

アメリカにおける証券業の動向

―対面リテール分野の右肩上り成長をもたらした構造的変化と日本への応用可能性を中心に―

NR Iアメリカ 金融・IT研究部門長 吉永高士

ただいま御紹介にあずかりました吉永と申します。どうぞよろしく願います。

私は、アメリカに住んで三〇年ほど経ちますが、この間、アメリカの証券業の変化を見てきました。また、昨年、新型コロナウイルス感染症が拡大するまでは、ほぼ毎月、日本に来て、業界や一部行政当局の方々とディスカッションをさせていただいてきました。今日は、限られた時間ですが、私のこれまでの知見を踏まえて、アメリカに

おける証券業の動向についてお話したいと思います。

今日のお話の前半では、最近一〇年余りのアメリカの対面リテール証券会社の収益の動向に焦点を合わせ、収益の構造的な変化と傾向、あるいはその裏側にある例えば預り資産の内訳や収益性などについて見ていくことにします。これらはあくまでも業者目線の数字ですが、同時に、顧客の満足度や投資を通じた成功体験とセットになって実

現されたものと言ってもよいと思います。

次に、アメリカの対面投資商品販売業者は、業界全体として右肩上りの増収増益を実現しているのですが、それをもたらした要因についてお話しします。この間の相場がよかったために、結果的に増収増益が実現したというわけではありません。むしろ、後に出てきます従業員型FAモデルであろうと独立型FAモデルであろうと、基本的には一人一人のアドバイザーがこの後にご説明す



吉永高士 氏

る営業スタイルとプロセスを徹底して行うことを通じて、顧客の満足度を高め、顧客の納得感を得ることに成功してきたからであると言えます。二つ目にこの点についてお話しします。

最後に、日本ではこのようなことは米国と違ってできないという意見を聞くことがあります、決してそのようなことはなく、日本でもできるということをお話ししたいと思います。

一、米国証券業界におけるリテール収益の中長期トレンド

（事業モデル類型の概要）

まず、アメリカの対面リテール証券事業のモデル類型を整理しておきたいと思っています。

アメリカの対面リテール証券事業のモデルは、大きく「従業員型FAモデル」と「独立型FAモ

デル」の二つに分かれます。これらのうち、従業員型F Aモデルは、証券会社の正社員が営業を行うもので、大手総合証券、準大手・地場証券、銀行支店用証券、保険系対面証券に分けることができます。また、独立型F Aモデルは、証券会社の業務委託先又は個人向け中小投資顧問会社（R I A）が営業を行うものです。

これらに所属する営業員は長らく三〇万人程度で横ばいないし漸減傾向が続き、直近では二九万人ぐらいです。この内、従業員型F Aモデルが約六割、独立型F Aモデルが約四割を占めています。預り資産は、従業員型F Aモデル、独立型F Aモデルのいずれにおいても右肩上りで増えており、どちらか一方のみが成長しているわけではありません。この点をしっかりと御認識いただきたいと思います。

（業容と収益）

具体的な数値につきましては、主要な三つの証券会社の業容と収益をここではご紹介します。ここで取り上げるのは、従業員型F Aモデルに属する、大手証券会社のモルガン・スタンレーと準大手・地場証券会社のエドワード・ジョーンズ、そして独立型F Aモデルに属するL P Lです。いずれもそれぞれのグループの最大手の会社です。総じて申しますと、ここ一〇年のみならず、リーマンショック等も含めた二〇年単位で見ても、営業員数を除いてほとんどの業容指標では右肩上りになっています。

たとえば、二〇一〇年から二〇二〇年にかけて、三社の純営業収益はいずれも右肩上りになっています。なお、この期間には新型コロナウイルスの感染が広がった時期が含まれていますが、右肩上りの増収基調に変化はありませんでした。モ

ルガン・スタンレーについては、個人部門の純営業収益を取り上げておりますが、エドワード・ジョーンズとLPLはそもそもリテール部門しかありませんので、全てリテールに係る純営業収益と考えても差し支えありません。これらの証券会社の収益傾向は、規模やモデルの違いを問わず、業界全体の傾向を象徴するものとしてお考えいただけます。

(営業利益)

この一〇年間、三社の営業利益もほぼ右肩上りで推移してきました。

なお、二〇二〇年は、モルガン・スタンレーの個人部門の営業利益が前年比でマイナスになっていますが、これはコロナ禍においてゼロ金利政策がとられたことによる純金利収入の減少という特殊な要因によるものです。純金利収入には、顧客

への住宅ローン、証券担保ローン、その他有担保ローンによる金利収入の他、証券総合口座の現金余資を預金にスweepした資金をマーケットで運用して稼ぐ利ざやなども含まれます。この内、預金スweepによる利ざやは、金利情勢によって、年間二〇〇〇億円〜三〇〇〇億円からほとんど〇まで大きく変動しますが、二〇二〇年はこの利ざやがゼロ金利政策下で大幅減少したことが、同年のモルガン・スタンレーの減収要因となっています。また、このスweep預金利ざやは限界利益率が高くかなりの部分が営業利益になるため、その減少が二〇二〇年の同社の営業利益の押し下げにもつながりました。

しかし、こうした特殊要因を除きますと、ここ一〇年、モルガン・スタンレーを含め、リテール証券会社の増益基調が維持されています。

(営業員数、営業員当り純営業収益)

こうした純営業収益や営業利益の動向の背景にある、経営指標の推移を見ていきます。

営業員数は、業界全体では横ばいないし微減の状況が続いています。主要三社の内、モルガン・スタンレーは少しずつ営業員数が減ってきておりますが、どちらかと言えば、これが対面の投資商品販売業界全体における典型的な傾向であると言えます。

他方、エドワード・ジョーンズとLPLは、やや例外的に、いずれも営業員数を増やしてきています。これらの内、エドワード・ジョーンズは採用した営業員を自力で育てながら一人営業員店舗を増やし続けるという方針を続けています。LPLは、買収を重ねながら、営業員数が増加する形になっています。

三社の営業員当り純営業収益を見ますと、右肩

上りになっています。営業員当りの純営業収益が伸びることによって、会社全体の増収を牽引しているということです。さらに、その結果として、三社の営業利益率は歴史的な高水準圏で推移してきています。

(預り資産、資産収益率)

対面投資商品販売業界の全般的な預り資産の推移を二〇年前までさかのぼって見ますと、二〇一〇年以前の一〇年間は預り資産はそれほど伸びておらず、ほぼ横ばい気味で推移してきましたが、二〇一〇年以降の一〇年間は預り資産の伸びが大きくなっています。

資産収益率(純営業収益÷預り資産)を見ますと、モルガン・スタンレーやエドワード・ジョーンズでは、七〇パーセント程度の水準が維持されています。フィードバックが最初に確立されたこれ

らの会社では、顧客のライフプランを立てたり、資産運用のフォローアップを行ったりしながら、残高に連動したフィーベースの手数料を得ています。ゼロコミッション革命と言われる中であつて、徒なプライシング競争に巻き込まれることなく、一定以上の資産当り収益性を二〇年以上に渡り維持しているわけです。

(収益に占める残高連動・定額手数料)

収益の中では特に残高連動・定額手数料も右肩上に増えています。純営業収益が伸びている最大の要因は、ラップ報酬を中心として、フィーベースの残高連動・定額手数料が右肩上に増えていることにあります。投資商品販売手数料・収益に対する残高連動・定額手数料の比率は、概ね八割を占めるところまで上昇しています。

(預り資産に占めるラップ資産の割合)

預り資産に占めるラップ資産の割合は、モルガン・スタンレーもLPLも五割ぐらいまで増えています。また、ラップ導入が二〇〇七年と比較的遅かったエドワード・ジョーンズも三割ぐらいまで増えています。基本的には、預り資産の増加の八割、または会社によってはほぼ全てをラップの増加が占めている状況です。

モルガン・スタンレーとLPLは、ラップの純流入額を開示しています。これを見ますと、四半期単位で常にプラスになっています。LPLの場合、より詳細にブローカレッジの流出入額とブローカレッジからラップへの純誘導額も開示されています。これによりますと、ブローカレッジにおいては流出の時期があり、また、ブローカレッジからラップへの誘導は一貫してプラスになっています。これは、対面のアドバイザーが顧客を誘

導した結果によるものです。

二、米国証券業界に右肩上りのリ テール収益成長をもたらした構 造的変化

(グローバル資産管理とラップ活用の深化経緯)

大手証券会社四社のリテール預り資産に占めるラップの比率は一九九五年まで遡って計測することができですが、一九九五年の五%から直近の四割超までは一貫して上昇しています。これは、顧客に一生懸命ラップを売り込んできたからこうなったわけではありません。むしろ、顧客にラップを投資実行手段として利用していただくために何をしてきたのが重要です。

アメリカで最初にラップが登場したのは一九七五年、株式手数料が自由化された年です。その後

の二〇年間、今のような右肩上りの増加はほとんど見られませんでした。それはなぜでしょうか。

一言で言えば、投資商品としてラップを売りに行ったからです。言い換えれば、ラップの商品性のみに着目して売っていたからです。そのこと自体は間違いではないですし、どちらかというところではラップの商品性そのものは投資のあり方としては善いことと言えるかもしれません。当初の商品性を強調した提案では、個人も機関投資家の運用にアクセスできること、ファンドや運用会社のデューデリがきちんと提供されること、チャージングが起きない手数料構造になっていることがアピール点とされました。

しかし、そのことだけでは利用は大きく広がってはいきませんでした。一九九四年以前のデータは存在しませんが、その当時何が起きたかは簡単に想像できません。一九七五年から二〇年かけて

も、リテール証券預り資産に占めるラップ比率は最大でも5%までしか行かなかったということです。今も当時のように商品性に着目した提案の仕方が続けていたら、この比率はせいぜい5%〜10%程度にとどまっていたと思います。この点は自信を持って言えます。

先ほど見ていただいたように、この比率は各社四〇%ないし五〇%前後にまで上昇しています。が、それをもたらしたものがゴールベース資産管理という営業のスタイルやアプローチです。これは、顧客のライフプランを立て、それに沿って中長期の分散投資を行った上、その後もフォローアップをやり続けるというものです。報酬は、残高に応じたフィーで支払われます。これにより、顧客の話を聞き続け、必要なことを先取的に提案し続けた結果、顧客の満足度が高まるとともに、アドバイザーの幸せも同時に実現できること

になりました。顧客の資産が増えるときに、アドバイザーがいたたく報酬も増える構図です。先ほど遠藤講師の講演の中で、利己・利他という話がありました。最終的には、顧客が多めに幸せになることが重要ですが、いずれにせよ、アドバイザーが、顧客と同じ側に立ってアドバイスをを行うようになったことが今の成功につながっていると言えます。

（ゴールベース資産管理のプロセスと顧客のゴール）

ゴールベース資産管理は、大きく分けて四つのプロセスから成ります。最初に、顧客やその家族の人生の課題、目標、深い悩みなどを聞き、ゴールを切り出します。次に、これらのゴールのプライオリティ付けや精緻化によるプランニングを通じて実現シナリオを設定します。最初の二つのス

テップをライフプランの作成と呼んでも差し支えありません。その後、基本的にはゴール実現のための投資実行手段はラップに一任し、ライフプランに沿った中長期の分散投資を行います。最後に、フォローアップに相当する継続的なレビューを行いながらゴールの進捗確認を顧客と共にを行い、また適宜リバランスも行います。アドバイザーはゴールの実現まで顧客に伴走します。

アメリカ人でも、自分のゴールについて最初から頭の中に十分整理できているような人はいません。日本人も同じだと思います。ゴールベース資産管理では、アドバイザーは、顧客やその家族の人生で実現したい目標や課題や深い悩みを聞き出して、それをゴールとして精緻化し、先取りの必要な手当てを行います。そして、その後のフォローアップの中で、ゴールへの進捗状況を確認し、ゴールにひもづいた預り資産を増やすように

努めます。そのことによって、顧客とその家族の資産形成を図り、人生設計の実現をサポートするわけです。

（ゴールベース・アプローチにおける投資と投資家のコア資産との親和的關係）

それに関連して、ゴールベース・アプローチにおける投資と、投資家のコア資産との親和的關係についてお話しします。ここでは投資家の金融資産を、サテライト資産とコア資産に分けてお話しします。

ここでいうサテライト資産とは、元本が毀損しても人生のゴール実現への影響が限定的な資金の位置づけです。このような資金には、投機的なものも含め、ゴールにひもづけられていない証券資産も含まれ、ゴールにひもづけられていないことで予見性のない投資に振り向けることもありえ

ます。

他方、ここであるコア資産とは、投資で失敗したら人生のゴール実現がむずかしくなる資金です。このような資金は、顧客のゴールにひもづく形で、中長期的には一定の予見性がある分散投資に振り向ける以外ありません。なぜなら、ひとたびアドバイザーが顧客のゴールを聞いたら、九割以上のゴールが達成できることを目指す提案をしなければならからです。

日本では、個人の金融資産の五五％程度が預貯金ですが、これの何分の一かを証券投資に誘導しようと思ったら、ゴールにひもづける以外にはないと考えます。アメリカでも、ゴールにひもづけることによって、それまで資本資産評価モデルの効率的フロンティアから外れていた非効率な配分や投機的売買に振り向けられていた金融資産が中長期的に予見性のある分散投資に誘導されるよう

になりました。

(ゴールベース・アプローチの広がり)

ゴールベース・アプローチは、従業員型FAモデルの対面証券会社から始まり、その後、独立型FAモデルの方にも広がっていきました。この点、日本では誤解している方が多いのですが、独立型FAモデルの方が先行してゴールベース・アプローチを始めたというのは完全な間違いです。最初に従業員型FAモデルが始め、その後、独立型FAモデルの中でやり始める人が出てきて、それが全体に広がったというのが正しい理解です。

(ゴールベースの総合金融コンサルティングのプロセス)

ゴールベース・アプローチにおいて、顧客のゴールには、引退時期と老後生活水準、子供・孫

の学資、その他大口支出、相続・遺産配分などさまざまなものがあります。ファイナンシャルプランニングをビルトインしたゴールベースの総合金融コンサルティングにおいては、顧客からこれらのゴールを聞き、それを基に実現シナリオを設定し、実行手段を提案します。投資を実行した後には、ゴールへの進捗状況について継続的にレビューを行います。レビューを行う中で、顧客から新たな目標や課題を聞き出し、それに応じて新たなゴールが設定されたら、追加的に投資ポートフォリオの設定や追加資金拠出を提案するとか、顧客のライフイベントの機会を捉えて既存の投資口座や取引金融機関口座をまとめていただくなどの提案を行います。このような循環的なプロセスを継続して行うわけです。

（独立型FAモデルにおける「独立」の意味）

今日のお話の冒頭で、アメリカのリテール証券事業には、従業員型FAモデルと独立型FAモデルがあると申し上げました。この内、独立型FAモデルの「独立」について日本では時折誤解がありますので、正しい意味を御理解いただきたいと思います。独立型FAモデルのなかでも半世紀の歴史があるIBD (Independent Broker-dealer) における「独立」は、第一義的には「外部委託契約者」(Independent contractor) を営業員としていることに由来し、商品製造や既存金融機関からの「独立」を意味するものではありません。

実際には、同じグループの中で、従業員型FAと独立型FAが共存しているケースがしばしばあります。また、IBDの場合は米国に最初に登場した際には、保険会社が出資してきたという経緯もあり、同じグループの中で投信や保険などの商品製造が行われているケースが現在も多いのが

実態です。大事なことは商品選択や提案において、利益相反が起きない仕組みを入れるかどうかです。私が申し上げたいのは、独立型FAモデルと従業員型FAモデルは、二元論的に背反するものではないということです。従業員型と独立型のいずれも、顧客のゴールの特定、中長期の分散投資、フォローアップを行うことによって資産残高を積み上げてきました。両者は、ゴールベースの営業スタイルの徹底において、ある種の競争を続けてきたという関係にあります。

(フィーベースとコミッションベースの本質的な違い)

ゴールベースの営業では、フィーベースの報酬をいただき投資を実行する営業スタイルが採られるのが一般的です。ここで、フィーベースと言うとき、これは単に手数料の徴収方法についてののみ

述べているわけではありません。むしろ、残高連動の手数料体系自体やラップなどの典型的な実行商品自体は本質的に重要なものでないと思っています。それでは、フィーベースの営業スタイルの価値とは何でしょうか。それは、アドバイザーが顧客の話を聞き続けることによって、時間経過とともにフィーをチャージできる意味と納得感を提示し続けることにあります。

逆に、コミッションベースの営業スタイルの場合は、顧客に対し個別商品や銘柄の魅力をアドバイザーが語り、売買の意思決定を促すという点で顧客とアドバイザーの役割はフィーベースの場合とは対照的な関係になります。

(ゴールベース資産管理における顧客との関係)

ゴールベースの営業スタイルにおいては、全ての顧客に一律のやり方で接することができるわけ

ではありません。

このため、預り資産、売上規模が大きく、取引関係を深化させていく機会や余地の高い顧客により多くの時間を充当して深掘りしていくことになります。これらの顧客には一定程度の残高連動のフィーを継続的にお支払いいただくわけですが、より複雑なニーズを抱えている場合には、その分多くの時間をかけて継続的コンタクトを行います。その中で、ライフプランニングやフォローアップの頻度や深さにおける差別化が行われます。最適な年間コンタクト頻度の例としては、重要セグメントの顧客の場合、商品の説明や提案機会とは別に年間で一二回コンタクトし、その内四回はレビュー（内二回は対面レビュー）を行うのが目安になります。また、それに次ぐ重要な顧客層の場合、年間で六回コンタクトし、その内二回はレビュー（内一回は対面レビュー）を行うの

が目安になります。預り資産がさほど大きくなり、置かれている状況が比較的シンプルであったり稼働していない顧客の場合は、コールセンターや新人営業員に移管するとか、レターのみでコンタクトするなどの対応を行います。

（投資サービス価格低下圧力への対応）

今、アメリカでは、ラップのフィーは平均で一・一％程度となっています。しかし、顧客との間で単に投資の話をしているだけでは、投資サービスの価値はコモディティ化によりどんどん下がっていくといわれています。こうした中で、対面アドバイザーの付加価値の維持のためには、ゴールに関連した顧客の個別ニーズを継続的に聞き出し、それに応じて、例えば信託の設定や後見制度の活用などを含めた高度で複雑かつ個別性ある提案を先取りにしていくことが必要になります。

す。これらは、ゴール実現による顧客の幸せや成功体験の実現とも重なっていますが、顧客の話を聞き続けることによって与えられる満足感と納得感によって裏打ちされるものです。それによって、一定程度の残高連動フィーを継続的に得ることが可能になるわけです。こうした取り組みを通じて、アメリカのリテール証券会社は右肩上りの成長を遂げてきました。

(ゴールベース資産管理におけるDX)

証券会社のDX（デジタルトランスフォーメーション）につきましても少しだけ触れておきます。アメリカの対面リテール証券会社においては、担当営業員を代替するのではなく、むしろ人の能力を拡張し、顧客の満足度と営業員の生産性を高めることにフォーカスしたDXに取り組んできました。具体的には、ゴールベース資産管理の

プロセスをより徹底して進められるよう、ゴールベースプランニングツールの実装と機能強化、営業員のSNS情報発信、統合的なラップ用プラットフォームの導入、テレビ会議による相談、顧客とのコラボレーションによるプロファイリング、ロボアドバイザーの対面での併用などの施策が二〇一〇年前後から順次実施されています。

三、日本への応用に際しての考察

最後に申し上げたいのは、以上でお話ししてきたようなことは、日本でも必ずできるといえることです。

今すぐに、全てのビジネスをゴールベース営業に移してほしいと言っているわけではありません。むしろ、少しだけしゃがんで、既存顧客の稼働資産の一部を、ゴールにひもづいた中長期的な

分散投資に誘導し、お試したくところから始めてはどうでしょうか。それぞれの営業員が担当する口座のうち年間五件、一〇件でもよいのです。始めないことには、右肩上りの成長を描くことはできません。まずは一日でも早く始めて下さいということをお願いしています。

日本でゴールベース・アプローチを実行しようとする際、株価の歴史的推移や日本人のカルチャーなど、いろいろな制約要因やボトルネックが懸念として思い浮かぶと思います。この点に関するF.A.Qがこの議事録に添付されています。日本ではどうやればできるのかという私なりの回答でございますので、ぜひご覧下さい。

本日は、御清聴どうもありがとうございます。（拍手）

日本におけるゴールベースアプローチの応用や実行に際しての「制約要因」や「ボトルネック」と長らく考えられてきたもの
過去10年あまりのF.A.Q.（各種の「制約要因」や「懸念」等）に対する回答（吉永私見）

日本人の
「カルチャー」や「特性」

- Q1. 「（米国人と違い）日本人のカルチャーとしてゴールを持たない証券営業員には言わない」
Q2. 「（米国人と違い）日本の典型的な対面顧客である高齢者にはいまだゴールはない」
Q3. 「（米国人と違い）日本の典型的な対面顧客である富裕層にはゴールはない」

「マクロ環境」
を巡る日米間の異同

- Q4. 「米国では株価が上昇したが、日本株の歴史的推移や今後の人口減による低成長を前提にすると日本では無理ではないか」
Q5. 「日本では長期金利がマイナスかゼロ近隣で、最も利用されている「保守」「やや保守」（債券中心）の資産配分でラップの手数料を引くと期待リターンがマイナスになる・・・」
Q6. 「日本からのグローバル分散投資では為替リスクが避けられない・・・」

経営・業務面での
「インパクト」や「制約」

- Q7. 「コミッション型の稼働顧客や稼働資産をラップに誘導すると収益が落ち込んでしまうが・・・」
Q8. 「当社は比較的小口のお客様が多いが、ゴールベースアプローチは適用できるのか」
Q9. 「実行手段はラップでないとだめなのか（投信ではだめなのか）」
Q10. 「転勤があったら、ゴールを聞いてラップの中長期分散投資資産を積み上げることなどできないのではないか」

アメリカにおける証券業の動向

Q1. 「(米国人と違い) 日本人のカルチャーとしてゴールを持たない証券営業員には言わない」

米国人もかつて同じ状況にありましたが、対面営業員が20年前かけて変えてきました

日本人の「ゴール」の所在と対面営業員のチャンス

「老後2000万円問題」に象徴されるように、日本人も本来的には引退後を含む人生計画全般を各人が現役時代から能動的に考えていくべき状況に直面しています

1. 米国人も同じ

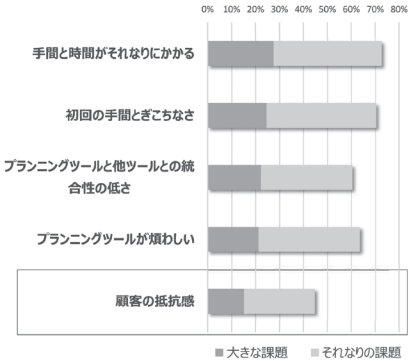
- 20年前の米国でも自分の中で「生前に何をしたいのか」というゴールが整然と整理されていたり、投資商品営業員に自分からべらべらしゃべる人はほとんどいませんでした
- 年金財政の悪化や受給年齢引上げ、定年制度の形骸化、医療費増等のマクロ環境や社会課題は日米で共通しており、とりわけ少子高齢化が一層深刻に進む日本では「できるだけ長く働く」以外にも各人が人生計画を能動的に考えていく意義の必然性は一層強まっています

2. コツコツとゴールを共有していただく関係を積み上げ

- ゴールを聞くことへの顧客の抵抗感や営業員の躊躇は米国でも共通です。しかし、担当顧客への属人的理解や継続的な接触をベースに月1件、年間10件といったペースで積み上げた関係深化が現在の姿につながります

出所) セリ、ヒアリング等よりNRIアメリカ作成

参考) 米国対面証券・RIA営業員がファイナンシャルプランニングを用いゴールベース営業する際の最大の課題
(複数回答可) (2017年)



Q2. 「(米国人と違い) 日本の典型的な対面顧客である高齢者にはいまさらゴールはない」

Q3. 「(米国人と違い) 日本の典型的な対面顧客である富裕層にはゴールはない」

高齢者にも高齢者ならではの、また富裕層にも富裕層ならではのゴールが本来的にあります

高齢者ならではのゴール

「顧客のゴール」は当該顧客ご本人だけが生前に自分のために何をしたいかということに関するものだけではありません

1. 子・孫や所属社会らを受益者に想定

- 米国でも典型的な対面証券会社顧客は50代後半から60〜70才ですが、すでに70歳を超えるお年寄りであっても、配偶者、子、孫らの親族や社会（地元地域、出身地、出身校、その他所属組織）等を受益者として「○○のためにX Xをしてあげたい」という観点でゴールを切り出すことができます

2. 資産形成期間は顧客の生前に限定せず

- ご本人や配偶者の長生リスクも考慮した老後生活資金はしっかりと確保した上で、お客様がお亡くなりになった後の期間も含め、受益者のためのゴールを設定することで高齢者であっても、長期投資による資産形成ニーズを切り出すことができます

富裕層ならではのゴール

「富裕層は欲しいものがいづつも買える」からゴールがないということではありません。富裕層だからそのゴールはあります

1. お金持ちならではのライフスタイルやスタンダード

- お金持ちがお金持ちなりに「老後もせめてこういう暮らしをしていきたい」という想定は、それぞれにあります。
- たとえば、年間5000万円以上を消費していた富裕層が、引退したからといって直ちに年間1000万円以下しか遣わない「儉約的」なライフスタイルや低い生活水準に転換するわけではありません

2. 富裕層ならではのゴールを切り出すスキルで差別化

- 顧客やその家族が現役時代の6〜8割くらいの消費額を伴うライフスタイルを続けるために必要なゴール設定と実現シナリオを営業員が顧客と一緒に考えて考えることができます
- 最初は誰でもできるわけではないからこそ、富裕層ならではのゴールを切り出すことのできる営業員スキルが富裕層向けゴールベースアプローチの最大の差別化要因となります

Q4. 「日本株の歴史的推移や今後の人口減による低成長を前提にすると日本では無理ではないか」

米国株等をしっかり含むグローバル中長期分散で右肩上りの期待リターン提示すればできます

グローバル分散投資による長期期待リターン提示

株価の上昇はゴールベースアプローチが普及する際
の必要条件ですが、それが自国株価の上昇でなければい
けないわけではありません

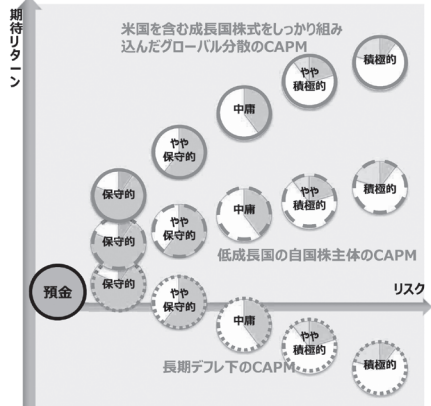
1. 日本株ではなくグローバル分散投資

- 人口減等を背景に低成長が展望される日本の株式主体ではなく、米国を含む成長国株式のエクスポージャーを組み込んだグローバル中長期分散投資で右肩上りのポートフォリオを提案し顧客のゴールを実現します
- 日本固有の配慮として、円相場の影響を考慮しなければいけませんが、投資実行と取り崩しの両面での時間分散により、時々の為替市場の運・不運を平準化します
- グローバル資産配分モデルは専門業者からも調達できます

2. 預金に凍てつく資金を「投資」に誘うロジック

- テーマ型や単品の売買に比べ、一定の予見性があるグローバル長期分散だからこそ、「老後」などの同じゴールに紐づく預金を活かす可能性と説得性があります

通常のCAPMと長期デフレ下のCAPM（概念図）



Q5. 「日本では長期金利がマイナスかゼロ近隣で、「保守」「やや保守」のラップで期待リターンがマイナスになる...」

「金利物」(債券、預金)を含む全体資産状況の把握の上で、株式の部分でラップで提案

債券は証券口座で購入し株式はラップで運用

リスク判定やプランニングで導かれた資産配分のうち株式について株100%で運用するラップを、また債券部分は証券口座で債券分散買付を提案するなどして期待リターンをプラスに成功体験を積み上げ安くできます

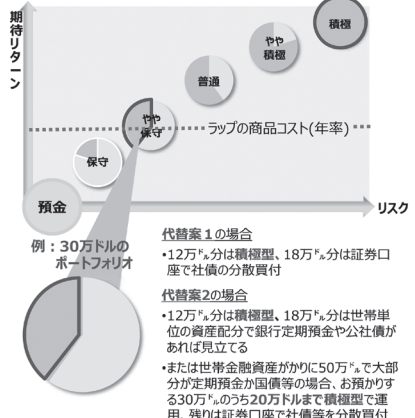
代替案1: ラップと証券口座の組合せでグローバル分散

- たとえば、「株40%：債券60%」の「やや保守」や「株60%：債券40%」の「普通」資産配分モデルを提案する際、株式部分は内外株式100%で運用する「積極型」のラップで提案
- 債券部分については、普通社債や個人向け国債などを証券口座での分散買付を提案します（ハイアンドホールドだけでなくリバンスも都度提案）
- 上記により、手数料控除後期待リターンはプラスにできます

代替案2: 銀行預金や他社預りの国債等も含めた資産分析の上で株式部分のみラップでお預かりし運用

- 他社預り含め家計全体の現行金融資産配分を分析した上で、ゴールベースのプランニングによって導かれた最適資産配分のうち、株式部分をお預かりしている想定の下で、内外株式100%の「積極型」ラップで運用

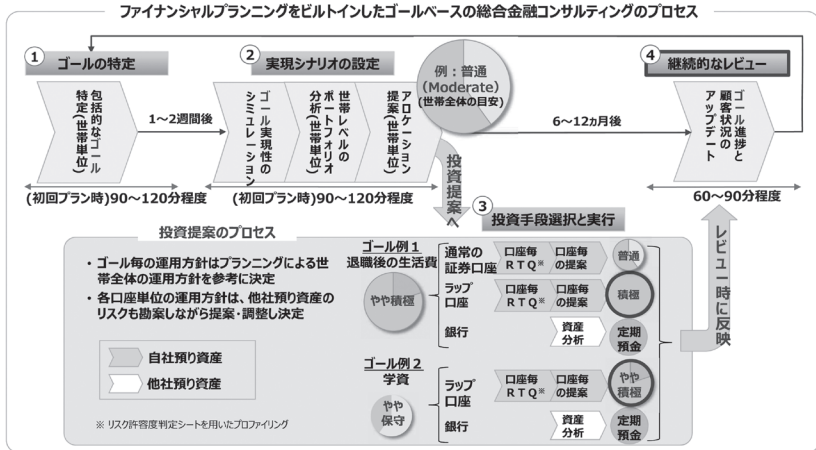
長期債低利回り継続時のラップの使いこなし



アメリカにおける証券業の動向

参考) 米国のゴールベース資産管理におけるファイナンシャルプランニングのプロセス

プランニングの期待リターン/想定リスクとラップ提案・実行の資産配分モデルは別物



出所) 証券会社・銀行ヒアリング等よりNRIアメリカ作成

Q7.「コミッション型の稼働顧客や稼働資産をラップに誘導すると収益が落ちてしまうが・・・」

既存の顧客基盤をベースに新たなレイヤーを少しずつでも確実に加えていこうと考えて下さい

収益インパクトへの懸念の軽減策

1. 少しずつ、無理のないペースで着手

- ・米国においても、ある日突然にゴールベースアプローチへの全面的切り替えを行ったわけではありません。営業員当りで見ると、当初は年間数件で既存顧客に利用していただくところから開始し、少しずつでも着実に成功体験を顧客と営業員に積んでいただき、その関係を右肩上りで増やしてください

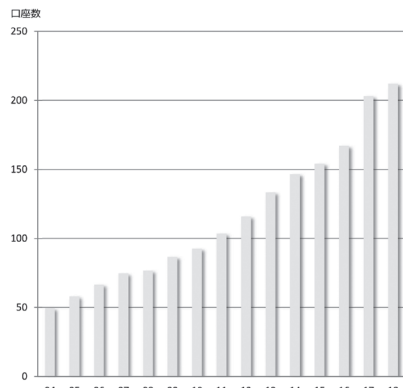
2. 既存顧客の稼働資産の一部の充当で“お試し”

- ・既存顧客の稼働資産のうちの4分の1でも、5分の1でも(あるいはそれ以下でも)、顧客の投資目的(ゴールやゴールらしきもの)に紐づけた中長期分散投資に誘導してください。継続的なフォローアップのレビューでも、ゴールへの進捗確認を行ってください

3. 既存顧客の追加資金や新規顧客の純増分の誘導

- ・上記のお試しでトランザクション型売買とは異なる投資の楽しみ方や予見性ある成功体験を積んでいた後に、預金に凍っていた資金の一部の誘導を提案してください
- ・新規のお客様についても同様に2と3のオファーをしてください

米国大手総合証券の営業員当りラップ口座数の推移



出所) セルリ、ヒアリング等よりNRIアメリカ作成

年