

オピニオン

日本における外資系金融機関の台頭の意味

1. 到来するグローバル金融業の時代

本格化するビッグバン

ビッグバン宣言から1年半、金融機関の破綻、貸し渋り問題など、行政と金融機関との間の不透明な関係といった問題が、次々に生じてきた。しかし、その一方で、新しい日本の金融の姿を今後形成していくような、前向きの変化も現れ始めている。

98年3月に金融持株会社が解禁され、4月には改正外為法や新日銀法が施行された。さらに、今国会で金融システム改革法案がまもなく成立し、本年12月には、ビッグバンの改革の太宗が施行されることになる(表1)¹。

表1 ビッグバンの今後の日程

時期	内容
1998年	
3月	金融持株会社解禁、公開会社の資本準備金による自己株消却(2000年3月31日まで)、時価評価対象の拡大(年金基金の年金資産、銀行および証券会社のトレーディング勘定、デリバティブ)、土地再評価
4月	改正外為法施行、新日本銀行法施行、金融機関の早期是正措置導入、ブローカリッジ手数料の自由化範囲拡大、居住者ユーロ円債の環流制限撤廃、有価証券取引税、取引所税の軽減
5月	金融システム改革法成立
7月まで	金融監督庁設置、損害保険料率の自由化
9月	SPC法施行
10月	銀行本体による投信窓販解禁
11月	国際会計基準完成
12月	金融システム改革法のほとんどの改正内容の施行(証券会社の登録制への移行、取引所外取引の解禁、私募投信、会社型投信の導入、有価証券店頭デリバティブの容認、投資家保護基金の設立、保険契約保護基金制度の創設など)
1999年	
3月	保険会社のトレーディング勘定の時価評価
4月	少額募集に関するディスクロージャーの充実、連結ベースのディスクロージャーへの移行
10月~2000年	業態別子会社の業務完全自由化(銀行の保険子会社保有、保険会社の銀行子会社保有は、2001年3月までの政令で定める日までは、破綻救済のケースのみ)
3月まで	有価証券取引税、取引所税の軽減、キャピタルゲイン課税の適正化
12月	ブローカリッジ手数料の完全自由化、ラップ・アカウントの解禁
年内	貸借対照表における時価会計の導入
2000年3月	
その他の注目点	電子マネー法、金融サービス法、確定拠出型年金、企業年金に関する包括的な基本法

(出所) 野村総合研究所

¹ 大崎貞和「金融システム改革法案の概要」『資本市場クォーターリー』98年春号

このような、規制や法的フレームワークの変化もさることながら、行政当局や個々のプレイヤーがビッグバンの号砲に合わせ、様々な対応を検討し、実行に移し始めている点も重要である。

例えば、証券会社が免許制から登録制になるのを待たずに、大蔵省は、昨年 8 月、未上場、未登録に焦点をあてたユニークな証券業を展開するディーブレイン証券に免許を与えた。その後、98 年 2 月にはエンゼル証券、アクシズ証券など新規の免許取得が続き、新興証券会社が相次いで誕生している。

また、本年 12 月には取引所外取引が可能となり、市場間競争時代を迎えるのに備え、東京証券取引所や大阪証券取引所で、思い切った市場改革が導入されつつある。その一環として、従来のような取引フロアに依存した売買に対し、コンピュータネットワークを活用し、より効率的な取引サービスを提供しようという努力がなされている。

この他、一般事業会社が、証券会社の他、投資顧問、電子マネー発行、一部の外為業務、保険販売業務など、従来聖域のように考えられてきた金融業の世界に、ビジネスチャンスを見いだすケースも生まれている²。

日本に注目する外資系金融機関

これらの変化に加えて、最近注目されるのは、日本市場における外資系金融機関の台頭である。分野としては、外貨預金や外貨建投信といったリテール分野の業務の強化、デリバティブ、不良債権買い取りといったホールセール分野の業務強化、さらには日系業者との提携や合併・吸収というレベルにまで及んでいる（表 2）。

表 2 日本における外資系金融機関の最近の動き

	機関名		発表・実施時期
銀行系	シティバンク	24 時間 ATM、テレホンバンキング、外貨預金で急速に業務拡大。カード、低利住宅ローン、プライベートバンキング業務も強化。 住友信託と新型貯蓄商品の開発、販売で提携発表 地方中核都市にも出店意向 大和証券と外貨建投信の開発・設定で提携へ	97 年 9 月 97 年 10 月 97 年 11 月
	チェース・マンハッタン	さくら信託銀行と証券保管業務での提携発表	98 年 1 月
	バンカーストラスト	日債銀と株式持ち合い、包括的業務提携発表 大和証券とヘッジファンド運用で提携発表 大和証券とドル建て貯蓄商品で提携発表	97 年 4 月 97 年 9 月 97 年 10 月
	J P モルガン	J P モルガン証券が東証の正会員に	97 年 7 月
	ブラウン・ブラザーズ・ハリマン	大和銀行と資産運用業務で提携	98 年 1 月
	クレディスイス	派生商品子会社 CSFP が銀行免許を取得 CSFP が東京海上と不動産投信の導入を検討	97 年 4 月 97 年 9 月

² 淵田康之「ビッグバンと事業会社」『資本市場クォーターリー』97 年秋号

	旧SBC	長銀と株式持ち合い、合併証券会社設立発表	97年7月
	ソシエテジェネラル	山一投資顧問を85%買収で合意 三井信託と投信販売での提携発表	98年1月 98年2月
	ABNアムロ	日本での証券業務強化、投資顧問設立方針 山吉証券から東証会員権取得発表	97年6月 97年9月
	西ドイツ銀行	第百生命の劣後ローン引き受けで資本支援。今後、資産運用などで提携を検討	98年3月
	コメルツ銀行	証券子会社が、東証、大証会員権を取得	98年3月
	ドレスナー	明治生命と共同で投信進出。同時にドレスナーRCM投資顧問と明治生命系列の明生投資顧問が合併へ	98年3月
	ジャーディン・フレミング	富士銀行、安田生命など国内11社と共同で投資信託を専門に販売する証券会社「日本インベスターズ証券」を設立	98年4月
証券系	メリルリンチ	旧山一証券の31支店、2000人を引継ぎ、メリルリンチ日本証券設立、リテール証券業務を展開へ。	98年2月
	ゴールドマン・サックス	投信販売急増。 安田信託と不動産仲介の提携発表 東京三菱銀行より不動産担保付き債権を購入 大和生命の本社社屋と土地を証券化し購入	97年10月 97年12月 98年4月
	ソロモン・スミス・バーニー	日興証券とラップ口座業務関連の合併会社設立発表 安田信託銀行と不動産の仲介業務で提携発表	97年7月 97年10月
	モルガン・スタンレー	大京からマンション1200戸購入	98年3月
	DLJ	大和証券が、米国投信などの証券取引に関し提携。	98年3月
運用会社系	フィデリティ	栃木県に大規模コールセンター設立へ 投信の直販開始	97年12月 98年4月
	バトナム	日本生命と金融商品開発、資産運用、人材交流で提携発表	97年6月
	キャピタル・グループ	第一生命と投信商品の開発・運用、販売で提携発表	98年3月
	フランクリン・テンプレトン	住友生命と業務提携発表	97年6月
	ドレイファス	東京三菱投信投資顧問と業務提携発表	98年1月
	TCW	安田火災グローバル・アセット・マネジメントの投資信託業務進出にあたり、商品の共同開発などで提携へ	98年2月
保険会社系	アメリカン・インターナショナル	三菱信託と合併でエイミック投信投資顧問を設立 あおば生命の買収を検討	97年2月 98年4月
	ユナム・コーポレーション	米損害保険大手。千代田生命、第一勧銀の間で損害保険の販売提携。千代田生命が、ユナム・ジャパン傷害保険の保険の再保険も検討。	98年4月
その他	GEキャピタル	幸福銀行系列の金融会社、コーエークレジットの買収発表 東邦生命と合併で新たな生命保険会社設立発表	97年12月 98年2月
	ビーコン・グループ	米国のM&A仲介の専門会社。興銀とM&Aの案件紹介や情報交換、ベンチャーファンドで提携発表。	97年4月
	フリーマン・アソシエイツ	米国の有力コンサルタント会社。富士銀行と米国に投資顧問会社を設立、日本向けに投資信託商品を販売へ	97年11月

(出所) 野村総合研究所

1990年代の前半、日本市場においては、いわゆる市場の空洞化という問題が喧伝された。空洞化の一つの現れは、外資系金融機関が規制や税などの影響で、使い勝手の悪い日本市場を避けてしまう動きである。実際、市場の低迷も続いたことから、外資系の金融機関の全体ないし一部部門が日本市場から撤退し、シンガポールなどに拠点を移す動きや、東証会員権を手放すような動きが見られた。

ビッグバンの一つの目的は、こうした流れに歯止めをかけ、国際金融センターとしての東京の地位を維持することであった。ビッグバン始動後、外資系金融機関が日本での業務を拡大させている今日の状況を見ると、少なくともこの目的は、十二分に達成されつつあるように思われる。

しかし、昨今の状況は、ビッグバンの成果とのみとらえるのでは、状況を矮小化してとらえるおそれがあることを指摘したい。ビッグバンで実現される改革の多くは、欧米の先進市場においては、とうに実現していたことである。日本のビッグバンは、10年以上前にやるべきだったことを今やっているに過ぎないとも言える。日本にとっては、重大な変化かもしれないが、世界にとっては、極東の遅れた島国の話かもしれない。今回の改革で、日本が、欧米先進市場を凌駕するような改革を成し遂げ、より競争的で魅力的な市場になることが保証されているわけではない。むしろ、日本がビッグバンの議論をしている最中に、欧米では金融業者の大規模合併に見られるように、日本市場を一段と引き離すような展開になっているのである。

それでは、なぜ外資系が日本市場での業務拡張を重視しているのか？ この背景を理解する上では、欧米金融機関が置かれた競争環境の変化という観点から探る必要があるように思われる。

真のグローバル金融業者の登場へ

欧米金融機関が置かれた競争環境の変化という場合、様々なポイントが指摘できるが、本稿で強調したい点は、今、世界の金融業において真のグローバル企業が登場する時代に入りつつあるという点である。

20世紀においては、各種の業界でグローバル企業が登場した。グローバル企業とは、世界に通用し、普及する商品、サービス、あるいは理念を持つ企業のことである。食品におけるコカコーラ、マクドナルド、ネスレ、自動車におけるフォード、GM、トヨタ、本田、石油におけるシェル、スタンダードオイル、コンピュータにおけるマイクロソフト、IBM、航空機におけるボーイングなどである。

このように他の多くの産業でグローバル企業が誕生したのに対し、こうした企業に匹敵するほどのグローバルな普遍性を確立した金融業者は、まだ本当の意味で登場していないとあって良い。もちろんユーロのシンジケートローンや、国際債券の引き受け業務などにおいて、グローバルな業務を展開する業者はいないわけではなかったが、相当程度限定的な分野での国際展開であったと言えよう。

しかし、21世紀に向けて、ようやく金融業においても真のグローバル企業が誕生する時代が到来する。この理由は、第一に金融・資本市場の分野における規制緩和が世界的に進展したことである。金融分野は、日本に限らず、諸外国においても多かれ少なかれ、従来、他の産業に比べて強い規制の下にあった。これが各国で緩和に向かっており、金融業の業務展開の自由度が高まっている。

第二の理由は、情報テクノロジーが発達するなか、金融業が情報テクノロジー産業という性格を強めていることである。情報テクノロジー産業においては、ネットワークが重要な役割を果たす。ネットワークには国境はなく、ネットワーク産業は、グローバルなビジネス展開が技術的には可能となる。また、いわゆるネットワークの経済の効果があり、多くの人々が参加すればするほど、そのサービスの価値は高まる。したがって、こうした産業にはグローバルなサービスへの需要が高まるのである。さらに、かなりの固定的投資を要する業務となるため、規模の経済が働く。すなわち、巨大化し、グローバルに展開することにより、固定費負担率が低減するという意味で、グローバルなサービスの供給が促されるのである。

規制緩和とテクノロジーが、金融業のグローバル化をもたらす最近の例として、米国の銀行が、日本の優良企業を直接、本店のグローバル・キャッシュ・マネジメント・サービスの顧客に取り込む動きが活発化している状況がある。日本の外為法改正という規制緩和と、世界規模の資金管理システムというテクノロジーの発展に支えられたサービスの存在が、米国の銀行の対日顧客業務の拡大を生んでいるのである。

なお、こうした要因によりグローバル企業が誕生するのは、金融業だけではなく、通信業においても同じであろう。すなわち、各国の規制緩和と、情報テクノロジーの発達により、今まで以上に大胆にグローバルに展開する通信業者が、世界で何社か台頭していくことが予想される。金融業と通信業、これらの分野において、21世紀に向け、他の産業に遅ればせながらも、ようやくグローバル企業が登場していくわけである。

2. 米国金融業者に見るグローバル競争時代への適合

それでは、21世紀に向け、金融業におけるグローバル企業として台頭する企業は、どこか。他の産業の例を見ても、そう多くはないはずである。従って、21世紀は、一握りの金融業者がグローバル企業としての覇を競う時代となるだろう。

こうしたグローバル・プレイヤーとしては、現段階で判断する限り、米国のプレイヤーが最有力候補になるように思われる。その理由は、グローバルな勝者となるための主要な条件を考えると、それぞれにおいて、現在の米国の業者が、もっともこうした競争環境に適合した姿になっていると見られるからである。

市場型金融仲介業の強さ

グローバルな勝者となるための条件の一つは、市場型金融仲介業に強いということである。金融仲介業は、伝統的な預金・貸出に代表される相対型の仲介形態から、証券取引の形態でマーケット原理に従った金融仲介が拡大するトレンドがある³。従って、この分野に強い金融業者でなければならない。

マーケット原理に従った金融仲介に強い業者は、やはり世界最大で、もっとも効率的な証券市場を有する米国で業務を展開してきた米国の業者と言えよう。特に投資銀行業においては、米国でトッププレイヤーになれなければ、世界でトッププレイヤーになれないと言われる。そこで、欧州の業者は、世界のトッププレイヤーとしての生き残りをかけ、過去数年、懸命に米国市場への進出を図ってきた。もっとも、投資銀行業としての地位は短兵急に確立できるものではなく、この戦略はあまり功を奏していないようである⁴。

既存の金融業態の超越

第二の条件は、銀行、証券、保険、運用会社といった発想を超越し、自らを顧客のニーズに合わせ、最適な姿に変えていけるかどうかということである。こうした業態の区分は、規制によって上から定められた区分にすぎず、必ずしも経済合理性に基づくものではない。もちろん、個々の業態が自然発生した初期においては、各業態の違いは経済合理性を伴っていたかもしれないが、それぞれの業態が制度化され、これに応じた個々の規制が生まれると、逆にそういう規制に縛られた業務展開しかできない姿となる。

この点がまさに今、規制緩和により各国で変化しつつある。しかし、仮に規制が緩和されても、これまでの規制下における行動パターンや発想を変えられず、顧客のニーズに関わらず、従来通りの業務を続けていけば、意味がない。その意味で、規制緩和をとらえるというか、むしろ規制緩和を先取りし、促すような形で、業態を超えたダイナミックなM&Aを展開する米国の金融業者は、新しい時代の金融業者としての資格を有すると言えよう⁵。

適切なアドバイス能力

第三の条件は、様々な顧客のタイプに応じて適切なアドバイスを柔軟に提供する能力があることである。グローバルに業務展開をする上では、様々なタイプの顧客に対しサービスや商品を提供しなければならない。

この点についても、米国が、極めて多様な顧客層を抱えた国である点が、米国の業者のアドバンテージになっている。特に、後述のように米国では、新しいタイプの顧客層が生まれている。そしてこうした新しい顧客層に対して、新たなサービスや商品を提供してき

³ 淵田康之「新しい金融の流れとは」『資本市場クォーターリー』97年秋号

⁴ 落合大輔「欧州金融機関の生き残り戦略」『財界観測』野村総合研究所、98年4月

⁵ 沼田優子「世界最大の金融機関シティグループの誕生」『資本市場クォーターリー』98年春号

たノウハウが蓄積している。こうしたノウハウが、多種多様な顧客が存在する各国に、グローバルな業務展開をする上で、強力な武器となっていこう。

マーケティング能力とテクノロジー能力

今日、マーケティング能力とテクノロジー能力が、金融業において不可欠になっている。従来金融業が相当程度規制で保護された産業であった時代には、顧客に対して、資金運用においても資金調達においても十分な選択肢が与えられていたわけではなかった。金融業者の立場から見れば、特に工夫をしなくても顧客が集まることになる。従って、あえて自らを売り込む必要はあまりなかった。マーケティングという発想がなかなか生まれない産業だったと言える。しかし、これが規制緩和を通じて、各種の競争が展開されるようになると、当然のことながら、自分の商品・サービスをいかにアピールするかということが大事になってくる。米国の金融業は既にそういうステージに入っている。

一方、金融業が情報テクノロジー産業となっている今日、テクノロジー能力の優劣が金融業者としての優劣に密接に関係することになることは言うまでもない。

こうしたマーケティングやテクノロジーのいずれをとっても、米国の業者が良好な環境に置かれていると言えよう。マーケティングの理論とその実践、そして情報テクノロジーにおいて、世界最先端にあるのが米国だからである。

高パフォーマンス追求のメカニズム

以上のような要素を兼ね備えているだけでは、不十分である。これらを総合し、高いパフォーマンスを実現させる意志と能力を有していなければならない。こうした意志、能力の維持・向上を促すのが、外部からのチェックである。特に米国の業者は、株主等の厳しいパフォーマンス評価に日々さらされる中で、経営基盤を強化する努力を怠るわけにはいかない状況にある。グローバル企業化といっても、闇雲にあれもこれもやり、世界じゅうにただ展開するといったことではすむわけではない。リストラすべきところはリストラする、そして最適な経営資源配分を展開できたところのみが生き残り得る。もちろん、これは痛みも伴うため、内部からだけでなく、外部からのプレッシャーもしばしば必要になるのである。

3. 投資家構造の変化と金融業の変化

グローバルな勝者の条件の一つとして、様々な顧客のタイプに応じた適切なアドバイス能力という点を指摘したが、この点をもう少し詳しく見てみよう。

従来の投資家構造

投資家の性格とそれに対する金融業者の対応を次のように類型化してみよう。図1の横軸は、投資家の性格である。右に行くほど、自己責任で取引できる投資家を示し、左に行くほど、自己責任意識が希薄な投資家を示す。縦軸は、金融業者のアドバイスのレベルを示すものであり、上に行くほど、高いレベルのアドバイスを提供し、下に行くほど、低いレベルのアドバイス、ないしはアドバイスなしの業者となる。

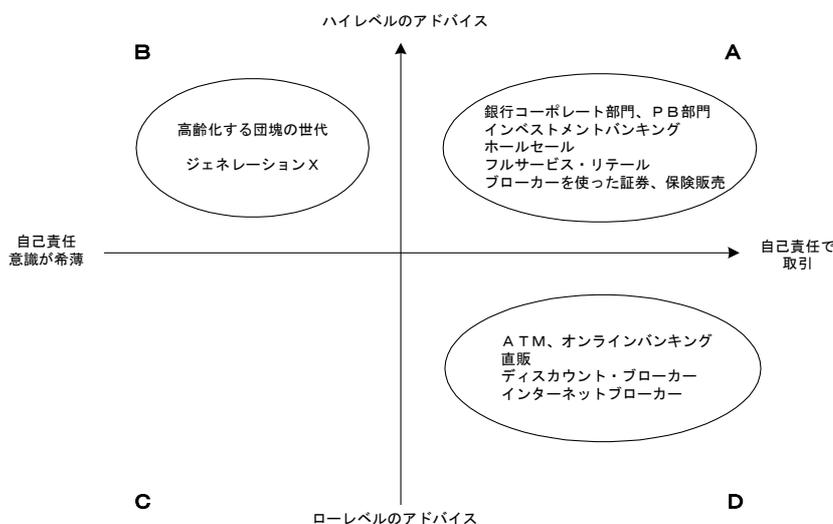
この図の4つの象限を右上から反時計回りにA、B、C、Dとする。以下、簡単のため、極めて単純な類型化を試みると、米国という国は、従来、AとDという二つの世界しかなかったと言える。Aの世界は、投資のことがそれなりにわかったお客さんにアドバイスをしながら商品を販売する、フルサービス・ブローカーの世界、及び、プロとプロ同士の金融の世界である。ホールセール・ビジネスはここに入る。

米国ではもう一つ、Dという世界がある。これは、自己責任が十分あり、従ってアドバイスはいらないという顧客である。こうした顧客は、自ら投資意志決定を行い、商品を選択し、電話等で直接販売者に注文を出すのである。自分でできるから、アドバイスは不要であり、その分、コストの安い業者を選択する。

フィデリティなどの伝統的な投信直販業者が、トールフリー電話を使って行ってきたサービスがこれにあたる。あるいは、ディスカウント・ブローカー、インターネット・ブローカー、インターネットバンキングといった、最近、活発になっている分野も、このDという領域に入れられる。

日本では、よく、投信の直販は、一般大衆が手軽に投信を買えるよう、デリバリーチャンネルを多様化する手段として、紹介されることが多いように思われるが、米国においては、直販というものは、一般大衆を対象としたものではなく、ソフィスティケートド・イン

図1 米国市場の姿



(出所) 野村総合研究所

ベスターのためのものであると主張されている。つまり、顧客はアドバイスを受けなくても、自分の判断で何を運用すべきかわかる人たちである。そういう客との付き合いであるから、直販という手段で良い、という位置づけである。

新しい投資家層の登場

このように、米国には、主としてこのAとDという世界しかなかったが、最近の変化は、左上のBの部分が台頭し、拡大していることである。つまり、団塊の世代が退職年齢に近づくにつれ、老後のことを考え、株式や投信への投資に向かうようになったのである。折しも、相場も良好であることも、こうした団塊の世代マネーの流入につながる。そしてこれが、さらに相場を押し上げる要因ともなっているとされる。さらに、団塊の世代のみならず、より下の世代で、ジェネレーションXと呼ばれる35才未満の世代も、既に老後のことを考え、株や投信への投資を考える時代になっている⁶。

彼らは投資に関して、いわばアマチュアである。従って、洗練されていない投資家に分類される。そして彼らがアマチュアである故、適切なアドバイスが提供されなければならない。この世界が急拡大してきたため、金融業者にとっては、この世界をいかに取り込むかが重要となった。

米国の業者は、過去10年ほど、この新しいBの世界に食い込むため、いかに新しいタイプの商品、新しいタイプのサービスを提供するか、に注力してきたとあって良い。この過程を通じ、A、Dだけではなく、Bも含めた広範なタイプの顧客に対して、それぞれ最適な商品、サービスを提供するノウハウを身につけてきたとあって良いであろう。

各社の対応

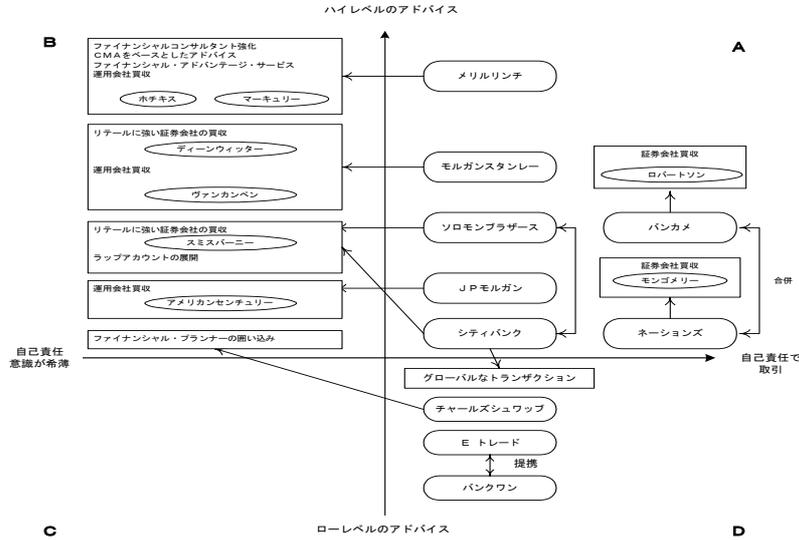
金融業者にとってこのBの世界を取り込む戦略は何か？Bにおける顧客のニーズは、個人の老後への資産形成であるから、キーワードはリテールとアセットマネジメントの二つである。

これらの分野での地位確立を目指し、例えばAの世界をメインとして生きてきた業者がどんどんBの世界に乗り込んできた(図2)。メリルリンチは、フルサービスで自己責任で判断できる人を主たる相手にブローカリッジビジネスをしてきたが、このBのアマチュア層を意識し、従来から使ってきたファイナンシャル・コンサルタントというコンセプトを、一層強調するとともに、取引コミッションよりも、顧客の資産に応じた年間手数料の徴収を重視するようになった。さらに、ホチキスやイギリスのマーキュリーを買収し、運用力を強化するという選択をとってきた。

モルガン・スタンレーは、リテールに強いディーン・ウィッターを買い、あるいは、ヴァンカンペンのような運用会社を買った。ソロモン・ブラザーズもホールセール雄で

⁶ 落合大輔「高齢化と証券投資」『資本市場クォーターリー』97年秋号

図2 各社の対応



(出所) 野村総合研究所

あるが、ここも、トラベラーズを親会社とするスミス・バーニーと合併した。スミス・バーニーは、リテール業務、特にラップアカウントに代表されるパッケージ型のアドバイス商品に強い業者である。ソロモンは、純粋ホールセール・ビジネスから、リテールにも強い業者に変身せざるをえなかったのである。

J Pモルガンのようなホールセール型銀行が、アメリカン・センチュリーを買収し、運用ビジネスに乗り出したのも、このBの世界が急拡大している状況をにらんでのことである。

Dの領域で業務を行ってきた業者も、このBを狙う必要が出てきた。そこで、例えば、チャールズ・シュワップが数年前からやっているように、顧客を抱え、アドバイスを業としている全国のファイナンシャル・プランナーを囲い混むという戦略をとっている。

また、投信の直販業者であるスカダー・スティーブンス・クラークでは、「スカダー大学」という制度を導入し、主として401kの顧客をターゲットに、職域マーケットにおいて、投資の基礎を啓蒙する活動を重視するようになっている。

なお、Bへの進出以外にも、AとDの分野で重要な変化が見られる。特に、伝統的銀行業に変わり、市場型仲介業が重視される時代を反映し、銀行が証券ビジネスに進出する動きが活発である。また、Dの分野では、ネットワーク時代を反映し、Eトレードとバンクワンによる共同ウェブサイトの提供のように、業態を超え、各種の金融機能を結びつける動きも見られる。

分野別商品・サービス類型

具体的に、それぞれの分野で、どのような商品、サービスが提供されているのか、次に見ることとする（図3）。

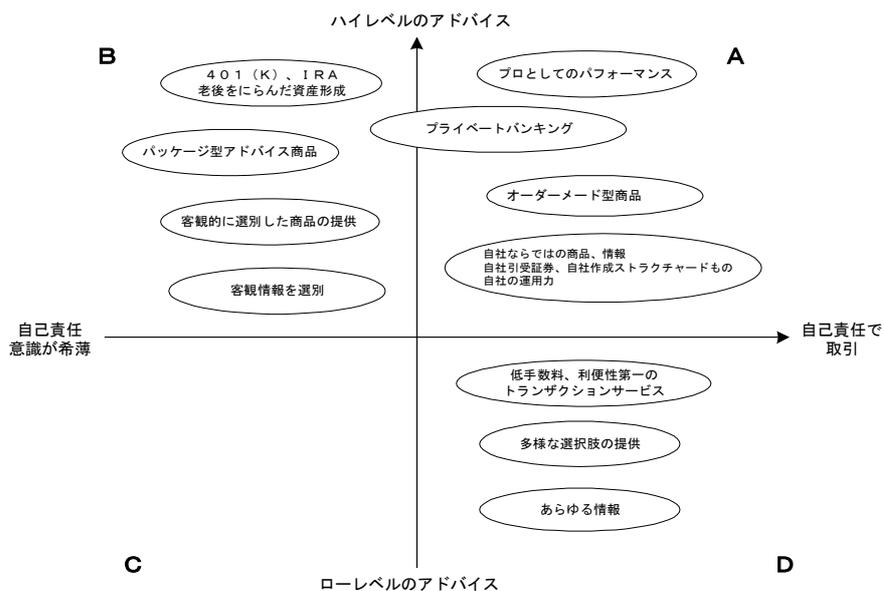
Aの分野は言うまでもなく、プロとしてのパフォーマンスが問われる世界である。プライベートバンキングは、主としてここに入るが、顧客によってはBにもかかるサービスである。また、各種のオーダーメイド型商品、自社ならではの商品、自社ならではの情報、自社ならではの引き受けられた証券、自社ならではの運用力、そういった点が強調される。

Dにおける企業の売り物は、その会社ならではの商品やサービス、あるいは運用パフォーマンスといった点よりも、いかに低い手数料で、いかに利便性の高いサービスを提供できるかという点である。自社の商品やサービスを押し売りするのではなく、恣意的な選別を加えずに、様々な選択肢を顧客に提示することが重要である。というのも、この分野の顧客は、アドバイスは特に求めず、自ら商品、サービスを選択できる人々だからである。

新しく生まれてきた分野であるBにおいては、顧客は個人顧客であり、老後の資産形成を中核ニーズとした層であるから、401kのような商品の提供が重要であり、その上では、きめ細かなアドバイスが重要である。

しかし、Aの顧客に比べるとリテールで、どちらかという小口であり、あまり手をかけたサービスは提供できない。従って、アドバイスはするが、ある程度定型化されたパッケージ型のアドバイス商品が重要となってくる分野である。ラップアカウントはその典型と言えよう。メリルリンチが、CMAやファイナンシャル・アドバンテージといった商品を通じて、提供しているのも、こうしたアドバイスの要素を含む、イージーオーダー型商品と見なすことができる。

図3 分野別商品・サービス類型



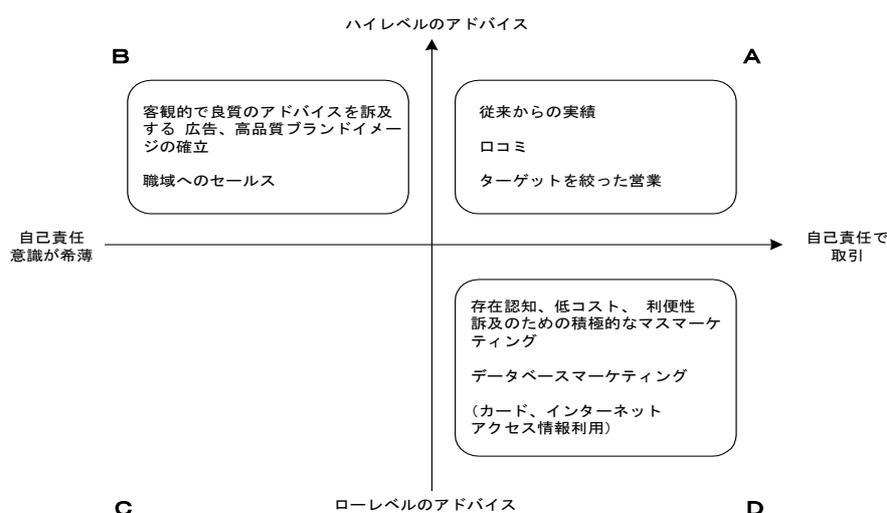
(出所) 野村総合研究所

この分野の商品、サービスの提供のあり方としてもう一つ重要なことは、様々な選択肢を与えるのではなく、プロのアドバイザーとして選別した商品や情報を、顧客の適性に合わせて提供していくことである。顧客がアマチュアであるだけに、Dの顧客と違い、フィルターをかけてあげることが必要なのである。しかも、Aにおける場合と違い、自社ならではの商品、ということ強調するのではなく、あくまで顧客の立場にたち、客観的に選別しているという姿勢を示すことが重要である。この層の顧客は、取引先についても自ら選別する能力が十分ないという自覚があるだけに、逆に、押し売りのアプローチは警戒するからである。従って、客観性のアピールが重要となる。例えば、メリルリンチは、系列投資信託運用会社の投信だけではなく、顧客にとって適切と考える他の各社の商品の品揃えを、顧客に提示するのである。系列の投信は、そうした品揃えの一つに過ぎない。ただ品揃えといっても、投信のスーパー・マーケット的に極めて広範な商品を、数多く並べるといっても、自らが目利きした商品を並べる点が、Dにおける業者の戦略との相違である。

マーケティング戦略の違い

先述のように、金融業においてマーケティングが重要となっているが、どの分野の業務を行っているかにより、マーケティングのあり方も違って来る（図4）。Aの領域は、プロとプロの間のビジネスであるため、パフォーマンスが全てである。従って、従来の実績を示し、ターゲット顧客に対して、ダイレクト・ビジティング（直接訪問）をすることが、基本となる。プライベート・バンクの世界も、通常は、広告ではなく、口コミの世界が最も重要とされている。

図4 重要となるマーケティングとそのあり方



(出所) 野村総合研究所

Bの領域では、パフォーマンスもさることながら、客観性とブランドが重要である。客観性ということでは、顧客の立場に立っているという点を、先ほどの投信の品揃えに見られるように、具体的な事実をもって強調することが重要になる。

また、ブランドが重要である理由は、オルターナティブのような特殊な市場ではなく、一般的な商品で、効率性の高い市場での勝負となることが多いため、高パフォーマンスを常に強調することが困難であるという事情もある。例えば一般向けの投資信託が、每期トップクラスのパフォーマンスを維持することは困難である。すなわち、過去のパフォーマンスは、将来のパフォーマンスの予測にならないということは、実証研究を通じて証明されている。そこで、一般大衆にとって重要なことは、新聞広告でよく見かけ、長年、そこそこの実績があり、商品内容もよく理解されているような、有名なファンドであることである。そうした点に配慮し、一般大衆に対するブランド作りに注力することが重要なのである。

なお、この分野の顧客は、アマチュアであるから、マーケティングを兼ねて投資家を啓蒙していく努力も要求される。

Dの領域では、パフォーマンスやブランドを云々する以前のことが重要である。つまりまず存在を認知してもらうことが重要である。支店やブローカーを全国に配置するわけではなく、電話番号やインターネットアドレスを通じてのみ、顧客とコミュニケーションのできるのである。従って、こうした番号、アドレスを付して、商品、サービスが存在することと、そのアクセス方法を訴えなければならない。また、訴求すべきことは、低コストと利便性の高さである。

そもそも存在を認知してもらうことが重要であるため、AやB以上に、積極的なマーケティングの展開が不可欠である。昨今、米国では、テレビをつけると、インターネット・ブローカーの広告が目白押しという状況である。インターネットバンクでもそうであるが、損益計算書の支出項目で最大の項目が宣伝・広告費といったケースもある。

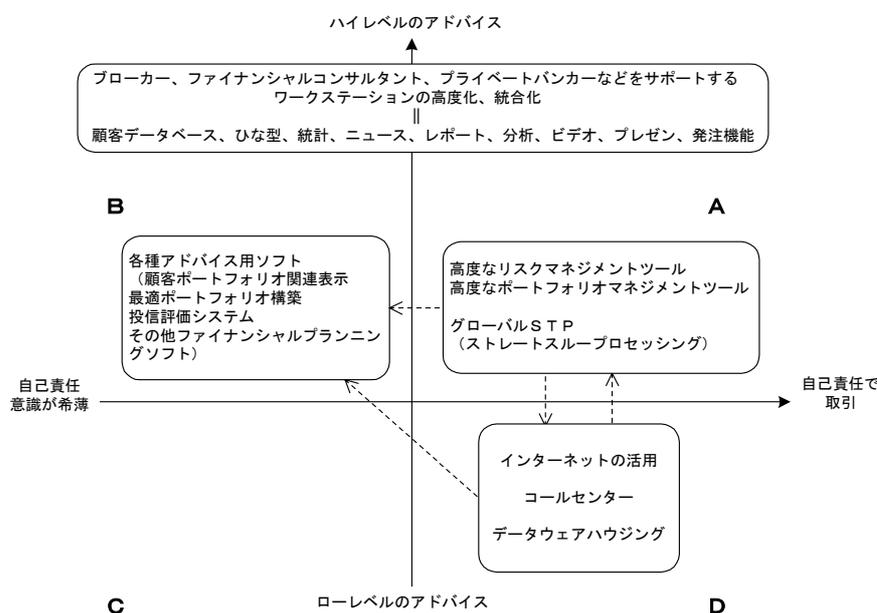
この分野のもう一つの注目点は、電話やインターネットを通じたディストリビューションをとっているため、フェイスツーフェイスの場合よりも、数量化された形で顧客属性の把握がしやすいことである。逆に言えば、そうしたデータに頼る以外に無いとも言える。そこでこうしたデータを駆使し、顧客をセグメント化し、適切なダイレクトメールを打つといったマーケティング戦略が重要になる。

テクノロジー戦略の違い

マーケティング能力に並び、テクノロジー能力も、金融業にとってますます重要になっていると述べたが、テクノロジーがどのように重要であるかという点も、各領域において異なるのである（図5）。

まず、AとBの領域に共通していることは、いずれも、人間が商品売り、人間がサービスを提供するという点である。従って、この勧誘等に携わる人間をサポートするシステ

図5 要求されるテクノロジーの違い



(出所) 野村総合研究所

ムというのが、まず重要となる。この点に関する最近のトレンドは統合型のワークステーションの利用である。このワークステーション一つで、顧客口座に関する最新のデータを読み込み、分析できる、各種の書類のひな形がとれる、統計、ニュース、リサーチレポートを取り込み、各種の分析ができる、ビデオやオーディオの機能も使える、これらを駆使して、顧客に対してプレゼンテーションができる、さらには、この端末から取引の注文が出せるという所まで含め、統合化が進んでいく方向にある。

こうした、高度な統合型ワークステーション導入に向けた動きとともに、Aの分野はプロとプロの間の世界であるため、高度なリスクマネジメントの仕組みとか、高度なポートフォリオマネジメントの仕組みが要求される。

また、この分野で向こう5年以上は続くといわれる一つの流れは、グローバルSTP（ストレート・スルー・プロセッシング）の分野である。STPは、投資意志決定、発注から、注文成立、取引確認、清算、決済までの一連の証券取引プロセスを、人手を経ずに、電子的、自動的に完了させる仕組みである。

米国国内では、特にフロントにおけるF I Xプロトコルの普及もあり、電子的な取引処理がかなりの進展を見せているが、ミドルオフィス、バックオフィスにおけるSTP化は、まだ十分とは言えない。さらにグローバル・マルチカレンシー対応となると、ほとんど手がつけられていない状況にある⁷。

今後、以上のようなテクノロジー的発展が、Aの分野を中心に生じていき、これがBやDの分野に波及していくというプロセスにつながる。これはちょうど、一昔前のトレー

⁷ 淵田康之『電子証券取引』経済法令研究会、1997年参照

ディングデスクに設置されたワークステーション並みの機能が、今、個人のインターネット取引にも応用されている状況に相当する。

Bの分野におけるテクノロジーは、上記の統合型ワークステーション化という点に加え、パッケージ化されたアドバイスが重要であるため、簡単にアドバイスができる各種のソフトウェアが重要となる。顧客向けの最適ポートフォリオの算出、投資信託の評価、分析、選択、その他ファイナンシャル・プランニングのための様々なソフトウェアが重要となる。

Dの分野は、コールセンターに見られるコンピュータと電話技術の融合やインターネットに見られるように、テクノロジーが文字通り勝負となる世界になっている。

なお、インターネット技術は、まずこのDの分野で発展した訳であるが、これが今、Aの分野やBの分野にも及んでいる。すなわち、小口リテール取引への応用から始まったが、昨今では、ソロモン・ブラザーズにおけるように、機関投資家と証券会社の間取引やリサーチデリバリーを、インターネットをベースに行うケースも見られる。同じくAの分野における、プライベートバンキング・ビジネスにおいても、24時間テレフォンアンサーとか、インターネットを通じたウェブベースのサービスが重要になっている。Bの分野でも、アドバイスを必要とする顧客への付加的なサービスとしてインターネットを使った残高確認などのサービスを提供するケースが一般的になっている。すなわち、Dで発展したテクノロジーやノウハウが、AやBの世界に波及するという動きも、見られるわけである。

要求されるマネジメント・スキル

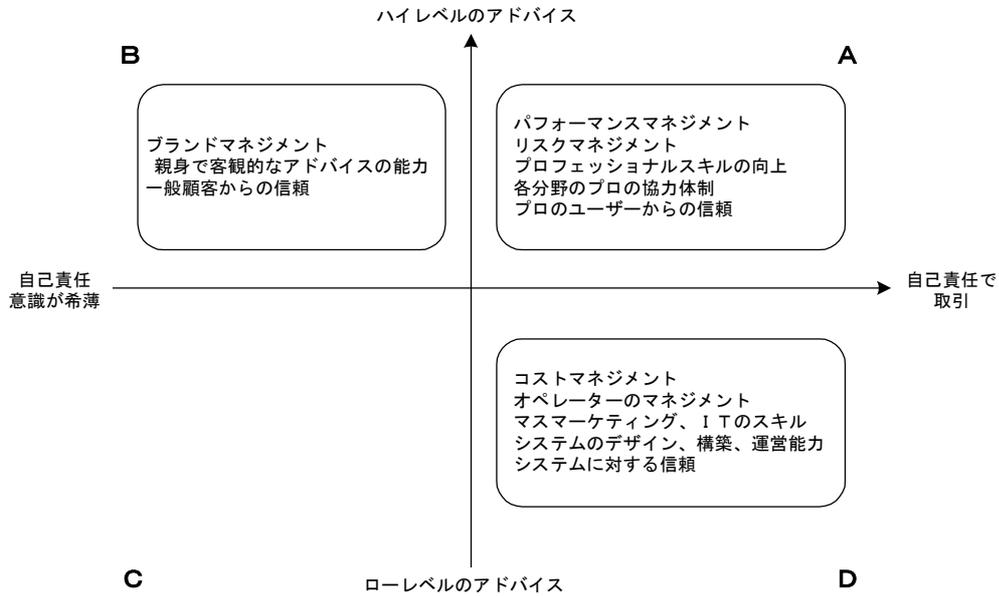
以上のように、A、B、Dのそれぞれの分野で、商品・サービス、マーケティング、システムのあり方は異なる。その意味することは、各分野の業務を行う上で要求されるマネジメント・スキル、ビジネス・スキルは、それぞれ全く異なるということである（図6）。

Aにおいては、パフォーマンス・マネジメント、リスク・マネジメント、プロフェッショナル・スキルの向上が重要である。その上では、各分野のプロの協力体制をいかに築くか、そしてプロのユーザーからの信頼をいかに確立するかが、カギとなる。

Bの分野では、ブランド・マネジメントが重要となる。そして、親身で客観的なアドバイスの能力を向上させ、これを通じて一般大衆からの信頼をいかに勝ち得るかが重要となる。

これに対してDの分野で重要なスキルは、テクノロジーが中心となる。そして、コスト・マネジメントが重要な分野である。コールセンターでは、多くの電話のオペレータを雇うが、この人間に対し、いかにインセンティブを与え、モチベートし、コスト効率性の高い事務作業を遂行させるかが重要となる。一方、システムのスキルとマーケティングのスキルは、高度なものが要求されるわけであり、この部分については、一流の人材の投入が必要である。

図6 要求されるマネジメントスキル、ビジネススキル



(出所) 野村総合研究所

4. グローバル金融業時代の日本市場

日本市場の現状

これまで顧客の洗練度と業者のアドバイスのレベルという軸を使いながら、米国市場の構造を分析してきた。このアプローチを日本に適用し、再び極めて単純な類型化をすると、日本市場はCの領域に位置づけられると思われる(図7)。

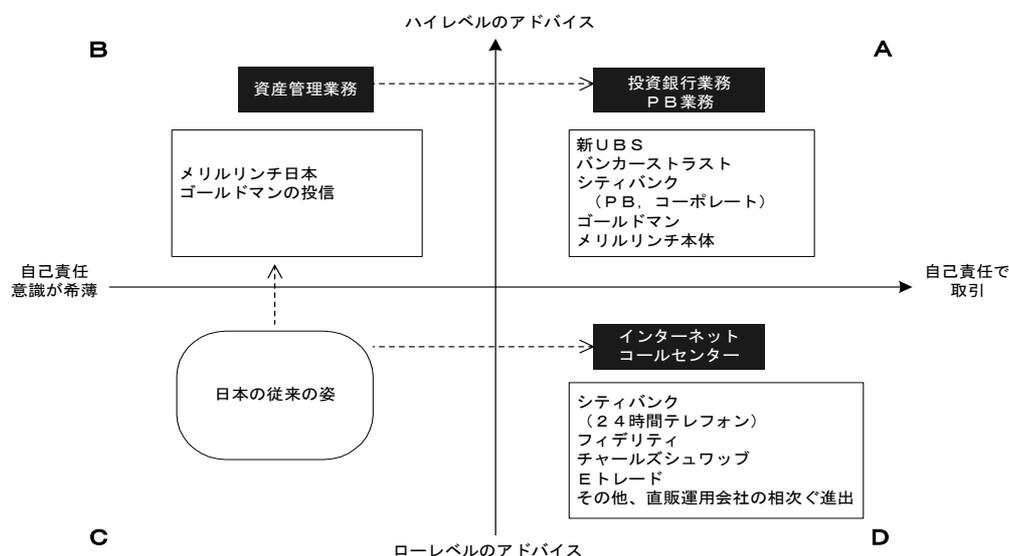
まず日本の投資家の洗練度は低いと言わざるを得ない。貯蓄広報中央委員会のアンケート調査を見ると、保険の購入において、自己責任で購入を判断するという回答は、19.5%に過ぎなかった⁸。あとは、わからないとか、自己責任と言われても困るという回答である。自己責任で選択するという回答は、預金で25.6%、公社債投信で29.2%、デリバティブで33.4%、外貨預金で35.5%となっており、株式について52.1%とようやく過半数をわずかに超えるに過ぎないのである。

そうした投資家に対して、日本の業者はどのようなアドバイスを提供してきたか？これは決して高いレベルのアドバイスと言えなかったのではないか、という議論が成り立ち得よう。すなわち、証券業界においては、手数料拡大のための回転売買という世界があったとよく言われる。従来投資信託のあり方についても批判が多い。あるいは、保険販売

⁸ 貯蓄広報中央委員会「貯蓄と消費に関する世論調査(平成9年)」

も、商品性格の正確な説明よりも、日頃の付き合いを重視した販売に依存していたという批判

図7 日本市場の姿



(出所) 野村総合研究所

もある。もちろん、的外れな批判もあろうし、一部の現象が誇大に伝えられている面もある。あくまで、巷間伝えられる問題を踏まえた、単純化された分類ではある。

日本市場がこれまでCの領域にあったとすれば、ビッグバンというのは、このCにいたユーザーが、DとBに向かって大移動を始める契機としてとらえることができる。一部のユーザーは、そもそも適切なアドバイスを受けられないのであれば、もう自分で判断しようということ、Dに移る。そこで、自分で電話をし、自分で端末に注文を入力する。もとよりアドバイスというものには期待していないから、自分でいろいろやることで、手数料が安くなるのならば、その方が良いという判断である。

一方、Bへ向かう顧客もいるであろう。ビッグバンにより、様々な商品が登場するが、どれを選択すれば良いかわかりにくい。様々な金融機関も登場するが、破綻するところもでてくるかもしれない。そういう時代になるから、良いアドバイスであれば、それなりのコストを払ってでも、是非もらいたい、そういう判断である。

以上のように、日本のユーザーが、Cの領域から民族大移動を始める対応をし、日本の業者も、インターネット取引対応やコールセンターの構築をすすめ、Dの領域での地位確立を目指す動きや、取引業務重視の姿勢から資産管理業務重視の姿勢への転換を打ち出したり、ファイナンシャル・プランニング機能を強調し、Bの領域での地位確立を目指す動きが活発になってきているようである。

台頭する外資系金融機関

このように、Cにいた日本のユーザーが移動していこうとするBとDの領域に、日本の業者が体制を整えようとし始めている矢先、既にそれぞれの領域におけるビジネス・ノウハウを本国で蓄積した米国系を中心とする外資系の業者が、相次いで進出しているのが現状である。

Dの世界では、シティバンクが都銀などに先駆け、93年より日本で24時間テレフォン・サービスを提供してきた。フィデリティも電話による投信販売をスタートさせた。同社は、栃木県に大規模用地を取得したが、コールセンター・オペレーションの強化を目指しているとされる。インターネットを使ったブローカリッジで米国屈指のシェアを誇るチャールズ・シュワップやEトレードも、向こう1年以内には進出する可能性があるだろう。その他、各種の直販系運用会社の進出も活発化していることは、先述の通りである。

Bの世界で待ち受けているのは、例えばメリルリンチ日本である。日本におけるメリルリンチは、主としてAの業務のプロとして日本での地歩を築いてきた。しかし、このBの領域に向けて民族移動が始まるのをにらみ、Bにおけるサービスの提供を前面に打ち出した別会社を、旧山一証券の人材と店舗の相当部分を吸収し、設立したのである。

ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメントの投信も好評とされるが、同社もBの領域にターゲットを置いた戦略をとっていると見えよう。すなわち、自ら最終投資家にアドバイスこそしないものの、販売証券会社に対して、従来の日系証券会社とは異なる販売姿勢をとることを要請している。

外資系の台頭が見られるのは、B、Dの領域だけではない。Aの領域でも同様である。今、日本においては、Aの分野においても新たなニーズが生じている。例えば、不良債権の買い取り、証券化、クロスボーダーM&Aなど国際的な投資銀行業務、高度なリスクマネジメント業務、プロフェッショナルなファンドマネジャーによる国際的な資産運用業務、プライベート・バンキング、オルタナティブ投資といった分野である。日系金融業者においては、こうした業務においてノウハウが十分でないケースが多い。

グローバル金融業者の主戦場としての日本

今、外資系金融業者から見れば、日本という市場は、あまりに手つかずの世界が多い市場に映っていることであろう。しかもそれは、世界第二の規模を持つ金融市場である。金融業で、これからグローバル企業が生まれる時代になるであろうと述べた。21世紀のグローバル金融業者として、君臨するためには、おそらくこの日本という市場でいかに優位に立てるかどうかが、勝負になってくるであろう。

これまで議論してきたように、米国系の業者が、有力プレイヤーとして日本で台頭することが予想されるが、欧州系の業者も日本戦略を重視しよう。ヨーロッパ系の業者は、米国に進出したものの、そう簡単に米国投資銀行に伍せないということを学んだ所である。さらに、アジア市場へのコミットが大きかったが、これがアジアの金融危機で行き詰まっ

てしまった。そこで、グローバル金融業者という名を冠し続けるためには、日本で一定の地位を築けるかどうか、クリティカルになるのである。

ビッグバンは、明治維新と位置づけられるわけであるが、明治維新も、日本の事情だけで文明開化が進んだ訳ではない。当時も、欧米列強の動きがあり、開国に向かったわけである。今回も、あたかも幕末同様、欧米列強のプレーヤーが、世界戦略をかけて日本市場の取り込みを競う時代になりつつあるかのようである。

ビッグバンによる規制緩和の力に加えて、こうした世界の金融の歴史的、構造的な力が働くことにより、日本市場は短期間のうちに確実に様変わりになっていくであろう。

日系金融機関の競争戦略のあり方

先述の通り日本の業者も、時代の変化に対応し、A、B、Dの領域で、それぞれの展開を強化している最中である。ただし、どういう領域で、どういう相手と競争しようとしているのか、明確に意識されず、従って適切な戦略、戦術が確立できていないようにも思われる。

外資系がやってくるから大変だという議論があるが、外資系と一口に言っても、Aに注力するもの、Bに注力するもの、あるいはDに注力するものといったように、様々である。既に見たように、それぞれの分野で、提供されるべき商品、サービスの性格も、必要なマーケティングやテクノロジーの能力も、要求されるマネジメント・スキル、ビジネス・スキルも、全て違うのである。従って、例えばAとDの業務を同時に行う企業は、まず見あたらぬ。メルリリンチが、日本においては、AとBで法人格を分けるというアプローチを取るのも、それぞれの領域での要求される戦略、戦術、経営資源が大きく異なることを考えると、合理的なのである。

外資系においては、一つの法人の中で、複数の独立企業的な組織が存在することも珍しくない。例えば、チャールズ・シュワップは、基本Dの領域の業務に特化した企業であるが、このDの中でも、顧客セグメントに応じて、インターナショナル・エンタプライズ、ジェネラル・インベスター・エンタプライズ、アクティブ・インベスター・エンタプライズ、アフルエント・インベスター・エンタプライズ、といったように、いわば4つの企業に分かれている。そして例えばマーケティング部門もそれぞれのエンタプライズごとに別個に存在するわけである。ちなみに、マーケティングの人材は、ウォールストリートの有名証券会社のマーケティング部門で10年以上のキャリアのある人間を採用する、といったように、各業務、各機能に応じて、専門性が重視されるのである。

従って、日本の業者も、A、B、Dの領域のどれをやろうとしているのか、あるいはその領域の中のどの部分をやらうとしているのか、それぞれに要求される経営資源はなにか、必要な人材は、組織形態は、戦略、戦術は…といったことを、深く考察していかなければならない。A、B、Dのあらゆることを、従来ながらの経営者と従業員が、従来ながらの会社形態、組織形態、雇用賃金体系、評価体系をベースとし、いわば過去の延長線上で取

り組もうとしても、限界がある。これに対して、外資系は、当然のごとく、個々の業務のそれぞれに最適の布陣、最適の武器をもってして、日本市場に登場しつつあるのである。

日本の業者の対応が不十分であることの現れは、例えば、A、B、Dで大きく賃金を変えられないとか、Aの業務をやっていた人間が、次の人事異動でDの業務の担当になるということが、常識になっていることにも見られる。あるいは、本来Aの顧客である投資経験豊富な富裕者の所に、インターネット取引の案内を持っていってしまうとか、本来、手軽に自分の判断で投資したいと思っているDの顧客に対して、Bの顧客に対するのと同様、基本的な投資の知識を手取り足取り教えようとするようなケースも一部で生じていると言われるのも、どの領域で、どう勝負すべきかが明確になっていないことを示す。

従って、21世紀に向けて、日本を主戦場にして、グローバル・プレイヤーを巡る世界の金融業者の戦いが本格化していくが、その準備が間に合いそうな日本のプレイヤーは数えるほどしかないといって良いであろう。

もちろん、グローバル・プレイヤーになるだけが、金融業者としての生きる道ではない。また、日系か、外資系かといった違いにこだわる意味も今後薄れよう、相互の合併、提携は今後も活発化しようし、国籍の違いよりも、個々の金融業者間の個性の違いの方が重要な時代になるはずだからである。

ただし、自らのミッション及び経営資源を認識した上で、業務の選択を適切に行うこと、それらの業務で、自らのライバルがどういう存在であるかを正確に把握すること、そしてそうした競争的脅威に対峙しつつ、顧客のニーズに最適に答えられるよう、自らの姿を最適な形に変身させられる能力、といった点は、どのような生き方をしていくにせよ、今後ますます要求されるものと考えなければならない。

少なくとも金融業において、日本的経営が良いのか、アングロサクソン型が良いのか、抽象的に議論してられる時代は終わったといってよい。現実には、様々な経営形態をとる企業同士が、同じ市場でしのぎを削る時代が到来しているのである。どのようなビジネス・モデルが優れているのか、5年としないうちに結論が出るに違いない。

幕末から明治にかけての混乱をしたたかに生き抜き、むしろ乱世を背景に飛躍していった商人たちが、かつて存在した。今、ビッグバンと金融業のグローバル化による真の金融開国時代において、才覚を発揮し、台頭していく業者はどこか、注目されよう。

(淵田 康之)