

金融オムニチャネルマーケティング戦略 — 投資行動の変革 —

Financial of Omni Channel Marketing Strategy: Change of Investment Behavior

熊倉 雅仁

Masahito Kumakura

要旨

第1章 投信業界構造の変革

- 1-1. これまでの投信市場
- 1-2. 日本版 ISA
 - 1-2-1. NISA (少額投資非課税制度)
 - 1-2-2. ジュニア NISA
 - 1-2-3. つみたて NISA
- 1-3. iDeCo (個人型確定拠出年金)
- 1-4. フィンテック (FinTech) による投資行動 (ロボアドバイザー)
- 1-5. IFA (Independent Financial Advisor)
- 1-6. 投信銀行窓販の変革

第2章 投資行動の変革

- 2-1. 日米の投資行動比較
- 2-2. 行動ファイナンス理論
- 2-3. FD (フィデューシャリー・デューティー)
- 2-4. JXESDL (ジェーエクスエディーエル) プロセスモデル
- 2-5. 金融オムニチャネルニュービジネスモデルの考察
- 2-6. 金融オムニチャネルビジネスモデルの事例
- 2-7. 金融オムニチャネルビジネスモデルの提言

要旨

金融業界を取り巻く環境は、激動の時代に突入している。1980年代までは、貸出主体の商業銀行と証券、保険が併存していた時代で、貸金や銀行株が上がる環境であり、銀行が最も輝いていた時代でもある。1990年代以降、バブル崩壊に伴う不良債権問題に端を発し、金融再編が進み、さらに日本版ビッグバンによる金融コングロマリット化が一気に進んだ。2008年に起こったリーマン

ショック以降、世界的に超金融緩和が実施され、日本もマイナス金利へと未踏の地へと踏み込んでいく。

低金利下における貸出と預金とのスプレッドの縮小による資金収益の減少や、手数料目的を排除した資産運用ビジネス構築のためのFD（フィデューシャリー・デューティー）対応による非金利収入の減少など、銀行は厳しい環境に置かれている。マイナス金利、低成長経済、金融庁が迫る顧客本位体制整備などによる向かい風のなか、収益確保への変革が求められている。さらに追い打ちをかけるのが、銀行のラストリゾートとされる決済を取り巻く環境が、スタートアップ企業や異業種からの参入によって競争の激化に見舞われ、構造改革が急務になっている。

小売業界では、ICTの進展に伴い、スマートフォンによる購買行動の変革が起こっている。銀行業界において、フィンテック（FinTech）の進展と投資行動理論の考察から、金融行動の変革と新たなビジネスモデル構築による激動の時代を生き抜くための勝利への解を導き出す。

第1章 投信業界構造の変革

1-1. これまでの投信市場

1951年6月に証券投資信託法が施行され、投資信託の募集開始によってスタートした投資信託は66年が経過し、公募投資信託の残高は2017年5月末に初めて100兆円を超えた。800兆円を超える残高を持つ米国の投資信託は、1940年の投資信託法の制定から77年が経過し、日本の投資信託の歴史より約10年深い。

投資信託は、受益証券が証券取引法上の有価証券であることから、証券会社だけが販売する方式でスタートした。1993年に投信委託会社による直接販売が始まるまで42年間にわたって続き、1990年代後半に政府主導で進められた金融ビッグバンの中で、投資家と投資信託のコンタクトポイントを拡大するため、1998年に銀行などによる投資信託窓口販売が始まり、2005年には郵便局も参入した。投信銀行窓販は、顧客とのコンタクトポイントの拡大を後押しし、投資信託の認知度は飛躍的に向上した。現状、投資信託残高全体に占める銀行の

シェアは40%を超え、投資信託残高100兆円超えに投信銀行窓販は大きく貢献している。

投信法制において大きく変化した点は、資産運用者としての投信委託業務の位置づけである。投信委託業務は、証券会社の兼業業務としてスタートしたが、利益相反抑止の観点などから一旦証券会社から分離され、以降、投信委託会社の独立性の確保が強く意識された。しかし、1990年代後半の金融ビッグバンの下で再び証券会社が投信委託業務を行うことが可能となる。金融商品取引法においては、資産運用業の登録を受けた金融取引業者が投信委託業務を行える。日本の投資信託の歴史において既に、「利益相反の禁止」、「受益者への忠実義務」など、現在、政府、金融庁が強く金融機関に要請するFD（フィデューシャリー・デューティー）が求められていた。

1-2. 日本版ISA

英国において居住者に対する類似の少額投資を優遇する制度（非課税制度）として、個人貯蓄口座（Individual Saving Account、略称ISA）が1999年6月にスタートした。2014年1月に日本でスタートした少額投資に係る非課税口座は、この英国の口座と制度を参考につくられ、日本版ISAと呼ばれることもあるが、愛称NISAとして投資促進が図られている。

1-2-1. NISA（少額投資非課税制度）

NISAは、毎年決まった投資枠内で上場株式や投資信託の配当金や値上がり益を非課税にする制度のことであり、「少額投資非課税制度」と呼ばれている。年間120万円まで非課税で、NISA口座の非課税期間は、投資した年から最長5年間である。2017年に金融庁が発表した、NISA口座利用状況についての調査結果によれば、NISA口座開設数は2016年12月現在、1069万口座で、買付額は導入された2014年1月以降、9兆4756億円であった¹⁾。NISAは既に10人に1人が口座を開設、実際に投資が行われた口座は推計で643万口座、利用者は600万人を超えている。同時に発表されたジュニアNISAは2016年12月現在19万口座で買付額は289億円にとどまっている。

公募型投信残高は、NISA がスタートする以前の 2013 年 12 月時点で 81 兆円 5232 億円であり、2016 年 12 月時点の 96 兆 6415 億円まで増えたが、アベノミクス、トランポノミクス効果による相場上昇に起因したことが大きい。日経平均株価は約 2 割上昇しており、投信残高もその要因によって 2 割増加したことになり、既存の投信保有者が税メリットを享受するために、NISA 口座へシフトしただけと考えられる。

1-2-2. ジュニア NISA

ジュニア NISA は、未成年の子供のための「少額投資非課税制度」である。ジュニア NISA 口座で投資をすると、そこで得た利益や配当金・分配金にかかる税金が非課税になる。年間 80 万円までが非課税で、ジュニア NISA 口座に一度入金すると、18 歳まで原則として払い出しすることができない。高校卒業のタイミングで大学進学などに活用できる。ジュニア NISA 口座は、子供の代理人として親などが未成年者非課税適用確認書の交付申請書兼未成年者口座開設届出書などを提出したり、暦年贈与対応に留意する必要があるなどの課題があり、口座開設は思ったほど進んでいない。

1-2-3. つみたて NISA

つみたて NISA は、積立投資で発生した利益を 20 年という長期にわたって非課税にすることで、安定的な資産形成を支援しようという制度である。当制度で投資できる投資信託は、運用にかかるコストが低く、分配金を出さず効率的に資産形成ができる投資信託に限定されることが想定されており、通常の NISA よりも、より安定的に資産形成できるよう設計されている。通常の NISA と比較すると、額が少なく感じるが、毎年 40 万円いっぱいまで非課税枠を活用し、20 年間続けて投資すれば、非課税の恩恵を受けながら投資できる額は最大 800 万円となる。通常の NISA の最大 600 万円と比較しても投資額の面でメリットがある。

ドルコスト平均法は、投資初心者を中心に有力な資産運用法と知られている。毎月の決まった日に、投資信託などを定期的に一定の金額ずつ購入する。金融

機関が提供する投信積み立ては、ドルコスト平均法を用いており、商品と購入日、金額を設定しておけば、自動的に購入してくれる。初心者が投資の最初の一步を踏み出すには向いている。なぜなら、投資のプロでさえ、判断が難しい投信などの購入のタイミングや金額を考えずに済むからである。また、購入金額を一定とするため、価格が安いときには多くの量を、高いときには少ない量を買うことになり、結果的に平均購入価格を低く抑えることができるメリットもある。つまり、小口の資金で投資を始めることができ、時間分散をすることで投資リスクを軽減することができる。

金融庁は、つみたて NISA で運用できる投資信託の基準を発表した²⁾。現在販売されている公募型の投資信託 5,000 本超のうち、株がメインの投資先となる投資信託は 3,000 本ある。そこからつみたて NISA でふるいにかけて、インデックス型、アクティブ型双方の投信信託のなかでも残るのは約 50 本となり、現在販売されている公募型投資信託の 1%にも満たない。(最終的には 124 本が選定されている。) 中長期に投資信託商品を育て、販売手数料や信託報酬を低く設定することで、長期の資産形成に適している基準を設定しており、金融庁の顧客本位の目線を示したものと考えられる。

積み立てによる投信を積極的に推進できない事情は、販売会社サイドにある。積立定期の平均期間は 3 年未満と言われている。たとえば、販売手数料なし、販売会社信託報酬 0.5%の投資信託商品の月額 10,000 円を 3 年間積み立てることから得られる手数料は 2,700 円であり、運用報告書などの郵送料を勘案すると赤字になってしまう。Web サイトによる購入を推進し、法定帳簿の電子交付によるコスト削減とあわせて、残高が一定水準以下についての法定情報提供に係る免除などの規制緩和などが求められる。

税制優遇、手数料水準を抑えた投資信託の推奨などで、投資行動に対するインセンティブを付与するだけでは決して十分とは言えない。NISA の口座開設には、現住所を証明する本人確認書類の提出が求められるため、マイナンバーが必要であり、その確認は個人カードで行われる。また、投資初心者が元本割れの可能性のある投資信託商品を購入するためには、対面による説明、コンサルティングを受けて、投資に関して理解、納得したうえで購入することが望ま

れる。そのためにも一度は店頭に行く必要があると考えられる。NISA の主要な対象となるサラリーマンなどの若年層は、日中、金融機関の窓口に行くことができない。スマートフォンを通じてコンタクトポイントの創出により、仕事帰りの電車の中など簡単に NISA 口座が開設できて投資できる環境を提供する必要がある。しかしながら、投資信託商品などの無形物を、非対面チャネルだけで販売するのは非常に難しいのが実状である。

1-3. iDeCo（個人型確定拠出年金）

iDeCo は、個人型確定拠出年金制度のことであり、加入者が月々の掛金を拠出し、予め用意された金融商品で運用を行い、60 歳以降に年金または一時金で受け取ることができる。60 歳になるまでは引き出すことができない。拠出するときに、全額所得控除の対象となり、運用するときに、運用益は非課税となる。さらに受け取るときに、公的年金等控除、退職所得控除の対象となる。年金として受け取る場合には、退職所得として課税され、退職所得控除が適用される。2017 年 1 月から iDeCo の加入対象範囲が拡大した。これまで対象ではなかった公務員と第 3 号被保険者、いわゆる専業主婦を合計すると潜在的には 1,300 万人前後が新たに対象に加わったことになる。また、これまで制度上は加入できたものの、認知が進んでおらず参加していなかった 1,700 万人程度の自営業者でも加入が進む可能性がある。今回の制度改正で、60 歳未満で働く人のほとんどが企業型か個人型の確定拠出年金（DC）に加入できることになり、現役世代の大切な老後資産形成手段になったといえる。

1-4. フィンテック（FinTech）による投資行動（ロボアドバイザー）

ロボアドバイザーとは、パソコンやスマートフォンの画面上から、コンピュータプログラムで自分に最適な投資信託を診断し、資産運用のアドバイスや助言を受けることができるシステムのことをいう。

一般的なロボアドバイザーでは、6 個から 10 個程度の質問に答えると、購入すべきポートフォリオが提示される。その後、たとえば年齢を経るごとにリスクを取りづらくなるので、ハイリスクの資産を自動的に減らしたり、値動き

に応じたリバランスを行ったりといった手続きを代行する。このような一連のサービスを、年率で資産の1%程度の手数料でお任せにて運用でき、そのお任せの内容について、様々な人工知能を用いたレベルでの競争が行われる。ロボアドバイザーでは、資産運用に関わる全プロセスが自動化されている。資産運用に必要とされる高度な知識、膨大な時間と手間、そして強い意思決定はすべてロボアドバイザーが自動化している。投資目標設定から、資産配分の決定、金融商品の選定、再投資、リバランス、節税に至るプロセスにおいて、運用の手間をゼロにし、金融アルゴリズムを駆使することで心理的なミスジャッジを回避することができる。

フィンテック（FinTech）の進展によってロボアドバイザーが台頭することで、スマートフォンを通じて、いつでも簡単に投資できる環境の提供が進むことにより、個人投資家層の拡大につながることが期待される。

1-5. IFA (Independent Financial Advisor)

IFA (Independent Financial Advisor) は、独立系フィナンシャル・アドバイザーのことで、顧客の大切な資産の保全と運用の高度なコンサルティングを行う。世界の政治経済動向、マーケットや投資に関する制度などに気を配り、様々な環境変化に対して、専門的な知識と経験に基づく適切なアドバイスを提供する。IFA (独立系フィナンシャル・アドバイザー) は、金融商品をただ販売するのではなく、顧客の立場で最適と思われる投資の選択肢の提案を行う。IFA (独立系フィナンシャル・アドバイザー) は、提携している金融機関の有価証券などの金融商品を選択して、顧客のために売買の仲介をすることができ、提携する金融機関は複数で、金融機関からの独立性を重視している。したがって、販売会社の営業方針に縛られることなく、投資家、いわゆる顧客の視点に立ってアドバイスをすることができる。

金融先進国の欧米では、IFA が弁護士や税理士と並ぶ地位を確立し、顧客にとって重要な役割を担っている。米国では、投資信託販売の3割がIFA 経由になっている。日本においては、ネット証券大手のSBIホールディングスが、IFA との協業を強化し始めており、将来的に3,000人体制を目指している。金融庁

も IFA の普及に旗を振り、顧客が合理的な判断に基づき資産形成を行うためには、販売会社などとは独立した立場で顧客に対してアドバイスするなど、担い手の多様化が重要と発信している³⁾。中立的なアドバイスを確立するためには、IFA がつねに自らの中立性を省みるとともに、送客経路の多様化など金融業界を挙げて取り組みを強化する必要がある。

1-6. 投信銀行窓販の変革

投資環境に係る制度が整備されても、販売会社である銀行が採算上の問題で積極的な推進に踏み出せないでいる。しかし、塵も積もれば山となる。毎月 10,000 円のみつみたて NISA では、10 年経過すると残高が 120 万円となり、貢献収益も大きくなっていく。低コストのみつみたて NISA などを提供するうえでは、いかにして顧客に長く投資し続けてもらうかがポイントとなる。30 歳代の顧客に対して、投信購入の相談時に、投資を通じて将来の老後に備えることが必要であることをしっかりと理解してもらい、余裕資金で無理のない範囲で投資を始めることができれば、3 年程度で売却することにはならない。また、老後に備えることにとどまらず、万一のときや病気に備えることについてあわせて相談できれば、平準払いの保険といっしょにセールスすることができる。いわゆる老後、死亡、病気の人生三大リスクに備える提案である。顧客は、取引する企業の商品、サービスについて、単品でなく、複数を持っていると、ブランドスイッチが起こりにくくなり、結果としてリレーションの維持、向上につながっていく。クロスセールスを行う保険は、一生涯にわたる商品、サービスであることから、LTV（生涯価値）の向上が図れる。みつみたて NISA、iDeCo と平準払い保険は、ターゲット、チャネルなどで親和性があり、クロスセールスに最適である（表 1）。

さらに、若年層とのコンタクトポイントを持つには、スマートフォンが欠かせない。ロボアドバイザーによる Web サイト上で簡単な手続きで、少額から投資できる仕組みを構築する必要がある。Web サイト上で完結できない場合は、ワンタップで電話相談につながるか、休日相談の予約サイトですぐに予約できる仕組みが必要であろう。

顧客のライフサイクルに沿って、最適な商品、サービスを、最適なチャネルで、最適なタイミングに提供できる体制を構築する、いわゆる金融オムニチャネルによる投信銀行窓販の変革が求められている。

(表 1 つみたて NISA、iDeCo、平準払い保険の比較)

	つみたて NISA	iDeCo	平準払い保険
目的	老後に備える	老後に備える	万一、病気に備える
チャネル	店頭、Web	職域、Web	店頭、職域
毎月支払額	1,000 円～10,000 円	1,000 円～10,000 円	5,000 円
主な顧客層	資産形成層	資産形成層	資産形成層
手数料	信託報酬 1.0%	信託報酬 0.2% 管理料月 300 円	(保険会社が販売会社に対して 10%程度支払)

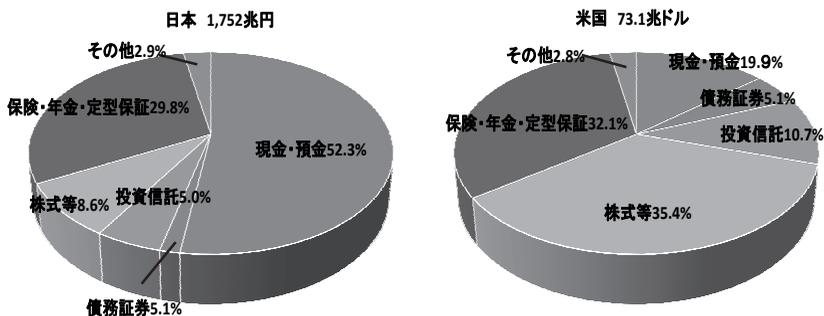
2017 年 7 月筆者作成

第 2 章 投資行動の変革

2-1. 日米の投資行動比較

2016 年 9 月末時点の日米の家計金融資産構成を比較すると、日本は、個人金融資産 1,752 兆円の過半数を現金・預金が占め、投資信託は僅か 5.0%に過ぎない。株式などを合わせても投資に向かっている資産は 13.6%にとどまる。一方、米国は、個人金融資産 73.1 兆ドルのうち、投資信託比率が 10.7%、株式等を合わせると、投資に向かっている資産は 46.1%を占める。現金・預金の比率は僅か 13.9%である (図 1) ⁴⁾。日本人は保守的で米国人はアグレッシブという国民性の違いや、米国は投資教育が進んでいるなどの見方があるが、投資信託のメーカーである投信委託会社や、小売を担う販売会社の投資信託の取扱いスタンスに係る日米の違いが少なからず影響しているものと考えられる。金融庁によると、日米の規模の大きい公募投資信託に係る純資産額上位 10 商品において、日本では投資対象を特定の種類に限定したテーマ型のものが多く、5 年前の状況と比較しても 10 以内にとどまっているのは僅かに 3 商品である。一方、米国は、コストの低いインデックス型が過半数を占め、日本と同様に 5 年

前の状況と比較しても 10 以内に 8 商品が入っている。日本では、アクティブ型の新商品の取扱いを比較的頻繁に実施するが、米国は、インデックス型中心に既存商品を長く販売する思想が窺える（表 2）。また、日米の規模が大きい公募投資信託のコストを比較すると、日本の投資信託は米国のもものと比較して、1 本当たりの販売手数料、信託報酬はそれぞれ約 3%、約 1% とともに高い（表 3）⁵⁾。この差は、長期投資におけるパフォーマンスへの影響は極めて大きい。日本においては、コストを下げて投資家に還元する余地は相応にある。投資家、いわゆる顧客に係るコストを低減し、採算を確保するにはすそ野拡大による規模のメリットを追求したうえで、AI 活用や運用レポートなどのデジタル化推進による一層の効率化を目指さなければならない。



【図 1 家計の金融資産構成】

日本銀行調査統計局（2016）「資金循環の日米欧比較」を引用

(表 2 規模の大きい公募投資信託の日米の純資産額上位時系列推移)

日本	順位	2016年3月	2011年3月
	1	米国リート	先進国高格付債券①
	2	海外リート	海外低格付債券
	3	米国リート①	先進国高格付債券
	4	海外株式①	先進国高格付債券
	5	米国低格付債券	海外株式①
	6	先進国高格付債券①	新興国債券
	7	米国リート	米国リート①
	8	米国リート	新興国債券
	9	海外リート	海外債券
	10	新興国株式	世界資産複合

米国	順位	2016年3月	2011年3月
	1	米国株式インデックス①	米国債券
	2	米国株式インデックス②	米国株式①
	3	世界株式インデックス	米国株式インデックス①
	4	米国株式インデックス③	世界株式①
	5	米国株式①	米国株式インデックス③
	6	米国債券インデックス①	米国株式インデックス②
	7	世界株式①	世界株式
	8	米国株式②	世界株式②
	9	世界株式②	米国株式②
10	米国債券インデックス	米国債券インデックス①	

金融庁（2017）「つみたてNISAについて（平成29年6月）」を参照

(表 3 規模の大きい公募投資信託の日米コスト比較（純資産額上位5商品）)

	販売手数料	信託報酬
日本	3.20%	1.53%
米国	0.59%	0.28%

金融庁（2017）「つみたてNISAについて（平成29年6月）」を参照

2-2. 行動ファイナンス理論

行動ファイナンスは、米国で発生した資本市場分析の分野であり、経済学と心理学の二つの学問が融合されたもので、行動バイアスが投資行動に影響を及ぼすことをいう (J. ゴールドベルグ・R. ニーチェ, 2004)。投資の世界では、株式市場の動向を左右するものとして、欲と恐怖が果たす役割について語られる。行動ファイナンスは、この分析をさらに掘り下げ、複雑な意思決定を下すにあたって単純で、かつ、大雑把な経験則を当てはめるといった意思決定における偏見、先入観などのバイアスの役割を検討する。つまり、心理学を応用して人々が投資の意思決定をどのように行うかを理解しようとするものである。

投資行動においては、10,000 円の投資利益が発生したときの喜びよりも、10,000 円の投資損失が発生したときのショックのほうが大きい。このような利益よりも損失に強く反応する心理的バイアスは、非合理的な投資判断を促す。たとえば、利益が発生していれば損失を回避するために早めに利益を確定し、損失が発生していればそれを取り戻すためにより大きなリスクを取ってしまう。つまり、利益が十分に上がらないうちに利益を確定してしまう一方、損失の確定は先送りしてしまう傾向にある。利益が出ているときは、利益が減少するリスクはあるが、さらなる利益を追求するよりも、利益を確定するほうが好まれる。一方、損失が出ているときは、損失を確定するよりも、損失が拡大するリスクを冒してもその縮小を狙うほうが好まれる (J. ゴールドベルグ・R. ニーチェ, 2004)。多くの顧客は含み損を抱えた資産の売却を躊躇い、含み益の確定を急ぐということである。

フィリップ・コトラーは、「行動経済学は、マーケティングそのものだ」と述べている。適切な選択を促し、ある人の決断に影響を与える。行動がどのようにして出現するのか、という視点ではなく、いかにして人の行動に影響を与えるか、という視点こそが行動経済学の論点であり、それはマーケティングそのものである (P. コトラー, 2017)。

行動ファイナンスにおいて、顧客に適切な選択を促し、決断に影響を与えるために、企業は、いかにして顧客の行動に影響を与えていけるのかを探求していかなければならない。

2-3. FD（フィデューシャリー・デューティー）

FD（フィデューシャリー・デューティー）は、「受託（フィデューシャリー）責任（デューティー）」と訳される概念で、資産運用を受託したものが、資産運用を委託した者に対して負う責任のことである。資産運用会社などの金融機関は、資産を預けた顧客の利益を最大化することに努めることが義務であり、利益に反するような行動を取ってはならない。

安倍内閣の成長戦略の「日本再興戦略 2016」のなかに、フィデューシャリー・デューティーの徹底という文言が盛り込まれている。「金融商品の販売・開発に携わる金融機関に対しては、顧客（家計）の利益を第一に考えた行動がとられるよう、また、家計や年金等の機関投資家の資産運用・管理を受託する金融機関に対しては、利益相反の適切な管理や運用高度化等を通じ真に顧客・受益者の利益にかなう業務運営がなされるよう、フィデューシャリー・デューティーの徹底を図ることとし、これにより、国民の安定的な資産形成への貢献を促す」と書かれている⁶⁾。

また、金融庁は、「平成 26 年事務年度金融モニタリング基本方針（監督・検査基本方針）」のなかで初めて、フィデューシャリー・デューティーという新しい概念を取り入れた⁷⁾。金融庁の重点施策である「資産運用の高度化」との関連で、その鍵となる概念として登場してきた。金融モニタリング基本方針には、フィデューシャリー・デューティーに関して、「家計や年金、機関投資家が運用する多額の資産が、それぞれの資金の性格や資産保有者のニーズに即して適切に運用されることが重要である。このため、商品開発、販売、運用、資産管理それぞれに携わる金融機関がその役割・責任（フィデューシャリー・デューティー）を実際に果たすことが求められる」と書かれている。資産運用におけるフィデューシャリー・デューティーは、受任者（フィデューシャリー）が受ける直接、間接の報酬の合理性と、受任者が行う取引の正当性が問題となる。具体的には、金融モニタリング方針のなかで、顧客ニーズに応えるため、手数料や系列関係にとらわれることなく顧客ニーズに真に適う商品、サービスが提供されているかを検証していくこととしている。大手銀行が販売する投資信託については、銀行が徴収する販売手数料、信託報酬の額が、販売会社として提

供する役務の対価に照らし合わせて十分に合理的か、また、その投資信託を運用する会社が銀行の系列に属する場合、商品の採用において、グループ企業の利益が優先されていないかを検証するものである。

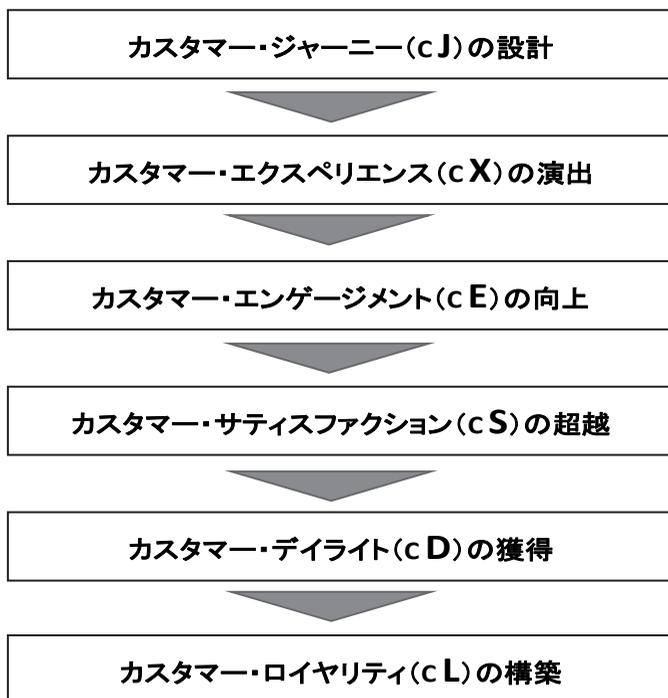
金融庁が問題視している商品に毎月分配型の投資信託がある。毎月分配型投資信託は、分配金へのこだわりや分配金の安定性を運用全体の安定性と混同するといった顧客の行動経済学を利用して販売されていると言わんばかりに批判している。金融機関が販売する投資信託の販売額上位ランキングには、毎月分配型投資信託と系列の資産運用会社が運用する商品が多くみられるのは事実であるが、必ずしも顧客の立場を省みず、自己の利益を優先して販売しているとは限らない。ちなみに、米国では、フィデューシャリー・デューティーを徹底するうえで、利益相反と疑われる立場に身を置かない。シティ・グループは、一流のディストリビューターであり続けるために、生保部門と資産運用部門を売却している。

日本では、1,800兆円の個人金融資産の保有比率において60歳以上が大半を占めるなか、運用しながら年金の上乗せとして毎月受け取りたいニーズは根強い。一方、余資運用に余裕のない若年層は、時間を有効に使い、毎月少額からコツコツ投資を行って、長期にわたる複利効果と時間分散を発揮する積立型の投資信託が適している。販売会社は、高齢者層の顧客ニーズに則って、毎月分配型投資信託のデメリットを説明し、顧客が十分に理解したうえで販売を行っている。現に毎月分配型投資信託が大きな社会的批判に晒されているだけでなく、貯蓄から投資へ、投資信託市場の拡大に寄与したことは事実である。また、系列の資産運用会社を持つ販売会社は、系列以外の資産運用会社の投資信託を多数取扱っている。顧客ニーズの把握ができるのは、販売会社である。販売会社は、顧客ニーズを資産運用会社に伝達しつつ、共同で商品、サービスを開発するケースと、資産運用会社が開発した商品をそのまま仕入れるケースの二通りがある。前者は製販一体、後者は製販分離の概念である。製販一体はマーケットインの考え方であり、製販分離はプロダクトアウトの考え方がベースにある。顧客ニーズに則った商品、サービスを提供するうえでは、製販一体の開発体制を敷きやすい販売会社とその系列の資産運用会社と共同で行うことが重要とな

り、決して、収益を追求するためだけに系列の資産運用会社の商品販売に注力しているわけではない。フィデューシャリー・デューティーにおいて、毎月分配型投資信託と系列の資産運用会社の投資信託商品の販売抑制は、貯蓄から資産形成への流れを堰き止めることになり兼ねない。

2-4. JXESDL（ジェーアクセスディーエル）プロセスモデル

経済が成熟化した現在、商品、サービスの機能や性能そのものの価値を提供するだけでは差別化が難しくなっている。Webサイトの閲覧、コールセンターへの問い合わせ、店頭でのコンサルティングなど、顧客とのコンタクトポイントを一連のプロセスとして捉え、最高の体験を提供することで、新たな付加価値を生み出すことの重要性が高まっている。オムニチャネルマーケティング戦略では、まず、顧客ニーズの一步先の提案ができるカスタマー・ジャーニー（Customer Journey）を設計し、最高のカスタマー・エクスペリエンス（Customer Experience）の演出により、カスタマー・エンゲージメント（Customer Engagement）の向上を図ることで、カスタマー・サティスファクション（Customer Satisfaction）を超越し、カスタマー・デelight（Customer Delight）の獲得を目指すことが可能である。その結果、カスタマー・ロイヤリティ（Customer Loyalty）を構築することができる（図2）。カスタマー・ジャーニー（Customer Journey）、カスタマー・エクスペリエンス（Customer Experience）、カスタマー・エンゲージメント（Customer Engagement）、カスタマー・サティスファクション（Customer Satisfaction）、カスタマー・デelight（Customer Delight）、カスタマー・ロイヤリティ（Customer Loyalty）の頭文字をとり、JXESDL（ジェーアクセスディーエル）プロセスモデルとして提示する。

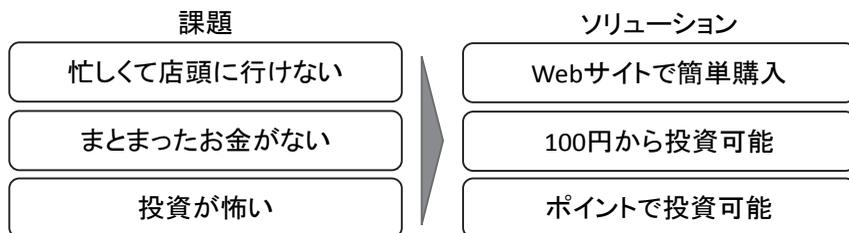


【図2 JXESDL プロセスモデル】2016年8月筆者作成

2-5. 金融オムニチャネルニュービジネスの考察

投資信託は「10,000円以上1円単位」などの金額を指定して購入するのが一般的だが、昨今、ネット証券を中心に最低金額の引き下げが進んでいる。特に積み立てについては、500円から1,000円以上といった金額まで下がってきていた。この金額をさらに引き下げ、積み立てだけでなく通常の購入についても100円とする証券会社があらわれた。楽天証券とSBI証券である。引き下げの狙いは、20歳から30歳代の若い世代の資産形成ニーズに対応するためだ。NISA（少額投資非課税制度）やiDeCo（個人型確定拠出年金）の浸透で、投資を始める機会創出が進むなか、資産形成したいのに投資はリスクがあるので一歩踏み出せないと考えている顧客でも、100円であれば始めやすい。若年層の投資信託購入層のすそ野拡大につながると期待される。

楽天証券では、積み立てで投資信託を購入すると、手数料の1%分について楽天スーパーポイントを付与する。また、楽天証券の口座連携サービス「マネーブリッジ」に登録すると、投資信託の残高10万円ごとに毎月楽天スーパーポイント4ポイントを受け取ることができる。資産形成しながらショッピングを楽しむことができる。さらに2017年5月、楽天証券は、共通ポイントサービスである「楽天スーパーポイント」で投資信託の購入が可能になると発表した。同年夏を目途にサービスを始めるという。あわせて、投資信託の最低購入金額を業界最低水準となる100円に引き下げている⁸⁾。投信購入の敷居を下げ、若年層の開拓を進めることが目的と考えられる。「楽天スーパーポイント」は「楽天市場」などでのサービス利用時や「楽天カード」、「楽天Edy」の利用時に付与される。付与されたポイントは「楽天市場」での買い物などに利用する事が出来るが、ポイントを使った投資信託の購入も可能となる。ポイントが100円に満たない場合でも、現金を追加することで投資信託を買うことができる。顧客は小銭感覚で投信購入ができるようになり、貯まったポイントで購入した金融商品が値下がりしても、まとまった金額を支払っていない分、含み損などのストレスから解消される。楽天証券が100円で投資信託を購入できるサービスを打ち出した背景には、楽天スーパーポイントの保有者を資産運用の世界に呼び込むという狙いが垣間見られる。普段店頭に行くことができないサラリーマン層、まとまった資金がなく投資することができない主婦層、投資が怖いと思っている初心者層など、Webサイトから初心者、若年層の呼び込みを図ることができる(図3)。100円投信をきっかけに様々なサービスが結びつけば、投資を身近に感じる機会がいっそう増えることが期待できる。金融業界と小売業界の垣根の撤廃は投資行動に変革をもたらす。



【図3 投資拡大に係る課題とソリューション】2017年7月筆者作成

2017年春には、電子決済による買い物の「おつり」を自動的に積み立てて世界の金融資産で運用するサービスが始まった⁹⁾。若年層をターゲットに少額投資できる機会を提供し、将来の主要顧客に育てることが狙いと考えられる。おつり投資はスマートフォンにアプリをダウンロードし、電子マネーやクレジットカード払いの端額を投資に回す。支払いを100円単位とし商品、サービスの購入額を引いた99円以下を積み立て、500円単位で追加投資することができる。

WealthNaviが提供するおつり投資「マメタス」は、クレジットカードや電子マネーでの買い物のおつりを投資に回す。事前に買い物時の支払い単位を100円、500円、1000円の中から選んでおく。150円の商品を購入する場合、100円単位の設定であればおつりは50円、1000円単位であればおつりは850円となる。おつりは一旦積み立てられ、月に一度まとめて資産運用へ回される。資産運用は同社の手掛けるロボアドバイザーによって行われる。キーワードは「長期・積立・分散」である。

2-6. 金融オムニチャネルニュービジネスモデルの事例

米国の資産運用会社であるバンガードの事業ポートフォリオは、リテールビジネスをベースとし、直販で展開している。オンラインチャネルによる無店舗販売によって全米に投資信託マーケットを切り開き、運用資産残高は4.4兆ドルに及ぶ旗艦運用会社である¹⁰⁾。バンガードの徹底したこだわりが低コストである。数百のポートフォリオを持つが、その平均コストは0.19%といわれ、米

国投信業界平均 1.11%を遙かに凌駕する圧倒的水準によって競合他社を寄せ付けない。あらゆるコスト削減に向けた努力を続けており、取引のオンライン化とプラットフォームの IT 化に積極的に取り組んでいる。驚異的なコスト水準を達成できるのは、必要コスト以上のマージンを顧客に転嫁しないことにある。インデックス型投資信託は、バンガードの創始者ジョン・C・ボーグルが 1976 年に立ち上げた世界初の個人投資家向け投資信託である。インデックス型投資信託は、低コスト投資の最も純粹な形で銘柄が分散されている。また、運用も保有もアクティブ型投資信託よりも割安なうえ、課税対象となる分配金を少なく抑えることができる。何よりもまず低コストであることから、インデックス型投資信託は長期の資産運用に適している。バンガードは、運用資産全体の半分近くが直販経由で、それ以外は 401K（確定拠出年金）が 3 割、残りが IFA（独立系フィナンシャル・アドバイザー）経由で資金が集められている。IFA へさえも一切のインセンティブは払っていない。収益至上主義の金融業界において、顧客第一主義を名実ともに貫いている。

バンガードは、コストの低いインデックス型投資信託を、IT を駆使したオンラインチャネルを通じて提供し、ストレスのないカスタマー・ジャーニー（Customer Journey）を設計し、カスタマー・エクスペリエンス（Customer Experience）を演出している。また、401K（確定拠出年金）による商品、サービスの提供によって、税制優遇によって顧客にとっての付加価値向上により、カスタマー・エンゲージメント（Customer Engagement）を獲得している。さらに対面での投資相談を希望する顧客に対しては、中立な立場にある IFA による適切なアドバイスを受ける体制を整えて、カスタマー・サティスファクション（Customer Satisfaction）の向上に取り組み、その質の高いコンサルティング提供は、カスタマー・デライト（Customer Delight）さえも獲得している。最適な金融商品、サービスを、最適なチャネルで、最適なタイミングに提供を行っており、カスタマー・ロイヤリティ（Customer Loyalty）を構築している。

バンガードは、金融業界におけるオムニチャネル戦略において、JXESDL（ジェーエクスエスディーエル）プロセルモデルを実践している。

2-7. 金融オムニチャネルビジネスモデルの展望

平日忙しいサラリーマンや働く女性の資産形成層が、いつでも、どこからでも簡単に投資するには、スマートフォンアプリ上で、100円からの少額で投資信託を購入できる仕組み作りが必須である。アプリ上で、ロボアドバイザーによる簡単な質問から最適なポートフォリオを提案することが重要となる。詳しい投資アドバイスを受けたいニーズに接した場合には、ワンタップで投資に関するコンサルティングを受けられる予約が簡単にでき、IFAにO2O(Online to Offline)による送客によって、最適なカスタマー・ジャーニー(Customer Journey)を設計し、最高のカスタマー・エクスペリエンス(Customer Experience)を演出することが求められる。オンラインにおいても、オフラインにおいても、コストの低いインデックス型投資信託を税制優遇制度の利用ができる「つみたてNISA」や「iDeCo」の活用によって、毎月少額からコツコツと投資、資産形成を行う環境を提供し、カスタマー・エンゲージメント(Customer Engagement)を獲得しなければならない。O2Oによって送客を受けた顧客に対してはIFAによる質の高い投資相談、アドバイスを提供し、カスタマー・サティスファクション(Customer Satisfaction)の向上は不可欠である。また、フィンテック(FinTech)を駆使して、買い物して貯めたポイントで投資信託が購入できたり、買い物したおつりが自動的に投資に向かう仕組み作りは、カスタマー・デライト(Customer Delight)につながるものと考えられる。有するチャネルのフル活用による顧客とのあらゆる接触ポイントにおいて、税制優遇制度利用による低コストの金融商品を、いつでも、どこでも提供できる体制を整備してカスタマー・ロイヤリティ(Customer Loyalty)を構築することが、資産運用ビジネスの持続的成長に求められる。さらに、低コストによる商品、サービスを提供するために、取引報告書などの顧客宛書類は電子交付などの仕組み作りによるサービス提供コストの低減の努力は欠かせない。

JXESDL(ジェーエクスエスディーエル)プロセルモデルの実践による投資行動の変革によって、金融オムニチャネルビジネスモデルが見えてくる。

【注釈】

- 1) 金融庁 Web サイト (2017) 「NISA・ジュニア NISA 口座開設・利用状況調査」参照
- 2) 金融庁 Web サイト (2017 年) 「つみたて NISA について」を参照
- 3) 金融庁 Web サイト (2017 年) 「金融審議会報告書」を参照
- 4) 日本銀行調査統計局 (2016 年) 「資金循環の日米欧比較」を参照
- 5) 金融庁 (2017) 「つみたて NISA について (平成 29 年 6 月)」を参照
- 6) 日本再興戦略 2016—第 4 次産業革命に向けて— (平成 28 年 6 月 2 日) を参照
- 7) 金融庁 Web サイト (2014 年) 「平成 26 年事務年度金融モニタリング基本方針 (監督・検査基本方針)」を参照
- 8) 楽天証券 Web サイト (2017 年) 「平成 29 年 3 月期決算説明資料」を参照
- 9) WealthNavi Web サイト (2017 年) 「マメタス お釣りでコツコツかんたん投資アプリ」を参照
- 10) バンガード Web サイト (2017 年) 「バンガードについて」を参照

【参考文献】

- ア. 金融庁 Web サイト (2017) 「NISA・ジュニア NISA 口座開設・利用状況調査」, <http://www.fsa.go.jp/policy/nisa/20170228-1/01.pdf>, 平成 29 年 7 月 9 日現在.
- イ. 金融庁 Web サイト (2017) 「つみたて NISA について」, <http://www.fsa.go.jp/policy/nisa/20170614-1/03.pdf>, 平成 29 年 7 月 11 日現在.
- ウ. 金融庁 Web サイト (2017) 「金融審議会『市場ワーキンググループ』報告書の公表について」, http://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/tosin/20161222-1.html, 平成 29 年 8 月 2 日現在.
- エ. 日本銀行調査統計局 (2016) 「2016 年 12 月 22 日 資金循環の日米欧比較」.
- オ. フィリップ・コトラー (2017) 「マーケティングの未来と日本」, 株式会社 KADOKAWA
- カ. ヨアヒム・ゴールドベルク, リュディガー・フォン・ニーチェ (2004) 「行動ファイナンス」, ダイアモンド社
- キ. 日本再興戦略 2016—第 4 次産業革命に向けて— (平成 28 年 6 月 2 日), 首相官邸.
- ク. 金融庁 Web サイト (2014) 「平成 26 年事務年度金融モニタリング基本方針 (監督・検査基本方針)」, <http://www.fsa.go.jp/news/26/20140911-1.html>, 平成 29 年 8 月 6 日現在.
- ケ. 楽天証券 Web サイト (2017) 「平成 29 年 3 月期決算説明資料」, https://www.rakuten-sec.co.jp/ITS/disc_PDF/kessann_20170512.pdf, 平成 29 年 6 月 4 日現在.
- コ. WealthNavi Web サイト (2017) 「マメタス お釣りでコツコツかんたん投資アプリ」, <https://www.wealthnavi.com/app/kotsu-kotsu>, 平成 29 年 6 月 4 日.
- サ. バンガード Web サイト (2017) 「バンガードについて」, <https://www.vanguardjapan.co.jp/retail/about-vanguard/about-vanguard.htm>, 平成 29 年 8 月 6 日現在.