

金融危機後の米国リテール証券営業

2014年10月6日

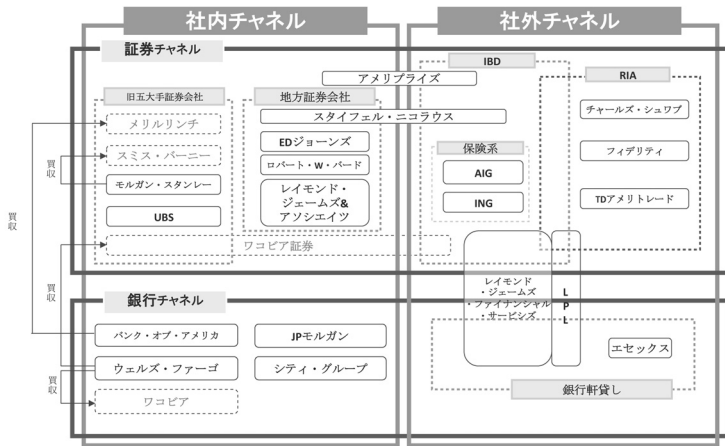
明治大学国際日本学部

特任准教授 沼田優子

要約と結論

- ・ 金融危機以前より、米国個人投資家は老後の資産形成のために投資を行っており、証券市場に対する信頼は揺らいでいない
- ・ ただし金融危機以降、地域密着型の証券会社が勢力を拡大している
- ・ 大手証券は顧客層を絞り、プライベートバンク化している
- ・ 小規模で独立色の強い営業担当者を支援する新興証券会社は、営業支援を強化している
- ・ 商品、サービスに関しては、長寿リスクに対応しようとするもの、アセットアロケーションを重視したものが注力されるようになっている

米国証券会社のプレイヤー



(出所) 沼田 優子、神山 哲也、服部 孝洋「チャネル戦略でリテールビジネスを強化するレイモンド・ジェームズ」資本市場クォーターリー2009年秋号

2

台頭する地域密着型証券会社

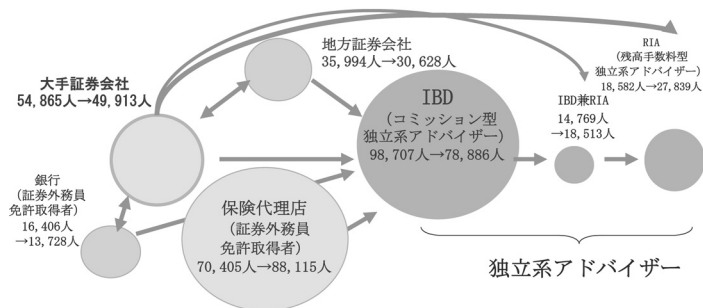
ランク	証券会社	預かり資産 (10億ドル)	営業 担当者数
1	バンクオブアメリカ/メリルリンチ (大手証券→銀行系)	\$2,396	15,323
2	モルガンスタンレー (大手証券)	\$1,943	16,426
3	ウェルズファーゴ (大手証券→銀行系)	\$1,400	15,146
4	UBSアメリカ (大手証券→銀行系)	\$1,025	7,137
5	エドワードジョーンズ (地方証券)	\$746	12,996
6	LPLファイナンシャルズ (独立系営業担当者採用証券)	\$447	13,726
7	レイモンド・ジェームズ (地方証券)	\$434	6,202
8	アメリプライズ (独立系営業担当者採用証券、 アメックスから独立)	\$418	9,704

(出所) Raymond James "Analyst / Investor day" May 12, 2014

3

営業担当者数の変化

【営業担当者数（2008～2013年）】



(注) →は営業担当者の典型的な転職パターンを示す
(出所) LPLアニュアルレポート2013年等より作成

4

米国個人の投資目的

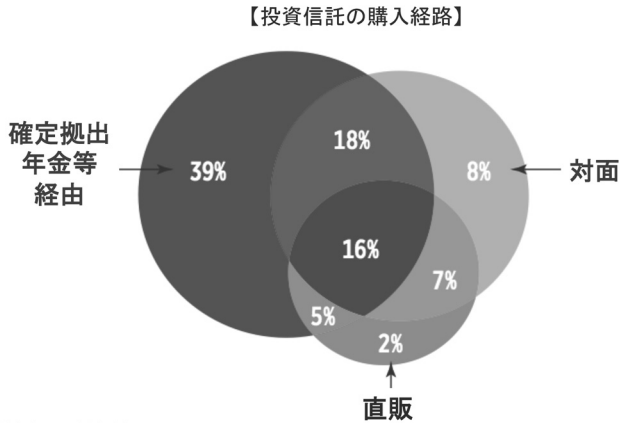
【米国の投資家像（2013年）】

- ✓ 投資信託を保有する家計が全家計に占める割合：46%
- ✓ 投資家に占めるベビーブーマー（46～64年生まれ）の割合：45%
- ✓ 年収（メジアン）：8万ドル
- ✓ 投資信託資産（メジアン）：10万ドル
- ✓ 投資信託が金融資産の半分以上を占める家計の割合：66%
- ✓ 投資を行うのは老後の資産形成のためである：92%

(出所) ICI, “2014 Investment Company Fact Book”

5

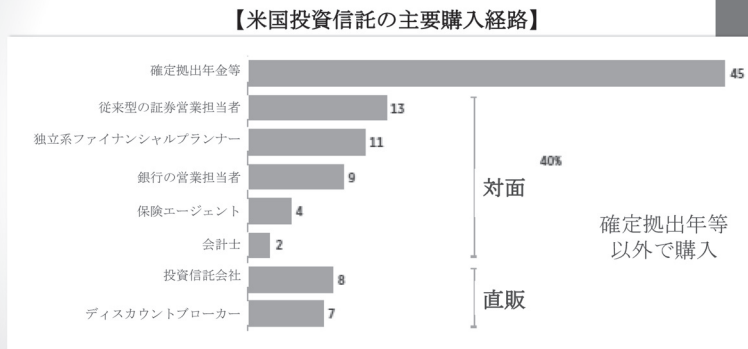
約半分の投資家が複数経路で投資信託を購入



(注) 合計は100%とならない
(出所) Investment Company Institute, "Investment Company Institute Fact Book 2014"

6

投資信託購入は対面販路が中心

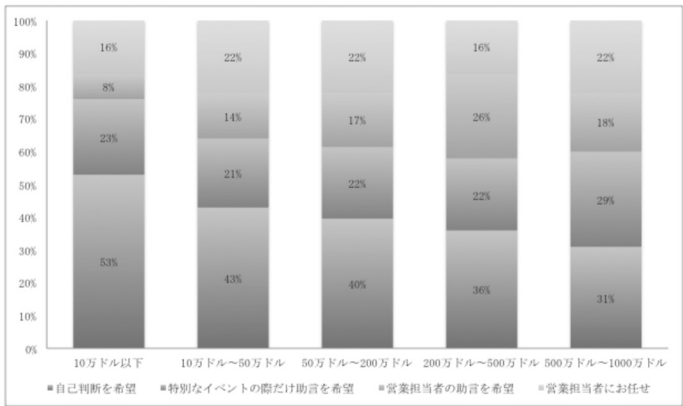


(注) 複数回答
(出所) Investment Company Institute, "Research Perspective", Vol. 19.No.2 February 2014

7

投資家のアドバイスニーズ（資産別）

【投資可能資産別に行った顧客のアドバイス・ニーズ分析（2009年）】



（出所）セルーリ資料より野村資本市場研究所作成

8

投資家特性によって異なるアドバイス

口座の種類	残高手数料 （投資顧問型）	残高手数料型 （投資顧問型）と売 買委託手数料型（証 券型）の併用	売買委託手数料型 （アドバイス付き、 証券型）	売買委託手数料型 （アドバイスなし、 証券型）
口座数比率	4%	7%	88%	
アドバイスのニーズ	資産全体に対するア ドバイス、ポート フォリオ運用、ファ イナンシャルプラン ニング	資産全体に対するア ドバイス、ポート フォリオ運用、ファ イナンシャルプラン ニング	特定商品に対する アドバイス	不明
サービス水準	最も高い、継続的な アドバイスとモニタ リング	最も高い、継続的な アドバイスとモニタ リング	必要なタイミングと 商品に応じたアドバ イス	単発的なサービス
費用	最も高い、残高の 67-117ベーススポイ ント	残高の43-99ベース ポイント	残高の38-94ベース ポイント	最も低い、取引高に よって異なる
顧客像	富裕層	富裕層	富裕層、一般個人	純資産の少ない個人

（出所）沼田優子「個人の資産形成手段として進化を続ける証券投資」明治大学国際日本学研究第5巻1号

9

米国個人投資家拡大の背景

【ポートフォリオ理論普及の経緯】

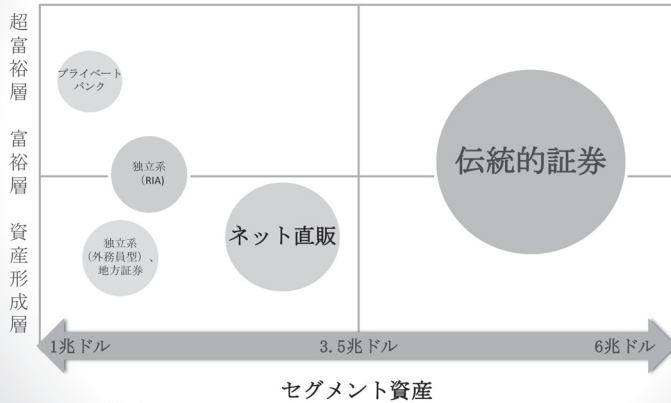
- 1974 ERISA法制定
1975 ラップ口座開発
1978 内国歳入法401条K項
1980年代～
ファイナンシャルプランナー
台頭
独立系営業担当者の台頭
1990年代～
・ 確定拠出型年金における投資教育
の普及
・ SMA、投信ラップ普及
・ ディスカウントブローカーとRIA
の連携
2003 ライフサイクルファンドが急拡大

【残高手数料普及の経緯】

- 1975 ラップ口座開発
1978 証券総合口座開発
1979 フィデリティ、直販に本格
参入
1980年代～
12b1（投信の残高連動型販売
手数料）導入
1990年代～
・ SMA、投信ラップ普及
・ ディスカウントブローカーと
RIAの連携

大手証券モルガンスタンレー

大手証券の預かり資産は大きい

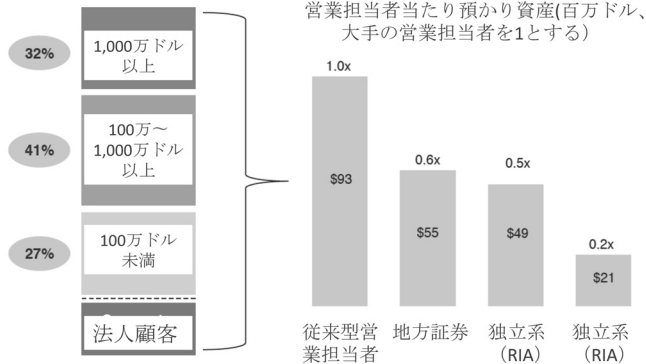


(出所) Gregory J. Fleming
 "Goldman Sachs Financial Services Conference." December 4, 2013

12

モルガンスタンレーの顧客セグメント

預かり資産に占める割合 (%)
 預かり資産1.8兆ドル290万家計



(出所) Gregory J. Fleming, "Goldman Sachs Financial Services Conference." December 4, 2013

13

Barron's トップアドバイザーランキング 2014

◆ トップ アドバイザー TOP5

	氏名	会社名	典型顧客の 預り資産 (100万ドル)	預り資産(100万ドル)
1	Gregory Vaughan	Morgan Stanley Private Wealth Management	75.0	14625
2	Brian Pfeiffer	Morgan Stanley Private Wealth Management	50.0	8700
3	Mark T. Curtis	Graystone (Morgan Stanley)	5.00	27000
4	Andy Chase	Morgan Stanley Private Wealth Management	26.0	13826
5	Shelley Bergman	Morgan Stanley Wealth Management	15.0	5500

◆ インディペン デント アドバイザー TOP5

	氏名	会社名	典型顧客の 預り資産(100万ドル)	預り資産(100万ドル)
1	Peter Mallouk	Creative Planning	1.49	11324
2	Martin Bicknell	Mariner Wealth Advisors	4.00	35172
3	Fred Fern	Churchill Management Group	0.75	3478
4	Jon Goldstein	Constellation Wealth Advisors	50	6700
5	David Zier	Convergent Wealth Advisors	19.8	8603

(出所) Barron's: Top 100 Financial Advisors , Barron's: Top 100 Independent Wealth Advisors

14

【参考】大手証券も遂に製販分離

● 2005年

シティグループ（傘下証券はスミスバーニー、後にモルガンスタンレーと合併）がレッグメイソンを事業交換を行うと、発表。シティグループの運用部門はレッグメイソン傘下、レッグメイソンの個人向け証券部門はシティグループ傘下となった。

● 2006年

メリルリンチが運用部門をブラックロックに売却

● 2009年

モルガンスタンレーが投資信託部門を売却

(出所) 各種資料

15

預金を伸ばした大手証券

13年預金残高
ランキング
(10億ドル)

1.	JPMorgan Chase & Co.	1,288
2.	Bank of America Corporation	1,119
3.	Wells Fargo & Company	1,079
4.	Citigroup Inc.	968
5.	U.S. Bancorp	262
6.	Bank of New York Mellon Corporation	261
7.	PNC Financial Services Group, Inc.	221
8.	Capital One Financial Corporation	205
9.	State Street Corporation	182
10.	Morgan Stanley Pro Forma ⁽²⁾	142
10.	SunTrust Banks, Inc.	130
11.	BB&T Corporation	127
12.	Morgan Stanley	112
13.	Fifth Third Bancorp	99
14.	Charles Schwab Corporation	93
15.	Regions Financial Corporation	92
16.	Northern Trust Corporation	84
17.	Goldman Sachs Group, Inc.	71
18.	KeyCorp	69
19.	M&T Bank Corporation	67
20.	Comerica Incorporated	53
21.	Huntington Bancshares Incorporated	48
22.	Zions Bancorporation	46
23.	First Republic Bank	32
24.	Popular, Inc.	27
25.	First Niagara Financial Group, Inc.	27

メリルリンチ
197(10億ドル)

16

モルガンスタンレーの成長のキーワード

- 残高手数料型資産
 - ✓2010年4,430億ドル→2013年6,970億ドル
 - ✓2013年残高手数料型資産比率は37%（大手証券平均は35%）
- ローン
 - （証券担保ローン、住宅ローン、カスタマイズローン）
 - ✓ローン商品を1商品以上販売した証券営業担当者の割合
 - ✓2011年第4四半期48%→2014年第2四半期64%
- 預金 2008年末364億ドル→2015年（予）1,420億ドル

（出所）Barclays Capital Financial Services Conference, Morgan Stanley, September 9, 2014

17

伝統的営業スタイルを堅持するエドワードジョーンズ

EDジョーンズの投資の3原則

- 分散投資
 - ✓分散投資とは、株式、債券等をバランス良く持つこと
 - ✓債券であれば国債、社債、地方債の全てを保有すること
- 優良銘柄への投資
 - ✓優良銘柄への投資とは、安定的な業績と配当を維持している企業（S&PレーティングでB+以上）や、こうした大手企業に投資している投資信託に投資すること
 - ✓ペニースtock（投機的超安物株）、商品、オプション、投資不適格債には投資しない
- 長期保有
 - ✓長期保有とは、短期的な価格変動に惑わされた短期売買を繰り返さないこと
 - ✓投資タイミングを待つのではなく、定期的に投資すること

EDジョーンズは伝統的な営業スタイルを維持

EDジョーンズの5つの重要な行動

- ①一日25人、週125人にコンタクトをとること
- ②金融情報を得られるような質問をすること
- ③適切な投資アドバイスを提供し、適切なオーダーをもらうこと
- ④各コンタクトの評価を行い、潜在顧客に対する営業履歴を記録すること
- ⑤潜在顧客には最低2週間に1度コンタクトを取ること

(出所) 沼田優子「金融危機下で営業担当者を増員するEDジョーンズ」資本市場クオーターリー2009年春号

EDジョーンズの顧客が営業担当者と話し合う内容

少なくとも年1回は営業担当者にこのままでもいいかチェックしてもらう

投資の3原則

- ✓分散投資
- ✓優良銘柄への投資
- ✓長期保有



- ✓老後に向けた資産形成
- ✓教育費の積み立て
- ✓資産継承
- ✓住宅購入
- ✓保険に入る
- ✓万が一に備えた貯蓄

(注) 2009年7月
(出所) ED Jones資料

EDジョーンズのホームページ構成

- EDジョーンズが異なる理由
- あなたのニーズ
 - リタイアメント、教育資金の積み立て、相続
 - はじめての仕事、転職、結婚、離婚、はじめての子供、子供の大学進学、引っ越し、大きな買い物、遺産相続、退職間近、50歳の誕生日、退職、親の介護、家族の死
- 投資商品、サービス
 - 老後に向けた資産形成、投資、相続、借入、信託、SMA、支出支援サービス(カード等)
- リソース
 - シミュレーションツール、税情報、投資用語解説
- 市況情報
 - 株価、市況コメント

(出所)edwardjones.com accessed October 6, 2014

22

銀行系証券ウェルスファースト

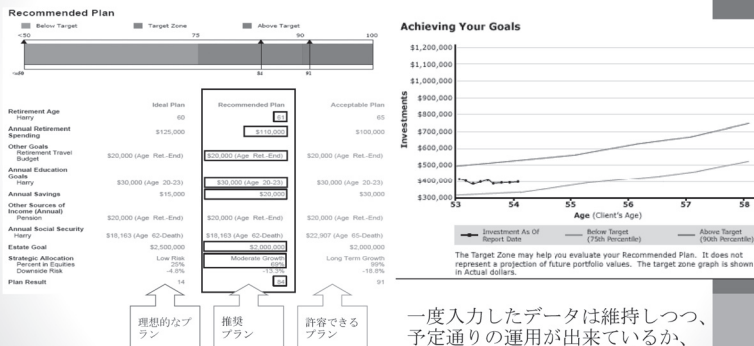
ウェルスファアゴ証券部門のミッション

- 預金量第2位の大手銀行ウェルスファアゴは、リテール証券会社としても営業担当者数で第3位。
- 証券部門のミッションは、「顧客が金融面で精神的安定を得られるようにすること」
- ファイナンシャルプラン「エンビジョン」をその手段と位置づけている。

24

ウェルスファアゴのエンビジョン

「エンビジョン」におけるターゲットゾーン（左）と運用成果のモニタリング（右）



一度入力したデータは維持しつつ、予定通りの運用が出来ているか、長期にわたってモニターする。

(出所) Wachovia Securities当時のウェブサイト

25

顧客が考えるべき事の優先順位

1. Learn about the cards
Move your mouse over the cards for information about each topic.

2. Sort the cards
Drag the cards to the empty boxes to prioritize your goals and concerns.

3. Get your results
After you've sorted the cards, get your results.

最も重要

最も重要でない

1

2

3

4

5

6

7

8

退職年齢

退職後収入

夢、大きな買い物

リスク許容度

教育資金ゴール

税、インフレ

遺産、残したい物

医療費増

Retirement Age

Retirement Income

Dreams & Major Purchases

Risk Tolerance

Education Goals

Taxes & Inflation

Estate & Legacy

Increasing Medical Costs

■ ゴール

■ 懸念

(出所) Envision

26

顧客が考えるべき事の優先順位

- 退職年齢について考えること
 - ✓ あなたにとって退職とは何ですか？完全に仕事をやめることですか？
 - それとも何らかの収入を得ることを考えますか？
 - ✓ あなたは**63歳**で今日は火曜日だとします。何をしていますか？
 - ✓ あなたは**85歳**になりました。何をしていますか？
- 退職後の収入について
 - ✓ 現在の生活水準について満足していますか？
 - ✓ どのような活動に最も重きを置いていますか？
 - ✓ 退職後、どのように収入が変わると思いますか？
 - ✓ 突然の支出に対する準備はできていますか？
- 税とインフレ
 - ✓ 退職後、税負担はどのように変わりますか？
 - ✓ 税負担を最小化するために、何をしていますか？
 - ✓ インフレに対する懸念は何かが一番大きいですか？

(出所) Envision

27

エンビジョン顧客調査

- 金融ゴールの達成に向けて、自分の立ち位置が分かっている → 98%
- 計画通りの人生を歩んでいると感じる → 95%
- 自分が決めた時期にリタイアできると感じている → 93%
- 自分の金融資産を管理できていると感じている → 92%

(出所) David Carroll. "Wealth, Brokerage and Retirement." Wells Fargo, May 22, 2012

28

フルサービス証券となったチャールズ
シュワブ

チャールズシュワブのサービスメニュー

預かり資産

情報 提供

- ✓ デイトレーダー向けシステム
- ✓ 一般個人向けのウェブサイト、電話、人（店舗、コールセンター、チャット）

アロケーション、 銘柄選択の パッケージ

- ✓ 投信ポートフォリオオビルダー
 - ✓ インデックスのバランスファンド
 - ✓ ターゲットファンド
 - ✓ インカムファンド（取り崩しファンド）
- + 投資専門家による24時間電話対応
- ・ ファイナンシャルプランニング（ガイダンスと提言）
 - ・ 債券
 - ・ オプション
 - ・ グローバル投資

2.5万ドル

一対一の ガイダンス

- ✓ 投資目的の評価
 - ✓ 投資目的と照らし合わせた現状把握
 - ✓ 次のステップに関する提言
- + ポートフォリオ評価（報告書、ベンチマークと比べたパフォーマンスと分散度合いの評価）

50万ドル

プライベートク ライアント（店頭の 営業担当者）

- ✓ 銘柄の売買に関する提言を行う（ただし当社リサーチに基づく）残高手数料は債券0.7%～、株式0.9%～

RIA（シュワブ は紹介を行う）

（出所）Charles Schwab

32

説明責任保証

The Schwab Accountability Guarantee™

Accountability.
Yes, it exists.



The Schwab
Accountability
Guarantee™

At Schwab, we believe every investor deserves accountability. If for any reason you're not happy with one of the investment advisory services listed below, the Schwab Accountability Guarantee™ means we'll refund your program fee from the previous quarter and work with you to make things right. You won't find that kind of accountability everywhere—but you will find it here.

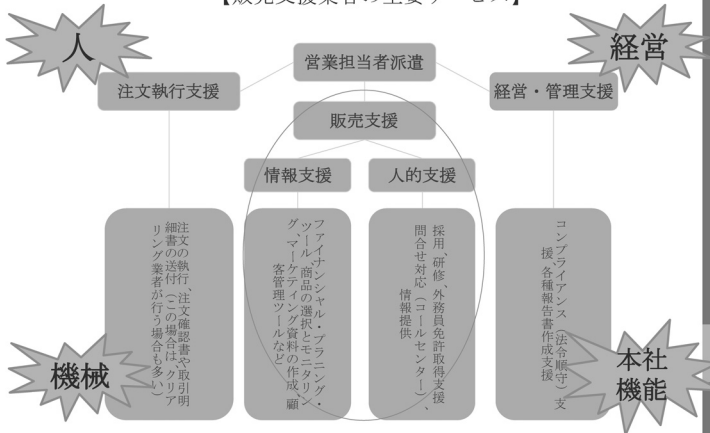
Services included in our Accountability Guarantee:

適切な説明を行わなかった場合、
残高手数料型サービスの手数料
を前期から払い戻す仕組み

33

営業担当者支援とは？

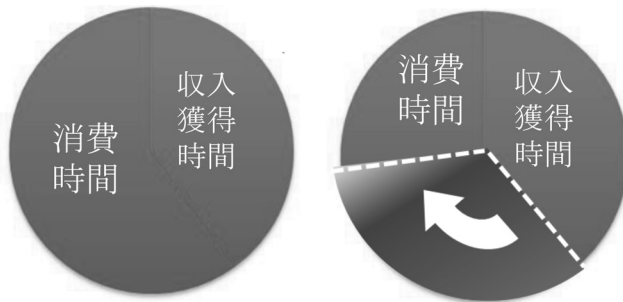
【販売支援業者の主要サービス】



34

プラクティスマネジメント

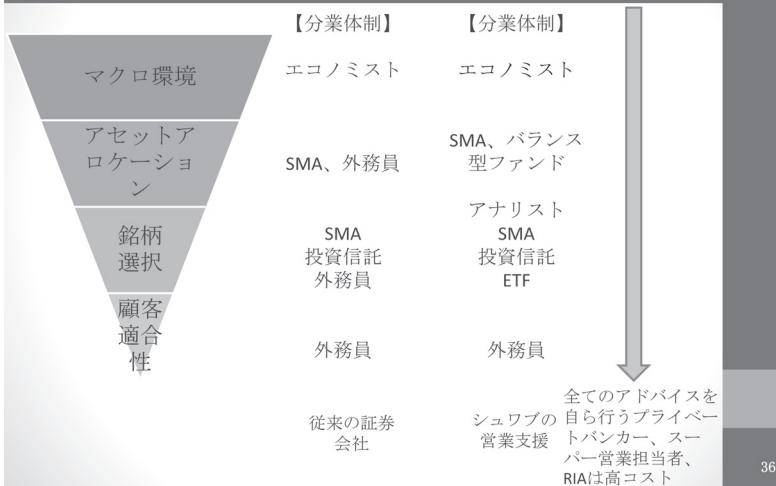
典型的な営業担当者の営業時間
配分



消費時間とは、情報収集、銘柄調査、事務処理、コンプライアンス対応等

35

アドバイスの分業体制



36

独立系営業担当者を抱えるレイモンド
ジェームズ、LPL

レイモンドジェームズのアドバイザー・チョイス

レイモンド・ジェームズ 個人営業部門						
社内チャネル(RJA)			社外チャネル(RFS)			
	伝統型	準独立型	独立型	取引/残高手数料併用型	フィー型(RIA)	銀行
概要	レイモンド・ジェームズの従業員。伝統的支店で営業活動を行う	レイモンド・ジェームズの従業員。本社サポートを受けながらも独立性を与えられている	レイモンド・ジェームズの従業員ではない	レイモンド・ジェームズの従業員ではなく取引/残高手数料の両方を獲得	残高連動手数料のみ。独立性を完全に保持	銀行/信用組合等で働く。レイモンド・ジェームズの従業員ではない
営業担当者が満たすべき要件	5年以上の営業経験。年間30万ドル以上の営業収入	3年以上の営業経験。年間75万ドル以上の営業収入	3年以上の営業経験。新規出店は年間25万ドル。既存店は15万ドル以上の営業収入	N/A	5,000万ドル以上の運用資産	3年以上の営業経験。年間25万ドル以上の営業収入
資格	証券外務員	証券外務員	証券外務員	証券外務員 投資顧問業者	投資顧問業者	証券外務員
歩合の戻し率	33~55%	70~80%	80~100%	85~100% フィーの100%	フィーの100%	33~55%
アシスタントの採用者	支店長 人事部からのサポートあり	支店長 人事部からのサポートあり	営業担当者	営業担当者	営業担当者	銀行/信用組合等
商品・サービス	全ての商品・サービスにアクセス可	全ての商品・サービスにアクセス可	全ての商品・サービスにアクセス可	全ての商品・サービスにアクセス可	全ての商品・サービスにアクセス可	全ての商品・サービスにアクセス可
IT	本社のIT部門が包括的なITシステムを提供	本社のIT部門が包括的なITシステムを提供	本社のIT部門が包括的なITシステムを提供	本社のIT部門が包括的なITシステムを提供	本社のIT部門が包括的なITシステムを提供	本社のIT部門が包括的なITシステムを提供
福利厚生	レイモンド・ジェームズが提供	レイモンド・ジェームズが提供	自己負担	自己負担	自己負担	銀行/信用組合等が提供
支店・営業場所	レイモンド・ジェームズが決定	営業担当者が決定	営業担当者が決定	営業担当者が決定	営業担当者が決定	銀行/信用組合等が決定
リサーチ	全ての社内外のリサーチ	全ての社内外のリサーチ	全ての社内外のリサーチ	全ての社内外のリサーチ	全ての社内外のリサーチ	全ての社内外のリサーチ
コンプライアンス責任	支店長/本社	支店長/本社	営業担当者 (本社)	営業担当者 (本社)	営業担当者	レイモンド・ジェームズ本社と銀行支店長

(出所) <http://www.raymondjames.com/advisorchoice/library/matrix/>

営業担当者が独立する方法

独立性高い



独立性低い

- 個人向け投資顧問業者として、完全独立、起業
- 営業支援業者のサービスを活用しながら独立、起業
- 既存の大手金融グループの従業員となり、新たに支店を開設
- 既存の個人向け投資顧問業者の従業員となる

(出所) Charles Schwab Advisor Services, "Exploring Independence as a Registered Investment Advisor," 2013.

39

営業担当者にとっての収益性

	大手証券営業担当者	独立系証券外務員	個人向け投資顧問
収入	100万ドル	100万ドル	100万ドル
証券会社取り分	60万ドル	15万ドル	
費用		30万ドル	30万ドル
利益	40万ドル	55万ドル	70万ドル

(出所) Charles Schwab Advisor Services, “Exploring Independence as a Registered Investment Advisor.” 2013.

40

LPLの銀行派遣業



(出所) 2013年LPL

41