

資産管理型ビジネスの拡がりと変化

～リテール証券会社のビジネスモデル転換と多様化への助走
となるか



令和6年7月30日
株式会社資本市場研究所きずな

リテール証券会社の資産管理型ビジネスは どのように変わってきたか

リテール証券会社における新年度の事業戦略として、資産管理型ビジネスの強化・拡充という言葉が多く取り入れられているが、その意図するところや取組み状況、将来的なビジネスモデル転換の可能性について見直したい。

この資産管理型という言葉は業界で使われて久しいが、最近はこの「資産」の範囲が広がっている。対面営業においては富裕層ビジネスに注力しているところが多く、資産管理サービスの対象を、既存の金融商品以外に不動産やローン、顧客が経営者の場合は事業資産まで含めてビジネスを想定し始めている。また、ネット証券においては、積立NISAやideco、クレジットカードやポイント利用の投資などを利用して将来形成されるであろう資産まで意識して資産管理型サービスが検討されている。

業界における資産管理型ビジネス推進は、金融ビックバンによる株式委託手数料の自由化やネット証券の参入

などで既存の証券会社の収益構造が大きく変わったことから始まっているので、約四半世紀取り組まれているが、その中核となったのは投資信託だ。

リテール証券会社においては、営業面で収益の中心だった株式委託手数料の比率が落ちる中で、投資信託の販売に重心が移っていくが、同時期に金融機関による投資信託販売も解禁されているので、個人の預金資産から投資信託への移行もある程度進んだ。

一時、投資信託販売の大半を占めた毎月分配型の投資信託は、投資商品ではあるものの資金管理的側面もあって、これらの商品性が個人に正しく理解されているか否かということが金融行政から問題視された。

なお、投資信託販売中心の資産管理型ビジネスの展開においては、募集手数料以外に投資信託残高に合わせて資産運用会社から支払われる信託報酬の獲得がリテール証券会社では安定収益源として期待される時期もあり、投資信託残高の増加が重要視された。

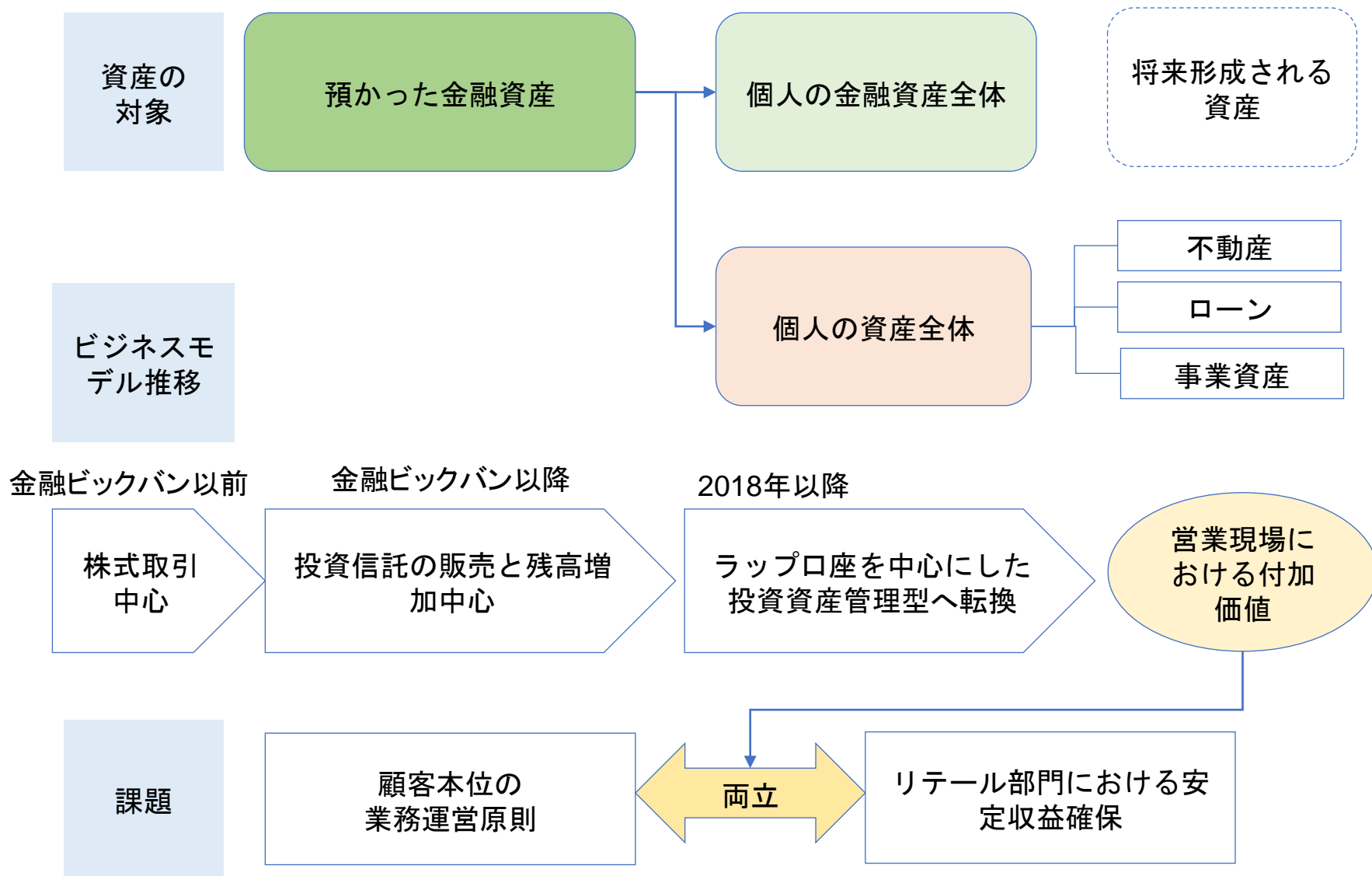
2017年3月に導入された顧客本位の業務運営原則に

より、金融商品取引においては顧客の利益を最優先とすることが実質的に義務化されたが、このことと自社の利益追求を両立させることがリテール証券会社において重要になっている。その具体策として、再び資産管理型ビジネスであるラップ口座が注目されており、最近の業況は2024年3月末では164万件(前年比8.3%増)、契約資産は19.1兆円(同、28.5%増)となっている。

大手証券会社の資産管理型サービスにおいては、対面営業の顧客を富裕層に絞って、SMAなどの投資一任口座、ファンドラップ、預り資産に対するレベルフィーの導入などに取り組んでいる。

なお、資産管理型サービスの対象とする資産については、当初は自社で預かった金融資産を対象としていて、その為、金融商品による新規資金導入がリテール営業の最重要テーマだったが、最近では営業員の効率性も意識されており、大手証券が富裕層への営業活動に傾注している。その為、アドバイスをを行う対象が、他社分も含めた金融資産全体や、不動産やローンへ広がっている。

資産管理型営業の変化



資産管理型ビジネスへの取組み状況について

野村証券、大和証券とも今年国内営業部門をウェルスマネジメント部門として、対面営業について富裕層ビジネス中心に舵を切っている。富裕層ビジネスでは、資産管理型ビジネスを深耕することが必要で、その対象となる資産の範囲も大きく広がる。その為、リテール証券会社のビジネスモデル転換が本格化する可能性もある。

大手証券会社グループにおいては、市場変動の影響が大きく巨額の自己資本が必要な投資銀行部門(自己売買やホールセールビジネスを含む)や今後競争が厳しくなることが予想されるアセットマネジメント部門に比べ、安定的な成長が望め、資本効率も良いウェルスマネジメント部門の資産管理型ビジネスに期待するところが大きい。

各社においては、その取組みプロセスや注力部分が異なっている部分もあるが、目標とするのはウェルスマネジメント部門の資産管理型ビジネスへの転換と、この部門収入での全社的な費用のカバー率を向上させることも中長期の経営戦略としていることだ。

大和証券における資産管理型ビジネスモデルへの取組みは、米国の対面営業におけるゴールベースアプローチが強く意識されたもので、その中核になっているのが顧客満足度の向上だ。

下図は同社の取組み状況の時系列に示したもので、顧客満足度の測定としてNPS(Net Promoter Score)を導入し、同数値の改善の為に組織を段階的に整備している。金融商品・サービス面では段階的にラップ口座の多様化を進めているが、ラップ商品の中に相続機能や高齢者向けのサービスを組み込み、富裕層向け商品には社内外の専門家機能も利用できる体制強化を行っている。

資産管理型ビジネスへの転換を支えるツールとしては、2023年1月に導入したNext Best Actionがあるが、これはAI技術を活用して営業現場をサポートするもので、顧客属性や保有資産の状況などを数式化したモデルを作成し、具体的な顧客分析の結果をCRM(顧客関係管理)システムを介して各営業員に配信するものだ。

野村証券における取組みは、本年度から資産管理型ビジネスを本格的に推進するとしており、その特徴はワークプレイス(所謂、職域ビジネス)と家族を通じた2面を使って

富裕層の取り込みを拡大することが中心になっている。
ワークプレイスの活用は、同社富裕層顧客60万口座の約1割が野村の強みである法人顧客のワークプレイス由来となっていることによるが、富裕層を家族ごとに取り込むというのは、ラップ信託や遺言信託、保険などを使って富裕層の資産承継に係わっていくことを目的としている。

対面営業現場においては、今まで営業員が富裕層とのコミュニケーションを増加させることで稼働口座増加を目指していたが、今後は営業員の生産性を上げる為に現場でのデジタル化を進め、顧客セグメンテーションを更に精緻化することで富裕層口座の稼働率向上を図ったり、外部データを活用して新規開拓を効率的に進めるとしている。

ネット大手の楽天証券においても、資産管理型サービスとして預り資産1,000万円以上の顧客に対して、不動産・相続・老後資産管理についてプロのアドバイザーに相談可能なサービス「Withアドバイザー」を2023年12月から開始しており、みずほ証券を含めたIFAプラットフォームの活用と合わせて資産管理型ビジネスへの試みが行われている。

資産管理型ビジネスモデルへの取組み（大和証券）

2017年度から

2023年度まで

お客様満足度向上を中心に据えた営業改革

企業文化
人事評価
育成制度

2017. 4 商品毎の目
標廃止
2018. 4 N P S 導入
2019. 4 社内評価に顧客損
益反映
2019. 10 収益目標廃止
2020. 1 お客様満足度評議
会設置取

商品
サービス

2016. 10 ラップの相続
機能付加
2018. 3 アドバンス
ラップ
2020. 10 投信フレック
スプラン
2021. 8 安心つながる
ラップ
2022. 10 プラチナウェル
ス
ラップサービス

サポート
ツール

2018. 7 財産承継プランニングライ
フプランニング
2020. 8 資産運用プラ
ンニング
2021. 4 財産承継ナビ
2023. 1 N B A ツール

長年にわたるシステム開発

資産管理型ビ
ジネスモデル
の確立

ビジネスモデル
の外部提供を通
じたお客様基盤
の飛躍的拡大

米国における資産管理型ビジネスの進展について

個人の投資環境の変化がリテール証券会社の在り方に大きく影響しているが、株式委託手数料の自由化とネット証券による手数料引き下げ競争、401Kなど確定拠出年金制度の拡大と強化、顧客本位の業務運営原則の強化、など米国では10～20年程度日本に先行している。その環境変化においても米国リテール証券業は成長性を中長期にわたって維持しているが、その中核と言われるのが資産管理型ビジネスの展開だ。

米国リテール証券として、対面営業中心のモルガン・スタンレーのウェルスマネジメント部門と、独立系アドバイザー中心のチャールズ・シュワブを取り上げたいが、2023年の売上高はそれぞれ約262億ドルと約190億ドルになっている。

収益構成は下図に示したが、モルガン・スタンレーの場合、既に資産管理収入が過半数を占める状況が過去10年以上続いており、これに広義の資産管理型ビジネスであるローン貸付などから発生する純金融収益が最近増加しており2023年では31%を占めている。

チャールズ・シュワブの場合は、更に純金利収入が大きく増加し、2023年では収入全体の半数を占めるまでになっており資産管理収入と合わせると資産管理型ビジネスの関連収益は全体の四分の三までになっている。なお、同社の顧客に対する貸付は2023年で1,465億ドルあるが、銀行関連業務を強化する為に2020年10月にTD Ameritradeを買収している。

米国リテール証券会社における資産管理型ビジネスの推進は、基本的に対面営業における富裕層若しく富裕層予備軍に特化しているが、その為以下の様な特徴がある。

・ゴールベースアプローチ：

資産管理型営業を展開する際に、営業員が顧客それぞれのゴールを共有し、その実現に向けて伴走するプロセスが不可分に組み込まれている。また、シミュレーション機能付きのツールによるプランニングサービスの提供も非常に有用となっている。

これらにより、顧客の金融・投資ニーズに包括的に応えながら、関係の深化とともに預り資産の増大を通じて収益成長を図ることが可能となる。

なお、典型的なプロセスとしては、

- ①顧客との会話によりゴールを明確化し顧客と共有する。
- ②ライフプランの作成
- ③ラップを活用した中長期の分散投資
- ④継続的なレビューの実施と資産運用見直しとなる。

・金融商品取引手数料から資産残高連動報酬への転換が進む:

資産管理型の実行に利用される商品は、基本的にはフィー型のマネジドアカウント(MA)であることが圧倒的に多い。米国リテール証券会社における顧客資産に占めるMAの比率は年々増加していて、最近では5割程度になっている。なお、増加している純金利収入の内容は、住宅ローン、証券担保ローン、その他有担保ローンの金利収入と個人口座にある現預金をスイープしてマーケット運用する利ザヤなどが含まれている。

・ラップ口座の多様化:

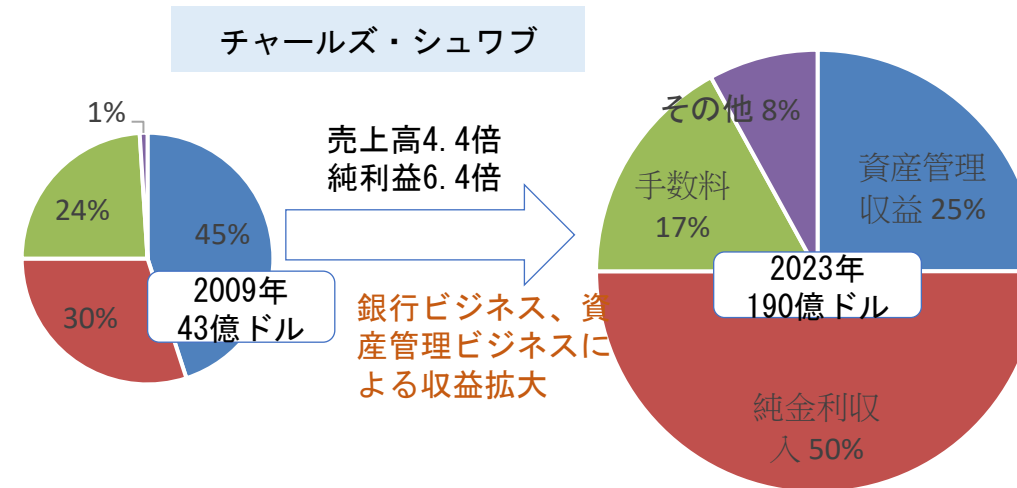
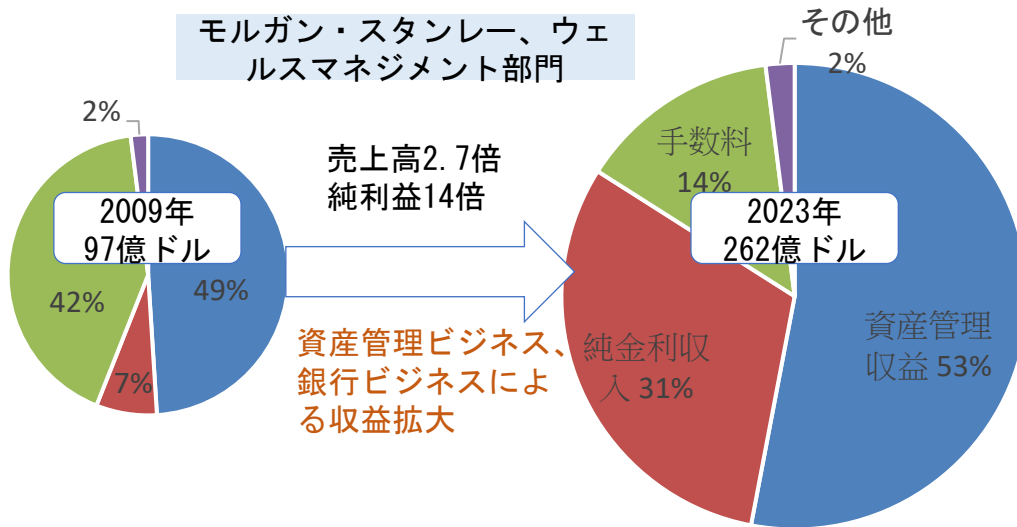
ラップは資産管理型を進める重要なツールであるが、伝統的なラップ口座であるSMAやファンドラップなどの

サービスはコモディティ化が指摘されて、競合が多いため収益性が低下している。

これに対して、投資対象資産を幅広くしたり、市場環境の急変時に資産を見直すRA(Rep As Adviser Service)やRPM(Rep As Portfolio Manager)、投資信託、ETF、コンサルタント・ラップ・プログラム等をひとまとめにして管理・運用する総合一任勘定口座のUMA(Unified Managed Accounts)がある。

米国証券会社の収益構造推移

米国資産管理型ビジネスの特徴



ゴールベースアプローチ

ライフプランのゴールと投資ゴールの一致

資産残高連動報酬への転換

ラップ、残高ベースフィー、アドバイス対価

ラップの多様化

SMA、ファンドラップ、RA、RPM、UMA

資産の多様化

個人資産の負債部分まで関与

進む営業現場におけるDX

営業員の生産性向上やリスク管理でも必須

リテール証券会社のビジネスモデルは 本格的にチェンジするのか

日本におけるリテール証券会社の資産管理型へのビジネスモデルチェンジはこれから本格化すると予想されるが、本稿第2章で触れたよう大手証券においては営業体制の改組やインフラ整備などが整ってきた。

今後、金融行政が求める顧客本位の業務運営原則の強化と企業利益を両立させるためにも、株式売買や投信信託販売の手数料に頼らない資産管理型ビジネスモデルへの転換が業界全体に望まれている。その為の要因について、以下に考えてみたい。

◇顧客密着・地域密着：

資産管理型ビジネスモデルの中核となるゴールベースの営業については、日本ではにおける「顧客密着・地域密着」がポイントとなる。米国の対面営業におけるゴールベースの進め方においても、当初からゴールをもって個人が相談にくる訳ではなく、個人の半数が何らかの抵抗があると営業員は感じている。それに対して支援システムを

使って効率的にライフプランニングのゴールを共有しファイナンスプランに合意してもらうのが米国流とすると、日本では家族や知人からの紹介や地域における信頼度を重視した「顧客密着・地域密着」型のゴール共有があっても良いだろう。

◇投資対象に対する分析とポートフォリオ構築：

ゴールが決まった後の投資アドバイス段階においては、投資対象とする金融商品、銘柄、などについて分析とポートフォリオ構築が必要だ。米大手証券では、本社においてAIやデータサイエンティストを使ってモデルポートフォリオを作成し、CIO (Chief Investment Officer) が現場の営業員にシステムで提供する。但しシステムに頼らずとも、顧客がコストシミュレーションできる情報、代替可能な金融商品の情報、その比較データなどは営業現場で提供すべきだろう。なお、これらの情報は、顧客本位の業務運営原則実行の為の重要情報シートで記載が求められている。

◇徹底した情報収集・分析と社内外リソースの明確化：

対象とする顧客情報、ゴールを決める為の要因、社内利用できる資源、必要な外部機能について徹底的に

細分化した上で、営業現場で利用できるように整理し、営業員向けに提供することだ。営業員にとっては、自社で利用できる機能、外部に依存する機能を明確化することでアドバイスを効率的に行うことが出来る。

◇プラットフォーム的役割の出現：

リテール証券会社の資産管理型ビジネスを支えるプラットフォーム的な機能の出現が望まれる。米国においては、独立系アドバイザーの資産管理型営業を支えるプラットフォーム的役割のチャールズシュワブやLPLファイナンシャルなどがある。日本においても、資産管理型ビジネスのインフラを提供する新たなプラットフォームが出現するか注目される。なお、統合的なインフラでなくとも、資産運用会社や投資助言者による投資助言プラットフォーム、情報ベンダーなどによる情報収集・分析分野におけるプラットフォーム、口座管理や資産管理分野におけるプラットフォームの出現は、今後予想されることでもある。

いずれにしても、リテール証券業分野において資産管理型ビジネスが進展することに期待したい。

日本における対面営業リテール証券会社の ビジネスモデル転換要因

