

視点・論点

II

転換期にある金融リテールビジネス

地域金融機関が主役になる新時代の到来

日本資産運用基盤グループ 代表取締役社長 大原 啓一

株式売買委託等手数料の無料化や投信運用報酬の引き下げ競争等、従来型証券・資産運用ビジネスがますます儲からなくなるなか、最後のフロンティアとして資産運用アドバンスビジネスへの関心が高まっている。一方、当局が地域銀行の事業継続性に警鐘を鳴らす等、地域金融機関の先行きを懸念する見方も広がっている。このような状況において、地域金融機関はどのような個人役務事業戦略をとるべきか等について、私見を述べたい。

従来型証券・資産運用ビジネスの終焉

大手金融機関であるチャールズシュワブが株式売買手数料の無料化を発表した米国に追随するかのように、2019年秋以降、日本でもオンライン証券会社が主導する形で、株式売買委託等の手数料の無料化が進んでいる。ただ、売買手数料以外の収入源を確保したうえで無料化を進めている米国の金融機関とは異なり、多くの日本のオンライン証券会社は、無料化を決めた後になつてから

慌てて新たな収益源への分散を進めているように見受けられる。

それらオンライン証券会社の一部は、これからの新しい事業モデルは預かり残高からのフィー収入を重視する資産運用事業モデルであるとして、今さらながらに投資信託等の運用・販売に注力しようとしているとも耳にするが、残念ながら、資産運用事業モデルからもはや利潤は消失しつつある。流通する投信商品が6000本以上も存在し、新しい商品の開発が顧客にもたらす限界効用がほぼゼロになっていることに加え、類似する商品が多数存在し、独自の商品性を確保することが困難な現状、個々の投信商品の運用報酬は低下圧力を受けざるを得ない。販売額の増大を狙う大手資産運用会社による運用報酬の引き下げ競争もこの低下圧力を強めている。

また、今年1月15日に金融庁が発表した「顧客本位の業務運営の原則」改訂等、金融商品の販売金融機関はより顧客利益を重視した販売行動を取るよう規制が強化される流れにあり、各種手数料水準の低下に拍車がかかるとともに、金融商品販売管理等に伴うコストも増大し、ますますもって従来型証券・資産運用事業モデルは儲か

らなくなることは避けられない。

こうした事業モデルからの利潤消失の動きをオンラインの世界の出来事であるとし、自らには関係ないと考える対面証券会社等の意見も耳にするが、提供付加価値の根源がコモディティ化しているという根本的な問題は共通しており、対面営業に伴う人件費等を賄うに十分な利潤が期待できなくなりつつあるという危機感を持つべきであろう。

リテール金融業界の最後のフロンティア

このようなか、金融リテール業界の最後のフロンティアとして注目されているのが資産運用アドバイスである。単に、商品付加価値を選定・提供するに留まらず、顧客となる生活者の長期的なライフプランに基づき、その目指すゴールの達成に最適な資産運用計画とともに策定し、継続的にフォローアップを行う資産運用アドバイスは、付加価値が大きいと考えられている。特に、人が介在して提供される資産運用アドバイスは、「あなたでなければならぬ」という顧客との間の信頼関係を基礎

としており、付加価値がコモディティ化しにくく、利潤も確保しやすい。

顧客に提供するアドバイスとしては、金融商品の選定・提案という「投資アドバイス」をまず思い浮かべることが多いが、商品に関する情報は無料で入手しやすく、付加価値としては実はそこまで大きく残ってはいない。また、商品販売の時点で付加価値の提供が概ね完了してしまいうため、販売時のコミッションという手数料体系が親和性は大きい。

一方、顧客のライフプラン上の遠い将来のゴールを目指すし、顧客に伴走する「資産運用アドバイス」は、上述の通り付加価値がコモディティ化しにくく、長期にわたっての提供が求められるものであり、安定的な利幅を伴うフィー収入が継続的に期待できる。資産運用アドバイスピジネスの拡大で先行する米国の調査においても、「アドバイザーアルファ」と呼ばれる資産運用アドバイスの提供付加価値は、年率3・0—4・0%程度存在すると言われており、適切に運営されるサービスであれば、相応の手数料を収受することは正当化しやすく、顧客にとっても納得感を感じやすいとされる。

成長が期待される資産運用アドバイス

米国では2010年代に資産運用アドバイスがサービスとしても、ビジネスとしても、大きく成長を遂げたが、その背景として、顧客である生活者側の需要が高まったことに加え、金融機関や当局の動きも資産運用アドバイスを後押ししたということは認識しておきたい。

2010年前後にベビーブーマー世代が大量に退職期を迎えたことを受け、社会的に老後資金の備えに対する問題意識が高まったタイミングで、金融危機が連続して起き、生活者が専門的な資産運用アドバイスを必要とする需要が強まった一方、金融機関側においても、従来型リテール金融事業モデルから利潤が消失しつつあるなか、新たな事業モデルとして資産運用アドバイスの提供に活路を見出そうとする動きがあった。また、規制当局においても、2010年代初頭から、「Regulation Best Interest（最善の利益規則）」と呼ばれる規制の導入に動いており、こうした規制動向も金融機関が資産運用アドバイス事業に取り組む後押しをしたと考えられている。

足もとの日本の状況は、この10年前の米国の状況に似ていると思われる。2019年後半に社会的問題になった「老後2000万円問題」で老後の生活資金に対する問題意識が大きく高まったタイミングで、2020年頭以降のコロナショックで相場が大きく変動し、経済の先行きの不透明感が増すなか、一般生活者の資産運用アドバイスへの需要は強まっており、金融機関に寄せられる相談件数も増えていると耳にする。一方、リテール金融機関の従来型証券・資産運用事業モデルから利潤が消失していることや、金融庁がより顧客利益を重視した販売行動を金融機関に求めるように規制を強化していることは、上述の通りである。

従って、日本においても資産運用アドバイスビジネスの土壌は整っており、これからの10年間で米国同様の大きな成長を遂げるという期待感がまさにいま高まっている状況にある。

金融商品プラットフォームによる地域銀行の囲い込み

株式売買委託等手数料の無料化と時を同じくして進む

地域銀行を囲い込む証券会社等の動きも、同様に資産運用アドバイスビジネスを重視する考え方に基づくものと整理することができる。

2019年8月の野村証券と山陰合同銀行グループの包括的業務提携や、SBIホールディングスによる「第4のメガバンク構想」、その他証券会社と地域金融機関との提携の動きは、苦境にある地域銀行等への支援という見方をされることが多いように感じるが、実際のところは「囲い込み」の主体であるそれら証券会社等の危機感の表れと解釈する方が自然であろう。

これまで自らの収益を支えてきた主要な証券・資産運用事業モデルから利潤が消失しつつあるなか、新しい資産運用アドバイス事業モデルを構築する取組みのなか、一般生活者との信頼関係に基づく良質な顧客接点を有する地域金融機関を確保することは、その事業成長に欠かすことができない。自らも顧客との接点を持つとはいえず、給与振り込みや生活資金の決済で用いられる預金口座の存在や、地域銀行への信頼感等は、証券会社がとても敵うところではない。

また、資産運用アドバイスの提供においては、重要と

なるのは顧客のライフプランに基づく資産運用の提案とそのサポートであり、証券会社の営業員の多くが強みとする短期的な投資機会や商品の提案ではない。従って、むしろ相場動向に疎く、金融商品の選定等に自らの付加価値を求めることに限界がある銀行の営業担当者の方が、資産運用アドバイスの提供という意味では、優位性があるのである。

こうした資産運用アドバイスの提供者としての適合性や優位性という点では、地域銀行のみならず、保険会社や保険代理店も同様のことがいえ、今後はより一層、証券会社等の金融商品プラットフォームによる地域銀行や保険・保険代理店等の「囲い込み」競争が激化することが予想される。

アドバイス事業化に必要な投資一任運用スキーム

1月15日の「顧客本位の業務運営の原則」の改訂により、販売金融機関がライフプランに基づく提案を行なうことや、金融商品販売後もフォローアップを行うことが実質的に義務化されたことを受け、金融機関による資産

運用アドバイスビジネスへの取組みは加速していくことが予想される。

一方、資産運用アドバイスの提供を、顧客本位のサービスとして運営すること、金融機関の事業として成長させることの両立が欠かせない。顧客が満足する付加価値を提供できたとしても、事業として利益が出なければ、長期的に持続可能な事業モデルとは言えない。

ここで資産運用アドバイスビジネスに必要となってくるのが投資一任運用スキームである。投資一任運用という、大手証券会社が提供する富裕層向けのファンドラップサービス等、手数料が高い資産運用商品というイメージが強く、あまり評判は芳しくない。ただ、「特別な投資運用」のように商品付加価値を前面に出した従来のファンドラップサービス等は、投資一任運用スキームこそが提供し得る付加価値を十分に考慮しているとは言えず、これまでの評価のみをもって是非を判断すべきではない。

投資一任運用スキームの特徴は、金融機関が顧客と個別に投資一任契約を締結し、その契約書のなかで運用開始後のフォローアップの内容や頻度等のサービス内容や

それに対する手数料等も定義することができるところにあり、もつぱら投資運用付加価値を提供するためのスキームである投資信託とはその点が異なる。即ち、金融機関が顧客に対して継続的な資産運用アドバイザーを提供し、それに対してフィーを收受しようとする、従来の投資信託では限界があり、投資一任運用スキームを用いざるを得ないのである。

資産運用アドバイザーがビジネスとして大きく成長した米国の状況を見ても、投資一任運用スキームはその事業モデルを支えるものとして広く活用されており、独立系資産運用アドバイザーの代表的業態として知られるRIA (Registered Investment Adviser) も、実に顧客預かり資金の90%以上に対し、投資一任運用スキームを用いたアドバイザー提供を行なっている。

地域金融機関に求められる「再編B」

地域金融機関については、昨半夏に菅政権が発足して以降、菅首相の「地銀の数が多過ぎる」発言や、政府・日銀による再編支援施策の開始等もあり、今後の生き残

りをかけて再編すべしとの論調がメディア等を賑わせているように思われる。ただ、少子高齢化や地方の過疎化、低金利環境の長期化等、確かに地域金融機関の経営環境は厳しいものの、地域金融機関にとって再編は不可避なのだろうか。また、どのような再編が解として最善なのだろうか。

地域金融機関の再編と言った場合、その数を削減する合併や経営統合が想起されることが多いが、それは再編のひとつの形態（「再編A」）に過ぎないことに注意が必要である。合併・経営統合を行なうことにより、同じ地域にある地域金融機関の過当競争が避けられたり、スケールメリットや機能統合によるコスト削減が期待されたりといったメリットもある一方、地銀同士が合併しても、新しく誕生するのはやはり地銀であることは変わらない。そこには新しい事業モデルや事業生産性の向上等を見出すことは困難である。

単なるコスト削減等に留まるのではなく、地域金融・経済の要として新しい事業モデルの創造を目指すのであれば、自らが持たない機能や強みを持つ他業態と連携し、経済学にいうところの「比較優位の原則」を活用するよ

うな再編（「再編B」）を志向すべきであろう。

証券・資産運用子会社の活用がカギ

リテール金融の領域において、地域金融機関が取るべき「再編B」の参考になる例として、野村証券と山陰合同銀行グループの個人役務事業における包括的業務提携が挙げられる。投資信託等の金融商品の販売に伴う各種業務やシステムのコスト負担は大きく、規制強化によって今後さらに増大することが避けられないものの、資産運用アドバイスビジネスの運営において地域銀行が強みとする工程はそれら業務やシステム保守ではない。従って、そうした裏側の業務工程やシステム保守を野村証券のような金融商品プラットフォームに委ね、自らの強みであり、付加価値の高い工程である顧客とのコミュニケーションに注力するというのが、地域銀行にとつて理想的な役割分担となる。

一方、このような資産運用アドバイスビジネスの運営における役割分担の整理に関して、今後重要になっていくポイントのひとつとして、地域銀行の証券・資産運用

子会社の活用がある。これまで少なくとも数の地域銀行が証券・資産運用子会社を設立しているが、従来型証券・資産運用事業においては、それら地銀系子会社が他にはない独自の付加価値を持つ商品等を開発・提供し、大手証券・資産運用会社と差別化をすることは困難であり、経営としてうまくいっているケースは少ないように見受けられる。

ただ、これからの資産運用アドバイスビジネスにおいては、最も付加価値の大きなアドバイス提供の工程を地域銀行が担うことになるため、そうした地銀系証券・資産運用子会社が金融商品取引業者として投資一任運用スキームの機能を担うことで、グループ内で収益化ポイントを別に設けたり、外部の信用金庫や保険代理店等にアドバイス機能を委託する等の柔軟なスキームを構築したりすることも可能となる。また、顧客資金の投資ポータルフォリオの運用機能は外部の資産運用会社に委託すること、事業生産性を高めることも考えられる。

地域金融機関が主役になるために

従来型証券・資産運用事業から利潤が消失し、資産運用アドバイス事業モデルへの転換が業界全体として急速に進むなか、顧客との信頼関係やその地域における強いブランド、顧客接点等を有する地域金融機関がその転換を事業利益として実現する優位な立ち位置にあることは異論がないと思われる。

その際、自らが強みとしない工程までも全てを自分で担うのではなく、比較優位の原則を活用する「再編B」の考え方に基つき、どの部分を外部の金融商品プラットフォーム等に委託するのか、グループ内の証券・資産運用子会社をいかに活用するのかが等、事業生産性を効率よく高めるスキーム設計が重要となる。

新時代のリテール金融の「主役」として、地域金融機関が資産運用アドバイスビジネスを成長ドライバーのひとつとするために、戦略的に事業方針の策定やスキーム設計等に取り組むことを期待したい。

おおはら けいいち

03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・D I A M アセットマネジメント等を経て、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月に日本資産運用基金株式会社(現・J A M P フィナンシャル・ソリューションズ)を創業し、代表取締役に就任。著書に「I F A とは何者かーアドバイザーとプラットフォームフォーマーのすべでー」(2020年12月発売)。

