

日本版米国型 AWMビジネス モデルを創出するための条件 ～投資銀行型と商業銀行型の比較～

金融調査部 内野 逸勢

要 約

米国の大手金融機関では、バランスシートを使わない資本ライトなアセット・ウェルスマネジメント（AWM）部門の強さが、企業価値の差の要因となっている。その背景には米国国内の富裕層市場の拡大と、世帯の 2.6% が金融資産の 54% を占めるという金融資産の集中、そして 2048 年までに総額 124 兆ドル（うち相続人へ 105 兆ドル）が次世代へ移転するという資産承継がある。米国の AWM ビジネスモデルは投資銀行型と商業銀行型に区分できる。前者は職域サービスとバンキング機能の強化を通じて見込み客を囲い込む。モルガン・スタンレーの銀行子会社は富裕層に特化した“WM 専門銀行”として、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。後者は預金口座の資金の流れを把握しながら、マス顧客を含む幅広い層を対象に将来の見込み客をグリップする。日本のメガバンクは商業銀行型を、大手総合証券会社は投資銀行型を目指している。日本は預金比率 47% という資産構成を抱え、資産集中がなお進む局面にある。本稿は米国両モデルの比較を踏まえ、顧客基盤、C I O 機能、キャプティブ AM、P B 機能、デジタル基盤の 5 要素から、日本版米国型 AWM ビジネスモデル創出の条件を探る。

目 次

- 1 章 米国型 AWM ビジネスモデルの変化の背景にある富裕層市場の拡大
- 2 章 投資銀行型と商業銀行型の特性比較と投資銀行型 AWM モデル
- 3 章 商業銀行型 AWM モデルの比較分析
- 4 章 日本版米国型 AWM ビジネスモデル創出の条件と課題

1章 米国型AWMビジネスモデルの変化の背景にある富裕層市場の拡大

1. 米国富裕層市場の拡大

米国のアセット・ウェルスマネジメント（AWM）市場は、世界最大の個人金融資産市場を背景に拡大を続けている。資本負担の大きい預金・融資やトレーディングに対し、資本効率が高く安定的な手数料収益を生むAWM部門は、大手金融機関の企業価値向上の中核となっている。その土壌にあるのが富裕層市場の拡大である。

Cerulli Associates 社（以下 Cerulli）の 2024 年推計¹では、米国家計の金融資産総額約 91 兆ドルのうち、金融資産 500 万ドル以上の富裕層（HNW）・超富裕層（UHNW）が 54%を保有する一方、340 万世帯（＝HNW＋UHNW合算）が全世帯に占める割合は 2.6%（米国国勢調査局 2023 年の総世帯数 1 億 3,120 万世帯）にすぎない。さらに UHNW（2,000 万ドル以上）は、約 44 万 2 千世帯で 22.5 兆ドル、金融資産の約 25%を握る²。

Cerulli によれば、この集中は固定的ではなく、なお進行している。金融資産 1,000 万ドル以上（おおむね上位 1%）の層は 2013 年以降年率 18%で金融資産を拡大させ、シェアを大幅に引き上げた。金融機関の預かり資産も同じ分布をなぞり、過去 5 年の年率伸び率は 50 万ドル未満層 3.9%に対し、UHNWは 12.3%と最も高い。市場の成長余地は上位層に偏在している。

HNWの源泉も特徴的である。UHNW顧客

の 37%は起業家・事業オーナーで最大であり、相続者・多世代ファミリー 24%、企業経営幹部 13%、専門職 9%が続く。資産規模が大きくなるほど事業オーナーの比重が高まる構造であり、これが米国 AWMで投資銀行部門・法人部門との連携が顧客獲得の入口となる理由である。

バランスシートも事業持分（25%）と個別証券（24%）に偏り、その多くは集中株式ポジションである。金融資産の内訳では退職勘定の比重が全世帯平均の 35%に対し UHNWでは 8%まで低下し、代わって投信・ヘッジファンド・ETF が 41%、直接保有株式が 31%を占める。非金融資産では同族・非上場事業の持分が 63%を占め、自宅（主たる居住用住宅）は 14%にとどまる。

この資産構造が、税効率、事業承継、信託・財団といった非投資領域の需要を生んでいる。富裕層全体の 72%が節税を重要な目標とし、アドバイザー選定基準ではフィデューシャリー基準が 49%で筆頭となる。UHNW特化拠点では財団運営の提供率が 74%（業界平均は 59%）、信託事務が 67%（同 53%）と、非投資サービスの充実度で明確な差がついている。

2. 日米の富裕層市場の比較：四つの構造的な差

これらの米国の富裕層市場を日本の市場と比較すると以下の四つの構造的な差が見て取れる（図表 1-1）。

第一に、規模と伸びの差である。家計金融資産残高は米国が 2026 年 1～3 月期に 136.38 兆ドル、日本が 2026 年 3 月末に 2,385.7 兆円であ

1) Cerulli Associates, “Cerulli Anticipates \$124 Trillion in Wealth Will Transfer Through 2048” (December 5, 2024); The Cerulli Report—U.S. High-Net-Worth and Ultra-High-Net-Worth Markets 2024: The Great Wealth Transfer: Capturing Money in Motion.

2) Cerulli Associates, “U.S. High-Net-Worth and Ultra-High-Net-Worth Markets 2025”

る。1ドル＝160円換算では米国が日本の約9.1倍にあたる。1997年末からの伸びは米国が5.07倍、日本が1.86倍で、米国が日本の約2.7倍のペースで拡大してきた。株式比率の差が主因と考えられる。

第二に、資産構成の差である。現金・預金比率は米国の10.6%に対し日本47%と約4.4倍の水準にある。米国では株式・投資信託（投信）が40.4%で最大項目を占め、確定拠出年金（DC）と確定給付年金（DB）の合計が25.1%を占める。預金比率が最も高いミレニアル世代（1981年以降生まれ（Z世代を含む））でさえ米国は16.7%である。この差は、移転された金融資産がその後どのように運用されるか、すなわちAWMがどれだけの運用フィーを獲得できるかを規定する。相続で同じ金額が動いても、受け皿が預金口座である限り、残高連動のフィー収益にはつながらない。

第三に、金融資産の高齢層への偏在は日米とも6割超で同水準だが、局面が逆である。米国

はサイレント世代（1946年以前に生まれた世代）以前11.3%とベビーブーマー世代（1946～1964年の期間に生まれた世代）52.1%の合計が63.4%で、ベビーブーマー世代のシェアは2016年7～9月期の58.5%をピークに低下に転じている。日本は60歳以上の保有割合が2002年の53.2%から2025年には66.7%へ上昇し、なお集中が進む局面にある。若年層の薄さも日本が顕著で、米国のミレニアル世代10.6%に対し、日本の29歳以下と30代の合計は5.4%である（いずれも26年3月末時点）。

金融資産について米国が「移転が始まった市場」であり、日本が「集中がなお進む市場」という違いは、顧客接点をどの世代に置くかというAWMの設計思想の違いとして表れている。

第四に、移転のペースと受け手の差である。Cerulliの推計を年換算すると年平均約5.2兆ドルが2048年まで資産移転し、これは家計金融資産の約3.8%に相当するのに対し、日本は年間約

図表1-1 米国は相続による金融資産移転が進展し現役世代へ（グレート・ウェルス・トランスファー）～日本はまだ金融資産の集中が進む局面～

	米国	日本
家計金融資産残高	136.38兆ドル (2026年Q1、4世代合計)	2,385.7兆円 (2026年3月末)
2026年Q1の水準 (1997年末からの倍率)	5.07倍 (26.91→136.38兆ドル)	1.86倍 (1,285→2,385兆円)
現金・預金比率	10.6% (預金14.45兆ドル)	47%
株式・投信と年金	株式・投信40.4%、 年金 (DC+DB) 25.1%	現金・預金以外の過半を 保険・年金が占める
高齢層の保有シェア	63.40% (サイレント世代以前11.3% +ベビーブーマー世代52.1%)	66.7% (2025年 60歳以上)
移転の局面	ベビーブーマー世代は2016年Q3の58.5%が ピークで以後低下	60歳以上シェアは53.2% (2002年) → 66.7%と上昇継続
年間移転額／家計金融資産	約3.8% (5.2兆ドル÷136.4兆ドル)	約1.9% (46兆円÷2,385.7兆円)

(注1) 米国の年平均移転額は総額を予測期間で機械的に除した試算値。

(注2) 「年間移転額÷家計金融資産」は、分子が実物資産を含む相続資産、分母が金融資産であり、概念は厳密には一致しない。

(出所) 米国＝FRB “Distributional Financial Accounts” (2026年Q1)、Cerulli Associates、日本＝日本銀行「資金循環統計」(2026年3月末)、総務省「家計調査」、財務省・国税庁、日本総合研究所より大和総研作成

46兆円（2040年で51.0兆円）で同約1.9%にとどまる³。受け手についても、米国では今後10年間、X世代（14兆ドル）とミレニアル世代（8兆ドル）という現役世代が中心となるのに対し、日本は被相続人・相続人がともに高齢化する「老老相続」の構造にある。日本のAWMにとっては、相続発生時点で金融資産をグループ内にとどめる仕組みと、高齢の相続人に対する運用提案力の双方が問われる。

3. 今後の日米の資産移転の推計

Cerulliは、2048年までに総額124兆ドルの金融資産が移転し、うち105兆ドルが相続人へ、18兆ドルが慈善団体へ渡ると推計している（端数処理により内訳合計は一致しない）。移転元の約81%（約100兆ドル）はベビーブーマー世代以上が占め、全世帯の約2～3%のHNW・UHNWからの移転が総額の約半分（62兆ドル）に達する。HNWの拡大と資産移転は、別々の現象ではなく同じ現象の二つの側面である。

この次世代への移転は予測にとどまらず、すでに実績として観測できる。FRBの分配金融勘定（Distributional Financial Accounts；DFA）では、2007年10～12月期に上位2世代が家計金融資産の89.8%を保有していたが、2026年1～3月期には63.4%まで低下した。この間、サイレント世代以前は38.2%から11.3%へ低下

し、受け皿となったX世代が9.7%から26.0%へ、ミレニアル世代が0.6%から10.6%へ上昇した。ベビーブーマー世代は51.6%から52.1%とほぼ横ばいで、上下の世代との受取・引渡し相殺している。米国のAWMは、この約20年にわたる世代間移転を取り込む形で拡大してきた。

図表1-2に示すように、日米を同じ世代定義で再集計して将来分布を推計⁴すると、起点（2025年）の姿は日米でほぼ同じで、ベビーブーマー世代が半分弱を握る。違いは日本にサイレント世代が16.9%残る（米国9.9%）点にある。主役交代の時期も揃っており、両国とも2040年にミレニアル世代がベビーブーマー世代を逆転する。ただし移行速度は米国が速く、2050年のミレニアル世代の保有比率は米国62.4%に対し日本52.8%となる。

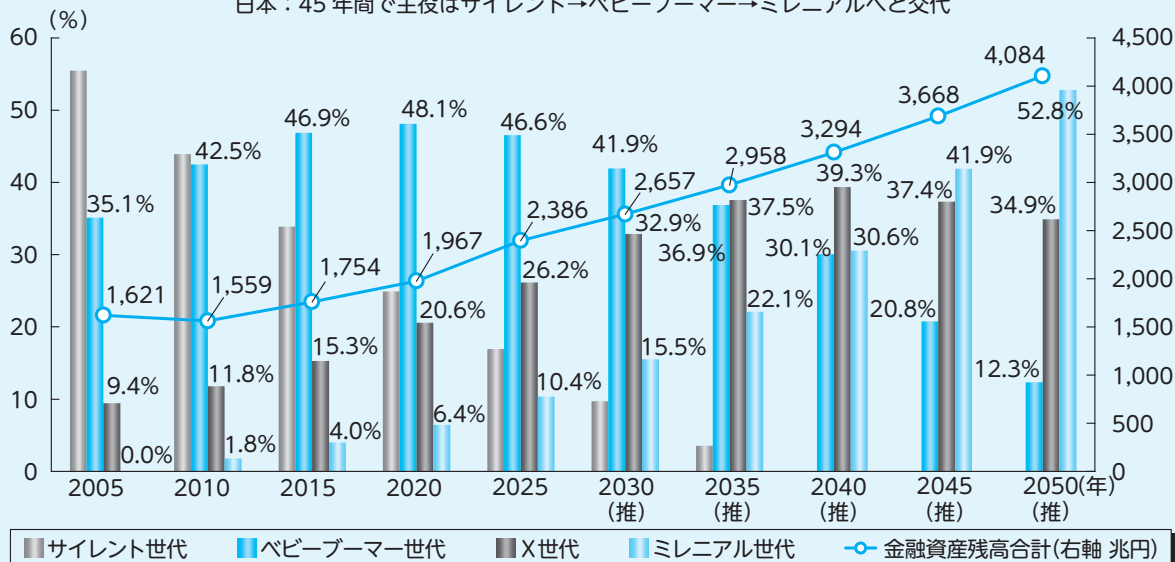
X世代は、日本が2040年に39.3%まで積み上がるのに対し、米国は2035年の37.3%が頂点で以降低下する。日本のX世代（米国の世代定義で再集計した年代）の相対的な厚みは、団塊ジュニアが人口ボリュームゾーンであることに加え、金融資産が高齢層に集中する構造が作用した結果と考えられる。一世帯当たりでは、日本のミレニアル世代が2025年の1,517万円から2050年の6,553万円へ、ベビーブーマー世代が5,929万円から9,352万円へと推計され、世代間の水準差は残るものの縮小に向かう。

3) 下田裕介「多死社会で増加する相続をめぐる課題」（日本総合研究所 リサーチ・フォーカス No.2023-053、2024年3月25日）。なお、日米の「移転額÷家計金融資産」の比率は、分子が実物資産を含む遺産・相続資産ベース、分母が金融資産ベースであり、概念は厳密には一致しない。また米国の年平均額は、Cerulliの総額を予測期間で機械的に除した試算値であり、同社自身の年次配分ではない。

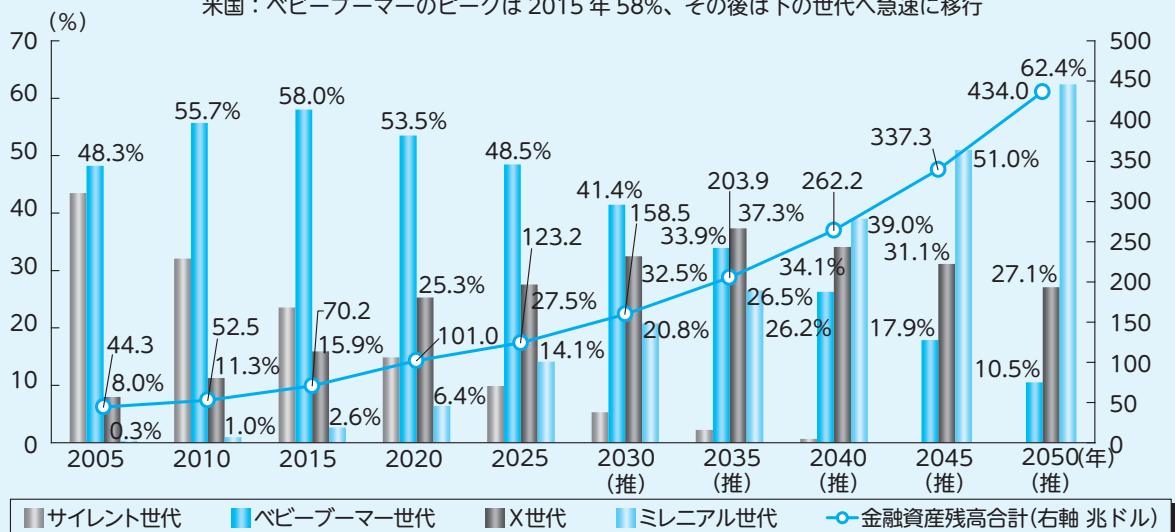
4) Board of Governors of the Federal Reserve System, “Distributional Financial Accounts”（2026年6月18日リリース、2026年第1四半期まで収録）。世代区分はFRB定義により、サイレント世代以前＝1946年より前生まれ、ベビーブーマー世代＝1946～64年生まれ、X世代＝1965～80年生まれ、ミレニアル世代＝1981年以降生まれ（Z世代を含む）。金融資産は総資産から不動産および耐久消費財を控除したもの。日本銀行「資金循環統計」（2026年6月25日公表）および総務省「家計調査（貯蓄・負債編）」（2026年7月24日公表）。日本の年齢階級別の数値は二人以上の世帯・貯蓄現在高ベースであり、全世帯・世代コホートを対象とする米国DFAとは母集団および区分が異なるため、厳密な一対一の比較ではない。

図表 1-2 日米の世代別金融資産の将来分布（2005 年～ 2050 年）

日本：45 年間で主役はサイレント→ベビーブーマー→ミレニアルへと交代



米国：ベビーブーマーのピークは 2015 年 58%、その後は下の世代へ急速に移行



(注) 日本のサイレント世代、ベビーブーマー世代、X世代、ミレニアル世代は、日本の 5 歳年齢階級別の推計を米国の世代定義（生まれ年）で再集計。米国：年齢階級別推計を同じ定義で集計。日本の 2025 年は実績、米国の 2025 年は推計。2030 年以降は推計。年は日本が年度末（翌年 3 月）、米国が暦年ベース。米国の 2025 年以降は 2024 年 7 月時点のデータに基づく推計であり、図表 1-1 とは基準が異なる

(出所) 日本銀行「資金循環統計（速報）（2026 年第 1 四半期）」（2026 年 6 月 25 日）、同「参考図表」、同「資金循環の日米欧比較」（2026 年 8 月 31 日）、国立社会保障・人口問題研究所「日本の世帯数の将来推計（全国推計）（令和 6（2024）年推計）」、総務省「全国家計構造調査（2019 年）」、FRB “Distributional Financial Accounts” により大和総研作成

4. AWMビジネスモデルの変化のポイント

第一は、売買手数料中心から残高手数料中心への転換である。1980 年代から 1990 年代に主流であった売買手数料モデルから、預かり資産残高

に応じて継続的に収益を得るフィーベースモデルへの移行が進んだ。マネージド・アカウント残高は 2024 年に前年比 19.8% 増の 13.7 兆ドル、2025 年末には同 19.1% 増の 16.3 兆ドルに達している。

図表1-3 米国型AWMビジネスモデルの進化の6段階

米国のAWMの ビジネスモデルの類型	時期	各AWMビジネスモデルの特性	日欧米の 現在地
①ブローカレッジモデル	1970～ 1990年	●マニュアル取引でセールス主導 ●ミューチュアルファンドのAUM（運用資産残高）は480億ドルから1兆ドルへ拡大 ●12b-1手数料の創設で手数料とロードが蔓延	日本
②F Aモデル （営業員裁量型）	1990～ 2000年	●顧客の要望を受けフィーベース・プランニングへ移行 ●テクノロジーがマネージド・アカウントの成長を促し、営業員ラップが主流に	日本
③ホームオフィス・ミューチュアルファンド・モデル （中央集権型）	2000～ 2010年	●ワイヤーハウス（大手証券会社グループ）が中央集権的なMFアドバイザー・プログラムを提供 ●運用はCIOチームが担い、F Aは包括的プランニングに注力	欧州、 日本
④ホームオフィス・ETF & アセット マネージャー・モデル	2010～ 2020年	●低コスト・高い税効率・正確なエクスポージャーを理由にETFを愛好 ●アクティブ／パッシブ・モデルの提供が拡大	欧州
⑤マーケットプレイス&テックプロ バイダー・モデル	2020～ 2025年	●Envestnet、Orion等のTAMPs（資産運用プラットフォーム事業者）がワイヤハウスのCIO型プラットフォームモデルを民主化 ●機関投資家向けの高度なモデルとリスク監視をRIAや中小F A企業へ安価に提供	米国
⑥ニューフロンティア・モデル	2025年 以降	●プライベートマーケットをモデルポートフォリオに追加 ●タックス・ロス・ハーベスティングやダイレクト・インデックス、アクティブETFでパーソナライズ	米国

（出所）米国での取材、各種資料より大和総研作成

ミューチュアルファンドのコスト構造にも同じ変化が現れている⁵⁾。長期投信の販売額に占めるノーロード（購入時手数料・12b-1手数料なし）の比率は2000年の46%から2025年の92%へ上昇し、株式ミューチュアルファンドの経費率は1996年の1.04%から2025年の0.40%へ約62%低下した。米国投資信託協会（ICI）はこれを、フロントエンド・ロードによる一括払いから残高比例のアセットベース・フィーへと、投資家の支払方法が過去30～40年で移行した結果と整理している。この収益構造の変化に伴い、ファイナンシャルアドバイザー（FA）の役割も商品販売から、ポートフォリオ管理や相続・事業承継を含む総合的な資産管理アドバイザーへと進化した。

第二は、ビジネスモデルの6段階の進化と日米の現在地である（図表1-3）。米国AWMは、①ブローカレッジモデル（1970～1990年）、②FAモデル（1990～2000年）、③ホームオフィス・ミューチュアルファンド・モデル（2000～2010年）、④ホームオフィス・ETF & アセットマネージャー・モデル（2010～2020年）、⑤マーケットプレイス&テックプロバイダー・モデル（2020～2025年）、⑥ニューフロンティア・モデル（2025年以降）の6段階で進化してきた。進化のポイントは②の営業員裁量型モデルから③の中央集権型モデルにシフトできるかどうかである。日本は①②、そして③に位置し、欧州が③④、米国が⑤⑥にある。すなわち日本は、米国が1990年代から2010年代にかけて通過した段

5) ミューチュアルファンドのコストはICI, "Trends in the Expenses and Fees of Funds, 2025," ICI Research Perspective, Vol. 32, No. 1 (March 2026)。

階にいる。つまり、②から③への「非連続の進化」という最も難しい局面を迎えている。逆にこのステージを乗り越えれば、新たな進化のステージが見えてくることとなる。日本では、一世代分の遅れをどう短縮するかが、日本版米国型AWMモデルを考える上での出発点となる。すでに米国では、⑤においてTAMPsがワイヤハウスのCIO型プラットフォームを民主化し、⑥ではプライベートマーケットをモデルポートフォリオに組み入れ、タックス・ロス・ハーベスティングやダイレクト・インデックシングで大規模なパーソナライゼーションが進んでいる。販売サイドのイノベーションより商品のイノベーションが進化を促進するエンジンとなっている。

第三は、資産移転が迫る三つのモデル変化である。まずは、顧客セグメントの重心が被相続人から相続人へ広がる。米国ではUHNW顧客の24%が既に相続者・多世代ファミリーであり、UHNWの平均年齢が65～67歳であることを考えれば、次世代との関係を相続発生前に構築できるか否かが預かり資産の維持を左右する。次に、サービスの重心が運用から税・信託・事業承継へ移る。相続と事業売却は顧客にとって一回性の大きな意思決定であり、この局面で提供できる助言の質が金融機関の選別基準となる。最後に、収益モデルが取引時点から残高ベースへ完全に移行する。相続で金融資産が動くこと自体は一回性のイベントだが、その後の預かり資産を何年も保持できれば安定的なフィー収益となる。フィデューシャリー基準がアドバイザー選定の筆頭基準であることは、この収益モデルと顧客の期待が整合していることを示す。

5. 小括——日本への示唆

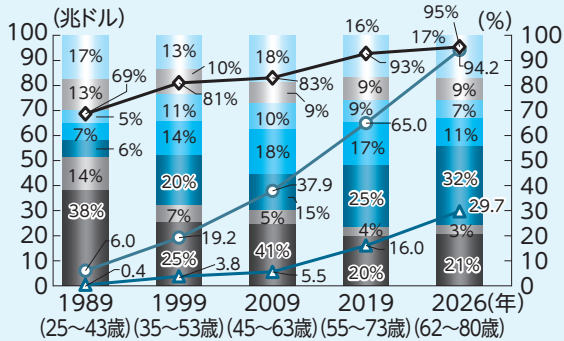
日本はAWMの発展段階としては米国に比べて一世代分遅れており、かつ資産移転の局面も逆である。この二重の差は、米国モデルをそのまま移植すればよいことを意味しない。日本では、相続発生時点で資産をグループ内にとどめる仕組みと、高齢の相続人に対する運用提案力という、米国では論点とされにくい課題が先に来る。

その課題の前に、ベースとなる提案力という意味では家計のバランスシートを意識したポートフォリオ提案が必須になる。図表1-4に示す通り、米国では、各世代の家計のバランスシートをマクロでみると、各年齢層（若年齢、中年齢、高齢）において、健全なレベルの純資産を維持しながら、資産と負債を積み上げていることが挙げられる。理想的には、若い段階から、上昇していく給与所得の中で、資産形成する準備を始めていく必要がある。米国の各世代、つまりベビーブーマー世代、X世代、ミレニアル世代と世代が変わっていくにつれ、資産形成の時期が年齢的に早まっており、早期に積み上げる習慣が身につけられてきたことがうかがえる。後掲図表1-5が示す通り、各世代が前の世代を手本として、家計のバランスシートマネジメント（純資産の安定、損失吸収力の確保）を行いながら早期に資産形成に取り組むという、世代間の好循環が存在していると考えられる。このため各世代は、純資産の安定性を維持しながら、株式・ミューチュアルファンド、マネー・アカウント等を通じた資産形成を進めてきたと見受けられる。それにより、マス層でも一定程度の富裕化が進んできたと思受けられる⁶。

6) 内野逸勢「米国ウェルスマネジメント市場発展の経緯と今後の展望～付加価値追求とインセンティブの調和～」『大和総研調査季報』2025年新春号（Vol.57）、pp.44-67

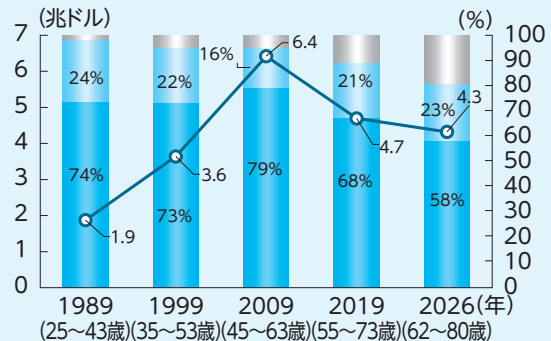
図表 1-4 ベビーブーマー世代、X世代、ミレニアル世代の資産・負債の年齢別推移と純資産の変化

ベビーブーマー世代の資産額推移+構成比および純資産比率



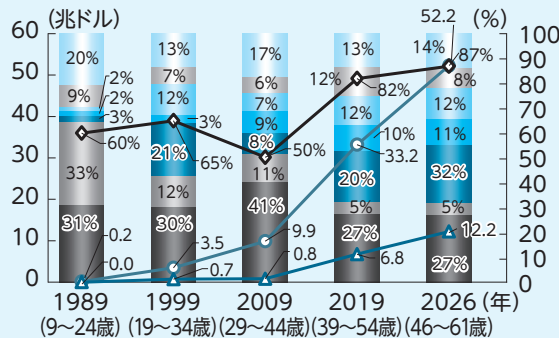
■ 不動産 (右軸) ■ 耐久消費財 (右軸)
 ■ 株式・投信 (右軸) ■ 確定給付年金 (右軸)
 ■ 確定拠出年金 (右軸) ■ プライベートビジネス (右軸)
 ■ その他資産 (右軸) ○ 資産合計
 ▲ 株式・投信 ◇ 純資産比率 (右軸)

ベビーブーマー世代の負債推移+構成比率



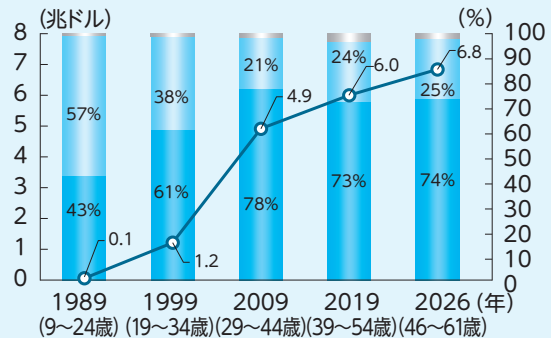
■ 住宅ローン (右軸) ■ 消費者ローン (右軸)
 ■ その他負債 (右軸) ○ 負債合計

X世代の資産額推移+構成比および純資産比率



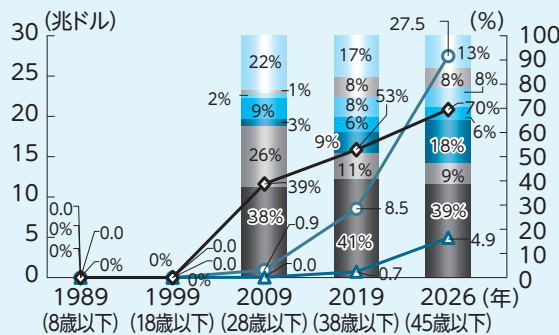
■ 不動産 (右軸) ■ 耐久消費財 (右軸)
 ■ 株式・投信 (右軸) ■ 確定給付年金 (右軸)
 ■ 確定拠出年金 (右軸) ■ プライベートビジネス (右軸)
 ■ その他資産 (右軸) ○ 資産合計
 ▲ 株式・投信 ◇ 純資産比率 (右軸)

X世代の負債推移+構成比率



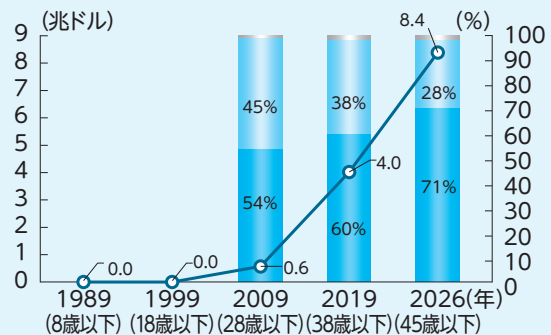
■ 住宅ローン (右軸) ■ 消費者ローン (右軸)
 ■ その他負債 (右軸) ○ 負債合計

ミレニアル世代の資産額推移+構成比および純資産比率



■ 不動産 (右軸) ■ 耐久消費財 (右軸)
 ■ 株式・投信 (右軸) ■ 確定給付年金 (右軸)
 ■ 確定拠出年金 (右軸) ■ プライベートビジネス (右軸)
 ■ その他資産 (右軸) ○ 資産合計
 ▲ 株式・投信 ◇ 純資産比率 (右軸)

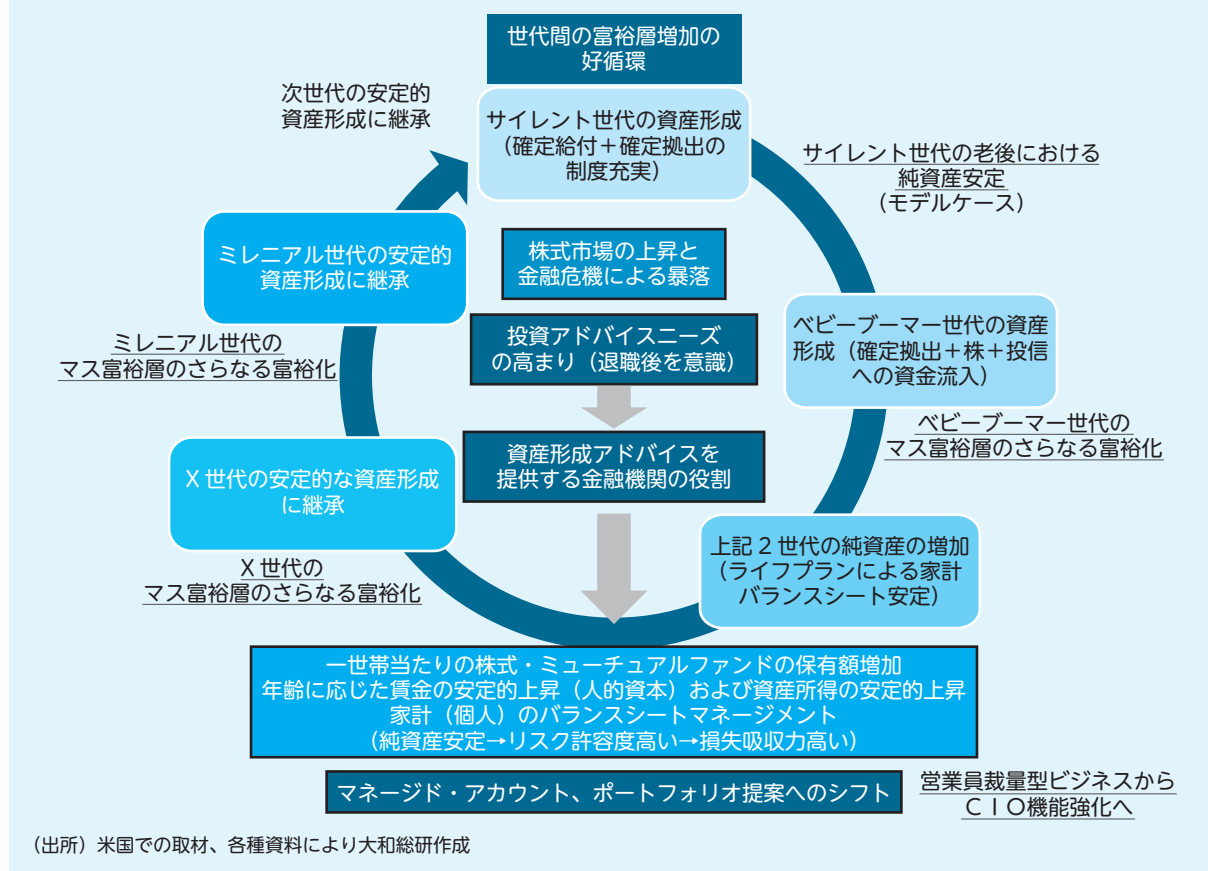
ミレニアル世代の負債推移+構成比率



■ 住宅ローン (右軸) ■ 消費者ローン (右軸)
 ■ その他負債 (右軸) ○ 負債合計

(出所) FRB "Distributional Financial Accounts" 2026 年第一四半期時点データより大和総研作成

図表 1-5 米国の家計金融資産を増やす世代間の好循環



日本の家計 (2026 年 3 月末の「資金循環統計」) では、金融資産 2,385 兆円、負債 415 兆円、純金融資産 1,970 兆円、純資産比率 82.6%である。金融資産は、現預金が 1,126 兆円、リスク資産である株式・投信等が 564 兆円、保険・年金等が 584 兆円、その他資産が 111 兆円である。日本の家計は現預金の比率が高い一方、米国の家計は株式・投資信託などのリスク資産の比率が高い。ただし、前掲図表 1-4 が示すように、各世代はライフステージに応じて資産・負債の構成を変化させている。前の世代を手本として、家計のバランスシートの健全性を維持しながら、その次の世代が早期に資産形成に取り組むという世代間の好循環がなければ、預金比率が 47%を占める日本で

は、移転された資産が預金のまま残る可能性が高まり、運用に振り向けられる余地が小さくなる。

確かに日本でも、商業銀行型では、決済・預金口座を起点に相続発生を早期に把握し次世代口座へつなぐ接点の優位性が、投資銀行型では、事業オーナーの事業承継・売却と一体となった高度なアドバイザリーが、それぞれ競争力の源泉となる。加えて、新NISAの普及は、株式相場の上昇を追い風に、将来のHNWが資産形成に向けて本格的に取り組むことを意味しており、販売手数料中心から残高基盤のビジネスへの転換を後押しする要因となりうる。ただし、家計のバランスシートをベースにした資産と負債両面からのポートフォリオ提案が必要となろう。それらが整備されなけ

れば、HNWターゲット、CIO機能強化による効率化によってAWMビジネスモデルが②から③（前掲図表 1-3）に進化しても機能しない可能性が高い。

2章 投資銀行型と商業銀行型の特性比較と投資銀行型AWMモデル

1. 両モデルの特性比較

米国大手金融機関のAWMは、図表 2-1 に示すように、投資銀行型と商業銀行型に大きく分類できる。前者はモルガン・スタンレー（MS）やゴールドマン・サックス（GS）に代表され、HNW・UHNWへの高度なアドバイザリーを競争優位とする。後者はJPモルガン・チェース（JPモルガン）やバンク・オブ・アメリカ（BOA）に代表され、銀行口座や決済インフラを起点にした幅広い顧客基盤を活用しながら、資産形成層からHNWまでを取り込む。

違いは四つの軸に現れる。顧客基盤は、投資銀行型がHNW・UHNW中心で、IPO、M&A、法人取引を通じた獲得であるのに対し、商業銀行型はマス層からUHNWまでを預金・決済・融資・

カード取引を通じて顧客を獲得する。収益構造は、前者がアドバイザリー・運用手数料中心で顧客一人当たり収益性が高く、後者は銀行収益とAWM収益の組合せでグループ全体の顧客収益性を高める。

資本効率では投資銀行型が優れる。AWM事業は融資やトレーディングに比べバランスシートの使用が少なく、安定的なフィー収益を獲得できるためROEへの貢献度が高い。商業銀行型は銀行全体としてバランスシートを使うため、AWM単体で見れば資本効率は相対的に低いが、顧客獲得コストの低さと安定した顧客基盤で補っている。プラットフォームは、前者がCIO機能を中核とする投資プラットフォーム、後者が銀行アプリ・決済・ローン・投資口座を統合した総合金融プラットフォームである。

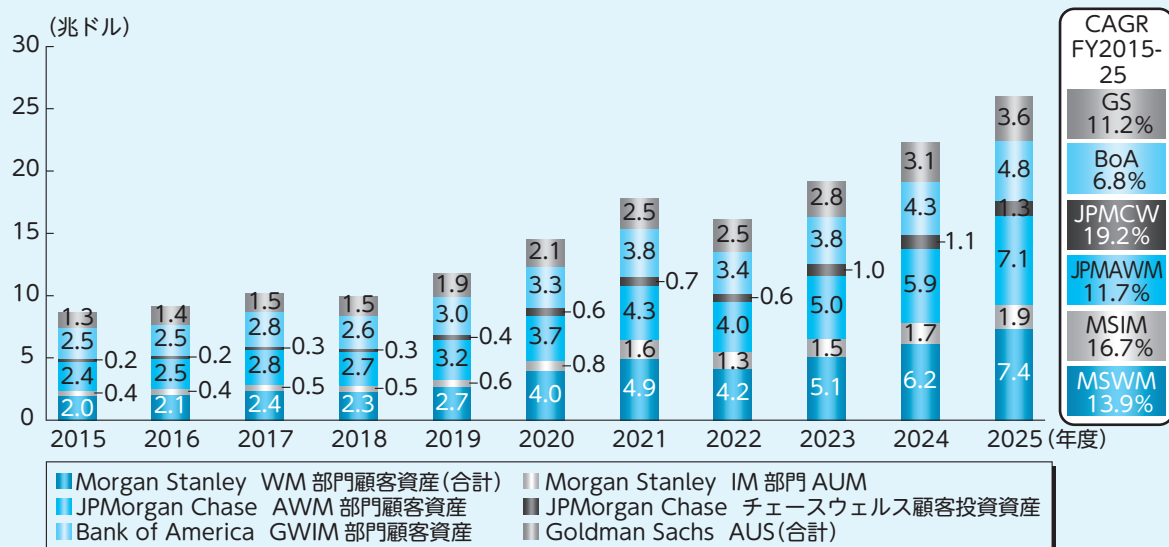
両モデルの本質的な違いは、「HNW顧客を獲得してから関係を深めるモデル」か「大量の顧客を保有し将来のHNWを育成するモデル」かにある。図表 2-2 の顧客資産残高（2025 年度）ではMS（WM部門とIM部門の合計）が9.3兆ドル、JPモルガンが8.4兆ドル、BOAが4.8兆ドル、GSが3.6兆ドルであるが、FA一人当たり顧客資産はGSが24億ドル、JPモルガンが11億

図表2-1 米国の投資銀行型AWMモデルと商業銀行型AWMモデルの比較

	投資銀行型AWMモデル	商業銀行型AWMモデル
代表的な企業	モルガン・スタンレー（MS）、 ゴールドマン・サックス（GS）	JPモルガン・チェース、 バンク・オブ・アメリカ
顧客基盤	HNW・UHNW中心	マス層からUHNWまで幅広い
顧客獲得経路	IPO、M&A、法人取引、PB	預金・決済・融資・カード
収益構造	アドバイザリー・運用手数料中心	銀行収益+AWM収益
資本効率	高い	中程度
プラットフォーム	投資・PBプラットフォーム	総合金融プラットフォーム
成長戦略	富裕層深耕	顧客基盤の拡大と育成

（出所）米国での取材、各社公表資料より大和総研作成

図表 2-2 主要大手AWM会社4社の顧客資産の推移（2015年～2025年）と年平均成長率



(注) 4社の代表指標は定義が異なる。BoAのTotal client balancesは預金・貸出を含み最も広い。GSのAUSは機関投資家・第三者販売を含む運用資産ベース。JPMのリテール富裕層(J.P. Morgan Wealth Management)はCCBセグメントにあり、AWMのClient assetsには含まれない。合算する場合は両行数値を合算。MSはE*TRADE統合(2020年)を境にfee-based比率の分母がclient assetsからadvisor-led client assetsに変更。GSはFY2025からチャネル別開示が総額AUSベースからLong-term AUSベースに変更。FY2024→2025のチャネル値は連続しない。JPMは4Q 2020年度に顧客区分をAWMからCCBに移管し過去期を遡及修正(2018年以前は未修正)。

(出所) 各社のSEC提出の決算発表(Form 8-K Exhibit 99.1)およびFinancial Supplement・Earnings Presentationより大和総研作成

ドル、MSが6.1億ドル、BoAが2.5億ドルと大きく異なる。規模ではなく、どの層をどの密度で抱えるかがモデルの違いを表している。

日本版米国型AWMモデルを考える上では、どちらのモデルを志向するかではなく、両モデルの強みを組み合わせたハイブリッド型の構築が重要となる。米国AWM市場の特徴は、単なる運用商品の販売ではなく、顧客の生涯金融資産全体を対象とした総合金融サービスである点にある。

さらに図表2-2の顧客資産の推移(2015年～2025年)を見ると、年平均成長率はMSが約17%、JPモルガンが約12%、GSが約11%、BoAが約7%である。

図表2-3の主要指標は、この違いを数値で裏付けている。ネット新規資産率はJPモルガンが6～7%と最も高く、MSが5～6%、GSが4～

6%、BoAが4～5%と続く。市場上昇の寄与を除いても、モデルによって資産獲得力に差があることが確認できる。

経費率(CIR)もモデルの違いを反映する。JPモルガンが55～60%、GSが55～65%、BoAが62～65%と低いのに対し、MSは72～75%と高い。部門ROEの推定はJPモルガンが25～30%、BoAが25%前後、MSが20～25%、GSが20～30%である。大きなFAネットワークを抱えることは顧客接点の広さを意味する一方で、固定費用を抱え込むことでもある。FA人数はBoAが約19,000人、MSが約15,000人、JPモルガンが約7,500人、GSが約1,500人と大きく異なる。一方でFA一人当たりの営業収益は、GSが300万ドル超、JPモルガンが200万ドル超、MSが130～150万

図表2-3 米国主要大手4社のAWM部門の主要指標比較

主要指標	Bank of America (GWIM)	Morgan Stanley (WM)	JPMorgan (AWM)	Goldman Sachs (AWM)
ネット新規資産率	4～5%	5～6%	6～7%	4～6%
FA人数	約19,000人	約15,000人	約7,500人	約1,500人
FA一人当たりの顧客資産	2.5億ドル	6.1億ドル	11億ドル	24億ドル
FA一人当たりの営業収益	90～100万ドル	130～150万ドル	200万ドル超	300万ドル超
CIR（経費率）	62～65%	72～75%	55～60%	55～65%
税引前利益率	32～35%	27～30%	35～40%	30～40%
部門ROE推定	25%前後	20～25%	25～30%	20～30%

（注1）数値は2025年末～2026年前半の開示資料・投資家説明資料を踏まえた概算レンジ。

（注2）各社でClient Assets、Client Balances、AUM、Financial Advisors等の定義が異なるため、厳密な同一基準比較ではなく、事業モデルと規模感を把握するための参考比較。

（注3）ROEは部門別の直接開示が限定的な場合を含むため、推定レンジ。

（注4）GWIM = Global Wealth and Investment Management、WM = Wealth Management、AWM = Asset & Wealth Management

（出所）各社Form 10K他開示資料、投資家説明資料より大和総研作成

ドル、B o Aが90～100万ドルと逆の順番に近い。

2. モルガン・スタンレー：投資銀行型の完成形

MSは、2009年のスミス・バーニー統合、2020年のE*TRADE買収、2021年のEaton Vance買収を通じて、投資銀行、ウェルスマネジメント（WM）、資産運用、銀行機能を一体化した世界最大級のAWMプラットフォームを構築した。HNWとの接点獲得から資産管理、運用商品提供、融資サービスまでをグループ内で完結できる体制を確立しており、単なる証券会社やプライベートバンク（PB）ではなく「顧客資産全体を管理する総合AWMプラットフォーム」へと進化した点が最大の特徴である。

競争優位は三つある。第一に、E*TRADEのオンライン顧客と職域サービスを含む巨大な顧客基盤である。将来のHNW候補を早い段階からグリップし、FAチャネルへ引き上げる導線を持つ。第二に、銀行子会社の存在である。あくまでHNW以上をターゲットとした「WM専門銀行」

としての性格が強く、預金を含めた顧客資産全体に商品・サービスを効率的に提供し、使用資本を低く抑えている。第三に、安定的なフィービジネスである。顧客資産残高は約9.3兆ドル、2019年以降の年平均成長率は約17%と四社中で高い水準にある。

CIO機能を中核としたモデルポートフォリオやSMA（個別運用口座）を本部が提供し、FAは顧客対応と資産設計に集中する体制を取る。これによりサービス品質の均質化とFAの生産性向上を同時に実現している。FA一人当たり収益は130～150万ドル、部門ROEは20～25%と推定される。

MSのAWMエコシステムは四つの機能からなる。1）HNW向けウェルスマネジメント、2）オンライン証券であるE*TRADE、3）資産運用会社であるEaton Vance、4）HNW向け銀行機能である。重要なのはこれらが別個の事業としてではなく、顧客のライフサイクルに沿って接続されている点である。職域やオンラインで接点を持った顧客が、資産の増加に応じてFAチャネルへ、さらにプライベートバンクへと

移行していく導線が設計されている。

銀行子会社の位置付けは特に示唆的である。マス層を含む広い預金基盤を求めるのではなく、HNW以上の顧客に限定した「WM専門銀行」として運営しているため、預金や証券担保ローンを含めた顧客資産全体に商品・サービスを提供しながら、使用資本を低く抑えられる。銀行機能を持つこと自体ではなく、どの顧客層に限定して銀行機能を提供するかが資本効率を左右している。

日本への示唆としては二点ある。第一に、顧客基盤の拡大を対面営業の人員増ではなく、オンラインや職域といった低コストチャネルで行い、資産形成に応じて対面に引き上げるという二段構えである。第二に、CIO機能を本部に集約し、営業員を商品選定業務から解放することで、提案品質の均質化と生産性向上を同時に実現するという点である。

3. ゴールドマン・サックス：UHNWソリューション型

GSは、少数のUHNW・機関投資家に高単価のソリューションを提供するモデルである。顧客獲得はIPOやM&Aといった投資銀行案件を起点とし、銀行機能は限定的で、AM機能はオルタナティブ中心である。FA人数は約1,500人とMSの約1割にすぎないが、FA一人当たりの顧客資産は20億ドル超、営業収益は300万ドル超と四社中最高である。

こうした高い収益性を支える競争優位は、投資銀行との強固な連携、プライベートエクイティやプライベートクレジットなどオルタナティブ商品の提供力、そしてUHNWへの特化にある。このモデルを日本の大手総合証券がそのまま再現することは容易ではない。日本では米国ほどUHNW

市場の厚みがなく、IPOやM&Aを通じて数十億円規模の資産を形成する創業者層も限定的だからである。ただし、事業承継、M&Aアドバイザー、プライベートマーケット投資、ファミリーオフィス機能といった高付加価値サービスの強化という観点では重要な示唆を与えている。

オルタナティブ商品の提供力は、単なる商品ラインナップの豊富さという問題ではない。プライベートエクイティやプライベートクレジットの組成能力は機関投資家向けビジネスで培われたものであり、それをHNW向けに転用できることが優位の源泉になっている。日本でこの領域を目指す場合、運用会社・アセットオーナーとの提携や出資を通じて組成能力を確保することが現実的な選択肢となる。

GSのモデルの収益構造は、少数顧客×高単価である。FA一人当たりの収益は300万ドル超と四社中最高であり、税引前利益率は30～40%、部門ROEは20～30%と推定される。顧客資産残高は約3.0兆ドルと四社中最小だが、使用する経営資源も少ない。規模を追わずに収益性を取るという意味で、投資銀行型のもう一つの典型といえる。

4. 小括——投資銀行型から得られる日本への示唆

両社の比較から分かるのは、投資銀行型の強さがブランドや店舗網ではなく、CIO機能、HNW顧客基盤、キャピタルマーケット機能の統合力にある点である。日本の大手総合証券にとっては、MS型の顧客基盤拡大型AWMを基本としながら、GS型のオーナー企業向けソリューションを組み合わせることが、競争力向上の有力な方向性になると考えられる。

なお、日本の大手総合証券が投資銀行型を目指す際の制約も確認しておきたい。MSがE*TRADEを買収してオンライン顧客と職域チャネル（企業従業員との接点）を手に入れたような、大規模な見込み客プールの一括獲得は、日本では選択肢が限られる。代替手段となり得るのは、NISA口座や確定拠出年金といった制度基盤を通じた接点であり、これを将来のHNW候補への入口として位置付けられるかが問われる。

もっとも、両社の道筋は同一ではない。MSは買収によって顧客基盤と運用機能を一気に揃えたのに対し、GSは既存の投資銀行案件を起点に顧客を深掘りしている。日本の大手総合証券にとっては、自社の顧客基盤の厚みとキャピタルマーケット機能の強さに応じて、どちらの道筋を取るのが分かれる。重要なのは、どちらの道筋でもCIO機能の内製化が前提になっているという点である。

3章 商業銀行型AWMモデルの比較分析

1. JPモルガン・チェース：PB主導型

JPモルガンのAWM部門は、顧客資産残高約6.0兆ドル、AUM（運用資産残高）約4.3兆ドルを抱え、CIR（経費率）は55～60%、税引前利益率は四社中最も高い水準にある。競争優位は、強力なプライベートバンク、世界有数の運用会社であるJPMAM、そして商業銀行の顧客基盤を統合している点にある。

顧客獲得の導線は、預金・決済・カードといった日常の金融行動を起点に、資産形成層を育成しながら、一定規模を超えた層をプライベートバンクへ引き上げるというものである。FA一人当た

りの顧客資産は11億ドル、営業収益は200万ドル超と、商業銀行型でありながら投資銀行型に近い顧客密度を実現している。預金基盤を持ちながら、PB機能の質で差別化するモデルといえる。

強みは、HNW向けのブランド力と運用機能を併せ持つことで、顧客一人当たりの収益性を高められる点にある。課題は、プライベートバンクの対象となる層が限られるため、マスアフルエント層（準富裕層）をどのようなコストで抱えるかである。この点では、チェースブランドのリテール基盤との連携が育成導線を支えている。

収益構造は、預金・融資・決済・運用商品販売・アドバイザリーを組み合わせた総合金融モデルである。AWM単体の最大化ではなく、グループ全体の顧客収益性の向上を目的としており、銀行本業とのクロスセルによる収益拡大が特徴となる。デジタル面でも、銀行アプリ、決済基盤、カード、ローン、投資口座を統合したプラットフォームを構築し、顧客の日常の金融行動データを資産形成サービスへの誘導に活用している。

AWM組織の中核にあるのは、プライベートバンクとAM会社であるJPMAMを同一部門に置いている点である。運用機能をグループ内に持つことで、モデルポートフォリオやプライベートマーケット商品を自前で供給でき、商品供給とアドバイザリーの両方で収益を取る構造になっている。これが、同じ商業銀行型でありながらBOAを上回る収益性の一因である。

2. バンク・オブ・アメリカ：証券主導型

BOAのGWM部門は顧客資産残高約4.9兆ドル、FA人数は約19,000人と四社中最大である。メリルリンチのFAネットワーク、巨大なリテール顧客基盤、そして銀行と証券のクロスセル

に競争優位がある。メリル買収により銀行と証券を融合した商業銀行型AWMモデルを構築したことが特徴である。

ただし、FA一人当たりの顧客資産は約2.6億ドル、営業収益は90～100万ドルと四社中最も低い。CIRは62～65%でJPモルガンを上回る。つまり、広い顧客層を抱えることを強みとする一方で、一人当たりの収益性では劣後するというトレードオフを抱えている。顧客資産残高の2019年以降の年平均成長率も約7%と、MSの約17%、JPモルガンの約12%を下回る。

強みと課題は表裏である。強みは、圧倒的な顧客数と、銀行取引に基づく低い顧客獲得コストである。課題は、FA一人当たりの生産性と、マス層を抱えることに伴うコスト構造である。このトレードオフへの回答が、デジタルチャネルと対面チャネルを組み合わせたハイブリッド型アドバイザリーであり、資産規模に応じて提供コストを変える設計を取っている。

「銀行×証券」のクロスセルモデルも特徴的である。預金口座、住宅ローン、クレジットカードの顧客をメリルの投資口座へ、逆にメリルの顧客を銀行サービスへと相互に送客する仕組みで、顧客生涯価値(LTV)の最大化を目指す。リテール銀行の店舗・アプリを入口として将来のHNWを育成するという意味では、商業銀行型の原型に最も近い。

BOAのAWM組織は、HNW向けのMerrill Wealth Managementと、UHNW向けのPrivate Bankの二層で構成される。前者はFAネットワークを通じてマスアフルエントからHNWまでを広くカバーし、後者は信託や事業承継を含む高度なサービスを提供する。一つのブランドで全層を抱えるのではなく、資産規模に応じてチャネルを分

ける設計になっている点は、日本のメガバンクが銀行・証券・信託の役割分担を考える上で参考になる。

3. 両社の比較と日本への示唆

両社の比較から分かるのは、商業銀行型AWMの成功要因が単なる預金量ではなく、将来のHNW顧客を発掘する顧客基盤、PB機能または証券機能、キャプティブAM会社（金融グループ内に保有している運用会社）、デジタルプラットフォームをどの程度統合できるかにある点である。JPモルガンは「PB主導型」、BOAは「証券主導型」と整理できる。

日本のメガバンクは、銀行と証券を抱えるという意味ではBOA型に近い戦略を取っている。ただし、BOAの例が示すように、幅広い顧客基盤だけではFA一人当たりの収益性は上がらない。JPモルガン並みのPB機能やAM機能を強化していくことが、日本版米国型AWMモデルの有力な方向性と考えられる。すなわち、顧客基盤の幅と顧客との信頼関係の深さを同時に追求できるかどうか問われる。

この違いは、日本のメガバンクが自社の現在地を確認する際の指針となる。銀行・証券・信託を抱えているという形態だけを見ればBOA型であるが、目指すべきはJPモルガン型の顧客当たり収益性である。両者の間にあるのは、預金口座を何件保有しているかではなく、その口座情報をどれだけ提案に変換できているかという差である。日本では、相続発生や事業売却といったイベントを銀行側の情報で早期に捕捉し、証券・信託の提案につなぐ導線をどこまで仕組み化できるかが、具体的な分岐点となる。

両社の競争優位の違いを改めて整理すると、J

Pモルガンは強力なプライベートバンク、世界有数のAM会社であるJP MAM、商業銀行顧客基盤の三つを統合している点にある。これに対しBoAは、メリルリンチのFAネットワーク、巨大なリテール顧客基盤、銀行と証券のクロスセルに優位がある。前者は高単価顧客を深耕するモデル、後者は幅広い顧客層を取り込むモデルであり、同じ商業銀行型のなかでもベクトルが大きく異なる。

収益性の差の背後には、サービスの提供形態の違いもある。JPモルガンはプライベートバンクの顧客に対し、運用・融資・信託・事業承継を一体で提供することで顧客当たりの収益を引き上げているのに対し、BoAはFAネットワークを通じて広い層に標準化されたサービスを届ける。前者はカスタマイズの深さで、後者は標準化の広さで収益を取るモデルであり、どちらを目指すかによって必要なFAの育成方針も大きく異なる。

付記しておくべきは、商業銀行型AWMの優位が預金コストの安さそのものにあるわけではないという点である。両社とも、預金を原資とする利鞘収益ではなく、預金口座を通じて得られる顧客の資金フロー情報を、提案のタイミングと内容の精度に変換している。給与振込、住宅ローンの完済、退職金の入金、事業売却代金の着金といったイベントはいずれも預金口座を通過する。この情報をどの程度グループ内で共有し、証券・信託の提案につなげられるかが、商業銀行型の実質的な競争軸である。

4章 日本版米国型AWMビジネスモデル創出の条件と課題

1. 主要大手金融機関のAWM戦略の現状

日本のメガバンクは、預金口座や決済基盤の獲得競争を強化し、その顧客基盤を収益性の高いAWMビジネスへ転換することが重要な課題となっている。一方、大手総合証券会社は売買手数料中心のブローカレッジから、ファンドラップやSMA、投資助言料を中心とする資産管理型ビジネスへの転換を進めている。

MUFGのAWM戦略の特徴は「グループ総合力による富裕層ビジネス強化」である。国内最大級の預金基盤、法人取引基盤、三菱UFJモルガン・スタンレー証券との連携、信託銀行機能を組み合わせてPB機能を発揮し、「法人オーナー→事業承継→PB→運用→不動産・信託」の流れを構築している。米国でいえばJPモルガン・プライベートバンクに近い。

SMFGのAWM戦略の特徴は「リテール金融プラットフォーム主導型」である。Olive、三井住友カード、SMBC日興証券、SMBC信託銀行、SBIとの提携を中核に、「預金口座→決済→証券→住宅ローン→富裕層化」という顧客育成モデルを描く。Oliveは預金・決済・証券を統合する顧客接点として位置付けられており、リテール顧客を将来のAWM顧客につなげることが狙いである。PB機能はSMBC日興とSMBC信託（プレスティア）の連携により発揮している。米国ではBoAやJPモルガン・チェースに近い方向性である。

みずほFGのAWM戦略の特徴は「デジタル顧客基盤の獲得」である。楽天証券との連携強化に

よるネット証券顧客の取り込みと若年層顧客基盤の拡大を進め、「若年層→N I S A→資産形成→富裕層化」という長期的な顧客育成モデルを意識している。商業銀行型AWMのなかでも「デジタル見込み顧客」を重視する戦略といえる。同時に、法人オーナー層の厚みと超富裕層向けのウェルシアアドバイザー機能を併せ持つ点で、マス層と超富裕層の両端を抱える構造にある。

野村証券のAWM戦略の特徴は「日本版モルガン・スタンレー」といえる。投資銀行機能とWM機能を融合させ、富裕層顧客基盤、オーナー企業、IPO、M&Aの強みを活かし、「IPO→オーナー→資産管理→相続→PB」の流れを形成している。同時に、ブローカレッジから資産管理型モデルへの移行を進め、残高手数料の拡大を重視している。

大和証券のAWM戦略の特徴は「AWM特化型への進化」である。ファンドラップ、SMA、富裕層営業、さらに2026年8月3日付で、オリックス銀行を、大和証券グループ本社の子会社として、総資産コンサルティングを前面に展開している。大和ネクスト銀行、オリックス銀行はWM専門銀行として位置付け、富裕層の預金基盤・決済基盤を固め、さらに富裕層向けの不動産担保ローン、証券担保ローンを提供する。富裕層のバランスシートを意識しながら、近年急速に強化しているPB機能を活用し、総資産コンサルティングを前面に展開している。米国でいえばモルガン・スタンレーやレイモンド・ジェームズに近いポジションといえよう。

2. 創出のための五つの要素と5社比較

日本版米国型AWMモデルを考える際には、単

純な預かり資産規模よりも、1) 顧客基盤、2) CIO機能、3) キャプティブAM、4) PB機能、5) デジタル基盤の五つで比較するのが有効である。今後の競争優位は、この五要素をどれだけ統合できるかによって決まると考えられる。以下、五要素で主要5社を比較する(図表4-1)。

五要素の意味を確認しておく。1) 顧客基盤は、現在の富裕層顧客数だけでなく、将来の富裕層候補となる法人オーナーや資産形成層をどれだけ抱えているかを含み。2) CIO機能は、ハウスビューとモデルポートフォリオを本部が提供し、営業員の提案品質を均質化する仕組みである。3) キャプティブAMは、グループ内に運用機能を持つことで商品供給と収益の一部をグループ内に留保できるかを見る視点である。4) PB機能は、税・信託・事業承継・不動産を含む非投資領域のサービス層の厚さであり、相続と事業承継が主要な経営課題となる日本では特に重要度が高い。5) デジタル基盤は、顧客データの統合ビューと、それを営業提案につなげる基盤を指す。

MUFGは、顧客基盤、キャプティブAM、デジタル基盤の三つの強みでAWMビジネスを展開している。銀行・信託・証券・法人を一体で保有し、オーナー企業の厚みが多い。AMはMUFGアセットマネジメント、三菱UFJ信託、オルタナティブ運用会社を抱える。MUFGウェルスマネジメントデジタルプラットフォーム(WMPF)による顧客統合ビューやゴールベース提案、生成AIを活用した提案支援を行っている。CIO機能もMS連携を活用したGMAPやハウスビュー整備で近年大幅に強化している。

SMFGは、CIO機能とデジタル基盤の二つに強みを持つ。SMBC、SMBC日興、SMBC信託銀行、三井住友カードによるリテール基盤

図表4-1 日本版米国型AWMモデル創出の五要素による主要5社の比較

	顧客基盤	CIO機能	キャプティブAM	PB機能	デジタル基盤
MUFG	●銀行・信託・証券・法人を一体保有。オーナー企業に厚み	●MS連携を活用したGMAPとハウスビュー整備を推進。 ●近年大幅に強化	●MUFGAM、三菱UFJ信託、オルタ運用会社	●MUFG WMブランド。銀行・信託・証券横断型	●MUFGウェルスマネジメントデジタルプラットフォーム(WMPF)で統合ビュー、ゴールベース提案生成AIを活用した提案支援
SMFG	●SMBC・SMBC日興・三井住友カードによるMUFGに匹敵するリテール基盤	●SMBC日興証券のCIO機能をSGICが承継。ハウスビュー、TAA、ポートフォリオ提案を強化	●三井住友DSアセットマネジメント	●SMBC日興とSMBC信託(プレスティア)連携	●Oliveを核に銀行・証券・決済を統合 ●SBIと共同で構築中
みずほFG	●強固な法人オーナー層顧客基盤 ●銀行リテール基盤強化	●ハウスビューやモデルポートフォリオを強化	●アセットマネジメントOne ●FG一体運営に取り組む	●MIZUHO Connected Service、ウェルスアドバイザー部を中心に超富裕層特化	●楽天証券連携で拡大中
野村グループ	●国内最大の証券顧客基盤 ●法人オーナー、上場企業創業家、富裕層	●独立したCIO会社である野村フィデューシャリー・リサーチ&コンサルティング(NFRC)を保有しSAA、TAA、モデルポートフォリオを提供	●AUMの規模が大きい野村AMを保有 ●ETF、アクティブ、年金運用までカバー	●高いPB機能 ●事業承継・不動産・M&Aまで統合	●強化中
大和証券グループ	●対面チャンネルに強み ●182店舗網と長年の富裕層基盤	●WM本部のCIO機能に加え、グループ内のDFCが広範なファンド評価をベースに助言・投資一任をカバー	●大和AMを保有 ●かんぽ生命との提携でオルタ分野に本格参入し、MAIを子会社化し、大和かんぽオルタナティブインベストメンツ(DKAI)へ商号変更	●近年急速に強化 ●総資産コンサルティングを前面に展開	●近年の進化が著しい ●D-Port(資産管理&投資サポートアプリ。大和証券口座・大和ネクスト銀行・DAIWA LIFEPLANなどの資産を一元管理し、生体認証で安全にログインできるサービス)、AIオペレーター、Microsoft連携、Sakana AI連携

(出所) 各社資料より大和総研作成

を有する。さらにOliveにより銀行・証券・決済を統合している。CIO機能の強化では、SMBC日興証券のCIO機能をSGICが承継したことが挙げられる。キャプティブAMとして、三井住友DSアセットマネジメントを有する。

みずほFGは、PB機能に特徴を持つ。MIZUHO Connected Serviceやウェルスアドバイザー部を中心に超富裕層向けサービスを提供している。また、楽天証券との連携によるデジ

タル顧客基盤の拡大を進めている。

野村グループは、CIO機能とキャプティブAMに強みを持つ。前者では、CIO機能を担う野村フィデューシャリー・リサーチ&コンサルティング(NFRC)を保有し、SAA、TAA、モデルポートフォリオを提供している。この点は、本部集中型の運用供給という意味で米国型に最も近い。法人オーナーや上場企業創業家を抱える顧客基盤、事業承継・不動産・M&Aまで統合した

P B機能にも強みを持つ。

大和証券グループは、対面チャネルと長年の富裕層基盤を基盤としながら、近年の伸びが著しい。C I O機能ではWM本部に加え、グループ内の大和ファンド・コンサルティング（D F C）が広範なファンド評価をベースに投資一任・投資助言をカバーしている。キャプティブAMでは、2024年5月15日のかんぽ生命との資本業務提携によりオルタナティブ分野を含む投資顧問ビジネスに本格参入した。さらに、2025年7月1日付けで、三井物産オルタナティブインベストメンツ（M A I；2001年12月21日発足）の既存株主である三井物産と株式譲渡取引を実行し、株式の51%を大和AMが取得し子会社化し、49%を三井物産かんぽアセットマネジメント（M K A M）が取得することで、大和かんぽオルタナティブインベストメンツ（D K A I）へと商号変更した。デジタル基盤もD-Port（資産管理&投資サポートアプリ。大和証券口座・大和ネクスト銀行・

DAIWA LIFEPLANなどの資産を一元管理し、生体認証で安全にログインできるサービス）、A Iオペレーター、外部A I企業との連携で伸びている。

3. 結論

五要素の比較から、投資銀行型AWMの創出可能性を高める要素は、高いキャピタルマーケット機能に加えて、C I O機能×富裕層顧客基盤×P B機能×デジタル基盤の統合力である。商業銀行型AWMの創出可能性は、顧客基盤（顧客データ×預金口座）×キャプティブAM×P B機能×デジタル基盤の統合力の強化によって高まる。

さらにその先を見据えると、特に日本の大手総合証券にとっては、M S型の顧客基盤拡大型AWMを基本としながら、G S型のオーナー企業向けソリューションを組み合わせることが、競争力向上の有力な方向性になると考えられる。G Sのモデルをそのまま再現することは容易ではない。日



本では米国ほどUHNW市場の厚みがなく、IPOやM&Aを通じて数十億円規模の資産を形成する創業者層も限定的だからである。しかし、オーナー企業向け事業承継、M&Aアドバイザリー、プライベートマーケット投資、ファミリーオフィス機能といった高付加価値サービスの強化という観点では重要な示唆を与えている。

本稿の結論は、どの企業が優位かということではなく、日本版米国型AWMモデルの競争力が、預かり資産規模ではなく五要素の統合度によって決まるという点にある。

ただし、これまでの章で触れてきたように、日本のAWM各社が目指す日本版米国型AWMモデル創出が、下記三つの課題解決につながるかが日本のAWM市場の成長において最重要である。三つの課題とは、第一に預金比率47%という資産構成の下で、相続で移転した資産をいかに運用に向けるか、第二に老老相続の構造の下で、高齢の相続人と次世代の双方に接点を持てるか、第三に一世代分遅れたビジネスモデルの段階を、AIとデジタル基盤を活用してどこまで差を縮められるかである。

この三つの課題は、いずれも個別の金融機関の努力だけでは解決しない。相続発生時の資産捕捉には金融機関間の口座情報連携や相続手続のデジタル化が不可欠であり、高齢の相続人への運用提案には、財産管理や家族信託を含む制度面の整備も関係する。本稿の範囲を超えるが、日本版米国型AWMモデルの実現は、個社の戦略と市場インフラの両輪で考える必要がある。

[著者] _____

内野 逸勢（うちの はやなり）



金融調査部
主席研究員
担当は、金融機関経営、
グローバル金融課題