

Impact of New Regulatory Policy in Japanese Mutual Fund Markets¹

北村智紀² 大森孝造³

要旨

投資信託（投信）は少額投資非課税制度（NISA）や確定拠出年金（DC）における投資商品としても利用されており、個人の退職後に向けた資産形成では中心的な金融商品である。しかし、わが国の投資信託の販売については、高い販売手数料や信託報酬、手数料稼ぎを目的とした回転売買などが問題として指摘されてきた。これらに対して、金融庁は2017年3月に「顧客本位の業務運営に関する原則（以下、同原則とする）」を公表し、金融機関に対して、同原則を実現するための明確な方針を策定・公表し、定期的に見直しすることを求めた。同原則は2015年9月に金融庁より公表された金融行政指針にある、投資信託の販売会社に真に顧客のためになる質の高い金融商品・サービスも提供を求めたところからはじまる。これにより、投信市場での金融機関間の競争が促進され、手数料の低下や高品質な金融商品の提供が期待される。投信市場の競争を促進する政策の効果を分析することは、わが国の資本市場の発展に必要である。海外における既存研究では、投信市場で競争が促進されると、手数料が低下することが報告されている。そこで本研究は、同原則（そのもととなった金融行政指針）の導入により、投信市場における手数料の低下を検証し、金融庁の政策の効果を明らかにする。本研究の学術的貢献は、第一にわが国の投信市場における手数料の動向を包括的に扱った点、第二に金融庁の政策効果を測定した点であり、既存研究では踏み込まれてこなかった分野と言える。本研究では、2013年から2018年までのモーニングスター社の国内投信データ（約3600から4800本の既存・新規設定投信）を利用し、差の差分(Difference in Difference)法を適用した分析を行った。その結果、金融庁の政策導入により、一本あたりの平均報酬額では、信託報酬や販売手数料の低下が見られるものの、純資産加重平均では、手数料率は逆に高まる傾向も一部認められた。新規設定投信では、手数料の減少効果が一部に観察された。したがって、金融庁の政策は一定の効果はあるが、実態的な効果は限定的であるとも言える。政策による手数料の低減効果は限定的であるため、さらなる競争促進策が必要だと思われる。他方、投資家は手数料が高くても運用に期待できる投信に資金を移動させた可能性もある。その場合は、介入による手数料の低下が投信の超過収益の追求を難しくすることが懸念され、政策のあり方を再検討する必要がある、今後の研究が求められる。

¹ 本研究は野村マネジメントスクールより研究助成を受けている。

² 東北学院大学経営学部、ニッセイ基礎研究所客員研究員 PXL03406@nifty.ne.jp

³ 大阪経済大学経営学部