

「ゴールベース型ラップ」が変える 地銀の預かり資産ビジネス

経営陣に求められる事業モデル改革の覚悟

証券・資産運用ビジネスが転換期を迎え、預かり資産分野での新たな事業モデル構築が課題となっている。そうしたなか、投資一任契約によって継続的アドバイスを収益化できるファンドラップサービスの取り扱いが地銀の間で広がりがつつある。ただ、地銀の持つ「地域密着」という強みを発揮するには、「プロによるお任せ運用」を訴求する従来型ファンドラップでは顧客層の拡大にはつながりにくい。地銀にとっては、顧客に継続的サポートを提供する「ゴールベース型ファンドラップ」が最適であると考えられる。

「製販分離」の下で進む 地銀のファンドラップ導入

今年4月、横浜銀行がりそな銀行と、千葉銀行が野村系のウエルス・スクエアと連携し、ファンドラップサービスの取り扱

いを開始するなど、これまで大手証券会社の自社の営業員チャネルを中心に提供されてきたファンドラップが地域銀行にも広がりがつつある。また、大手資産運用会社や証券会社も、地銀など外部チャネル向けファンドラ

ップ提供事業へ参入する準備を水面下で進めている。注目すべきは、ファンドラップが証券会社などの自社チャネルを通じて提供されるのではなく、金融商品仲介スキームを用いた「製販分離」によって、地

銀やIFA（独立系金融アドバイザー）など外部チャネル向けに提供するサービスとして新たな展開を見せつつあることである。ファンドラップが製販分離の流れを受けて多彩なチャネルで取り扱われるようになること

日本資産運用基盤グループ
社長 大原 啓一



で、ファンドラップの取り扱いが加速度的に広がっていく可能性がある。

証券会社や資産運用会社がファンドラップを外部チャネルに提供する理由は、これまで預かり資産ビジネスを支えてきた従来型証券・資産運用事業モデルが曲がり角を迎えているためだと思われる。オンライン系証券を中心に進む株式売買等委託手数料の無料化や、資産運用会社における信託報酬の引き下げ競争などを背景に、従来型の事業モデルはもはやリテール金融機関を長期的に支える屋台骨にはなり得ない。こうした事情を踏まえ、預かり資産残高に応じた比較的高い手数料収入を得ることのできるファンドラップを、自社の営業チャネルだけに頼らず効率的に販売していく狙いがあると思われる。

アドバイスを収益化する投資一任契約の利点

一方、ファンドラップがサービスとして注目されているのは、投資信託とは違った利点が認知され始めているからだと思われる。単に「比較的新しい商材」という理由で流行しているわけではない。

まず、投信は、資産運用会社が多数の顧客との間で、「このような投資運用方針で預かり資金を運用する」という投資運用代行の役務提供を主な目的としている。従って、顧客一人ひとりのライフプランを支援する継続的なアドバイスをしながら対価として手数料を得ることはできない。投信では、継続的なアドバイス提供を契約書等で明確に定めることができないため、そういった対価の伴わないサービスをどれくらいの頻度で、どのレベルまで提供するかは、どうしても金融機関担当者の厚意や営業姿勢に依存する側面が否めない。

この点、金融機関が顧客一人

ひとりと個別に投資一任契約を締結し、役務を提供するファンドラップの場合、提供する役務として継続的なアドバイス提供を契約書等に盛り込むことができ、その対価として手数料を受け取ることも可能となる。利用する顧客にとっても、アドバイス提供が契約書等で明確化されることで、より安心してサービスを利用できるメリットがある。

つまり、ファンドラップは、これまで提供されてこなかった付加価値（継続的なアドバイス）を提供できるより顧客本位のサービスであることに加え、手数料収入も期待できる投資商品として、期待が高まっているのである。

限界が見えつつある

地銀の投信販売モデル

これまで地銀の預かり資産ビジネスといえば、保険商品と投信の販売がメインであったが、

残念ながらリテールビジネスの柱として大きく成長させている金融機関はほとんど存在しないのが現状であろう。その原因についてはさまざまな議論があるが、とりわけ投信について言えば、それがリテールの柱にならないのは「既存の投信販売事業モデルは地銀の営業員にも、顧客にも親和性がないから」ということに尽きるように思われる。

投信販売においては、商品の選定や、その商品性や期待されるメリットなどの説明が顧客提案の中心となる。その際、直近の相場動向や見通し、取扱商品に関する知識が求められるが、金融商品販売を主要業務としない地銀の営業員はそうしたことに不得手であることが多い。そのため、どうしても個々の営業員による提案水準やセールス力のバラツキ、特定商品への偏りが発生してしまう。

加えて、地銀の顧客も投信に

〔図表〕

投信、従来型ラップとゴールベース型ラップの比較

	投資信託商品	従来型ファンドラップ	ゴールベース型ファンドラップ
サービスの提案	<ul style="list-style-type: none"> ■ 値上がり（含む分配金）期待に対するテーマ型投信等の個別商品の提案 ■ 営業員の得意な商品への偏り ■ 営業員の個人の技量に頼るところが大きく、提案水準にバラツキ ■ 相場動向・見通しを踏まえた提案のタイミングが重要 	<ul style="list-style-type: none"> ■ プロの運用を売りにした投資運用付加価値の提案 ■ 今を起点とするポートフォリオ提案であり、ライフプランの継続的サポートの色彩は薄い ■ 商品選定の必要性がないため、提案商品の偏りは発生せず、営業員の提案水準の平準化やセールス力向上が期待できる ■ 提案のタイミングは重要ではない 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 将来のゴールを起点とする資産運用プランの提案（ポートフォリオ提案を含む）と継続的なアフターフォロー ■ 営業員の提案水準の平準化に加え、顧客の「自分ごと」としての納得感が大きいと期待できる ■ 提案のタイミングは重要ではない
顧客への選抜	<ul style="list-style-type: none"> ■ 相場展開次第で期待できるリターン（含む分配金） 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 顧客の状況やリスク許容度等に合わせたプロによるお任せ運用 	<ul style="list-style-type: none"> ■ ライフプランの実現を金融面で継続的にサポート
対象顧客	<ul style="list-style-type: none"> ■ 商品を理解できる特定の顧客に集中・依存しがち 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 特定の顧客（特に準富裕層以上）に集中・依存しがち 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 幅広い顧客層が対象となり得る ■ 非証券チャネル顧客に親和性
アフターフォロー	<ul style="list-style-type: none"> ■ 損失発生時のフォローが中心 ■ もしくは新たな販売（乗り換え提案）目的のフォローになりがち 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 運用成果の報告を中心とする定期的なフォロー 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 資産運用プランの進捗に関する定期的なフォロー ■ 顧客セグメントごとの頻度・深度の設定が可能
事業性	<ul style="list-style-type: none"> ■ 顧客層の拡大につながらず、回転売買となりがちのため、預かり残高の増加につながらない 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 顧客層の拡大につながらないため、預かり残高の増加につながらない ■ 回転売買は避けられる効果あり 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 顧客層の拡大が可能であり、預かり残高の増加が期待できる ■ 地銀の強みを生かした利潤獲得

(出所) 日本資産運用基盤グループ

慣れておらず、金融機関に対して投信のセールスなど期待していないことが一般的である。従って、営業員が投信商品の提案に努めたところで、その商品性やメリット等を正確に理解し、購入に至る顧客はごく一部にとどまってしまう。そのほか、「よく分からないけど、がんばって説明してくれたから」と購入してくれる顧客も一定程度いるだろうが、いずれにせよ顧客層は限られる。

その結果、地銀の投信販売では、幅広い顧客基盤を有しているにもかかわらず、一部の顧客層に依存した状況から脱却できず、そこで収益を稼ごうとするあまり、回転売買のような事象が発生してしまうという悪循環に陥っているように見受けられる。

基軸とすべきは「ゴールベース型」

では、ファンドラップは、地銀が陥っている投信販売を中心とした預かり資産ビジネスの悪循環を断ち切ることができるのだろうか……。結論から言えば、目標（ゴール）を定め、その達成のための継続的な投資アドバイスを提供する「ゴールベース型ファンドラップ」を預かり資産の基軸に置けば可能である。投信と同様に投資運用付加価値の提供を行う「従来型ファンドラップ」では、地銀が抱える問題の解決にはつながらない。

投信と従来型ラップ、ゴールベース型ラップを比較すると、図表のように整理できる。従来型ラップを取り扱う場合でも、営業員は商品の選定や足元の相場動向等を気にする必要がないため、営業員の提案水準の平準

地銀のファンドラップ考察

化やセールス力の向上が見込まれる。これにより、預かり資産残高の蓄積もある程度は期待できるといえる。

しかしながら、従来型ラップは、「顧客の資産状況やリスク許容度等を考慮したプロによるお任せ運用」という売りを前面に出しつつも、投信と同様に投資運用付加価値の提供をするものである。顧客がそのサービス付加価値に満足するためには、高い運用成果や投資運用内容の理解が求められることには変わりはない。また、従来型ラップの場合、その利用の最低金額が数百万円と設定されていることが一般的であるため、顧客層もマスアフルエント層（準富裕層）以上にならざるを得ず、顧客層の拡大には寄与しにくい。

顧客は必ずしも投資運用内容を詳細に理解していなくても、自分に寄り添った資産運用プランの提案や担当営業員のこまやかなアフターフォロー等を通じて、サービス付加価値を感じることができるといえる。

そのため、相場動向や金融商品に対する知識が少ない顧客であっても、利用するハードルは低下する。一方で、金融機関から見ると、対象顧客層の拡大が期待でき、課題の解決にもつながる。しかも、顧客が感じるサービス付加価値の主な源泉は「丁寧な継続的サポート」にあるため、地域に密着し、顧客に寄り添った金融サービスを提供してきた地銀が強みを存分に生かすことができるのである。

顧客層の拡大が期待されるため、従来型ラップに比べて、その懸念は少ないことも利点として挙げられるだろう。

* * *

最後に、地銀にとつてのゴールベース型ラップはメリットばかりではなく、「相応の覚悟」を必要とすることを述べておきたい。まず、これまでの預かり資産ビジネスとは異なる付加価値を提供し、事業モデルの基軸とするということは、顧客接点を担う営業員の研修体系や評価制度等も新しく構築し、運用する必要があるのである。

また、ファンドラップサービスの運営を自行グループ内だけで完結できる地銀は少ない以上、必然的に外部の証券会社や資産運用会社との事業提携を伴うケースは多くなる。こうした状況では、ファンドラップに関する連携のみを期待するのか、それ以上の関係も含めた包括的事業提携にするのかといった高

度な経営判断も必要になるだろう。

地銀には、経営陣が主導するかたちで、将来の預かり資産ビジネスの在り方や自行の強み・特徴を生かしたサービスの展開をあらためて検討してもらいたい。地域顧客との接点を多く有する地銀が、これからのリテール金融業界を牽引することを期待している。

〔注〕当社が提供する「ラップ契約内蔵型投信活用投資一任スキーム」を用いると、小口や積み立て、取り崩しでのラップサービス運営も可能であり、利用最低金額の面でハードルも大きく下がる。

おはら けいいち
東京大学法学部卒、10年ロンドンビジネススクール金融学修士課程修了。野村資本市場研究所を経て、興銀第一ライフ・アセットマネジメント（現アセットマネジメントOne）で主に事業・商品開発業務に従事。15年マネックス・セゾン・バンガード投資顧問創業、17年9月まで同社社長。18年5月から現職。