

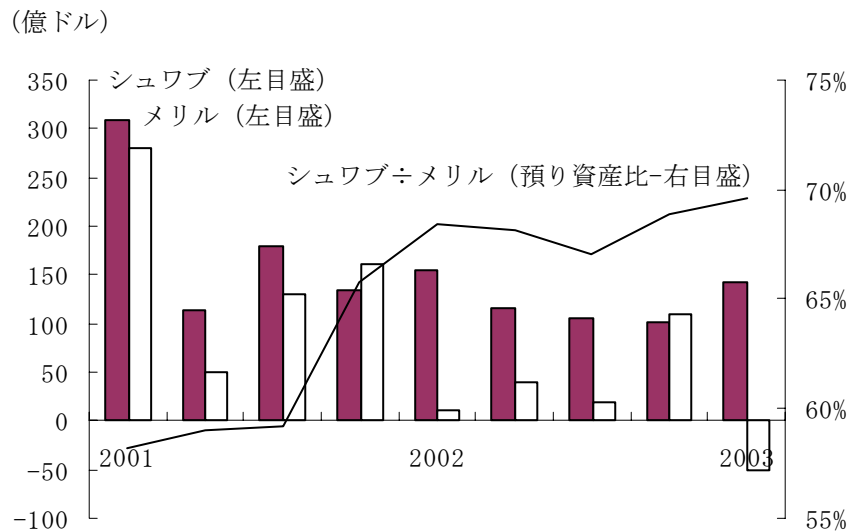
チャールズ・シュワブの個人顧客拡大策

米国では2000年のITバブル崩壊後、市場の低迷と個人投資家の不安をあおるような事件が重なったこともあり、オンライン証券会社の取引高は激減した。しかしこのような逆境下にあっても、チャールズ・シュワブは順調に個人金融資産を取り込んできた。

1. 逆境下で個人金融資産を取り込んできたチャールズ・シュワブ

米国では、2000年のITバブル崩壊後、同時多発テロの勃発や、大手企業の粉飾決算問題、証券アナリストの利益相反問題の発覚等、個人投資家が投資を手控えるような事件が続いた。オンライン証券取引の覇者として知られたチャールズ・シュワブも、取引高の激減に伴い、度重なるリストラを強いられ、従業員数も最盛期の6割にまで縮小した。しかし、この間も同社は個人金融資産を順調に取り込んでおり（図表1）、資産残高ではメリル・リンチの約7割に達している。

図表1 シュワブの純資産流入額推移



(出所) 各社四半期報告書

2. アドバイスの提供

1) 投資家層の変化

シュワブはディスカウント・ブローカーとして創業されたが、80年代よりアドバイス機能も強化してきた。実際、2003年第1四半期の純資金流入額140億ドルに対し、アドバイス提供チャンネル（個人向け投資顧問業者、USトラスト、プライベート・クライアント・サービス）の純資金流入額は70億ドルで、後者は預り資産残高比でも4割を占める程となった。シュワブはフルサービス証券会社への転換を図った背景として、投資家ニーズの変化を挙げている。

（1）「検証型」投資家の拡大

シュワブの主要顧客層は従来、投資の意思決定を自ら行う「自己解決型（do-it-your-selfer）」の投資家であった。しかし、同社はこうした投資家は全個人投資家の2割程度に過ぎず、預り資産の多少に関わらず、「検証型（validator）」投資家層が拡大しているため、アドバイスを提供しないと個人投資家の太宗を取り込めないと考えた。「検証型」投資家は、営業マン等に情報収集と投資判断の大半を任せる「お任せ型（delegator）」の投資家とも異なり、専門家に相談して、情報を収集したり自分の考えを検証したりしながら、金融資産を管理していきたいと考える。

「検証型」投資家の中には、直販投資信託やオンライン取引等を通じて、ある程度の投資経験を持つ者も少なくない。しかし、従来は自己解決型の投資家であってもITバブルの崩壊とその後の不安定な市場を経験し、改めて専門家の意見を尊重する傾向を強めているようである。

2003年は株価が再び上昇基調にあるが、その継続性に対する懸念は個人投資家から消えていない。そこで同社は、今こそ投資家が「市場を試す」後押しするようなアドバイスが必要であると述べている。

（2）注目され始めたシニア層

市場環境の変化に加えて、ベビーブーマーの高齢化が進むに伴い、個人投資家の投資目的にも変化の兆しが見られつつある。90年代を通して、投資を行う理由として、老後に向けた資産蓄積を挙げた個人投資家の割合は2割から3割に上昇した¹。しかし今後は、ベビーブーマーが退職していくのに伴い、蓄積した資産からいかに安定的に定期収入を生み出していくかに関心が移っていくと見られている。

証券会社にとっても、これまで確定拠出年金などの職域サービスを通して株式市場に参

¹ “Recent Changes in US Family Finances: Evidence from the 1998 and 2001 Survey of Consumer Finances.”
Federal Reserve Bulletin, January 2003

加してきた個人を、いかにスムーズに証券会社の個人営業部門に移行していくかが、課題となりつつある。特にベビーブーマーと共に成長してきた証券会社を標榜するシュワブにとって、こうした顧客特性の変化は見逃せない。

2) シュワブの布陣

近年、伝統的証券会社やプライベート・バンク等は個人向け部門の顧客層を富裕層（一般に預り資産 100 万ドル以上）に絞り、アドバイスを提供しようとしている。アドバイスは大きな裁量を与えられた営業マンが対面で行うものと考えられているため、複雑なニーズを持ち、アドバイスのコストに見合う顧客に限定すべきであると考えているからである。

これに対してシュワブはデイトレーダー(1日に何度も取引を行うことで収益を得る投資家)から超富裕層までを幅広く対象顧客と捉え、アドバイスの手法や内容を工夫することで、マス富裕層（預り資産 10 万ドル以上）のニーズにも、一定の収益を確保しながら応えようとしている（図表 2）。

図表 2 シュワブの顧客層

高 ↑ ア ド バ イ ス の 程 度 ↓ 低	シュワブ・シグナチャー・クライアント	シュワブ・アドバイザー・ネットワーク	USトラスト
	・シュワブの主要顧客層。 ・投資の意思決定を自ら行う。 ・取引はウェブ、電話、店舗（380カ店）で行う。	・5,900の個人向け投資顧問業者と提携。顧客資産 2,220億ドル。 ・内340の投資顧問業者には、シュワブが顧客を紹介。同プログラムの顧客資産は 18億ドル。	・シュワブが買収したプライベート・バンク。 ・30店舗、顧客資産 1,080億ドル（内806億ドルを運用。）
		シュワブ・プライベート・クライアント	
		・担当者制を取り、有料（フィー）で個別銘柄の売買推奨にまで踏み込んだアドバイスを提供。最低預り資産50万ドル。年間手数料は4,000ドル/75bpt。 ・6,900人の顧客を160人で担当。	
		シュワブ・シグニチャー・プラチナ	
	・左記の顧客層よりも投資経験と金融資産のある顧客層。 ・シュワブ・ヘッジド・エクイティ・ファンド等の多様な商品を購入できたり、優遇価格が適用されたりする。 ・有料でポートフォリオ構築やファイナンシャル・プランニング・サービスが受けられる。		
	シュワブ・ストラテジック・トレーディング・リソース		
	・取引を頻繁に行う顧客層。年48回以上取引を行う顧客には専用ソフトウェアのストリート・スマート・プロを提供。		
		少←預り資産残高→多	

(出所) チャールズ・シュワブ年次報告書に一部加筆。

(1) US トラスト（超富裕層対応）

2000年にシュワブが買収した老舗プライベート・バンクのUS トラストは、預り資産 200 万ドル以上の超富裕層を主要顧客とする。同社は預金やローン等のプライベート・バンキング業務の他に、一任運用も含めたアドバイス提供も行う。実際、US トラストの運用の専

門家数は240人と、銀行サービスの専門家の260人にほぼ匹敵する人材を揃えている²。

シュワブは、超富裕層向けサービスを買収によって強化していくことを表明し、実際に2003年6月、機関投資家向けサービスに特化しようとするステート・ストリートから、富裕層向け部門を買収することを発表した。この買収により、シュワブはボストン地域における4,000顧客の資産115億ドルを掌中に入れることとなる。

(2) 個人向け投資顧問業者（富裕層/お任せ型顧客対応）

シュワブは、本格的なアドバイスを提供する第一の手段として、個人投資顧問業者に対して、口座管理、注文執行、情報提供、オンラインで発注やポートフォリオ管理を行うツール等の提供を行い、彼らを囲い込んできた³。現在では、こうしたサポート・サービスを受けている個人向け投資顧問業者は9割で、5割超（2002年5,900社）はシュワブの顧客である⁴。個人向け投資顧問業者の対象顧客は、一任運用も含めて人によるきめの細かいアドバイスを求めるマス富裕層で、2002年の顧客の平均資産は19万ドルである。

またシュワブを利用する個人投資顧問業者の中の340社は、シュワブ店舗等から預り資産50万ドル規模の顧客の紹介を受けるアドバイザー・ネットワークにも参加している。同プログラムの参加業者は、シュワブに残高手数料の15%を支払う。

(3) プライベート・クライアント・サービス（富裕層/検証型顧客対応）

2002年5月に本格稼働したプライベート・クライアント部隊は、シュワブの従来の店舗職員と異なり、担当顧客を持って、個別銘柄の推奨にまで踏み込んだアドバイスを提供する⁵。2002年末には、プライベート・クライアント専用店舗と既存店舗に配置された約160人で、最低預り資産50万ドル以上の6,900人の顧客を持つ。顧客から徴収する手数料は、最低4,000ドルもしくは75ベース・ポイントである。なおアドバイザーの報酬はサラリーとボーナスで、ボーナスは顧客の預り資産額に連動する点が、依然として伝統的証券会社の営業マンと異なる。

シュワブは本格的に個別銘柄の推奨を始めるにあたり、シュワブ・エクイティ・レーティングも同時に導入した。アナリストが定量・定性評価をもとに担当企業のレーティングをつける伝統的証券会社と異なり、シュワブは3,000社の株式を定量評価によってA、B（買い）、C（市場平均並み）、D、F（売り）に振り分ける。伝統的証券会社のレーティング

² 2001年春シュワブ社ビジネス・アップデート・コンファレンス資料より。

³ 詳細は沼田優子「米国のファイナンシャル・プランナー」『ファンドマネジメント』96年秋号。投資顧問業者登録を行い、個人顧客にアドバイスを提供してその対価を得る業者の呼び方は多様であるが、これまでは「ファイナンシャル・プランナー」という呼称で統一して紹介してきた。しかしこの業界に関するデータをとりまとめるセルリ社が、より規模の大きい投資顧問業者も加えて母集団を大幅に変更したため（Cerulli Edge 2002年3月号）、今後は「個人向け投資顧問業者」として紹介していく。

⁴ セルリ社のデータ変更前のシェアは8割。

⁵ 飯村慎一「歴史的な戦略転換で攻勢を仕掛けるチャールズ・シュワブ」『資本市場クォーターリー』2002年夏号参照。

は買い推奨に偏るが、シュワブのレーティングは買いと売りがほぼ同数となるというのが売り物である。

レーティング導入後1年経った2003年5月までのパフォーマンスは、ウィルシャー5000インデックスのパフォーマンス-10.48%に対し、シュワブのA銘柄-5.93%、F銘柄-30.81%と、伝統的証券会社のレーティング以上の精度であったという。

(4) ファンダーショナル・コンサルテーション（資産形成層対応）

従来、シュワブは預り資産10万ドル以下の顧客は投資選択肢も限られるため、運用は個人投資家自身が自らの判断で行う方が効率的ではないかと述べていた。しかし、不安定な市場環境においては、資産形成層の4割がアドバイスを求めていると認識するようになり、2003年第2四半期、彼らをターゲットとしたファンダーショナル・コンサルテーションを導入した。同サービスは既存ポートフォリオの見直しを中心としたコンサルテーションで、手数料は1回250ドルである。アドバイスは支店とコールセンターが連携して提供するという。

3) チャネル間の調整

オンライン取引全盛期、シュワブはオンライン専用チャネルで価格競争を行うのではなく、人や店舗と電話やパソコン等の機械チャネルを統合して顧客を獲得し、オンライン取引高でトップとなった。アドバイスを提供するようになった現在も、口座開設の8割は支店で行われるが、全取引高の9割弱はオンラインで行われるという。

このように、人と機械チャネルの使い分けはほぼ定着しつつあるが、シュワブの目下の悩みはアドバイス・チャネルの棲み分けのようである。そこで同社は、顧客の特性や預り資産などから適正チャネルを見極め、各チャネルに顧客を誘導することを職員に強く推奨し、報酬のインセンティブを与えることで、調整を図ろうとしている。

また2003年5月に同社は組織改正を行い、個人投資家向け部門に新設のシュワブ銀行を組み込む一方で、同部門から、マス富裕層や資産形成層向けマーケティング業務を最高マーケティング責任者の管轄下に移し、取引頻度の高い顧客向け部門は最高テクノロジー責任者の管轄下に移した。

3. ブランド・イメージの差別化

もともとディスカウント・ブローカーとして創業されたシュワブは、大々的な宣伝広告を行い、これに反応した顧客をコールセンターやウェブで対応するマーケティングを行ってきた。実際、同社の広告費は2.4億ドル（2001年）と、メリル・リンチの1.5億ドルを大

大きく上回り、重要な営業手段となっている。同社は市場環境が厳しくなった 2000 年以降はメッセージ性の強い広告を矢継ぎ早に打ち出し、自社は「最も倫理的」な証券会社であることを個人投資家層に訴えてきた（図表 3）。

図表 3 シュワブの広告の変遷

市場環境	強気相場	証券会社に対する信頼失墜	景気後退	硬直した投資家	新しい現実
広告の目的	認知度の向上	ブランドの差別化	勢いを維持	障害に目を向けさせる	顧客と関わり続けつつ、効率的になる
広告のメッセージ	我々が先駆者である。我々は投資家をより賢くできる。	我々是他社とは異なる。資本市場システムは壊れたが、我々は壊れていない。	シュワブのアドバイスは効果的である。他社とは異なる。	あなたの資産ポートフォリオを無視してはいけない。わずか95ドルで見直しができる。	?
オンエアされた広告	①テニスの練習をしながら、②フットボールの試合をしながら、「アセット・アロケーション」、「EPS」等について語る人々。「賢い証券会社は賢い投資家を作る。」	①伝統的証券会社の営業マン達に、「今日の推奨銘柄」を顧客に売り込むように叱咤激励する上司。「豚どもに口紅を塗りつけてやるんだ。」②通勤電車の中で、伝統的営業マンからA株を薦められたと話す男性。まわりの人間も口々に「私も」と言う。「シュワブは『今日の推奨銘柄』などは薦めない、客観的な会社です。」	シュワブ顧客を複数登場させ、顧客の言葉でシュワブについて語らせた。シュワブは「私がどうしたいのか聞いてくれる」、「客観的」、「投資銀行業務に左右されない」、「むやみな電話外交をしない」等。	逃げる男性を追いかける郵便配達人。追いついた配達人が男性に証券取引明細書の入った封筒を渡す。「ポートフォリオのリバランスがわずか95ドルでできる。」	?
広告の効果	「あなたが口座を開設する可能性が最も高い証券会社はどこか？」-シュワブという答が最も高く、14%を占めた。	「客観的という言葉から連想する証券会社は？」-シュワブと答えた人の比率が2002年第2四半期の28%から第3四半期の33%に上昇。	シュワブを「信頼できる会社」と答えた人の比率は87%（金融機関平均は59%）	上記「フレッシュ・スタート」広告をきっかけにシュワブに約14億ドルの資産が流入。	

（出所）2003年5月1日シュワブ社ビジネス・アップデートより野村総合研究所作成

例えば同社は株高を謳歌した 98～2000 年にかけては、EPS（一株当たり利益）等の証券用語を日常会話に盛り込む「賢い」投資家像を演出し、こうした投資家を育てるのは、顧客が自ら取引を行うことを支援するシュワブであることを強調した。

これに対して 2002 年 5 月、伝統的証券会社のアナリストや投資銀行業務のあり方が問題になった際には、シュワブはこうした部隊を持たない自社のサービスは客観的であることを訴えた。その手法として、同社は伝統的証券会社と思わせる営業マン達の過激な営業風景を演出して批判を浴びたが、アンケート調査で「『客観的』という言葉から同社を連想する」と答えた投資家の比率は 1 四半期の間に 28%から 33%に上昇した。また同社は同年秋の広告に複数の顧客を登場させ、自らの言葉でシュワブに対する印象を語らせた。この広告も、シュワブに対する信頼度を高めるのに貢献したという。

そして 2003 年春には投資家に、ポートフォリオから目を背けずに、現在の環境に沿うよう、リバランスを行うべきであることを訴え、同時に「フレッシュ・スタート」キャンペー

ンを開始した。これは、リバランスに関するアドバイスとそれに伴って発生する取引を 95 ドルで請け負うサービスであり、凍結された投資行動を再開させることを狙った。同キャンペーンの申込件数は 3 万件を超え、これによって取り込まれた純資産流入額は 14 億ドルに及んだと言う。

98 年から 2003 年にかけて一連の広告の共通メッセージは、「シュワブは顧客と常に関わり続け、市場環境の変化に迅速に反応、実行する能力を持ち合わせている」ことであった。こうした下地を築いた上で同社は 2003 年秋に、より効率的になった新生シュワブのキャンペーンを展開すると予告している。

4. 今後の課題

シュワブは、これまで効率的で利便性の高いサービスの提供に成功したあまり、アドバイス業務を強化しても「サービス業者」として見られてしまうこと、伝統的証券会社は投資銀行とアナリスト部隊の癒着が問題となっても、依然として「市場に関わる知恵の宝庫」と見られることを、自ら認めている。個人投資家の間で好感度を高めたと認識しているシュワブにとって、今後の課題はアドバイスの専門家としての認知度を向上させ、シュワブに物足りなさを感じている顧客のサービスを拡充していくことであろう。

(沼田 優子)