



# 資産運用業界における 変革への対応：新しい時代

Asset & wealth management revolution 2023:  
The new context

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

PwCは、2023年、グローバル・アセット&ウェルス・マネジメント・サーベイを実施し、2027年の業界予測を行った。調査の結果、変化する投資家の期待が今後業界にどのような分断（Disruption）を招くのかが明らかとなった。業界のプレイヤーが取れる選択肢は限られている。新しい時代に適応するか、失敗するかはの二者択一である。

PwCは、2027年までに、資産運用業界の既存プレイヤーの約16%が、他社に吸収されるか、消滅を余儀なくされると予想している。これは過去の2倍の水準である。この数値は、私たちの最新の業界予測と、資産運用会社および機関投資家それぞれ250名を対象とした調査から得られた重要な課題を浮き彫りにしている。資産運用業界は、かつて経験したことのないような会社存亡に関わる多くの課題に取り組まなければならない。デジタルトランスフォーメーション、投資家の期待の変化、業界の統合、リテールマーケットの成長などは、これまでも注目を集めてきたが、社会的、経済的、地政学的な分断を背景に新たな局面を迎えている。業界のリーダーは、変化する環境に適応し成功を収めるために、これらの課題に取り組まなければならない。

## 存続と成功のための5つのカギ

1

### キャリアに一度の激変を乗り越える

インフレ、市場のボラティリティ、金利の動向は、投資家と資産運用会社の双方にとって、今後12～24カ月間の最大の懸案事項となっている。ポストコロナの厳しい環境下においては、市場を上回るパフォーマンスのみならず、低リスクの預金やマネー・マーケット・ファンド（MMF）を上回るパフォーマンスを達成することさえも困難であることが予想される。

2

### 顧客との距離を縮める

2030年までにベビーブーマー世代からミレニアル世代へ68兆米ドルの富が移転する。プライベートマーケットの開放とETFの需要拡大に伴い、アセットアロケーションは変化する。競争環境と成長フロンティアは大きく変化することが予想される。

### 3

#### 変革を試み、受け入れる

私たちの調査に参加した機関投資家の約9割は、ビッグデータ、AI、ブロックチェーンなどの革新的なテクノロジーを活用することで、ポートフォリオのパフォーマンスは向上すると信じている。一方、これらテクノロジーへの投資が拡大しているにもかかわらず、投資家は、資産運用会社がこれらを活用することは最も困難なことであると考えている。

### 4

#### コスト、競争圧力の中でスケールを追求する

業界の統合が加速する中、PwCは、2027年までに上位10社の資産運用会社が運用する運用資産（AUM）がミューチュアルファンド運用資産全体の半分以上を占めると予想している。資産運用会社は、資金供給源としての役割や実体経済への影響力など、表舞台での役割を増すであろう。一部の資産運用会社は、合併・買収、ジョイントベンチャー、業務提携などを通じて、銀行業や保険業など包括的な金融サービスを提供することも予想される。

### 5

#### 厳しさを増す環境規制に立ち向かう

約6割の資産運用会社は、今日のマーケットにおいては、ESGの専門知識がポートフォリオ運用チームに不可欠であると考えている。一方、適切な人材を見つけることは一層困難となっている。また、資産運用業界による経済社会への影響力が高まっていることから、資産運用会社自体のESGへの取り組み、自社のパーパス（存在意義）との適合性も問われている。

一方で、資産運用業界は、長年にわたる市場環境や投資家需要の変化に適応して、常に高い回復力を示してきた。実際、大きな変化が目前に迫る中、私たちは、伝統的な資産運用業界の内外において新しいタイプの資産運用会社の出現を確認している。それらは、テクノロジーに強く、顧客との距離を縮め、また、幅広いアセットタイプに対応する準備を整えている。私たちは、2027年までに業界の変貌を予想しており、その結果、業界のリーダーもこれに対応することが不可欠となると考えている（次ページの図表参照）。



# 2027年の資産運用会社CEOのダイアリー

2027年6月7日 (月)

8AM	<b>8.00am</b> ブランドコンサルタントおよびカスタマー・リレーションシップ・チームとの打ち合わせ	
9AM	<ul style="list-style-type: none"><li>信頼レーティングとプロモータースコアの向上策</li><li>富裕層向け新商品プロモーションのためのデジタルインフルエンサーの選定</li></ul>	<b>9.00am</b> CINO (チーフ・イノベーション・オフィサー) と電話会議
10AM	<b>10.00am</b> スーパーマーケットストアCEOとの会合	<ul style="list-style-type: none"><li>サンドボックスでの最新の試行結果</li><li>ブロックチェーン決済とカストディアン契約に関する迅速な意思決定と取締役会の事前準備</li></ul>
11AM	<ul style="list-style-type: none"><li>収益配分契約 (リベニュー・シェアリング・アグリーメント) の合意</li><li>共同で行うデジタル・ロイヤリティ・ポイント・プロジェクトにおけるカスタマーリレーションシップとデータについて、どちらが受け持つか決定</li></ul>	<b>11.00am</b> CIO (チーフ・インベストメント・オフィサー) との打ち合わせ
12PM	<b>正午</b> 立法委員会への出席 (リモート) に備えたコーポレート業務部門からの事前ブリーフィング	
1PM	<ul style="list-style-type: none"><li>ネットゼロ投資、中小企業 (SME) 融資、グリーンウォッシュ対策に関する質問への準備</li><li>メディアやマーケットへの対応に関する事前共有</li></ul>	
2PM		<b>2.00pm</b> 経営戦略 (コーポレートストラテジー) チームと打ち合わせ
3PM	<b>3.00pm</b> COO (チーフ・オペレーティング・オフィサー) と打ち合わせ	<ul style="list-style-type: none"><li>プライベートバンク、ネオバンク買収ターゲットに関する協議</li></ul>
4PM		
5PM		<b>5.00pm</b> 従業員との対話集会 (タウンホール)
		<ul style="list-style-type: none"><li>人種別、性別での賃金格差に関する調査結果と今後の取り組み</li></ul>

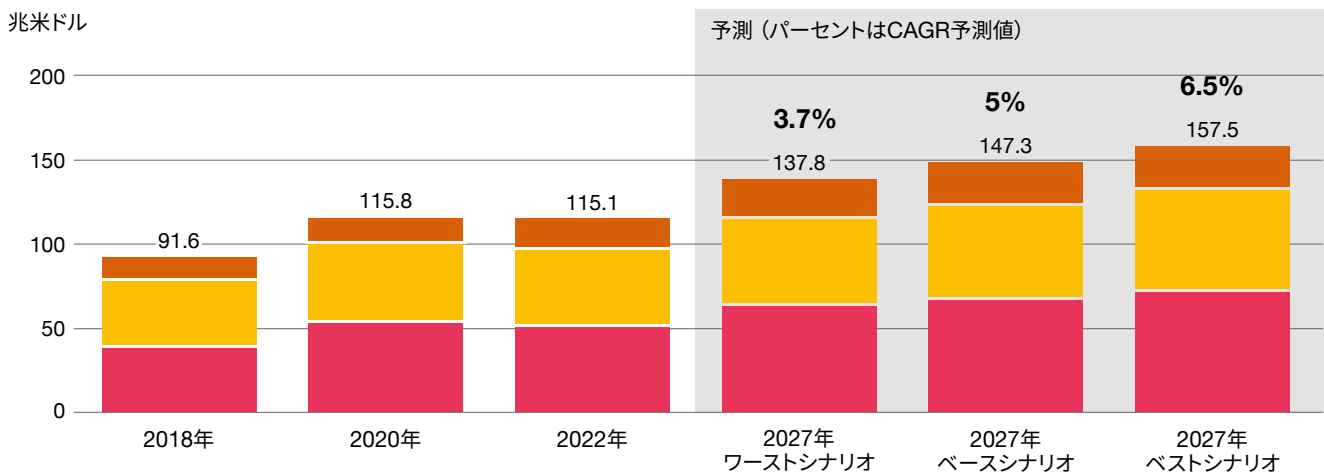


# 1. キャリアに一度の激変を乗り越える

2022年は、資産運用会社にとって厳しい年となった。AUMは2021年の過去最高値（127.5兆米ドル）を10%近く下回り、115.1兆米ドルに縮小した。これは過去10年間で最大の減少幅である。今後2年間、投資家と資産運用会社の双方にとって、インフレ、市場のボラティリティ、金利の動向が最大の懸案事項となる。一方、PwCは、2027年までには、複利年平均成長率（CAGR）5%でのAUMの回復を見込んでおり、ベースシナリオでも147.3兆米ドルに達すると予想している（下図表参照）。

## グローバルAUMは、2027年までに回復すると予想される CAGR (2018年～2022年) =5.9%

■ ミューチュアルファンド ■ マンデート ■ オルタナティブ



注：四捨五入のため、合計が各項目の総和と一致しない場合がある。  
出所：PwC Global AWM & ESG Research Centre, Refinitiv Lipper, Preqin

資産運用会社の多くは、今日の不透明かつ高金利の経済環境下での運用経験を持たない。この状況は、労働力不足や地政学的不安定によって長期化する可能性がある。当面の危機を乗り越える一方で、ビジネスを変革し、長期的な存続と成長を可能とするために、意思決定や投資を誤ってはならない。

アルファの獲得は一層困難となり、相場上昇に伴うベータでさえMMFや銀行預金を下回る恐れがある。すでに株式から、より安全な利回りの債券やMMFへの逃避を確認できる（下図表参照）。また、(a) 透明性、流動性、低コストを求めたパッシブ投資、(b) リターンの追求と市場のボラティリティに対するヘッジを強化するためのプライベート投資などへ、大規模な資産の再配分も確認できる。

## アセットクラス別グローバルAUM（兆米ドル）

プロダクト	2018年	2020年	2022年	2027年予測 ワーストシナリオ	2027年予測 ベースシナリオ	2027年予測 ベストシナリオ	CAGR (2018~2022年)	CAGR ワーストシナリオ	CAGR ベースシナリオ	CAGR ベストシナリオ
グローバルAUM	91.6	115.8	115.1	137.9	147.3	157.4	5.9%	3.7%	5.0%	6.5%
ミューチュアルファンド	39.3	53.6	52.2	64.0	67.7	72.3	7.4%	4.2%	5.3%	6.7%
うちアクティブ運用	30.3	39.4	35.9	41.0	43.6	47.0	4.4%	2.7%	3.9%	5.5%
うちパッシブ運用	9.0	14.2	16.3	23.1	24.2	25.3	15.9%	7.2%	8.2%	9.1%
うちETFのみ	4.8	7.9	9.1	13.4	14.1	14.8	17.3%	7.9%	9.0%	10.1%
マンドート	39.5	47.1	44.9	51.5	55.9	59.9	3.2%	2.8%	4.5%	6.0%
うちアクティブ運用	30.4	34.6	30.9	32.5	35.8	38.6	0.4%	1.0%	3.0%	4.6%
うちパッシブ運用	9.1	12.5	14.0	19.1	20.1	21.3	11.4%	6.3%	7.5%	8.7%
オルタナティブ	12.8	15.1	18.0	22.3	23.7	25.3	8.9%	4.4%	5.6%	7.0%

注：AUMは兆米ドル。%は四捨五入のため、合計が100とならないことがある。四捨五入のため、合計が各項目の総和と一致しない場合がある。  
出所：PwC Global AWM & ESG Research Centre, Refinitiv Lipper, Preqin

結果として、主にパブリックマーケットで運用するアクティブ運用会社には、マーケットシェアを失いつけるというリスクが生じている。さらに、2024年以降も4%前後で金利が推移する場合、プライベートマーケットで運用する運用会社も目標内部収益率（IRR）を大幅に引き上げ、競争力を維持する必要がある。これは厳しい経済状況において資金調達コストが上昇することで、一層難しくなる。主たるマーケットでの競争が激化する中、独自の投資提案を見つける上でも、データと予測分析は、より重要性を増すであろう。

---

大規模な資産の再配分は、主にパブリックマーケットで運用するアクティブ運用会社にとってマーケットシェアを失うことを意味する。

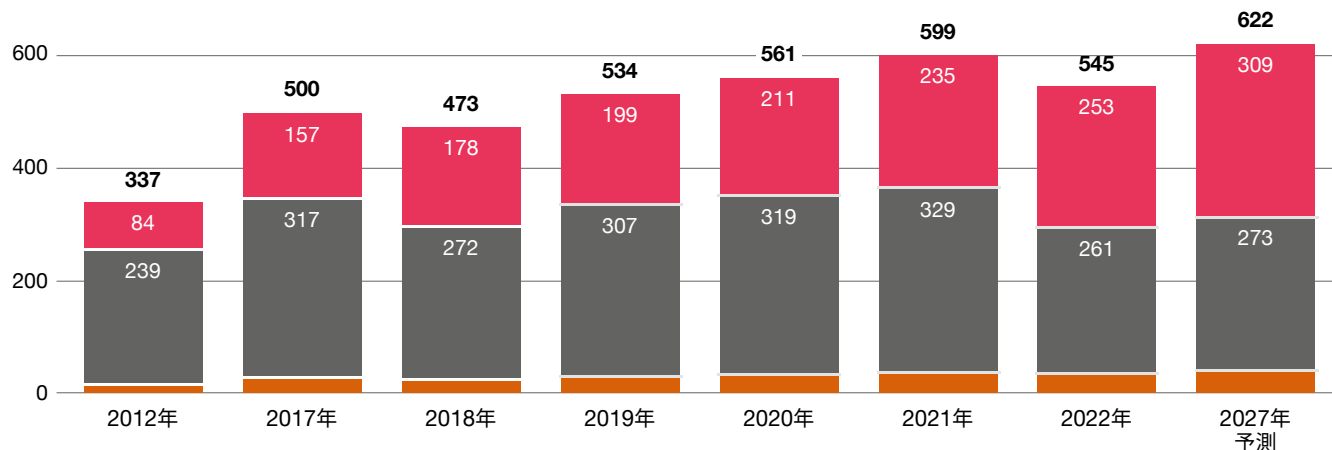
## 成長が戻る

世界経済は再び成長に向かい、インフレ圧力と金利圧力は緩和されるであろう。これに伴い、世界の運用収益は2021年に記録した過去最高の5,991億米ドルを上回り、2027年までには6,221億米ドルに回復すると予想される。この上昇は、プライベートマーケットの収益拡大が牽引役となる。世界の運用収益に占めるプライベートマーケットの収益は、2020年の37.6%から大幅に拡大し、2027年までに約半分を占めると予想される（次ページの図表参照）。

# 世界の資産運用収益は2027年までに過去最高を更新する見通し

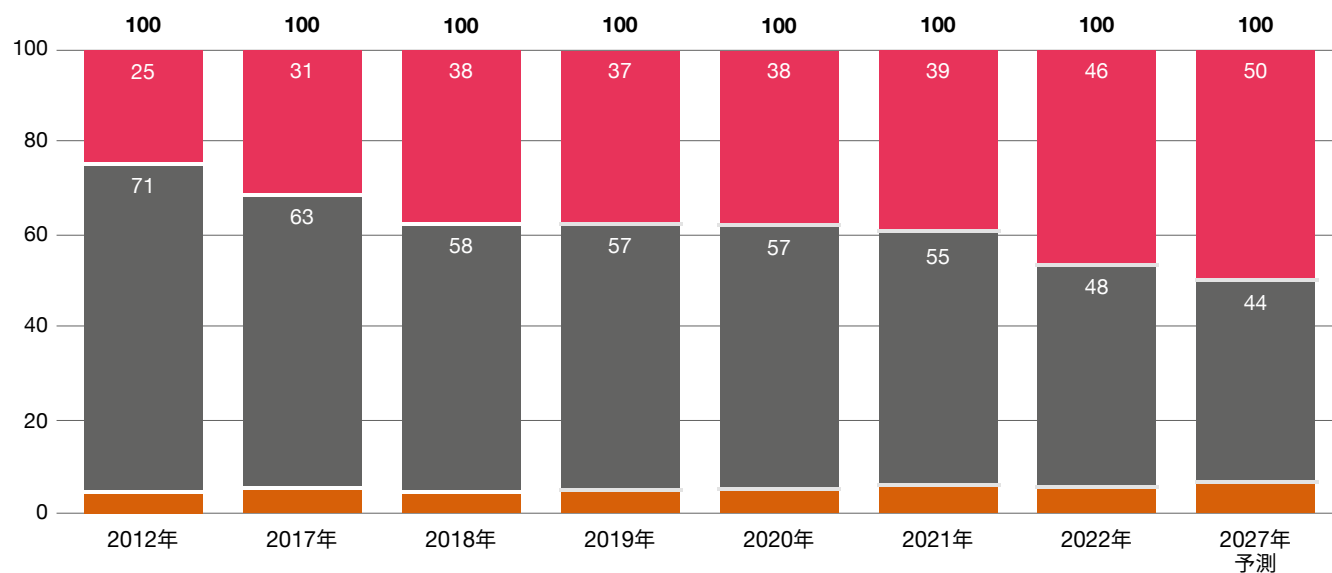
グローバル資産運用収益 (10億米ドル)

■ パッシブ ■ アクティブ ■ プライベートマーケット



総収益に占める割合 (%)

■ パッシブ ■ アクティブ ■ プライベートマーケット



注：プライベートマーケットの収益は、運用報酬および成功報酬を含む。プライベートマーケットはヘッジファンドを除く。

出所：PwC Global AWM & ESG Research Centre, Lipper, Preqin, Pitchbook



資産運用会社は、成長と利回りを求めて、新しいセグメント、地域、アセットクラスに参入している。同時に、資産運用会社には、業務上の追加的な要請や複雑性など、副次的な規模のビジネスに参入することに伴う全てのリスクが生じている。

## フロンティア新興市場

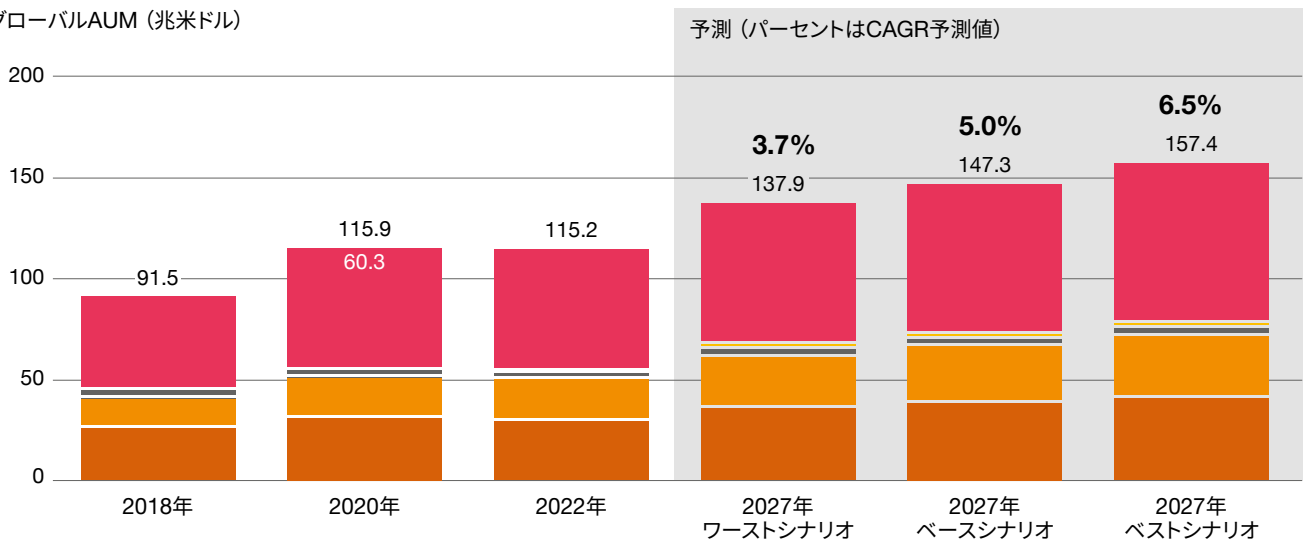
アジア太平洋地域は、アフリカや中東のフロンティア新興市場とともに、AUMの成長ペースを決定するであろう。PwCのベースシナリオでは、2027年までのアジア太平洋地域の成長率は、北米に比べ約50%高い。中東は、規制環境が複雑であったため、資産運用業界の動きは鈍かった。今後は、資産運用会社の進出により成長が予想されている。資産運用会社は、収益拡大のための新しい市場を求めている。困難は伴うが、高い価値を生む可能性のある地域は、新たな推進力となる（下図表参照）。

# 2027年までアジア太平洋地域のAUM成長率は北米を約50%上回る見込み

CAGR (2018年～2022年) = **5.9%**

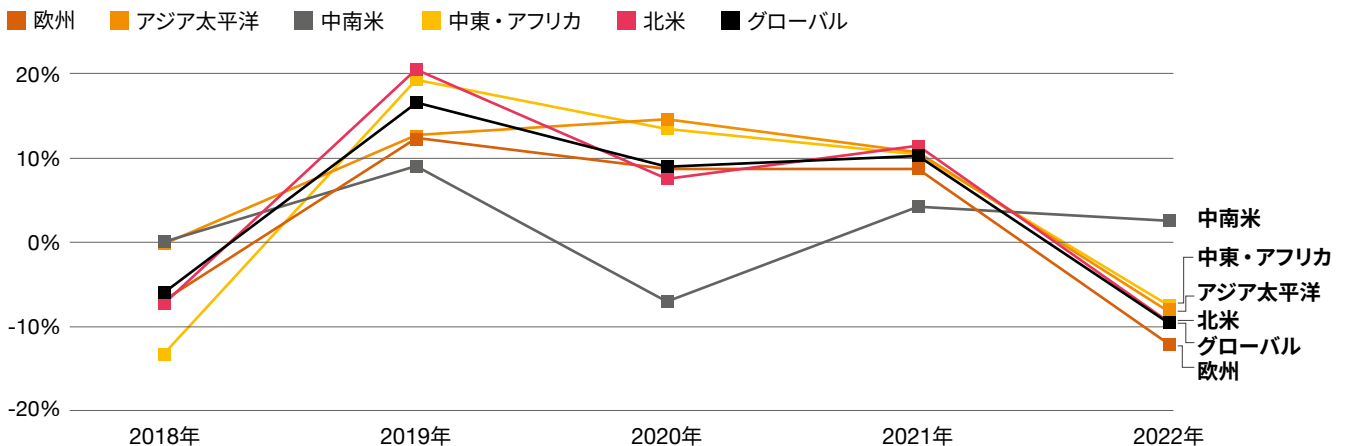
■ 欧州 ■ アジア太平洋 ■ 中南米 ■ 中東・アフリカ ■ 北米

グローバルAUM (兆米ドル)



出所：PwC Global AWM & ESG Research Centre、Refinitiv Lipper、Preqin

# 前年比成長率



出所：PwC Global AWM & ESG Research Centre, Refinitiv Lipper, Preqin

## 今後の展望

### 独自のセールスポイント (USP) を見極め、特化する

- 業界最大手のプレイヤーであっても、今日の新しい全ての市場で競争できる規模や専門性を持っているわけではない。すなわち自社が強みを持つ商品・サービスに特化することが肝要である。これにより、自社の強みを発揮できる分野に、規模、人材、テクノロジーを集約する一方で、副次的な分野においては合理化を図ることで、効率性と収益性を向上させることができる。

### 強みを発揮できないものは、外部から調達する

- コアとなるUSP以外の分野においては、これらを適切に遂行できるパートナーから調達することも考えられる。これらの分野は、資産運用業界の枠外に存在する可能性もあり、例えば、保険やスペシャリストレンディングの分野などが挙げられる。
- 投資家についてより深く学び、また、彼らのニーズを理解するためにデータや分析を活用することで、インサイトとバリューを提供することが可能である。これは外部の販売会社を利用する場合でも当てはまる。副次的な分野のオペレーションを排除することで、煩雑さや不要なコストを削減することも可能である。



## 2. 顧客との距離を縮める

PwCの調査から得られた最も重要なことは、リテールマーケットは広大であり、成長の余地が手つかずの状態に残されているということである。富裕層とマスアフルエント（準富裕層）のセグメントは、差別化された商品を求めており、急速な拡大が見込まれる。業界全体の成長と同様、需要を牽引する主たる原動力は、プライベートマーケットの開放とアセットアロケーションの変化である。これにはETFの継続的な成長も含まれる。

しかし、リテールマーケットの成長は同時に、新しいリスク、期待、業務運営上の課題も伴う。今後数年間にベビーブーマー世代からミレニアル世代へ、前例のない規模で富の移転が生じる。これに伴い、顧客へ正しい提案を行い、これを着実に実行することが急務となる。

## プライベートマーケットの開放

グローバルでは、規制当局によるELTIF（欧州長期投資ファンド）の承認の他、401 (k) プランに、一部のPEファンド、プライベート・ビジネス・ディベロップメント・カンパニー（BDCs）、インターバルファンド、非上場リートへの投資が加えられるなど、個人投資家に向けたプライベートマーケットの開放が進んでいる。

しかし、顧客層は主に少なくとも100万米ドルの投資可能資産を持つ富裕層に限られるため、完全な開放とは言えない。PwCは、富裕層セグメントの総資産は、2027年までに139.6兆米ドルに達し、その優位性を保つと予想している（次ページの図表参照）。

## 顧客資産（兆米ドル）

顧客層	2018年	2020年	2022年 予測	2027年 予測 ワースト シナリオ	2027年 予測 ベース シナリオ	2027年 予測 ベスト シナリオ	CAGR (2018~ 2022年)	CAGR 2027 ワースト シナリオ	CAGR 2027 ベース シナリオ	CAGR 2027 ベスト シナリオ
年金資産	46.0	56.8	54.4	61.1	64.9	69.2	4.2%	2.4%	3.6%	5.0%
保険会社	31.2	35.9	33.9	38.6	40.6	42.7	2.0%	2.7%	3.7%	4.7%
ソブリン・ウェルス・ ファンド	8.4	9.9	11.4	13.5	14.5	15.2	7.8%	3.6%	5.0%	6.0%
個人富裕層	73.5	103.5	107.3	132.2	139.6	147.4	9.9%	4.3%	5.4%	6.6%
マスアフルエント	64.6	88.5	84.5	101.2	107.1	113.0	7.0%	3.7%	4.8%	6.0%
<b>顧客資産合計</b>	<b>223.8</b>	<b>294.6</b>	<b>291.4</b>	<b>346.6</b>	<b>366.7</b>	<b>387.5</b>	<b>6.8%</b>	<b>3.5%</b>	<b>4.7%</b>	<b>5.9%</b>
AUM合計	91.6	115.8	115.1	137.9	147.3	157.4	5.9%	3.7%	5.0%	6.5%
浸透率	<b>40.9%</b>	<b>39.3%</b>	<b>39.5%</b>	<b>39.8%</b>	<b>40.2%</b>	<b>40.6%</b>	NA	NA	NA	NA

注：％は四捨五入ため、合計が100とならないことがある。四捨五入のため、合計が各項目の総和と一致しない場合がある。

出所：PwC Global AWM & ESG Research Centre、OECD、Lipper、年金基金・保険協会

ウェルスマネージャーは、富裕層の期待に応えられなければ他社に乗り換えられる可能性もある。**PwCが米国の富裕層を対象として行った調査**では、富裕層の多くがウェルスマネージャーとの関係を再考していることが判明した。それは、富裕層がプライベートマーケットを含むより広範な商品・サービスへのアクセスを求めているためである。一方、資産運用会社の多くは、プライベートマーケットへのアクセス拡大は実際には困難であると認識している。富裕層に運用助言を行うフィナンシャルアドバイザーの存在も、業務運営上の課題を複雑にしている。

富裕層の機会に関して重要なことは、世代間の資金移動が生じることである。ベビーブーマーの親世代からミレニアル世代への富の移転がすでに始まっている。今後2030年までに68兆米ドル以上の資金が、**世代間で移転**すると見込まれている。これに伴い、今後テクノロジーを活用したサービスへの需要が高まると予想される。ミレニアル世代も、ESG、仮想通貨・デジタル、プライベートマーケットへの投資に、高い関心を持っていると考えられる。

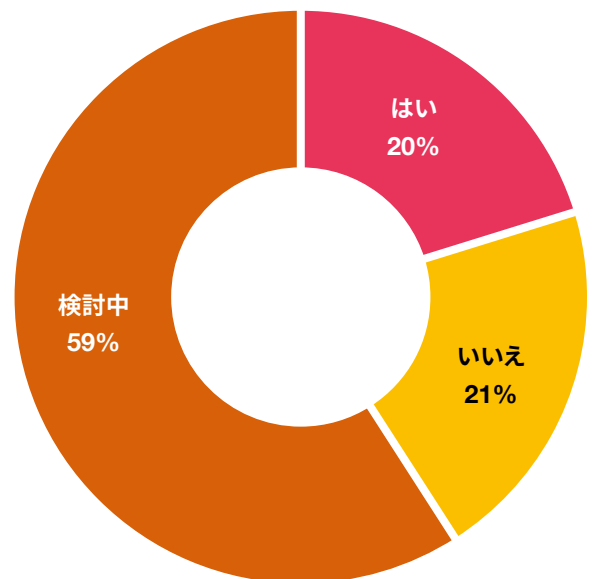
# ETFが成長する

PwCの調査 (**ETF 2027: world of new possibilities**) では、ETFマネージャーは、今後2～3年間は、個人投資家による需要が最も大きいと予想している。私たちの調査では、パッシブETFだけではなくアクティブETFも成長の可能性があることが示されている。4分の1近くの機関投資家が、今後12～24カ月間にアクティブETFへの投資を検討していると回答している。

アクティブETFの成長は、新しいファンドの立ち上げに加えて、既存のミューチュアルファンドからの転換も含まれている。一部の資産運用会社はすでに対応を始めているが、アクティブETFへの転換を決めかねている約6割の資産運用会社は、自社ミューチュアルファンドをアクティブETFに転換するとしても最大5%にとどまると述べている（下図表参照）。既存の資産運用会社にとっての課題は、今までよりも低い手数料に対し、マージンをどのように確保するかということである。そのためにも、規模、オペレーティングコスト、オンライン・デジタル販売に明確に焦点を当てる必要がある。

## 資産運用会社は、 ミューチュアルファンドの一部を アクティブETFに転換するこ とを検討している

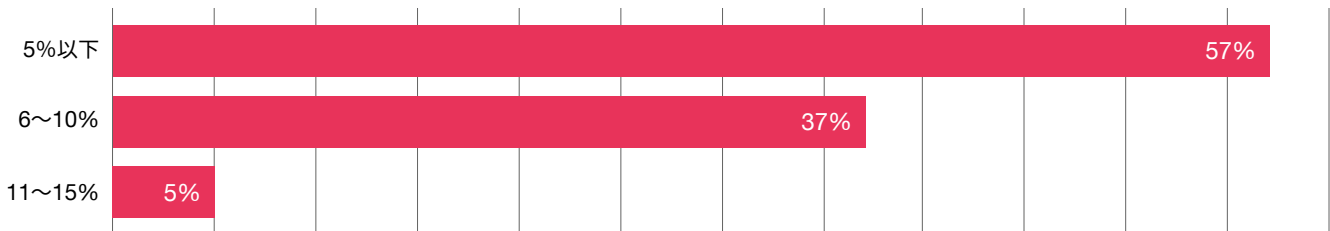
**質問：** 次の12～24カ月以内にミューチュアルファンドの一部を償還または転換し、アクティブETFを設定することを考えていますか？



出所：PwC Global AWM & ESG Research Centre



質問：次の12～24カ月以内に、貴社が運用するミューチュアルファンドのうち、どのくらいの割合を償還しアクティブETFへ転換することを検討していますか？



出所：PwC Global AWM & ESG Research Centre

## 今後の展望

### 顧客と足並みをそろえる

- 顧客プロファイリングとカスタマーエクスペリエンスを進化させ、高度にカスタマイズされたハイタッチのウェルスマネジメントサービスを、より大規模な顧客ベースに提供する。これは、自社開発や買収の他、知名度や販売力を兼ね備えたパートナーを介しても実行できる。

### より幅広いパートナー候補を検討する

- 特に若い世代の顧客は待っていても来ない。どこに彼らは集まるのか、何が彼らの選択に影響するのか、自社のプレゼンスを彼らにどのように示し関係を構築するのか、明らかにしなければならない。これらの世代の参入を促すための潜在的なパートナーとして、金融サービス以外に目を向けると、量販店やオンラインマーケット、さらには非伝統的なチャネルとしてゲームポータルなどが挙げられる。

## クライアントリレーションシップ戦略を再考する

- より幅広い顧客ベースにソリューションを提供するならば、まずは個人富裕層が挙げられる。需要を予測してこれに応えるために、少なくとも、顧客プロファイリングを高度化する。例えば、構造化データ（アドバイザーのメモやポートフォリオ情報など）と非構造化データ（テキストやブログ投稿など）を組み合わせる。同時に、モバイルツールやバーチャル・コラボレーションツールを改良し、シームレスなマルチチャネルでのエンゲージメント（対面でのエンゲージメントを含む）を提供する。これにより、富裕層顧客、特にミレニアル世代の期待に応えるのである。

## 新しい提案を行う

- 商品のラインアップを拡大する際には、顧客に運用助言を行うアドバイザーを参加させて、顧客におけるリスク評価を教育しサポートすることが必要となる。長期的な課題は、これら投資に関するレポートの複雑な要請をいかに管理するかであり、これにも外部専門家のサポートが必要になる可能性がある。



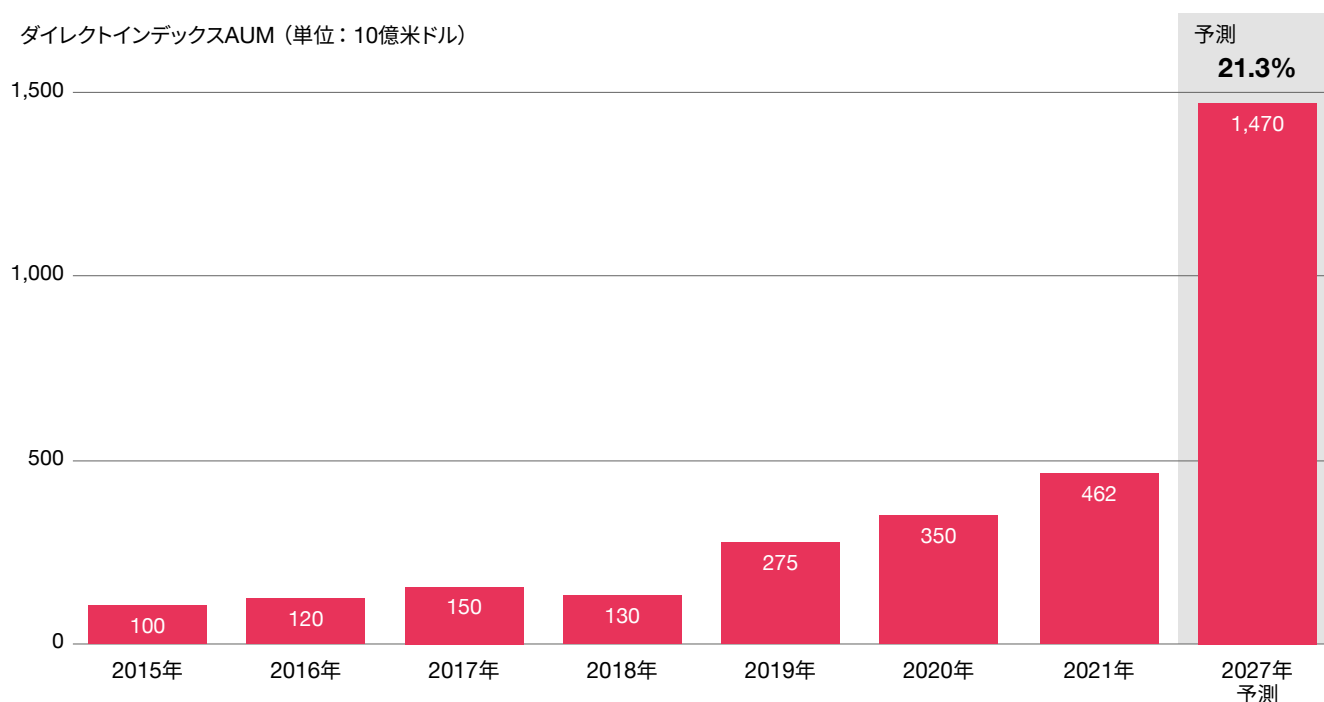
テクノロジーは、市場への参入方法と顧客の期待に変革をもたらしている。機関投資家の約9割は、ビッグデータ、AI、ブロックチェーンなどの革新的なテクノロジーを活用することで、ポートフォリオのパフォーマンスは向上すると信じている。9割以上の資産運用会社は、投資パフォーマンスを向上させるためにこれらの新しいテクノロジーをすでに活用しているが、資産運用会社がこれらを活用することは最も困難なことであり、投資家は考えている。

若い顧客層に目を向けたデジタルファースト・モデルや直接投資プラットフォームの影響はすでに現れ始めている。例えば、個別にカスタマイズされたインデックス (individualized index) は、特に課税の最適化を求める投資家の間で人気が高まっている。また、ESG、ファクター投資、アルゴリズムによるポートフォリオ構築に関心のある投資家もこれに注目している。機関投資家の4割近くが、今後12~24カ月以内にカスタムインデックス商品への投資を計画している。資産運用会社のほぼ半数は、今後12~24カ月以内に個別にカスタマイズされたインデックス運用のソリューションを自社サービスに追加する予定である。私たちは、2027年までに、ダイレクトインデックスAUMは現在の3倍以上の1.47兆米ドルに達し、AUM全体の約1%に達すると予想している (下図表参照)。

## 2027年までにダイレクトインデックスAUMは3倍以上に達すると予想される

CAGR (2015年~2021年) = **29.1%**

ダイレクトインデックスAUM (単位: 10億米ドル)



出所: PwC Global AWM & ESG Research Centre、PwCの予測はCerulli Associates社の過去データに基づく

## 新しい市場インフラストラクチャー

テクノロジーは、証券の取引手法、保管方法、受渡方法にも変化をもたらしている。結果、資産運用業界の既存のインフラストラクチャー全般に余剰が発生する可能性がある。

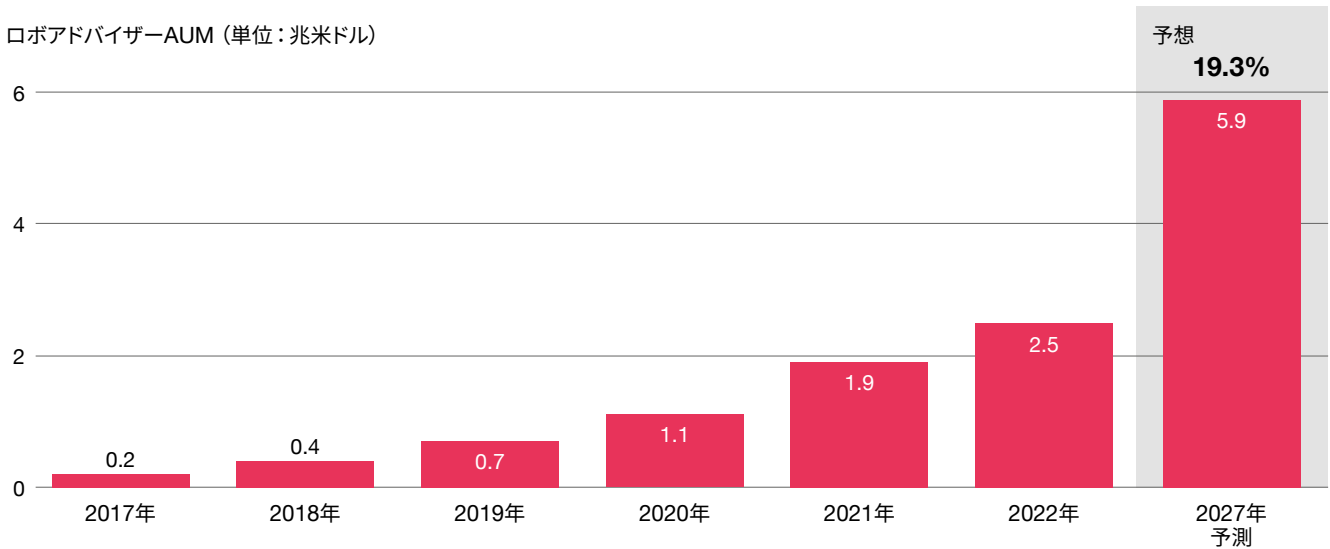
トークン化 (Tokenisation) は、市場へのアクセスを容易にし、ファンドのインフラストラクチャーを簡素化するため、変革はさらに進む。セキュリティトークン (tokenised securities) は、ブロックチェーン技術を用いたスマートコントラクトである。このコントラクトにより、所有権を割り当てるトークンが作成され、配当金支払いなどの権利を付与できる。これまで主に実物資産のトークン化に焦点が当てられてきたが、これはほぼ全ての種類の投資に適用できる。したがって取引の決済、保管、支払の承認に費やされる時間、費用、事務手続きに効果的な変革を起こすことができる。

こうした市場のデジタル化は、最近のAIの進歩によるところが大きい。一部のリーダーは、すでにミドルオフィスやバックオフィスで生成AI (generative AI) によるイノベーションを進めている。また、一部のマーケットでは、ロボアドバイザーなどのアプリケーションが勢力を拡大している。私たちは、ロボアドバイザーによるAUMは、2027年までに5.9兆米ドルとなり、2022年の2.5兆米ドルの2倍以上に達すると予想している (次ページの図表参照)。しかし、マーケットによっては導入が遅れており、このモデルを実現するにはさらなる取り組みが必要であることが示唆されている。AIの活用は、トレーディング戦略の強化から、**生成AI**による非構造化データの詳細分析まで、多岐にわたる展開が予想される。

# ロボアドバイザーが勢いを増し、そのスピードを上げている

CAGR (2015~2022年) = **66.8%**

ロボアドバイザーAUM (単位:兆米ドル)



出所: PwC Global AWM & ESG Research Centre. PwCの予測はStatistaの過去データに基づく

テクノロジーの進歩により、資産運用業界は転換期を迎えている。業界の自由化 (democratisation) と成長への道を切り開くと同時に、仲介業者の排除 (disintermediation) という深刻なリスクも生み出している。

## 今後の展望

### システムインフラを再考する

- 急速に進歩するシステムに対応しなければならない。例えば、顧客接点のないミドル・バックオフィスを適切な規模と機能を備えたサービスプロバイダーに業務委託することは、一考の余地がある。これにより、最新のテクノロジープラットフォームとスキルを用いて業務を遂行できる。例えば、社内に法務部門や財務部門を全て備える必要があるのか、あるいはそのような基本的な機能は低コストで効率的なプロバイダーに外部委託し、代わりに自社固有の分野に特化するか、検討するべきである。



## 新しさをリードする

- イノベーションラボやサンドボックスを活用して時代の先を行く。これらを活用して、トークン化やその他の革新的なフロンティアテクノロジーを開発・テストし、迅速に市場投入できるようにする。

## マスカスタマイゼーションに備える

- AIとロボアドバイスをを用いてリテールマーケットでの存在感を拡大する。これらを用いて、これまで一部の富裕層顧客にのみ提供されていたパーソナライズされたソリューションを提供する。引き続き対面とデジタルのハイブリッドによるデリバリーモデルが必要なことも忘れてはならない。

## リスクを管理する

- AIを前進させるには、投資家、従業員、規制当局に生じるリスクを管理しなければならない。堅牢なガバナンスとデータ保護が必要である。また、データセキュリティ、スチュワードシップ、予期せぬ事態に関する懸念に対して**責任をもって対処**しなければならない。

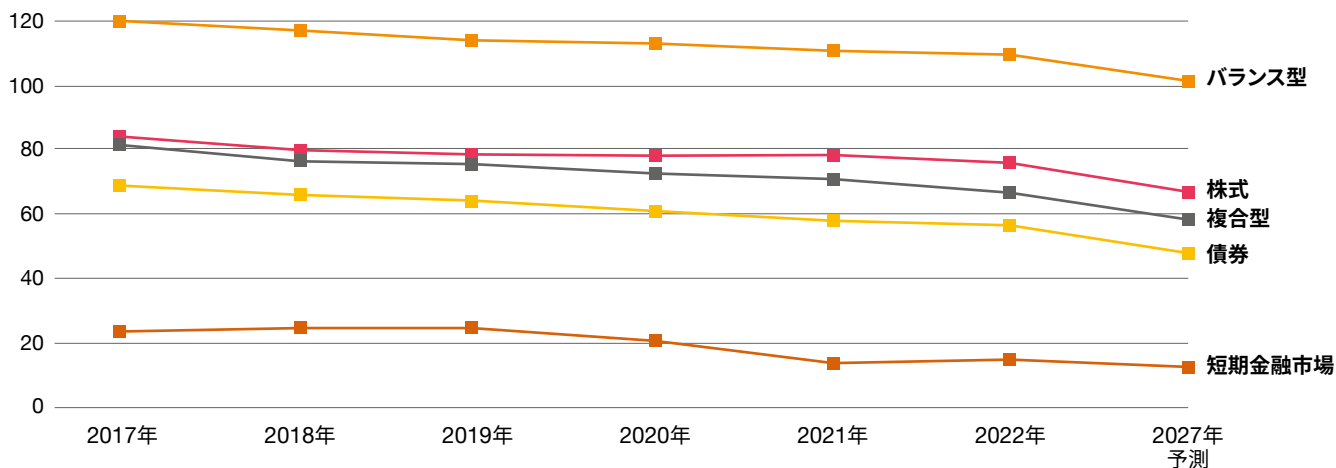


## 4. コスト、競争圧力の中でスケールを追求する

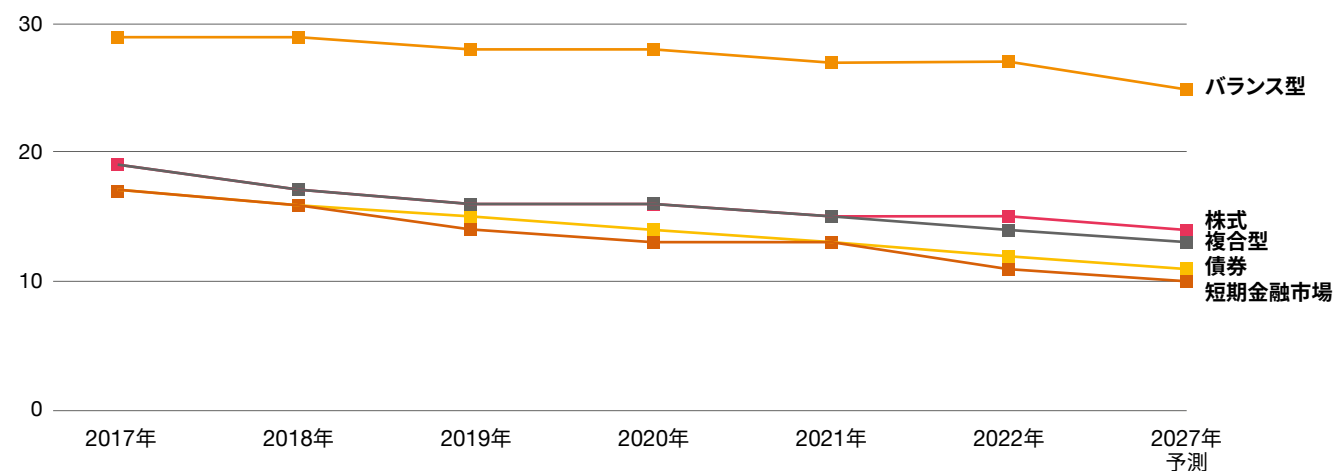
競争と投資家からの圧力が相まって、手数料の下落が続いている。ファンドの運用・管理にかかる総費用である総経費率（TER）の低下は、これまでパッシブファンドで顕著であった。今後アクティブファンドでもより大きな低下が見られると予想される。私たちの調査では、資産運用会社は、TERの下落は今後12～24カ月間にわたって続き、これはさらに長く続く可能性もあると予想している。私たちは、2027年までに、アクティブファンドのTERは2022年から12%減少して59bpsとなり、パッシブファンドのTERは2022年から9%低下して13bpsとなると予想している（次ページの図表参照）。

# グローバルTERは下落が続き、 さらに急落する可能性も高い

投資ファンドのグローバルTER (bps) : アクティブ



投資ファンドのグローバルTER (bps) : パッシブ



注：データは欧州、米国、中東・アフリカ、中南米に籍を置くミューチュアルファンド、ETFを含む。

TERはアセットウェイトに基づく。データは、米国籍パッシブMMFと中南米籍のパッシブ・ミックス・ファンドは含まない。

出所：PwC Global AWM Market Research Centre、Lipper

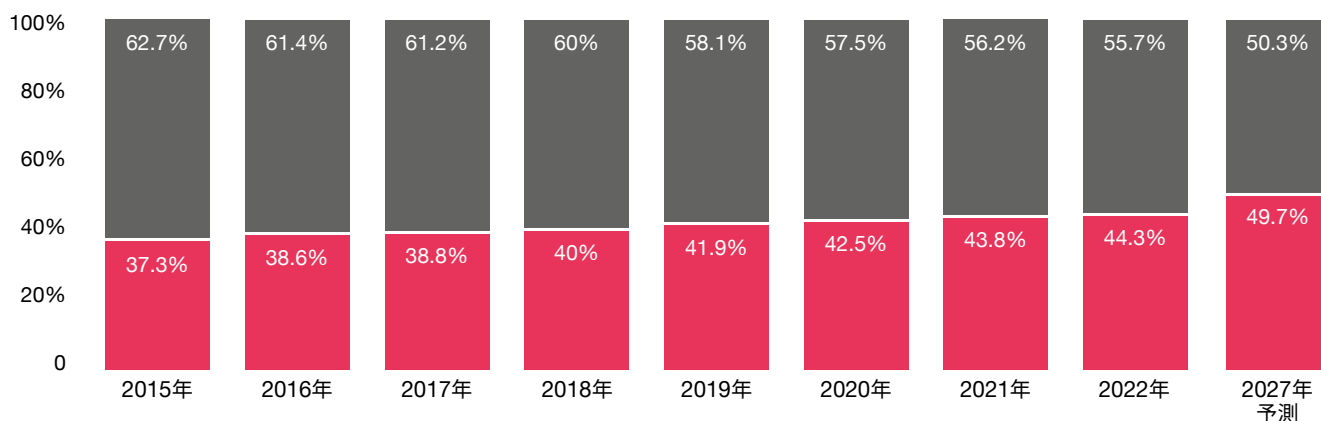
透明性が向上し比較が容易になることで手数料の調整が進んでいる。しかし、投資家はもはや手数料引き下げの主たる原動力ではない。実際に70%以上の機関投資家が、株式に課せられる手数料にある程度満足している。いまだ満足していない投資家も、その大多数は、運用会社の変更ではなく、既存の運用会社から最大で5%の手数料の引き下げを期待するにとどまっている。

手数料の最大の押し下げ要因は現在、資産運用業界の中から生じている。これは、大規模な資産運用会社が、規模と最新テクノロジーへの投資を組み合わせ、競合他社を圧倒することから生じている。業界の再編と統合がさらに進むと、こうした優位性がさらに強化される可能性がある。私たちは、伝統的な資産運用会社の上位10社が運用するミューチュアルファンドAUMは、2020年では全体の42.5%であったが、2027年までには、約50%に拡大すると予想している（下図表参照）。

## 伝統的な資産運用会社の上位10社が ミューチュアルファンドAUMの約半分を運用する

■ 上位10社の資産運用会社 ■ 他の資産運用会社

AUMの集中割合



出所：PwC Global AWM & ESG Research Centre、Refinitiv Lipper

## M&Aやパートナーシップが活発となる

資産運用会社の約4分の3（73%）が、今後数カ月間に他の資産運用会社との戦略的な統合を行うことを検討している。新しいセグメントへのアクセス、市場シェア拡大、リスク軽減を目的として、ディール意欲を高めている（下図表参照）。しかし、短期的には評価の不確実性や資金調達の制約により取引が滞る可能性もある。

### 今後2年以内に資産運用会社が統合する要因



出所：PwC Global AWM & ESG Research Centre

販売やクライアントリレーションシップを管理する必要性が生じ、これが垂直統合を促す可能性がある。資産運用会社がプライベートバンキング、ウェルスマネジメント、その他の顧客との接点にある専門性を、コア・バリュー・ドライバーである投資パフォーマンスと結びつけるためである。

資産運用会社の約4分の3（73%）は、今後数カ月間に他の資産運用会社と戦略的な統合を行うことを検討している。

# 今後の展望

## ターゲットを絞る

- 高金利のもとで資金へのアクセスが限られているため、大規模なディールは多額の余剰資金を持つ買い手に限られる可能性がある。しかし、小規模であっても革新的な業務提携や、テクノロジーや人材に焦点を当てたディール案件は依然として可能性があり、画期的な成果をもたらす可能性もある。

## スケールの先を見る

- 水平統合によってスケールとリーチを拡大するだけでは不十分かもしれない。M&Aは、販売能力の獲得や垂直統合を行うカギとなり、クロスセルや直接的な顧客関係構築の可能性を生み出す。投資家の期待が進化する中、買収により必要な能力を獲得し、適切なクライアントエクスペリエンスとプロダクトミックスを提供することも可能である。



資産運用業界による経済社会への影響力が高まっていることから、資産運用会社自体のESGへの取り組み、自社のパーパス（存在意義）との適合性も問われている。

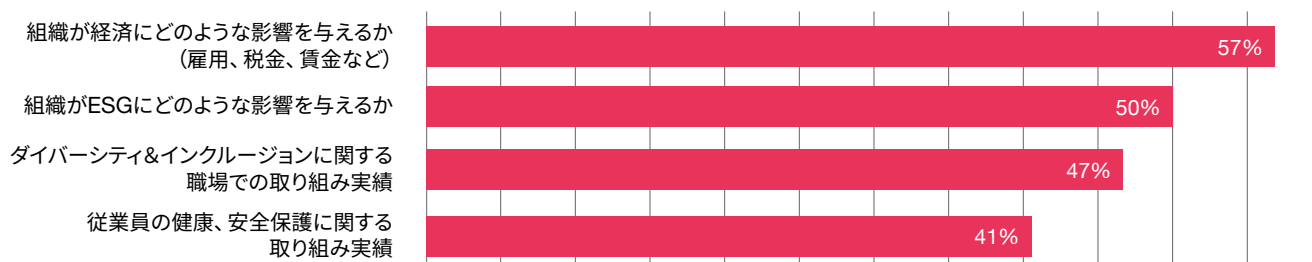
資産運用会社は、パーパス主導の成長を続けている。それは、ネットゼロへの移行のための資金提供や、中小企業（SMEs）への融資拡大などである。今度も、ESG投資やより広範な経済全体においてイノベーションと成長の余地は残っている。そのためには、一般社会のイメージを高め、新たな人材や投資を呼び込まなければならない。これに加えて、資産運用業界全体での**ダイバーシティとインクルージョンを改善**することが急務である。一部の投資家は、ダイバーシティスコアを資産運用会社選定の際の指標の1つとしている。



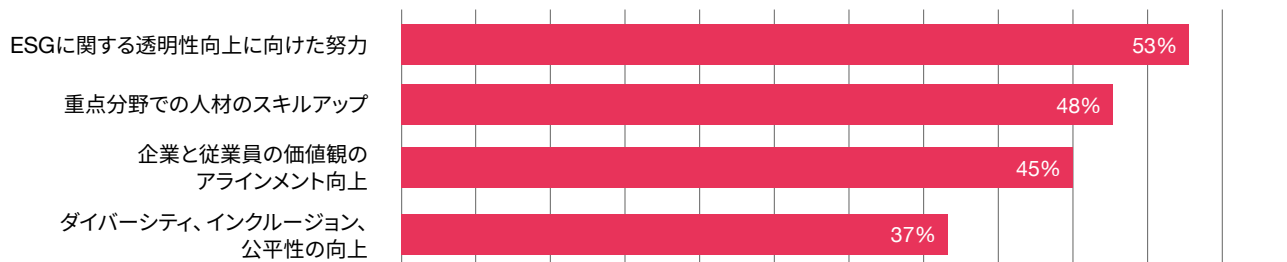
今後、資産運用会社は、社会的な配慮を自社のパフォーマンスに盛り込むように注力するであろう。これにより、従業員や次世代の投資家からの資産運用会社に対する評価は、大幅に改善する。資産運用会社の53%は、ESGに関する課題や取り組みに関する透明性の向上に取り組んでいる（下図表参照）。

## 社会的行動を求める声が、 アセットマネジャーの透明性を高める

### 社会的貢献に関する情報開示を求める従業員の増加



### 従業員の期待に応えるための事業主の行動



出所：PwC Global AWM & ESG Research Centre

成長を続ける一部の大規模な資産運用会社に、巨大な富と権力が集中している。規制当局は、これに伴うシステミックリスクに対する監視をこれまで以上に強化している。高齢化社会を迎え公的年金が落ち込む中で（多くの人が、年金危機が差し迫っていると見ている）、この危機を乗り越えるために、運用報酬、顧客レポート、プロダクトイノベーションに関する新しい規制が導入される可能性もある。

また、説明責任（アカウンタビリティ）についても問われている。プライベートマーケットがパブリックマーケットの価値を上回り、資産運用会社による投資対象が、インフラストラクチャー、ソーシャルハウジング（公営住宅）、事業向け融資などの分野にも拡大しているためである。

## 今後の展望

### より大きな社会的使命を果たす

- 資産運用業界のリーダーは、今後、より大きな社会的使命を受け入れなければならない。資産運用会社は、金融機関としての認可のみならず、より広い社会的な認可を受けなければならない。例えば、戦略的な意思決定やパフォーマンスの評価・測定などの場面において、グリーン移行の進捗を組み込むなど、社会的使命を重視する圧力が高まるであろう。

### 投資家にとっての価値（アウトカム）を正しく理解し、提供する

- 規制当局は、すでに投資家が価値（アウトカム）を享受しているか注目しているが、昨今のファンド資産価値の変動を受けて規制はさらに強化される見通しである。しかし、資産運用会社は、新しい規制を単にコンプライアンス上の課題として対応するのではなく、アウトカムを改善し差別化するための機会として捉えることも可能である。例えば、ESGなどの分野においても、最先端のテクノロジーを活用して顧客プロファイリングを行い、投資家の財務目標や期待をより正しく理解する。そして、ファンドをカスタマイズして投資家の期待に応えるのである。

## 追従しないでリードする

- 規制当局や投資家の期待は今後も高まるであろうし、予測も難しい。しかし、こうした期待に迅速に対応することが必要である。例えば、自然生態系への取り組みが注目されている。生物多様性が規制上のタクソノミーとして議論され、新たな報告義務の導入が検討されている。すなわち、生物多様性を投資戦略や商品開発戦略に組み込むことで、他社に一步先んじてファンドの差別化を図ることができる。

## 長期的な成長を牽引する

今後を見据えると、資産運用業界は、投資家ニーズと市場状況の進化に適応しながら、よりパーソナライズされたデジタルファーストのソリューションへも移行しなければならない。テクノロジーを効果的に活用し、多様な顧客ニーズに的確に応え、優れたクライアントエクスペリエンスを提供する企業は、急速に変化する環境でも成功を収められる有利な立場に立つであろう。私たちの調査結果は、資産運用業界はグローバル金融システムにおける重要な構成要素であることを示している。資産運用業界は、この先も、個人投資家、機関投資家双方の資産形成を推進し、長期的な成長を導く重要な役割を担うであろう。

## 調査について

PwCによる2023年グローバル・アセット&ウェルス・マネジメント・サーベイは、グローバルの資産運用会社と機関投資家を対象とした国際的な調査である。

本調査の目的は、最近のマクロ経済およびビジネス環境の変化に対する資産運用業界の対応を評価すること、今後数年間これらの変化が業界をどのような方向に導くのかについてインサイトを収集すること、資産運用業界のプレイヤーはこのような業界の変化への準備ができているのかを評価することであった。

資産運用会社の調査サンプルは250名の回答者から構成されている。回答者は、役職、企業規模、部門等横断的である。

機関投資家の調査サンプルも250名から構成されている。回答者は幅広い資産規模をカバーしており、回答者の半数以上は100億米ドル超の資産を有する。また、公的年金と私的年金を合わせた機関投資家が回答者全体の60%以上を占める。

## PwCによる2027年業界予測の手法

私たちは予測にあたり、計量経済モデルを用いて推定値を得ている。AUM、顧客資産、収益等の関連指標を目的変数とし（主に2004年から2022年までのデータに基づく）、国際通貨基金（IMF）が公表するさまざまなマクロ経済指標を説明変数として用いた。統計ソフトウェアを使用してさまざまなモデルを検証し、各国・地域ごとに統計的に有意なモデルを最終候補として選択している。加えて、多様な業界の主要な将来トレンドに関するPwCの専門家の視点も盛り込んでいる。

# PwCグローバルネットワーク



## Olwyn Alexander

Global Asset & Wealth Management Leader

PwCアイルランド パートナー

[olwyn.m.alexander@pwc.com](mailto:olwyn.m.alexander@pwc.com)

## メディアからの質問



## David Faggard

Global Corporate Affairs &

Communications

PwC米国 シニアマネージャー

[david.faggard@pwc.com](mailto:david.faggard@pwc.com)

## 調査に関する質問



## Dariush Yazdani

Global Asset & Wealth Management Market

Research Centre Leader

PwCルクセンブルク パートナー

[dariush.yazdani@pwc.lu](mailto:dariush.yazdani@pwc.lu)

# 日本のお問い合わせ先

## PwC Japanグループ

[www.pwc.com/jp/ja/contact.html](http://www.pwc.com/jp/ja/contact.html)



## PwCあらた有限責任監査法人

清水 毅

パートナー

辻田 大

パートナー

久保 直毅

パートナー

勝尾 紀之

ディレクター

## [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、ディ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11,500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構築し、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152カ国に及ぶグローバルネットワークに約328,000人のスタッフを擁し、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2023年7月に発行した『Asset and wealth management revolution 2023: The new context』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。

オリジナル（英語版）はこちらからダウンロードできます。

<https://www.pwc.com/gx/en/industries/financial-services/asset-management/publications/asset-and-wealth-management-revolution-2023.html>

日本語版発刊年月：2023年10月 管理番号：I202308-03

©2023 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.