

変貌したアメリカのリテール証券市場(上)

退職期に入るベビーブーマーと金融機関の対応

安岡 彰



CONTENTS

ベビーブーマーの退職インパクト 証券会社のリテール営業の変貌 (以下、次号)	残高ベース手数料証券口座をめぐる論争 不正企業調査レポートとリテール証券営業 わが国証券市場への示唆
新しい登録証券外務員の登場	

要約

- 1 アメリカで、1948年から64年までの17年間に生まれた約7800万人のベビーブーマーは、2008年以降、毎年400万人を超える規模で退職期に入る。
- 2 年金、医療保険など社会保険制度の大半がすでに民間に委ねられているアメリカでは、退職者の生活費負担は日本に比べてはるかに重い。そのため、老後の生活を支える貯蓄とその維持、管理に対するニーズは非常に高い。
- 3 こうした事情を背景に、個人金融資産残高を見ると、高齢者ほど、特にベビーブーマーに、証券投資へのシフトが著しい。老後の生活を支えるための「長期投資」としての投資スタンスを反映したものと考えられる。
- 4 これに対して証券会社は、ベビーブーマーの取り込みを狙って、単なる資産形成のための投資サービスから、資産の活用、維持、継承といった内容のアドバイザリーサービスへとシフトしている。証券売買手数料を取らない、預かり資産残高ベースの手数料証券口座は、利用者の資金計画の見通しを向上させ、ベビーブーマーの資産管理ニーズを捉えつつある。
- 5 日本ではラップ口座と呼ばれるSMA（分離管理口座）が、こうした残高ベース手数料証券口座の1つとして、アメリカで急速に残高を拡大している。特に、SMAとその他有価証券の管理を一元化したUMA（統合管理口座）は、登録証券外務員にとって、投資領域の拡大やベビーブーマーの多様な資産管理選好への対応を容易にしたことで、今後の資産管理口座の中核商品になろう。

ベビーブーマーの 退職インパクト

1 先進国での高齢化の進展

わが国では、2007年問題と名づけられたいわゆる団塊の世代（1947～49年生まれの第一次ベビーブーマー）の退職に伴う社会的インパクトについての議論が盛んになっている。約520万人の退職者が3年の短期間で発生することで、60歳定年制の変更や、熟練技術の継承対策などが検討される一方、金融市場では数十兆円規模の退職金をめぐり金融機関間の競争も激化している。

こうした社会の高齢化問題は、日本だけでなく欧米先進国にも共通の問題である。図1は、日米欧の15歳から64歳までの就業人口と65歳以上の退職者人口の比率を示したものである。日本の高齢化が最も急速なペースで進むと同時に、アメリカ、ヨーロッパの高齢化

表1 高齢化の進展度合い

	65歳以上の人口比率が下記を超える年	
	10%	20%
中国	2017年	2036年
日本	1985年	2006年
イタリア	1966年	2006年
ドイツ	1952年	2009年
アメリカ	1972年	2036年
フランス	1943年	2018年

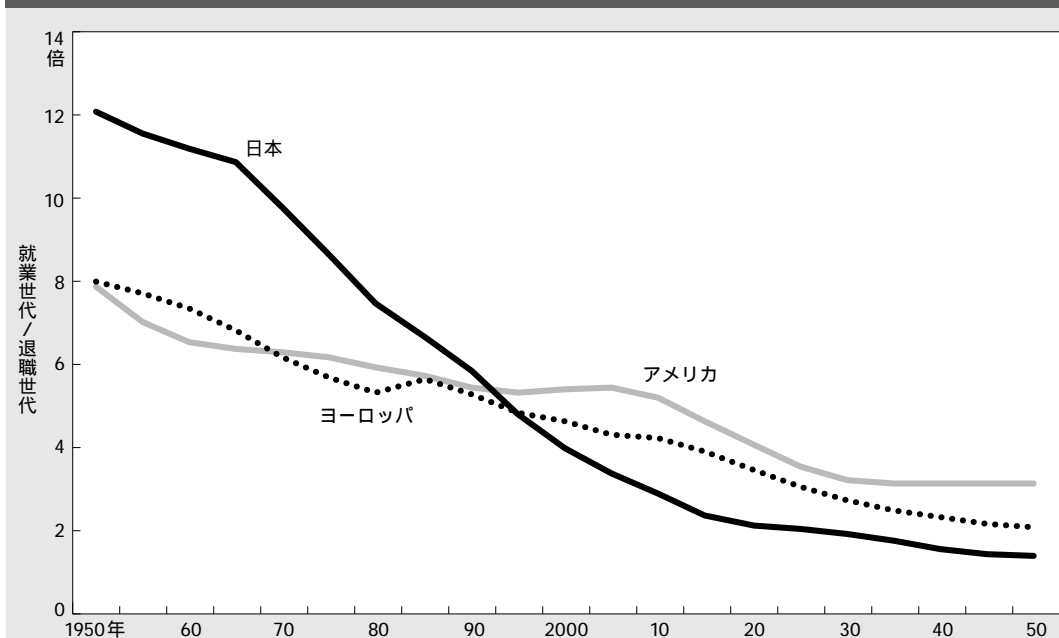
出所) 国際連合経済社会情報・政策分析局人口部編、阿藤誠監訳『国際連合・世界人口予測1950 2050 2002年改訂版』原書房、2005年

問題が深刻化していく。ちなみに、65歳以上の人口比率が20%を超えるのが、日本では2006年、ドイツでは2009年、アメリカ、中国では2036年と推定されている（表1）。

2 退職期に入るアメリカのベビーブーマー

アメリカのベビーブーマーとは、1948年から64年までの17年間に誕生した人々で、約

図1 先進国での退職世代の増大



注) 就業世代は15～64歳、退職世代は65歳以上。2005年以降の予測値は中位予測値
出所) 国際連合経済社会情報・政策分析局人口部編、阿藤誠監訳『国際連合・世界人口予測1950 2050 2002年改訂版』原書房、2005年

7800万人に及ぶ大きな人口層である。2008年以降、毎年400万人を超える人々が60歳の定年期に入る。

こうした退職高齢者の生活を支える社会的インフラを見ると、日本同様、アメリカの場合も公的年金問題は深刻で、2018年には年金給付金総額が掛け金総額を上回り、2042年には年金財政が破綻すると考えられている。それゆえ、2042年以降は現在の給付水準が27%以上カットされると予測されている。

また、30年近く前の1974年には公的年金と企業年金を合わせて、退職時の年収の約56%が得られていたのに対し、プリンシパル・ファイナンシャル・グループによれば、2030年には24%に減少すると推定されている。これは、最近発表されたユナイテッド航空の66億ドルに及ぶ企業年金の破綻や、フォード・モーターが401k（確定拠出年金）への企業拠出を拒否する事態など、企業年金制度の崩壊が影響している。20年前には大企業の従業員の80%が確定給付年金によって定年後の年金給付を受ける権利を得ていたが、1997年に50%へ減少し、2005年には21%へ減少するとアメリカ労働統計局は試算している。

さらに深刻なのは、医療や介護のコストである。アメリカの場合、65歳以上の高齢者や障害者向けの公的医療保険（メディケア）があるものの、治療投薬などに給付が限定され、給付水準も低い。企業に勤務中は、企業団体医療保障が月100ドル程度の負担で利用可能だが、退職後は自己負担となる。このため、医療費の負担は月700～800ドルと跳ね上がり、老後の生活不安を増している。また、日本のような介護保険制度は存在せず、貯蓄による自助努力が不可欠になっている。

今後、退職高齢者の増大がもたらす経済的な負担について、ペンシルベニア大学のジェレミー・シーゲル教授は、次のような試算をその著書『投資家の将来（*The Future of Investors*）』の中で示している^{注1}。

現在、アメリカ人は平均して62歳で退職し、その後20年間退職生活を送る。年金などの収入を加味しても、退職者が退職前の年収の90%を老後の生活費として消費したとすると、その総消費額は2005年から2050年までの45年間に約123兆ドルに達する。すなわち、退職後の生活は、自らの蓄えが支えることになるが、アメリカの個人金融資産残高が約37兆ドル（2004年末）であることを考えると、その多くが生活資金として現金化されることになる。仮にそうした資産流動化が急ピッチで進めば、債券・株式市場などへの影響はかなり大きなものになる。

ただし、このシーゲル教授の推計では、個人が保有する金融資産からの投資の果実、すなわち利息や配当金、キャピタルゲイン（値上がり益）などは考慮されていない。また、家屋の賃貸などの収入、リバースモーゲージ（自宅を担保に借入れを行い、死亡時に自宅の売却によって資金返済を行う契約）による資金調達なども推計には含まれていない。そのため、どの程度の資金が金融資産の売却によってまかなわれるかは明確ではない。

3 リスク資産に傾斜した個人貯蓄

図2は、アメリカの個人金融資産残高の推移を見たものである。1993年以降99年まで、株式市場の上昇を背景に、個人金融資産残高は増加ペースが速まった。なかでも、株式に並び、投資信託、債券などの金利水準の上

昇や、株価の低下によって、元本の減少が起
こり得るリスク資産の保有が増加している。
1999年末には、個人金融資産に占める株式投
資の比率は25%にまで高まり、これに債券、
投資信託（MMF マネー・マーケット・フ
ァンド を除く）を加えたリスク資産への投
資比率は42%にまで高まった。

この間、所得額が順調に上昇したこともこ
の背景にある（表2）。所得別世帯数を見ら
ると、1990年から2000年までの間に、中間位で
見た所得額は、3万9949ドルから4万3848ド
ルへと増加し、その前の10年間（1980～90
年）の増加額を16%上回るペースで上昇して
いる。また、年収10万ドル以上の世帯は、

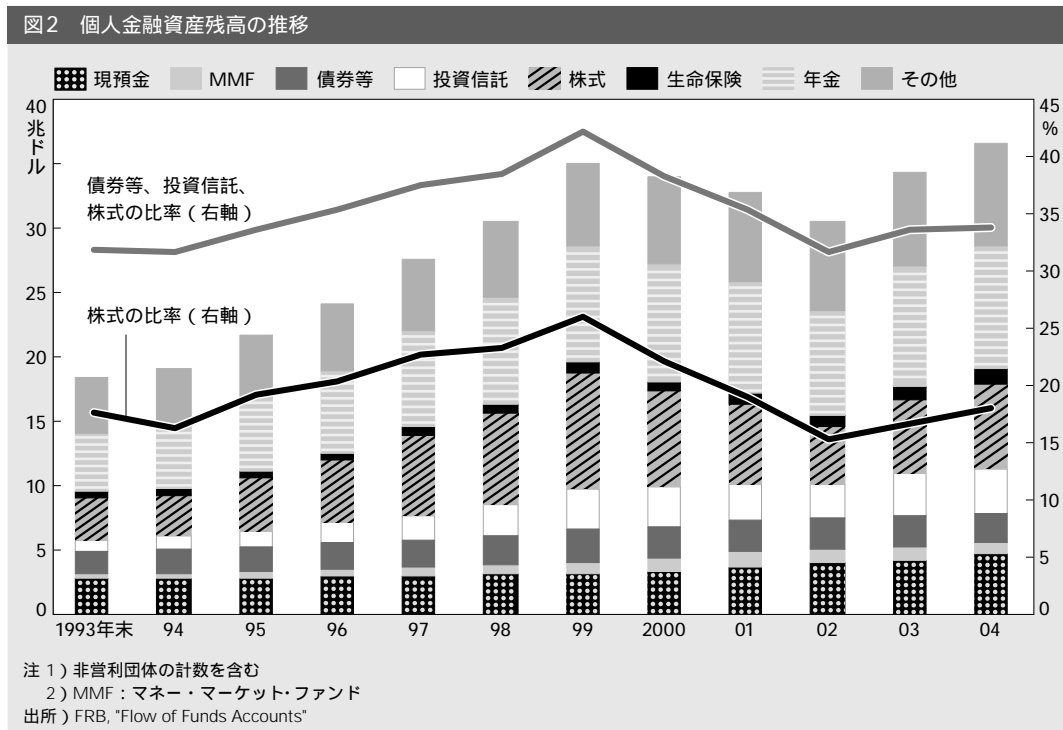
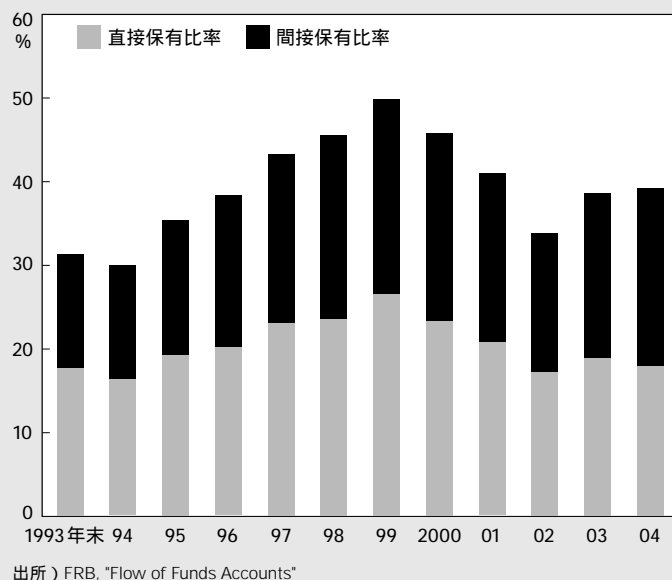


表2 所得階層別の世帯数（2002年）

	全世帯数	2.5万ドル未満	2.5万ドル以上 5万ドル未満	5万ドル以上 10万ドル未満	10万ドル以上	中間位所得 (ドル)
(単位：千世帯)						
全世帯						
1980年	82,368	28,335	26,440	22,816	4,860	36,608
1990年	94,312	29,425	28,671	26,879	9,148	39,949
2000年	108,209	30,190	30,082	32,138	15,690	43,848
2001年	109,297	31,478	30,275	32,024	15,629	42,900
2002年	111,278	32,604	30,490	32,604	15,690	42,409
白人世帯						
1980年	71,872	23,430	23,430	20,987	4,600	38,621
1990年	80,968	23,886	25,019	24,209	8,421	41,668
2000年	90,030	23,498	24,938	27,639	13,865	45,860
2001年	90,682	24,393	25,028	27,477	13,784	45,225
2002年	91,645	25,019	24,927	27,952	13,747	45,086

出所) US Census Bureau, "Current Population Survey"

図3 個人金融資産に占める直接・間接保有株式



1990～2000年に914.8万世帯から654.2万世帯も増え、1569万世帯へと急増している。同時期に、表2に見られるように、白人世帯とその他の人種との所得格差が拡大しているのが特徴である。

個人金融資産残高は、株式市況の低迷を受け、2000年以降2002年まで漸減し、株式の保有比率はこの3年間に10%ポイント低下して15%へと下がった。その後は、景気の回復から投資信託、株式の保有が回復、2004年末には個人金融資産残高は37兆ドルへと増大している。また、株式の保有比率は18%、株式、債券、投資信託のリスク資産の比率も34%へ

表3 消費者貯蓄調査による年齢・所得・資産階層別の金融資産保有比率 (2001年)

	小切手口座	譲渡性預金	貯蓄債券	一般債券	株式	投資信託	適格年金	生命保険	個人年金、投資口座等	その他の金融資産
全世界帯	90.9	15.7	16.7	3.0	21.3	17.7	52.2	28.0	6.6	9.3
年齢別										
35歳未満	86.0	6.3	12.7	*	17.4	11.5	45.1	15.0	2.1	10.4
35～44歳	90.7	9.8	22.6	2.1	21.6	17.5	61.4	27.0	3.1	9.5
45～54歳	92.2	15.2	21.0	2.8	22.0	20.2	63.4	31.1	6.4	8.5
55～64歳	93.6	14.4	14.3	6.1	26.7	21.3	59.1	35.7	13.0	10.6
65～74歳	93.8	29.7	11.3	3.9	20.5	19.9	44.0	36.7	11.8	8.5
75歳以上	93.7	36.5	12.5	5.7	21.8	19.5	25.7	33.3	11.2	7.3
所得階層別										
下位20%	70.9	10.0	3.8	*	3.8	3.6	13.2	13.8	2.2	6.2
上位60.1～80%	89.4	14.7	11.0	*	11.2	9.5	33.3	24.7	3.3	9.9
上位40.1～60%	96.1	17.4	14.1	1.5	16.4	15.7	52.8	25.6	5.4	9.9
上位20.1～40%	98.8	16.0	24.4	3.7	26.2	20.6	75.7	35.7	8.5	9.0
上位10.1～20%	99.7	18.3	30.3	3.9	37.0	29.0	83.7	38.6	10.7	10.8
上位10%	99.2	22.0	29.7	12.7	60.6	48.8	88.3	41.8	16.7	12.5
資産階層別										
下位25%	72.4	1.8	4.3	*	5.0	2.5	18.9	6.9	*	7.9
上位50.1～75%	93.6	8.8	12.8	*	9.5	7.2	45.3	26.0	1.3	8.6
上位25.1～50%	98.2	23.2	23.5	*	20.3	17.5	63.2	34.5	6.2	8.7
上位10.1～25%	99.6	30.1	25.9	5.3	41.2	35.9	77.6	41.7	13.9	9.4
上位10%	99.6	26.9	26.3	18.4	64.3	54.8	87.4	48.6	26.4	16.1
勤務形態別										
会社員	92.4	11.3	19.4	2.0	20.9	17.3	61.5	27.4	5.3	9.4
自営業	95.2	18.7	16.6	6.1	29.8	22.9	58.9	34.6	6.9	12.4
退職者	88.9	27.1	11.4	4.5	19.6	17.3	29.2	29.0	10.4	7.9
失職中	70.3	7.8	7.5	*	13.3	10.9	26.8	12.9	5.6	6.5

注) *は10件以下の回答

出所) Board of Governors of the Federal Reserve System, *Federal Reserve Bulletin*, January 2003, and unpublished revisions

と再び増勢を強めている。

図3は、個人の株式保有について、直接に投資することで保有している比率と、銀行預金、年金、生命保険などの保有を通して間接的に保有している比率の推移を見たものである。前述した、1999年の直接保有比率が25%を超えた時点では、間接保有分を加えると、個人金融資産の50%が株式によって占められていた。これに債券、投資信託などの保有を加えると、1999年末には何と個人金融資産の65%がリスク資産の形で保有されていたことになる。

1999年以降、株式の直接・間接の保有比率

は2002年末までに15%ポイント以上の低下を見せるが、2004年末には39%に増加している。1999年初めから2001年9月11日のテロ事件後、年末までの株価低迷、金利上昇のなかで、アメリカの個人投資は、株式市況ばかりでなく、金利動向にも非常に敏感に反応せざるを得ない状況にあったことがわかる。

ここで、FRB（連邦準備制度理事会）の「消費者金融動向調査」で、金融商品の保有動向を別の角度から見てみよう。

表3は、年齢、所得などの階層別の金融資産保有比率を表したもので、どの階層でも銀行の小切手口座の普及率が高い。株式、投資

表4 消費者貯蓄調査による年齢・所得・資産階層別の金融資産保有額（平均額、2001年）

	小切手 口座	譲渡性 預金	貯蓄債券	一般債券	株式	投資信託	適格年金	生命保険	個人年金、 投資口座等	その他の 金融資産
全世帯	23.8	37.4	7.8	291.3	191.9	130.8	102.6	36.1	301.9	39.2
（単位：千ドル）										
年齢別										
35歳未満	6.7	21.0	1.3	*	64.8	32.5	18.9	45.8	174.1	14.8
35～44歳	16.0	13.2	5.9	71.9	82.5	75.0	64.4	32.5	219.6	15.8
45～54歳	26.9	29.5	8.5	370.1	192.5	146.5	126.2	50.8	219.0	62.9
55～64歳	36.8	43.9	6.3	346.7	297.4	188.5	192.1	32.9	351.7	70.6
65～74歳	42.0	46.3	10.5	396.1	352.3	186.6	169.7	23.2	363.0	58.3
75歳以上	33.4	53.5	27.7	232.3	326.1	193.4	124.4	24.5	358.3	44.7
所得階層別										
下位20%	5.1	22.6	4.4	*	22.1	64.4	22.0	9.3	135.5	23.5
上位60.1～80%	8.5	29.3	5.1	*	41.4	45.6	27.6	15.3	150.2	10.4
上位40.1～60%	12.4	27.9	2.8	29.3	45.0	64.6	44.7	26.8	182.2	23.4
上位20.1～40%	17.5	34.3	10.3	102.1	86.4	73.3	67.6	37.0	166.5	22.5
上位10.1～20%	25.6	37.2	3.7	129.2	91.5	92.7	110.6	43.4	219.9	19.0
上位10%	111.3	81.4	15.7	564.2	501.2	287.1	305.3	81.4	676.1	167.1
資産階層別										
下位25%	1.4	3.5	0.4	*	2.5	2.9	3.8	3.3	*	2.4
上位50.1～75%	4.6	10.5	1.5	*	7.4	11.1	14.0	10.4	19.8	5.2
上位25.1～50%	12.5	22.0	3.8	*	19.3	26.3	41.9	25.1	37.2	10.4
上位10.1～25%	29.1	40.9	9.6	34.8	59.6	66.3	110.7	40.4	99.8	31.4
上位10%	129.7	92.4	25.0	451.7	559.8	331.0	369.6	95.9	655.4	175.3
勤務形態別										
会社員	15.6	22.1	4.0	201.4	102.1	81.7	78.3	33.3	193.1	24.7
自営業	50.4	49.5	17.3	428.0	339.8	260.9	197.6	61.9	566.4	81.0
退職者	33.8	50.0	18.9	300.9	321.1	181.2	145.5	24.3	369.3	56.0
失職中	12.9	39.7	1.7	*	270.3	62.0	75.9	70.4	196.6	11.5

注) *は10件以下の回答

出所) Board of Governors of the Federal Reserve System, *Federal Reserve Bulletin*, January 2003, and unpublished revisions

信託などの価格変動リスクのある金融資産は、所得額、資産保有額が高くなるほど保有比率が上昇しているが、なかでも株式の場合、所得階層、資産階層の上位10%層で60%を超える非常に高い保有比率が目を見く。一方、年齢別では、55～64歳の中老年層で株式や債券、投資信託の保有比率がピークを打ち、65歳以上になると流動性の高い預金の保有比率が高まっており、退職後の資産保有ニーズの変化が読み取れる。

同調査で、階層別資産保有額（平均値）を見たのが前ページの表4である。表3の保有比率で見た特徴と同様に、所得、資産保有額が高くなるほど、株式、債券、投資信託などリスク資産の保有額が増加している。なかでも株式、一般債券、投資信託を合わせたリスク資産金額は、55～64歳の階層で80万ドルを超え、また所得階層の上位10%層では130万ドルを上回っている。資産階層別に見るとこ

の階層格差はさらに拡大し、上位10%層が平均130万ドルのリスク資産額を保有しているのに対し、資産階層上位10.1～25%層では16万ドルと非常に少ない。

4 個人株式投資家の特徴

表4をもとに、大雑把な推計であるが、各階層の人口分布が同じものと仮定すると、アメリカの株式保有者は、年齢別では35～54歳が全体の21%、55歳以上の世帯階層が全体の75%、資産階層別では上位10%の世帯階層が全体の86%を占めているものと推計される。

一方、表5はアメリカ証券業協会などによる2002年の「世帯別株式投資家動向調査」で、株式保有世帯の推移を見たものである。1983年には約1600万世帯、世帯保有率でわずか19.0%だった株式投資世帯は、2002年にはそれぞれ約5300万世帯、49.5%に上昇した。個人金融資産残高で見たように、ここにも個人の株式保有の高まりが見てとれる。

表6は、同調査で個人株式投資家の特徴を整理したものである。平均的な投資家は年齢47歳、年収6万2500ドル、保有金融資産額は10万ドルで、うち株式は5万ドルと50%が株

表5 株式保有世帯の推移

	1983年	1989年	1992年	1995年	1999年	2002年
株式保有率（%）	19.0	32.5	36.6	41.0	48.2	49.5
株式保有世帯数（百万世帯）	15.9	30.2	34.6	40.6	49.2	52.7
株式保有者数（百万人）	42.4	52.3	61.4	69.3	78.7	84.3

出所）"Equity Ownership in America, 2002," Investment Company Institute and the Securities Industry Association

表6 世代別株式投資家の特徴（2002年）

	すべての株式投資家	第2次ベビーブーマー （1965年以降生まれ）	第1次ベビーブーマー （1946～64年生まれ）	戦前・戦中生まれ （1945年以前生まれ）
株式投資家比率（%）	100	25	48	27
中位値				
年齢（歳）	47	30	46	65
年収（ドル）	62,500	60,000	70,000	50,000
金融資産残高（ドル）	100,000	35,000	125,000	350,000
うち株式（ドル）	50,000	25,000	51,000	69,600
保有株式銘柄数	4	3	5	5
個別株式の取得方法				
企業年金プラン内（%）	17	18	20	11
企業年金プラン外（%）	41	34	41	48

出所）"Equity Ownership in America, 2002," Investment Company Institute and the Securities Industry Association

株式投資に充てられている。調査当時、年齢38～55歳の第一次ベビーブーマーを見ると、株式投資の金融資産に占める比率は40%となり、個人金融資産統計の平均値にかなり近づく。また、この第一次ベビーブーマー層の48%が株式投資家で、全株式投資家のなかで最も積極的な投資家層であることがわかる。

株式の取得方法を見ると、全体の17%が企業年金プラン（401kなどの確定拠出年金）のなかで取得しているが、それ以外の方法で取得している投資家は41%に上る。第一次ベビーブーマーを見ると、その20%が企業年金プランのなかで株式を取得しており、各年代の投資家のなかでは企業年金プランにやや高い依存度を示している。

表7は、同じ調査で、株式取引を行う金融機関について尋ねたものである（複数回答）。1999年、2002年ともに40%以上の個人投資家が総合証券会社との取引を行っている。店舗網を持つディスカウント証券会社やオンラインディスカウント証券会社も、1999年の9%から2002年には20%弱へ増加している。また、2002年では、独立系金融プランナーや銀行のシェアも上昇している。なかでも目を引くのが、従業員持ち株制度やストックオプション（自社株購入権）、企業年金プランのなかでの自社株取得と考えられる「発行企業からの直接購入」で、2002年には総合証券会社に次いで30%を超える投資家の株式取得先となっている。

表8、表9は、同調査から、株式投資の目的、株式取引の考え方についての回答を見たものである（複数回答）。株式投資の目的では、「退職後の備え」が1999年、2002年ともに90%弱で第1の目的としてあげられてい

	(単位：%)	
	1999年	2002年
総合証券会社	44	47
店舗を持つディスカウント証券会社	20	16
オンラインディスカウント証券会社	9	17
発行企業からの直接購入	23	32
独立系金融プランナー	11	13
銀行	7	10
保険代理店	2	3

注) 複数回答
出所) "Equity Ownership in America, 2002," Investment Company Institute and the Securities Industry Association

	(単位：%)	
	1999年	2002年
退職後の備え	89	87
非常時の備え	42	33
節税	N.A.	31
教育費用	32	29
現在の収入	20	18
住宅などの購入	15	14

注) 複数回答
出所) "Equity Ownership in America, 2002," Investment Company Institute and the Securities Industry Association

	(単位：%)	
	1999年	2002年
長期的な貯蓄の一環として	96	96
バイ・アンド・ホールドの投資戦略として	87	86
専門金融アドバイザーに従って	64	58

注) 複数回答
出所) "Equity Ownership in America, 2002," Investment Company Institute and the Securities Industry Association

る。その次には、40～30%で「非常時の備え」が投資目的となっている。「教育費用」や「住宅などの購入」といった近未来的な目的には、どうやら株式投資は、あまり利用されていない。

また、株式取引に関する考え方では、こうした投資目的を反映して、「長期的な貯蓄の一環として」「バイ・アンド・ホールド（長

期保有)の投資戦略として」が80%以上となっている。60%前後の投資家が、専門金融アドバイザーの意見に従って株式投資判断をしており、株式投資に関する慎重なスタンスがうかがえる。

こうした個人の投資スタンスについて、フォレスター・リサーチの個人投資家調査では、自ら研究するものの、証券会社のアドバイスやその他の投資専門家のセカンドオピニオンを参考にする「確認を求める慎重な投資家(バリデーター)」と名づけている。そして、同調査会社は、1999~2003年の調査で、ベビーブーマーの61%がそうしたバリデーターであると見ている^{注2}。

証券会社のリテール営業の変貌

1 変容したアメリカ証券業界

登録証券外務員数で見たアメリカ大手証券会社の規模を示したものが、表10である。2位のワコビア証券、3位のスミス・バーニーは銀行、5位のアメリカン・エクスプレス・ファイナンシャル・アドバイザーズはクレジットカード会社、8位以下のINGネットワー

ク、AIGサン・アメリカ、メットライフ証券は保険会社のそれぞれ子会社である。「1999年包括的金融制度改革法(グラム・リーチ・ブライリー法)」以後、こうした新しい大手証券会社が急速に拡大している。

2位のワコビア証券は、ノースカロライナ州に本拠を持つワコビア銀行の証券子会社と、生命保険会社であるプルデンシャル・ファイナンシャルの証券子会社が合併して2003年に設立された。プルデンシャル・ファイナンシャルの証券子会社の前身は、老舗のペーチェ証券である。3位のスミス・バーニーはやはり老舗の証券会社だが、保険会社のトラベラーズ・グループの傘下に入り、1998年のトラベラーズ・グループとシティコープの合併で銀行の子会社となった。いずれも、規制緩和で拡大するリテール金融業務の商品、チャンネルの獲得とクロスセル(異業態商品の相互販売)の強化を目指した統合から誕生した新しい証券会社である。

2 総合金融サービスを目指す大手証券会社

こうした大手証券会社のリテール戦略の中心は、株式投資を主体としたリスク資産への投資を増大させた個人投資家への対応策、特に退職期を迎えるベビーブーマーへのサービスの拡大にある。

まず、メリルリンチを例にその商品対応を見てみよう。メリルリンチは1999年に、「アンリミテッド・アドバンテージ」と名づけた新しい証券口座の提供を開始した。この口座は、預かり資産残高に対して一定の手数料を取るが、証券売買の際の手数料を無料とするもので、過去にはないタイプの証券口座であ

表10 リテール証券会社の規模(2004年末の登録証券外務員数)

順位	証券会社	登録証券外務員数(人)
1	メリルリンチ*1	15,000
2	ワコビア証券*2	11,500
3	スミス・バーニー*2	11,411
4	モルガン・スタンレー*1	11,086
5	アメリカン・エクスプレス・ファイナンシャル・アドバイザーズ*4	10,545
6	エドワード・ジョーンズ*3	9,409
7	UBS証券*4	7,766
8	INGネットワーク*4	7,534
9	AIGサン・アメリカ*4	7,467
10	メットライフ証券*4	7,433

注) *1: ニューヨーク本拠の大手証券会社、*2: 銀行系証券会社、*3: 地方証券会社、*4: ニューヨーク本拠の証券会社
出所) Securities Industry Association

った。もちろん、証券会社の登録証券外務員など専門家のアドバイスを利用することもできる。

証券売買のたびに売買手数料を取るというこれまでの証券サービスは、顧客と証券会社の利害が必ずしも一致しないことも少なくない。ベビーブーマーの退職期を迎え、資産形成だけでなく、資産の活用と維持、その他金融資産にかかわる多様なニーズに応えるために、証券売買についての支援だけでなく、資産にかかわる総合アドバイザーサービスの提供を目指す商品である点を、メリルリンチはこのサービスの開始を発表するコメントの中で明確にしている。

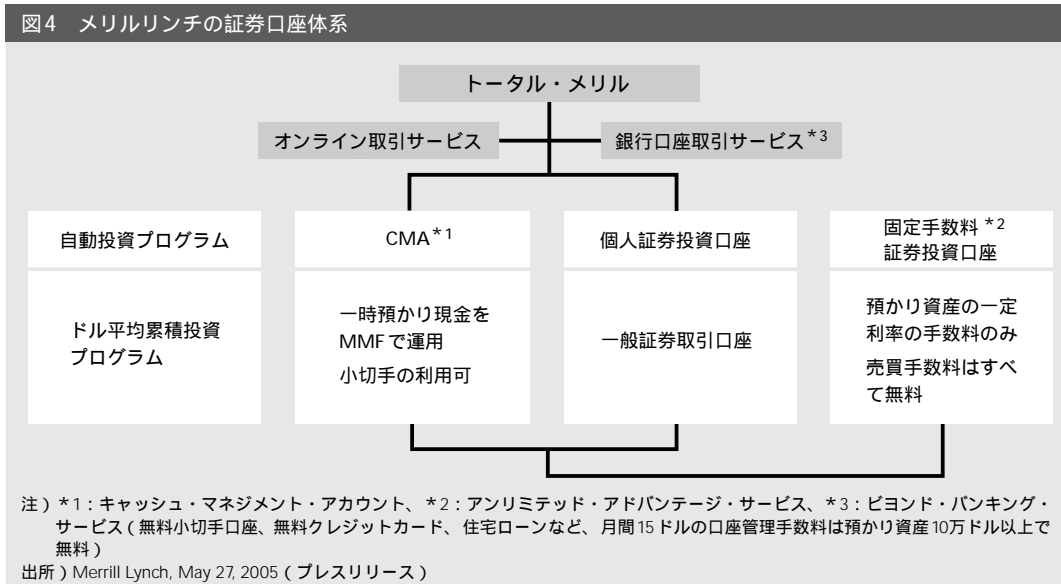
これ以前の1985年に、メリルリンチは従来 of 自社営業員の呼び名だった「アカウントエグゼクティブ（口座担当者）」を「ファイナンシャル（金融）コンサルタント」に変更していた。さらに2001年には、「ファイナンシャルアドバイザー」へと変更し、単なる証券サービスから総合金融コンサルティングサービスへの変身を目指していた。

2003年には、こうした口座に銀行ATM

（現金自動預け払い機）での無料現金引き出しや、無料小切手振り出しサービス、銀行間送金、当座貸し越しなどを組み込んだ「ビヨンド・バンキング（銀行を超える）」サービスを組み込み、さらにこの統合サービスの呼称を「トータル・メリル（メリルリンチの総合サービス）」とすることを発表した。約7800万人に及ぶベビーブーマーの資産形成ニーズばかりでなく、資産維持ニーズ、資産の流動性管理ニーズに対応した主力受け皿口座としての役割が強調されている^{注3}。

こうした商品・サービスの受け皿の変更と同時に、メリルリンチは、登録証券外務員が証券、銀行商品など多様なサービスの提供を効率的に行うことを可能にする顧客ニーズ分析システムを開発していた。このシステムでは、第1に顧客の「投資目的と達成目標」について分析し、目標に向けた投資商品、プロセスを見つける。第2に、将来の市場動向シナリオに基づいた、投資目標達成までの道程を提示する。こうしたシステムによって、登録証券外務員がより効率的に顧客ニーズに対応できるようになっている。

図4 メリルリンチの証券口座体系



2003年9月にシティコープの証券子会社であるスミス・バーニーが行った富裕層調査では、担当登録証券外務員が代わった場合の顧客の離反率が、メリルリンチの場合わずか28%であるのに対し、UBS証券やスミス・バーニーではそれぞれ70%、55%と高くなっている^{注4}。総合金融コンサルティングビジネスの構築に向けたメリルリンチの対応に関する評価の一部が、こうした調査結果に表れてい

ると考えられる。

前ページの図4は、現在のメリルリンチの証券口座体系を表したものである。前述のトータル・メリルのもと、業界初のクレジットカード、小切手サービスが証券口座内のMMFにリンクされ、資金決済が可能となった1977年に登場したCMA（キャッシュ・マネジメント・アカウント）、一般証券取引口座が設けられ、これに預かり資産残高ベース手数料証券口座サービスが付属する。顧客がさまざまな資産ニーズ局面に応じて、証券取引口座と決済サービス、ローンなどの銀行サービスを選択し、組み合わせられるようになっているわけである。

もちろん、CMAやビヨンド・バンキング・サービスでは、預かり資産残高が一定額以下の場合、月額手数料が必要となる。ビヨンド・バンキング・サービスでは、預かり資産が10万ドルを下回ると、月額15ドルの口座管理手数料を請求される。

こうした証券取引口座に加えて、主要口座として、詳細は後述するが、富裕層向けには

表11 ワコビア証券の証券口座体系と手数料

	口座管理料	月間口座管理料が無料となる預かり資産額	最低預かり資産額
一般証券口座	50ドル/年		
オンライン口座	50ドル/年	年間売買手数料が50ドルを超えれば無料	
銀行・証券統合口座	125ドル/年 30ドル/月	25,000ドル	25,000ドル
	<ul style="list-style-type: none"> ●一般証券口座、オンライン口座サービス ●銀行口座サービス（無料小切手口座、月間口座レポート、無料ATM、無料VISAカード、25,000ドル/年の無料与信枠など） 		
プレミア統合口座	無料		250,000ドル
	●銀行・証券統合口座サービスに加え、専任担当者を指名		

注) ATM：現金自動預け払い機

出所) Wachovia Securities, June 13, 2005 (ホームページ) より作成

表12 オンライントレード証券会社間の手数料競争

オンライン証券会社	入門レベル売買手数料	左欄の対象顧客	最優遇手数料	左欄の対象顧客
アメリトレード	10.99ドル	全顧客	10.99ドル	全顧客
チャールズ・シュワップ	19.95ドル（1000株まで）	売買回数の少ない顧客、もしくは預かり資産100万ドル以下の顧客	9.95ドル	売買回数が30回以上/四半期、120回以上/年の顧客、預かり資産が100万ドル以上の顧客
Eトレード・ファイナンシャル	19.99ドル+3ドル（取扱手数料、5000株まで）	売買回数が9回未満/四半期、預かり資産が5万ドル以下の顧客	9.99ドル	売買回数が27回以上/四半期の顧客
フィデリティ・インベストメンツ	19.95ドル（1000株まで）	預かり資産が3万ドル以下で売買回数が年36回未満の顧客、預かり資産が10万ドル以下で売買回数が年72回未満の顧客	8ドル	売買回数が年120回以上で、預かり資産が3万ドル以上の顧客、預かり資産が100万ドル以上の顧客
スコットトレード	7ドル（ただし成り行き注文）	全顧客	7ドル（ただし成り行き注文）	全顧客
TDウォーターハウス	17.95ドル（ただし成り行き注文、2500株まで）	売買回数が18回未満/四半期で、預かり資産が25万ドル以下の顧客	9.95ドル	売買回数が過去90日間に30回以上の顧客、預かり資産が50万ドル以上の顧客

出所) 各社の資料より作成

表13 チャールズ・シュワップの証券口座体系と売買手数料

四半期ごとの取引回数	世帯全体の預かり資産残高（四半期平残）					
	100万ドル以上	100万ドル未満 10万ドル以上	10万ドル未満 5万ドル以上	5万ドル未満 2.5万ドル以上	2.5万ドル未満 1万ドル以上	1万ドル未満
30回以上	9.95ドル/回					
29～9回	12.95ドル/回（最初の1000株まで、1000株以上は1株につき0.015ドル加算）					
8回以下	19.95ドル/回（同上）					
口座管理手数料	無料			3カ月間30ドル		3カ月間45ドル

出所）Charles Schwab, April 20, 2005

日本でも2004年4月の投資顧問業法改正で導入された投資一任口座である「ラップ口座」（アメリカではSMA Separately Managed Account：分離管理口座）がある。

次に、銀行系証券会社の例として、ワコピア証券を見てみよう。表11は同社の各種証券口座を整理したもののだが、銀行系証券ならではのと考えられる口座商品は、「コマンド・アセット・プログラム（銀行・証券統合口座）」だろう。通常の証券取引口座と銀行口座が合体され、小切手、ATMによる現金引き落とし、クレジットカードなどのサービスが利用できる。

もちろん、オンラインバンキング機能も提供されており、銀行間送金、口座振り替え、証券売買口座と預金口座間の送金などができる。必要となる最低預かり資産も2万5000ドルと、他の大手証券会社に比べ低額に設定されているのが特徴である。この口座サービスに、専任の口座担当者が指名できる「コマンド・アセット・プログラム・プレミア（プレミア統合口座）」が提供されている。必要となる最低預かり資産残高は25万ドルと高額になる一方で、口座管理手数料は完全に無料となる。

ところで、オンライントレード証券会社は1999年以降、メリルリンチをはじめとする大手証券会社がオンライン取引サービスを開始するなかで、株式売買手数料の引き下げ競争を余儀なくされている。表12はオンライントレード証券各社の手数料体系を見たものだが、入門レベルでの手数料格差は売買1件当たり12ドルを超えている。もともと手数料以外の差別化策がないため、非常に厳しい競争が起こっているのである。

そのなかで、特に目立ってきたのが預かり資産で見た大口顧客や、売買件数の多い得意客への優遇策である。チャールズ・シュワップやフィデリティ・インベストメンツを見ても、預かり資産が100万ドル、また年間売買件数が120回以上だと、売買1回当たりの手数料は10ドル以上も安くなる。

こうしたオンライントレード証券会社の証券口座体系と売買手数料の状況を、チャールズ・シュワップを例に整理したものが表13である。預かり資産額や四半期ごとの売買件数を軸に、大口顧客、売買件数の多い得意客を優遇していることがよくわかる。しかし、後に示すように、こうした施策も、高齢化が進むベビーブーマーの投資ニーズを必ずしも的

確に捉えたとは考えられず、各社の生き残りに向けた競争は一段と激しいものとなっている。

3 預かり資産をベースとした証券会社の営業とSMA

表14は大手証券各社の個人顧客対応を整理したもののだが、各社とも、顧客の預かり資産額がサービス区分の基準となっている。10万ドル、25万ドル、50万ドルといった残高別に各社のサービスに変化があり、50万ドル以上の預かり資産を持つ顧客レベルから、専任担当者の指名や、手数料の優遇などが始まる。預かり資産が100万ドルを超えると、SMAなどの一任運用管理口座が提供されるようになる。

ここで、大口顧客向けのサービスであるSMAについて見てみよう。SMAは、証券会社が口座管理を行うが、資産の運用自体は顧客の求める投資目的、リスク許容度などに忠実に、投資顧問会社などに属する専門の資金運用担当者が、顧客に一任されて運用する口

座である。

アメリカの場合、資金運用担当者となるのは、NASD（全米証券業協会）のシリーズ66または65と呼ばれる試験に合格し、「1940年投資顧問法」に基づいて州監督局とSEC（証券取引委員会）への登録（顧客の預かり資産が250万ドルを超えない場合には、SEC登録が免除される）を行ったRIA（登録投資アドバイザー）のみである。

同法では、運用アドバイザーの報酬は運用資産額などに応じた固定手数料（フィー）とされ、登録証券外務員と違って、有価証券の取引に基づく手数料（コミッション）を対価として受け取ることが禁止されている。2004年末で、RIAとして全米で約1万4000人が登録しているが、そのうち8951人は証券会社に属していない独立アドバイザーである。

典型的なSMAをメリルリンチの例で見ると、最低預け入れ資金は10万ドル（株式のみへの投資の場合）または25万ドル（株式とそれ以外の証券への投資の場合）から始まり、年間手数料は預かり資産残高に応じて1～

表14 大手証券会社の顧客資産額別対応

	預かり資産残高				
	10万ドル以下	25万ドル以下	50万ドル以上	100万または200万ドル	1000万ドル以上
アメリカン・エキスプレス・ファイナンシャル・アドバイザーズ	一般外務員対応		専任外務員と金利、手数料優遇		
スミス・バーニー	一般外務員対応		専門センターでの対応と手数料無料		
メリルリンチ	金融相談コールセンターへの誘導	CMAなど			個人向け信託管理による投資管理
モルガン・スタンレー		一般外務員対応、口座売買手数料は250ドル/年が上限		年間口座手数料無料（100～1000万ドル）	
UBS証券				一般外務員対応（200万ドル以下）	専門チームによる資産運用サービス
ワコビア証券		一般外務員対応	専門チームでの資産運用対応	投資・相続・税務相談チームが参加（200万ドル以上）	

出所）Wall Street Journal, February 17, 2005

2%である。

SMAは投資一任口座サービスであるため、やはり1940年投資顧問法のもとで、運用担当者はいわゆる「受託者責任」と「情報公開責任」を顧客に対して負うことになる。受託者責任の基準となるのは、企業年金などを運用する運用担当者に課される責任を定義した「1974年従業員退職所得保障法」で示された、いわゆる「プルーデントマン・ルール」で、受益者のための最良運用義務が適用される。

図5は、SMAの預かり資産残高を示したものである。2004年末で約6000億ドルに達したものと推定され、今後さらに残高が増大、2007年末には1兆ドルを超えると予想されている。近年、大手証券会社を中心にSMAや固定手数料口座が普及し、登録証券外務員から登録投資アドバイザーへの転職者も増大しているという。

SMA提供金融機関の状況を見ると、ニューヨーク本拠の大手証券会社が60%以上のシェアを占め、銀行系証券会社やディスカウント証券会社のシェアは低い(表15)。

図6で大手証券のSMA預かり資産の状況を見ると、2005年3月末でメリルリンチがトップ、続いてスミス・バーニー、モルガン・スタンレーとなっている。第5位には、銀行系のワコピア証券が入るが、預かり資産残高は、メリルリンチのその30%程度である。

4 銀行系証券会社の攻勢とUMAの活用

アメリカでも、銀行とその証券子会社は銀行店舗内で証券サービスを提供している。1999年に成立したグラム・リーチ・ブライリー法のもとでは、銀行員にも登録証券外務員

資格の取得が認められ、通常、証券子会社に所属する登録証券外務員と、NASDのシリーズ7に合格し、証券外務員登録を行った銀行員が証券サービスを提供している。

次ページの図7は、1997年と2003年におけ

図5 SMA(分離管理口座)残高の推移

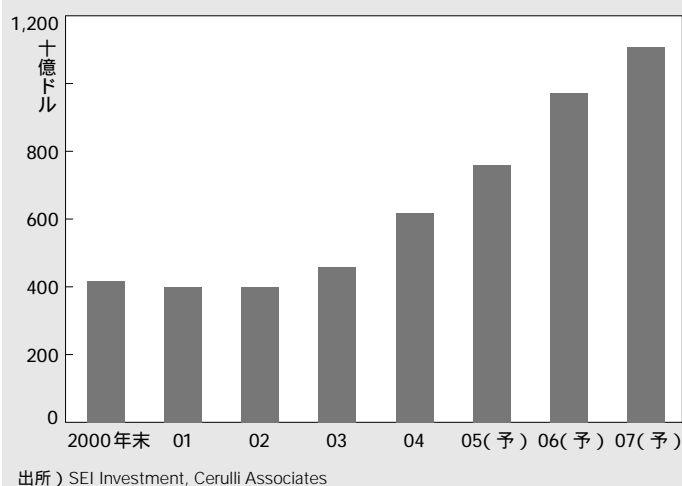
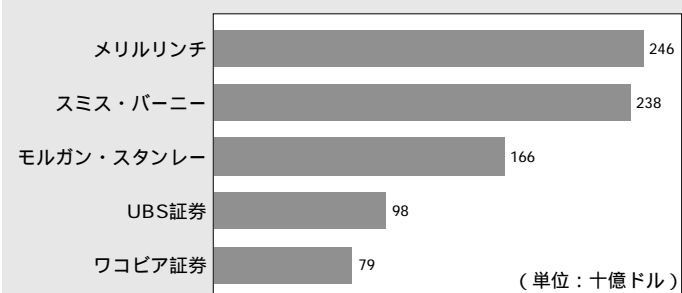


表15 金融機関別のSMA残高の状況(年末値)

	(単位: %)				
	2000年	2001年	2002年	2003年	2004年(推)
ニューヨーク本拠の大手証券会社	72.4	70.0	67.6	68.3	65.9
地方証券会社	9.2	10.3	11.4	9.0	8.2
独立系証券会社	8.1	8.2	8.2	8.3	9.1
クリアリング機関	7.1	7.8	8.5	10.0	11.7
ディスカウント証券会社	2.0	2.5	3.1	2.6	2.6
銀行系証券会社	1.2	1.3	1.3	1.8	2.5
管理口座残高(十億ドル)	417	400	399	459	619

注) クリアリング機関は、証券管理システムを提供する証券会社
出所) SEI Investment, Cerulli Associates

図6 証券会社別のSMA残高(2005年3月末)



出所) 各社の四半期決算報告書

図7 銀行による証券サービスの提供形態

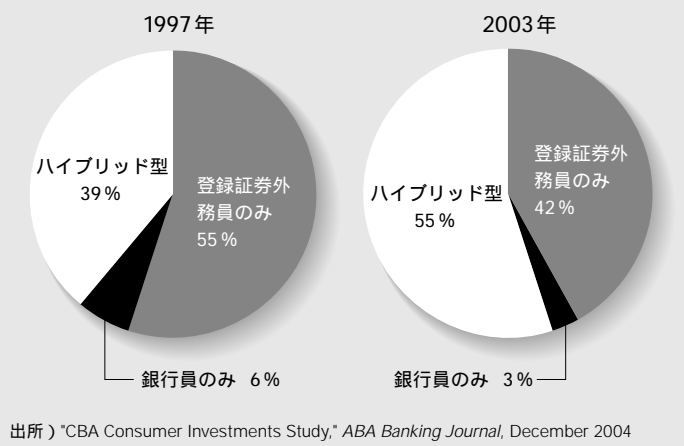
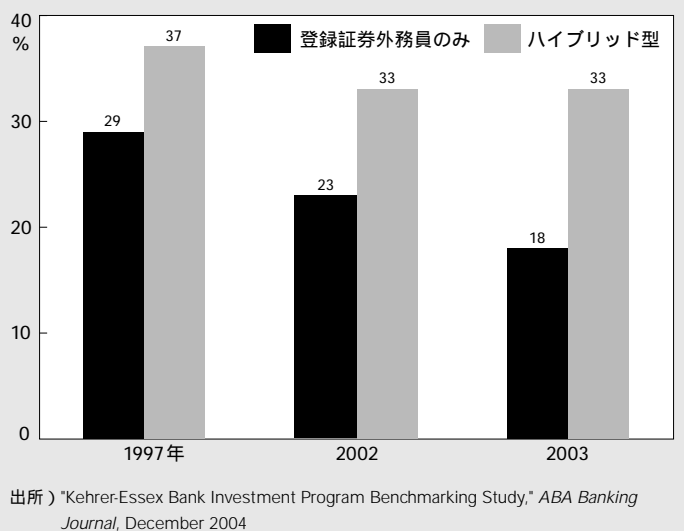


図8 銀行による証券サービスの提供形態別収益率



る主要銀行の証券サービス提供要員の構成を表したものである。証券サービスが拡大し始めた1997年頃は、証券会社の登録証券外務員がサービスを提供する傾向が強かったが、2003年には、証券外務員資格を持つ銀行員を同時に営業させるハイブリッド型の証券営業が大勢を占めるようになっている。

登録証券外務員の場合、受取手数料からの報酬還元率が33%程度であるのに対し、銀行員へのそれは12%程度である。このため、

図8にあるように、銀行にとっての収益率で見ると、ハイブリッド型の営業効率は登録証券外務員のそれを15%程度上回っている。

すでに大手銀行の80%以上が証券外務員登録を行った銀行員を金融アドバイザーとして支店の店頭で活用しており、その数は3万8000人以上といわれている^{注5}。前述した登録投資アドバイザーが1万4000人程度であることを考えると、かなりの勢力になっている。しかし、登録証券外務員数66万人（2004年末）と比べると、わずか5%強の勢力にすぎないともいえる。

なお、アメリカでは、日本で2004年4月に導入され、同年12月に銀行などにも認められた証券仲介業制度のような証券サービスは存在しない。証券外務員登録を行っていない銀行員が行うことができる証券サービスは、いわゆる「顧客の紹介（リファラル）」のみである。

こうした営業体制のもと、信託業務を兼営する多くの銀行で、SMAは富裕層向けの資産運用サービスとしては目新しいものではなかろう。表16は、銀行がその証券子会社などと協力して提供する金融商品を整理したものである。大手銀行はそろってSMAを提供している。

また、多くの顧客は、SMAに資金を預ける以前から株式、投資信託など有価証券や年金保険などを保有していることが多いため、2000年に大手証券会社がSMAと単独に投資された有価証券取引口座などを一体管理するUMA（Unified Managed Account：統合管理口座）の提供を始めていた。銀行でもワコビアが2002年に、銀行として初めてUMAの提供を開始した。

表16 大手銀行の証券口座商品

	管理資産総額	年金保険	投資信託	SMA	(単位：十億ドル)	
					UMA	外貨投資信託
JPモルガン・チェース	770	NP	両方	両方	両方	NP
メロン・ファイナンシャル	670	NP	両方	P		
ワコビア	247	両方	両方	両方	NP	両方
ウェルズ・ファーゴ	183	両方	両方	両方	NP	NP
バンク・オブ・アメリカ	133	両方	両方	両方		NP

注) NP：他行商品、P：自行商品、UMA：統括管理口座
出所) American Banker, January 26, 2005

5 UMAの特徴

登録証券外務員にとって、顧客の預かり資産をSMAに誘導するのは、必ずしもインセンティブの高いものではない。登録証券外務員の存在意義ともいえる証券売買についてのアドバイスを不要にしてしまえばかりか、手数料収入まで失ってしまうからである。

また、証券口座を管理する登録証券外務員には、顧客の資産状況を監視し、常に適正な証券投資が行われていることを顧客と確認する義務（適合性義務）がある。SMAに顧客預かり資産の多くを移すと、そうした原則的な顧客管理責任が果たせなくなるという危惧も生じる可能性がある。

ところが、UMAの場合、むしろ登録証券外務員にとって、彼らの得意領域以外の投資対象にSMAを活用し、補完的に投資することができ、またそうすることで顧客満足度を高めることもできる。UMAは、まさに登録証券外務員にとって、定年退職期に入るベビーブーマーの投資ニーズの多様化に対する対応を容易にする、うってつけの受け皿商品となったのである。

UMAのSMAとの大きな違いは、SMAの登録投資アドバイザー、個別有価証券などの証券投資口座担当登録証券外務員を監視し、

総合管理するOPM（Overlay Portfolio Manager：統括投資管理者）が置かれる点である。OPMの役割は、以下の4つである。

第1は、SMAでの日々の証券取引、証券口座での取引などを監視し、同一有価証券の売り買いをUMA内の口座間で同時に行う値洗い取引など、顧客の利益にならない証券売買が行われるのを未然に防ぐことである。

第2は、証券投資課税面での節税対策である。アメリカの場合、有価証券の売却益は、その保有期間によって短期売却益（保有期間1年未満）と長期売却益（同1年以上）に分類され、短期売却益に対する課税税率は長期売却益のそれに比べて高くなっている。そのため、統括管理責任者は、登録投資アドバイザーや登録証券外務員の証券売却意向を事前に聞き取り、短期売却益の発生をできるだけ少なくするよう指導し、節税を図る役割を担う。

第3は、顧客の投資目的、たとえばキャッシュフローや価格変動リスクに合わせて、SMAの登録投資アドバイザーの証券取引、登録証券外務員の証券取引アドバイスを常に調整する役割で、市況の変動のなかで各運用アドバイザーの判断を協調させ、顧客の投資目的が最適に遂行されることを担保する。

第4は、リスク管理である。節税や各種取引間の協調の役割と同様に、日々変化する市場に基づいて、顧客の求めるリスク許容度が

表17 残高ベースの手数料口座預かり資産の比率

	2001年	2002年	2003年	2004年末 (単位：%)
モルガン・スタンレー	19.0	21.0	23.0	26.0
スミス・バーニー	21.8	20.7	22.9	24.5
メリルリンチ	15.5	16.4	17.9	18.9
AGエドワーズ	N.A.	N.A.	9.1	9.6

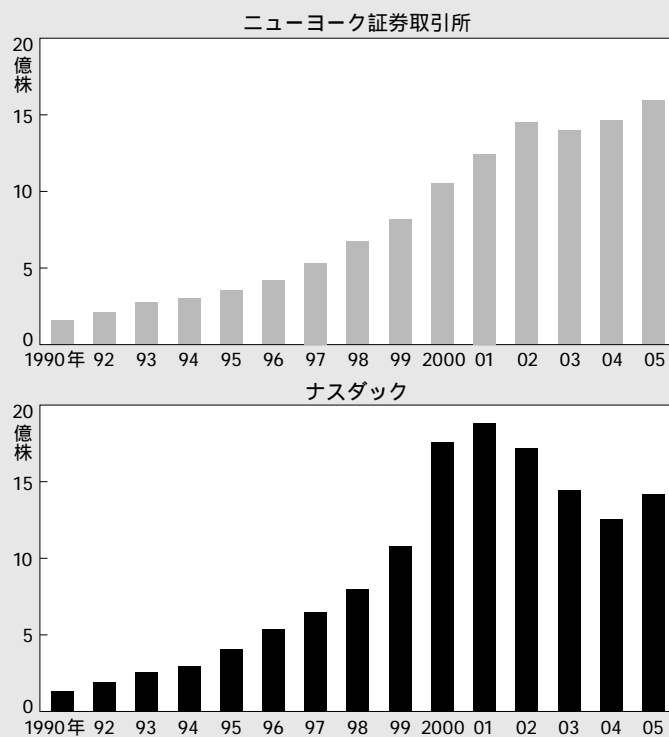
注) AGエドワーズは2月決算時の計数(2004年末は2005年2月末)
出所) 各社の年次報告書

表18 登録証券外務員数別証券会社の顧客株式売買回転率と預かり資産残高ベース手数料収入比率(2003年)

登録証券外務員数	売買回転率	預かり資産残高ベース 手数料収入比率 (単位：%)
100人未満	18.8	12.1
100人以上700人未満	29.9	18.7
700人以上	18.1	32.2
業界平均	19.3	31.0

出所) Securities Industry Association

図9 ニューヨーク証券取引所とナスダックの1日当たり平均売買高



出所) ニューヨーク証券取引所、ナスダック

ら逸脱しないように、取引を監視する。

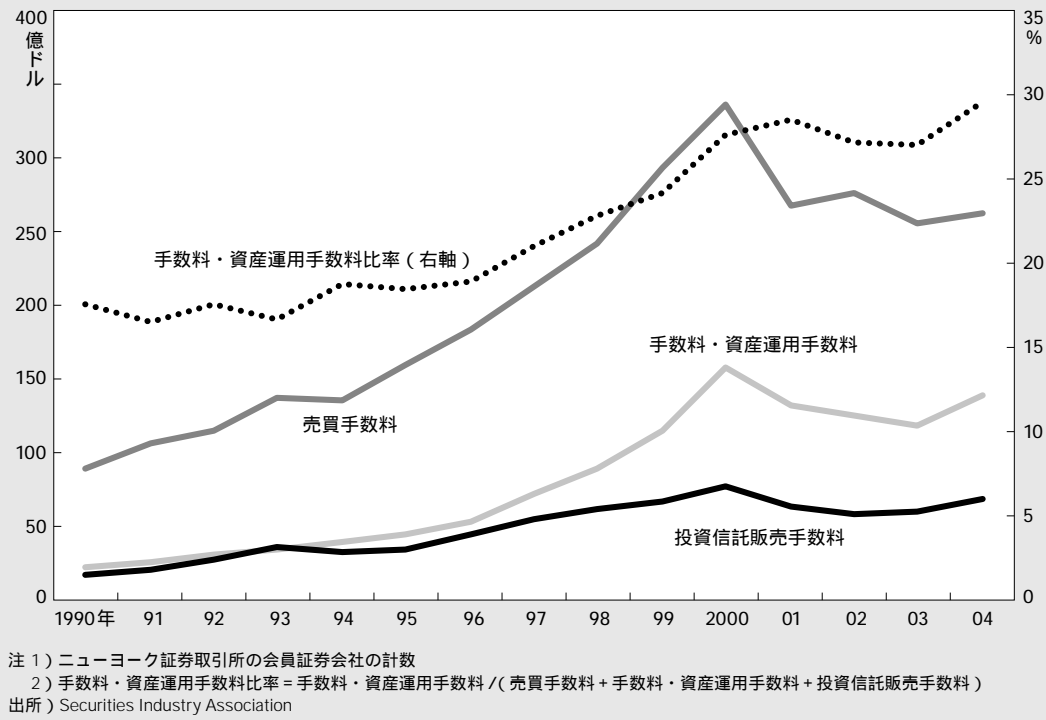
このように、UMAは多様化した資産管理ニーズに総合的に対応する商品受け皿となるよう設計されている。また、顧客に直接アドバイスを行う登録証券外務員のニーズに対応したUMAの登場とその普及が、2003年以降のSMA残高の好調な増大を誘う一要因となったのである。

6 変化した証券会社の収入構造

退職期を迎える大量のベビーブーマーの貯蓄・投資ニーズは、単なる資産形成から、それぞれの収支状況に応じてより複雑なものになってきている。そうした貯蓄ニーズの多様化に対応して、これまで見てきたように、銀行、証券会社ともに、証券貯蓄商品を変化させたと考えられる。収入減に対応して、資産の流動性を重視した証券口座と銀行決済サービスの合体、資金管理費用の計画を容易にする残高ベース手数料の証券取引口座、相続・節税など多様な資産継承方式のアドバイス、資産管理に対応したSMAやUMAなどを生んだのである。

また、こうしたリテール証券サービスの変化は、証券会社に対して抱く個人顧客の印象を変化させた。2005年半ばに行われたコンサルティング会社のペインの調査結果は、これを物語っている。10万ドル以上の投資可能資金を保有する55~70歳の個人を対象に行われた調査では、資産管理の相談先として95%以上が「証券会社や独立系ファイナンシャルアドバイザー」を頼りにしており、「銀行を頼る」と回答したのはわずか5%以下という結果だった^{注6}。証券会社や銀行のリテール証券営業が、ベビーブーマーをターゲットに、資

図10 証券会社の手数料収入構造の変化



産に関するアドバイス主体に変化したと考えるゆえんである。

表17は、大手証券会社と中堅証券会社（AGエドワーズ）の残高ベース手数料口座預かり資産の比率を見たものである。大手証券会社ほど、証券取引口座での証券取引手数料よりも、口座資金残高に対して一定の残高ベース手数料収入を目指す証券サービスに力を入れている。また、2001年の9・11テロ事件以降も、残高ベース手数料口座のシェアが堅調に上昇しており、証券会社の収入構成に大きな影響を与えつつある。

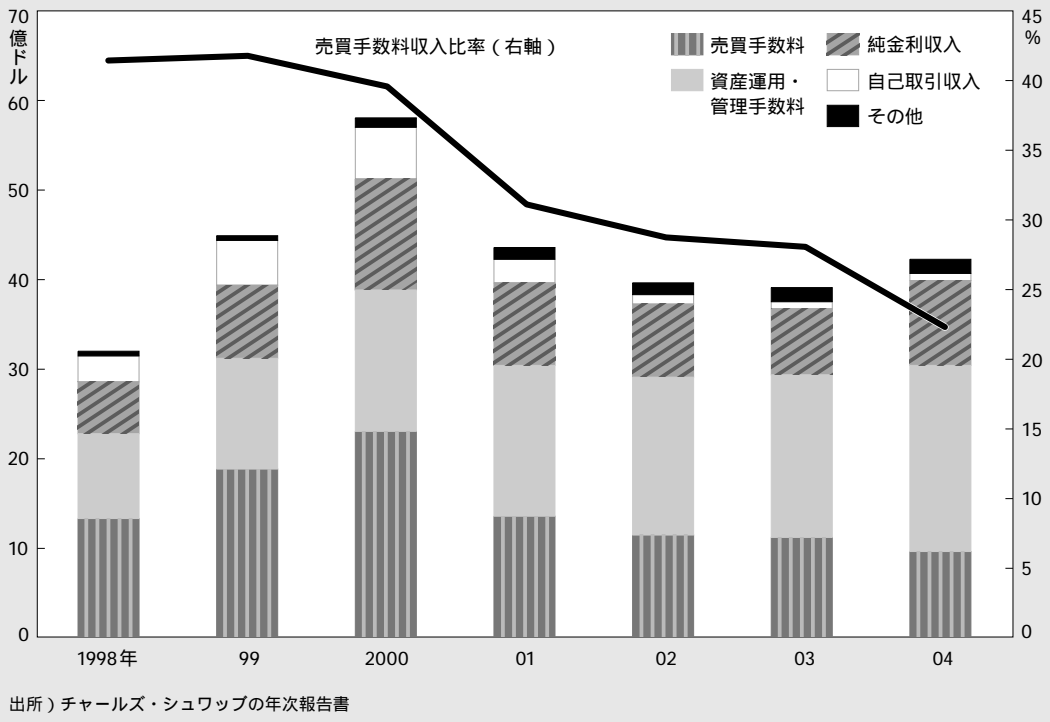
表18は、登録証券外務員数別で見た証券会社の証券口座における株式売買回転率と残高ベース手数料収入比率を表したものである。大手証券会社を中心とする登録証券外務員が700人以上の証券会社では、売買回転率はや

や低く、残高ベース手数料収入比率は30%以上となっている。これに対して登録証券外務員が100人以上700人未満の中堅証券会社は、売買回転率が高く、残高ベース手数料比率も20%を切り、証券売買による手数料収入への依存度が高いことが見てとれる。具体的に大手メリルリンチの場合を見ると、2004年決算でリテール部門の収入のうち、残高ベース手数料収入比率（投資信託の販売手数料を含む）は49%に上る。

図9は、ニューヨーク証券取引所とナスダックの1日当たり平均売買高を見たものである。IT（情報技術）バブルの崩壊と9・11テロ事件以後、売買高の増加傾向はなくなり、特にIT関連銘柄の上場数の多いナスダック市場の低迷が厳しい。

こうした株式市況のなかで、図10に見られ

図11 チャールズ・シュワップの収入構成の変化



るように、2000年をピークに証券会社（ニューヨーク証券取引所会員）の売買手数料収入の落ち込みが大きい。2004年にはピーク時に比べて売買手数料が70億ドル程度減少したが、手数料・資産運用手数料収入は比較的堅調に推移し、同時期に20億ドル程度の減少にとどまっている。すなわち、「手数料・資産運用手数料」の「手数料・資産運用手数料、売買手数料、投資信託販売手数料の合計額」に対する比率は、1990年代前半には20%前後だったものが、2004年には30%近くにまで高まっている。

大手証券会社のリテール部門の業績が安定してきているのは、このような残高ベース手数料証券口座サービスへの取り組みの結果と考えていいだろう。

一方、株式売買高低迷の影響を最も厳しく

受けたのが、かつてのディスカウント証券会社だったオンライン証券会社である。図11は、オンライン証券大手のチャールズ・シュワップの収入構成を表したものである。バブル期のピークには40%を超えていた株式売買手数料は、2004年の決算では20%程度に低下し、総収入も2000年比約30%の減収と低調なものになっている。

2005年には、アメリトレード・ホールディングスがTDバンク・ファイナンシャルグループからTDウォーターハウスを、Eトレード・ファイナンシャルもBMOファイナンシャル・グループからハリスディレクトを買収し、株式市場の売買高が低調に推移するのを背景に、業界再編を加速させている。

2つの合併とともに、単なるスケールメリットの向上だけではなく、多様化した資産運用

ニーズ、特にベビーブーマーの退職に伴う資産管理ニーズの変化への対応を目的とする店舗、アドバイザーネットワークの充実を第1の合併理由にあげている。たとえば、アメリトレードの場合、店舗数4店、登録投資アドバイザー1400人の営業体制だったが、合併後のTDアメリトレードはそれぞれ143店、2600人へと急増した。店舗だけで見ても、業界1位のチャールズ・シュワップの282店舗（2004年末）に迫りつつある。

こうしたオンライン証券業界再編の嵐のなか、チャールズ・シュワップは、2005年9月29日に「チャック（チャールズの愛称）と語ろう」キャンペーンを開始した^{注7}。このキャンペーンは、まず、株式、投資信託投資についての無料相談を、店頭登録証券外務員、あるいはコールセンターで受け付けるというものである。

また、同年10月1日から、15ページの表13で整理した口座管理手数料のうち、預かり資産残高1万ドル以上2.5万ドル未満の証券口座に課されていた3カ月ごとに30ドルの手数料を無料にした。加えて、年間株式売買回数が8回を超える証券口座についても、預かり資産残高の多寡にかかわらず、口座管理手数料を廃止した。オンライン証券業界の生き残りかけた手数料引き下げ競争は、いよいよ最終局面を迎えつつあるといえよう。

高齢化社会の進展と、資産の残高増大から活用・維持へと変化した資産運用ニーズの高まりは、証券業界での残高ベース手数料証券取引口座、SMAやUMAなど投資一任口座の普及を今後も加速させるものと考えられる。

同時に、単なる証券売買プロモーターにすぎなかった登録証券外務員の金融アドバイザーへの変身を促すことになるろう。

そうした証券サービスの変容は、ディスカウント証券会社、さまざまな規模の証券会社が存在する証券業界を、どの程度の時間を要するかは予想できないが、金融アドバイザーサービスの提供を主体とする業態へと変化させてゆくものと考えられる。

注

- 1 *Wall Street Journal*, May 5, 2005
- 2 *Registered Representative*, January 2005
- 3 “Merrill Lynch & Co. Inc. News,” January 8, 2003
- 4 *Registered Representative*, May 2004
- 5 “Banks rethink sales structures,” *ABA Banking Journal*, December 2004
- 6 “Why banks are missing the retirement boom,” *ABA Banking Journal*, August 2005
- 7 *Wall Street Journal*, September 29, 2005

参考文献

- 1 Federal Reserve Board, “Recent Change in U.S. Family Finance: Evidence from the 1998 and 2001 Survey of Consumer Finances”
- 2 “Equity Ownership in America, 2002,” Investment Company Institute and the Securities Industry Association
- 3 George R. Monahan, “Online Trading Goes Offline,” *SIA Research Report*, October 25, 2002

著者

安岡 彰（やすおかあきら）

研究理事

専門は金融市場分析、金融機関経営など