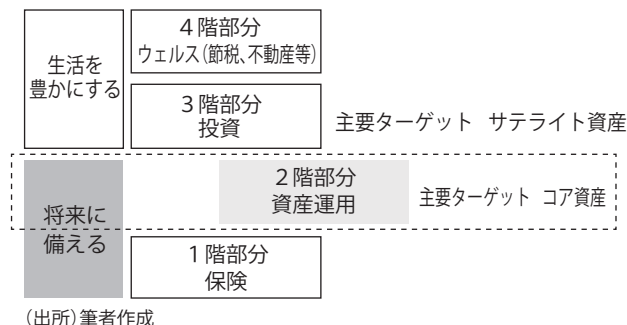


## 投資と資産運用は異なる

政府が「貯蓄から投資へ」を掲げた2001年6月から今年で25年目を迎える。家計の金融資産は、24年間で1387兆円から2230兆円と約900兆円増加したが、依然として現預金割合は過半を占めている。資産所得倍増計画のなかで、新NISA（少額投資非課税制度）の開始、iDeCo（個人型確定拠出年金）の利便性向上が進められており一定の成果が出てきたが、この流れをさらに加速させるためには何が必要なのか、論考したい。

この議論は、混同されて語られてきた投資と資産運用を明確に切り分けることから始まる。金融商品の顧客ニーズは大きく二つに分類される。一つ目は、「将来に備える」こと、二つ目は「生活を豊かにする」ことである。カテゴリー別に階層を設けた場合、1階は「将来に備える」ための保険、その上層に、「生活を豊かにする」ための投資、ウェルスマネジメントが分類されてきた。投資は、その名の通り、資金を投じる機会を提供することに価値がある（以下、3階と定義する）。一方、資産運用は、顧客の老後や実現したい目標、夢をかなえる資金をつくる、つまり「将来に備える」ための運用であり、根本的に性質が異なるものである（以下、2階と定義する）。言い換えると、資産運用とは、1階保険と3階投資の中間に属する概念と言える。

繰り返しになるが、「生活を豊かにする」ことを目的とする投資（3階）は、顧客が資金を投ずる機会を提供する、つまり投資アドバイスに付加価値がある。顧客の関心事項は投資対象のパフォーマンス大小にあるため、必然的にアフターフォローは運用成果報告となる。投資で重要なことは、①投資対象が期待リターンをもたらすか、②顧客の投資経験・知識と照らして適度なりリスクなのか、③投資資金が余剰資金かどうか、などであり、主にサテライト資産を対



象としている。

一方、「将来に備える」ことを目的とする資産運用（2階）は、顧客のライフプランと運用をひも付けて管理する資産運用アドバイスに付加価値がある。顧客の関心事項はパフォーマンスの多寡ではなく、ライフプランの実現可否にあり、主にコア資産を対象とする。これまでは投資と資産運用が混同されてリテールビジネス戦略は組まれてきた。その結果、2階部分の資産運用ニーズに対して、長期・分散・積立のスローガンに従い、3階の投資アドバイスの切り口で営業が進められた。その結果、より安い手数料を求める風潮が生まれ、販売会社や資産運用会社による手数料のたたき合いが生まれた。2階の資産運用ニーズには、顧客のコア資産を対象とすることから、投資アドバイスではなく資産運用アドバイスが最も求められている。この資産運用アドバイスとは、投資目標を起点とした実現シナリオ（＝資産運用プラン）の設計と実行、プランのフォローアップを行うことで、ゴール達成までプランを軌道修正しながら伴走する役務を指している。貯蓄から投資を一層進めるためには、ボリュームゾーンである2階部分の資産運用ニーズを開拓すること、そして、この階層における金融機関側の収益性を高めることが必要だろう。

日本資産運用基盤

事業本部執行役員 直井 光太郎