

米モルガン・スタンレーのウェルス・マネジメント部門の取り組み

岡田 功太、木下 生悟

■ 要 約 ■

1. 米国モルガン・スタンレーのウェルス・マネジメント部門は、競合他社を上回る預かり資産や営業員数を有し、同社の主力ビジネスとしてグループを牽引している。2008年の金融危機以降、事業の選択と集中を進めるシティ・グループからのスミス・バーニー買収によって、同部門の基盤が形成された。また、同年に銀行持株会社への変更が行われたが、これにより、資産運用関連のサービスに加えて、預金の受け入れと融資も提供して家計全体にアプローチすることが可能となった。
2. 同部門では、一貫して収益構造の改革に取り組んでいる。所属する営業員数及び店舗数の大幅な削減と同時に、顧客層を富裕層にシフトし、営業員一人当たりの預かり資産を増加させることで収益性を向上させている。営業員数は2009年末から約13%減少し、店舗数は同期間で約33%減少した。これらの結果、営業員一人当たりの収益が、過去8年間で約2倍となった。
3. また、収益安定化や顧客との関係構築の強化に向け、顧客の資産残高に応じて手数料を得る残高フィー型サービスの提供に注力している。預かり資産総額に占める残高フィー型サービスの割合は、2009年末の約25%から2017年末には約45%に増加した。更に、営業員のサポートを主眼としたデジタル戦略に取り組み、自社開発に拘らず、他社との提携によって、より高度で効率的なデジタル戦略を採用する方向性を示している。
4. モルガン・スタンレーは、ジェームズ・ゴーマン会長兼CEOの指揮の下、これまで一貫してウェルス・マネジメント部門の営業収益の利益率の増加という明確な経営目標を設定し、実行し続けてきた。引き続き収益性の向上を掲げており、今後も同部門の動向が注目される。

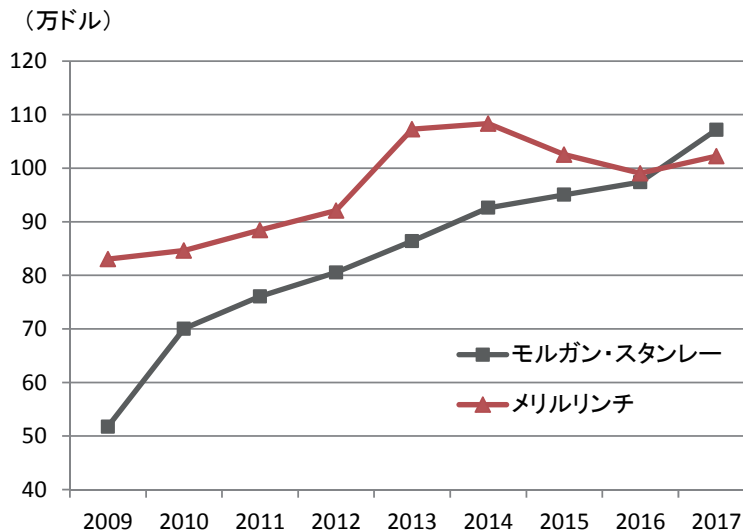
I 全米最大級の個人向け証券事業

近年、モルガン・スタンレーのウェルス・マネジメント部門が注目を集めている。同部門の預かり資産は約 2.37 兆ドルに達し、長年の競合であるメリルリンチ（US トラストを除く）の預かり資産約 2.31 兆ドルを上回っている（2017 年末時点）¹。また、営業収益は約 170 億ドルに達しており、メリルリンチの約 150 億ドルを凌駕している。加えて、営業員一人当たりの収益については、モルガン・スタンレーは過去 8 年間で約 2 倍となり、2017 年にメリルリンチを上回った（図表 1）²。営業員数についても、モルガン・スタンレーは 15,712 名と、メリルリンチの 14,953 名を上回っている（2017 年末時点）。

このようにモルガン・スタンレーのウェルス・マネジメント部門は、競合他社を上回る預かり資産や営業員数を有しており、同社の主力ビジネスとしてグループを牽引している。モルガン・スタンレー全体の営業収益は約 380 億ドルであり、そのうち、ホールセール部門の営業収益は約 185 億ドル、ウェルス・マネジメント部門の営業収益は約 170 億ドル、資産運用部門の営業収益は約 25 億ドルと、ウェルス・マネジメント部門はモルガン・スタンレー全体の営業収益の約 45%に達している（2017 年末時点）³。

本稿では、モルガン・スタンレーのウェルス・マネジメント部門の躍進の歴史的経緯、同部門の収益構造の改革に関する取り組みやデジタル戦略について、整理を図る。

図表 1 モルガン・スタンレー及びメリルリンチの営業員一人当たりの収益



(出所) モルガン・スタンレー及びメリルリンチ年次報告書より
野村資本市場研究所作成

¹ Morgan Stanley, “Quarterly Financial Supplement,” February 28th 2018.

² Bank of America, “Supplemental Information Fourth Quarter 2017,” February 16th 2018.

³ 厳密には、モルガン・スタンレーの 2017 年末の営業収益は、ホールセール部門 188.13 億ドル、ウェルス・マネジメント部門 168.36 億ドル、資産運用部門 25.86 億ドル、部門間取引に関する相殺がマイナス 2.9 億ドル、合計の営業収益 379.45 億ドルである。

II ウェルス・マネジメント部門の躍進に至る歴史的背景

1. シティ・グループ傘下のスミス・バーニー買収

現在のモルガン・スタンレーのウェルス・マネジメント部門は、シティ・グループからのスミス・バーニー買収により基盤が形成された。2008年の金融危機以降、大手米銀は事業の見直しを迫られる中、シティ・グループは経営資源を集中する方向性を示し、個人・法人に対する融資等の伝統的な銀行業務を中核として位置づける一方で、スミス・バーニーを含む100を超えるノンコア事業を売却し、事業の選択と集中を進める方針を打ち出した。スミス・バーニーとは、1873年にフィラデルフィアで創業した証券会社チャールズ・バーニーと、1892年に同じくフィラデルフィアで創業した証券会社エドワード・スミスが1938年に合併して誕生した米国の証券会社である。同社は、1987年に保険会社のプライメリカに買収されたが、そのプライメリカは、1993年に保険会社トラベラーズの買収を機にトラベラーズに社名変更した。1997年にはトラベラーズ傘下において、スミス・バーニーとソロモン・ブラザーズが合併し、当時、全米最大級の規模の証券会社となった。その後、トラベラーズとシティ・コープが1998年に合併し、シティ・グループが誕生したことにより、スミス・バーニーはシティ・グループ傘下となった⁴。

シティ・グループの当時のCEOであったビクラム・パンディット氏は、2008年の金融危機後、強固なバランスシートの構築が経営の自由度を得る上で必須であるとの考えの下、資本を確保するために、スミス・バーニーを売却する意向を示していた。他方で、モルガン・スタンレーのジェームズ・ゴーマン会長兼CEO（当時は共同社長）は、収益が市況に左右されやすい債券トレーディング事業から、個人向け証券事業へのシフトを図ることを目指していた。そこで、モルガン・スタンレー及びシティ・グループは2009年6月、モルガン・スタンレー・スミス・バーニー（MSSB: Morgan Stanley Smith Barney）という合併会社をモルガン・スタンレーが51%、シティ・グループが49%の持分を保有する形で設立した。MSSBは、全米に約740拠点、約1万8,000名の営業員を抱える全米最大級の個人向け証券事業を営む金融機関となった（図表2）⁵。

図表2 モルガン・スタンレーによるスミス・バーニー買収までの経緯

2008年9月	モルガン・スタンレー、銀行持株会社に変更
2009年6月	スミス・バーニーと統合し、合併会社設立 出資比率はモルガン・スタンレー51%、シティ・グループ49%
2009年9月	シティ・グループの持分を買い取ることで合意
2012年9月	シティ・グループの持分14%を約19億ドルで取得
2013年6月	シティ・グループの持分35%を約47億ドルで取得し、完全子会社化

（出所）モルガン・スタンレー年次報告書より野村資本市場研究所作成

⁴ 詳細は、沼田優子「シティグループの解体－金融コングロマリット化戦略は再考されるか－」『資本市場クォーターリー』2009年冬号を参照。

⁵ 詳細は、岩井浩一「漸く合意に至ったモルガンスタンレー・スミス・バーニーの売却」『野村資本市場クォーターリー』2012年秋号（ウェブサイト版）を参照。

その後、ゴーマン氏は、シティ・グループが有するスミス・バーニーの持分の買い取りを表明し、2013年6月にMSSBを完全子化した。前述の通り、現在ではモルガン・スタンレーのウェルス・マネジメント部門として、グループ全体の営業収益の約45%を占めるに至っている⁶。つまり、スミス・バーニーの個人向け証券事業の買収こそ、現在のモルガン・スタンレーの成長戦略の中核を成す基盤となったと言える。

2. 銀行持株会社への展開を機に拡大する金利収益

モルガン・スタンレーのウェルス・マネジメント部門の躍進に至るもう一つの要因は、2008年の金融危機時において銀行持株会社に変更したことである。当時、銀行持株会社化の主な目的は、連邦準備制度理事会（FRB）の監督下に入ること、厳格な金融規制に服する代わりに流動性及び調達に関する恒常的なアクセスを確保すること、健全なバランスシートと多様な資金調達手段を有する信頼の高い金融機関である旨を周知することにあった。他方で、銀行持株会社化は、モルガン・スタンレーが融資業等の伝統的な商業銀行業務を拡大する契機にもなった。特に、モルガン・スタンレーは、スミス・バーニーの買収によって、全米最大級に支店網を有していたことから、ウェルス・マネジメント部門は、預金による安価な調達が可能であると同時に、個人顧客に対して、資産運用関連のサービスに加えて、融資も提供することで家計全体にアプローチすることが可能であった。

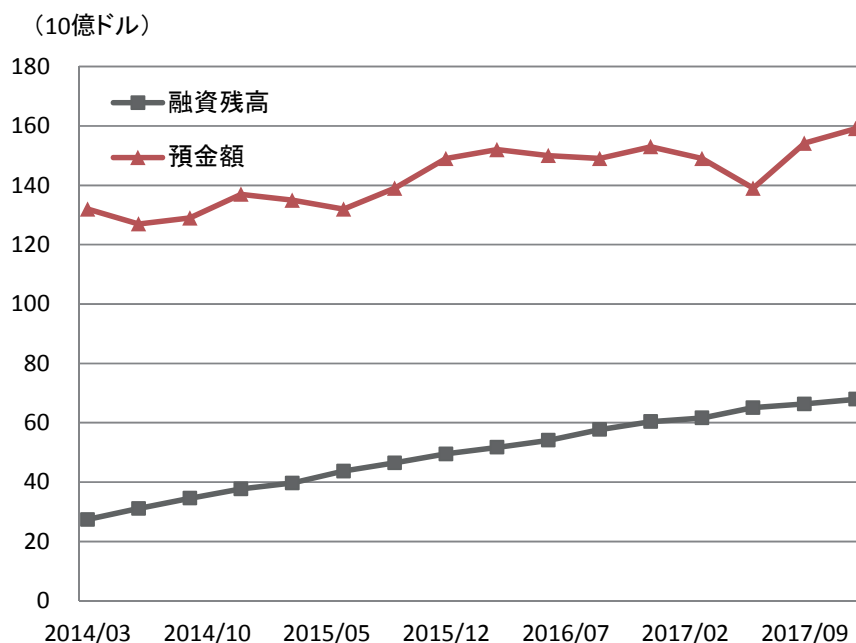
実際に、モルガン・スタンレーは、ウェルス・マネジメント部門において個人向け融資を拡大させ、2015年末の利上げや経済の環境の後押しもあり、同社に金利収益の増加をもたらした。同部門における個人向けの預金及び融資は増加基調を維持し、2017年末時点で預金は約1,600億ドル、融資残高は約680億ドルに達した（図表3）。同部門の金利収益は約12億ドルと同部門の収益の約30%を占めている。融資残高の内訳は、証券担保ローンが約410億ドル、不動産向けローンが約270億ドルだった。中でも、証券担保ローンは、借入資金の用途が制限されておらず、教育費、税金の支払い、ビジネス上の出資等、顧客の多様な資金需要に対応が可能であることなどから、同ローンの利用者は、同部門の顧客の17%に達していた⁷。

つまり、銀行持株会社化は、2008年の金融危機時において、モルガン・スタンレーにとって苦肉の策ともいえるべき選択であったが、スミス・バーニーの買収との相乗効果もあり、現在では、ゴーマン会長兼CEOが主導するウェルス・マネジメント部門の収益の安定化に貢献していると言ってよい。

⁶ Morgan Stanley, “Morgan Stanley Receives Final Regulatory Approvals to Purchase Remaining 35% Interest in MSSB Wealth Management Joint Venture, Fulfilling Key Strategic Priority,” June 21st 2013.

⁷ Morgan Stanley, “Credit Suisse Financial Services Forum,” February 7th 2017.

図表3 モルガン・スタンレーのウェルス・マネジメント部門の融資残高と預金額



(出所) モルガン・スタンレー年次報告書より野村資本市場研究所作成

Ⅲ モルガン・スタンレーのウェルス・マネジメント部門の概要

1. 一貫して明確なモルガン・スタンレーの経営目標

モルガン・スタンレーは、毎年、株主に対して、来年度の経営目標及び前年の経営目標に対する同社の実績を公表している（図表4）。その中でも、特筆すべきは、第一に、自己資本利益率（ROE: Return On Equity）の向上を挙げている点である。一株当たり利益（EPS: Earnings Per Share）ではなく、あくまで、自己資本対比の利益率を重視しており、多額の資本を活用する事業については削減・再構築を目指している。

第二に、費用削減及び効率性比率（Efficiency Ratio: 非金融費用を営業利益で除した値）の低下を追求している点である。過去6年間において、同社は、営業収益の目標を掲げたことはない一方で、コスト削減については、毎年、明確に削減目標額を掲げている。

第三に、税引前利益率（税引き前利益を営業収益で除した値）の向上を強調している点である。前述のROEの向上及び効率性比率の低下と共通するが、単に、高い営業収益の達成を目指しているわけではなく、全部門において生産性の向上を追求している。

その上で、ジェームズ・ゴーマン会長兼CEOは、2013年以降、一貫して、債券トレーディング事業の再構築と、ウェルス・マネジメント部門の収益性の向上に注力している。同氏は、市況に大きく左右され、資本を活用する債券トレーディング事業に依存するのではなく、ウェルス・マネジメント部門をモルガン・スタンレーの中心的な事業として位置づけ、収益の安定化を図ることを明確に打ち出している。

図表 4 モルガン・スタンレーの各年の経営目標

2013年	モルガン・スタンレー・スミス・パーニー 完全子会社化	2016年	ROE10%
	ウェルス・マネジメント部門 営業収益の拡大・費用削減		債券事業及びコモディティ事業の再構築
	債券及びコモディティ事業のリスク削減		非金融費用の削減 2017年までに効率性率74%
	非金融費用の削減 2014年までに16億ドル削減		ウェルス・マネジメント部門の税前利益率 23%–25%
	部門間の連携・銀行事業の拡大		株主還元策
	ROEの向上		
2014年	ウェルス・マネジメント部門 2015年までに、税前利益率22%–25%	2017年	ROE9%–11%
	債券及びコモディティ事業の再構築		効率性比率74%未満
	非金融費用の削減による効率性率79%未満		債券事業の再構築
	銀行事業の拡大による預金や融資の増加		ウェルス・マネジメント部門の税前利益率 23%–25%
	株主還元策		株主還元策
	ROEの向上		
2015年	ウェルス・マネジメント部門 税前利益率22%–25%	2018年	ROE10%–13%
	銀行事業の拡大		ウェルス・マネジメント部門の税前利益率 26%–28%
	債券及びコモディティ事業の再構築		機関投資家向け証券部門のシェア拡大
	低コストな資金調達の実現		資産運用部門の成長
	非金融費用の削減		効率性比率73%以下
	株主還元策とROE10%		株主還元策

(出所) モルガン・スタンレー年次報告書より野村資本市場研究所作成

2. 顧客層の変化と営業員一人当たりの生産性の向上

モルガン・スタンレーは、ウェルス・マネジメント部門についても、収益の安定化を促すよう改革を徹底している。現在、同部門は、主に富裕層の個人を対象にサービスを提供しているが、当初から、富裕層を対象としていたわけではなく、むしろ、ゴーマン会長兼CEOによる営業部門改革の末、結果的に、富裕層を対象にすることになったと言える。

過去8年間において、モルガン・スタンレーのウェルス・マネジメント部門に関する顕著な変化として、まず、顧客層の変化が挙げられる。同部門の顧客のうち、金融資産が10万ドル以下の顧客の預かり資産は、2009年末の約510億ドルから約30%減少し、2016年3月末には約370億ドルとなった。その結果、同部門の顧客のうち、金融資産が10万ドル以下の顧客預かり資産の割合は約2%であり、実質的に、マス・リテールへのサービス提供から撤退している(図表5)。一方で、同部門の顧客のうち、金融資産が1,000万ドル以上の顧客預かり資産は約7,700億ドルに達しており、2009年末から88%増加している。

次に、モルガン・スタンレーのウェルス・マネジメント部門に所属する営業員数の減少である。現在、同部門所属の営業員数は15,712名であるが、2009年末時点で18,135名在

図表5 ウェルス・マネジメント部門の顧客セグメント毎の金融資産額

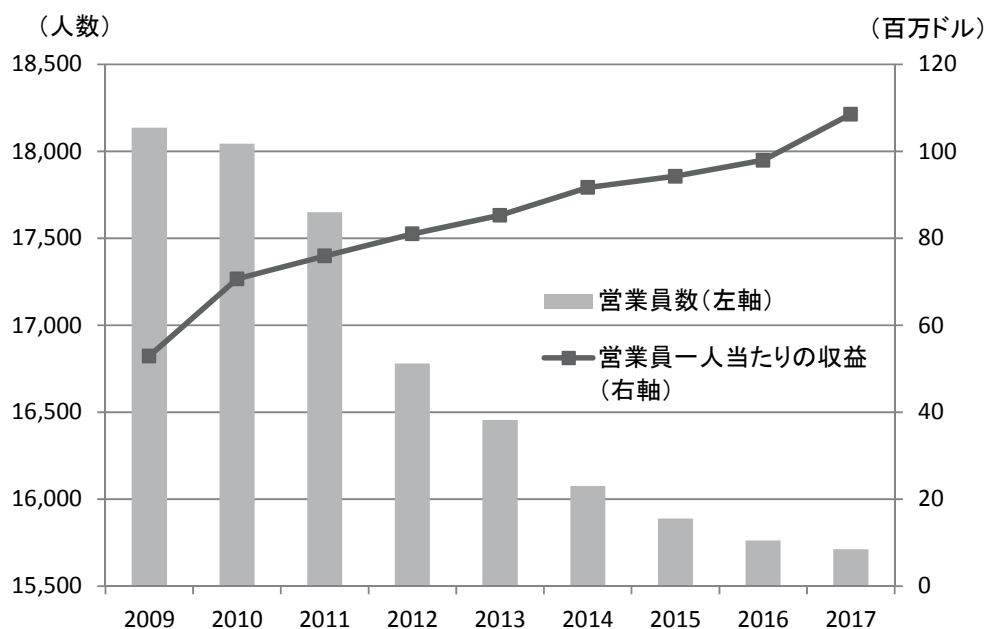
	顧客の金融資産額 (2009年12月末、億ドル)	顧客の金融資産額 (2016年3月末、億ドル)	増減率
1,000万ドル以上	4,100	7,700	88%
100万ドルー1,000万ドル	6,130	7,970	30%
10万ドルー100万ドル	4,080	3,950	-3%
10万ドル以下	510	370	-27%

(出所) モルガン・スタンレー年次報告書より野村資本市場研究所作成

籍していた。つまり、同部門所属の営業員数は、過去8年間で約2,400名減少している。この人員削減は、2009年末時点の同部門に所属する営業員数の13%に匹敵する規模である。また、同部門の店舗数は、2009年末時点の895店から、2018年には597店と過去8年間で約33%に相当する298店舗減少した(図表6)⁸。

これらの結果、営業員一人当たりの生産性が向上した。モルガン・スタンレーのウェルス・マネジメント部門に所属する営業員の一人当たりの預かり資産額は、2009年末の約8,600万ドルから、2017年末には約1.5億ドルに増加した。また、同部門所属の営業員一人当たりの営業収益は、2009年末の約50万ドルから、2017年末には約110万ドルに増加した⁹。つまり、モルガン・スタンレーのウェルス・マネジメント部門は、過去8年間で、所属する営業員数及び店舗数を大幅に削減すると同時に、顧客層を富裕層にシフトし、その結果として、営業員一人当たりの預かり資産を増加させることで収益性を向上させてきた。

図表6 ウェルス・マネジメント部門の営業員数と一人当たりの収益



(出所) モルガン・スタンレー年次報告書より野村資本市場研究所作成

⁸ Morgan Stanley, "Financial Supplements," February 26th 2010.

⁹ Morgan Stanley, "2016 U.S. Financials Conference," June 14th 2016.

3. チームによる顧客満足度の向上

モルガン・スタンレーのウェルス・マネジメント部門は、単に営業員一人当たりの収益性が高いだけでなく、顧客満足度が高いことで知られている。

米国では、金融専門紙であるバロンズが、各金融機関の営業員を一人ずつ評価し、ランキングを公表している。同ランキングは、最低7年間の金融業務経験を持つ営業員が対象であり、預かり資産、業務の質、所属先への収益貢献、コンプライアンス、顧客満足度等に基づいて算出されており、注目を集めている¹⁰。このバロンズのランキングをスミス・バーニーの完全子会社後の2014年以降について見てみると、毎年、モルガン・スタンレーのウェルス・マネジメント部門所属の営業員が複数名ランクインしており、2018年には、上位10名の営業員のうち、7名が同社所属であった(図表7)。また、第1位を獲得したのは、同社に所属するリヨン・ポーク氏であった。ポーク氏は、ニューヨーク州で営業活動を行っており、顧客からの預かり資産は約130億ドル、担当顧客の平均金融資産は約1億ドルと富裕層の個人・財団等を担当している。同氏は、ハートウィック大学を卒業後、1986年に営業員として勤務し始め、2009年以降、毎年、全米トップ100の営業員に選出されていたが、2018年に初のランキング1位を獲得した。

ポーク氏への高い評価を通じて、モルガン・スタンレーのウェルス・マネジメント部門の強みを垣間見ることができる。同氏は、同部門において、「ポーク・ウェルス・マネジメント・グループ」という独自のチームを結成しており、18名の営業員を統括し、顧客対応を行っている。同グループの理念は、①顧客の資産を守ること、②顧客のライフスタイルを維持・向上させること、③どのような形で顧客の資産(金銭だけではなく功績や実績を含む)を後世に引き継ぐのか支援することであり、顧客の資産を急激に増加させるということを目指しているのではなく、あくまでも、顧客資産の維持・保全を重視している。ポーク・ウェルス・マネジメント・グループに所属する営業員は多種多様で、6名のシニア・パートナー、金融経験が5年を満たない営業員、米国証券アナリスト(CFA)やオル

図表7 2018年の全米の金融機関に所属する営業員のランキング上位10名

	営業員の名称	営業員の所属先	活動拠点(州)
1	Lyon Polk	モルガン・スタンレー	ニューヨーク
2	Gregory Vaughan	モルガン・スタンレー	カリフォルニア
3	Andy Chase	モルガン・スタンレー	カリフォルニア
4	Brian Pfeifler	モルガン・スタンレー	ニューヨーク
5	Mark T. Curtis	モルガン・スタンレー	カリフォルニア
6	Shelley Bergman	モルガン・スタンレー	ニューヨーク
7	Jeff Erdmann	メリルリンチ	コネチカット
8	Karen McDonald	モルガン・スタンレー	カリフォルニア
9	Robert J. Skinner II	ファースト・リパブリック	カリフォルニア
10	Jon Goldstein	ファースト・リパブリック	カリフォルニア

(出所) バロンズより野村資本市場研究所作成

¹⁰ “2018 Top 100 Financial Advisors,” *Barron’s*, April 21st 2018.

タナティブ投資アナリスト（CAIA）の資格を有する者が在籍している¹¹。

モルガン・スタンレーは、同社のウェブサイトにおいて、各営業員の経歴について詳細を紹介している。各営業員の活動拠点、経歴、保有資格、専門分野、対応言語、ブログ、紹介ビデオ等であり、顧客が営業員を選べる仕組みを整備している。つまり、モルガン・スタンレーは、ウェルス・マネジメント部門の付加価値とは、営業員自体であると考えており、同部門が販売する商品やサービスについては、ウェブサイトにおいて一切紹介していない。あくまで、モルガン・スタンレーは、営業員の詳細情報を顧客に提示することで、高い顧客満足度を維持することに専念していることが見て取れる。

4. 残高フィー型サービスへの注力

モルガン・スタンレーのウェルス・マネジメント部門は、更なる収益安定化や、顧客との関係構築の強化に向けた構造改革に関する取り組みとして、残高フィー型サービスの提供に注力している。個人向け証券業におけるサービスは、コミッション型サービスと残高フィー型サービスに大別される。前者は、個別株のブローカレッジ業務のように、顧客からの売買の発注に基づいて収益を上げるビジネスである。後者は、金融機関等と顧客が投資一任契約を締結し、顧客のポートフォリオ構築を請け負うサービスであり、顧客の資産残高に応じて手数料を獲得するビジネスである。つまり、一般的に、コミッション型サービスよりも、残高フィー型サービスの方が市況に左右されにくい側面がある。

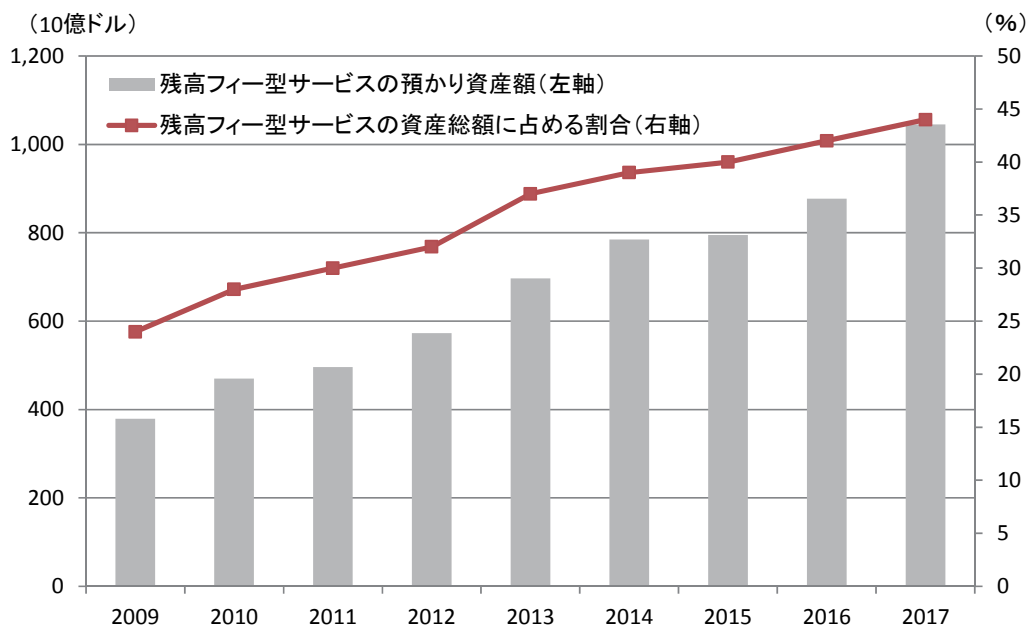
モルガン・スタンレーのウェルス・マネジメント部門の預かり資産のうち、残高フィー型サービスの預かり資産は、2009年末の約 3,800 億ドルから 2017 年末の約 1.05 兆ドルに達している（図表 8）。同部門の預かり資産総額に占める残高フィー型サービスの割合は、2009 年末の約 25%から 2017 年末には約 45%に増加している。

また、モルガン・スタンレーのウェルス・マネジメント部門における残高フィー型サービスの純資金流入額は、スミス・バーニー買収後の過去 8 年間に於いて、一貫して純流入だった。四半期毎の純資金流入額の平均値は約 120 億ドルであり、累積で約 4,000 億ドルに達する（図表 9）。つまり、同部門の残高フィー型サービスの預かり資産は、過去 8 年間に於いて好調だった市況による時価変動だけではないことが分かる。加えて、モルガン・スタンレーのウェルス・マネジメント部門の営業収益のうち、残高フィー型サービスの収益は約 93 億ドル、金利収益は約 46 億ドル、コミッション型サービスの収益は約 31 億ドルであり、残高フィー型サービスが同部門の収益力の源泉となっている（図表 10）。

モルガン・スタンレーのウェルス・マネジメント部門において、コミッション型サービスによる収益が占める割合は、2009 年末の約 40%から 2017 年末の約 20%と半減している一方で、収益額は 2009 年の約 39 億ドルから 2017 年の約 31 億ドルと、若干の低下に留まった。つまり、コミッション型サービスの割合低下は、同サービスの急減というよりは

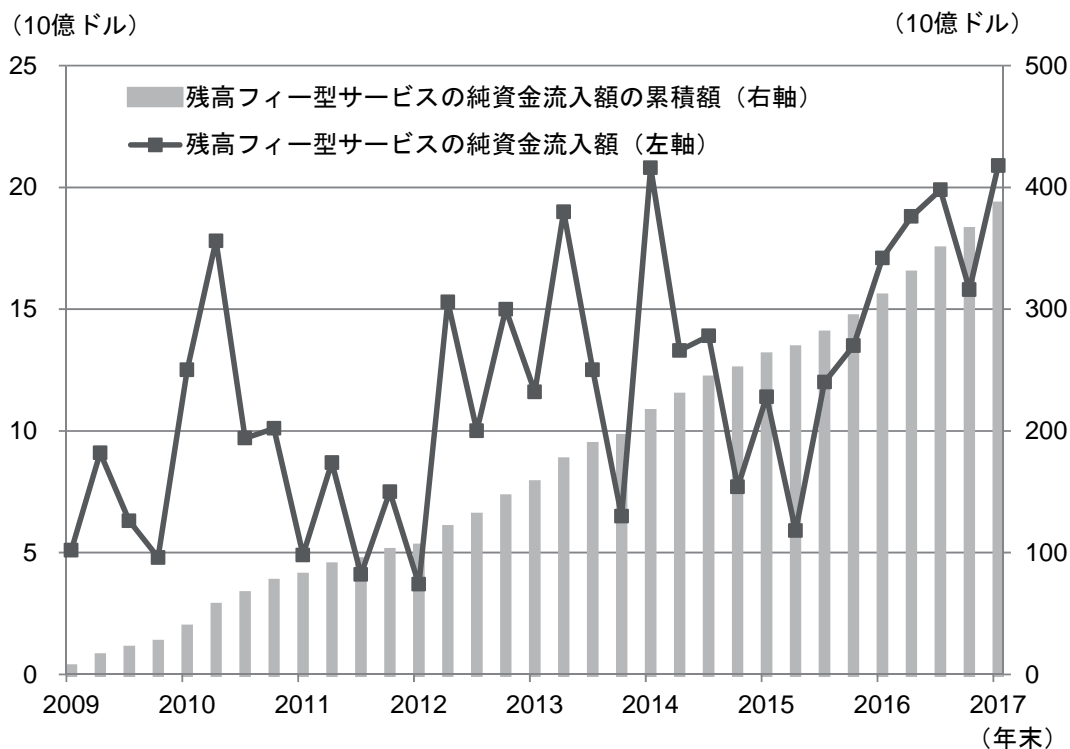
¹¹ モルガン・スタンレーのウェブサイト（<https://pwm.morganstanley.com/polwealthmanagementgroup/index.htm>）参照。

図表 8 ウェルス・マネジメント部門の残高フィー型サービスの預かり資産額



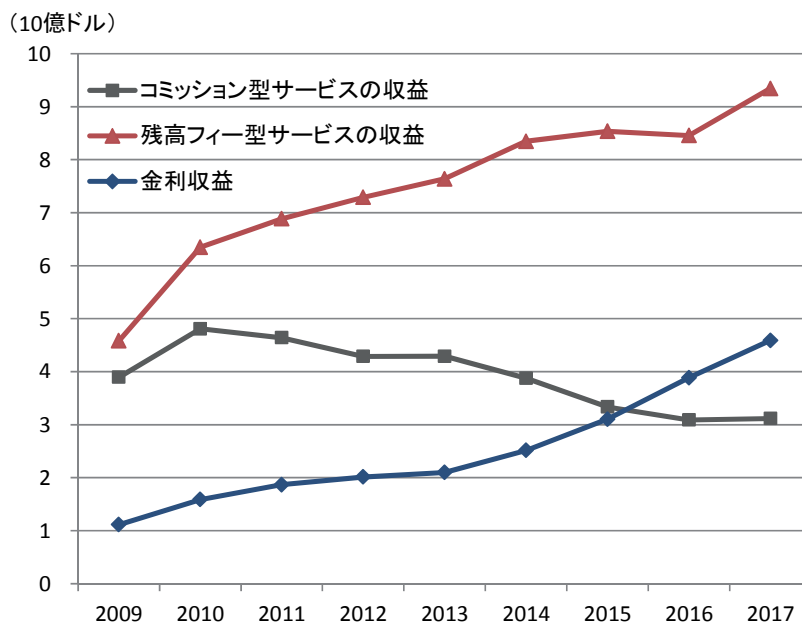
(出所) モルガン・スタンレー年次報告書より野村資本市場研究所作成

図表 9 ウェルス・マネジメント部門の残高フィー型サービスの純資金流入額 (四半期毎)



(出所) モルガン・スタンレー年次報告書より野村資本市場研究所作成

図表 10 ウェルス・マネジメント部門のサービス別の収益



(出所) モルガン・スタンレー年次報告書より野村資本市場研究所作成

残高フィー型サービスの増加によるものだった。同部門に所属する営業員は、顧客ニーズに応えるために、コミッション型サービスは継続して提供しながらも、残高フィー型サービスを増加させたと言える。また、同部門は、残高フィー型サービス拡大に際して、追加的なシステム開発は選択的な増強に留めており、後述の通り、収益の拡大というよりも、営業員サポートを目的とした効率性の追求を主眼としている。

モルガン・スタンレーのウェルス・マネジメント部門が提供する残高フィー型サービスは、①SMA、②ファンドラップ、③レップ・アズ・ポートフォリオ・マネージャー（RPM: Rep as Portfolio Manager）、④レップ・アズ・アドバイザー（RA: Rep as Advisor）、⑤ユニファイド・マネージド・アカウント（UMA: Unified Managed Account）の5種類に大別される¹²。そのうち、同部門におけるRPM及びRAの残高は、約5,000億ドルに達しており、同部門の残高フィー型サービスの残高の約50%を占めている（図表11）。RPM及びRAとは、一任勘定の中でも、営業員が受託者責任を負うことで、顧客から受託した資産について、投資方針や保有証券の変更を行う営業員主導型のサービスである。RPM及びRAを取り扱うには、顧客との利益相反の回避や、高い運用知識等、営業員に高度な専門知識や能力が求められることから、モルガン・スタンレーは営業員に対し厳格な社内資格規定を設定している¹³。その代わりに、RPM及びRAの残高フィーは、年々、低下傾向にあるとはいえ、年率0.86%から0.97%の水準を維持している。

¹² Morgan Stanley, “Annual Report FORM 10-K,” February, 2018.

¹³ 詳細は、岡田功太、和田敬二郎「米国 SMA・ファンドラップの拡大を支えた規制と金融機関経営の変遷」『野村資本市場クォーターリー』2015年夏号を参照。

図表 11 ウェルス・マネジメント部門の各残高フィー型サービスの預かり資産及び手数料率

	各残高フィー型サービスの預かり資産 (億ドル)				
	RPM	SMA	UMA	RA	ファンドラップ
2013 年末	2,010	2,600	780	1,110	340
2014 年末	2,410	2,850	930	1,190	310
2015 年末	2,520	2,830	1,050	1,150	250
2016 年末	2,850	2,220	2,040	1,250	210
2017 年末	3,530	2,520	2,500	1,490	210
過去 5 年間の増減額	1,930	570	1,890	550	-100
	各残高フィー型サービスの手数料率 (%)				
	RPM	SMA	UMA	RA	ファンドラップ
2013 年末	1.09	0.37	1.20	0.91	1.21
2014 年末	1.06	0.35	1.16	0.90	1.21
2015 年末	1.04	0.34	1.13	0.89	1.21
2016 年末	1.01	0.34	1.07	0.88	1.21
2017 年末	0.97	0.17	0.99	0.86	1.20
過去 5 年間の増減額	-0.12	-0.2	-0.21	-0.05	-0.01

(出所) モルガン・スタンレー年次報告書より野村資本市場研究所作成

また、近年、モルガン・スタンレーのウェルス・マネジメント部門が注力している残高フィー型サービスとして、UMA が挙げられる。同部門の UMA の預かり資産は、2012 年末の約 610 億ドルから、2017 年末には約 2,500 億ドルと約 4 倍となった。UMA とは、一つの口座の中に、個別証券、投資信託、ETF 等を包括的且つ一元的に管理できるプログラムである。通常、顧客は複数の金融機関を利用して資産管理を行う傾向があるが、資産全体の運用戦略やリスク回避手段について、十分なアドバイスを受けることができず、適切な資産配分を行えないという難点があった。また、特定の資産に限った運用提案だけではなく、税金や相続を含めた資産全体に関するアドバイスを求める声が高まった。そこで、モルガン・スタンレーは、UMA を活用することで、顧客の資産の全体を管理することを目指している¹⁴。

5. 営業員サポートとしてのデジタル戦略

モルガン・スタンレーのウェルス・マネジメント部門は、残高フィー型サービスの拡大と並行して、デジタル戦略の開発にも注力している。同部門のチーフ・デジタル・オフィサーであるナウレン・ハッサン氏は 2017 年 6 月、ニューヨークで開催されたカンファレンスにて、「今後、ウェルス・マネジメント部門にデジタル革命を起こす」と述べた。

同部門は 2017 年 3 月、営業員がテキストメッセージやビデオチャット等デジタルツ-

¹⁴ 詳細は、星隆祐、岩井浩一「金融危機後に成長が加速する米国マネージド・アカウント業界」『野村資本市場クォーターリー』2014 年冬号を参照。

ルの利用を支援、促進するため、数百名ものテクノロジー専門家を採用した。この専門部隊は、モルガン・スタンレーのウェルス・マネジメント部門の本社にて、数か月間トレーニングを積んだ後、全米に展開する営業員を訪問し、実地研修を行っている¹⁵。つまり、モルガン・スタンレーのウェルス・マネジメント部門のデジタル戦略とは、営業員のサポートを主眼としており、同部門の本社機能の効率化を目指している。また、同部門は、自社開発のサービスに拘らず、他社との提携によって、より高度で効率的なデジタル戦略を採用する方向性を示している¹⁶。ゴーマン会長兼 CEO は、毎年約 40 億ドルをテクノロジーに投資し、他社との提携によって技術力を獲得したいと述べている¹⁷。

実際に、モルガン・スタンレーのウェルス・マネジメント部門は 2017 年 1 月、他社資産を含めた一元管理サービスを提供するアデパー（Addepar）と提携した（図表 12）¹⁸。アデパーは、未公開株式を含む顧客の全資産を分析・管理するクラウドサービスを提供している。次いで、2017 年 6 月、コミュニケーション開発支援会社のトゥイリオ（Twilio）との提携を公表し、顧客とのテキストメッセージサービスを開始した¹⁹。また、同部門は、

図表 12 デジタル戦略における提携会社の概要

提携日	提携会社	事業内容
2017 年 1 月	アデパー (Addepar)	<ul style="list-style-type: none"> 2009 年創業。本拠地カリフォルニア州 富裕層の顧客を対象とした、他社資産を含めた一元管理サービスを提供する。プライベートファンドや未公開株式を含む顧客の全資産を分析・管理するクラウドサービスを展開 サービスについては拡張性や柔軟性を持ち、顧客のニーズに沿ったカスタマイズされたプラットフォームを構築
2017 年 6 月	トゥイリオ (Twilio)	<ul style="list-style-type: none"> 2008 年創業。本拠地カリフォルニア州 企業が電話やテキストメッセージのソフトウェア開発を支援するサービスを展開し、企業の既存のシステムに安全かつ容易に組み込む。企業のニーズによって、電話、チャット等、利用するサービスを自由にアレンジ可能とする 個人の電話番号を共有しない通話や、全記録の保管・保全サービスも提供
2017 年 6 月	ヒアセイ・システムズ (Hearsay Systems)	<ul style="list-style-type: none"> 2009 年創業。本拠地カリフォルニア州。 金融機関向けに特化した予測分析サービスを展開する。人工知能を活用し、電話の通話記録や電子メール等を含む顧客情報を収集、分析することによって営業員が顧客に連絡すべき時期や内容を知らせ、顧客と接触する最も有効なタイミングを伝える。 手動で行っていた事務作業をデジタル化・自動化することによって、効率化する

（出所）各種資料より野村資本市場研究所作成

¹⁵ “Morgan Stanley hiring hundreds into wealth unit to train technophobe advisers,” *Reuters*, March 13th 2017.

¹⁶ 例えば、2018 年 5 月、ブラック・ロックの資産運用プラットフォームであるアラディン（Aladdin）との提携を公表し、顧客のリスク許容度に合致しない資産を特定するサービス提供を開始した。“Morgan Stanley's Wealth Unit Teams With BlackRock to Grab \$2T,” *ThinkAdvisor*, May 29th 2018.

¹⁷ “Morgan Stanley’s CEO Gives Himself an A-Minus,” *Bloomberg*, February 5th 2018.

¹⁸ Addepar, “Morgan Stanley Partners with Addepar to Bring Innovative Platform to Private Wealth Management,” January 10th 2017.

¹⁹ Morgan Stanley, “Morgan Stanley Wealth Management Partners with Twilio to Help Enhance Client Communications,” June 13th 2017.

金融機関向けに特化した予測分析サービスを展開するヒアセイ・システムズ（Hearsay Systems）と提携し、顧客への有効な接触タイミングや内容を営業員に知らせるサービスを開始した²⁰。

つまり、モルガン・スタンレーのウェルス・マネジメント部門におけるデジタル戦略とは、同部門の収益の向上ではなく、あくまでも、営業員サポートのための効率性の追求であり、営業員にとって煩雑な作業の簡略化を重視し、生産性を向上することを目指している。

IV おわりに

以上のように、モルガン・スタンレーはゴーマン会長兼 CEO の指揮下、一貫して明確な経営目標を設定し、実行し続けてきた。今後の留意点を考察すると、残高フィー型サービスの推進において、いわゆるリバース・チャージングの存在を指摘できよう。リバース・チャージングとは、頻繁に取引を行わない顧客を、コミッション型サービスから残高フィー型サービスに移行することで、結果的に顧客が不必要な手数料を負担することになる状況を指す。実際に、大手証券会社のエドワード・ジョーンズは 2018 年 4 月、2013 年から 2018 年にかけて、取引の頻度が少ない個人投資家に対して、顧客ニーズに反して、コミッション型サービスから残高フィー型サービスに移行したとして、集団訴訟を提起されている。全米消費者連合の投資家保護ディレクターのバーバラ・ローパー氏は、エドワード・ジョーンズだけではなく、複数の金融機関においてリバース・チャージングが発生している可能性があるとして指摘した²¹。モルガン・スタンレーについても、積極的に残高フィー型サービスを提供する過程において、結果的に顧客が不必要な手数料の負担を求められていないか、留意する必要がある。

モルガン・スタンレーは、2018 年の経営目標として、ROE の目標を 10～13% に設定した上で、①ウェルス・マネジメント部門の税前利益率を 26～28% への向上、②機関投資家向け証券部門のシェアの拡大、③資産運用部門の成長、④効率性比率 73% 以下、⑤魅力的な株主還元策の維持を掲げた。ゴーマン会長兼 CEO は、過去 6 年間、徹底して実行し続けてきた ROE の向上や、効率性比率の低下を基盤としつつ、ウェルス・マネジメント部門については、引き続き、営業収益の利益率の増加を目指している。今後も、モルガン・スタンレーの収益を牽引する同部門の動向が注目される。

²⁰ Morgan Stanley, “2017 U.S. Financials Conference” June 13th 2017.

²¹ “DOL fiduciary rule sparks charges of reverse-churning,” *InvestmentNews*, April 4th 2018.