

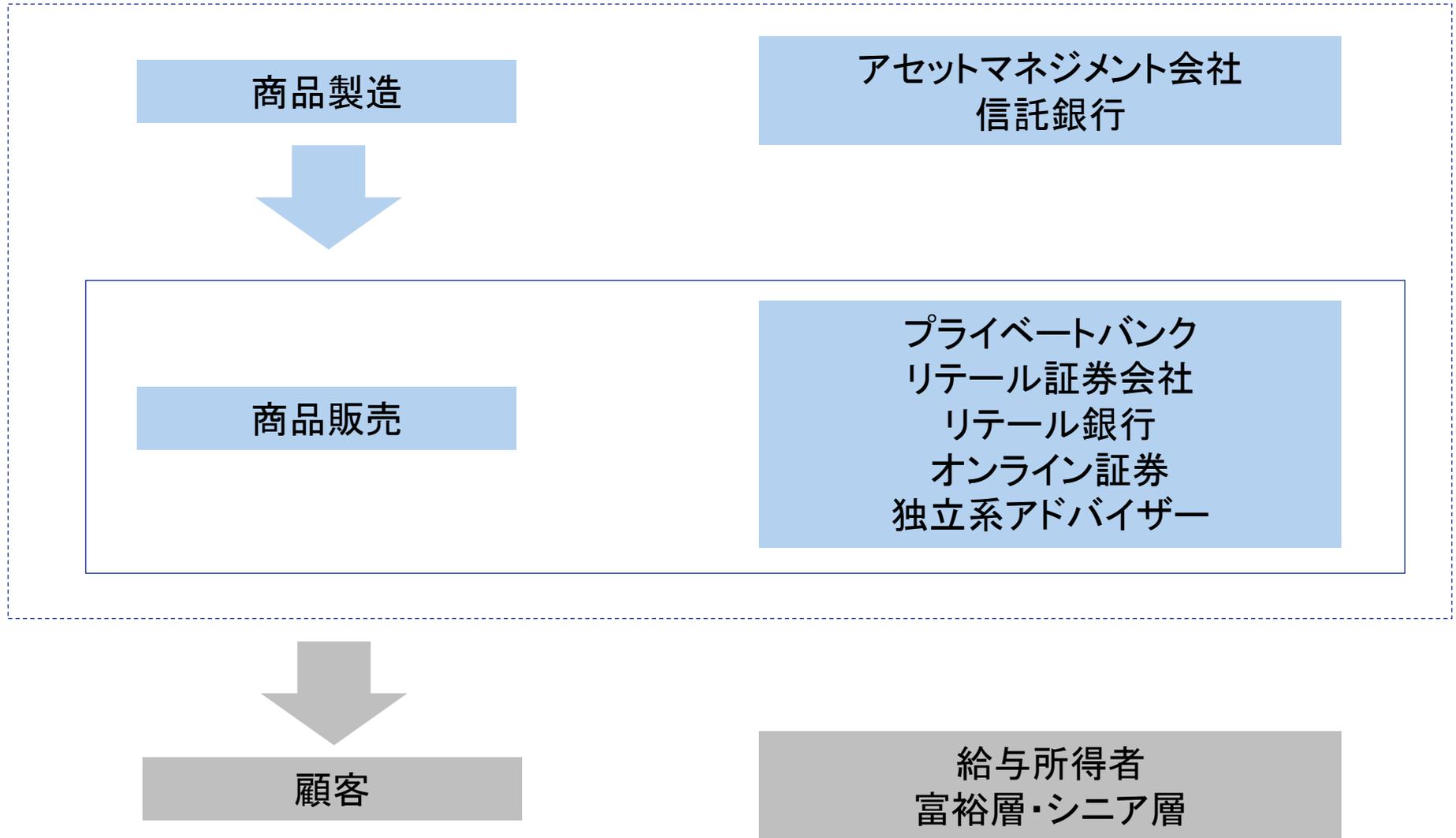
ウェルスマネジメント事業の現状

2012年4月6日

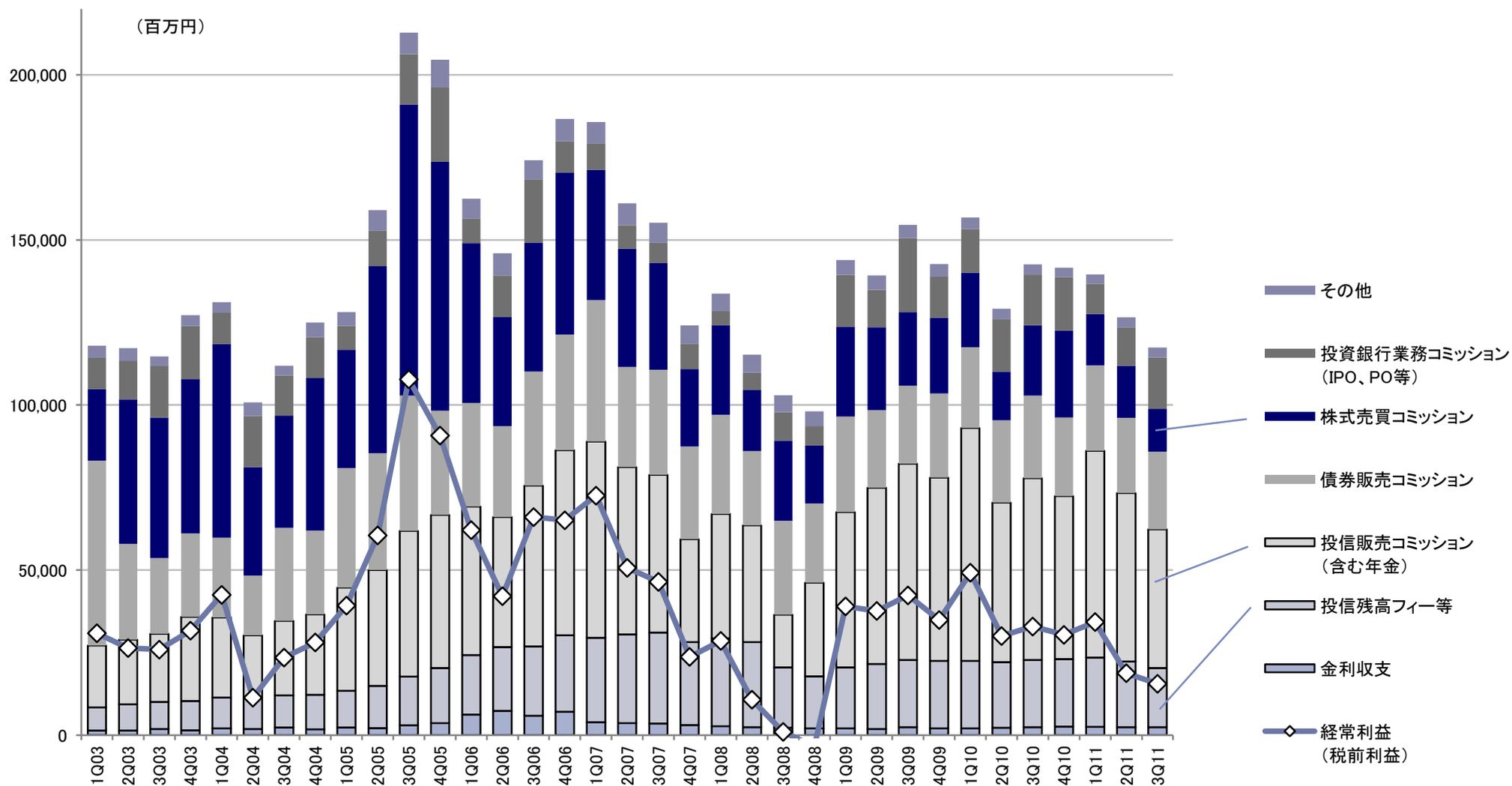
ドイツ証券株式会社

シニアアナリスト
村木 正雄

ウェルスマネジメント・アセットマネジメント事業

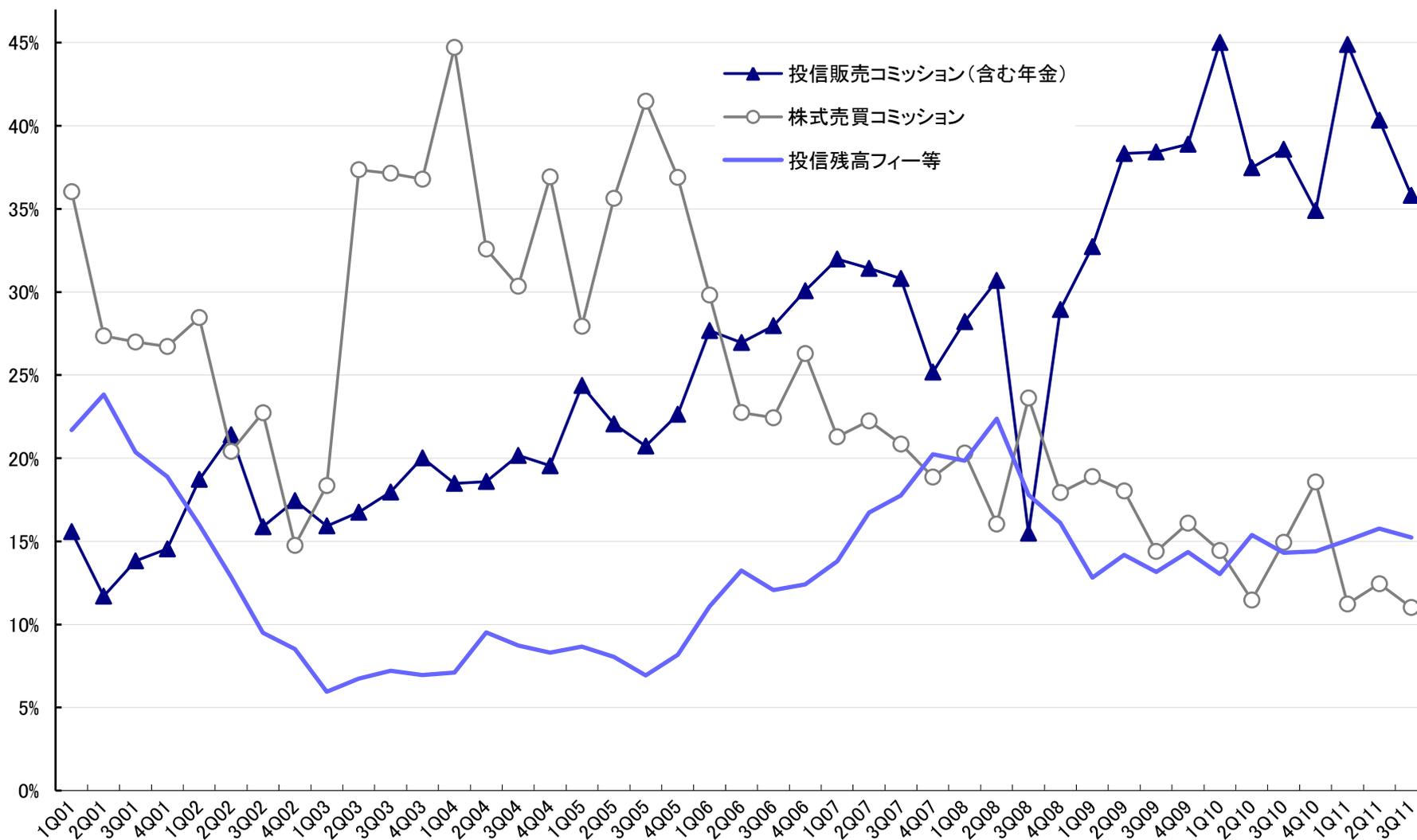


日本：大手リテール証券の収益・利益の推移



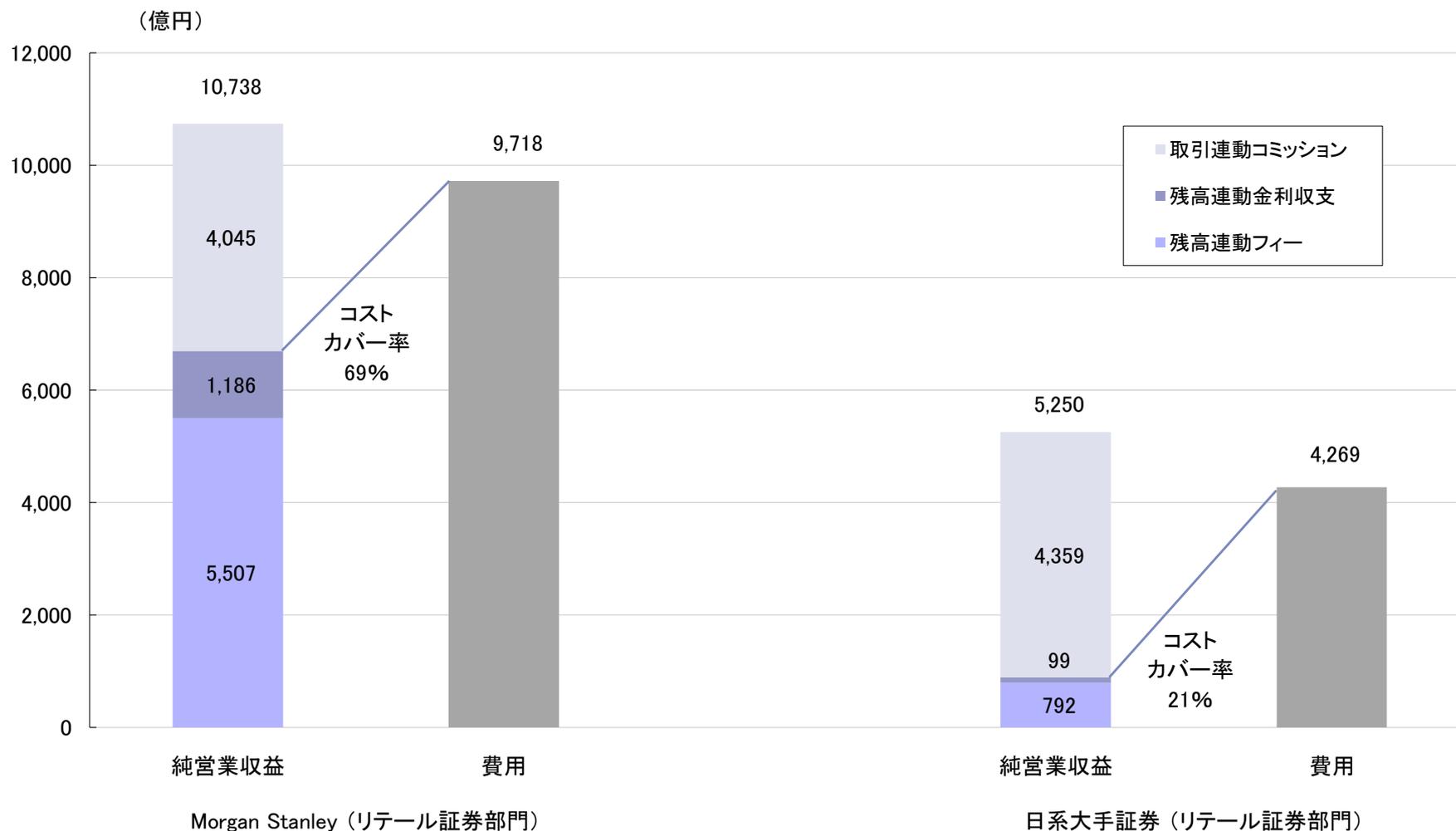
注：野村HDのリテール部門、大和証券(リテール)の合算。アセットマネジメント部門は含まない
 出所：会社資料よりドイツ証券作成

日本：大手リテール証券の収益構成比の推移（主要項目）



注：野村HDのリテール部門、大和証券（リテール）の合算。アセットマネジメント部門は含まない
 出所：会社資料よりドイツ証券作成

リテール部門の収益/費用構造の日米比較（2011年、暦年）



注1: 1ドル80円換算

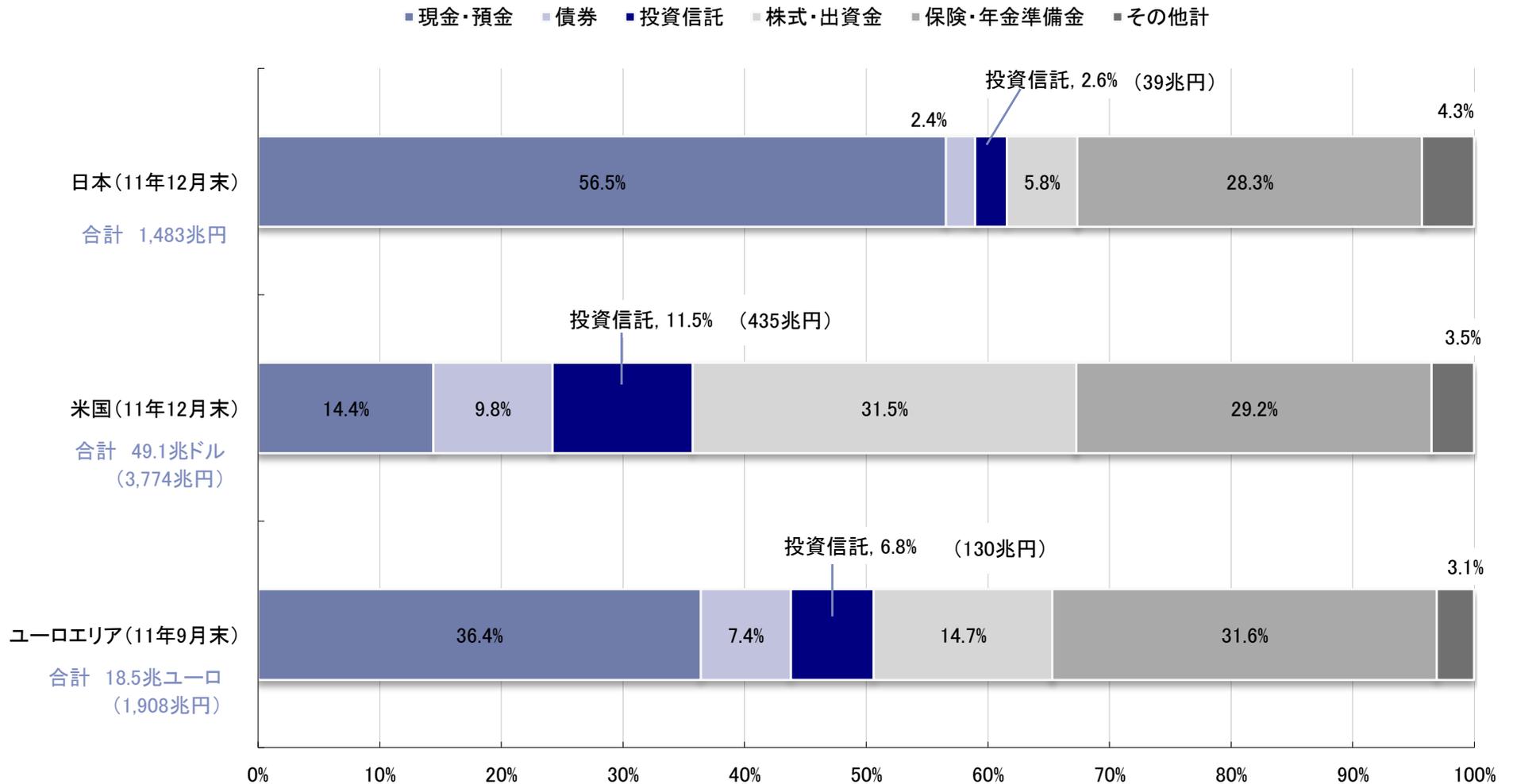
注2: 残高連動フィーとは、口座数や投信やラップなどの残高に連動して発生する収益（各社で定義は異なる）

注3: 米国の大手証券会社では、Morgan Stanleyのみがリテール部門収益の内訳を開示している

注4: 日系大手証券は、部門収益の内訳を開示している野村HDのリテール部門、大和証券（リテール）の合算。アセットマネジメント部門は含まない

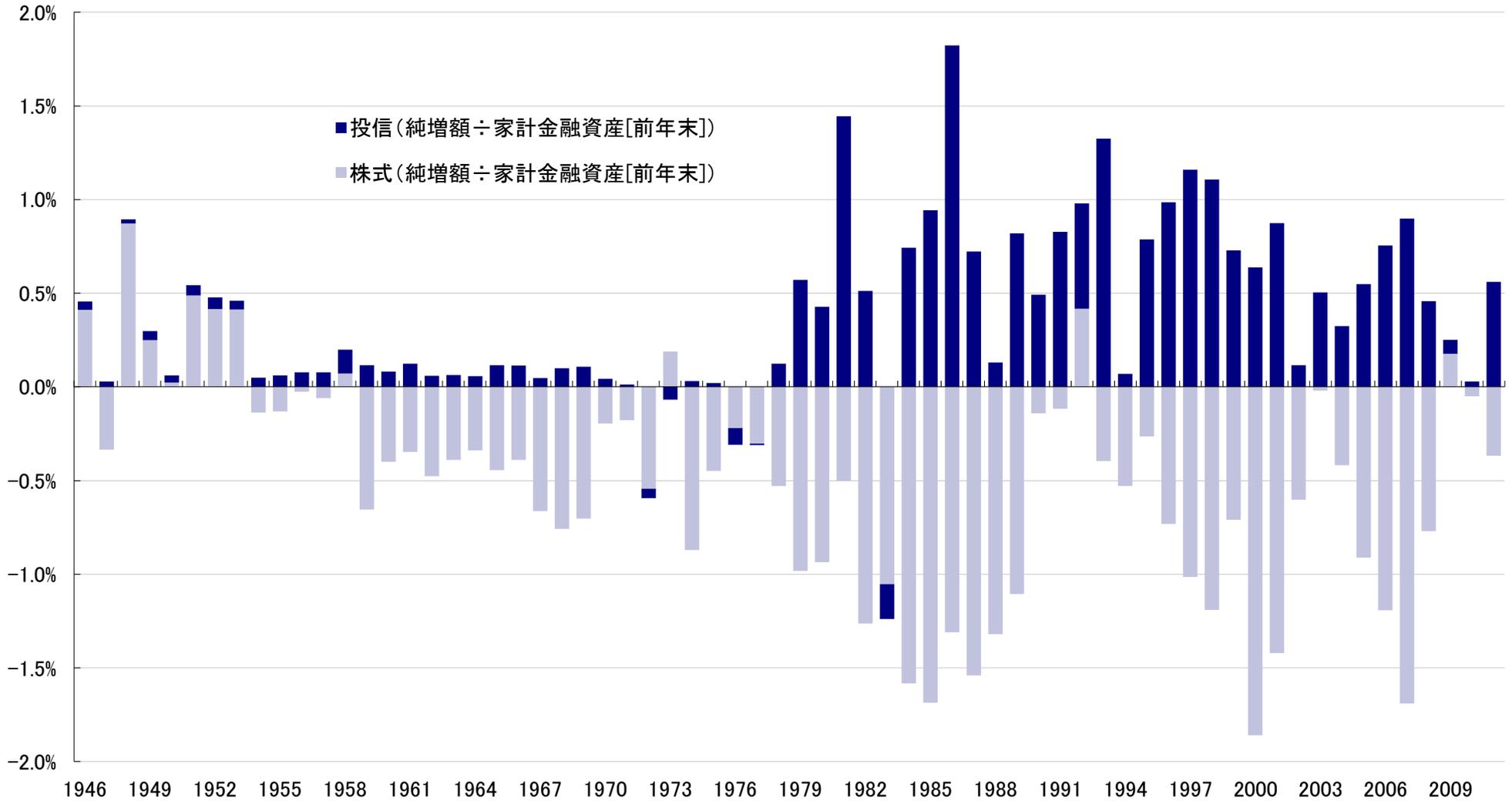
出所: 会社資料よりドイツ証券作成

家計金融資産の構成



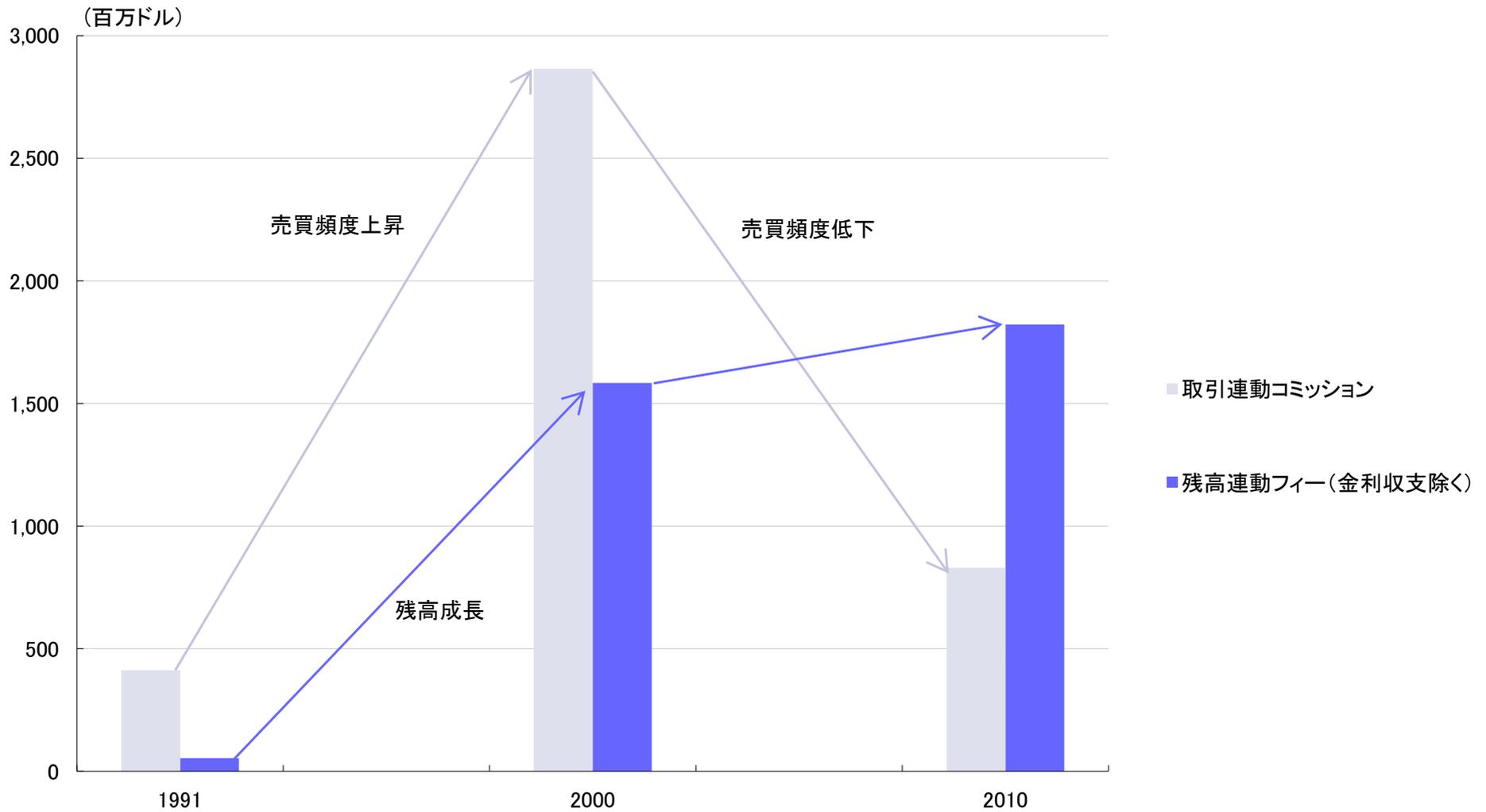
注1: 「その他計」は金融資産合計から各項目の合計を差し引いた額
 注2: 米国は12月末、ユーロエリアは9月末の為替レート換算
 出所: 日本銀行調査統計局資料よりドイツ証券作成

米国：株式と投資信託の残高変化



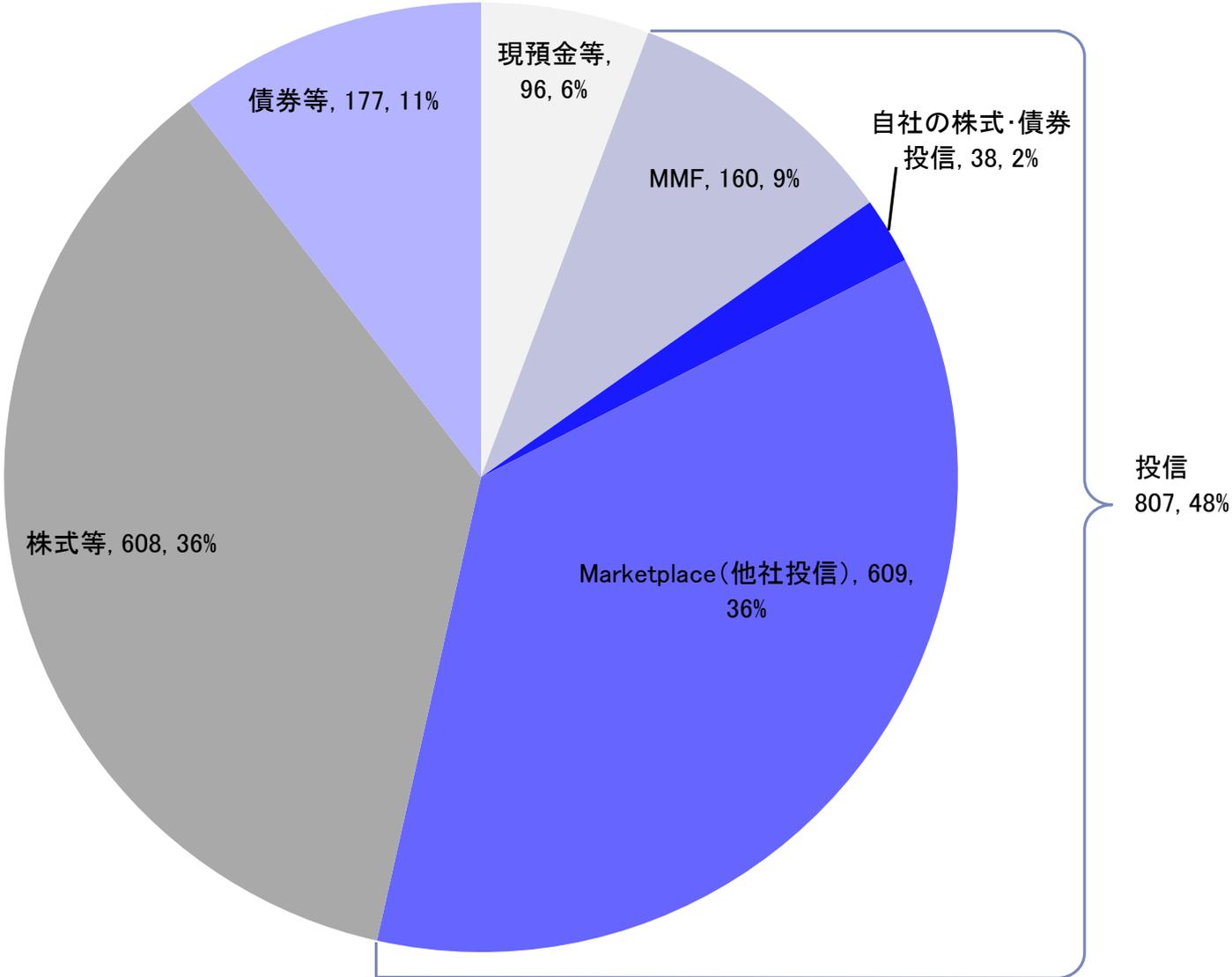
出所: FRBよりドイツ証券作成

米国: Charles Schwabの収益の変化



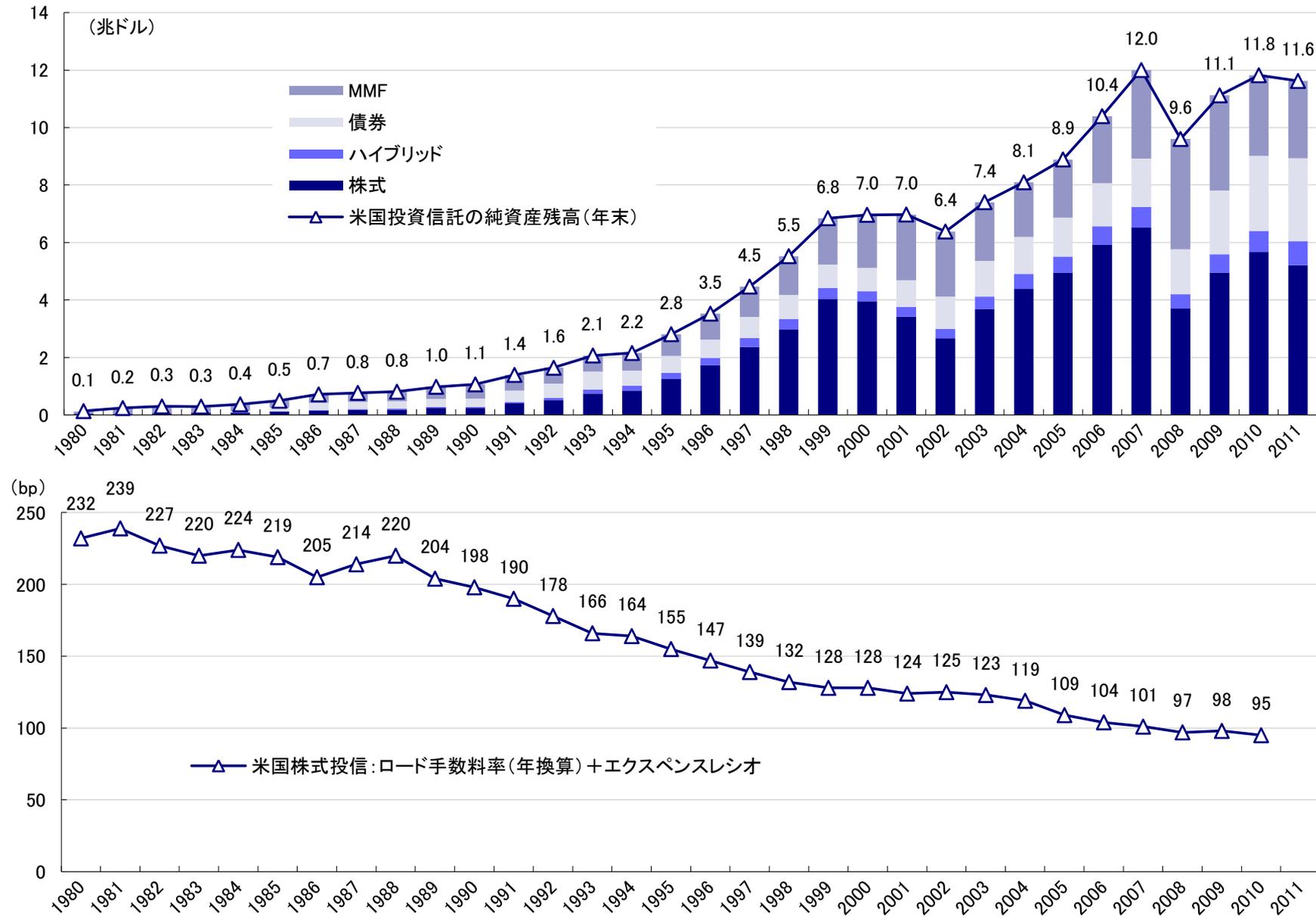
米国: Charles Schwabの預り資産構成比(11年末)

(十億ドル、構成比(%))



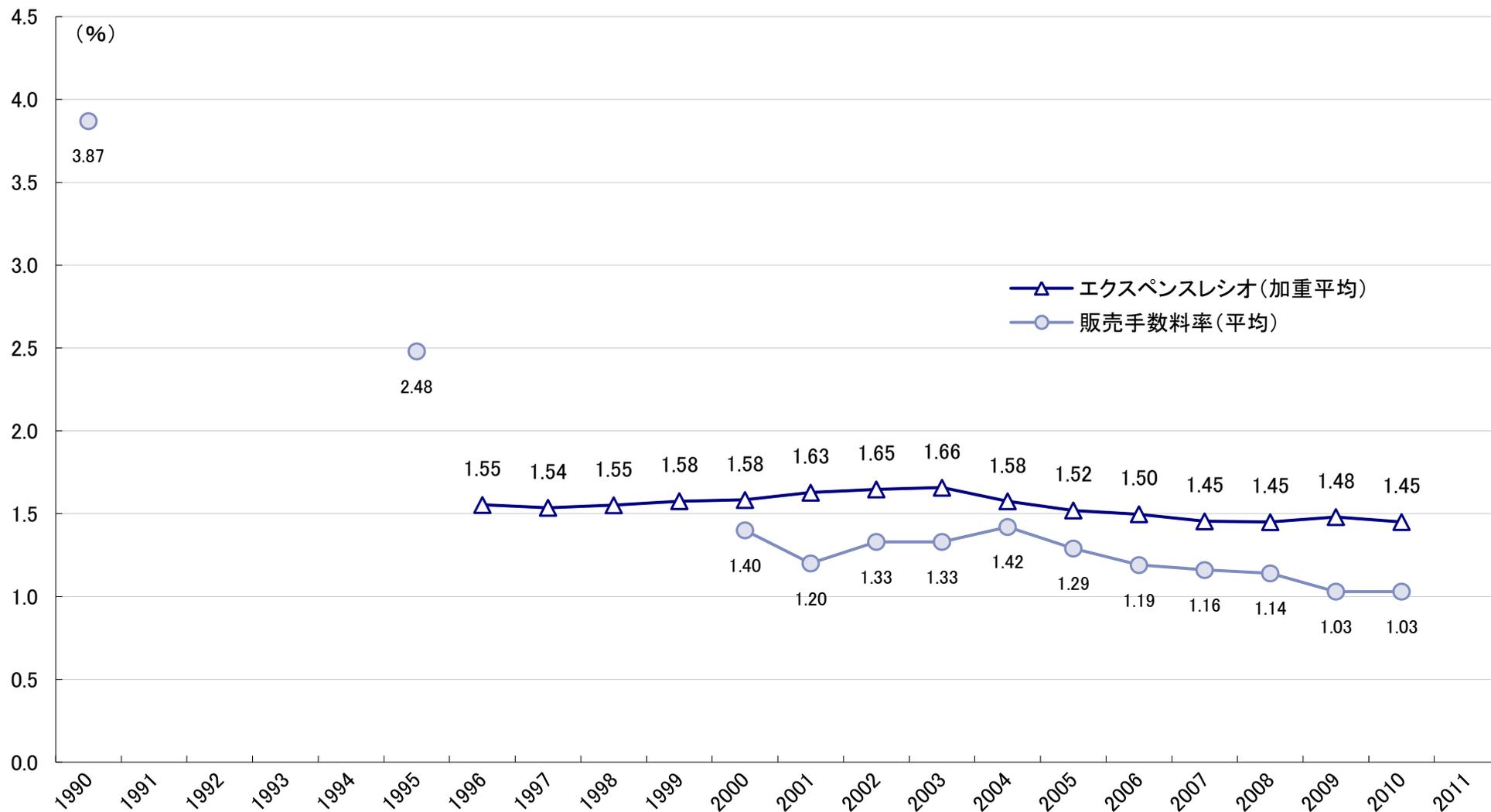
注: 信用取引(-102億ドル)は除いた
出所: 会社資料よりドイツ証券作成

米国：投信残高と株式投信の手数料率



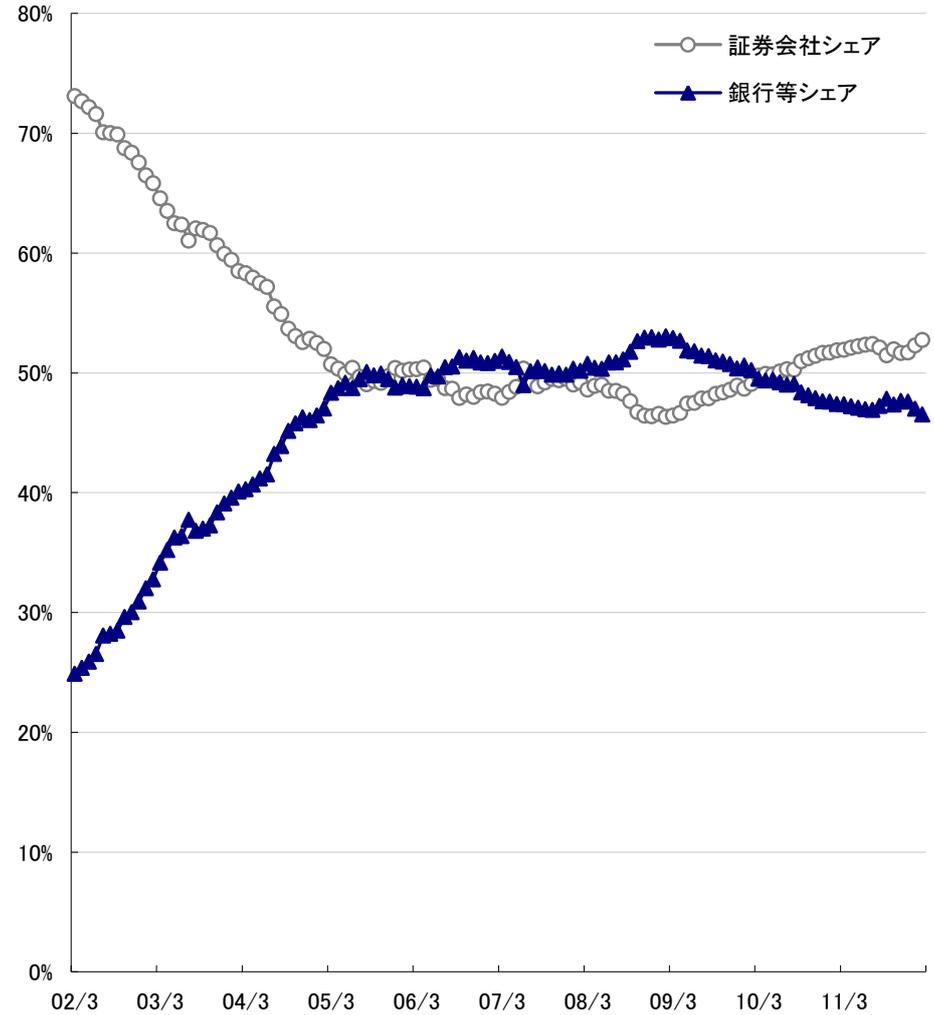
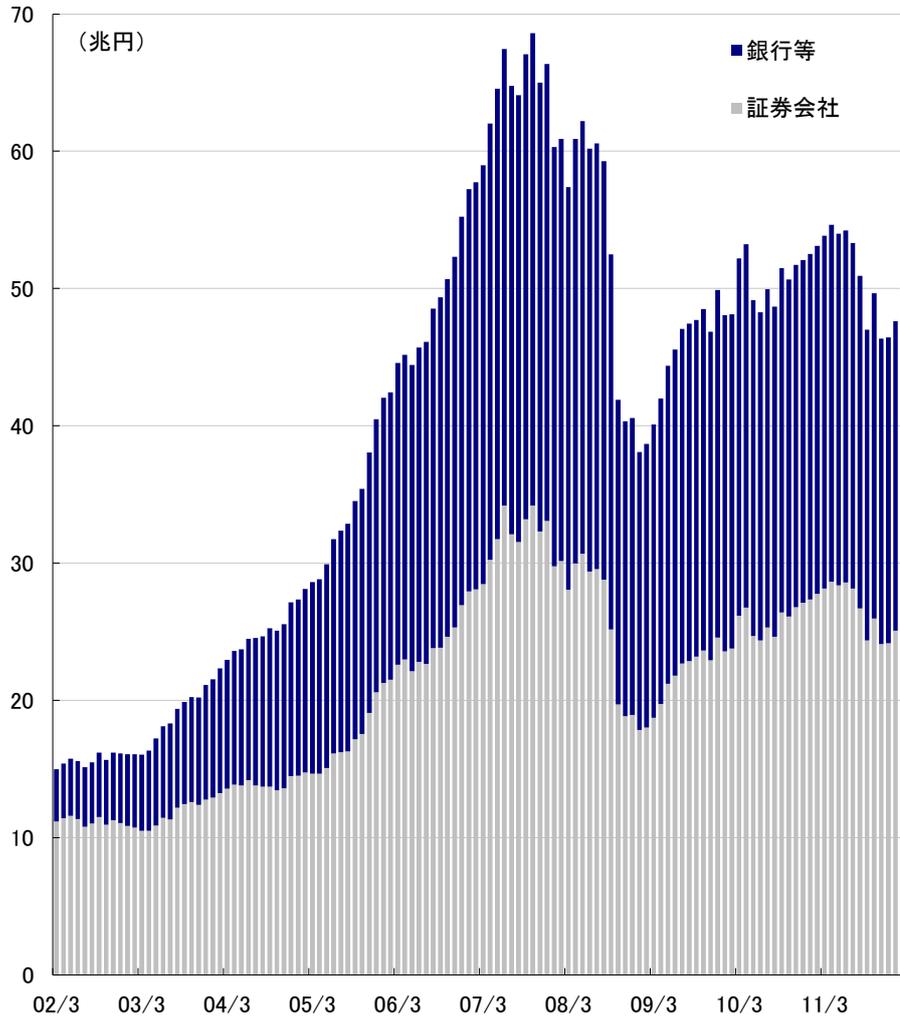
出所: ICIよりドイツ証券作成

米国：株式投信手数料率の推移



出所: ICIよりドイツ証券作成

日本：公募株式投信残高及び販売主体の推移



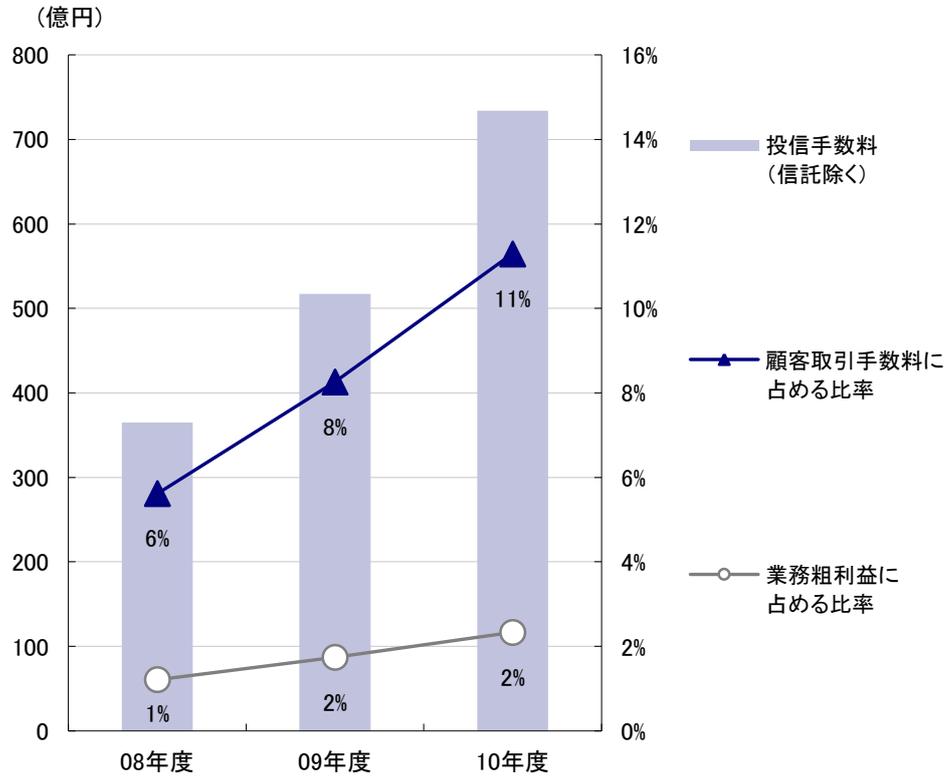
注1: シェアの計算には直販(投資信託会社)を含めているがシェアは1%以下

注2: データは12年2月まで

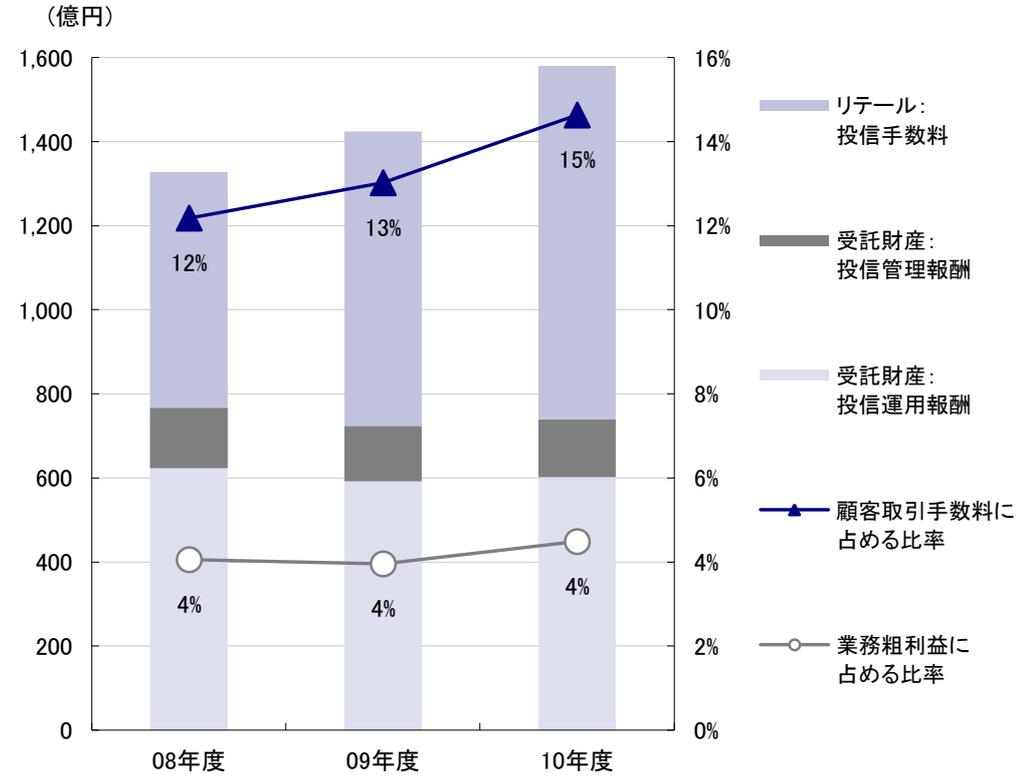
出所: 投資信託協会よりドイツ証券作成

日本：大手銀行の投信関連収益

銀行単体決算への寄与



銀行連結決算への寄与 (証券子会社含む)



左図：三井住友銀行、みずほ銀行、みずほコーポレート銀行、みずほ信託銀行（投信手数料は含まず）合算
 右図：三菱UFJフィナンシャルグループ
 出所：各社資料よりドイツ証券作成

米国：金融グループの利益、資本構成とROE目標

(百万ドル)	①純営業収益		
	FY09	FY10	FY11
投資銀行	28,109	26,217	26,274
リテール銀行	29,797	28,447	26,538
消費者向け	18,068	17,728	18,010
モーゲージ	11,729	10,719	8,528
クレジットカード	23,199	20,472	19,141
中堅企業銀行	5,720	6,040	6,418
決済・証券管理	7,344	7,381	7,702
アセットマネジメント	7,965	8,984	9,543
本社・自己投資	6,513	7,301	4,151
連結	108,647	104,842	99,767

②当期利益		
FY09	FY10	FY11
6,899	6,639	6,789
-335	1,728	1,678
3,915	3,652	3,816
-4,250	-1,924	-2,138
-1,793	2,872	4,544
1,271	2,084	2,367
1,226	1,079	1,204
1,430	1,710	1,592
3,030	1,258	802
11,728	17,370	18,976

③平均資本		
FY09	FY10	FY11
33,000	40,000	40,000
22,457	24,600	25,000
		9,500
		15,500
17,543	18,400	16,000
8,000	8,000	8,000
5,000	6,500	7,000
7,000	6,500	6,500
52,903	57,520	70,766
145,903	161,520	173,266

(百万ドル)	利益率 ②÷①		
	FY09	FY10	FY11
投資銀行	24.5%	25.3%	25.8%
リテール銀行	-1.1%	6.1%	6.3%
消費者向け	21.7%	20.6%	21.2%
モーゲージ	-36.2%	-17.9%	-25.1%
クレジットカード	-7.7%	14.0%	23.7%
中堅企業銀行	22.2%	34.5%	36.9%
決済・証券管理	16.7%	14.6%	15.6%
アセットマネジメント	18.0%	19.0%	16.7%
本社・自己投資	46.5%	17.2%	19.3%
連結	10.8%	16.6%	19.0%

×

リスクプロファイル ①÷③		
FY09	FY10	FY11
0.85	0.66	0.66
1.33	1.16	1.06
		1.90
		0.55
1.32	1.11	1.20
0.72	0.76	0.80
1.47	1.14	1.10
1.14	1.38	1.47
0.12	0.13	0.06
0.74	0.65	0.58

=

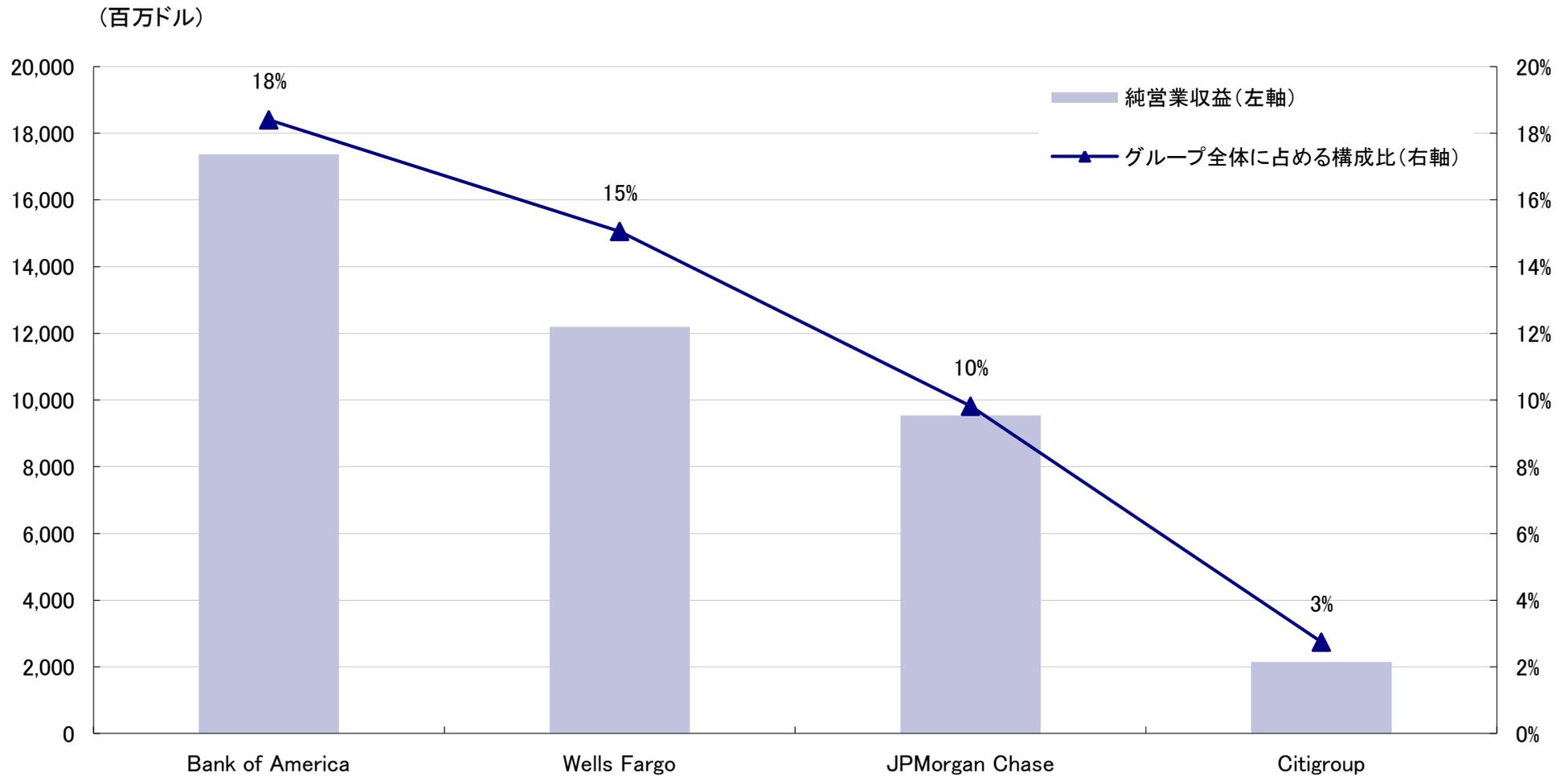
ROE ②÷③			
FY09	FY10	FY11	目標ROE
20.9%	16.6%	17.0%	17%前後
-1.5%	7.0%	6.7%	30%前後
		40.2%	15%前後
		-13.8%	20%前後
-10.2%	15.6%	28.4%	20%前後
15.9%	26.1%	29.6%	25%前後
24.5%	16.6%	17.2%	35%前後
20.4%	26.3%	24.5%	
5.7%	2.2%	1.1%	
6%	10%	11%	
Tangible ROE →			16%前後

注1: JPMorgan Chase

注2: 連結ROEは優先株配当後

出所: 会社資料よりドイツ証券作成

米国：4大銀行のウェルス・アセットマネジメント部門収益



注: Bank of AmericaはGlobal Wealth & Investment Managementセグメント、Wells FargoはWealth, Brokerage and Retirementセグメント、JPMorgan ChaseはAsset Managementセグメント、CitigroupはPrivate Bank部門
出所: 各社資料よりドイツ証券作成

製販統合と製販分離

- ・商品販売：プライベートバンク&リテール証券(プライベートクライアント)事業
- ・商品製造：アセットマネジメント(インベストメントマネジメント)事業

①製販統合モデルの限定的継続

JPMorgan Chase、Bank of America、Wells Fargo、Ameriprise、Raymond James

②販売特化 ※ホールセール分野、銀行分野は除く

Morgan Stanley	リテール証券にフォーカス。投信の製販一体を解消
旧Merrill Lynch	リテール証券にフォーカス。投信の製販一体を解消
Citigroup	プライベートバンクにフォーカス（投信の製販一体を解消）
Edward Jones	リテール証券にフォーカス
Charles Schwab	リテール証券に加え、独立系アドバイザーへのサポート
LPL	独立系アドバイザーへのサポート提供にフォーカス

③製造特化

独立系運用会社

	商品販売	商品製造
Bank of America(Merrill Lynch)	○ Merrill Lynch	△ Merrill Lynch Investment ManagersはBlackRockに、Columbia Management Groupの長期ファンド事業はAmeripriseに売却
Wells Fargo	○ Wells Fargo Advisors (旧Wachovia Securities、Prudential Securities、A.G. Edwards)	△
JPMorgan Chase	△ 自前構築中	○
Morgan Stanley	○ Smith Barneyを買収	× Invescoに売却
Citigroup	× Morgan Stanleyに売却(JV)	× Legg Masonに売却

日本のウェルスマネジメント事業の特徴

日本における投信の運用上、販売上の問題は、
個人金融資産の偏在(預金、高齢者)が背景

- ①株式売買の大部分がダイレクトチャンネルにシフト
→ リテール証券の中心商品は投信、外債/仕組債
- ②安定的なフィー(投信残高、ラップ残高)が少ない
→ 固定費をカバーするために取引連動コミッションを確保する必要性
→ 販社: 売買頻度の高さ、申込手数料の高さにつながることも
→ 運用会社: 固定費負担が重く、信託報酬率が高止まり
- ③長期化する低金利環境
→ 投信は海外資産中心(投信自体は個人金融資産のごく一部)
→ 投信や債券「利回り」を捻出するための「リスクテイク」
→ 理解が容易ではない複合リスクの発生
- ④高齢者(年金生活者)に偏在する個人金融資産
→ 分配型商品への強いニーズ(キャピタルゲインよりもインカムゲイン)
- ⑤投資リテラシーの低さ