

独立系アドバイザーから見た米国の個人向け証券市場 —2009年1月のチャールズ・シュワブ調査より—

沼田 優子

■ 要 約 ■

1. RIA（Registered Investment Advisor—個人向け投資顧問業者）と呼ばれる独立系アドバイザーを間接的な対面型証券営業チャネルとして組織するチャールズ・シュワブは、2009年3月4日に定期的に行っている RIA 調査の結果を発表した。
2. 同報告書によれば、金融危機のまただ中の 2008年7月～2009年1月、91%の RIA が新規に資産を獲得しており、その源泉の 45%は、伝統的証券会社から移管してきた顧客であった。
3. この調査は、RIA 及びその顧客という極めて限られたセグメントの行動を明らかにしたものであるが、金融危機の影響を被った現在こそ、信頼できる地域密着型の証券専門家からのきめ細かいアドバイスが求められているという姿が浮かびあがる。

I チャールズ・シュワブの独立系アドバイザー調査とは

RIA（Registered Investment Advisor—個人向け投資顧問業者）と呼ばれる独立系アドバイザーを間接的な対面型証券営業チャネルとして組織するチャールズ・シュワブは、2009年3月4日に定期的に行っている RIA 調査の結果を発表した。本稿で紹介するのは、同社が2009年1月20日～30日にかけてオンライン上で1,240の RIA に対して行った調査の一部である。RIA という極めて限定された証券営業チャネルの見解ではあるが、伝統的大手証券会社とは異なる、地域密着型営業の実態を垣間見ることが出来る。

チャールズ・シュワブは米国ネット証券大手として知られているが、実は非対面チャネルの他にも RIA 約 5,500 人を介して、郊外の個人に対して間接的に、証券サービスを提供する対面チャネルを急成長させてきた。顧客に対する投資アドバイスはこれら地域密着型の RIA が提供し、顧客預かり資産の一定料率の手数料をアドバイスの対価として受け取る。ただし顧客の口座はチャールズ・シュワブに開かれ、その管理や取引明細書の送付等のカストディ的なサービスをチャールズ・シュワブが行うという、わが国の証券仲介業チャネルに近い形態となっている。つまり、RIA は顧客から見れば伝統的証券会社におけ

る営業担当者に近い役割を担っているが、チャールズ・シュワブから見れば実質的な顧客であり、雇用関係や資本関係は全くない。ただバックオフィスの口座管理サービスに留まらず、彼らが営業活動を行いやすくなるような販売支援を様々な形で提供することで、RIAを惹きつけるという構図になっている¹。

こうしたRIAの数は米国全体で4.3万と、伝統的証券会社の営業担当者8.7万人の約半分である²。しかし近年、もっとも成長しているチャンネルと言われており、金融危機の前年から従来以上に注目されるようになった。巨額の損失を計上したり経営難に陥った大手証券会社から、顧客が流出してRIAに移ったり、営業担当者が「独立」してRIAとなったりするという動きが活発化したからである。こうした傾向も追い風となり、RIA向けサービスの最大手を誇るチャールズ・シュワブは、この金融危機下の2008年も実質的な増収増益を達成した。

このような中でチャールズ・シュワブは、自社のサービスを利用するRIAに対して、定期的な調査を行っている。極めて零細な業者が多いRIAにとって、自分の業界内の立ち位置を知ることは自社を経営していく上でも重要であるため、こうした情報提供もチャールズ・シュワブにとっては販売支援の一環なのである。

II 調査内容の詳細

1. RIAによる市況の見方

RIAに対する調査は毎年1月と7月に行われるため、前回の調査は金融危機前、今回は金融危機後となる。RIAの「楽観度」を測る「今後6ヵ月でS&P500はどうか」という質問で、「上がる」と答えたRIAの比率は2008年7月の58%からは減少したものの、2009年1月も53%と半分以上を維持した。RIAが最も悲観的だったのは2008年1月の46%で、金融危機の峠は越したと考えている模様である。ただし、景気後退期が終わる時期については、2009年末(41%)とする意見と2010年末(41%)とする意見に二分された。また、顧客のポートフォリオの評価損がなくなるまでにかかる期間は、2014年(35%)とする意見と2011年(32%)とする意見に分かれた。

2. RIAの投資動向

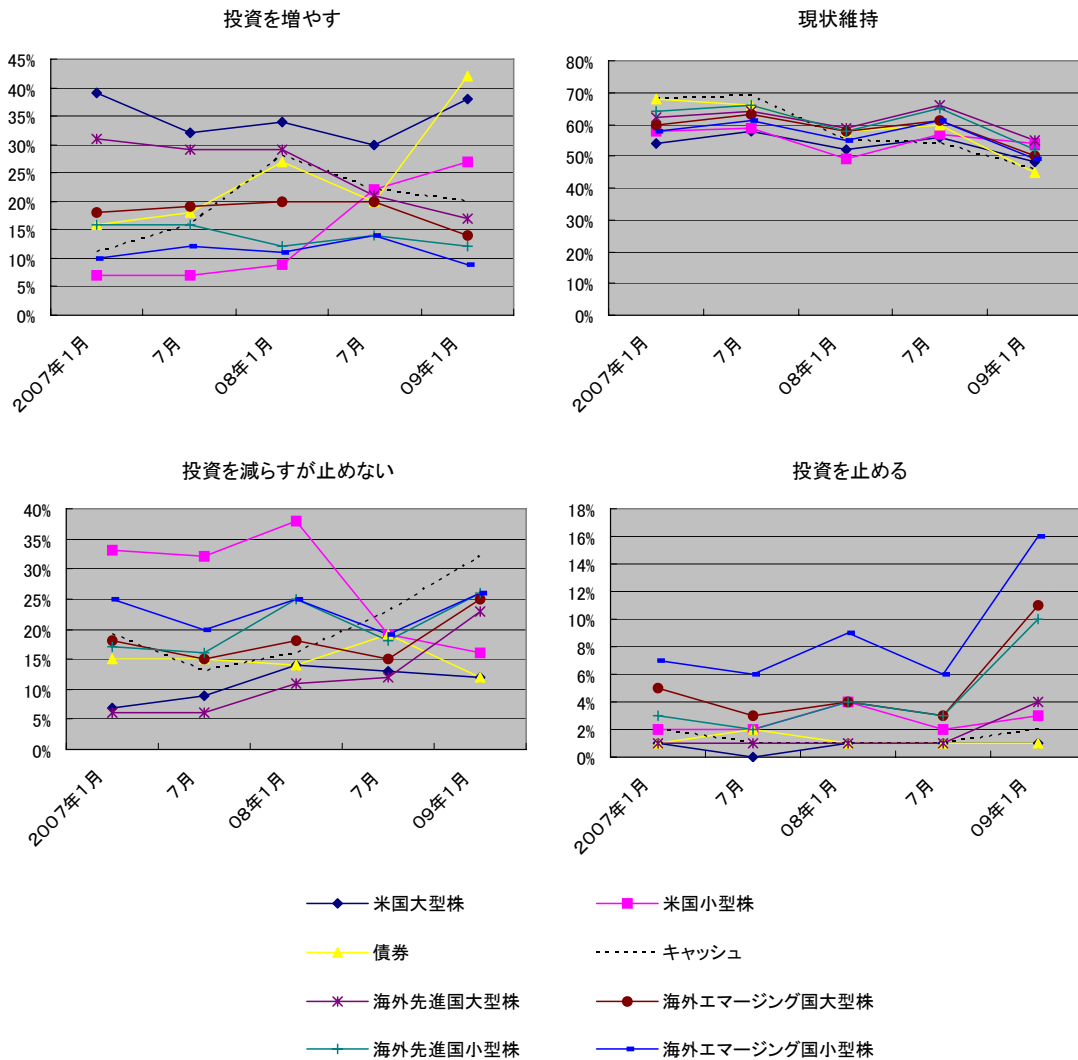
以上のような市況感を持ち、長期投資を奨めてきたRIA達は、各顧客の属性に沿って

¹ 沼田優子「米国リテール証券業における新しいビジネス・モデルの台頭」『資本市場クォーターリー』2009年冬号、長島亮「独立系アドバイザーの拡大により成長を遂げるチャールズ・シュワブ」『資本市場クォーターリー』2007年秋号、沼田優子「証券仲介業の新潮流」『資本市場クォーターリー』2007年春号、関雄太「再評価されるチャールズ・シュワブ」『資本市場クォーターリー』2006年冬号参照。

² 野村資本市場研究所『総解説 米国の投資信託』日本経済新聞出版社参照。

構築したポートフォリオのアロケーションを基本的に維持する方針でこれまできた。しかし 2009 年 1 月は、これを積極化させようという姿勢が伺われる（図表 1）たとえば「今後 6 ヶ月間で投資を増やそうとしているアセット・クラスは？」との問いに債券と答えた RIA の比率が 42%と前回調査の 2 倍以上になっているからである。また、米国株式への投資も増やそうという意欲が見られており（大型株 38%、小型株 27%）、海外株式投資やキャッシュは減らす傾向にある。商品別では、ETF（34%）やハイイールド債（24%）への投資を積極化させようという意欲が見られる。

図表 1 今後 6 ヶ月の投資計画



(出所) Charles Schwab, "Independent Advisor Outlook Study." January 2009 より野村資本市場研究所作成

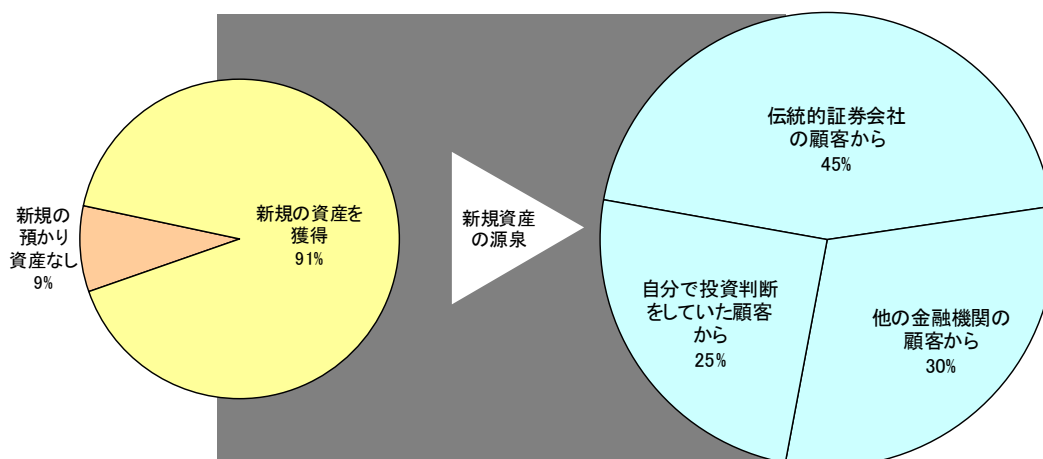
3. RIAの顧客動向

注目に値するのは金融危機のまっただ中の2008年7月～2009年1月、91%のRIAが新規に資産を獲得していることである(図表2)。その源泉の内訳を見ると、伝統的証券会社の顧客からが45%、他の金融機関の顧客からが30%、これまで自分で投資の意思決定を行っていた顧客からが25%である。金融危機の震源地となった伝統的証券会社を避けようとする投資家と、自分の意思決定に限界を感じた投資家が、RIAにアドバイスを求めてきたことが伺われる。いずれの場合にせよ、金融危機で証券投資や証券アドバイスそのものを嫌忌するのではなく、むしろ「信頼できるアドバイス」を求めて口座を移動させる顧客像が浮かび上がる。実際、伝統的証券会社から資産を移管した理由の第一を見ると「前の金融機関に対する信頼を失ったから(69%)」という答に「よりパーソナルなアドバイスを得たいから(64%)」という答が続き、「過去6ヵ月の間に損をしたから」という回答は半分以下(48%)に留まった。もっとも損失を理由にあげた投資家の比率は、前回調査と比べて最も増えており(30%→48%)、顧客が痛手を被っていない訳ではない。

こうして新たにRIAの顧客となった投資家達のポートフォリオについて、RIAは以下のような問題点をあげている。第一が、「リスク許容度に見合わないアセット・アロケーション(74%)」となっていたことで、第二が「高コストの商品数が多いこと(53%)」、第三が「前の金融機関系列の商品が多いこと(49%)」であった。従って新規顧客に対するRIAのアドバイスはこうした点を是正するところから始まるが、それでも現状の厳しい環境下では、顧客の投資目的を達成することは難しいと、84%のRIAが答えている。

そのような中でRIAは、投資目的を達成するためには現状のままでいいのかの確認を求める顧客が増えている(前回調査23%→今回調査49%)ことを受けて、顧客との接触

図表2 2008年7月～2009年1月にかけての新規預かり資産の獲得状況



(出所) Charles Schwab, “Independent Advisor Outlook Study.” January 2009 より野村資本市場研究所作成

の仕方を変えるようになっている。すなわち、顧客との接触頻度を従来よりも高め（78%）、より市況に関する投資教育的な情報を提供（71%）しているのである。そして資産保全を求める顧客には定期預金や財務省証券を奨め（68%）、株式比率を下げる（62%）ようにアドバイスしているという。

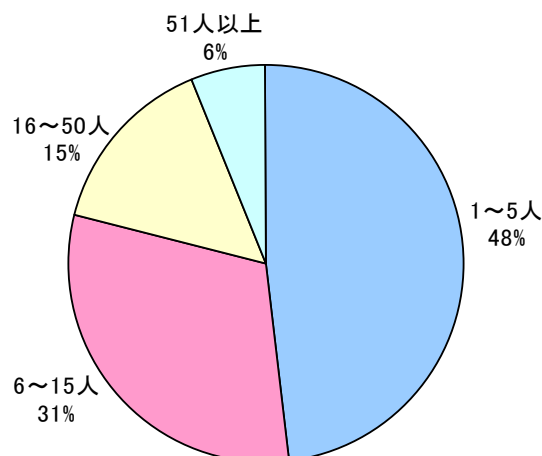
4. RIA の実態

最後に RIA の実態が公表されているが、これによれば RIA 業者は従業員数 1～5 人の零細業者が 48%を占める（図表 3）。預かり資産は 1 億ドル未満が 41%、1 億ドル以上が 54%（図表 4）で、顧客数は 150 人以下が 43%（図表 5）、顧客あたりの預かり資産は 100 万ドル未満が 53%を占める。全くの概算であるが、中央値 1.51 億ドルの資産を預かる RIA 業者が、個人向けの残高手数料型サービスにおける手数料率の一つの目安とされる 1%の手数料を得ているとすると、年商は 100 万ドルで、経費負担を無視すれば、これを 6 人（中央値）で分けることになる。都市部に比べると顧客密度が低くて収益的に見合わないとして、伝統的証券会社からは敬遠されがちな郊外でも RIA のような営業スタイルであれば、十分にビジネスとして成り立つことが推測される。

彼らはいずれも投資顧問業者として登録されているが、そのアドバイスの中身によって、顧客のニーズに沿って幅広いサービスを提供するウェルス・マネージャー（52%）、運用に特化したマネー・マネージャー（34%）、投資に関わるファイナンシャル・プランニングに特化したファイナンシャル・プランナー（14%）に分けることができる。

なお顧客の年代は 60 代が 38%、50 代が 43%である（図表 6）。このように、RIA の顧客には退職層が少なくない中で、これらの顧客の投資行動の過去 6 ヶ月の変化を見ると、78%が節約をあげる一方で、投資戦略を変えるとした退職者は 49%と、現状維持と答えた 47%を若干上回った程度に留まった。

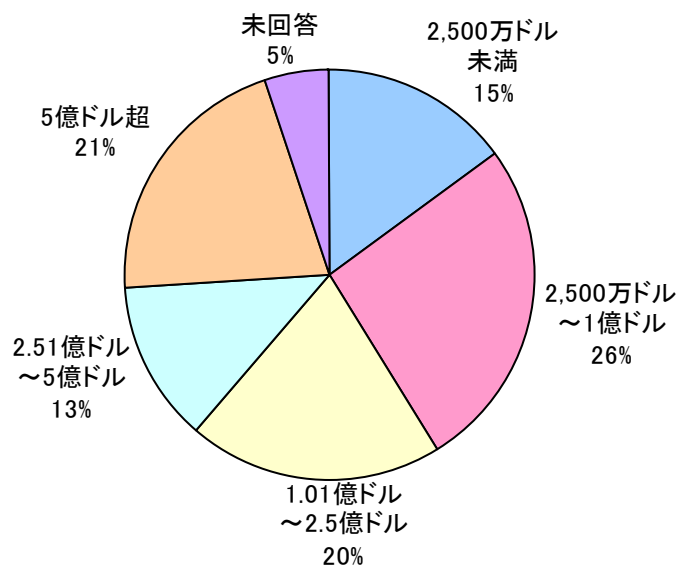
図表 3 RIA 業者当たりの人数



(注) 回答した RIA の割合。平均 26 人、中央値 6 人。

(出所) Charles Schwab, “Independent Advisor Outlook Study.” January 2009 より野村資本市場研究所作成

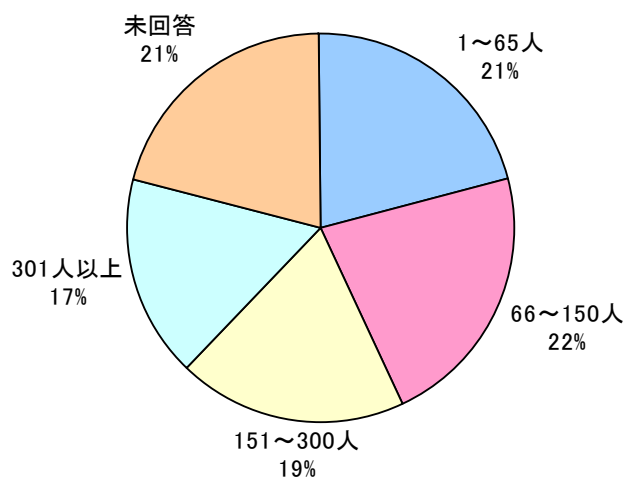
図表4 RIA業者当たりの預かり資産



(注) 平均 2.62 億ドル、中央値 1.51 億ドル。

(出所) Charles Schwab, "Independent Advisor Outlook Study." January 2009 より野村資本市場研究所作成

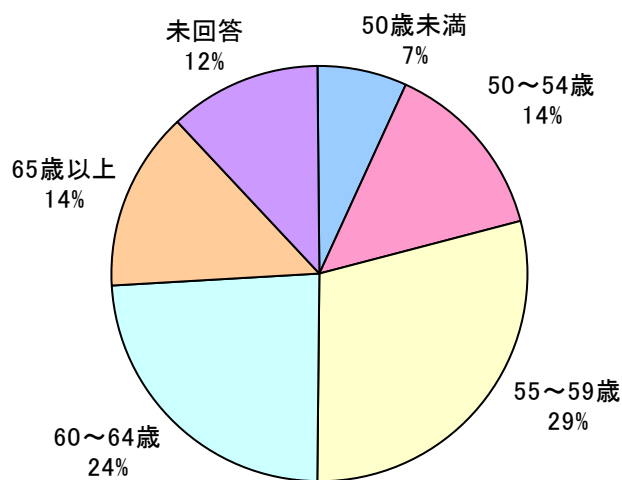
図表5 RIA業者当たりの顧客数



(注) 平均 348 人、中央値 150 人。

(出所) Charles Schwab, "Independent Advisor Outlook Study." January 2009 より野村資本市場研究所作成

図表 6 RIA の顧客の年齢層



(注) 平均 58 歳。

(出所) Charles Schwab, “Independent Advisor Outlook Study.” January 2009 より野村資本市場研究所作成

Ⅲ 終わりに

チャールズ・シュワブの RIA 調査は、RIA 及びその顧客という極めて限られたセグメントの行動を明らかにしたものではあるが、金融危機の震源地となった伝統的証券会社やその顧客とは異なる様相が浮かび上がる。これは金融に関わる退職後の人生設計が最大の関心事であるという一般的な顧客は、金融危機の影響を被った現在こそ、信頼できる地域密着型の証券専門家からきめ細かいアドバイスを受けたいと考えるためであろう。