

従来型資産運用ビジネスの終焉 第3回

資産運用アドバイスというフロンティアを巡る競争

オンライン証券会社による株式売買委託手数料の無料化など、従来の証券会社事業モデルが大きな転換を迫られていることに注目が集まっているが、その陰で目立たないものの、資産運用会社をこれまで支えてきた事業モデルも静かに終焉を迎えつつある。全4回にわたる本連載では、個人向け資産運用ビジネスが今後どのように変革を迎え、資産運用会社が生き残る可能性がどこに残されているのかを考察する。第3回となる今回は、資産運用業界に残された最後のフロンティアである資産運用アドバイス事業領域の可能性や、激化する新たな競争のルール等について、私見を述べる。

本来的に継続的アドバイスを必要とする「資産運用」機能

「資金移転（決済・送金）」、「資金供与（融資）」、「資産運用」、「リスク移転（保険）」という4つの金融基本機能のうち、「資産運用」機能のみ、その機能をサービスとして利用する時点で、資金需要が将来であることに加え、その資金額が日々変動し、確定しないというユニークな特徴を持っている。

例えば、決済や融資といったサービスは、現在の資金需要に対応するための「資金移転」「資金供与」機能を提供するものであり、その資金需要時期のみならず金額も、サービス利用時点で基本的には確定している。また、「資産運用」と同様に将来の資金需要に備えるための機能である「リスク移転」についても、その代表である保険サービスは、資金需要時期が将来であっても、そこで得られる資金額はサービス利用時点で確定していることが一般的である。従って、これら3つの機能については、顧客がサービスに期待する効用が利用時点で概ね得られ、その後のアフターフォローの必要性も大きくない。

この点、資産運用サービスについては、利用開始後もその期待資金額が日々変動し、顧客が求め

る効用が十分に満たされるかどうかは、資金需要が現実化する将来時点までは分からない。そのため、資産運用サービスは、単に投資運用の付加価値を提供するのみならず、将来まで継続的にアフターフォローを行うアドバイスの付加価値も、機能の特性として、本来的に必要とされていると考えられる。

コモディティ化に対する耐性が強いアドバイス付加価値

本連載でこれまでも繰り返し述べてきた通り、資産運用会社が提供する投資運用付加価値は、代表的なサービスである投資信託が数・種類ともに飽和状態にあり、既にコモディティ化してしまっている。また、投資運用付加価値を提供することを主とする従来型のアセットマネジメント事業も、この付加価値のコモディティ化に加え、一部運用会社が主導する運用報酬引き下げの「チキンレース」の結果、非合理的な速さで、事業利潤消失の危機に直面している。

一方、本来の意味での資産運用サービスを構成するもうひとつの価値要素であるアドバイス付加価値については、投資運用付加価値とは異なり、サービスの提供量が増えたとしてもコモディティ化しにくいという特徴を持っている。

効用を定量化しやすく、「モノ」として提供される投資運用付加価値と異なり、継続的に提供されるアドバイス付加価値は、「コト」として、顧客とアドバイザーの関係に依存するところが大きく、定量化しきれない感情的な要素も重要になるため、提供される選択肢の数が増えても、顧客が享受する効用が低減する程度は比較的小さい。仮に、同じような年恰好のアドバイザーが複数いたとしても、『鈴木』アドバイザーと『松井』アドバイザーに対して、顧客が同じ効用を感じることはないだろう。

もちろん、アドバイス付加価値でも、コーチングやゴール設定・最適化、計画策定ガイダンス等、定量化しやすい価値要素も重要ではあるが、根幹にある顧客とアドバイザーの間の「あなたでなければ」という関係性はコモディティ化しにくく、結果として、事業利潤も自ずと残ることが期待できる。

コロナショックで加速する アドバイス事業への転換

このように、サービスとしても、ビジネスとしても、資産運用アドバイス領域は、長期的に成長が期待される最後のフロンティアであると考えられるが、昨年後半から顕在化しつつある伝統的証券・資産運用事業モデルの終焉に加え、足もとの新型コロナウイルスショックも、この領域への金融機関の事業モデル転換を加速させる契機となると考えられる。

アドバイス先進国である米国でも、過去からずっと資産運用アドバイスが事業として成り立つほどに利用されていたわけではなく、大きな変容と成長を見せたのは、金融危機後これまでの10年強に過ぎない。

米国民の資産運用アドバイス利用に対する意識は前向きになりつつあるとはいえ、いまだにその約半数は、「アドバイスには価値がない」「無料であるべきだ」と考えているという調査結果も存在し、資産運用アドバイスに對価を払うことがカルチャーとして根付いているわけではない。誤解されることが多いが、カルチャーという意味では日本と大きく異なるところはない。

実際には、米国でベビーブーマーが退職期に差し掛かり、老後資金に対する問題意識が社会的に高まったタイミングで、金融危機による激しい相場変動が重なったことを受け、顧客の側が専門的なアドバイスを需要するようになったことや、金融機関の側でも、それまでの商品販売重視の姿勢を見直し、顧客が求めるアドバイスを提供するスキームや体制等を整備したことが、2010年代の資産運用アドバイス業界の大きな成長の背景にあ

る。

「老後200万円」問題が起こり、老後資金の備えに対する問題意識の高まりが昨年後半に社会現象化したことは記憶に新しいが、そこから間を置かず、新型コロナウイルスショックで相場が激しく変動した日本の状況は、約10年前の米国と重なって見える。現に、専門的なアドバイスを求め、IFA（独立系金融アドバイザー）に相談をする顧客は足もと増えているという報道もあり、既に新たなフロンティアへの動きは熱量をもって顕在化しつつあるように思われる。利潤が期待できる新たな事業領域を求める金融機関側の理由もあり、2020年代は日本でも資産運用アドバイス領域が大きく成長することが予想される。

新たな競争ルールは 「販・販」分離による囲い込み

従来型証券・資産運用ビジネスの終焉を背景に、金融機関の生存競争も激化していくことが予想されるが、最後のフロンティアである資産運用アドバイス事業領域の競争ルールは全く新しいものであり、リテール金融事業を営む金融機関の経営者はこれを読み誤ってはならない。

昨年8月26日の午前に東海東京証券がIFA事業に参入することを表明した直後、同日午後には野村証券が山陰合同銀行グループと金融商品仲介業務における包括的業務提携を発表した。この日を境に、証券・資産運用業界に根付いていた従来型競争ルールは、資産運用アドバイス領域に向けた新しいルールへと置き換えられることになった。

野村証券と阿波銀行との包括的業務提携、SBIホールディングスによる島根銀行や福島銀行といった地域銀行、異業種である高島屋の囲い込み、りそなホールディングスによる地銀連携構想、PWM日本証券によるマニュアル生命のIFA子会社との提携など、証券会社や信託銀行等によるこうした対面チャネルの「陣取り合戦」こそが、新しいルールに基づく生存競争の表れである。

従来型証券・資産運用事業モデルは、資産運用会社等が「製造」する投信等の商品を、証券会社

や銀行といった販売会社が顧客に「販売」するというものであり、そこでは、各販売会社がその営業部隊を自前で拡充し、顧客への販売力を如何に強化するかが何よりも重要であった。

しかし、新しい資産運用アドバイス領域においては、顧客との間に信頼感に基づく濃い関係性を構築しているアドバイザーを確保することが最重要であり、そのアドバイザーは販売会社に社員として従属している必要もない。従って、新たな競争ルールでは、如何に良質のアドバイザーチャンネルを囲い込み、そこにある顧客との関係性を効率的・効果的に収益化するかが、勝敗を決することになる。

この新たなルールに基づき、上に名前をあげた金融機関を中心に、「販売」機能を「販売事務」と「アドバイス提供」に分離し、金融商品仲介スキームを活用することで、自らは「販売事務」機能を金融商品プラットフォームとして担い、「アドバイス提供」を担う外部のアドバイザーチャンネルを囲い込む「陣取り合戦」が進んでいるというのが、過去10カ月ほどの状況である。

この「販・販」分離事業スキームは、外部の良質なアドバイザーチャンネルを活用し、規模感を持った成長性を期待できるという点で証券会社等の金融商品プラットフォームの側にもメリットがあり、これまでは金融商品売買機能やライセンス等の負担が重いという課題があったアドバイザーチャンネルの側も、効率的に事業参入・運営できるというメリットがあり、今後も加速度的に進んでいくことは間違いないだろう。

特に、今後数年間は、既に顧客基盤を抱えており、1社あたりの規模感も大きい地域銀行や保険・保険代理店等の非証券チャンネルが、この金融商品プラットフォームによる「陣取り合戦」の囲い込みの対象となることが予想される。比較的小規模の事業者が中心で、継続的に新規参入が見込まれるIFAとは異なり、これらアドバイザーチャンネルは数も限られていることから、金融商品プラットフォームにとって、他社に先駆けて囲い込む危機感も強く、優先度も高いと思われる。

「陣取り合戦」に参加できない 資産運用会社

このような激しい変革の動きのなか、従来型の資産運用会社は、「資産運用」を冠する業態であるにもかかわらず、これまで直接に顧客と対峙することがない立ち位置で事業をしてきたため、「販・販」分離事業スキームのいずれの「販」の機能も担うことができず、目の前で進む「陣取り合戦」の激化をただ見守ることしかできない哀しい状況にある。

新しい取り組みとして、自社の投信商品に誘導するライフプランシミュレーションツールを開発・提供したり、IFAや保険代理店等の新たなアドバイザーチャンネル向けに商品勉強会を講じたりする等の動きも見られるが、従来の販売会社サポート活動の延長に過ぎず、サービスとしても、ビジネスとしても、有意の効果を持つものではなく、自己満足でしかない。

前回述べた通り、従来のアセットマネジメント領域においても、事業戦略次第では利潤を確保する仕組みは残されているとは思われるが、既存の経営資源をそのまま活用することが困難であることに加え、利潤「率」はともかく、現在の会社規模に見合う十分な利潤「量」を獲得するための規模感をもった事業成長が期待しにくいという懸念も大きい。

新しい資産運用アドバイス領域で事業利潤を獲得し、生き残るためには、資産運用会社も自らの事業モデルを変革し、「販・販」分離事業スキームの一翼を担うことによって、「陣取り合戦」に参戦する以外には方法はないことを、資産運用会社の経営者は、覚悟を決めて認識すべきである。

(日本資産運用基盤グループ

代表取締役社長 大原啓一)