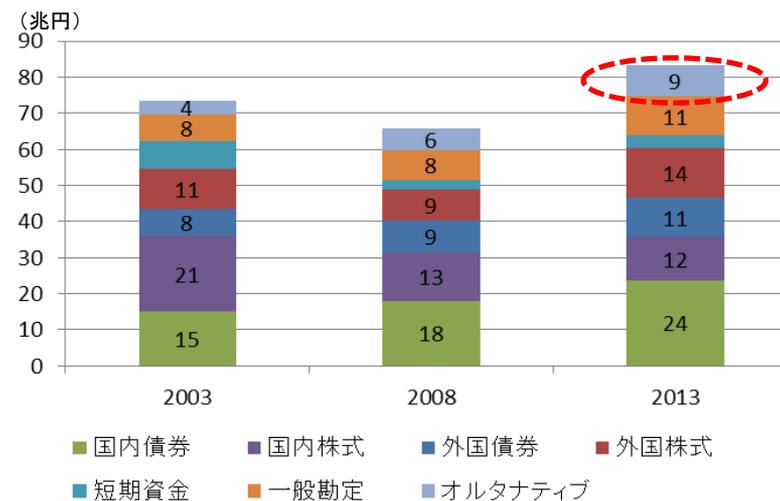
【グローバル運用動向(AUM)】



(出所) The Boston Consulting Group

- ✓ 国内においても、オルタナティブ商品での運用が増加している

【国内私的年金運用動向(AUM)】



(出所) 企業年金連合会

II. 資産運用の将来像

(2) 運用市場(グローバル収益性)

「グローバルからみた収益性と日本市場」

- ✓ 運用報酬比率(運用報酬/運用資産)においては各社で大きな開きがある
- ✓ (米国の高さの理由)
- ✓ (日本におけるフィー水準のレベル感ならびに運用の外部委託による収益性の低下)

		(bps)				
本店所在地	銀行名	2009	2010	2011	2012	2013
米国	A	45	49	51	49	52
米国	B	60	60	55	50	50
米国	C	44	47	51	48	48
米国	D	23	24	23	22	21
米国	E	4	4	5	5	5
欧州	F	-	36	33	30	29
欧州	G	34	32	28	27	27
欧州	H	16	17	20	19	19
米国	平均値(DE除)	50	52	52	49	50
欧州	平均値	25	28	27	25	25

(出所) 各社決算資料よりみずほ総合研究所作成

II. 資産運用の将来像

(3) 資産運用高度化(運用ソリューション)

「運用ソリューションの提供」

- ✓ グローバル運用会社に伍して競争するため、クオンツ運用力を更に高度化
- ✓ 市場環境、制度変更等の環境変化を背景とする顧客ニーズの多様化、複雑化に応える形で、ソリューション提供型運用は急激に拡大

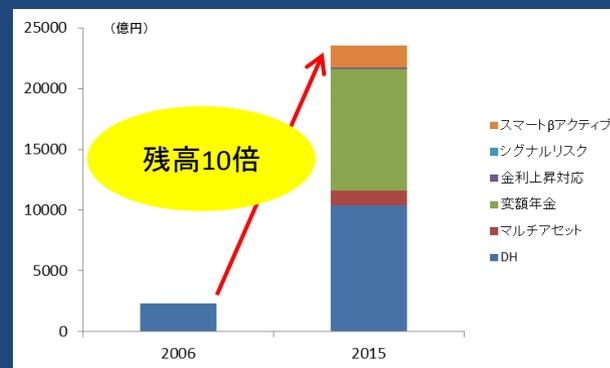
【当社の高度運用ソリューション提供事例】

クオンツアクティブ運用

- ✓ 運用モデルを自ら開発し「BM+ α 」を狙う
- ✓ 運用残高: 約7,000億円

ソリューション提供型運用

- ✓ 金融工学手法を用い、「顧客の問題解決」に貢献
- ✓ ダイナミックヘッジ、スマートベータ、マルチアセット運用等
- ✓ 運用残高: 約2.4兆円



パッシブ運用

- ✓ 内外債券、内外株式、内外REIT、新興国株式、新興国債券の8資産を運用
- ✓ 運用残高: 約9兆円

DIAM ETF

II. 資産運用の将来像

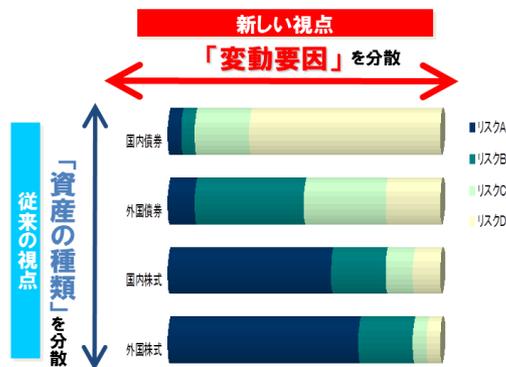
(3) 資産運用高度化(運用ソリューション)②

「運用ソリューションの展開」

GRIPS

①分散効果を発揮する資産配分手法の新規性

- ・リスクパリティ戦略の欠点(特定リスク要因の影響を強く受ける)を踏まえた、リスクの源泉に着目した資産配分戦略
- ・リスクファクターアロケーションを運用プロダクトに他社に先駆けていち早く具現化



リスクファクターアロケーション

ダウンサイドリスク抑制戦略

②リスクファクター分散戦略とダウンサイドリスク抑制戦略の融合

- ・リスクプレミアムが平均的にマイナスとなる局面(例 全ての資産が下落する局面)においてマイナスリターンとなるリスクファクター分散戦略の欠点を、相場局面を識別するシグナルを用いたヘッジ戦略を日次で実行しダウンサイドの抑制を図る

(NISA向けファンド)

投資のソムリエ

8資産の基本配分を月次で決定し、安定資産・収益性資産・現金等の配分を日次で変更。価格変動リスクを年率4%程度に抑えることを目標

ダイナミックヘッジ

①長期にわたる経験・実績

- ・リスクコントロール戦略のパイオニアとして、長期にわたるヘッジング経験(様々な相場局面を実際に経験したモデルを使用)
- ・リーマンショック(2008年) / 東日本大震災(2010年)などのテールイベント時にも強固なダウンサイド(損失)抑制を発揮

②シュミレーションではない「理論」と「現実」の高い次元での融合

	①フロアの頑健性	②相場上昇時の追従
為替DH	・毎日15段にわたる為替オーダー樹系図を算出し、24時間隙間のないオペレーションを実施	・「トレーディングルール」を設定し、当該ルールを超える為替変動の場合には、機動的にヘッジ比率を変更する仕組み。
内外株DH	・マーケット特性を勘案した独自の工夫(ペイオフ修正スキーム・サープラス格納スキーム)をモデル化。 ・相場急変時には、スムーズなヘッジオペレーション(一日に複数回のヘッジオペ)を行うなど、フロアを堅守する運営体制。	・10年以上にわたる運用経験を基に、「リバランスルール」を開発。非効率なリバランスを抑制し、取引コストの削減に寄与。

③幅広いニーズにオーダーメイドで対応可能

- ・株式 / 為替ともにオーバーレイの形で受託可能
- ・フロア水準をリスク許容度に応じ自由に設定可能
- ・期中のフロア水準の変更にも対応(ラチェットアップ)

(NISA向けファンド)

クルーズコントロール

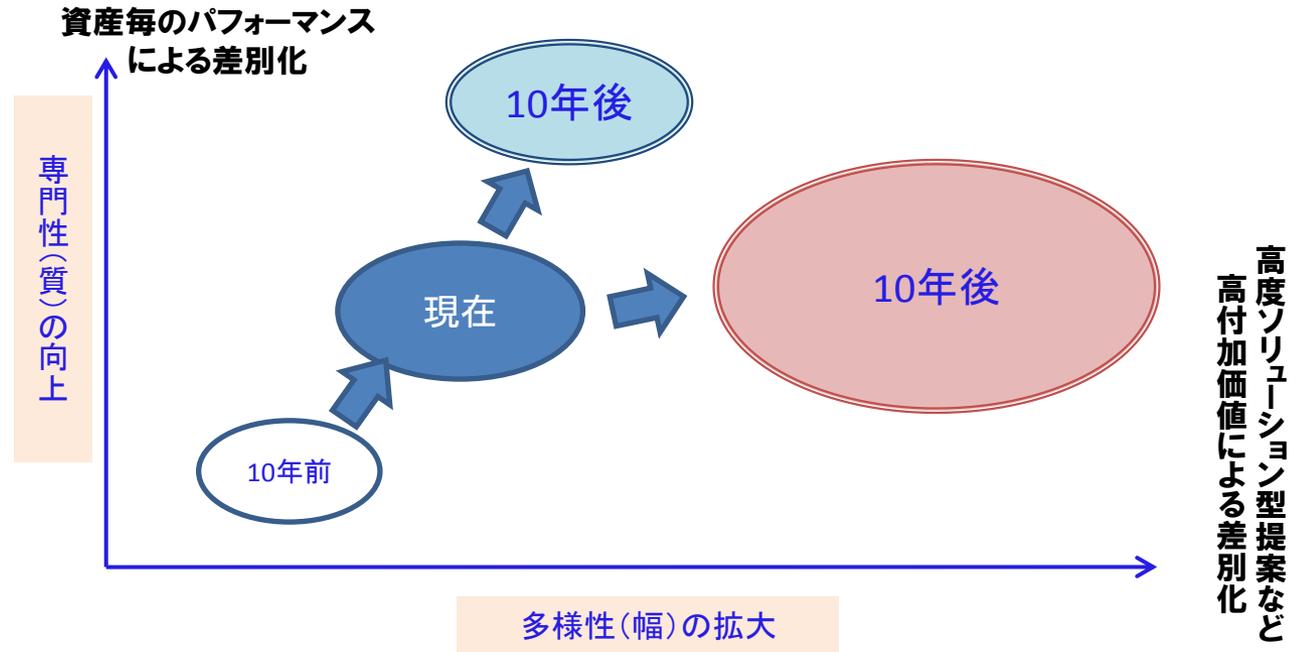
6資産の基本配分を年次で決定し、日次で合計資産と現金等の比率を変更。基準価額の下落を一定水準(下値目安値)までに抑えることを目標

II. 資産運用の将来像

(4) 運用人材の高度化

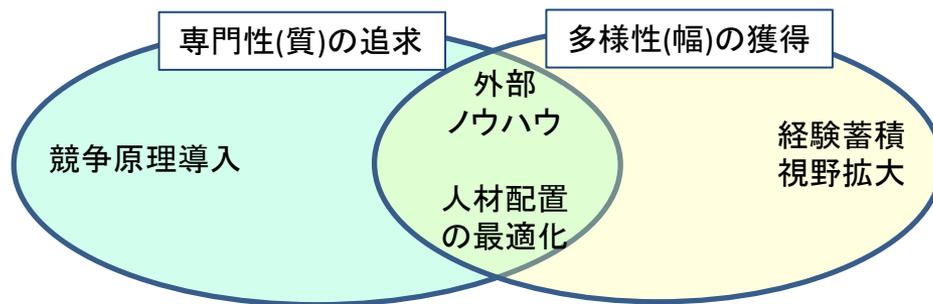
- ✓ 資産毎のパフォーマンス向上を担う専門性の高い人材だけでなく、顧客運用ニーズを捉えた最適な商品・ソリューションを提供できる運用人材の需要が高まる

【運用人材高度化の方向性】



【運用人材高度化への取組】

- ✓ 高度な専門性(質)の追求と並行し、多様な能力(幅)を備えた人材の育成が不可欠



II. 資産運用の将来像

(5) 金融リテラシー向上への取組

「お客様の金融リテラシーに合せた情報提供」

- ✓ お客様の金融リテラシーのレベルに応じた解説資料やガイドブックを会社設立当初から豊富に用意
- ✓ 販売会社と連携して、お客様のレベルにマッチした資料を作成、販売会社へ研修
- ✓ 2005年に業界先駆けとして、販社・顧客向け研修を一元的に実施する専門組織を設立。ノウハウの蓄積
- ✓ 顧客セミナーを通じて、直接お客様へ「投資の考え方」や「市場環境」の解説を行う一方で、お客様にどのようなニーズがあるかを把握

上級者向け

【運用手法や商品の背景などの解説】

中級者向け

【市場環境の解説】

【金融資産ごとに詳しく解説】

初級者向け

【「投資の考え方」や「制度」などを解説】

2005年

2010年

2015年

(参考)バンクポートフォリオの発展過程

Borrowing short,
Lending long

ALM

BSコントロールにおける
収益の最大化

内外リスクの統合管理

リスク商品の多角化

リターンのINDEX化

・キャッシュオペ

- ・貸出と預金(負債)項目の一体管理
- ・キャッシュオペ

- ・受動的運用から能動的運用へ
- ・先物、SWAP、Option導入

- ・米欧リスクへの積極化
- ・海外証券投資への積極化
- ・モーゲージ、ソブリン

- ・オルタナティブの導入
- ・バンクローン、HF

- ・ファンドのリプリケーターSW
- ・HFリターンのINDEX化 / TRS

・金繰り管理と一体化

- ・金利リスク、流動性リスク
- ・Disruptionリスク
- ・短期・中長期流動性リスク

国内証券投資の
ALM組入

株リスクの
統合化

- ・金利リスク、流動性リスク
- ・クレジットリスク
- ・近代的リスク管理手法の導入

- ・グローバルベースのリスク管理体制
- ・VaR、ストレステスト

- ・共通リスクファクターによる分析

国内証券投資
JGB・地方債等
現物オペ

1980年頃 1990年初 1990年半ば 2008年頃 現在

- ’94 P&G / オレンジカウンティ
- ’95 ベアリング破綻
- ’97 アジア通貨危機
- ’98 ロシア危機 / LTCM破綻

’08 リーマンショック

適合性の原則
Code of Conduct

ボルカールール
DFA

Fiduciary duties

Fall into two categories: the duty of loyalty and the duty of care
escrow agents, agents, brokers, corporate directors, partners, lawyers....

Is the financial only factor for fiduciaries ??

Lack of **ESG** might end up a breach of fiduciary duties

Impact by the financial crisis

systemic risks, black swan events

Can you expect any excuse from these factors ?

Changing and evolving expectations in the investment world

Both in practice and law, interpretation is likely much wider

from "Responsible investment and fiduciary duty"; PRI

【留意事項】

- ・当資料は、D I A Mアセットマネジメント株式会社が作成したものです。
- ・当資料は情報提供を目的とするものであり、投資家に対する投資勧誘を目的とするものではありません。
- ・当資料は、D I A Mアセットマネジメント株式会社が信頼できると判断したデータにより作成しておりますが、その内容の完全性、正確性について、同社が保証するものではありません。また掲載データは過去の実績であり、将来の運用成果を保証するものではありません。
- ・当資料における内容は作成時点（2015年9月9日）のものであり、今後予告なく変更される場合があります。