

# M&I 総研リサーチレポート



[シリーズ企画] (全12回)

金融商品販売会社の商品採用担当者が読むDD実務読本

## 第2回 販売戦略と商品戦略

### 1 はじめに

第1回では、金融商品販売会社(以下、販売会社)の商品採用担当者が行うデューデリジェンス(以下、DD)は、投資信託の品質評価だけでなく、想定顧客ニーズを踏まえた販売戦略(コンサルティングモデル)の実現に欠かせない商品戦略(商品ラインアップ)構築の一部として、より幅広い要素を考慮する必要があることについて述べました。今回は販売会社のDDにおける着眼点の整理を目的に、個別ファンドのDDに至る前工程での「想定顧客ニーズを踏まえたコンサルティングモデルと商品ラインアップの在り方」を検討するプロセスについて考えてみたいと思います。

### 2 想定顧客ニーズ ～世代別に顧客セグメントを分けて検討する～

#### (1) 人生100年時代の顧客ニーズは多様

顧客本位の業務運営は、どのような顧客ニーズを想定するのか、から始まります。既に顕在化している顧客ニーズに対応するだけでなく、人生100年時代の潜在的ニーズをマーケットインの発想で掘り起こしていくことが重要なテーマとなります。これまでは、顧客のセグメントを運用経験の有無を軸に大雑把に区分して、「銀行系販売会社の顧客は運用経験が乏しく安定志向が強い」、「証券系販売会社の顧客は運用経験がありリスク許容度も高い」というような整理をしたうえで、顧客ニーズを想定するケースも多かったように思います。一方、人生100年時代を想定した金融サービスでは、コンサルティングを通じて個人のライフサイクルにおける様々なイベントとの接点を増やしていく事業モデルに移行していく必要があり、必ずしも従来型の顧客ニーズの整理が当てはまるとは限らなくなってきています。

今後は、自社の顧客をいくつかのセグメントに区分したうえで、セグメント毎の想定顧客ニーズをリストアップしていくことや、顧客セグメント毎の現在の構成比率と将来推計に基づいて事業計画や販売戦略の方向性を整理していく必要があります。また、どの顧客セグメントを重視するのかによって、コンサルティングモデルや商品ラインアップの在り方も変わってきますので、事業計画と整合的にコンサルティングモデルや商品ラインアップの具体化を進めることが大切です。

#### (2) 世代別に異なる顧客ニーズ

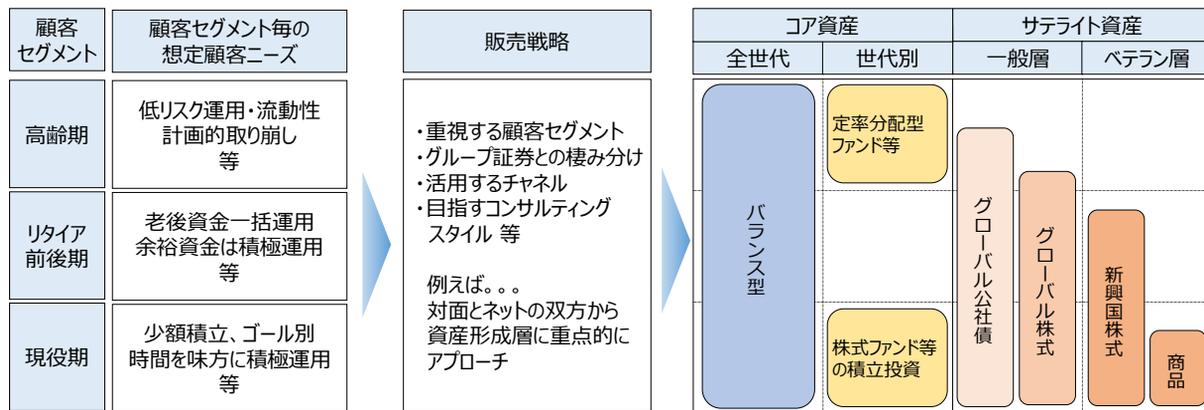
わが国の人口・世帯動態は高齢化とそれに伴う認知症の増加、単身世帯の増加、所得格差拡大などが進んでいる状況ですので、顧客セグメントの区分は年齢、世帯構成、保有資産の状況等を踏まえたものに

なると考えられますが、実務的には2019年6月に公表された金融庁の「金融審議会市場ワーキンググループ」が使っている世代別の3セグメント(現役期、リタイア前後期、高齢期)と、運用経験の多寡のマトリクスを使って検討を進めている販売会社が多いのではないのでしょうか。同ワーキンググループの報告書「高齢社会における資産形成・管理」では、世代別に想定される典型的な運用ニーズを整理しています。ここでの整理をやや乱暴に要約すると、資産運用のニーズは現役期から高齢期にかけて順に「積み立て」「一括運用」「資産管理・取り崩し」と遷移していきます。従来の預り資産ビジネスでは専ら「一括運用」のニーズが中心に据えられてきた感がありますが、今後は世代別の顧客ニーズの違いを意識し、自社のビジネス基盤や立地による特徴なども踏まえつつ、コンサルティングモデルや商品ラインアップに反映させていくことが求められると考えます。

### 3 コンサルティングモデルの在り方 ～投信・保険横断的にチャネル戦略も考慮～

自社の顧客層をセグメント分けし、想定される顧客ニーズを整理したうえで、自社の拠点数、販売員戦力等の経営資源なども考慮しながら、重点的に取り組む顧客セグメントやコンサルティングモデルの在り方を固めていくこととなりますが、この際にグループ会社や他社との協業、ネット・職域等のチャネルとの棲み分けについても併せて検討を行うことで、対面コンサルティングモデルの方向性がより明確になると考えます(図表1左側参照)。また、個人のライフサイクルにおける各種イベントとの接点を増やしていく事業モデルでは、保険商品の取り扱いも必須となります。投資信託と貯蓄性保険商品の棲み分けや、保障型保険も含めた投信・保険横断的なコンサルティングモデルの在り方まで視点を広げることが益々重要になっていきます。

図表1 想定顧客ニーズと販売戦略から導き出される商品戦略(イメージ)



出所：M&I総研

### 4 顧客ニーズの商品ラインアップへの落とし込み ～商品カテゴリーで考える～

#### (1) コア&サテライト戦略による整理

コンサルティングモデルの方向性から商品ラインアップを導く手法は一様ではありませんが、ここでは商品群を顧客の長期投資において中心的な役割を担う「コア資産」と、市場環境の変化に応じて機動的に追加収益獲得を目指す「サテライト資産」に分けて商品ラインアップを考える方法を紹介します。

まず、重点的に取り組む顧客セグメントと、想定される顧客ニーズを踏まえ、コンサルティングの中で必要となる可能性が高い商品群(商品カテゴリー)を洗い出す作業を行います。ここでの商品カテゴリーは、例えば

「グローバル株式(成長株)」や「国内株式インデックスファンド」のように、その商品のリスク・リターン特性を大まかに特定できるように資産クラス内の運用スタイルレベルの粒度で考え、同じ商品カテゴリーの中で複数社の商品を採用する可能性がある場合は、実際に組み入れる商品数もイメージしていきます。例えば「グローバル株式(成長型)」の中で、オーソドックスな成長株投資を行うものと、テーマ型の成長株投資を行うものを1本ずつ組み入れるイメージであれば、「グローバル株式(成長型)を2本」というような洗い出しを行っていきます。直接具体的な個別商品を選ぶのではなく、商品カテゴリーレベルで検討を行うのは、最終的に組み入れる個別商品に期待する役割を明確にするため、商品ラインアップのバランスや、個別商品のDDに際しての評価ポイントが明確になるメリットがあります。商品カテゴリーの洗い出しでは各商品カテゴリーに期待する役割を、コア資産とサテライト資産に区分して考えていきます(図表1の右側参照)。

## (2) コア資産は世代別の切り口で整理

長期投資を目的とするコア資産の場合、基本的には一定のリスクをとって世界経済の長期的な成長トレンドを採り込むタイプの商品が想定されますが、国内居住者の支出は円ベースであり、不測の事態への対応等も考慮すると一定程度は高い流動性を持つ円建資産を保有することが必要です。このように目的の異なる資産をどのような比率で組み合わせるかは顧客の年齢によって変わってきます。

具体的には給与収入というリスクバッファがあり老後の資産取崩し開始まで長い運用期間を味方のできる現役期と、年金を主たる収入源とし資産取り崩しのタイミングリスクを負っている高齢期では、取り得るリスク水準も円建資産へのニーズも異なります。コア資産では全世代が保有可能な低リスク商品と、現役期を中心にニーズが想定される高リスク商品、高齢期にニーズが想定される低リスク・高流動性の資産管理商品を分けて採用候補を検討することで、ラインアップ構築のコンセプトがわかりやすく整理できると考えます。

## (3) サテライト資産は投資経験の切り口で整理

一方、サテライト資産は比較的短いスパンの中で良好なリターンを期待する資産です。高リスク商品が中心となりますが、その中でもオーソドックスなアクティブ運用等の商品性が分かり易いものと、単一新興国株運用や商品などリスクが高く投資判断に経験を要する商品は分けて扱う必要があります。ここでは、各世代の中で顧客の投資経験レベルを分けて組み入れ候補を検討することで分かりやすい整理が可能になります。

## 5 商品ラインアップ構築時の留意点 ～柔軟性とバランス～

自社のコンサルティングモデルに必要な商品カテゴリーの洗い出しを行ったうえで、債券、株式、その他資産、複合資産等の資産クラス別に投資対象地域と運用スタイルで区分した「スタイルマップ」をつくり、洗い出し済の各商品カテゴリーをスタイルマップ上にプロットしていきます(図表2)。

この際に留意したい点は、市場局面に応じて柔軟にコンサルティング提案ができるように資産クラス、運用スタイル、リスク水準が偏らないようにバランスを取ることです。市場で販売が好調な売筋の商品を追加していった結果、資産クラスやリスク水準が偏ってしまったり、同じ資産クラスの中で運用スタイルやテーマが重複してしまうことが起こりがちです。商品ラインアップがこのような状態にあると、市場環境の変化を想定した先回りの提案は難しく、実際に環境変化が発生した後のフォローアップや新たな提案も難しくなることが想定されます。

また、販売担当者が取り扱い商品の特性やポートフォリオ提案における役割を十分に理解したうえで顧客に納得してもらえるコンサルティングができるように、商品カテゴリーや採用商品の増えすぎにも注意が必要です。

## 6 商品ラインアップの理想形と現状のギャップ分析 ～採用候補商品選定の出発点～

スタイルマップ上にプロットした商品カテゴリーはコンサルティングモデルと統合的な商品ラインアップの骨格といえるものです。これと同様に、現状の商品ラインアップを個別商品レベルでスタイルマップにプロットしたものを比較して、ギャップの解消方法を検討します。ギャップのパターンは大別すると以下の3つです。

- ① 採用商品がない、または商品数に不足がある商品カテゴリーがある
- ② 商品数が過剰な商品カテゴリーがある
- ③ 商品の過不足はないが、採用商品の品質に問題がある

パターン①の場合、公募投信市場の中から定量スクリーニング(例えば、3年以上のトラックレコード、一定以上のファンド規模、カテゴリー内で平均以上のシャープレシオ等の条件)などで要件を満たすものを採用候補群としてリストアップし、個別DDを実施のうえで採用商品を決定します。パターン②であれば、商品コンセプト(注1)の陳腐化の有無、運用実績の相対評価や過去の投資行動と商品コンセプトとの整合性、運用体制の変化など定性面も確認したうえで、新規販売停止候補の検討を行います。パターン③であれば、①と②の双方の対応を行うこととなります。こうした商品評価を行う場合、現時点で一番定量評価の良いものが、将来も良いものであり続けるとは限らないことに留意が必要なことは第1回で述べた通りです。

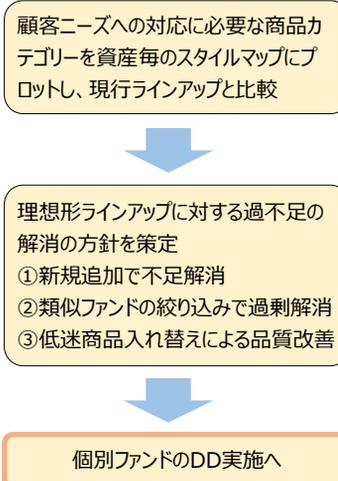
## 7 運用会社が提供するアイデアについて ～ラインアップ戦略との整合性を確認～

顧客本位の業務運営の浸透に伴い、運用会社からもプロダクトアウトの商品提案だけでなく、販売会社の商品ラインアップを分析して不足部分を埋めるアイデアや、既存商品との補完・分散関係を訴求する顧客提案アイデアなど、顧客本位の観点から参考になるものが増えてきました。こうした提案は販売会社が気づきにくい課題や考え方のヒントを多く提供してはくれますが、商品採用を促進するバイアスが含まれることも避

図表2 スタイルマップによる商品ラインアップの過不足分析のイメージ  
(縦軸：投資対象地域、横軸：運用スタイル)

株式(例)	インデックス			アクティブ						
	必要 銘柄数	現状	差分	バリュー			グロース			ミックス 必要 銘柄数
				必要 銘柄数	現状	差分	必要 銘柄数	現状	差分	
国内	1		-1	1	1	0	1	3	2	
先進国	グローバル	1		-1	1	1	0	1	4	3
	地域別									
	国別									
新興国	グローバル	1		-1						
	地域別									
	国別									

出所：M&I総研



けられないところです。最終的に顧客ニーズとの整合性や自社のコンサルティングモデルとの相性を正確に評価できるのは販売会社自身ですので、参考になるアイデアも、一度商品ラインアップの構築プロセスの枠組みの中に落とし込んで評価する必要があると考えます。

また、テーマ型ファンドなどを中心に長期的な成長シナリオや循環的な回復ストーリーに重きを置いた従来型の提案も依然として多く見られます。このような商品についても、基本に立ち返って、スタイルマップの中でどのように位置づけられ、コンサルティングモデルの中でどのような役割期待を担わせることができるのか、前提シナリオを揺るがすリスク要因やシナリオが外れた場合に想定されるリスク等をDDを通じて確認することが重要です。商品の内容が自社での評価だけでは十分な分析が尽くせないと感じられる場合には、評価会社などの第三者が提供するレポートや評価サービスを活用して、採用判断の補強材料とすることも考えられます。

以上、DDの前工程として、想定顧客ニーズを踏まえたコンサルティングモデルと商品ラインアップの在り方について概観しました。次回は、商品コンセプトとリスク・リターン特性について説明します。

(注1) 商品コンセプト：第3回で説明予定

- 本資料は信頼できると判断した各種情報等に基づいて作成していますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。
- 本資料中の図表、数値、その他データについては、過去のデータに基づき作成したものであり、将来の成果を示唆あるいは保証するものではありません。また、シミュレーションが含まれる場合、前提として記載している想定条件に基づくシミュレーションであり、実際の状況とは異なる場合がございますので、予めご了承ください。
- 本資料に記載された意見や予測等は、資料作成時点での弊社若しくは執筆者の判断であり、今後、予告無しに変更されることがあります。弊社は本資料のアップデートを行うことをお約束いたしません。
- 本資料で使用している各指数に関する著作権等の知的財産権、その他一切の権利はそれぞれの指数の開発元もしくは公表元に帰属します。
- 本資料に関わる一切の権利は、他社資料等の引用部分を除き、弊社に帰属し、いかなる目的であれ本資料の一部または全部の無断での使用・複製は固くお断りいたします。