

アセットマネジメント事業戦略について

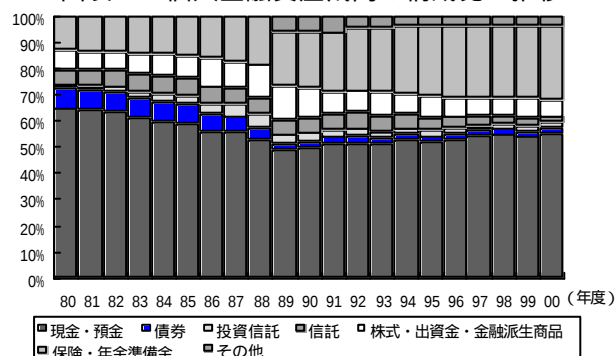
金融コンサルティング部

広瀬 真人

■ 2000年度の個人金融資産は減少

2000年度の家計の金融資産残高は、株価の大幅な下落（1999年度末に比べて、2000年度末は日経平均株価は12,999.70円と7,337円下落）及び賃金の伸びの低下を背景に現金・預金の増加が鈍ったため、1385兆円と前年度を0.3%下回った。最大の減少要因は株式で92兆円から66兆円に減少している。株価下落の中で現金・預金は1%増加し、構成比は0.7%増の54.5%となった。このように家計の安全志向は根強いものの、投資信託は31.9兆円から33.7兆円に増加し、個人の資金運用ニーズはじわじわと高まってきている。

図表1 個人金融資産残高の構成比の推移



(出所) 日本銀行 資金循環勘定より作成

■ アセットマネジメント事業の拡大

団塊世代の老後準備期への移行、確定拠出年金の導入など企業年金・公的年金の見直し、相次ぐ生命保険の経営破綻、来年4月からのペイオフ解禁によって、確定金利商品のみで資産運用を行うデメリットが高まっている。このため、90年代後半になって、従来の証券会社系列の投資信託委託会社に加えて、外資系の有力運用会社の進出、大手銀行系列の運用会社が一気に参入し、個人金融資産のパイを奪いあった。しかし、投信商品開発のスタンスは従来型の販売サイド主体の

展開となり、相場上昇期には大量設定・追加設定が積極的に行われ、残高増加とともに信託報酬も増加するが、相場下落期には大量解約が行われ、残高が減少し、商品数だけが增大するというビジネスサイクルが繰り返されている。独自の販売力をもたない運用会社は販売証券会社の営業戦略にフィットした商品供給を行うことで信託報酬を得る形になり、相場に左右される収益構造となっている。将来の事業拡大を狙って、資産運用事業に進出した企業は多いものの現状での収益性は低水準にとどまっている。

図表2 大型ファンドの動き（純資産上位5社、6月末）

ファンドタイプ	純資産額 (億円)	6ヶ月 騰落率	1年 騰落率	3年 騰落率
A(日本株)	7369	-4.4	-25.5	-
B(日本株)	3725	-1.1	-23.1	35.9
C(日本株)	3653	-3.1	-24.0	-
D(国際)	2861	4.0	16.4	-14.4
E(日本株)	2322	-9.1	-34.2	-
TOPIX		1.3	-18.3	5.7

(出所) 日本経済新聞 2001年7月8日より作成

■ 世界的な資産運用会社の再編加速

欧米を中心とする資産運用会社をめぐる再編が加速している。2000年は合併、買収、再編の動きが活発化しており、M&A件数は136件に増加し、一件あたりの平均運用資産規模は127億ドルと前年比2倍以上に拡大している。このような再編の活発化には、先進諸国での老後資金の準備ニーズの拡大（確定拠出年金、IRA[個人退職勘定]市場の急成長）欧州における公的・私的年金制度の改革によって、有価証券運用ニーズが高まっており、金融サービス業の中での将来成長領域の獲得が急務になっていることが背景にある。さらに、新興富裕層の誕生に合わせた資産運用ビジネスの拡充もある。資産運用事業は過去のパフォーマンスに裏打ちされたブランド、運用体制、人材、運用資金

が競争力のため、有力資産運用会社の獲得をめぐって激しい競争がなされている。

図表3 米国資産運用業界の再編動向(2000年)

月	買収企業	被買収先	運用資産	買収金額
1	チャールズシュワブ	USトラスト	\$860 億	\$29 億
3	ネーションワイド	カートモア・T・M	\$850 億	£10.3 億
5	ユニクレシット(伊)	ハイオニア・T・M	\$240 億	\$12 億
6	CDC アセット(仏)	イヌエスト	\$1340 億	\$19 億
	オールミュージアル	ユナイテッド・アセット	\$1880 億	\$14.6 億
	アライアンス	サフォード・C・B	\$880 億	\$35 億
	BOA	マーショ・キャピタル	\$159 億	\$9.5 億
10	アリアソッ	ニコラス・アッフルゲート	\$450 億	\$20.8 億
	ABN アムロ	アリカニ・AM	\$450 億	\$8.3 億
	フランク・リッソ・シス	フィデュシヤリー・T	\$500 億	\$8.3 億

(出所)NRI 資本市場クォーターリー2001年春号 P167より抜粋

■ 顧客ニーズに対応したアセットマネジメント事業の構築の必要性

今後、わが国におけるアセットマネジメント事業の拡大にあたっての課題は、大量設定・大量解約という販売サイド主導のもとでのビジネスサイクルの見直しとともに、事業規模が小さい時期に事業基盤・収益基盤をいかに確立するかの2点にある。長期的には、顧客ニーズ(顧客の投資目的、資産蓄積方法)にあった商品開発及び顧客の資産運用ニーズにあった長期保有・ポートフォリオ営業を中心とするチャンネル戦略の構築が必要となろう。その際、販売事業・運用事業双方とも事業収支について事業存続可能な負担のもとで、投資負担を図りながら、どのようにビジネスサイクルを見直していくかが個別企業の事業戦略としては重要である。

大量設定・大量解約からの脱却

相場上昇期の大量設定・追加設定、相場下落期の大量解約を生じさせないために、回転売買主体の販売チャンネルからの脱却が求められる。この販売スタイルの変革と同時に運用会社の独自性の発揮が求められる。

投信商品については、証券会社に加えて銀行の販売力向上が著しくなっている。銀行等の投信販売資産額のシェアは2001年5月で13.62%(株投17.32%、MMF20.39%など)に達しており、そのうちの7割が大手銀行によるものである。証券会社の投信販売が株式市場に大きく左右されるのに対し、銀行チャンネルは着実に残高を積み上げており、資産形成を目的とした長期保有型の販売スタイルをとっていると考えられる。このため、運用会社については銀行チャンネルを通した顧客層にあった商品開発にターゲットを合わせることもビジネスサイクルを変革する一手段となろう。

事業収支の考え方(小さく始めて大きく育てる方式)

日本のアセットマネジメント市場は米国に比べるとかなり小さいため、ビジネスサイクルを変えてもすぐに単独事業として成立する企業は今のところ少ない。このためどうしても、販売主導で収益確保に走りやすい。販売主導で短期間で大量設定・大量解約が行われると一部の顧客にしか浸透しないため、市場規模の変動が繰り返されることになりかねない。将来の市場の拡大に備えて、販売チャンネルにおいては、顧客の利便性を重視したプル型チャンネルの構築が必要となろう。また、市場の拡大期の予測が極めて難しいため、事業収支を考慮した場合、他の商品とのクロスセリングの実施によって固定費をカバーしていく営業スタイルが求められる。

商品ブランドの構築

顧客に選ばれる商品、販売チャンネルであるには、ブランド構築が欠かせない。特に、運用会社にとってはトップファンドとしての地位の確立がより強固な事業基盤を構築できる。米国ではトップ30位程度のファンドはパフォーマンス単独ではなく、過去のブランド構築によって自然に資金が吸収されていると言われている。現在、運用会社のブランドとしては、一部外資系以外は販売会社、系列銀行のブランドを活用しており、運用会社の独自ブランドの構築はできていない。このため、運用会社は独自の投資として、商品ブランド認知、チャンネル浸透策、運用パフォーマンスの維持向上のための体制整備を同時行っていくことが、今後の再編期を勝ち残る方策となろう。

アセットマネジメント業界の再編は必須

アセットマネジメント市場が拡大期に入るには、顧客の運用ニーズの高度化、販売チャンネルのビジネスサイクルの変革、運用会社のブランド構築が一体となって進んだ時期だと想定される。現在、顧客の運用ニーズは相当程度高まってきていると想定されるため、販売チャンネルの変革、運用会社のブランド構築の成否により生まれ変わる企業、あらたに登場する企業、整理淘汰・再編される企業の3つに分かれてこよう。その判断基準は顧客の運用ニーズへの対応能力如何によっていると考えられる。