

# 金融危機が個人金融資産に与えた影響と今後のリテール資産運用事業モデル

宮本弘之



細見ちひろ



## CONTENTS

- I 金融危機が個人金融資産に与えた影響
- II マス層およびアッパーマス層に対する資産運用事業モデルの方向性
- III 富裕層および超富裕層に対する資産運用事業モデルの方向性
- IV 新しいリテール資産運用事業モデルの確立に向けて

## 要約

- 1 今回の金融危機で日本の個人金融資産は大幅に減少した。また、保有金融資産に占める現金・預貯金の比率が上昇し、元本割れリスクに対する危機意識が高まった。
- 2 保有金融資産が5000万円未満のマス層およびアッパーマス層においては、2000年以降、投資を始める際に利用する金融機関のシェアが大きく変化した。かつては、店舗のある証券会社とその7割以上を占めていたが、今は銀行やインターネット専門証券会社がシェアを奪っている。この層の顧客は、「利便性」と「安心・安定感」を求めており、これら2つの要素とローコストオペレーションを両立させる事業モデルの構築が求められる。
- 3 また、保有金融資産が1億円以上の富裕層および超富裕層では、1つの金融機関や金融グループだけではプライベートバンキングサービスの潜在ニーズを喚起できないことが、今回の金融危機で明確になった。資本提携まで踏み込み、顧客に最適なサービス提供できる事業モデルが求められる。
- 4 今後、金融機関のリテール（個人向け）資産運用事業モデルは、マス層およびアッパーマス層と、富裕層以上との2つに分けるべきである。そして、これらの新しい事業モデル構築の課題は、標準業務フローの確立、人材育成、戦略実行スピードの向上である。

本稿では、世帯の純金融資産（現金、預貯金、株式、一時払い生命・年金保険などの金融資産からローンなどの負債を差し引いた金額）の保有額によって、

- 5億円以上を「超富裕層」
  - 1億円以上5億円未満を「富裕層」
  - 5000万円以上1億円未満を「準富裕層」
  - 3000万円以上5000万円未満を「アッパーマス層」
  - 3000万円未満を「マス層」
- と定義する（図1）。

これまで、日本の金融機関は、一部の超富裕層を対象としたプライベートバンキング（以下、PB）を除き、顧客セグメント別に事業モデルを分けることはほとんどなかった。しかし、今回の金融危機によって、多くの金融機関がこれまで展開してきた画一的な事業モデルが、どの金融資産階層に対しても適していなかったことが明確になったと筆者らは考える。

そこで本稿では、金融資産階層別に、金融危機による影響を分析し、今後の資産管理・

運用の方向性について考察することで、顧客セグメント別の事業モデルの必要性を提起していきたい。

## I 金融危機が個人金融資産に与えた影響

### 1 金融危機によって大幅に減少した個人金融資産

わが国の個人金融資産は、2007年6月末の1571兆円から09年3月末時点で1409兆円まで減少した。

個人金融資産が162兆円（10.3%）も減少することは、アジア通貨危機やIT（情報技術）バブル後の不況期にも見られなかったことである（次ページの図2）。

資産価格が下落し、低成長が続いた1990年代以降も個人金融資産が増加基調にあったのは、人口や世帯数の増加と、年功序列的な要素が残る賃金体系のもとでの高い労働分配率が背景にあった。

しかし、その構造は2000年以降、大きく変

図1 金融資産階層の定義とマーケット規模（推計）

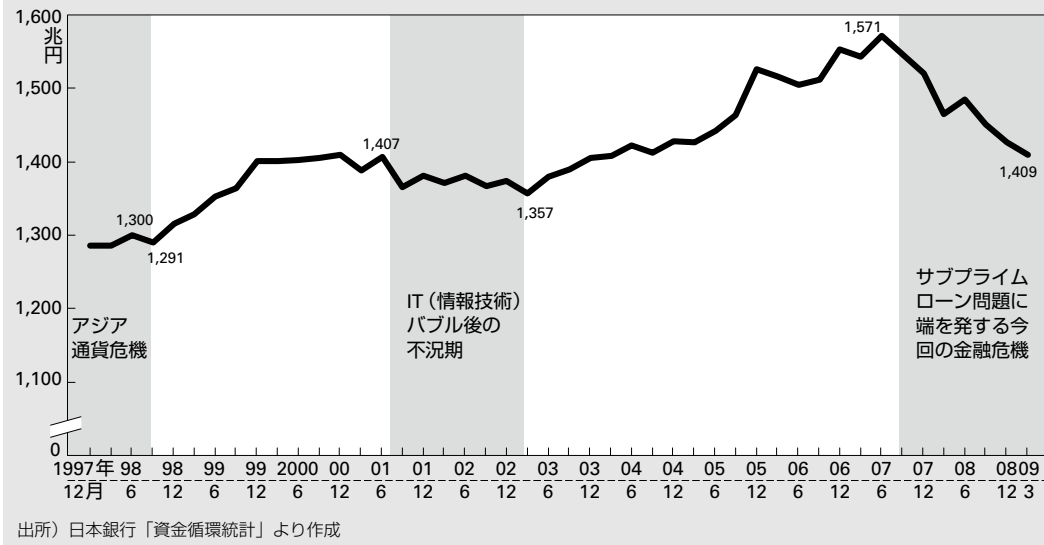
| マーケット分類（世帯の純金融資産）           |                       | マーケット規模<br>（単位：金融資産＝兆円、世帯数＝万世帯） |         |         |         |         |
|-----------------------------|-----------------------|---------------------------------|---------|---------|---------|---------|
|                             |                       | 1997年                           | 2000    | 03      | 05      |         |
| 超富裕層（5億円以上）                 | 2007年                 |                                 |         |         |         |         |
|                             | 65兆円<br>(6.1万世帯)      | 金融資産 52                         | 43      | 38      | 46      | 超富裕層    |
| 富裕層（1億円以上5億円未満）             | 189兆円<br>(84.2万世帯)    | 世帯数 8.2                         | 6.6     | 5.6     | 5.2     |         |
|                             |                       | 金融資産 125                        | 128     | 125     | 167     | 富裕層     |
| 準富裕層（5,000万円以上1億円未満）        | 195兆円<br>(271.1万世帯)   | 世帯数 80.4                        | 76.9    | 72.0    | 81.3    |         |
|                             |                       | 金融資産 137                        | 166     | 160     | 182     | 準富裕層    |
| アッパーマス層（3,000万円以上5,000万円未満） | 254兆円<br>(659.8万世帯)   | 世帯数 210.8                       | 256.0   | 245.5   | 280.4   |         |
|                             |                       | 金融資産 192                        | 201     | 215     | 246     | アッパーマス層 |
| マス層（3,000万円未満）              | 470兆円<br>(3,940.0万世帯) | 世帯数 547.7                       | 575.1   | 614.0   | 701.9   |         |
|                             |                       | 金融資産 487                        | 503     | 519     | 512     | マス層     |
|                             |                       | 世帯数 3,643.7                     | 3,760.5 | 3,881.5 | 3,831.5 |         |

注1) マーケット分類の上段は金融資産の合計、下段の（ ）内は世帯数

2) 2007年の数値は、国税庁「国税庁統計年報書」（2006年）、厚生労働省「人口動態調査」（2006年）、国立社会保障・人口問題研究所「日本の世帯数の将来推計（全国推計）」（2008年3月推計）、総務省「全国消費実態調査」（2004年）、および野村総合研究所「生活者1万人アンケート調査」（2006年）より筆者推計

3) 1997年、2000年、03年の数値は04年の推計。2005年の数値は06年の推計。2007年は08年の推計

図2 日本の個人金融資産の推移



化した。2004年3月に改正された労働者派遣法により派遣対象業務が製造業務などにも拡大され、派遣受け入れ期間の制限も緩和された。これを契機に企業は、需要の増加に応じて正規雇用者を増やすのではなく、派遣社員やパートタイム労働者などの非正規雇用者を増やしてきた。事業所規模が5人以上の一般労働者（フルタイム）の賃金水準（現金給与総額）は、2003年から07年にかけて1.1%増加し、パートタイム労働者の賃金水準は、同じく1.0%増加した。しかし、同期間にパートタイム労働者の比率が高まったために、全労働者平均の名目賃金は0.6%減少した（厚生労働省「毎月勤労統計調査」）。

2003年以降の日本経済は、「実感なき景気回復」といわれたが、それは雇用構造の転換が進み、家計の所得が増加しにくくなったからである。これが、家計のストックである個人金融資産の増加を鈍らせることにつながったと見られる。

また、わが国の総人口は、2006年に前年よ

り減少した（総務省「住民基本台帳に基づく人口・人口動態及び世帯数」）。なお、その後、社会増加数が高まったため、総人口は2年連続して増えているが、自然増加数はマイナスである。さらに、わが国の世帯数は、2015年にピークを迎え、その後は減少していく（国立社会保障・人口問題研究所「日本の世帯数の将来推計（全国推計）」2008年3月推計）。

このように、1990年代末までの個人金融資産の増加要因は、2000年代前半にはすでに構造的に消えつつあった。

そこに、2007年のサブプライムローン問題後の08年9月のリーマン・ショックによる資産価格の急落が重なり、日本の個人金融資産はこれまでになく大幅に減少した。

さらに、この金融危機は、個人金融資産の構成比にも大きな影響を与えている。小泉内閣以降、「貯蓄から投資へ」のスローガンのもとで各種の投資促進施策が実行されてきたため、個人金融資産に占める現金・預金の比

率は、2008年6月末に52.8%まで低下していたが、08年12月末に55.5%、09年3月末に55.8%と上昇に転じた。

この変化に関しては、金融危機による一時的な現象という見方があるかもしれない。しかし、その背景で経済・社会構造の変化が進んでいるため、経済が定常状態に戻ったときの個人金融資産の姿は、「金融危機前に想定した未来」とは全く違うものになるであろう。今までのように、「個人金融資産は増え続ける」、あるいは「貯蓄から投資への一方的な流れが続く」といった前提は、もはや通用しなくなるのである。

## 2 富裕層の金融資産は2008年9月から半年で約3割減少

個人金融資産の減少率は、金融資産階層によって異なる。

野村総合研究所（NRI）が実施した調査<sup>注1</sup>（以下、NRI調査）によれば、2008年9月から09年3月までの、不動産資産など実物資産を除く金融資産の時価評価額の平均の増減率は、マス層では-16%、アッパーマス層では-19%、準富裕層では-29%、富裕層では-31%、超富裕層では-27%であった（図3）。

全階層において金融資産は大きく減少したが、金融資産5億円未満の層では、金融資産額が大きい階層ほど金融危機によって受けたダメージも大きかった<sup>注2</sup>。

これは、金融資産が多い階層ほど、保有する金融資産に占めるリスク性資産<sup>注3</sup>の割合が高いことによる。リーマン・ショック後の経済の悪化があまりに急激であり、世界中の株価が同時に急落したため、リスク性資産を多く保有する人が資産防衛のための対策を取

る間がなかったという状況がうかがえる。

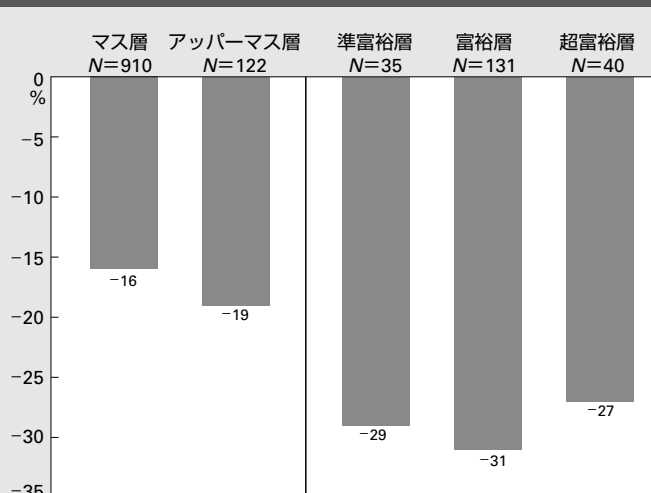
## 3 元本割れリスクを意識し シンプルでわかりやすい 金融商品を求める

金融危機の影響は、金融資産の減少だけでなく、個人の資産管理・運用の意識や行動も変えた。NRI調査によると、2008年9月以降に、準富裕層を除くすべての階層において、2割以上の方が預貯金に資産を移した。

預貯金への意図的なシフトが起きた背景には、資産の管理・運用に対する考え方の大きな変化がある。

NRI調査では、2008年9月以降に「元本割れする可能性のある金融商品のリスクを、以前よりも気にするようになった」「複雑でわ

図3 金融資産の時価評価額の増減率（2008年9月－09年3月）



注1) 保有金融資産の額による階層は次のとおり

マス層：本人と配偶者が保有する金融資産が合計3000万円未満

アッパーマス層：同3000万以上5000万円未満

準富裕層：同5000万以上1億円未満

富裕層：同1億以上5億円未満

超富裕層：同5億円以上

2) 金融資産には、現金、預貯金、株式（上場自社株は含み、非上場自社株は含まない）、投資信託、債券、一時払い生命・年金保険、ラップ口座（SMA）、オルタナティブ商品（未公開株など非伝統的な金融商品）を含み、不動産や金などの実物資産は含まれない

3) 金融資産の時価評価額は、実現損益だけでなく、含み損益を含めた変化率

4) 自分の管理・運用する金融資産が、本人と配偶者が保有する金融資産の合計額の2分の1以上と回答した人のみを対象

出所) マス層、アッパーマス層：野村総合研究所「金融商品についてのアンケート調査」2009年

準富裕層、富裕層、超富裕層：野村総合研究所「富裕層アンケート調査」2009年

かりにくい商品よりも、シンプルでわかりやすい商品を好むようになった」とする割合は、全階層で50%以上に達した（図4）。

振り返ってみると、2008年8月までは、マス層およびアッパーマス層の場合、投資信託や債券などの金融商品のリスクを十分に理解しないまま購入することが稀ではなかった。また、富裕層以上においては、過去の運用成果を鵜呑みにし、金融機関の担当者に勧められるままにデリバティブ商品（金融派生商品）などを購入することがあった。そして、評価額の下落が起きてはじめて、投資した金融商品のリスクの大きさや流動性の乏しさを実感したのである。

今回の金融危機が個人の資産管理・運用の考え方に与えた影響がいかに大きいかは、「リスクが実際に起きることだとあらためて認識した」「自分のやり方が磐石であるかどうかを見直すきっかけになった」と、NRI調

査に答えた富裕層の例があったことから推察できる。

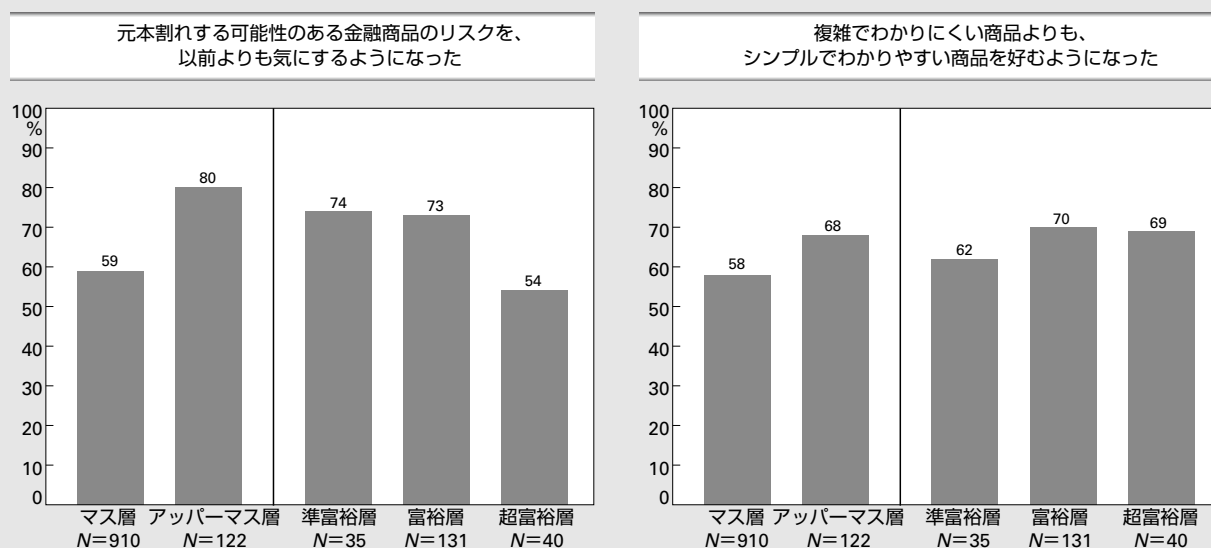
経済環境が好転すれば、投資意欲は回復するかもしれない。しかし、資産管理・運用に関するこのような考え方の変化は、簡単には元には戻らないだろう。

#### 4 マス層は連絡や訪問、富裕層は専門的な知識に関して金融機関に不満

今回の金融危機では、顧客は金融機関に強い不満を持った。その内容は、金融資産階層によって異なる。

マス層では「連絡や訪問がなかった」という不満が最も多いが、アッパーマス層では「具体的な対策や運用方針のアドバイスがなかった」が最も多く、準富裕層以上では「経済や金融商品の動向に関する専門的な知識が不足していた」が最多であった（表1）。こ

図4 2008年9月以降の資産の管理・運用に関する考え方の変化



- 注 1) 金融資産の保有額による階層は、前ページの図3に同じ  
 2) 質問は、各意見について、「全くあてはまる」「どちらかといえばあてはまる」「どちらともいえない」「どちらかといえばあてはまらない」「全くあてはまらない」の5つの選択肢から選択  
 3) グラフの割合は、「全くあてはまる」「どちらかといえばあてはまる」に回答した割合の合計  
 4) 自分の管理・運用する金融資産が、本人と配偶者が保有する金融資産の合計額の2分の1以上と回答した人のみを対象  
 出所) マス層、アッパーマス層：野村総合研究所「金融商品についてのアンケート調査」2009年  
 準富裕層、富裕層、超富裕層：野村総合研究所「富裕層アンケート調査」2009年



表1 金融機関に対する不満の順位と内容（複数回答）

（単位：％）

| マス層（N=287）    |                                |
|---------------|--------------------------------|
| 1位            | 連絡や訪問がなかった 34                  |
| 2位            | わかりやすい説明がなかった 27               |
| 3位            | 具体的な対策や運用方針のアドバイスがなかった 25      |
| 4位            | 親身に対応してくれなかった 24               |
| 5位            | 担当者が交替してしまった 22                |
| アッパーマス層（N=61） |                                |
| 1位            | 具体的な対策や運用方針のアドバイスがなかった 42      |
| 2位            | 担当者が交替してしまった 36                |
| 3位            | 連絡や訪問がなかった 30                  |
| 4位            | わかりやすい説明がなかった 30               |
| 5位            | 経済や金融商品の動向に関する専門的な知識が不足していた 27 |
| 準富裕層（N=23）    |                                |
| 1位            | 経済や金融商品の動向に関する専門的な知識が不足していた 39 |
| 2位            | 担当者が交替してしまった 39                |
| 3位            | 連絡や訪問がなかった 35                  |
| 4位            | 具体的な対策や運用方針のアドバイスがなかった 30      |
| 5位            | わかりやすい説明がなかった 17               |

| 富裕層（N=85）  |                                |
|------------|--------------------------------|
| 1位         | 経済や金融商品の動向に関する専門的な知識が不足していた 34 |
| 2位         | 具体的な対策や運用方針のアドバイスがなかった 29      |
| 3位         | わかりやすい説明がなかった 25               |
| 4位         | 親身に対応してくれなかった 25               |
| 5位         | 担当者が交替してしまった 25                |
| 超富裕層（N=29） |                                |
| 1位         | 経済や金融商品の動向に関する専門的な知識が不足していた 41 |
| 2位         | 説明や提案に納得できなかった 31              |
| 3位         | 連絡や訪問がなかった 31                  |
| 4位         | 具体的な対策や運用方針のアドバイスがなかった 28      |
| 5位         | わかりやすい説明がなかった 17               |

注1）対象は、「フォローに不満な金融機関がある」と答えた人

2）選択肢は、「連絡や訪問がなかった」「連絡や訪問を受けた時期が遅かった」「連絡や訪問の頻度が少なかった」「わかりやすい説明がなかった」「経済や金融商品の動向に関する専門的な知識が不足していた」「具体的な対策や運用方針のアドバイスがなかった」「説明や提案に納得できなかった」「親身に対応してくれなかった」「担当者が交替してしまった」「その他」の10項目

3）自分の管理・運用する金融資産が、本人と配偶者が保有する金融資産の合計額の2分の1以上と回答した人のみを対象

出所）マス層、アッパーマス層：野村総合研究所「金融商品についてのアンケート調査」2009年  
 準富裕層、富裕層、超富裕層：野村総合研究所「富裕層アンケート調査」2009年

の結果から、金融機関による顧客の資産の管理・運用状況に関するフォローへの期待の内容や水準は、金融資産階層によって異なることがうかがえる。

金融機関は顧客のこのような期待を認識していなかったわけではない。多くの金融機関は、従来から、金融商品を購入した顧客のフォローに力を入れてきた。富裕層および超富裕層に対しても、専門知識に基づく資産管理・運用のアドバイスができる人材の育成に力を入れてきたはずである。

しかし、今回の金融危機のように、運用環境が、急激かつ大きく変化したときには、平時を想定したフォローの仕方では十分に機能しない。このようなときでも顧客の資産状況やニーズの変化にすぐに対応するためには、平時とは別に、緊急時の顧客へのフォロー体制

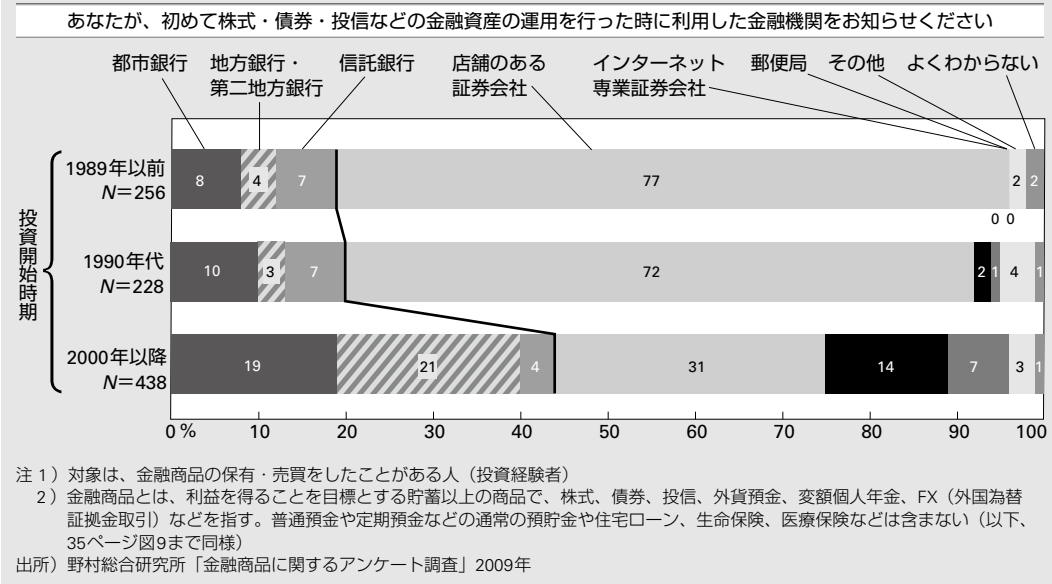
をあらかじめつくっておくことも検討に値するだろう。

まとめると、金融危機における金融機関の顧客へのフォローに対しては、金融資産階層ごとに不満が異なることが明らかになった。つまり、顧客セグメント別の戦略を、今まで以上に明確に打ち出していく必要がある。

## Ⅱ マス層およびアッパーマス層に対する資産運用事業モデルの方向性

マス層およびアッパーマス層と、準富裕層以上との資産管理・運用における主な相違点は、投資経験者の比率である。準富裕層以上では、リスク性資産の保有や運用をしたことのある投資経験者が大半であるのに対し、マ

図5 投資を始めた時期と金融機関



ス層およびアッパーマス層では、投資経験者と投資未経験者とが混在している。NRI調査では、100万円以上の金融資産を持つ人のうち、投資経験者は49.5%、投資未経験者は50.5%であった。

したがって、金融機関が、マス層およびアッパーマス層に対する資産運用事業を拡大していくためには、投資経験者を念頭に置くだけでは不十分である。新たに投資を始める人も、確実に自社（行）に取り込み、長く取引してもらうための戦略をつくることが重要である。

このため本章では、「投資の入口の金融機関」と「メイン金融機関」という概念を用い、マス層およびアッパーマス層の資産管理・運用の動向を分析し、これらの層に対する資産運用事業のあり方を考えていきたい。

ここで、「投資の入口の金融機関」とは、株式、債券、投資信託などの金融商品を初めて購入する金融機関を指し、「メイン金融機関」

とは、預貯金を含む金融資産の管理・運用のための口座がある金融機関のうち、最も多く利用する金融機関を指すものとする。

## 1 投資の入口は多様化した、 「メイン金融機関」として利用 されているのは銀行

1996年に橋本内閣が金融システム改革を打ち出して以降の規制緩和によって、さまざまな金融機関でさまざまな種類の金融商品の販売や、提携先への紹介および仲介がされるようになった。

NRI調査によれば、2000年以降に投資を開始した人にとっての投資の入口の金融機関は、銀行と証券会社がほぼ同程度の割合を占めている（図5）。ただし、1990年代まで投資の入口の金融機関として70%以上を占めていた「店舗のある証券会社」は、2000年以降大きく割合を減らし、銀行とインターネット専門証券会社がそのシェアを奪った。

投資の入口の金融機関は多様化したが、資産の管理・運用のメイン金融機関として選ばれやすいのは銀行である。NRI調査によれば、どの金融機関から投資を開始した人も、現在は4割以上の人が、銀行をメイン金融機関にしている（表2）。

また、店舗のある証券会社で投資を始めた人については、投資を開始した時期が古い人ほど、銀行をメイン金融機関にしている割合が高い傾向がある。

さらに、銀行やインターネット専門証券会社で投資を始めた人が、店舗のある証券会社をメイン金融機関にしているのは非常に稀だということもわかった。

これらの結果から、銀行で投資を始めた人は、そのまま銀行を利用し続ける一方で、店舗のある証券会社で投資を始めた人は、メイン金融機関を徐々に銀行に移している可能性が指摘できる。

## 2 「利便性」と「安心・安定感」で選ばれる銀行

資産の管理・運用のために、現在、最も多く利用している金融機関を選んだ理由をたず

ねると、メガバンクや地方銀行などの銀行を選んだ人は、「店舗の場所や利用時間が便利だから」「給料振込口座や決済口座に指定しているから」といった理由が、それぞれ50%以上を占めている。つまり、メイン金融機関として銀行が利用されている大きな理由は、「利便性」なのである。

また、投資未経験者が投資をする際に利用したいと考えている金融機関としては、メガバンクと郵便局（ゆうちょ銀行）の割合が高い（次ページの図6）。

これは、投資未経験者は、投資の入口の金融機関に対して会社の知名度などの「安心感」を求めており、さまざまな金融機関のなかで、投資未経験者から「安心・安定感」があるというイメージを持たれている割合が高いのが、メガバンクと郵便局（ゆうちょ銀行）だからである。

まとめると、「投資の入口の金融機関」となるためには「安心・安定感」が、資産の管理・運用に関する「メイン金融機関」に選ばれるためには「利便性」が、それぞれ鍵となる。したがって、マス層およびアッパーマス層に対する資産運用事業モデルにおいては、

表2 投資を開始した金融機関・時期別の「メイン金融機関」

| 投資を始めた金融機関    | 投資を始めた時期 | 回答数<br>(N=人) | 現在の「メイン金融機関」(%) |           |               |     |
|---------------|----------|--------------|-----------------|-----------|---------------|-----|
|               |          |              | 銀行              | 店舗のある証券会社 | インターネット専門証券会社 | その他 |
| 店舗のある証券会社     | 1989年以前  | 123          | 59              | 14        | 2             | 24  |
|               | 1990年代   | 132          | 49              | 16        | 0             | 35  |
|               | 2000年以降  | 112          | 45              | 18        | 1             | 37  |
| インターネット専門証券会社 | 2000年以降  | 59           | 51              | 2         | 14            | 34  |
| 銀行            | 2000年以降  | 168          | 83              | 1         | 0             | 17  |

注1) 対象は、金融商品の保有・売買をしたことがある人（投資経験者）

2) 投資を始めた金融機関とは、初めて株式、債券、投資信託などの金融資産の運用を行ったときに利用した金融機関

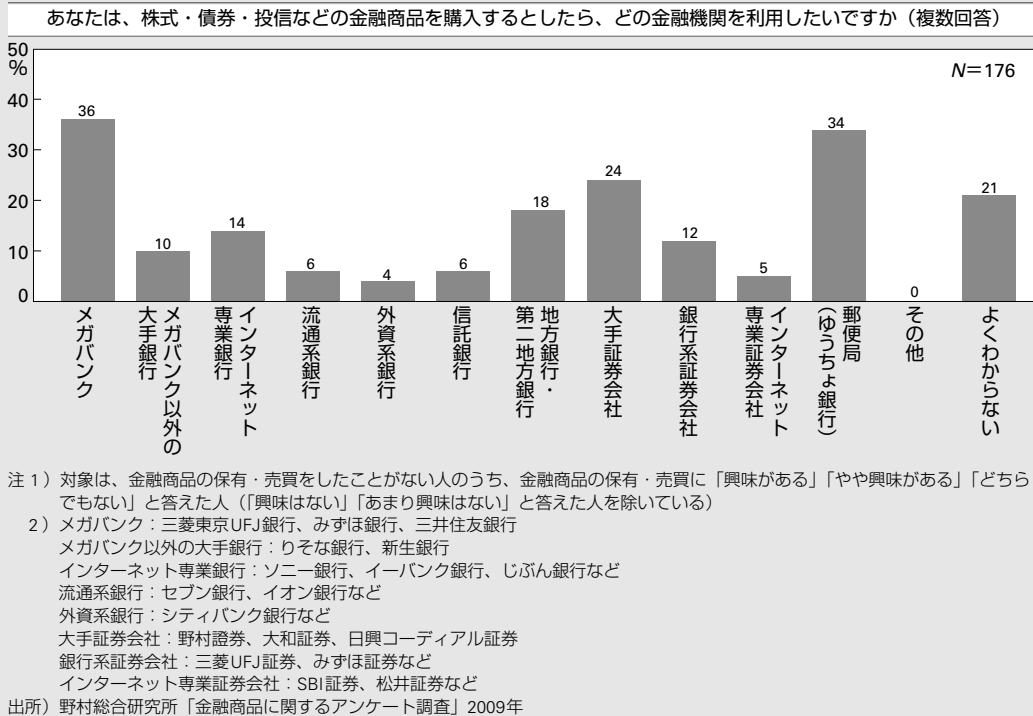
3) メイン金融機関とは、預貯金を含む金融資産の管理・運用のための口座を持っている金融機関のうち、最も多く利用している金融機関

4) その他に含まれる主な金融機関は、郵便局（ゆうちょ銀行）、信用金庫・信用組合

5) ここでの銀行には、三菱東京UFJ銀行、みずほ銀行、三井住友銀行、りそな銀行、新生銀行、シティバンク銀行、インターネット専門銀行、信託銀行、地方銀行・第二地方銀行が含まれる。信用金庫・信用組合、郵便局（ゆうちょ銀行）は含まれない  
出所）野村総合研究所「金融商品に関するアンケート調査」2009年



図6 投資する際に利用したい金融機関（投資未経験者）



利便性と安心・安定感の2つを兼ね備えることが重要である。

### 3 「利便性」「安心・安定感」を追求した資産運用事業モデル

従来の銀行は、利便性を高めるために、店舗やATM（現金自動預け払い機）、インターネットバンクなどの機能を強化してきた。また、顧客に安心・安定感を感じてもらうために、財務の健全性を高め、渉外担当者やテラー（窓口業務担当者）などの「人」によるきめ細かな対応を充実させてきた。しかし、人による対応の強化はコストの増加につながりやすい。マス層およびアッパーマス層向け事業には無尽蔵にコストをかけることはできない。したがって、利便性や安心・安定感を実現するだけでなく、それらをローコストオペ

レーション（低経費運営）と両立させることが課題となる。

この課題の克服を目指す2つの国内事例を紹介しよう。

1 番目の事例は荘内銀行である。同行は、資産運用や各種個人ローンなど個人向けフルバンキングサービスをショッピングセンター内で提供するインストアブランチ（小売店舗内銀行支店）「Q's Shop」を、宮城県および山形県内を中心に15店、展開している。

Q's Shopは、年中無休で夜9時まで営業するなど、従来の銀行よりも顧客の生活感に近い場所で、また利用しやすい形態でサービスを提供している。さらに、Q's Shopを訪れた顧客の世間話や雑談に行員が積極的に応じることで、顧客の好みや考え方を深く理解するようにしている。これによって、顧客は荘内

銀行に対して安心・安定感を感じるようになっている。

一方で、Q's Shopの行員の約6割は、「メイト」と呼ばれる契約行員で、メイトの大半は金融機関の勤務未経験者である。つまり、正規行員や金融機関の勤務経験者を増やすことによるコストの増加を防いでいるのである。

荘内銀行は、1999年2月にインストアランチの1号店を「ジャスコ山形北店」にオープンして以来、十年余りをかけ、試行錯誤を重ねながら、利便性、安心・安定感、ローコストオペレーションを両立させる事業モデルをつくり上げてきた。

2番目の事例はりそな銀行である。一般に銀行は、顧客をATMに誘導することで利便性と効率性を高めてきたが、りそな銀行は、「クイックナビシステム」によって、顧客自身が窓口で端末を操作し、行員はそれをサポートすることで同じ目的を実現しようとしている。この仕組みは顧客が自らATMや端末に入力してサービスが完了するため、窓口の後方や事務センターでの伝票のチェックおよび整理が不要になる。

一方、多くの顧客は、慣れない用件についてはATMや端末の操作手順に不安を感じることがあり、人によるサポートを受けたいと考える。りそな銀行は、「機械（端末）」と「人」を窓口で融合して利用することで、安心・安定感とローコストオペレーションの両立を図っているとみられる。

海外の事例を1つ挙げると、米国では、インターネット専門証券会社であったチャールズシュワブやフィデリティインベストメンツが、投資相談や税務申告のアドバイスをする

ための店舗を設置し、顧客にとっての利便性と安心・安定感を高めている。

これらの証券会社では、インターネットビジネスにおける事務処理フローを前提とし、店舗はあくまでそれを補完するものとして位置づけられている。たとえば、店舗内で顧客が自ら端末を使って注文するなど、インターネット専門証券会社のとくと変わらないローコストオペレーションを維持している。

### Ⅲ 富裕層および超富裕層に対する資産運用事業モデルの方向性

次に、金融資産を1億円以上保有する富裕層および超富裕層に対する資産運用事業モデルの方向性について考えてみたい。なお、本章では、保有する金融資産が5000万円以上1億円未満の準富裕層については触れないが、おおむね、富裕層に準じたアプローチが有効であると考えられる。

#### 1 逆回転したPBビジネス

富裕層および超富裕層に対する資産運用事業は、PB（プライベートバンキング）ビジネスと呼ばれる。金融機関によって異なるが、ターゲット顧客層は、保有金融資産で1億円以上もしくは5億円以上の層を対象にするのが一般的である。ここ数年、PBビジネスはリテール（個人向け）分野における成長市場として注目されてきた。

その背景には、1990年代後半から始まった銀行・証券・保険分野の業態間規制の緩和がある。これによって、一つの金融機関（もしくは金融グループ）で、富裕層および超富裕層のニーズに、ワンストップで応えやすくな

った。

さらに、ITバブル崩壊後の不況から経済が立ち直る過程において、株価の上昇（2007年まで）、都市部における地価の上昇（同年まで）、新規株式公開（IPO）の増加（06年まで）、相続マーケット（遺産相続件数）の拡大などの追い風が吹き、富裕層および超富裕層の数が大幅に増えた。

このような環境下で、メガバンク、大手証券会社、外資系金融機関のPB部門は、一斉に拠点や人員の拡充に走った。さらに、地方銀行、信託銀行、銀行系証券会社、生命保険会社なども、PBビジネスをリテール分野の成長の柱と捉え、参入を試みた。

しかし、これまで述べたように、金融資産が多い階層ほど今回の金融危機による資産の減少率が大きく、各社（行）の担当者は、時価評価額が下落した顧客の資産状況のフォローに追われた。そして、金融危機前のように運用商品による販売手数料が上がらなくなった。

特にダメージが大きかったのは、リテール分野ではPBビジネスに特化してきた外資系金融機関である。外資系金融機関の多くは、これまで、海外投資など国内系金融機関とは一味違う運用商品を求める富裕層および超富裕層を顧客にしてきた。そのため、預かり資産におけるリスク性資産、特にデリバティブ関連資産の比率が高く、これら商品の市場価格の急落によって、預かり資産の時価評価額も大きく目減りした。

メガバンクや大手証券会社も、ここ数年、富裕層および超富裕層に対してオーダーメイド型の運用商品を積極的に提供してきたため、外資系金融機関と同様の状況が生じてい

る。

その結果、各社（行）のPBビジネスの拠点の増加は止まり、一部の金融機関ではプライベートバンカーの人員を減少させているようである。

## 2 3分の1は「外資系」を信頼していない日本の富裕層

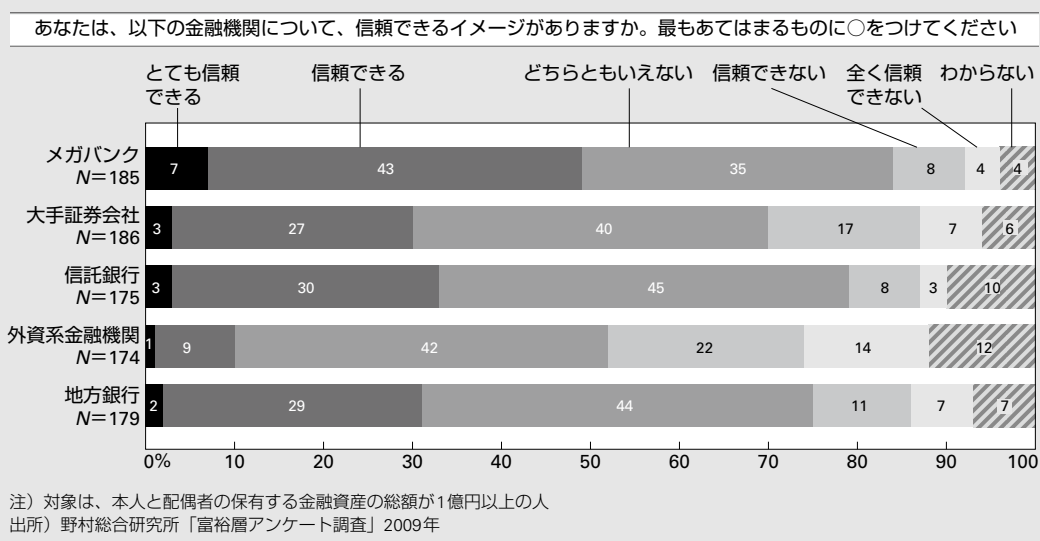
PBという和外資系というイメージがあるかもしれないが、日本のPBビジネスにおける外資系金融機関のシェアは高くない。

NRI調査によれば、富裕層および超富裕層にとって、資産管理・運用に関して最も信頼できる担当者がある金融機関は、メガバンク3行を含む大手銀行（37%）、大手証券会社（29%）、地方銀行・第二地方銀行（22%）の順である。これら国内系金融機関のシェアは、3者の合計で88%に達する。これに対して、外資系金融機関の担当者を最も信頼する富裕層および超富裕層は、わずか2%であった。

また、担当者への信頼だけでなく、外資系金融機関は金融機関の信頼度に関しても、国内系金融機関に劣る。外資系金融機関を「信頼できない」もしくは「全く信頼できない」とする割合は、富裕層および超富裕層全体の36%に達している（図7）。これは、メガバンクや大手証券会社などの国内系金融機関の2倍から3倍の水準である。

外資系金融機関はなぜ、富裕層および超富裕層から信頼されないのだろうか。まず、外資系金融機関の法人取引は大企業が中心であるため、中堅企業の経営者が大半を占める富裕層および超富裕層とは日常的な接点が少なく、彼らから親近感を持たれにくい。

図7 金融機関に対する信頼度（富裕層および超富裕層）



次に、いくつかの外資系金融機関はPBビジネスで日本へ進出や撤退を繰り返してきた過去の歴史があり、「日本でのPBサービスを突然中止するのではないか」と思われやすい。さらに、外資系金融機関がPBビジネス以上に日本で力を入れる投資銀行ビジネスにおいて、短期収益だけを追求する姿勢や一部で法令違反が起きていることも、外資系金融機関が信頼されない理由となっているだろう。

このようなこともあって、外資系金融機関を信頼する富裕層および超富裕層は必ずしも多くない。しかし長年にわたってPBビジネスをグローバルに展開してきた経験やノウハウがあるなど、国内系金融機関よりも顧客から評価されている点もある。

第1に、担当者（プライベートバンカー）に異動がないため、原則として、同じ担当者からアドバイスを継続的に受けることができる。これによって金融機関は、顧客の好みや事情を深く理解することができ、顧客はさま

ざまな相談を安心して担当者に投げかけることができる。

第2に、世界中に張りめぐらされた拠点間のネットワークを活用して、最先端の金融商品や情報を顧客にいち早く提供することができる。金融・資本市場の中核機能はロンドンとニューヨークに集中しており、新しい金融規制や先端的な金融商品の多くは欧米から世界中に広がる。グローバルな金融ネットワークを持つ外資系金融機関は、「旬な金融商品」を日本の富裕層および超富裕層に機動的に届けることができるのである。

第3に、国内系金融機関よりも日本の国内組織が小さいため、小回りの利いた対応しやすい。一般に、組織の規模が小さいほど、顧客ニーズを踏まえて商品の組成・提供を素早く行うことができる。また、顧客からの依頼を自社（行）の投資銀行部門へつなぐことや、海外拠点と連携して顧客が所有する企業のIR（投資家向け広報）活動を支援することも、日本国内の組織が小さい外資系金融機



関であれば、機動的に対応できる。

このように、いくつかの点で国内系金融機関に優る外資系金融機関だが、富裕層および超富裕層の顧客基盤が脆弱であるため、PBビジネスの顧客獲得に関しては圧倒的に不利な状況にある。

### 3 富裕層のPBサービスのニーズを喚起しきれていない国内系金融機関

では、国内系金融機関のPBビジネスは順調なのだろうか。

資産の管理・運用に関して「最も信頼できる担当者がある金融機関」としてのシェアが約9割を占める国内系金融機関であるが、PBビジネスはなかなか収益化していないようである。

たとえば、富裕層および超富裕層は、ファ

ンド、仕組み債（デリバティブなどの金融商品を組み合わせた債券）、ローン、その他のPBサービス向けの金融商品への関心がきわめて低い（表3）。運用環境がどん底であった2009年3月の調査とはいえ、PBサービスの中核をなすべき金融商品にほとんどニーズがないというのは驚きである。

さらに非金融サービスに関しても、趣味・旅行、医療・教育、不動産・自動車、その他の分野において、金融機関の担当者に情報提供やアドバイス、専門家の紹介を求める人は少なかった。

この結果から、国内系金融機関は、富裕層および超富裕層の顧客との接点が多いにもかかわらず、PBサービスのニーズを十分に喚起できていないと考えられる。

国内系金融機関の担当者は、銀行員の場合、融資などの銀行商品のみを取り扱ってきた。また、証券会社の担当者の場合、運用商品のみを取り扱ってきた。したがって、「銀行商品から運用商品までを幅広く理解し、顧客のニーズに応じてこれらの金融商品を組み合わせて、顧客の抱える課題の解決策として最適なタイミングで提供する」というPBビジネスのやり方にはまだ慣れていない担当者が多いのであろう。

それに加えて、国内系金融機関の担当者は定期的に異動することが多い。NRI調査からは、富裕層および超富裕層の顧客が、国内系金融機関の最も信頼できる担当者と取引を始めたきっかけの約4分の3が、前任の担当者の異動や事業上の取引関係などの「会社要因」であることがわかった。これに対して、担当者の訪問や電話によるアプローチ、もしくは家族や友人などの紹介から取引を始めた

表3 金融商品に対するニーズ（富裕層および超富裕層）

(N=186、複数回答、単位：%)

あなたは、以下のようなタイプの金融商品への投資に関心がありますか

| 分類                           | 金融商品                       |    |
|------------------------------|----------------------------|----|
| ファンド                         | ヘッジファンド                    | 16 |
|                              | 海外ETF（上場投資信託）              | 16 |
|                              | 商品（コモディティ）ファンド             | 8  |
|                              | ベンチャーキャピタル・ファンド            | 7  |
|                              | 不動産私募ファンド                  | 6  |
|                              | 企業再生型のプライベートエクイティ（未公開株式投資） | 2  |
| 仕組み債（デリバティブなどの金融商品を組み合わせた債券） | 株価に連動する仕組み債                | 16 |
|                              | 金利や為替に連動する仕組み債             | 14 |
|                              | コモディティ価格に連動する仕組み債          | 4  |
| ローン                          | 証券（自社株）担保ローン               | 3  |
|                              | 融資額に上限のないローン               | 2  |
|                              | 預金連動型ローン                   | 1  |
| その他                          | 株式の信用取引                    | 9  |
|                              | ハイイールド債（格付が低いため利回りが高い債券）   | 6  |
|                              | 外国為替証拠金取引（FX）              | 4  |
|                              | 証券化商品（ABS、MBSなど）           | 2  |
|                              | 二重通貨預金、仕組み預金               | 2  |
|                              | マネージド・フューチャーズ（先物）          | 1  |

注）対象は、本人と配偶者の保有する金融資産の総額が1億円以上の人  
出所）野村総合研究所「富裕層アンケート調査」2009年



割合はごく一部にすぎなかった（図8）。

富裕層および超富裕層の顧客は、国内系金融機関の担当者に、一般的な金融商品の購入や、彼らが所有する事業に関する法人面での取引に関しては期待するだろう。しかし、定期的に異動してしまう担当者に対して、自分の人生観や事業理念、家族や個人的な問題といった踏み込んだ相談はしにくい。

つまり、顧客の心の底にあるニーズを喚起したうえでPBサービスを提供できる担当者は、まだ多くないと見られる。

まとめると、国内系金融機関は、豊富な顧客基盤を持ちながら、それをPBビジネスに十分に活かせていないといえる。

#### 4 自社（金融グループ）の経営資源だけにこだわらず、顧客に最適なPBサービスを提供できる事業モデルの構築

外資系金融機関も国内系金融機関も、多く

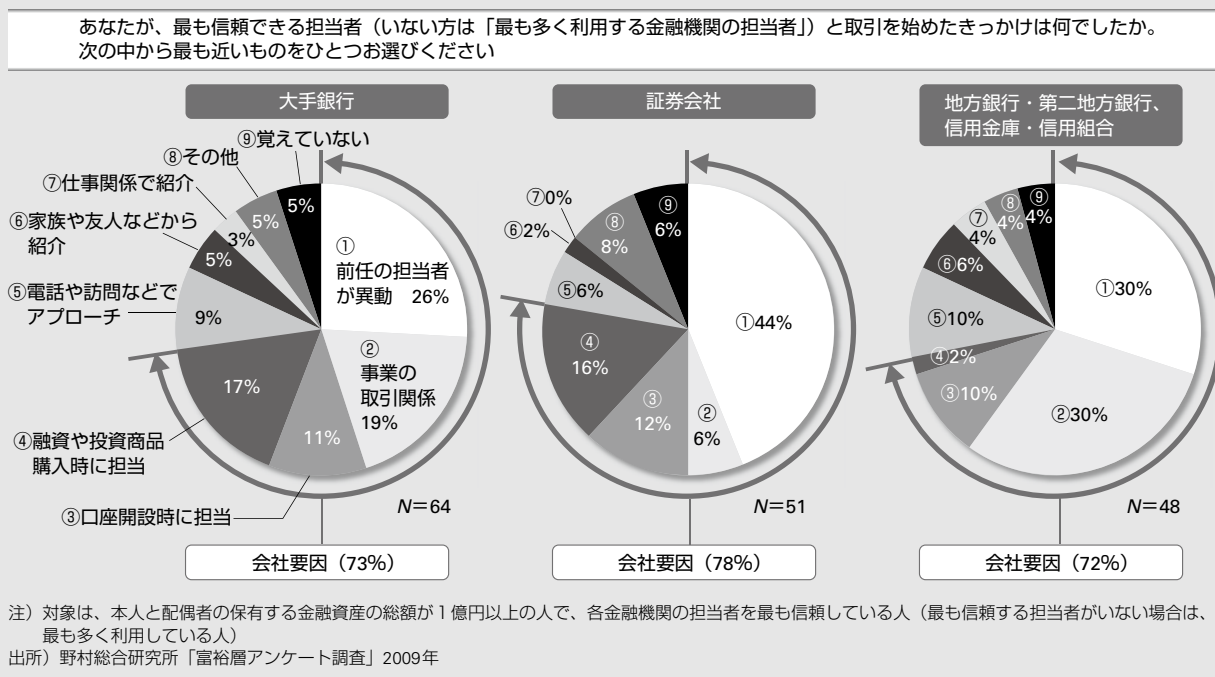
がPBビジネスの成長を自前で目指してきた。しかし、金融危機によって、これまで隠れていたそれぞれの構造的な課題や弱みが明らかになった。だが、これらの課題を自力で短期的に克服するのは難しいと考えられる。

そうであるならば、自社（金融グループ）でPBビジネスのすべてのプロセスをコントロールする「自前主義」からの決別が必要になる。

顧客から見ると、一つの金融機関（金融グループ内）で組成した金融商品が、必ずしも自分のニーズに合致するとはかぎらない。また、信頼する銀行の担当者から紹介された同じ金融グループの証券会社や信託銀行の担当者が、自分の求める専門知識を持ち、解決策を組み立てる力を備えているともかぎらない。

特に、PBサービスの競争が激しい大都市部では、銀行商品も運用商品もすべて一流でなければ、他の金融機関に取引を容易に切り

図8 最も信頼できる担当者で取引を始めたきっかけ（富裕層および超富裕層）



換えることができる。

今後は、PBビジネスにおけるお互いの強みを金融機関が持ち寄り、資本提携まで踏み込んで新しいPBサービスの事業モデルをつくる動きが加速するだろう。

すでに2006年5月、国内系金融機関の三菱UFJフィナンシャル・グループと外資系のメリルリンチ日本証券が、PB専門会社である三菱UFJメリルリンチPB証券を設立し、国内系・外資系金融機関による「銀証連携」をスタートさせている。

また、金融資産1億～5億円の富裕層を中心とするリテール証券分野では、東海東京フィナンシャルホールディングスが、山口フィナンシャルグループと合併でワイエム証券（2007年7月）を、同じく横浜銀行と浜銀TT証券（08年5月）をそれぞれ設立した。さらに同社は、西日本シティ銀行と合併で新しい証券会社を設立することを09年8月に発表している。

そして2009年10月に、三井住友フィナンシャルグループは、大手証券会社の一角である日興コーディアル証券を傘下に入れた。これによって、他のメガバンクグループでは実現しえなかった「大手銀行と大手証券会社による銀証連携」が可能となった。

類似する事例として、米国では金融危機前から、シティバンクとスミス・バーニーなどブランド力の高い金融機関同士の銀証連携が行われている。

日米のどちらにおいても、「安心感」のある銀行ブランドと、「専門性」の高い証券会社のブランドという組み合わせは、顧客にとって魅力的である。

もちろん、資本提携や買収によって、異な

る文化を持つ金融機関が融合していくことは簡単なことではない。社（行）風や文化の違い、これまでの業務のやり方や意思決定プロセスへのこだわり、本社と現場（支店）との意識の違いなどによって、不協和音が聞かれることも珍しくない。

米国では、金融危機後に大手銀行に買収された証券会社のFA（フィナンシャルアドバイザー）の大量離職が問題になっているという。国内外の事例からいえることは、PBビジネスにおいて異業態間の連携を成功させる鍵は、①異文化とのコミュニケーション能力、②事務処理フローや管理プロセスを標準化して統合する組織能力、③経営方針を全社員に浸透させる組織能力——の3つを高めていくことであろう。

## Ⅳ 新しいリテール資産運用事業モデルの確立に向けて

### 1 今回の金融危機から金融機関が学ぶべきこと

金融資産階層で程度の差はあるが、今回の金融危機によって、個人の金融資産はそれぞれダメージを受けた。運用環境が改善すれば資産の時価評価額は上昇し、投資意欲も回復するだろうが、顧客の価値観の変化は簡単には元に戻らないだろう。

投資をする際に、金融商品の流動性（解約のしやすさ）を重視する傾向や、預貯金とリスク性資産の割合を意識する傾向は、今まで以上に強まると考えられる。また、同じ大きさのリスクを取る場合でも、シンプルでわかりやすい投資を好む傾向が強くなる。

したがって、金融機関は、景気の回復を身

を縮めて待つのではなく、今のうちから将来への布石となる事業モデルの構築に着手すべきである。

その際、「貯蓄から投資へ」の一方通行的な誘導は必ずしも正しいやり方ではない。むしろ、マス層およびアッパーマス層の保有金融資産は、現状では現金・預貯金の占める比率が高く、中長期の方向性は「貯蓄から投資へ」であろう。しかし、運用環境や顧客のライフステージによっては、逆にリスク性資産から現金・預貯金へシフトさせることも必要であり、そのアドバイスのタイミングや内容が的確であれば、顧客からの信頼獲得につながる。

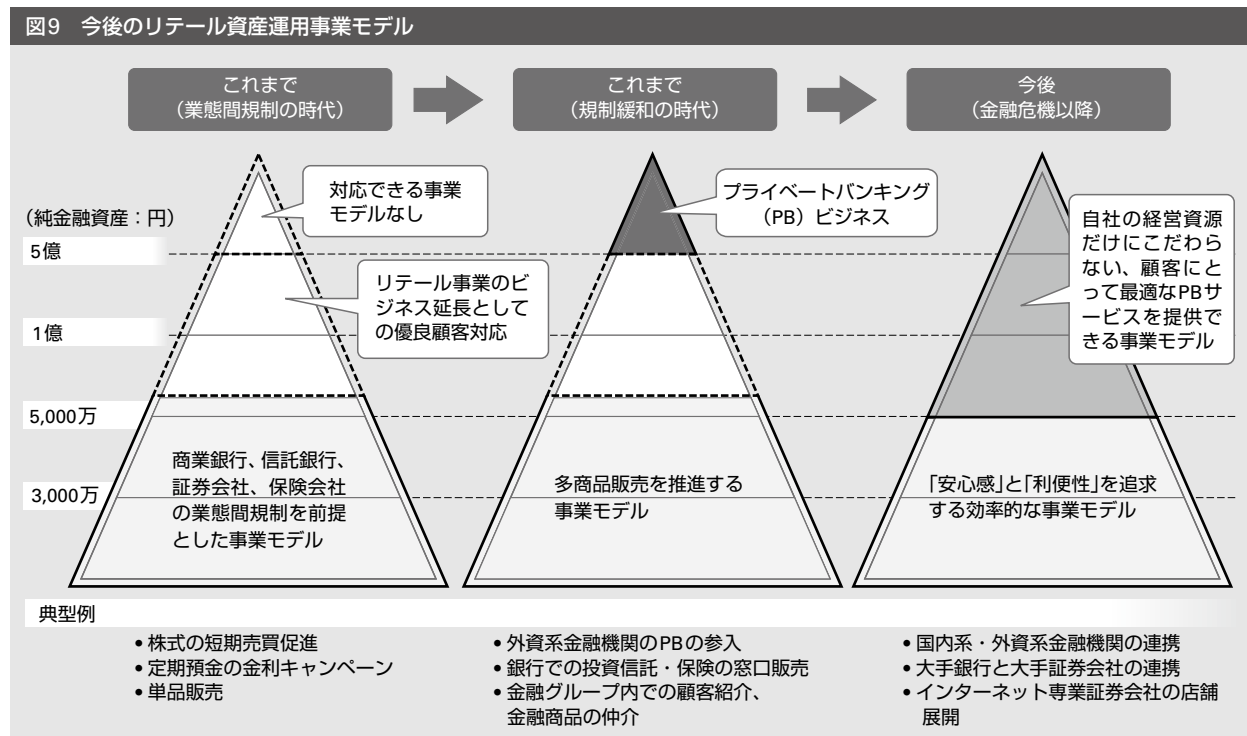
このようなアドバイスを実行するためには、既存の業態の枠を超えた発想が必要である。銀行はリスク性資産に関するアドバイス力を高め、証券会社は現金・預貯金の持ち方および融資や決済などの銀行商品を取り扱う力を高める必要がある。

また、今回の金融危機で、金融機関に対する金融資産階層の不満の違いが明確になったことからわかるように、顧客セグメント別の戦略を、今まで以上に明確に打ち出していくべきであろう。

## 2 金融資産階層別の事業モデルの構築

これまで長い間、日本の金融機関は、顧客セグメントごとに対応の仕方を明示的に分けることを避けてきた。一部の超富裕層向けのPBサービスやITリテラシー（ITを使いこなす能力）の高いマス層向けのインターネットバンク、インターネット専門証券会社を例外とすれば、他のすべての顧客に提供する商品・サービスはほぼ同じであった。優良顧客への優遇対応など、顧客セグメント別の対応は支店や担当者に委ねられていたといえる。

金融商品・サービスが多様化し、利用者保護のための規制が強化されると、ほぼ単一の



事業モデルでリテール分野の全階層に対応することには限界がくる。今後、金融機関がリテールの資産運用分野で成長していくためには、金融資産階層を大まかに分けて、2つの事業モデルの確立を目指すべきであろう（前ページの図9）。

1つ目は、第Ⅱ章で述べた、マス層およびアップーマス層に対する安心感と利便性を追求する効率的な事業モデルである。

2つ目は、第Ⅲ章で述べた、富裕層および超富裕層に対する自社（金融グループ）の経営資源にこだわらない、顧客にとって最適なPBサービスを提供できる事業モデルある。

これからは、流通業における百貨店や総合スーパーのように、顧客へのワンストップ対応を目指して両方の事業モデルを持つ金融機関（金融グループ）も出てくるだろうし、専門店のよう、どちらかの事業モデルに特化することで差別化を図る金融機関（金融グループ）も出てくるだろう。

今、多くの金融グループが「金融ワンストップショッピング」を目指しているが、それは、「すべての顧客に、同じような方法ですべての金融商品・サービスを提供すること」ではない。「それぞれの顧客層のニーズに合致した金融商品・サービスを、それぞれの顧客が求める方法で提供すること」なのである。

### 3 標準業務フローの確立、人材育成、戦略実行スピードの向上が課題

新しいリテール資産運用事業モデルを構築するためには、次の3つの課題を乗り越えなければならない。

第1に、事業モデルの特性を踏まえた標準

業務フローの確立である。リテール資産運用事業において、アドバイス業務の大半は担当者の属人的な能力に依存する。一方で、効率性や他者との連携を強化する点では、できるかぎり業務を標準化すべきである。したがって、標準化する業務としない業務を区分し、標準化を決めた業務に関しては効率化や自動化を徹底的に推進すべきである。

第2に、マーケティング能力やコミュニケーション能力に優れた人材の育成である。新しいリテール資産運用事業モデルでは、これまで担当者任せであった顧客戦略を組織に吸い上げることになる。このため、全社（行）的な観点から顧客戦略を企画立案・推進できる人材が必要となるが、顧客担当者として数百人の担当顧客に対する戦略を立てること（主に、顧客対応の優先順位づけ）と、企画担当者として数百万人の顧客に対する戦略を立てること（主に、顧客セグメンテーションと商品・サービス企画）には、大きな隔りがある。

また、新しいリテール資産運用事業モデルでは、組織的なサポートや他者との連携がこれまで以上に重要になるため、文化や考え方の異なる他者とのコミュニケーション能力の高い人材が一層求められるようになる。

第3に、戦略実行スピードの向上である。銀行と証券会社、国内系と外資系など、「水と油」のような組織が連携して成果を生み出すためには、通常、長い時間がかかる。

しかし、業界の先陣を切って新しい事業モデルをつくる気概を持ち、戦略を実行するスピードを高めないかぎり、この分野で確固たるブランドは築けないだろう。

戦略実行スピードの向上は、トップダウン



だけで実現できるものではなく、組織の隅々の構成員までが自社（行）の戦略を理解して、環境変化に適応する創意工夫を凝らすことによって実現できるものである。

このような課題を乗り越えて、新しいリテール資産運用事業モデルの確立を目指す金融機関（金融グループ）の動きに注目していきたい。

#### 注

- 1 本稿のために3つの調査を実施した。それぞれの調査の実施概要は以下のとおりである。

①野村総合研究所「富裕層アンケート調査」は、2007年に実施した同調査に引き続く第2回目の調査であり、2009年3月30日～4月30日に、郵送による発送・回収で実施した。調査対象は、高額納税者名簿に2003～05年のいずれかの年に1回以上掲載された人のうち、納税額1500万円以上の全国2万人とし、297人の回答が得られた

②野村総合研究所「富裕層インタビュー調査」は、「富裕層アンケート調査」を定性的な面から補完するために、2009年5月13日～7月21日に、対面式のインタビューにより実施した。調査対象は、「富裕層アンケート調査」のなかからインタビューを許諾した富裕層または超富裕層29人である

③野村総合研究所「金融商品についてのアンケート調査」は、主に、保有金融資産が5000万円未満の、マス層およびアッパーマス層の資産管理・運用の動向を把握することを目的とする調査で、2009年7月15日～8月12日に、ファクスによる事前調査と、郵送による本調査を実施した。事前調査の対象は、Ipsos日本統計調査の保有するアンケート調査パネルにおいて、性（男女2区分）・年齢（5歳刻み11区分）・地域（10

区分）の人口分布に応じて割り付けた20～74歳の男女個人1万5000人で、3540人の回答が得られた。本調査の対象は、事前調査の回答者で、100万円以上の金融資産を管理・運用する人のうち、預貯金以外の金融商品（投資商品）の保有経験者（投資経験者）1000人、同保有未経験者（投資未経験者）600人で、投資経験者964人、投資未経験者508人から回答が得られた

なお、アンケート調査では、回答の都合上、世帯の純金融資産ではなく、本人と配偶者の保有する金融資産によって金融資産階層別の分析をしている。また、事前調査における保有経験者と保有未経験者の割合をもとに、ウェイトバックを行っている

- 2 ここでの金融資産階層は、準富裕層以上については2009年3月時点のものであり、08年9月時点で超富裕層であった人の多くが、金融資産を減らして富裕層に移行したと見られる。このため、金融危機による超富裕層の保有金融資産の減少率は、見かけ上、富裕層および準富裕層よりも小さくなっている
- 3 リスク性資産とは、金融資産から、現金・普通預貯金、定期預貯金を除いた資産のことであり、株式、債券、投資信託、外貨預金、一時払いの年金（生命）保険などを含む。不動産や金などの実物資産は含まない

#### 著者

宮本弘之（みやもとひろゆき）

金融戦略コンサルティング部長、上席コンサルタント

専門は金融機関の経営戦略策定、マーケティング戦略の策定など

細見ちひろ（ほそみちひろ）

金融戦略コンサルティング一部コンサルタント

専門は金融機関の事業戦略策定など