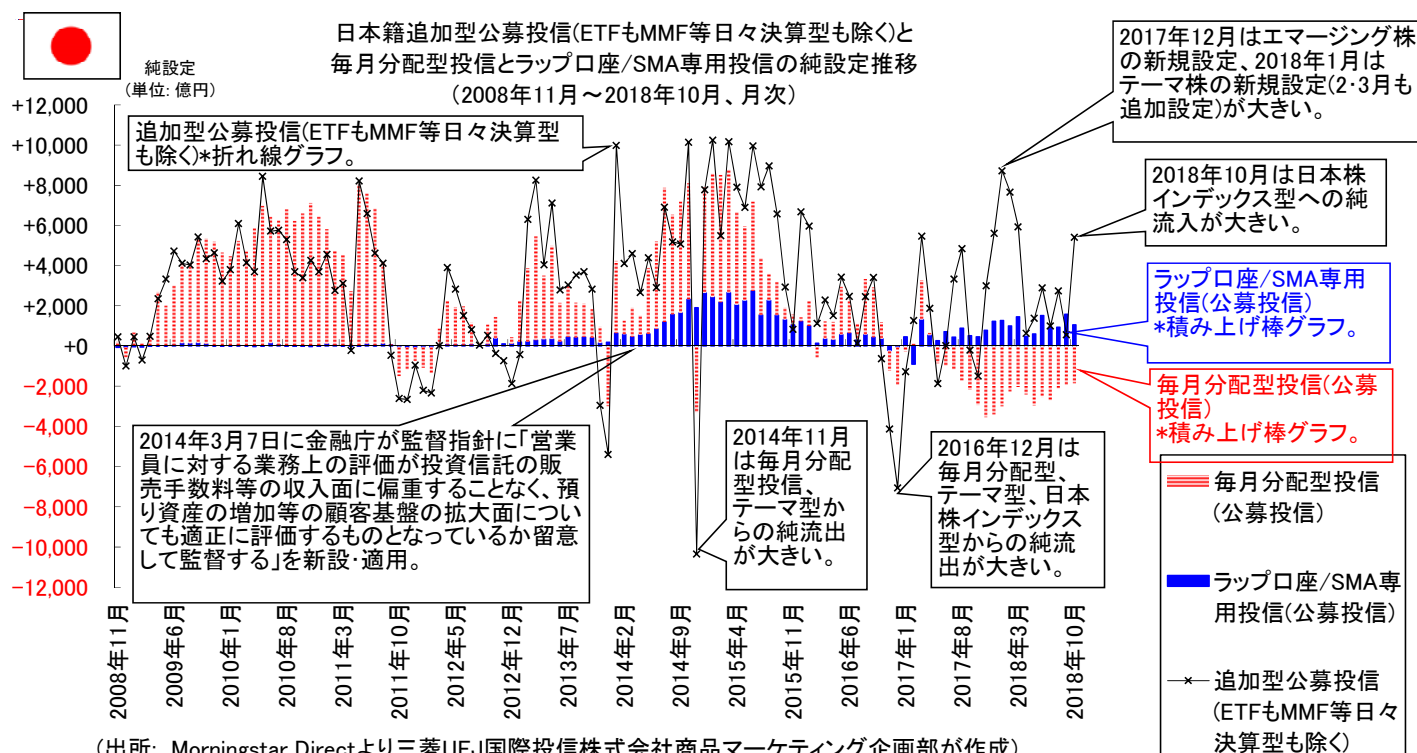


日本のラップ口座/SMA の堅調な残高増加でラップ口座/SMA 専用投信が堅調な純流入

2018年10月29日に日経平均株価が21149.80円(2018年3月28日以来安値)まで下げ、米S&P500が2641.25(2018年5月3日以来安値)まで下げ、その後反発するなど、内外の株価が波乱含みとなった2018年10月だが、その中、堅調な純流入だったのがラップ口座/SMAの専用投信である。

日本のラップ口座/SMA専用投信の純設定は2018年10月に+1051億円と、2017年3月以来1年8カ月連続純流入で、その1年8カ月の累計は+1兆7940億円の純流入だった。対照的に軟調だったのが毎月分配型だ。日本の毎月分配型投信の純設定は2018年10月に-1852億円と、2017年5月以来1年6カ月連続純流出で、1年6カ月の累計は-4兆693億円の純流出だった。



日本のラップ口座/SMA専用投信の堅調な純流入は、それが84.5%(2018年6月末現在)を占めるラップ口座/SMAの堅調な残高増加による所が大きい。

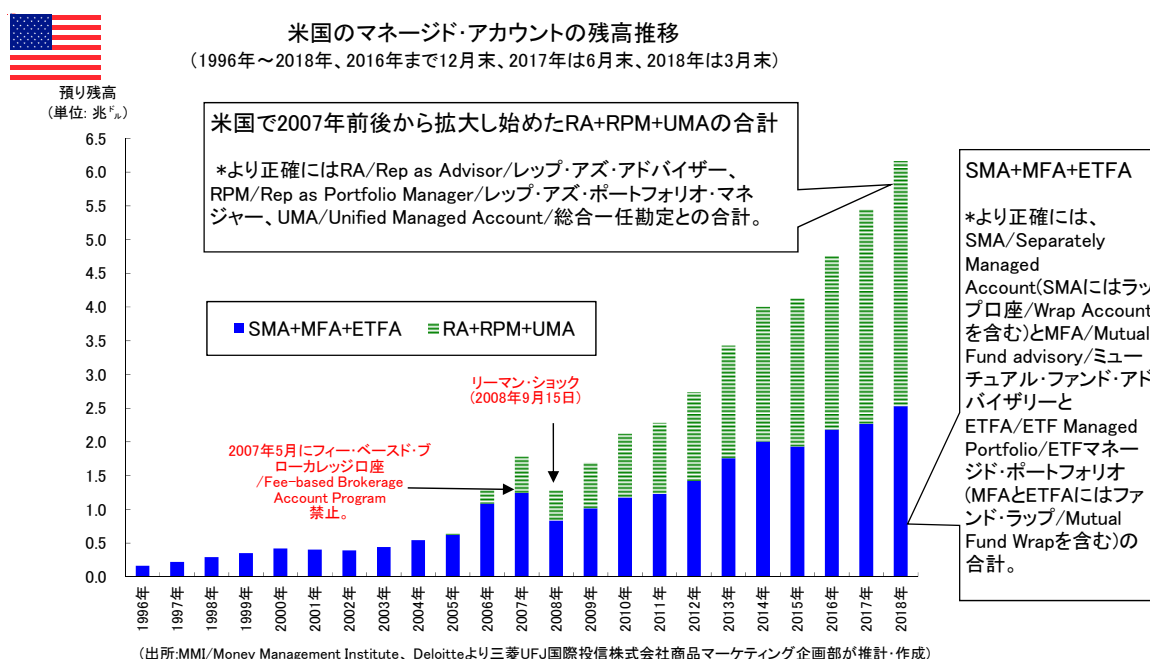
日本のラップ口座/SMAの堅調な残高増加については、2018年9月18日付日本版ISAの道その237「日本のラップ口座/SMAが8兆円と大幅増! 米国のラップ口座/SMAを含むマネージドアカウントは655兆円、UMAが規模も大きく伸びも高く101兆円、5年で4.4倍(フィーは年1.5～2.5%)!!」を参照の事(URLは後述[参考ホームページ]①参照)。

範とする米国からすれば、日本のラップは 57 兆円、場合によっては 137 兆円になっても不思議ではない

日本のラップ口座/SMA は米国のラップ口座/SMA を範としている。その米国のラップ口座/SMA は類似の口座/プログラムを含めてマネージド・アカウントと言われており、そのマネージド・アカウントは 2018 年に前年比+14.2%の 6.2 兆^{ドル}/約 655 兆円と堅調な残高増加となっている。これについては、2018 年 11 月 5 日付日本版 ISA の道 その 244「日本の投資顧問 1847 兆円、ラップ/SMA57 兆円、そして、公募投信 396 兆円(現在より 6~7 倍)の道~投資顧問とラップ・SMA の日米比較より~」を参照の事(URL は後述[参考ホームページ]②参照)。

このマネージド・アカウントは 2005 年前後までは、ラップ口座/SMA とファンド・ラップ/Mutual Fund Wrap だけであった(ファンド・ラップはその後、MFA/Mutual Fund advisory/ミューチュアル・ファンド・アドバイザーと ETF/ETF Managed Portfolio/ETF マネージド・ポートフォリオへ。以下、3 つ合わせて SMA+MFA+ETF)。しかし 2007 年前後からマネージド・アカウントに RA/Rep as Advisor/レップ・アズ・アドバイザー、RPM/Rep as Portfolio Manager/レップ・アズ・ポートフォリオ・マネジャー、そして UMA/Unified Managed Account/総合一任勘定が含まれる様になった。つまり RA、RPM、UMA(以下、3 つ合わせて RA+RPM+UMA)は 2007 年前後から拡大し始めたものと言う事だ。だが、日本でラップ口座が事実上解禁されたのが 2004 年 4 月である事から、2007 年前後から拡大している RA+RPM+UMA は日本のラップ口座が範としているものとは言い難い(*日本のラップ口座は 1998 年 12 月に法的には可能だったものの、膨大な売買の内容を顧客に書面で開示するなどの義務があつて無理があつた)。

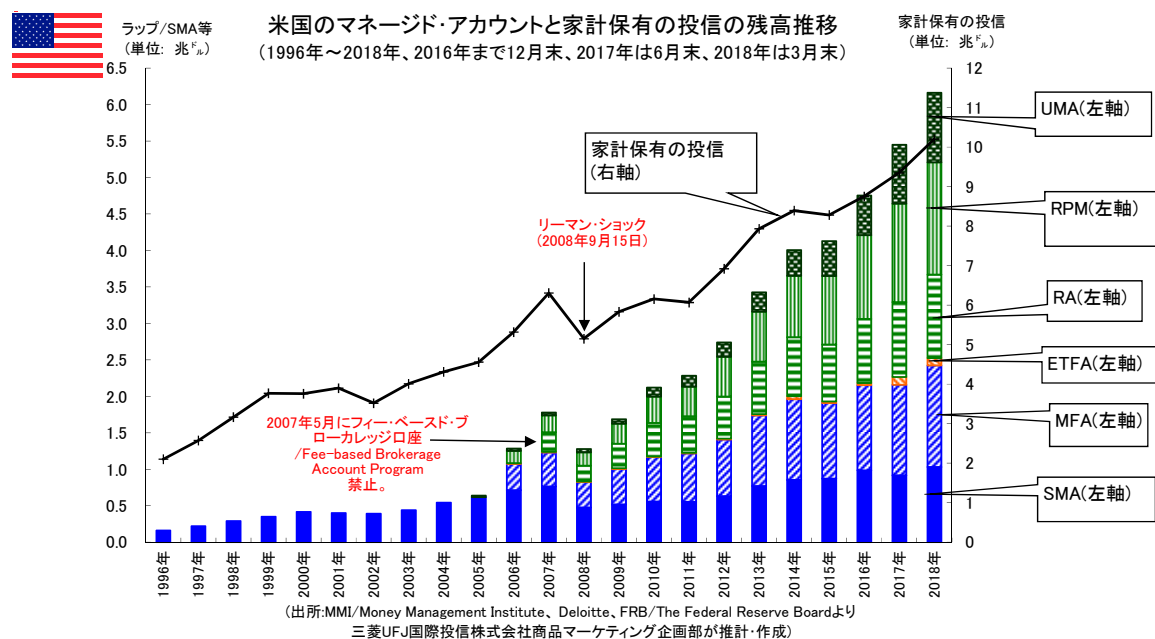
日本のラップ口座/SMA が範とした SMA+MFA+ETF だけを見た所、+12.9%(2017 年)の 2 兆 5269 億^{ドル}/約 269 兆円と、RA+RPM+UMA の+38.0%の 3 兆 6354 億^{ドル}/約 386 兆円ほどではないが、やはり堅調な増加であつた。



日本のラップ口座/SMA が範とした SMA+MFA+ETF の様になれば今後 57 兆円(←8 兆円)になっても不思議ではなく、日本のラップ口座/SMA が範としていない RA+RPM+UMA も加われば 137 兆円(←8 兆円)になっても不思議ではない事となる。このあたりの詳細については、2018 年 11 月 5 日付日本版 ISA の道 その 244「日本の投資顧問 1847 兆円、ラップ/SMA57 兆円、そして、公募投信 396 兆円(現在より 6~7 倍)の道~投資顧問とラップ・SMA の日米比較より~」を参照の事(URL は後述[参考ホームページ]②参照)。

米国のラップ口座の多様化～MFA や ETFA への小口化、SMA や UMA への戦略化・セクター化・統合化、そして RA や RPM への FD 化～

日本のラップ口座/SMA が場合によって 137 兆円(←8 兆円)となっても不思議ではないと言ったが、それには、日本がどう RA+RPM+UMA を導入していくかにかかると思われる。SMA+MFA+ETF A、RA+RPM+UMA の残高推移を見たのが下記である(下から SMA、MFA、ETF A、RA、RPM、UMA となっている)。



マネージド・アカウント

： 6.2 兆^{ドル}/約 655 兆円(5年間+106.2%/約 2.1倍)

SMA+MFA+ETF A(日本のラップ口座/SMA が範とした)

： 2.5 兆^{ドル}/約 269 兆円(5年間+ 62.3%/約 1.6倍)

RA+RPM+UMA (2007年前後から拡大)

： 3.6 兆^{ドル}/約 386 兆円(5年間+153.9%/約 2.5倍)

UMA/Unified Managed Account

： 0.9 兆^{ドル}/約 101 兆円(5年間+343.8%/約 4.4倍)

RPM/Rep as Portfolio Manage

： 1.5 兆^{ドル}/約 163 兆円(5年間+164.3%/約 2.6倍)

RA/Rep as Advisor

： 1.1 兆^{ドル}/約 121 兆円(5年間+ 80.0%/約 1.8倍)

ETF A/ETF Managed Portfolio

： 0.1 兆^{ドル}/約 11 兆円(5年間+347.0%/約 4.5倍)

MFA/Mutual Fund advisory

： 1.4 兆^{ドル}/約 148 兆円(5年間 + 66.3%/約 1.7倍)

SMA/Separately Managed Accounts

： 1.0 兆^{ドル}/約 110 兆円(5年間+ 48.0%/約 1.5倍)

米国のラップ口座の多様化だが、ラップ口座からファンド・ラップ/Mutual Fund Wrap、さらに MFA や ETF A へと言う小口化は日本でも起きているが、それだけではない。2007年前後からは戦略化・セクター化・統合化、そしてフィデューシヤリー・デューティー/Fiduciary Duty/FD 化による多様化が進んでいるのだ。日本のラップ口座/SMA でも小口化による多様化は進んでいるので、今後の日本については、戦略化・セクター化・統合化、そしてFD 化による多様化が鍵となりそうだ。

米国のラップ口座は SMA、MFA、ETFA、RA、RPM と言う多様化後、UMA に統合され、さらに UAP へ統合される!?

米国のラップ口座は、あまりに多様化した事から、アドバイザーでも混乱を起こす場合が出ている。「マネージド・アカウントを理解しようとすると、誰もが訳のわからないアクリニム(頭字語、略語)、『RPM、SMA、UMA、MFA、RA、UMH』などの羅列に直面する。5~6個の口座/プログラムの略語で、それぞれに違う値段、テクノロジー、操作、コンプライアンス、顧客のペーパーワークがある。」(セルリー・アソシエイツ/Cerulli Associates のホワイトペーパー/White Paper 2017年12月号~URLは後述[参考ホームページ]③参照)と言われている。

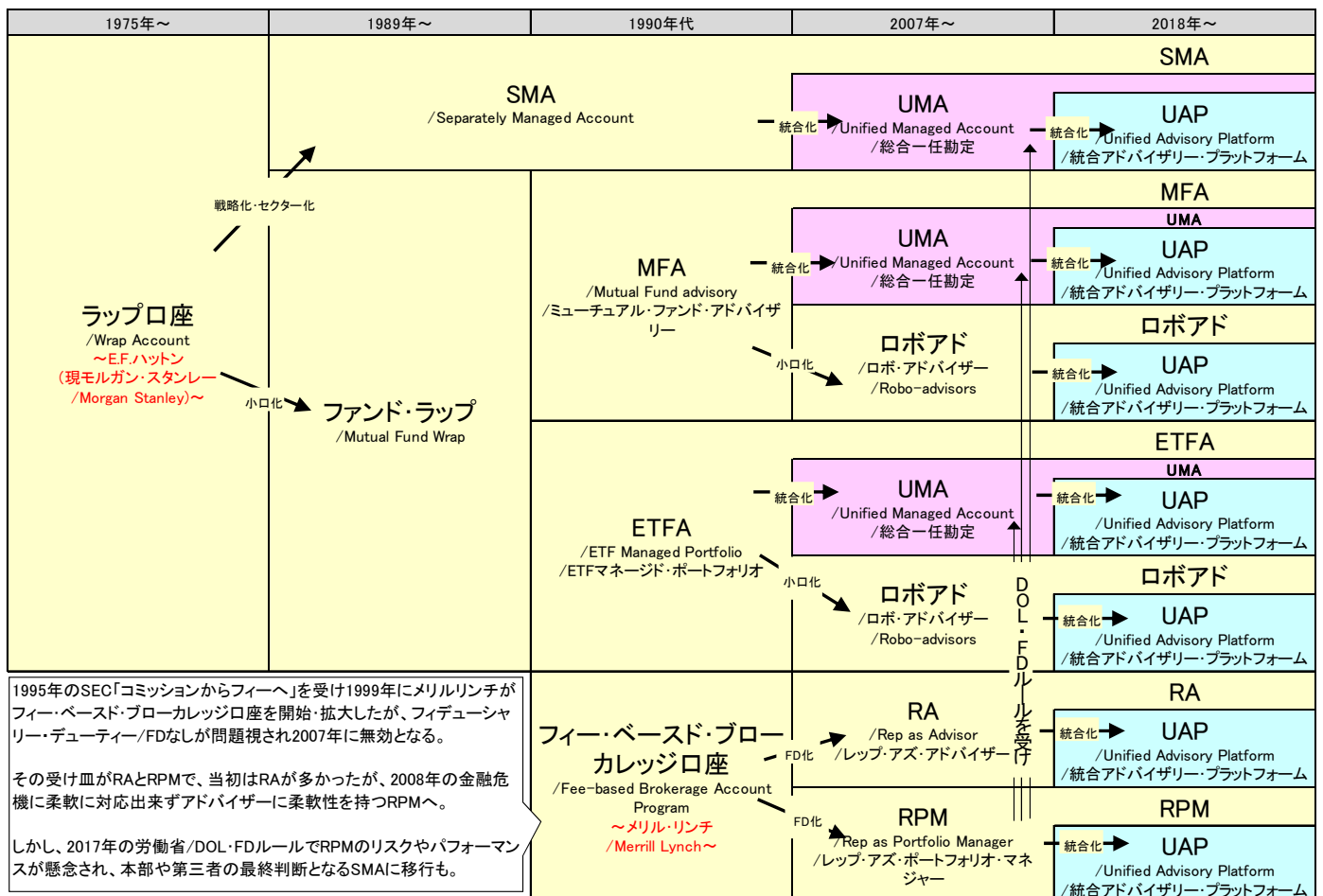
既にMFA、ETFA、SMA、RPM等のUMAへの統合化(UMA内でのサポート)が進んでいる。セルリー・アソシエイツによると、UMAの中身は、2006年に79.9%を占めたSMAが、2016年には30.8%へ低下していると言う。代わってMFAが8.6%から36.0%へ拡大して2016年にSMAを超え、ETFAが19.9%と拡大中なのである。

また、2017年4月10日から労働省/DOLフィデューシャリー・ルールの基本条項が実施された事もあり(*2018年3月15日に高裁が無効判断)、リスク管理上、RPMのリスクの取り方を懸念するブローカー本部もあり、UMAの様な本部が最終判断/Home-Office Discretion もしくは第三者が最終判断/Third-Party Discretion する様なモデルを担当アドバイザーに求める場合も登場している(ただ、市場の急変に柔軟に対応出来なくなる恐れはある)。



米国証券会社の個人投資家向けアドバイザー(投資顧問業務)/マネージド・アカウントの多様化
~ラップ口座誕生後、ニーズ変化やフィデューシャリー・デューティー(以下FD)強化等に対応して、多様な口座/プログラムが生まれる~

2018年10月31日現在



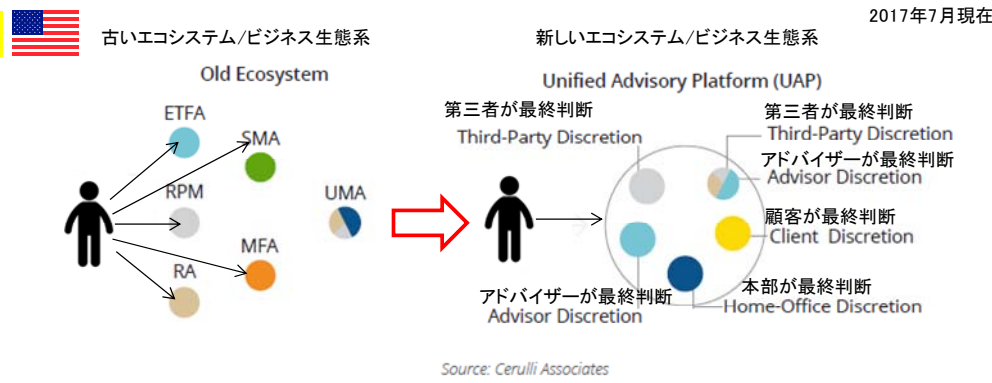
(出所: MML/Money Management Institute 及び Cerulli Associates 等より三菱UFJ国際投信株式会社商品マーケティング企画部が作成)

尚、UMA では、MFA、ETF、SMA、RPM 等の区別を無くして、ミューチュアルファンドとETFとモデル提供型 SMA/model-delivered SMAs 等の組み合わせを提供する。SMA のマネージャーは、有価証券のリストとウェイトから出来た投資戦略/モデル提供型 SMA/model-delivered SMAs を提供する事が多い。提供された証券会社はその戦略を自分のトレーディング・デスクで実行する。

ただ、UMA では、夫婦それぞれの IRA/Individual Retirement Accounts/個人退職勘定と夫婦の合同課税口座、子供の為の 529 カレッジ・セービング・プラン/教育資金積立制度・大学教育資金貯蓄など、税制で区別されている口座を包含する事は出来ない。ここで、UMA のコンセプトを拡張した UAP/Unified Advisory Platform/統合アドバイザー・プラットフォームが出来つつある。

セラーリ・アソシエイツは、モルガン・スタンレー/Morgan Stanley とメリル・リンチ/Merrill Lynch が既に UAP を進めており、ウェルズ・ファーゴ・アドバイザー、UBS、フィデリティ、エドワード・ジョーンズ、LPL ファイナンシャル、チャールズ・シュワブ、レイモンド・ジェームズアメリプライズ・ファイナンシャルなど、マネージド・アカウントを提供する証券会社の 60%がこうした統合を優先事項と言っている(URL は後述[参考ホームページ]③参照)。ラップ口座を開発した E.F.ハットンの流れを持つアドバイザー最大手のモルガン・スタンレーと、フィー・ベースド・ブローカレッジ口座及び RA・RPM を主導してきたアドバイザー大手のメリル・リンチが進めているのなら、大きな流れになりそうではある。しかし、少ないながら、異なるプラットフォーム上で色々な口座/プログラムを続けると言うアドバイザーもいる為、単に UAP が加わるだけと言う可能性もある。

UAP については、セラーリ・アソシエイツのホワイトペーパー/White Paper 2017 年 12 月号「アクロニム(頭字語、略語)プロダクトのトワイライト(夕暮れ時、たそがれ時)」がとても詳しい(URL は後述[参考ホームページ]③参照)。そこには次の様子に書かれている。ごく一部を和訳、引用する。「マネージド・アカウントを提供する二大証券会社、モルガン・スタンレーとメリル・リンチがマネージド・アカウントのエコシステム/ビジネス生態系を簡単に、唯一 UAP とするアクロニムだけにしたものを開始した。RA と RPM、MFA と SMA を区別する必要も無い。投資商品購入の最終判断者と、ミューチュアルファンドなどの投資商品を選ぶ事となる。最終判断者とは、アドバイザーが最終判断/Advisor Discretion、本部が最終判断/Home-office Discretion、第三者(ストラテジスト)が最終判断/Third-party(strategist) Discretion、顧客が最終判断/Client Discretion である。…(略)…。UAP はスーパーマーケット効果/supermarket effect を持ち、値下げ圧力につながる。例えばミューチュアルファンドは、相対的に安価なモデル提供型 SMA/model-delivered SMAs と並べられる。ファイナンシャル・アドバイザーはミューチュアルファンドの代わりとして、安価なモデル提供型 SMA/model-delivered SMAs で同じポートフォリオ・マネージャーを使える。フィーの引下げ圧力を受けているファイナンシャル・アドバイザーは高いコストのミューチュアルファンドを安いコストのモデル提供型 SMA/model-delivered SMAs や ETF に移していく。」



(出所: セラーリ・アソシエイツのホワイトペーパー/White Paper 2017年12月号「アクロニム(頭字語、略語)プロダクトのトワイライト(夕暮れ時、たそがれ時)」より、和訳は三菱UFJ国際投信株式会社商品マーケティング企画部)

また、2018年4月9日付 InsuranceNewsNet「統合したマネー・プラットフォームはプランニングを迅速にしてフィーを引き下げる」には次の様に書かれている(URLは後述[参考ホームページ]④参照)。ごく一部を和訳、引用する。「ファイナンシャル・アドバイザーはこれまで、①保険のサイト、②ミューチュアルファンドのサイト、③株式や債券のサイト、④ETFのサイト、⑤短期金融商品や預金のサイト等にいちいちサインインする必要があった。これらはアドバイザーに顧客の資産を(顧客の最善の利益で)総合的に管理する事を困難にしてきた。異なるプラットフォームも同様である。それがUAPでアドバイザーは異なるサイトを切り換える事なく、単一サイトから顧客口座を管理出来る。UAPによって、ファイナンシャル・プランニングの選択が迅速となる。しかし、これまでの骨の折れるアプローチがマネージド・アカウントのアドバイザーのフィーとなっており、その統合はフィーの引き下げを激化させる事につながる。」――。

米国のラップ口座はSMA、MFA、ETFA、RA、RPMと言う多様化後、UMAに統合され、さらにUAPへ統合されるのだろうか!? この様に、進化し続ける米国の証券会社のアドバイザー・ビジネス最新動向を見る事は、日本のラップ口座/SMAの現況や今後を考える上でとても参考となろう。引き続き注視していきたい。

以上

[参考ホームページ]

- ①2018年9月18日付日本版ISAの道 その237「日本のラップ口座/SMAが8兆円と大幅増! 米国のラップ口座/SMAを含むマネージドアカウントは655兆円、UMAが規模も大きく伸びも高く101兆円、5年で4.4倍(フィーは年1.5~2.5%)!!」…「https://www.am.mufg.jp/text/oshirase_180918_1.pdf」。
- ②2018年11月5日付日本版ISAの道 その244「日本の投資顧問1847兆円、ラップ/SMA57兆円、そして、公募投信396兆円(現在より6~7倍)の道~投資顧問とラップ・SMAの日米比較より~」…「https://www.am.mufg.jp/text/oshirase_181105.pdf」。
- ③セルーリ・アソシエイツ/Cerulli Associates…「<https://www.cerulli.com/>」。
- ④2018年4月9日付 InsuranceNewsNet「統合したマネー・プラットフォームはプランニングを迅速にしてフィーを引き下げる/Unified Money Platforms Speed Planning, Cut Fees」…「https://insurancenewsnet.com/inarticle/unified-money-platforms-speed-planning-cut-fees#W9_Sl_WYTcs」。

三菱UFJ国際投信【投信調査コラム】日本版ISAの道 バックナンバー…「<https://www.am.mufg.jp/market/report/investigate.html>」。

本資料に関してご留意頂きたい事項

- 当資料は日本版ISA(少額投資非課税制度、愛称「NISA/ニーサ」)に関する考え方や情報提供を目的として、三菱UFJ国際投信が作成したものです。当資料は投資勧誘を目的とするものではありません。
- 当資料中の運用実績等に関するグラフ・数値等はあくまでも過去の実績であり、将来の運用成果を示唆あるいは保証するものではありません。また、税金、手数料等を考慮しておりませんので、投資者の皆様の実質的な投資成果を示すものではありません。市況の変動等により、方針通りの運用が行われない場合もあります。
- 当資料の内容は作成時点のものであり、将来予告なく変更されることがあります。
- 当資料は信頼できると判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性等を保証するものではありません。
- 当資料に示す意見等は、特に断りのない限り当資料作成日現在の筆者の見解です。
- 投資信託は、預金等や保険契約とは異なり、預金保険機構、保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。
- 投資信託は値動きのある有価証券を投資対象としているため、当該資産の価格変動や為替相場の変動等により基準価額は変動します。従って投資元本が保証されているわけではなく、基準価額の下落により損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。
- 投資信託は、販売会社がお申込みの取扱いを行い委託会社が運用を行います。
- 投資信託をご購入の場合は、販売会社よりお渡しする最新の投資信託説明書(交付目論見書)の内容を必ずご確認のうえ、ご自身でご判断ください。
- クローズド期間のある投資信託は、クローズド期間中は換金の請求を受け付けることができませんのでご注意ください。
- 投資信託は、ご購入時・保有時・ご換金時に手数料等の費用をご負担いただく場合があります。