

新連載

未来の「金融」ビジネスのカタチ

第1回 投資運用を糧としない
資産運用会社

FinTechと呼ばれる金融機能提供・仲介手段の勃興をはじめ、金融機能のアンバンドリング（分解）及びリバンドリング（再結合）を通じた「金融サービス」の再定義が加速度的に進んでいる。全7回にわたる本連載（毎月第2月曜日掲載）では、金融ビジネスがこの動きの過程でどのような変化を強いられるのかを考察する。初回となる今回は、投資信託を始めとする主要サービスのコモディティ化が急速に進む資産運用会社ビジネスの未来を予測する。

収益低下圧力に晒される資産運用会社

資産運用ビジネスがわが国においてなかなか存在感を示せずにいる一方、投資信託を始めとする資産運用会社の主要サービスの報酬水準の低下に歯止めがかからない。インデックスファンドの普及や販売会社からの値下げ圧力などが要因としてあげられるが、より本質的には、資産運用会社がもはや高い報酬水準を正当化する付加価値を顧客に提供できていないことがあると考えられる。

資産運用会社の主要サービスの本質は金融資産ポートフォリオマネジメントであるが、顧客にとっての付加価値は、①株や債券等の金融原資産の売買・保有、②資産クラスや銘柄アロケーションの投資判断、③管理事務の3つのエージェント的な役割におおむね分解することができる。

金融市場・技術の発達によって①と③に伴うコストが大きく低下し、②についても情報技術の発達を受けて情報取得コストがほぼゼロとなった現状、理論的にはこれら三つを統合した金融資産ポートフォリオマネジメントのサービス原価はほぼゼロであると整理することが可能である。もちろん、実際には②のアロケ

ーション判断に至る情報コストや付加価値はゼロにまではならないものの、6,000本を超える数の投資信託が存在し、個々のアロケーション判断の希少性が乏しくなるなか、新たに設定される商品が提供する②の付加価値は極めて小さくなる。

つまり、金融・情報技術が非常に発達した現代において、資産運用会社の主要サービスが得られる報酬水準は運命的にゼロに近づかざるを得ないのである。

投資運用での延命を図る大手と
ブティック

このような報酬水準低下のチキンゲームにおいて、比較的長い延命が可能と考えられるのが、大手デパート型資産運用会社と小規模のブティック型資産運用会社である。

前者の大手デパート型は、あらゆる種類のアロケーション判断の商品を取りそろえ、社内の投資運用及びミドル・バックオフィスリソースを最大限活用することで、ポートフォリオ当たりの②③コストを低減し、損益分岐水準を下げるという戦略を採ることができる。また、大手ブランドや販売チャネルにとってのワンストップ利便性をてこに、多様な販売チャネルを通じた残高増の推進力も期待することが可能である。

一方、後者の小規模ブティック型は、②アロケーション判断について、競合分析を通じた商品ポジショニングや、小さな運用残高を生かした希少性を狙うことにより、その付加価値と報酬率を高く維持することがある程度は可能である。また、販売面においても、取り扱い商品の種類が少ないため、販売チャネルとのコミュニケーションコストを抑制することができる。

しかし、これらのいずれにも属さない中堅規模の資産運用会社は、こうした投資運用部分での利ざや確保の手段を取ることが難しく、提供付加価値に対する報酬率の低下圧力に晒されながら、効果的な延命策を見つけれずにいる。

資産運用会社による直販参入には疑問符

こうした困難に直面する中堅資産運用会社のなかには、運用残高増のための新たな販売チャネル施策の一つとして、また、収益源を投資運用以外にも分散させるために、個人向けインターネット直販に乗り出すところも出てきている。ただ、結論からいうと、これは経営・事業戦略として疑問符が付く。

非対面での個人顧客の集客から商品提案、購買への誘導など、電子商取引的な知見・ノウハウが求められる分野で、戦略的に事業運営を主導できる人員が資産運用会社に十分にいるとは考えにくい。仮に専門人材をチームとして組織し、インターネット直販に腰を入れて取り組んだとしても、同分野で既に長年の実績を有するオンライン金融機関との競争が待ち受けている。基本的に自社商品しか陳列しないというラインアップの乏しきや自社にとって重要な販売チャネルであるオンライン金融機関への遠慮など、諸々の分の悪さを大きく打ち返すような結果を期待するというのは楽観的にみえる。

また、事業の収益性の観点でも、オンライン購入できる投資信託の販売手数料は無料であることが多い現状において、期待できる収益源は残高比例の委託者報酬に帰着することになり、それであれば個人顧客の本人確認や資金管理等の追加的な事務・コスト増を許容するのではなく、販売チャネルの開拓やサポートといった既存リソースで対応できる分野に注力した方が良いというのが論理的な考えではないだろうか。ただ、これも投資運用部分での利ざや縮小という苦境を打破できるほどの打ち手にはなり得ないことは言うまでもない。

投資運用以外に収益源を求める必要

悲観的な未来が待ち受けている資産運用会社が生き残るためには、資産運用会社として非常に厳しい判断ではあるが、投資運用部分での収益化にこだわることをやめ、他の分野に収益源を求める必要がある。

一つの有望な可能性として考えられるのが、

大原啓一（おおはら・けいいち）

日本資産運用基盤社長。
2003年東京大学法学部卒業。10年London Business School金融学修士課程修了。野村資本市場研究所、DIAMアセットマネジメント（現アセットマネジメントOne）等を経て、15年8月にマネックス・セゾン・バンガード投資顧問を創業、17年9月まで同社代表取締役社長。18年5月より現職。



既存販売チャネルと連携した顧客接点での付加価値提供と投資信託などの仕組みを活用したそのパッケージ化による収益の獲得であろう。投資信託などの資産運用サービスがコモディティ化し、商品そのものに付加価値がほぼなくなっただけで、個人顧客に対する付加価値ポイントは顧客接点に移行しており、そこでのコミュニケーションや関係性の濃さこそが対価としての報酬を期待できる付加価値であり、競合サービスとの差別化にもつながる。

ただ、残念ながら、多くの販売チャネルでの顧客コミュニケーションはこれまでモノを売りつけることに終始しており、顧客の資産計画に寄り添うという関係性の構築に真剣に取り組んできたとは言いがたい。一部のIFA会社や保険代理店などがこの関係性を重視したサービス提供に取り組む動きを見せてはいるが、どちらかというとい保険商品を用いたリスク管理コンサルティングが中心であり、資産形成という観点での投資運用コンサルティングには対応できていないように見受けられる。

この投資運用コンサルティングを用いた関係性構築というフロンティアに真剣に取り組む、ここで顧客が満足して報酬を支払う付加価値を提供することができれば、その収益可能性は非常に大きい。また、資産運用会社の知見・機能を活用することで、その報酬徴収までも投資信託でパッケージ化するなど、他業態にまねできない優位性も期待できる。

新たな収益源をどこに求めるにせよ、提供する主要サービスの加速度的なコモディティ化が避けられない以上、投資運用への収益依存から脱しない限り、残念ながら資産運用会社を待ち受ける未来は厳しい。