

資産運用業界における変革への対応：

# 未来を築く力

Asset and wealth management revolution:

The power to shape **the future.**

金融サービスの未来



2020年は、社会、世界経済、そして資産運用業界にとって、波乱の1年となった。資産運用業界はここ数年にわたり安定的な成長を遂げていたが、金融市場の急変を受け、業界の資産ベースは著しく変動した。市場のボラティリティは今後も、当面続くであろう。

新型コロナウイルス感染症（COVID-19）を、ワクチンや治療により撃退できたとしても、私たちがCOVID-19前の世界に戻ることはない。転換点にいる今、資産運用業界のリーダーはチャンスを迎えている。110兆米ドルを超える運用資産が、環境・社会・ガバナンス（ESG）といった優先事項に向かう中、資産運用会社は、文字通り世界を変える力を持っているといえよう。資産運用会社単体で、また、政府やポートフォリオ企業などの主要なステークホルダーと連携することで、**現在、世界が直面している最重要事項のうち、以下に挙げる3点において、変化を起こし、その力をを利用して未来を形作ることができる。**

- **未来への資金調達**：資本を投入し、投資機会を見定めることで、経済を景気後退から脱却させ、優れた投資リターンを維持することができる。
- **未来への資金提供**：リスク調整後リターンを提供することで、人々の貯蓄目標の達成を支援できる。また、経済の低迷、超低金利、政府の医療・厚生予算の縮小による、年金ギャップを埋めることができる。
- **ESGの未来を受け入れる**：一部の投資家は引き続き、財務的リターンを投資における唯一の優先事項とするだろう。しかし、資産運用会社に対し、投資戦略へのESG要素の取り込みを期待する投資家は増加している。このシフトは、すでに商品設計やファンド配分、そして実績目標に革命的なインパクトを与えていている。

資産運用会社のリーダーの主なチャレンジは、リターンを最適化するという受託者義務を果たしながら、顧客にとって有意義なソリューションの一部となることである。多くの投資家は、トレードオフを許容しないだろう。

しかし、社会と経済的利益を共生させるために、この**3つの重要な優先事項**に沿って、組織の目的を**再考**することは、未来に向けた取り組みの始まりにすぎない。これはオペレーションを**修復**し、競争力のあるペースラインまで引き上げるとともに、新たな使命を遂行するための投資戦略と組織能力を**再設定**する機会でもある。そして最後に考慮すべきもう1つのアクションは、ビジネスの変化と目標に対する進捗の**報告**である。このレポートでは、これら4つの重要なアクションをいかに実行に移していくべきかを提言する。

この先の10年で、成功を収めるのは社会的・財務的な観点から際立ったリターンをもたらす資産運用会社であろう。彼らは投資マネーをひきつけ、株主やパートナーに対し優れたリターンを維持することができる。

## 資産運用業界の世界的な影響

世界の運用資産残高は、過去5年間で、

40%

以上成長している。

世界の運用資産残高は、

110兆米ドル

を超え、これは米国連邦予算の20倍以上にあたる。

世界の時価総額の

40%

以上を機関投資家が保有。また一部の市場における保有率はこれよりも高い（例：米国72%）。

41兆米ドル

現在、先進国では、ノンバンクレンダーの民間非金融部門への貸出が、銀行を上回っている。

## 成長予測

運用資産残高の増加は、経済回復のスピードとその持続性にかかっている。PwC AWM Research Centreでは、次に挙げる3つのシナリオを予測している：

**ベストケース：**景気刺激策の増加により経済が活性化し、世界の投資家の信頼が向上した場合、世界経済は2020年第4四半期から急速に回復し、運用資産残高の成長に好影響を与えるだろう。

**ベースケース：**感染状況が継続し、2021年半ばに経済が回復するシナリオでは、運用資産残高の伸びは（ベストケースより）低くなる。PwCでは、このシナリオが最も現実となる可能性が高いと考えている。

**ワーストケース：**景気の二番底を迎える景気後退シナリオでは、多くの国がさらなる感染や都市封鎖（ロックダウン）の波に直面

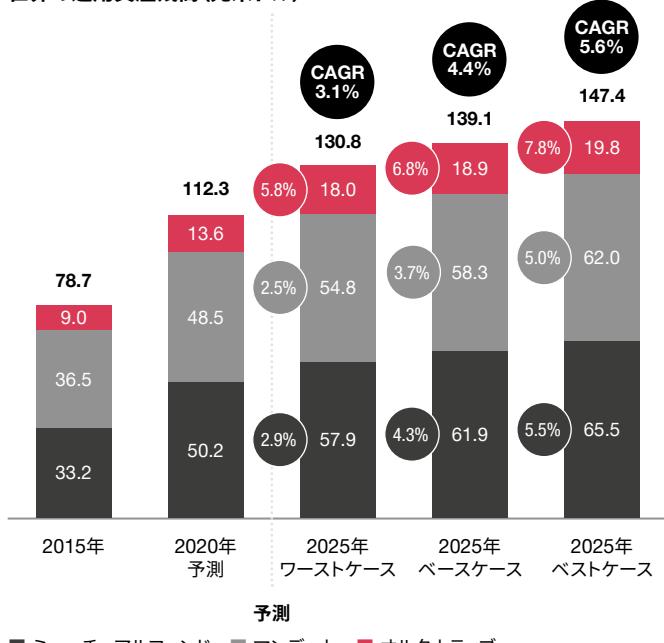
する。これにより、ワクチンの開発や配備が遅延し、結果、経済回復は2021年末まで遅れる。このシナリオでは、運用資産残高の伸びは大幅に低下する。

ベストシナリオとワーストシナリオにおける運用資産残高の差異は16兆米ドル以上であり、この問題の大きさを示している。

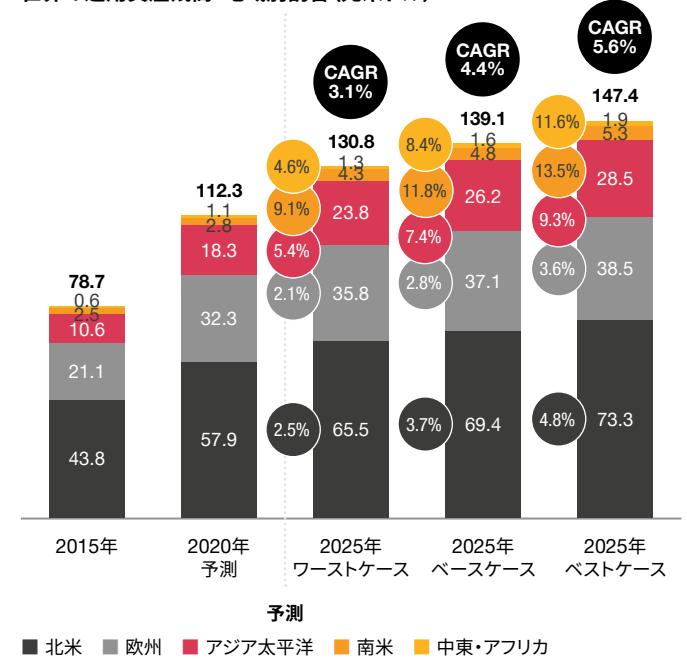
いずれのシナリオにおいても、運用資産残高の規模は北米が最大となるだろう。成長スピードが最も早いのは、中南米とアジア太平洋地域になると考えられるが、運用資産残高は北米よりはるかに低い。中国は、その規模や成長余地、また外国金融機関の全額出資子会社に対する市場開放が進んでいることを踏まえ、最終的な勝者として浮上してきている。

図表1:世界の運用資産残高とその地域別割合

世界の運用資産残高(兆米ドル)



世界の運用資産残高・地域別割合(兆米ドル)





未来の

再考

未来への資金調達、未来への資金提供、

そしてESGの未来を受け入れるという3つの重要な優先事項

## 未来への資金調達

パッシブ運用、オルタナティブ運用が引き続き拡大している。運用資産残高の大半を占めるのは、いまだアクティブ運用ではあるが、より成長の早いオルタナティブ運用がアルファの大部分を担っているのに対し、パッシブ運用はベータを担っている。アクティブETF（上場投資信託）への需要の高まりと併せて、アクティブ運用とパッシブ運用の境界線が曖昧になりつつある。

オルタナティブ運用に関しては、プライベート市場での拡大がみられる。公募市場における株式、社債、ソブリン債への投資は、今後も引き続き重要な資本および貸付の源泉となる。しかし、過去最高水準の豊富な手元資金がある今、回復への弾みをつけるのはプライベート市場であろう。プライベート・エクイティは、ホスピタリティ、旅行、レジャーなどCOVID-19で最もダメージを受けた事業領域の回復を支援する他、[重要性が高まるESG投資](#)や、投資家とのデジタルエンゲージメントに対処することができる。

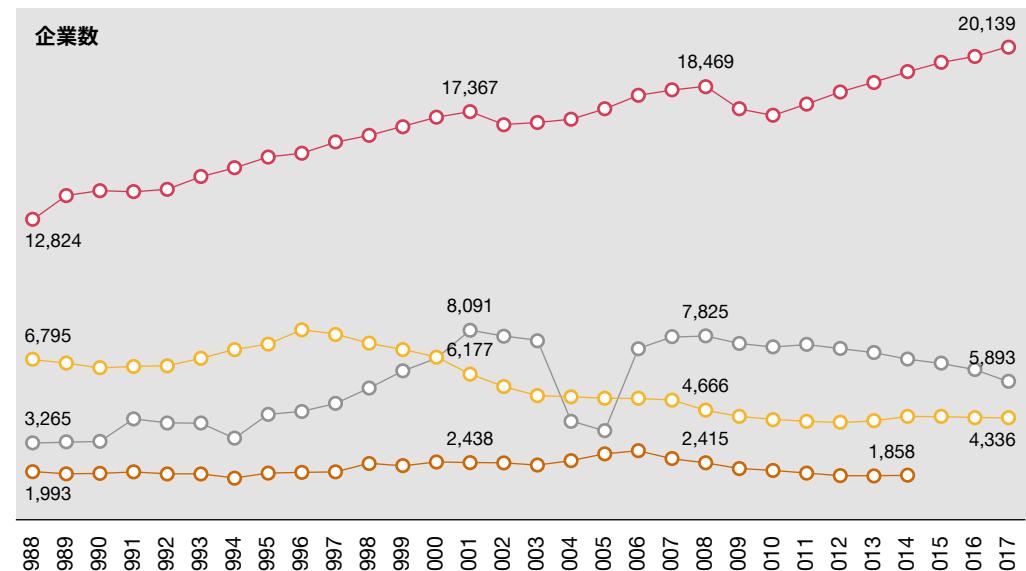
図表2：パッシブ・オルタナティブ運用が成長をけん引(単位:兆米ドル)

商品	2019年	2020年ベースケース (予測)	2025年ベースケース (予測)	CAGR 2020-25 (予測)
運用資産残高	110.9	112.3	139.1	4.4%
投資信託*	49.9	50.2	61.9	4.3%
アクティブ運用	38.0	37.8	45.2	3.6%
パッシブ運用	11.9	12.4	16.7	6.1%
ETFs	5.7	6.1	8.6	7.1%
マンデート	47.8	48.5	58.3	3.7%
アクティブ運用	36.3	36.3	43.2	3.6%
パッシブ運用	11.5	12.2	15.1	4.2%
オルタナティブ	13.2	13.6	18.9	6.8%

\*(注) 上記予測値には、PwCのベースケース回復シナリオの数値を含む。

出所:PwC AWM Research Centre予測

図表3：公募からプライベート市場へのシフト



— 従業員数500人以上の米国非上場国内企業 — EU上場国内企業

— 米国上場国内企業 — 英国上場国内企業

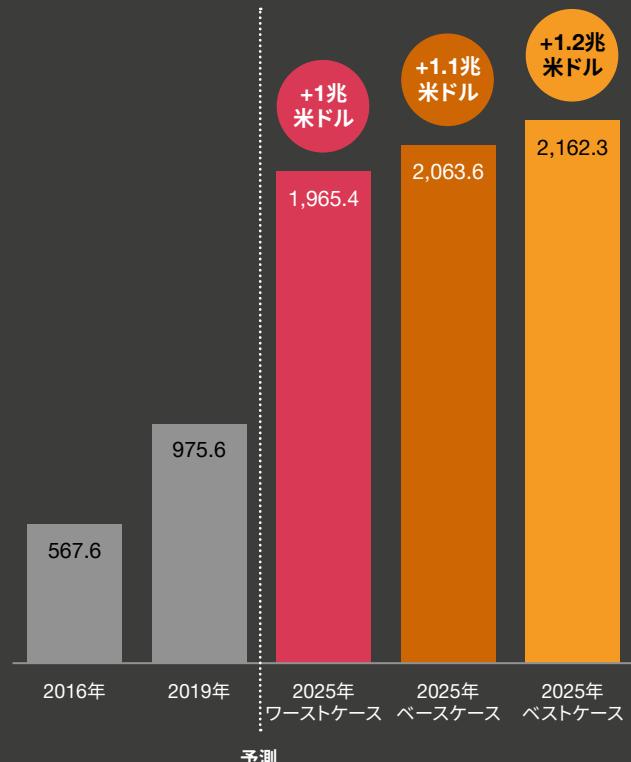
(注) 英国上場企業のデータは2015年、2016年、2017年は未入手。EU、英国は未上場企業のデータはない。

出所:世界銀行、米国国勢調査

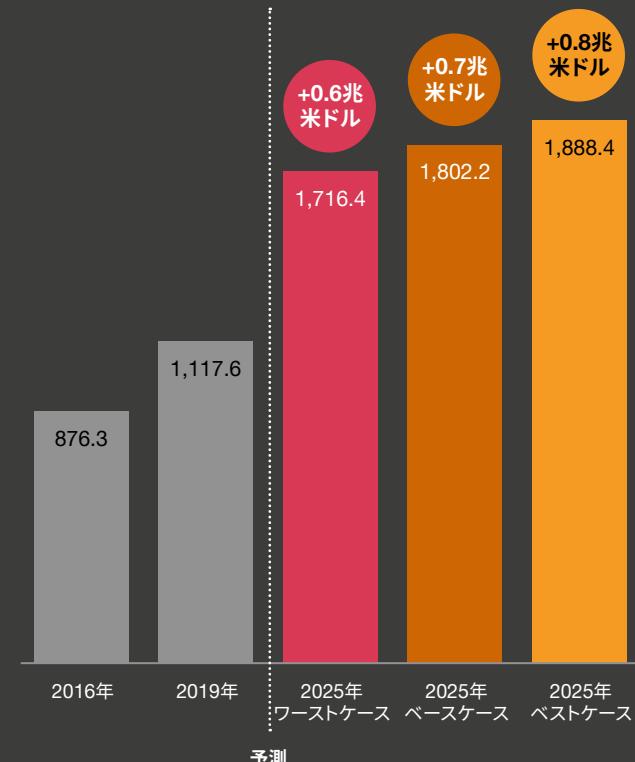
運用資産はプライベート・エクイティより少ないが、プライベート・デットも未来への資金調達において重要な役割を果たすであろう。2008年から2009年の世界金融危機後に整備された規制により、規制資本と非規制資本のコスト格差が拡大し、ノンバンクの資金供給者の役割が著しく高まった。ノンバンクの民間非金融部門向け貸出は、2010年以降急速に拡大し、先進国においては現在、銀行貸出を上回っている。景気の低迷が続く中で、企業倒産が増加すれば、銀行のバランスシートや貸出能力に対するプレッシャーは高まるだろう。中小企業は、銀行融資が低下した場合、特に厳しい状況に置かれるものと予想される。しかしこの状況は、成長性は高いが伝統的な方法での資金調達が限られている事業者を支援することで、プライベート・デット・ファンドが銀行の役割を補う機会を生み出す。

図表4:世界のインフラストラクチャー投資、プライベート・デットの運用資産残高

世界のインフラストラクチャー投資・運用資産残高  
(単位:10億米ドル)



世界のプライベート・デット運用資産残高  
(単位:10億米ドル)



出所:PwC AWM Research Centre予測

この他、資産運用会社が未来に向け資金調達を行う機会として、特に政府からの投資が不足しているインフラストラクチャー投資などがある。先進国市場では、5Gや再生可能エネルギーなどの分野における開発が進む一方で、道路、空港、病院などのインフラ整備の需要がある。新興国市場においては、都市化の進展とともに、伝統的なインフラ分野だけでなく、新しいデジタルインフラの分野でも、先進国以上に投資の必要性が高まっている。これらを踏まえると、インフラファンドの運用資産残高は2025年までに倍増すると考えられる。

オルタナティブ投資は、リスク調整後リターンを高める一方で、経済の回復を助け、成長の基礎を築く上で中心的な役割を果たすことになるだろう。もし貴社がメインストリーム投資の運用会社なら、オルタナティブ投資をどの程度拡大したいと考えるだろうか。もしプライベート市場の運用会社である場合、中小企業向け金融やインフラ開発などの社会的に重要な領域でより際立った役割を担うことで、世間から寄せられる注目と投資機会とを比較考量する必要があるだろう。

COVID-19により悪化した貿易問題や地政学的な緊張から高まる脱グローバリゼーションの動きは、さらなる課題を生み出すとともに、サプライチェーンの混乱など、ポートフォリオの管理において頭痛の種となるだろう。組織的観点から見ると、多くの規制当局が、現在、資産運用会社に地域でのプレゼンスの維持を期待している。例えば、ビジネスの基盤となる地域に、大半の従業員・上級職の配置を確保することなどである。また、ソブリン・ウェルス・ファンドは、より多くの資金を地元に投資するようプレッシャーを受けるかもしれない。

## 未来への資金提供

未来への資金提供は、未来への資金調達というコインの裏側であり、社会として生み出す富が増えれば増えるほど、貯蓄も可能となる。また、人々の寿命が延びる中、資産運用業界は、拡がる年金格差や退職後の貧困の解決に寄与することが可能だ。未来への資金提供はまた、デジタル変革を鍵として、より密接かつ持続的な顧客関係を築き、生涯にわたる経済的な安定を提供する機会を創出する。

世界的な人口増加、確定拠出型年金への移行、そして従来よりも低く魅力に欠ける年金率が運用資産残高を押し上げている。しかし、超低金利と利回りの低い環境においては、最も堅実な貯蓄者であっても目標達成は難しいと思われ、結果、彼らはマネージド・ファンドなど他の分野も視野に入れ始めている。特に、年金基金は、現在50兆米ドル近くの資産を運用しており、2025年には62兆5,000億米ドルにまで成長すると予測している。これは資産運用会社にとって魅力的な機会となるだろう。

図表5:顧客資産の成長(単位:兆米ドル)

顧客	2019年	2020年ベースケース (予測)	2025年ベースケース (予測)	CAGR 2020-25 予測
年金資産	49.4	49.8	62.5	4.6%
保険会社	33.5	34.0	41.3	3.9%
ソブリン・ウェルス・ファンド	8.3	8.6	11.0	5.0%
個人富裕層 (HNWI)	87.4	88.2	108.3	4.2%
中間層	76.5	77.3	94.6	4.1%
顧客運用資産残高	<b>255.1</b>	<b>258.0</b>	<b>317.6</b>	<b>4.2%</b>
運用資産残高	110.9	112.3	139.1	4.4%
運用割合	<b>43.5%</b>	<b>43.5%</b>	<b>43.8%</b>	

出所:PwC AWM Research Centre予測



しかし、運用会社が未来に向けた資金提供を行う中で直面すると考えられる課題の1つとして、不案内な投資家が自身の資産を守る手助けをしながら、厳しい経済環境の中で彼らの貯蓄目標を達成させることができることが挙げられる。資本市場のボラティリティを考慮すると、オルタナティブ投資への配分をさらに進めることで、分散が進み、投資評価の短期的な変動を低くすることができるだろう。

しかし、オルタナティブ投資は万能薬ではない。たとえ可能でも、多くの投資家は複雑で流動性の低い資産に伴うリスクをとることには消極的かもしれない。投資家は、商品とそれに伴うリスクを理解する必要があるが、対面での助言を得られない状況では難しいだろう。多くのファンドマネジャーもまた、年金基金を通じた場合でさえ、個人投資家にオルタナティブ投資を提供することには消極的である。なぜなら、それは規制上および風評上の重大なリスクにさらされることになるからだ。

投資リターンと分散投資の拡大は、資本市場がもたらすべきものなのかもしれない。これまで、手数料への圧力とパッシブ運用との競争に注目が集まってきたが、投資家は、真の価値を得ることができるのならば、より多くの手数料を支払う準備ができている。

では、どうすれば資産運用業界は資産形成を推進することができるのだろうか。まず始めに、資産運用会社は、資産形成の必要性とその便益を啓蒙することができる。そして政策立案者は、法律の変更やインセンティブを提供することで、これを支援することが可能だ。人々が資産形成の必要性を認識し、インセンティブを得、知識を身につければ、彼らとのつながりをさらに緊密にするための取り組みを行うことができる。

対面でなくとも、顧客とのつながりを持つことへの必要性が、資産運用業界におけるデジタル化を加速させている。かつてテクノロジーに苦手意識を持っていた顧客でさえ、今ではより迅速かつパーソナライズされたデジタル顧客体験を選好し始めている。カスタマイズされた商品や体験の提供には、データ、分析、また人工知能を利用したプロファイリングが必要になるだろう。デジタルによる高度な分析やオムニチャネルによるエンゲージメント能力を有する運用会社は、対面によるコミュニケーションがなくとも、エンド・ツー・エンドの顧客サービスを維持することができている。また、先進的な運用会社は、顧客とのつながりをより緊密なものとし、顧客が自身の投資について理解を深めるために、インタラクティブな情報の視覚化を進めている。

デジタルプラットフォームやオンライン取引プラットフォームを取り入れる投資家が、特にCOVID-19の感染拡大以降、増加しており、これは伝統的な資産運用会社にとって直接的な脅威となりうる。このトレンドはこれまでミレニアル世代がけん引してきたが、その他の世代も急速に追いつき始めている。人間のアドバイザーは、依然として市場における強いポジションを維持しているが、投資家は人間とデジタルによるアドバイスの両方を求める傾向がある。したがって、何が人間にできて、機械でできないかを判断する必要があるだろう。

これらのデジタルプラットフォームの多くは、貯蓄や退職金の支援に加え、日々の支出分析や資金管理を行う。資産運用会社は、これらの追加的な機能により、顧客との関係を常に保つことができ、また顧客に関するより充実かつ明確な洞察を得ることで、さらに顧客のニーズに合った商品を開発することができる。

## ESGの未来を受け入れる

投資家は、経済的なリターンと同じレベルで、資産運用会社の環境や社会的な活動を見ている。今後もESGを重要事項と捉えない市場や投資家グループもあるだろう。しかし、もしESGを優先しないのならば、20年前にETF登場した時以来の、恐らく最も重要な資金運用のビジネス機会を逃す余裕があるのか自身に問いかける必要があるだろう。

PwCの分析によると、ESGの組み込みで先行する欧州市場では、2025年までにESG資産がミューチュアルファンド資産全体の41%から57%を占めると考えられている。また、PwCが2020年に実施した調査では、欧州の機関投資家の75%以上が、今後2年内に欧州の非ESG商品の購入を停止する方針であると回答している。しかし、近い将来、非ESGファンドの組成を中止しようと考えている欧州の資産運用会社はわずか14%にすぎない。

資産運用会社にとっての重要な課題は、投資家が依然として高いパフォーマンスを期待していることにある。一部の資産運用会社は、利回りと正しい行いの間には逃れようのない矛盾があることを認めつつも、これらは意外と両立しうるものであると考えている。2019年末にモルガン・スタンレーが実施した調査では、機関投資家のほぼ80%が、投資リスクを軽減する戦略として持続可能な投資を見なしていることが明らかとなった。PwCによる分析では、ESGに連動するファンドは、2010年から2019年にかけて、従来のファンドを累積で9%上回るパフォーマンスを上げている。また、ピーターソン国際経済研究所の調査によると、リーダーの30%以上を女性が占める多様性に富んだ企業では、そ





でない企業よりも、[平均して15%以上高い収益](#)があり、また持続可能性（サステナビリティ）の評価が高い企業は、そうでない企業よりも、[実績で上回る傾向](#)がある。

しかし、責任ある投資の定義について、合意された基準は存在しない。また、現在受け入れられていても、将来は異なる可能性もある。したがって、社会の動向を注視した、積極的な対応が重要である。例えば、COVID-19により、社会的不平等に注目が集まった。そして多くの人が、COVID-19を、より公正でグリーンな経済を創出する契機とすべきと考えている。#MeTooやブラック・ライブズ・マター（Black Lives Matter）などのムーブメントもまた、ビジネスや社会における、多様性、公平性、インクルージョンへの注目を促している。

とはいっても、本当に必要なことに資金を投入すべきである。ESGに手を出すだけではなく、この場合、「グリーンウォッシュ」（うわべだけの対応）と捉えられるリスクがある。ESGを最も重視する投資家は、資産運用会社が明確な投資基準を持ち、株主として影響力を行使し、達成した結果を報告することを期待するだろう。これには、たとえ収益性の高い事業であっても、その事業が引き起こす差別や環境へのダメージに対して立ち上がることも含まれる。



# 機能していない ものの修復

この1年間で起きたオペレーションの激変と市場の混乱により、コストの非効率性、デジタルエンゲージメントやリアルタイムでのレポーティングの欠如といった、資産運用会社の弱みが明らかになった。再考を実行に移す第一段階は、これらの問題を解決することだろう。

未来に向け盤石な基盤を築くために、次に挙げる5つの重要事項の修復を推奨したい。

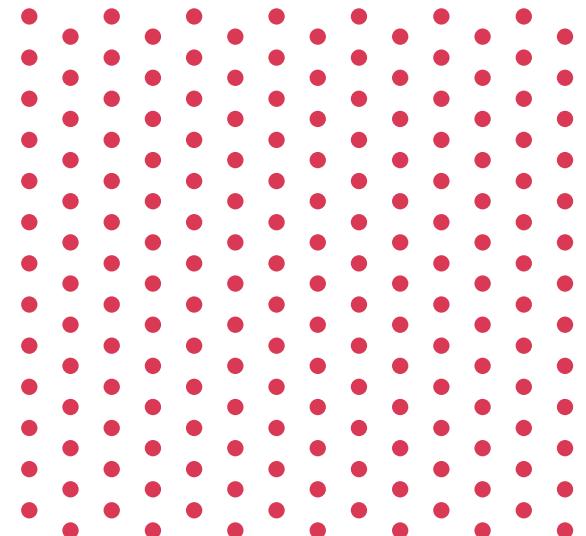
**顧客との迅速な調整**：顧客が何を求め、またそれに応えるためにいかに迅速に行動することができるか確認する。例えば、バリュー・フォー・マネー（報酬に見合った価値）の問題に直面しているのであれば、実績運動報酬や利回りの高いオルタナティブ投資への配分を増やすことなどが解決策となるだろう。

**デジタルコネクティビティの向上**：顧客とのデジタルを使ったつながりを支援するベンダーやフィンテック企業に目を向け、インタラクティブなレポーティングや、問い合わせへの迅速な対応に取り組む。

**レガシーシステムからの脱却**：レガシーシステムから迅速かつ効果的に脱却する方法を取り入れ、デジタルベースのビジネスの基礎を築く。例えば、RPAを定型業務に取り入れることや、SaaS（ソフトウェア・アズ・ア・サービス）のクラウドプラットフォームへの移行が可能である。

**ポートフォリオの合理化**：不採算ファンドを閉鎖または統合する前に、ポートフォリオとリターンを再検討する。これにより、商品力、市場価値、潜在的な収益性を高めることができる。

**非中核事業のアウトソーシング**：もしあなたがまだ取り組んでいないのであれば、非中核事業をアウトソーシングし、組織の中核となる能力や技術に再注力する。サービスプロバイダーの高度化が進んでいることもあり、投資モデリング、取引処理、コンプライアンス報告、税務・法務など、より価値の高い事業をアウトソーシングする機会が増えている。





# 先行するための 再設定

基本的な修復は、競争力のあるベースラインまで引き上げることしかできない。長期的な目標を達成するためには、投資哲学、投資の実行とその関連能力を再設定する必要がある。

**投資哲学との連携：**私たちが信じているとおりに、ESGがビジネス上の真の優先事項であるならば、どうしたらESGを、投資戦略や商品開発において補完的ではなく不可欠な要素とできるかを検討することが重要である。つまりこれは、全ての業務をESGの観点から確認し、投資哲学を修正するとともに、組織におけるESGへの意識を高めることを意味する。実行のためには測定が必要であることを認識し、個人の業績目標やインセンティブにESGを組み込む。また、投資家は運用会社における優先事項やダイバーシティやインクルージョンといった領域における取り組みにも注目している。

**スケールと注力領域：**どの領域で、いかに組織の競争力を発揮するかを明確にする必要がある。これには、もしまだ決めていないのであれば、スケールの拡大か、ニッチプレーヤーを目指すのかを決定することも含まれる。いわゆる「圧迫された中産階級」のプレーヤーは、リターンの維持が難しい状況では、特に厳しい立場に置かれる可能性がある。必要な能力を自ら構築するのか、購入するのか、また借りてくるのか、どれが最善なのか決定することになるだろう。タイミングによっては、構築は難しい場合がある。購入はコスト高になる傾向があるが、市場の動きによってはより手ごろな価格帯のターゲットが現れる可能性がある。パートナーシップや提携を通じた能力の借り入れは、組織の能力を強化し、変化する投資家の要求に応えていくために極めて重要になるだろう。

**広範なエコシステムとの協力：**資産運用会社は単独で事業を行うことはできない。つまり顧客やその受益者、その他の運用会社と協議し、社会的利益と優れた経済的リターンを最大限に生み出す方法を決定する必要がある。また規制当局や政策立案者との対話や支援が求められる。例えば、インフラ整備には官民パートナーシップが含まれる可能性がある。資産運用会社はまた、政府と協力して、税制上の優遇措置や年金貯蓄の増加を支援する自動加入システムなどのイニシアチブに取り組むこともあり得る。銀行と提携し、急速に成長するオルタナティブファンディング市場に参入することも可能である。例えば、ノンバンクレンダーのポートフォリオを利用して、信用モニタリングなどの分野で銀行業のスキルを利用することができる。

**ターゲットオペレーティングモデルのデジタル化：**多くの資産運用会社は、マーケティングや商品管理から、プラットフォームの運営に移行していくなければならないだろう。これが、ポートフォリオ管理、取引、運用、データ分析などに必要なデータ、システム、およびその他の中核機能を確保し、プロファイリングにより顧客に関する理解を深め、機会を見いだすための唯一の方法となる。この取り組みは、とりわけデジタルソリューションの導入が遅れている業界においては、難易度が高い。これまでマニュアルで行ってきた業務をデジタルに移行する過程で、文化の衝突が起こる可能性がある。しかし現状維持という選択肢はない。デジタル化を受け入れている資産運用会社は、デジタルに精通していない同業他社よりも成長し、成功する可能性がはるかに高い。

**新しい要求に合わせた従業員の確保：**デジタル企業には、デジタルに精通したスキルを持つ従業員が必要である。従業員のスキ

ルアップを行う際には、ビデオ、ゲーム、従来型の教室研修など、従業員それぞれにとって最適な方法で学習できることが重要である。また、新たなスキルを活かす機会の提供も重要である。例えば、分析やビジュアライゼーションの研修を行うことで、顧客のニーズに合わせた投資商品やより効果的な顧客体験を提供する支援を行う。変化には当然、ある程度の抵抗があるだろう。従業員に対し、彼らにとってどのような利益があるかを説き、イノベーションと変化を受け入れる組織文化を育てる。

特定のスキルに対する需要も、ESGへの注目の高まりによって変わりつつある。従業員には、持続可能な投資、低炭素経済への移行、政府やコミュニティとの関与における専門知識が求められる。ESGへの対応には、リスクおよび内部監査チームのスキルアップも必要である。



# 報告による 信頼の再構築

再考、修復、再設定の中で成し遂げたことは全て、その報告によって補強される。報告は、顧客、株主、さらには政府との関与や信頼を強化する機会となるだけでなく、市場における基準を自ら設定する機会ともなる。

**社会と関与し、組織の目的を実践：**組織がどのような社会的・信用上の目的を持っているかを説明することによって、組織文化や世界にもたらす価値を明確にする。期待に対してどのように行動しているかを示す。

**規制当局との関与：**ESG、IFRS第9号、バリュー・フォー・マネーの分野における規制要求が高まっている。規制当局と連携することで、彼らの期待を理解するとともに、現在そして将来においていかにそれを満たすことができるかを把握する。

**顧客、株主、リミテッドパートナーとの関与：**組織の戦略がいかに変化し、またそれが彼らの期待とどのように整合しているか、目標に対してどのようにパフォーマンスを上げているか説明する機会を作る。ESG要素の取り込みを明確にし、説明責任を果たすとともに、全ての取り組みにおいて透明性を確保する。期待を上回ることを目指し、常にどうしたら顧客を満足させることができるか検討する。





決断の時



不確実かつ激変する世界において、資産運用業界は回復の強力なエンジンとなり、また正しい行いを推進する力となる。未来のために資金を調達し、未来へ向けた資金提供を行い、ESGの未来を受け入れることは、この重要な要素となる。

変化するステークホルダーの期待に合わせて戦略を調整することで、運用資産残高の成長を加速させ、新たな使命を確保し、社会が許容する範囲で事業を再構築する貴重な機会を得ることができる。デジタル化や労働力変革の推進により、コスト削減や利益率の向上が見込まれる一方、生産性や顧客体験を改善する一助となるだろう。

組織が行う変化は、根本的なものであるべきで、最低限のものであってはならない。テクノロジーを微調整し、投資家のESGに対する要求にうなずくだけでは、この業界で生き残り、成功を収めるためには十分とはいえない。業界のトップランナーはすでに、このような変化を受け入れ、その結果創出されたチャンスをつかみ取っている。

本レポートでは、私たちが考える資産運用業界が変化を加速させるための方法を紹介した。あなたが持つ優れた力を、人々の生命や生活、そして未来を改善するために活用するかどうかは、あなた次第である。

# グローバル ネットワーク

## Olwyn Alexander

Global Asset and Wealth Management Leader  
Partner, PwC Ireland  
+353-1-792-8719  
olwyn.m.alexander@pwc.com

## Peter Finnerty

Global Asset and Wealth Management Assurance Leader  
Partner, PwC US  
+1-617-530-4566  
peter.finnerty@pwc.com

## Bernadette M. Geis

US Asset and Wealth Management Leader  
Partner, PwC US  
+1-617-955-1997  
bernadette.m.geis@pwc.com

## Marie-Anne Kong

Hong Kong Asset and Wealth Management Leader  
Partner, PwC Hong Kong  
+852-2289-2707  
marie-anne.kong@hk.pwc.com

## Steven Libby

EMEA Asset and Wealth Management Leader  
Partner, PwC Luxembourg  
+352-49-48-48-2116  
steven.libby@lu.pwc.com

## Andrew O'Callaghan

Global Asset and Wealth Management Advisory Leader  
Partner, PwC Ireland  
+353-1-792-6247  
andy.ocallaghan@pwc.com

## Justin Ong

Asia-Pacific Asset and Wealth Management Leader  
Partner, PwC Singapore  
+65-6236-3708  
justin.ong@sg.pwc.com

## Allison Rosier

Global Asset and Wealth Management Tax Leader  
Principal, PwC US  
+1-646-465-0474  
allison.rosier@pwc.com

## Elizabeth Stone

UK Asset and Wealth Management Leader  
Partner, PwC UK  
+44-207-804-9678  
elizabeth.stone@pwc.com

## Dariush Yazdani

Asset and Wealth Management Global Market Research Centre Leader  
Partner, PwC Luxembourg  
+352-49-48-48-2191  
dariush.yazdani@lu.pwc.com

# 日本の お問い合わせ先

PwC Japanグループ  
<https://www.pwc.com/jp/ja/contact.html>



清水 翔  
PwCあらた有限責任監査法人  
パートナー  
資産運用インダストリーリーダー

山口 健志  
PwCあらた有限責任監査法人  
パートナー

辻田 大  
PwCあらた有限責任監査法人  
パートナー

久保 直毅  
PwCあらた有限責任監査法人  
パートナー

山根 祥  
PwCコンサルティング合同会社  
パートナー

斎藤 隆之  
PwCコンサルティング合同会社  
パートナー

加藤 雅也  
PwCアドバイザリー合同会社  
パートナー

佐藤 学  
PwCアドバイザリー合同会社  
パートナー

高木 宏  
PwC税理士法人  
パートナー

鬼頭 朱実  
PwC税理士法人  
パートナー

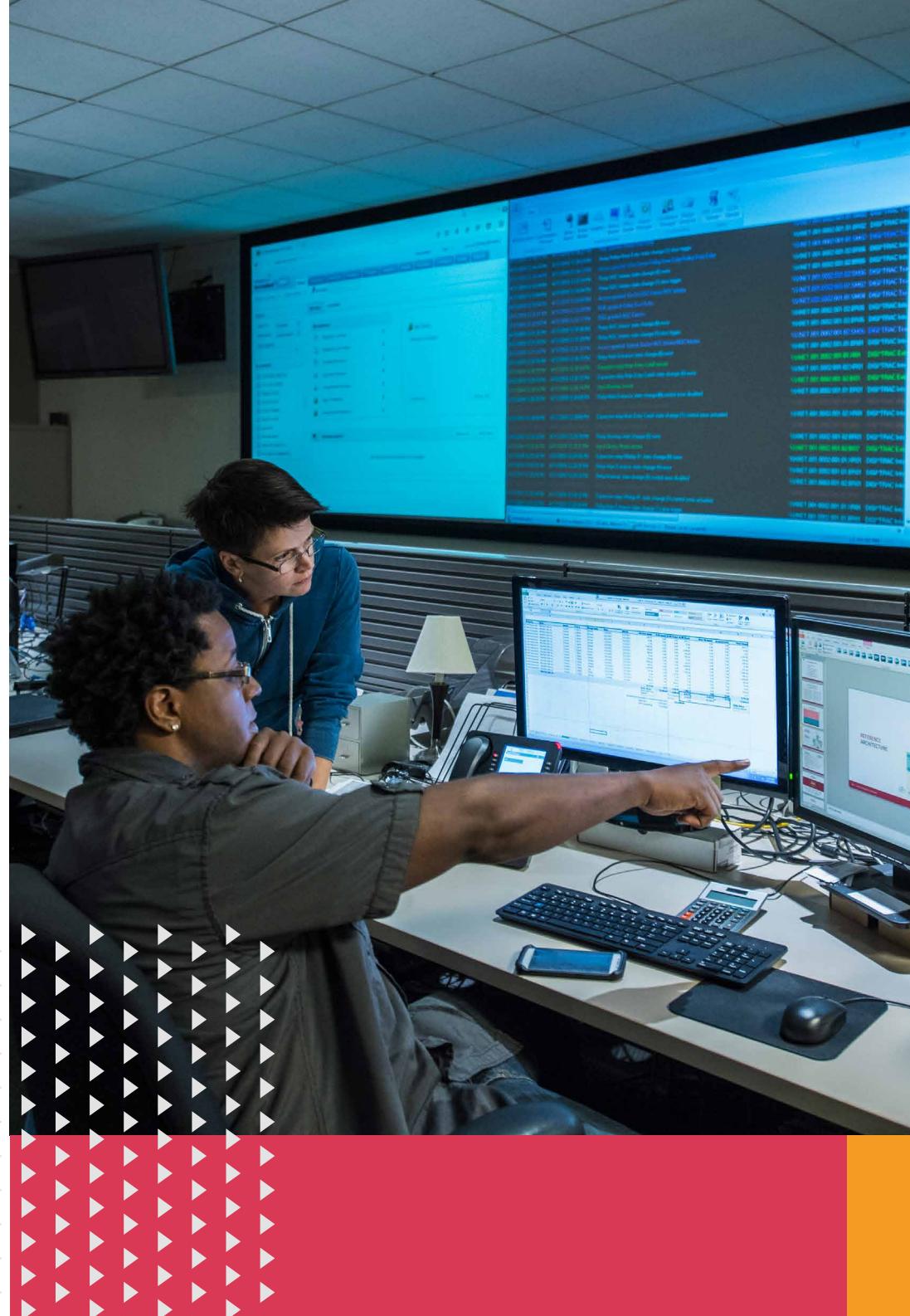
## 予測の方法

PwC AWM Research Centreは、計量経済モデルを用い予測を行った。目標変数には、運用資産残高を採用し、これは概ね2004年から2019年のデータに基づく。説明変数には国際通貨基金（IMF）、IHS Markitが提供するさまざまなマクロ経済指標を用いた。また、モデルには業界特有の要因を組み入れている。統計ソフトウェアを使い、さまざまな可能性のある線形モデルを検討した。モデルは、そのレベル、差、対数、またラグがある場合とない場合をテストし、統計的に各国に意義のあるモデルを抽出した。さらに、国ごとに最も経済的に合理的なモデルを検討・選択した。これに資産運用業界の将来の主要トレンドに関するPwCの専門家の見解を加えている。

市場規模を測るデータベースの構築には、業界で広く受け入れられている次の情報ソースを利用した。IMF、リッパー、米国投資信託協会（ISI）、プレキン、the Sovereign Wealth Fund Institute、クレディ・スイスのグローバル・ウェルス・レポート、TheCityUK、ウイリスタワーズ・ワトソン、世界銀行、金融安定理事会、経済協力開発機構（OECD）。

私たちの予測は、当初、2020年4月にIMFがリリースした、世界経済見通し「The Great Lockdown（大封鎖）」に基づいており、このレポートでは財務・実体経済全体に関する重大な不確実性が示されていた。その後、9月まで、IHS Markit、OECD、世界銀行が提供するシナリオを使用した。ベストケースシナリオは、最も楽観的なシナリオに基づくものであり、ワーストケースシナリオは、最も悲観的なシナリオに基づき策定した。2025年までに実現する可能性が最も高いのはベースケースシナリオである。

注記：予測の方法に関するご質問は、PwCルクセンブルグのパートナー Dariush Yazdani ([dariush.yazdani@lu.pwc.com](mailto:dariush.yazdani@lu.pwc.com)) までご連絡ください。



## 参考調査レポート



資産運用——  
『素晴らしい新世界』から新常態へ  
過去の予測と現状の考察

日本語版

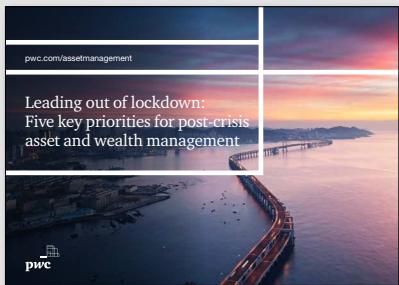
英語版



金融サービスの未来:  
Securing your tomorrow, today.

日本語版

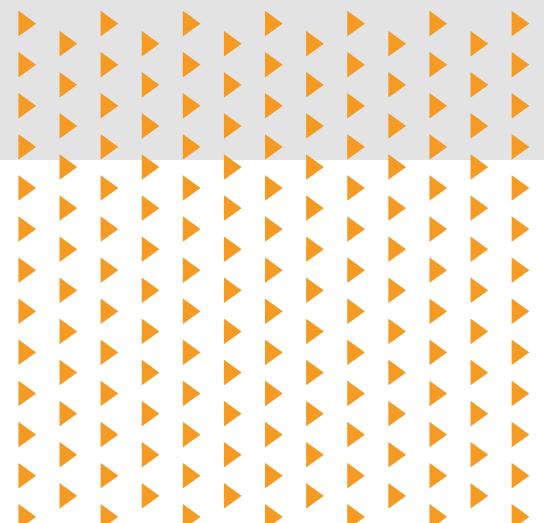
英語版



Leading out of lockdown: Five key  
priorities for post-crisis asset and wealth  
management



Asset and wealth management revolution:  
Investor perspectives—Rethinking  
purpose and performance



## [www.pwc.com/jp](http://www.pwc.com/jp)

PwC Japanグループは、日本におけるPwCグローバルネットワークのメンバーファームおよびそれらの関連会社（PwCあらた有限責任監査法人、PwC京都監査法人、PwCコンサルティング合同会社、PwCアドバイザリー合同会社、PwC税理士法人、PwC弁護士法人を含む）の総称です。各法人は独立した別法人として事業を行っています。

複雑化・多様化する企業の経営課題に対し、PwC Japanグループでは、監査およびアシュアランス、コンサルティング、デールアドバイザリー、税務、そして法務における卓越した専門性を結集し、それらを有機的に協働させる体制を整えています。また、公認会計士、税理士、弁護士、その他専門スタッフ約9,000人を擁するプロフェッショナル・サービス・ネットワークとして、クライアントニーズにより的確に対応したサービスの提供に努めています。

PwCは、社会における信頼を築き、重要な課題を解決することをPurpose（存在意義）としています。私たちは、世界155カ国に及ぶグローバルネットワークに284,000人以上のスタッフを有し、高品質な監査、税務、アドバイザリーサービスを提供しています。詳細は [www.pwc.com](http://www.pwc.com) をご覧ください。

本報告書は、PwCメンバーファームが2020年12月に発行した『The Power to shape the future - The future of financial services』を翻訳したものです。翻訳には正確を期しておりますが、英語版と解釈の相違がある場合は、英語版に依拠してください。

電子版はこちらからダウンロードできます。 [www.pwc.com/jp/ja/knowledge/thoughtleadership.html](http://www.pwc.com/jp/ja/knowledge/thoughtleadership.html)

オリジナル（英語版）はこちらからダウンロードできます。

[www.pwc.com/gx/en/industries/financial-services/asset-management/publications/asset-wealth-management-revolution-2020.html](http://www.pwc.com/gx/en/industries/financial-services/asset-management/publications/asset-wealth-management-revolution-2020.html)

日本語版発刊年月：2020年2月 管理番号：I202012-02

©2021 PwC. All rights reserved.

PwC refers to the PwC network and/or one or more of its member firms, each of which is a separate legal entity. Please see [www.pwc.com/structure](http://www.pwc.com/structure) for further details.

This content is for general information purposes only, and should not be used as a substitute for consultation with professional advisors.