

# 集

## 見直し必至！地銀の証券戦略

# 特

### 地域銀行に迫られる 事業モデル改革の方向性

#### 従来型の事業モデルは限界、 野村・山陰合銀の連携が改革の嚆矢に

地域銀行がコンサルティング機能の強化を通じ、個人役務事業からの収益を増加させることを経営戦略の中核に据える動きが多く見られる。その一方で、投資信託の販売額が大きく落ち込むなど、従来型の事業モデルの限界も露呈しつつある。今年8月26日に発表された野村証券と山陰合同銀行による包括的業務提携は、個人役務事業モデルのあるべき方向性を定めた画期的なケースであり、歴史的にも資産運用ビジネスの重要な転換点を示したことは間違いない。

#### 個人役務事業が 地銀経営戦略の中核に

超低金利環境の恒常化や人口

減少、資金需要の縮小といった経営環境の悪化を背景に、法人や個人向けにコンサルティングサービスなどを提供し、役務手数料収入を稼ぐ事業モデルの構

築に注力する地域銀行が増えてくる。特に、個人に対して投資などの資産運用サービスを提供し、預金から資産運用へのシフトを促すことで、運用に困る預

日本資産運用基盤グループ  
社長 大原啓一



金増加問題を緩和するとともに、長期的に手数料収入を得る一石二鳥の事業モデルを構築することへの関心は強い。

地域銀行103行のうち、2019年度に新たに中期経営計画を策定・発表した銀行は36行（持株会社の子会社銀行の重複を含む）があるが、中小事業者への支援を経営戦略の中核に据えた東北銀行など一部の例外を除き、ほとんどすべての計画が個人向け資産運用サービスの提供を重要な成長事業と位置付けて

いる。グループ全体での個人役務収益を3年間で倍増させることを目指す山口フィナンシャルグループ（FG）や、「投信ビジネスモデルの再構築」を通じ、投信残高の倍増を目標に掲げるふくおかFGなど、非常に意欲的な目標を設定している銀行も目立つ。

### モノからコトへの転換

しかし、そうした地域銀行の意気込みに水を差すようだが、従来型の事業モデルの延長線上では、個人向け資産運用ビジネスを成長事業として育成することは極めて困難である。

投信販売は最近になって始まったわけではなく、資金利益の低下を打ち返すために以前から積極的に行われてきた。ところが、過去5年間にわたって地銀の資金利益が平均で8%強も減少している一方、役務手数料収益はおおむね横ばいで推移しており、とても期待されたような新たな成長エンジンとしての役割を果たせていない。加えて、

金融庁の行政方針資料でも示されたとおり、足もとでは投信の販売額が大きく落ち込んでいる成長どころか、足を引っ張りかねない状況にある。

そもそも論ではあるが、個人が自らの資産運用を考える際のゴールは、「将来の必要資金の確保」であり、そこから導かれるべき課題設定は、「将来の必要資金を確保するために、どのように資産運用を行うべきか」ということになる。しかも資産運用サービスの場合、利用時点では将来のリターンが確定しないという特徴があり、顧客の課題に対して「これだけ買っておけば安心」という「モノ」のみ

でのソリューション提示は事実上不可能である。つまり、金融機関が個人顧客に対して提供すべきサービスは、投信などのモノではなく、継続的なアドバイスを伴うサポートという「コト」の付加価値である。

このことはいまさら言い立てるようなことではなく、筑波銀行が中期経営計画で、「商品売り」から「運用アドバイス」への転換」と掲げているように、

多くの地域銀行がすでに認識し、目指すところである。金融商品販売で大きな差をつけられてしまっているオンライン金融機関に対して、コトの付加価値の提供であれば、長年の取引実績に基づく信頼関係や対面チャネルを有する地域銀行が優位な立ち位置にあるという自負もあるのではない。

ただ、8月9日に金融庁が公表した「リスク性金融商品販売にかかると顧客意識調査」でも明らかにかかれたように、地域銀行をはじめとする金融機関から金融サービスの提案を受けた個人顧客のうち、実に8割の人が「アフターフォローを受けていない」と回答している。つまり、

提供すべきサービスを認識し、優位な立ち位置にあっても、顧客が満足するコトの付加価値を提供できていない実態がうかがえる。役務手数料収入が顧客に対する付加価値の対価として得られるものである以上、求められる金融サービスを適切に提供できない事業モデルのままでは、個人役務事業の成長にはつながらない。

### 運用アドバイス型への転換を阻む障害

属人的な対応にとどまらず、一定の仕組みの中でアドバイスを伴う長期的なサポートを継続的に提供するには、事業モデルを「金融商品販売」から「運用アドバイス」へと転換することが必要となる。だが、多くの地域銀行では、このための基盤が十分に整備できていない。

まず、「運用アドバイス」というコトの付加価値の提供に際しては、顧客の将来のゴールに向けた最適な資産計画の策定と、その実行のためのアドバイスが求められ、市場で購入可能な無数の金融商品から最良のものを提案する「最良商品方針（ベストプロダクトポリシー）」の担保が前提となる。しかし、多くの地域銀行は、金融商品の選定・管理のリソースの問題もあり、市場に数千本も存在する投信商品のうち、数十程度を取り扱っているにすぎず、前提条件であるべき最良商品方針を担保する仕組みを持ち合わせていない。

また、現時点ではすべての地域銀行が、資産計画の策定やフォローアップといった「運用アドバイス」の役割のみならず、金融商品の選定や仕入れ、その管理なども、高コストの投信窓販システムを用いて自前で行っているという問題がある。もちろん、そうした役割も担うことにより、顧客の運用資金も預金と同じく、銀行が保有する口座で取り扱うことができるメリットはある。しかしその一方で、一連の業務プロセスに係る人件費やシステムコストなどを負担し、事業リソースを分散せざるをえないデメリットも無視できなくなっている。

## 野村・山陰合銀の連携は 新たな事業モデル

こうしたなか、8月26日に発表された野村証券と山陰合同銀行グループの包括的業務提携は、地域銀行の個人役務事業モデルを根本から再構築するという意味で、革新的な案件である。

業務提携において、山陰合同銀行グループは、銀行本体およ

び証券子会社の投信などの口座を野村証券に移管し、個人顧客に対する勧誘・販売・アフターフォローなどを金融商品仲介業務として行う一方で、野村証券は、口座管理や金融商品・サービスの提供、ノウハウや情報の共有など、後方支援に徹する。この提携は、地域銀行が構造的に抱える問題を克服するものであり、山陰合同銀行グループは、自らが比較優位性を保ちつつ、強みとすべき「運用アドバイス」という付加価値の提供にリソースを集中させることができるようになる。

つまり、顧客接点でのアドバイスやフォローアップ以外の業務をすべて野村証券に委ねることと、高コストの投信窓販システムののみならず、金融商品の選定や仕入れ、管理といった手間のかかる業務プロセスを丸投げできる。さらに、野村証券が取り扱う数多くの金融商品にアクセスすることで、懸案だった最良商品方針の充足も可能になる。これまでも一部の地域銀行がオンライン証券と提携し、個人向け資産運用ビジネスに金融商

品仲介スキームを活用する事例はあったが、いずれも既存のシステムや業務プロセスを残し、比較優位性のある分野にリソースを集中させるまで踏み込むには至らなかった。顧客からの預り資金が銀行グループ外に流出することへの抵抗感が大きいことが背景にあったと推察されるが、今回の業務提携を皮切りに、ほかの地域銀行にも同様の事業モデル改革が波状的に広がっていくことが予想される。

## プラットフォーム 選定のポイント

包括的業務提携スキームは、地域銀行が運用アドバイスの提供に集中できるメリットがある一方で、野村証券のような金融商品の販売事務などを担う金融商品プラットフォームにとっても、良質の対面チャネルを通じて、効率的に個人顧客層にリーチできるという意味でメリットは非常に大きい。

この分野の取組みでは、これまでもSBI証券や楽天証券といった大手オンライン証券が積

極的に動いていたが、今後はほかの証券会社や新興企業勢の参入も報じられており、プラットフォーム間での争いがより激しくなることは間違いなさそうだ。地域銀行の目線で見ると、提携するプラットフォームの選定が個人役務事業の成否を分けることにもなりそう、それぞれの提携先候補の特徴を正確に見極めることが欠かせない。そこで最後に、選定のポイントを三つほど紹介しておきたい。

### ①柔軟な付加価値の組込みや手数料体系の設計

従来型の投信商品では、そこで提供される付加価値は投資運用機能に重きを置かれており、継続的な運用アドバイスの付加価値はあくまで投信商品の外側で追加的に提供されるものではなく、契約などで顧客へのサポートが明確に定められてはいなかった。事業モデルを運用アドバイス型に転換するにあたり、資産計画の策定やその後の継続的なアフターフォローなどの付加価値も、何がどのようなかたちで提供されるのかということについて、顧客との契約で明確

にしておくことが望ましい。その場合、従来型の投信商品ではなく、投資一任（ラップ）サービス契約を活用することが柔軟なサービス設計に有用だろう。

一方、運用アドバイス型事業では、提供する付加価値は「モノ」ではなく、継続的なサポートという「コト」であるため、販売時の手数料という形式ではなく、預り残高に比例する手数料体系が中心になることが望ましい。また、「運用アドバイス」の付加価値を手数料水準に反映し、各主体の役割に応じて適切に配分する設計が必要となる。こうした付加価値の組み込みや手数料体系の設計を柔軟に行うためには、地域銀行に事業基盤を提供するプラットフォーム自身が必要となるラップサービス機能を有していることが求められるだろう。

### ②最良商品方針を担保する金融商品選定・管理方針

「運用アドバイス」型事業モデルへの転換に際して重要になるのが、利益相反リスクの排除であり、そのためには最良商品方針を構造的に担保する仕組み

が必要となる。系列運用会社の商品だけを取り扱うことはもつてのほかだが、特定の商品だけをスクリーニング画面で目立つように紹介したり、商品に関する情報発信の度合いの偏りをつけたりすることも、利益相反リスクを生んでしまう。

顧客の資産運用のコアサービスとして活用されることが多いラップサービスでは、組み入れる投信の選定が最良商品方針を遵守しているか否かということにも注意を払う必要がある。系列運用会社の投信商品のみを用いる投資運用方針であれば、プラットフォームの事業基盤そのものが利益相反色を帯び、対面アドバイサーの信頼感にもネガティブな影響を与えかねない。金融商品の選定・管理の業務プロセスをプラットフォームに委ねるのであれば、投信などの金融商品の選定やその取扱い、ラップサービスの投資運用方針に至るまで、最良商品方針が担保される仕組みになっているか否かということを慎重に見極めなければならない。

### ③ゴールベースアプローチに基

#### づく提案ノウハウの移植

「運用アドバイス」型事業モデルが顧客に有益な付加価値を提供し、事業として成長するかはサービスの中身にかかっている。プラットフォームとの役割分担やシステム基盤、最良商品方針の担保、手数料体系の設計などはあくまでもサービスを提供するための器にすぎない。肝心の中身となるサービスが相変わらずの「商品売り」では本末転倒である。

この点、プラットフォームの支援サービスの一端として、顧客の目標に応じた計画策定やフォローアップを行うゴールベースアプローチに基づく提案ノウハウを移植されることは、地域銀行にとって非常に有益なものとなる。今回の包括的業務提携において、山陰合同銀行が野村証券に対して大きく期待するのも、顧客向けのゴールベースアプローチ手法の伝授であるということも耳にする。

しかし、対面証券会社だからといって、けっして高付加価値の提案ノウハウを有しているとは限らず、実際にどの程度の支

援サービスが期待できるのかは、慎重に見極める必要がある。金融庁の「顧客意識調査」でフォローアップが不足している指摘された金融機関は少なからず存在するが、対面証券会社も例外ではない。ともあれ地域銀行が今後、個人役務事業モデルの改革を進めることで「運用アドバイス」の提供に注力できるような事業モデルを構築し、サービス内容を充実させていくことが一層期待される。

#### おはらい けいいち

03年3月東京大学法学部卒業。  
10年7月ロンドンビジネススクール金融修士課程修了。野村資本市場研究所を経て、04年7月から15年3月まで興銀第一ライフ・アセットマネジメント（現アセットマネジメントOne）の東京・ロンドンオフィスで主に事業・商品開発業務に従事。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し、17年9月まで同社社長。18年5月に日本資産運用基盤（現JAMPファイナンスチャルリレーションズ）を創業。