

2026年5月20日 全8頁

米国の大手金融機関のウェルスマネジメント部門におけるバンキング機能の重要性

バンキング機能活用がウェルスマネジメント事業を成長させる鍵

金融調査部 主席研究員 内野 逸勢

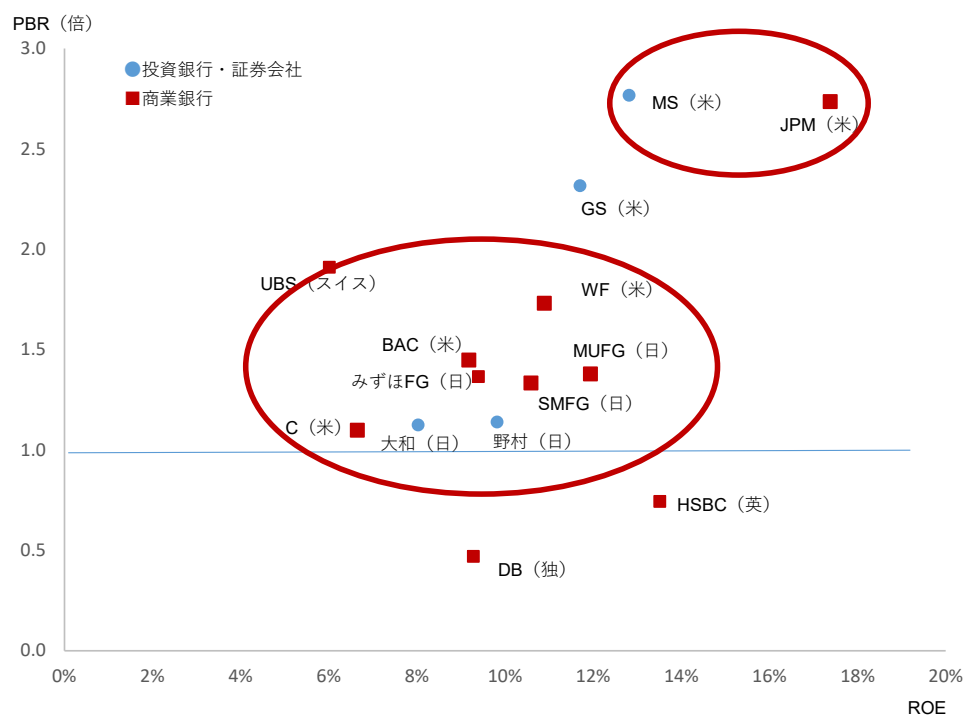
[要約]

- 金利上昇局面が終わり、米国の大手金融機関は預金・貸出の増加により銀行のバランスシートを拡大するだけでは業績向上や企業価値上昇が難しくなっており、ウェルスマネジメント部門の強さが企業価値の差の主要因となっている。
- 米国の大手金融機関は、商業銀行を事業の中心においてアセット・ウェルスマネジメント（AWM）を手掛ける「商業銀行型 AWM モデル」と、投資銀行を事業の中心において AWM を手掛ける「投資銀行型 AWM モデル」に区分できる。
- 商業銀行型 AWM 会社は、顧客の預金口座の資金の流れ（決済）を把握しながら、マス顧客を中心とした幅広い顧客をターゲットとした銀行業務を活用し、ウェルスマネジメントの将来的な見込み客をグリップすることに取り組んでいる。
- その一方、投資銀行型 AWM 会社も、見込み顧客をグリップするために職域向けサービスとともに、バンキング機能を強化している。ただし、商業銀行型とは異なり、あくまで富裕層以上の顧客をターゲットとした“WM 専門銀行”としての特性が強い。
- 特に、モルガン・スタンレー（MS）の銀行子会社は、“WM 専門銀行”の特性が強く、さらに対面の物理的な支店を展開しないローコストオペレーションとなっており、グループ全体の収益の安定化にも寄与することで存在感を増している。
- これによって、MS は、預金を含めた富裕層を中心とした WM 顧客の資産全体に対する商品・サービスを効率的に提供でき、さらに使用資本を低く抑えた競争力の高いモデルを確立しているといえよう。

1. 米国大手金融機関ではアセット・ウェルスマネジメント部門の強さが企業価値の差の主な要因

米国の大手金融機関の企業価値を示す PBR（株価純資産倍率）を見ると（図表 1）、モルガン・スタンレー（MS）と JP モルガン・チェース（JPM）は PBR が 2.5 倍超と高い水準にある。一方、ゴールドマン・サックス（GS）は 2.3 倍、ウェルズ・ファーゴ（WF）は 1.7 倍、バンク・オブ・アメリカ（BAC）は 1.4 倍と、それらよりも低い水準にある。金利低下に直面している米国の大手商業銀行では JPM 以外は 1.7 倍以下の水準に甘んじている。米国では金利上昇局面が終わり、大手商業銀行は預金・貸出の増加により銀行のバランスシートを拡大するだけでは業績向上や企業価値上昇が難しくなっている。一方、投資銀行・証券会社の MS と GS は、商業銀行よりも高い水準にあるが、MS の方が高い。このような現状を踏まえると、商業銀行が企業価値を高めるには、JPM のように資本負担が重い（資本ヘビーな）銀行業に加え、資本負担が軽い（資本ライトな）事業の柱が必要となる。それがアセット・ウェルスマネジメント（AWM）ビジネスである。

図表 1 日米欧の主要大手金融機関の企業価値比較



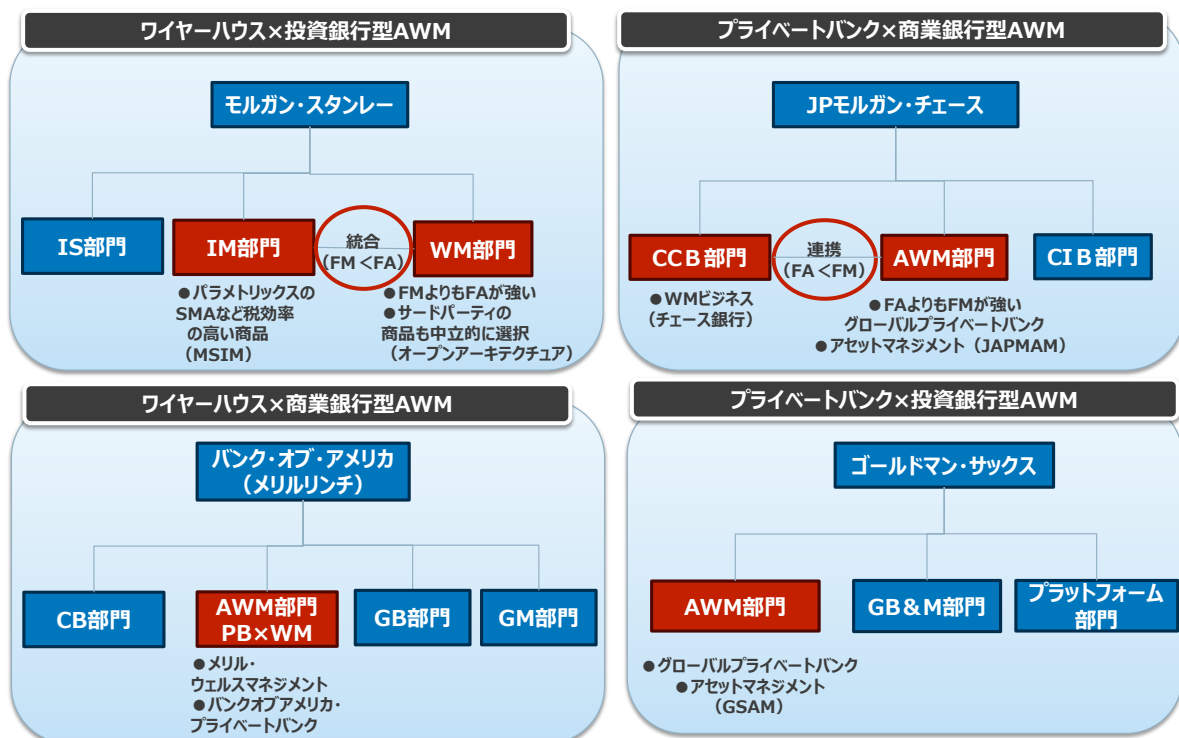
（注）PBR は 2025 年 12 月 24 日の各行・各社の株価終値 ÷ 2024 年度末 BPS（純資産 ÷ 発行済株式総数、各社決算データ）で大和総研算出。C はシティバンク、DB はドイツ銀行を示す。

（出所）決算データは、各行、各社有価証券報告書などの企業公開情報より取得したデータ、株価は QUICK 社からのデータをもとに大和総研作成

2. 米国における投資銀行型 AWM モデルと商業銀行型 AWM モデル

当然ながら銀行業においても収益性（RORA（リスク資産利益率））の高い貸出を増やしてバランスシートを拡大していくことは重要である。ただし、バランスシートを拡大しながら、ROE（自己資本利益率）を高めるためには資本（=E）が多額に必要なため、利益（R）を相対的に高くしていく必要がある。このため、かなり収益性の高いリスク資産を積み上げるか、コストの削減による効率性の向上を目指して利益を高めるか、あるいはその両方が必要となる。JPM はこれらを両立させ高い ROE を安定的に維持しており、いわゆる商業銀行型 AWM といえよう。MS は、インベストメントマネジメント（IM）部門をウェルスマネジメント（WM）部門に統合することで、両部門が協働して、顧客の資産運用ニーズを資産運用ポートフォリオという形態でパーソナライズできる柔軟な体制を構築している。MS はもう一つの収益の柱として投資銀行部門を有しており、いわゆる投資銀行型 AWM といえよう。図表 2 は、AM と WM の類型を踏まえて、米国主要金融機関 4 社の AWM ビジネスモデルを比較したものである。ワイヤーハウス型 WM モデルは販売チャネルである FA（ファイナンシャル・アドバイザー）が社内で力を持った存在であるため、販売チャネル全体の動向に左右されやすい。一方、プライベートバンク型 WM モデルにおいては、ファンドマネージャーによるポートフォリオ組成、特にプライベート商品やオルタナティブ商品を組み込んだ運用のパフォーマンス向上が重視される。それとともに、優れた税効率あるいはコスト効率を生み出す、より個別の顧客にパーソナライズされた“ラップ能力”が付加価値の差となると考えられる。

図表 2 米国の主要 4 大手金融機関の AWM のビジネスモデルの比較



(出所) 各社 Form10-K、各社、各種資料をもとに大和総研作成

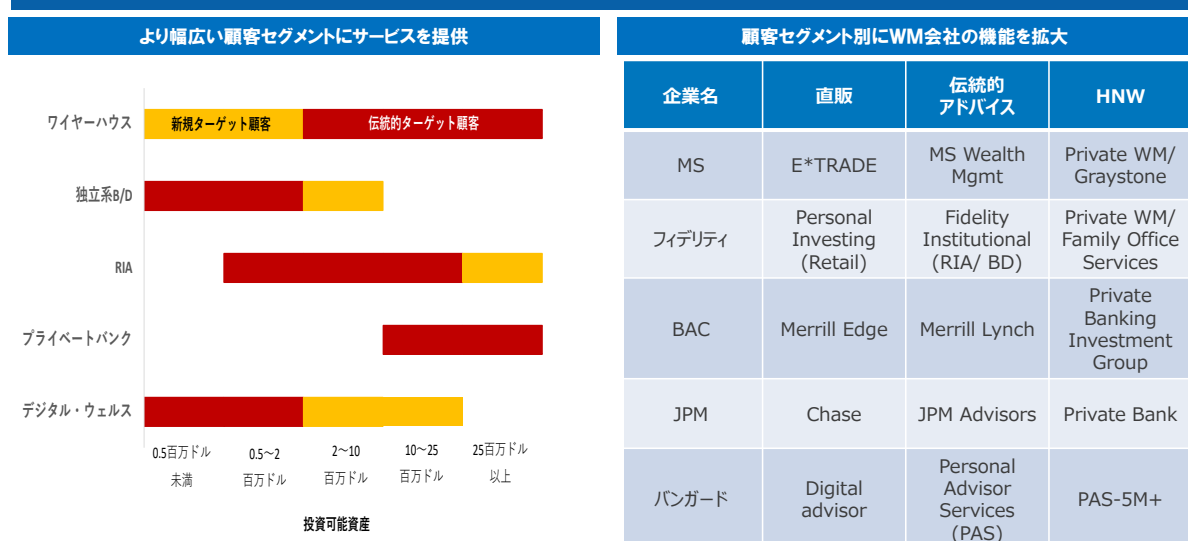
3. AWM 業界における新規顧客の争奪競争が激化

米国の WM 業界では、1) ワイヤーハウス (MS、BAC、WF など)、2) 独立ブローカー／ディーラー、3) RIA (登録投資アドバイザー)、4) プライベートバンク (JPM、GS など)、5) デジタル・ウェルス (フィデリティ、バンガードなどの直販会社) という 5 つの業態がある。5 つの種類の WM 会社は、各種類の WM ビジネスモデルの特性を活かし、既存の顧客基盤を固めてきた。伝統的に、1) ワイヤーハウスは 2 百万ドル以上の富裕層、2) 独立ブローカー／ディーラーは 2 百万ドル未満の顧客層、3) RIA は 0.5 百万ドル～25 百万ドル未満の顧客層、4) プライベートバンクは 10 百万ドル以上の超富裕層、5) デジタル・ウェルスは 2 百万ドル未満の顧客層をターゲット層としてきた。

しかしながら、新規顧客の拡大のために、他社の既存顧客を含めて、顧客基盤の争奪競争が激化してきている。米国では富裕層に金融資産が集中する傾向にあるため、これまで比較的金融資産の保有額が低い顧客層をターゲットとしてきた独立ブローカー／ディーラー、RIA、デジタル・ウェルスは、プライベートバンクの伝統的ターゲット顧客層 (10 百万ドル以上の超富裕層) やワイヤーハウスの顧客層 (2 百万ドル以上の富裕層) の領域にターゲットを拡大している。顧客競争環境の激化とともに、ワイヤーハウスは新たなターゲット顧客層として、金融資産保有額の低い顧客層、つまり 0.5 百万ドル～2 百万ドル未満の顧客層を取り込んできた (図表 3 左図)。

図表 3 (右図) は WM 各社のターゲット顧客別の販売チャネルのポートフォリオを示している。MS はイー・トレード、BAC はメリル・エッジというオンライン証券を展開している。他方、JPM も、グループのチェース銀行の中でウェルスマネジメントサービスを提供し、銀行の預金顧客等、金融資産保有額の低い顧客層をカバーしている。これは将来的に富裕層となる可能性のある見込み顧客層のグリップを高めるための戦略である。

図表 3 ワイヤーハウスの伝統的顧客を RIA、デジタル・ウェルスが浸食。機能拡大へ。



(出所) Cerulli Associates 等、米国出張時の大手金融機関の取材 (2025 年 11 月) における各種資料をもとに大和総研作成

4. バンキング機能活用が将来的な見込み顧客獲得において有利

米国の商業銀行型 AWM モデルの優位性の背景には、米国における銀行と証券会社の個人情報共有がオプトアウト制度（あらかじめ顧客にその情報を共有する旨を通知した上で、顧客が共有を望まない場合は情報提供の停止を求める機会を提供することで同意を取得したものとみなす制度）に基づいているため、日本よりも情報共有を行いやすいという点がある。日本ではオプトイン制度が取られており、顧客からその情報共有について積極的な同意を取得する必要があるため、米国と比較して規制が厳しい。

図表 4 に示すように JPM、BAC、などの商業銀行型 AWM 会社は、顧客の預金口座の資金の流れ（決済）を把握しながら、マス顧客を中心とした幅広い顧客をターゲットとした銀行業務の中で見込み客をグリップすればよく、オプトアウト制度の恩恵を受けている。ただし、銀行に対する資本規制がかかることには留意が必要である。その一方、投資銀行型 AWM 会社あるいはデジタル・ウェルスは職域に参入して新規顧客をグリップしようとしている。

ここで注目すべきは、MS も GS も銀行機能を持ち、銀行サービスを提供していることである。投資銀行型 AWM 会社も商業銀行型 AWM 会社のメリットを享受しようとバンキングに参入している。資本ヘビーなバンキング機能を活用する理由は、1) 前節の通り、AWM 業界における新規顧客の争奪競争が激化していることと、2) 職域分野でのサービスの提供では、将来的な見込み顧客を獲得するために、先行して多大なコスト負担が発生し、費用対効果の見極めが難しいことである。これらを踏まえると、バンキング機能の活用が将来的な AWM ビジネスの成否の鍵となる。ただし、投資銀行型 AWM はあくまでも富裕層顧客に対するバンキング機能の活用であることには留意が必要である。次節以降で MS と GS のバンキング機能の概要についてみていくこととする。

図表 4 投資銀行型 AWM と商業銀行型 AWM の顧客獲得のためのサービス提供の状況

	社名	職域向けサービスの提供 (見込み客のリテンション)				アドバイザーサービスの提供 (高収益性顧客のリテンション)			その他サービスの提供		銀行サービス 提供 (見込み客)
		資本 政策	エクイティ プラン 管理	退職	非適格 繰延報酬 制度	HNW アドバイス	オルタナ+ プライベート 商品	ファミリー オフィス	デジタル ダイレクト (見込み)	機関投資家 向け証券サー ビス (高収 益)	預貸、送金等
投資銀行型 AWM	モルガン・スタンレー	◎	◎	◎	◎	◎	◎	◎	◎	◎	○
	ゴールドマン・サックス	◎	◎	◎	◎	◎	◎	◎	◎	◎	▲
商業銀行型 AWM	JPMorgan・チェース	◎	◎	◎	◎	◎	○	○	○	◎	◎
	バンク・オブ・アメリカ	▲	○	○	○	◎	○	○	◎	◎	◎

(注) ◎は「全面展開」、○は「部分展開」、▲は「限定的展開」

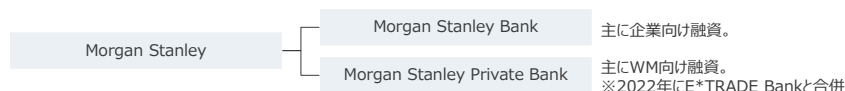
(出所) Jed Finn (Head of Wealth Management of Morgan Stanley) to Speak at the Bank of America Financial Services Conference, “Achieving 30% Margins Through Growth”, Feb 22, 2024 をもとに大和総研作成

5. MS と GS のバンキング機能の概要

図表 5 に示すように、MS の銀行子会社は法人融資中心の Morgan Stanley Bank と個人融資中心の Morgan Stanley Private Bank からなる。両行を合わせた資産額は約 4,873 億ドル（約 76 兆円）である。そのうち、約 57% の 2,770 億ドル（約 43 兆円）が融資に充てられている（預貸率 68%）。

図表 5 モルガン・スタンレーが有する銀行の概要

銀行構成



BS（両行合算ベース）

※負債・純資産はグループ内取引を消去していない単純合算のため、左右はバランスしない

資産 \$487Bn	負債 \$465Bn
現金等 \$78Bn	預金 \$408Bn
貸出金 \$277Bn 預貸率68%	
有価証券 \$133Bn	純資産 \$43Bn

2025年12月末

業績（両行合算ベース）

※グループ内取引を消去していない単純合算

百万ドル	2024年度	2025年度
純金利収入	8,172	8,275
金利収入	19,977	20,412
金利費用	11,805	12,137
非金利収入	3,227	3,893
純営業収益	11,399	12,168
貸倒引当金	194	217
非金利費用	2,214	2,589
税引前当期純利益	8,991	9,362

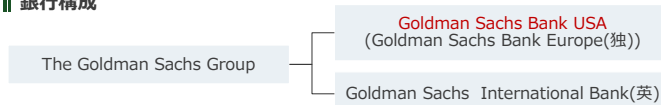
(注) 1 ドル=155 円換算。以下同様。

(出所) Form10-K、各種資料をもとに大和総研作成

GS の銀行子会社は主にアメリカを拠点とする Goldman Sachs Bank USA と英国を中心とする Goldman Sachs International の 2 社が存在する。図表 6 に示す通り、資産額は約 6,449 億ドル（約 100 兆円）であり、そのうち、約 34% の 2,165 億ドル（約 33 兆円）が融資に充てられている（預貸率 49%）（図表 6）。MS の銀行子会社と比較すると預貸率が低い。

図表 6 ゴールドマン・サックスが有する銀行の概要

銀行構成



連結BS

資産 \$645Bn	負債 \$498Bn
現金 \$112Bn	預金 \$439Bn
貸出金 \$216Bn 預貸率49%	
有価証券 \$223Bn	純資産 \$63Bn

2025年12月末

連結業績

百万ドル	2024年度	2025年度
純金利収入	8,906	10,787
金利収入	31,906	31,970
金利費用	23,000	21,183
非金利収入	9,547	7,085
純営業収益	18,453	17,872
貸倒引当金	1,596	-1,028
非金利費用	6,375	7,021
税引前当期純利益	10,482	11,880

(出所) Form10-K、各種資料をもとに大和総研作成

6. MS と GS のバンキングビジネスの特性の違い

図表 5 に示す通り、MS の銀行子会社 2 行の純金利収入は約 83 億ドル（約 1.3 兆円）で、MS の連結ベースの純金利収入全体（約 100 億ドル）の 82% を占める。2 行合算の資産額は約 4,873 億ドル（約 76 兆円）、税引前純利益は 93.6 億ドルである。一方、GS の銀行子会社は総資産 6,449 億ドル（約 100 兆円）で、税引前純利益は 118.8 億ドルである。MS の銀行子会社は融資・預金ともに”WM 専門銀行”という側面が強い一方、GS は融資・調達ともに法人・個人の両方を顧客としている（図表 7）。

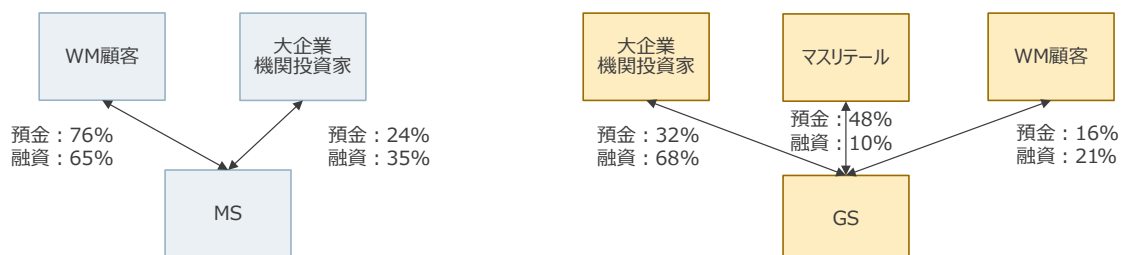
GS は銀行業にオンラインで参入し、同時にクレジットカード、モバイル決済で決済を押さえることでリテール顧客のグリップを強化しようとした。結局、成功に至らなかったといえよう。具体的には、2016 年にデジタルバンクの「マーカス」で銀行業に参入することで、JPM のように見込み顧客をグリップしようとした。2019 年にはアップルカード、GM とのクレジットカード事業などに参入した。マーカスは現在でもサービスを継続しているものの、事業はかなり縮小しており、2023 年に事実上撤退したといえよう。

図表 7 モルガン・スタンレーとゴールドマン・サックスのバンキングビジネス特性の比較

両社の総資産、預金・貸出金、税引前当期純利益の比較

	Morgan Stanley	Goldman Sachs
総資産	4,873億ドル (76兆円)	6,449億ドル (100兆円)
預金	4,081億ドル (63兆円)	4,391億ドル (68兆円)
貸出金	2,770億ドル (43兆円)	2,165億ドル (33兆円)
税引前当期純利益	93.6億ドル (1.5兆円)	118.8億ドル (1.8兆円)

両社の調達融資構造概要（一部推計値含む）



（注）証書預金（CD）は大企業・機関投資家向け預金に分類。証券担保ローンは WM、その他担保融資・コーポレート融資は大企業・機関投資家に分類。スウィープ（証券口座と連携した銀行口座の間で、資金を自動的に移動させてくれるサービス）は個人向けに分類。その他があるため合計は 100 にならない。

（出所）各社 Form10-K、各社、各種資料をもとに大和総研作成

7. 存在感を増す MS の “WM 専門銀行”

MS の銀行子会社は収益の安定化にも寄与することでさらに存在感を増している。実際には MS に銀行部門は存在しないが、銀行子会社が WM・機関投資家向け証券（IS に相当）それぞれに対してバンキング機能を提供している。

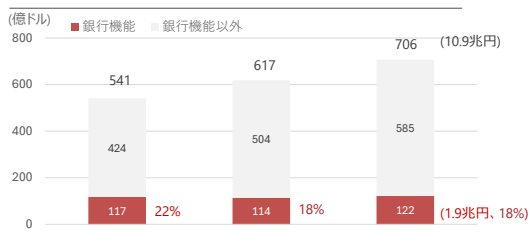
図表 8 (左図) に示す通り、直近 2 期では、この銀行子会社 (銀行機能) の税前利益は MS 連結の税前利益の 40~50% となっており、相当な存在感を示している。2025 年度の 2 行合算の預金は 4,081 億ドル (約 63 兆円)、貸出金は 2,770 億ドル (約 43 兆円) に達し、預金の 76%、融資 (貸出金) の 65% は WM 部門の顧客向けである。さらに対面の物理的な支店を展開せず、人件費等を低く抑えたローコストオペレーションとなっている。

図表 8 (右図) に示す通り、銀行子会社は過去 10 年で大きく成長してきた。2015 年度から 2025 年度の期間において、預金は 2.6 倍に、融資は 3.4 倍になっている。預金の増加には E-Trade 買収も寄与している。融資の増加には WM の証券担保ローンが寄与し、WM 部門の純金利息収入は金利上昇とともに増加してきた。

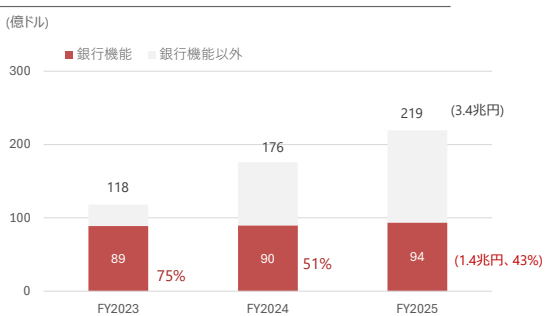
これによって、MS は、預金を含めた富裕層を中心とした WM 顧客の資産全体に対する商品・サービスを効率的に提供でき、さらに使用資本を低く抑えた競争力の高いモデルを確立しているといえよう。

図表 8 MS グループ内の銀行機能の存在感は大きく、安定的な収益性の向上に寄与

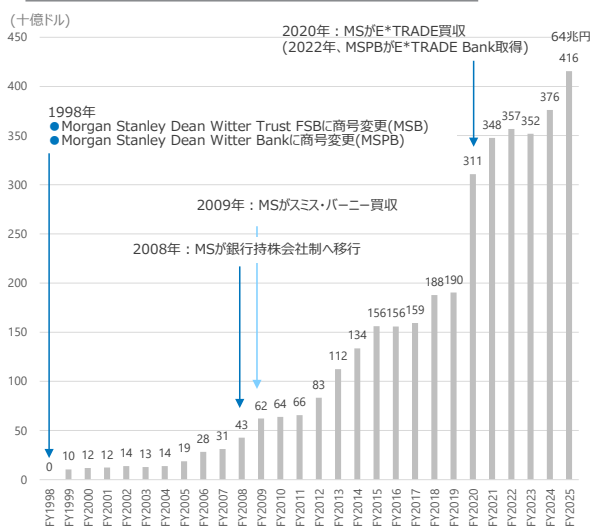
純営業収益 (Net revenues)



税前利益 (Income before provision for income taxes)



預金残高 (グループ連結)



(出所) Form10-K、MSB&MSPB の annual report のデータ、各種資料をもとに大和総研作成

(参考文献)

- 内野 逸勢「米国アセット・ウェルスマネジメント業界のダイナミズム～変革を生み出すイノベーションとは～」『大和総研調査季報』2026 年新春号 (Vol.61) 掲載 [米国アセット・ウェルスマネジメント業界のダイナミズム](#)
- 内野 逸勢、竹内 正幸、坂本 博勝「ウェルステック企業へと変貌を遂げる米国大手金融機関～A I 活用のオペレーティングモデルの進化～」『大和総研調査季報』2026 年春季号 (Vol.62) 掲載 [ウェルステック企業へと変貌を遂げる米国大手金融機関](#)