

アジア太平洋地域ウェルス・レポート
日本語版



Asia-Pacific Wealth Report



2007

目次:

| | |
|--|-----------|
| 読者各位 | 1 |
| アジア太平洋地域の資産状況 | 2 |
| アジア太平洋地域の富裕層 | 8 |
| アジア太平洋地域の富裕層の資産配分に影響する非金融的要因 | 10 |
| スポットライト: | |
| アジア太平洋地域は、精通したウェルス・マネジメント・プロバイダーに対して 際立ったローカル市場の機会を提供 | 14 |
| アジア太平洋地域で起きつつある世代間の富移転の波 | 17 |
| アジア太平洋地域における海外在住インド人の重要性の増大 | 19 |
| 附属資料: 調査方法 | 23 |

読者各位

メリルリンチとキャップジェミニを代表して、2007年版のアジア太平洋地域のウェルス・レポートをお届けできることを喜ばしく思います。これは、同地域における富裕層市場の動向に関する2回目の詳細な年次分析となります。本レポートは、現在11年目を迎えたワールド・ウェルス・レポートの成功を基盤とするものです。

2006年の報告では、アジア太平洋地域は、世界でもトップクラスの急速な成長率を享受しており、GDP拡大という点でも株式市場のパフォーマンスという点でも世界平均を大きく上回った地域であることが示されています。同地域の諸経済圏は、前例のない規模で実質的かつ持続可能な富の創出を続けています。

予想されたことですが、アジア太平洋地域の5市場が富裕層人口の増加率で2年連続して世界上位に入っています。本レポートの主要な調査結果として、同地域の富裕層は昨年、不動産とオルタナティブ投資の保有資産を増加させたことが示されています。その結果、アジア太平洋地域は、域内と全世界からの注目を集め、引き続きウェルス・マネジメント業界の関心の的となっています。

次ページ以降において、私たちは、オーストラリア、中国、香港、インド、インドネシア、日本、シンガポール、韓国、台湾というアジア太平洋地域の9市場における富裕層の行動を、読者各位に理解していただくことを目指しています。それらの9市場を合計すると、GDPでも富裕層人口でも同地域全体の92%に達します。

多くの読者の皆様のおかげもあり、ワールド・ウェルス・レポート及びこのアジア太平洋地域ウェルス・レポートは、今や富裕層市場に関して最も利用される2つの情報源となっています。

読者の皆様が私たちの調査結果にご興味を持ってくださったことに感謝するとともに、将来にわたりアジア太平洋地域ウェルス・レポートを発表できることを楽しみにしております。



Raymond Yu
Senior Vice President
Chairman of Asia Pacific Region
Merrill Lynch



Jason Brand
Senior Vice President
President of Pacific Rim
Merrill Lynch



Bertrand Lavayssiere
Managing Director
Global Financial Services
Capgemini

アジア太平洋地域の資産状況

アジア太平洋地域で100万米ドル超の金融資産を保有している富裕層は、2005年比8.6%増の260万人となり、伸び率は2006年の世界平均伸び率8.3%を若干上回った。

アジア太平洋地域の富裕層の資産は合計で8.4兆米ドルに上り、2005年比で10.5%増となった。中国と日本を合わせると地域全体の64%強を占める。

アジア太平洋地域の富裕層人口は全世界の富裕層人口の27.1%を占め、資産額は世界の22.6%に相当している。

同地域の富の創出は力強い実質GDP成長率と継続する時価総額の伸びによって牽引された。

シンガポール、インドおよびインドネシアは、富裕層人口の伸び率で世界トップクラスに入り、2006年にはそれぞれ21.2%、20.5%、16.0%の高い伸びを示した。

同地域の富裕層の金融資産は2011年までに12.7兆米ドルに達するとみられ、世界全体の伸び率である年6.8%を大きく上回る同8.5%の伸びを記録すると予想される。

アジア太平洋地域では、富を創出する主要原動力である実質GDPと株式時価総額が2006年に好調な実績を上げ、富の集積を著しく促進した。2007年版ワールド・ウェルス・レポートで指摘したように、アジア太平洋地域の5つの市場が、2006年に富裕層人口が急増した市場の上位にランクされた。そのうちの3市場はシンガポール、インド、インドネシアで、それぞれ1位、2位、3位だった。

同地域におけるGDPと株式時価総額の伸び率は、2005年には若干の減速をみせたが、2006年には概して世界全体の加速トレンドと歩調を合わせるものだった。オーストラリア、インドネシア、香港を例外として、アジア太平洋地域内のすべての市場について、2006年に実質GDP成長率が加速した。同様に、日本と韓国を除く、同地域の国々で株式時価総額は加速を示した。

アジア太平洋地域の富裕層(100万米ドル超の金融資産の保有者)は、同地域における継続的で力強い景気動向の恩恵を受け、富を増加させるとともに、新たな富裕層を仲間を迎え入れた。富裕層人口は、2005年の増加率が7.3%だったのに対して、2006年には8.6%増加して260万人となった。950万人に上る世界の富裕層全体のうち、27.1%がアジア太平洋地域に居住している。本レポートの調査対象となった9つの市場には、アジア太平洋地域の富裕層人口の94.0%が居住している。また、アジア太平洋地域の富裕層が保有する金融資産は2006年に、2005年の8.0%を上回り10.5%増加した。2006年において、アジア太平洋地域の富裕層は、同年における世界の富裕層資産37.2兆米ドルの約22.6%に相当する8.4兆米ドルを所有している。

アジア太平洋地域における超富裕層(3,000万米ドル超の金融資産の保有者)の人口は、2005年の伸び率12.1%を若干上回る12.2%の伸びとなった。この超富裕層の伸び率はまた、2006年に11.3%に達した世界全体の超富裕層の伸び率をも上回るものだった。全体として、アジア太平洋地域の超富裕層の人口は17,500人に達した。

アジア太平洋地域の富裕層の資産拡大を支える経済要因

2006年における世界全体の实質GDP成長率は、2005年の5.0%から5.4%に加速した¹。調査対象となった9つのアジア太平洋市場の半数以上が、その成長率以上の成長を示した。その要因を一部挙げれば、民間セクター、公共セクターの旺盛な投資、同地域における持続的な投資と生産性向上などがある。

また、鳥インフルエンザの蔓延や不安定な原油価格による脅威が継続したにもかかわらず、アジア太平洋地域における株式時価総額の伸び率も堅調だった。アジア太平洋地域では、ドットコム・バブルが破綻したあとの2002年以降、株式時価総額の増加が続いている。これに対して、欧州市場や北米市場の回復はその1年後となる2003年に始まっている。

2006年におけるシンガポールの実質GDP成長率は、主として公共インフラ・プロジェクトに牽引されて、2005年の6.4%から急上昇した。シンガポールの経常黒字は対GDP比で29.9%、国内貯蓄は同49.3%に達しており、そのことが、2006年の富裕層人口の伸び率が同地域でトップクラスにランク付けされることを確実にする一因となった。

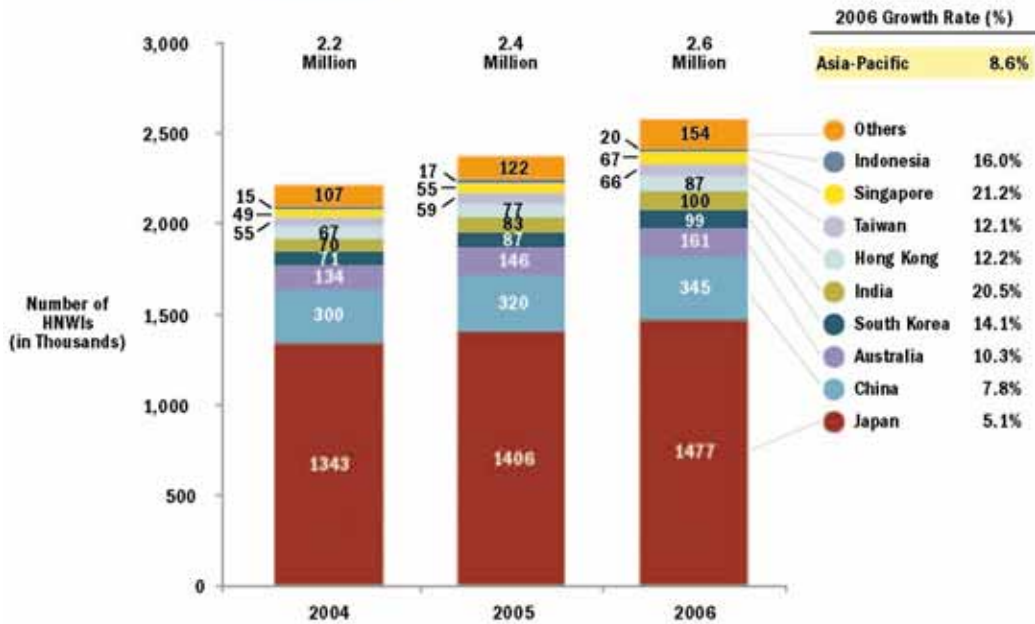
また、シンガポールの株式市場も2006年に好調なパフォーマンスを示した。2006年のシンガポール証券取引所の株式時価総額は、2005年の18.3%増に比較して49.3%増と大きく増加した²。同国の主要指数であるストレーツ・タイムズ指数は、2006年に27.2%上昇し、富裕層に対して富創出の好機をもたらした³。富裕層人口は2006年に21.2%増加し、世界全体でトップクラスの富裕層人口の増加率となった。2006年末時点でシンガポールの富裕層全体が保有する金融資産は3,237億ドルとなっている。

¹エコノミスト・インテリジェンス・ユニットの主要国における経済データ(2007年1-2月)

²国際証券取引所連合「フォーカス」(2007年1月)に基づく時価総額データ

³2007年1月2日付ウォールストリートジャーナル紙 R6面 “Year-end Review: Markets & Finance 2006” 掲載の株価指数パフォーマンス

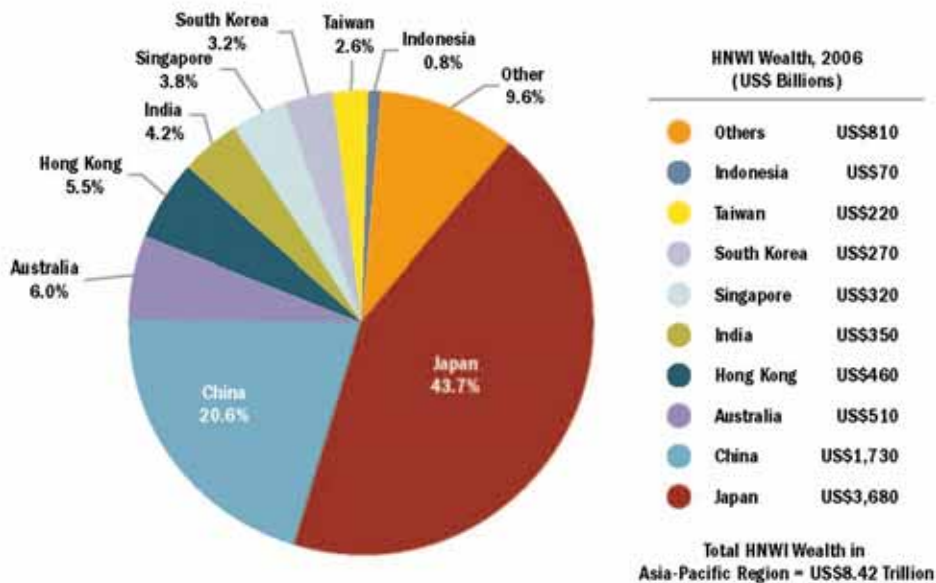
Figure 1. | Asia-Pacific HNWIs, by Market, 2004 – 2006
(In Thousands)



注記： 2007年に利用可能となった追加的な国別データがあるため、過去のデータの一部は修正表示されている。
図表の「Others(その他)」は以下の9市場で構成される：カザフスタン、マレーシア、ミャンマー、ニュージーランド、フィリピン、スリランカ、タイ、ベトナム。
表中の数値は四捨五入されている。

出所： 2007年のキャップジェミニ・ロレンツ・カーブ分析

Figure 2. | Asia-Pacific HNWI Wealth Distribution, by Market, 2006



注記： 2007年に利用可能となった追加的な国別データがあるため、過去のデータの一部は修正表示されている。
図表の「Others(その他)」は以下の9市場で構成される：カザフスタン、マレーシア、ミャンマー、ニュージーランド、フィリピン、スリランカ、タイ、ベトナム。
表中の数値は四捨五入されている。

出所： 2007年のキャップジェミニ・ロレンツ・カーブ分析

昨年のアジア太平洋地域ウェルス・レポートで指摘したように、シンガポールの人口は人種構成が非常に多様であり、政府は、外国人が投資を通じて居住権を獲得できるような制度を開始している。さらに詳しく分析した結果、シンガポールに在住するインドネシア人が、同国富裕層の人口と資産のうち大きな比率を占めていることが分かった。我々の推定によれば、2006年には、インドネシア出身の富裕層が約19,000人シンガポールに在住しており、その保有金融資産は約930億米ドルに上っている。

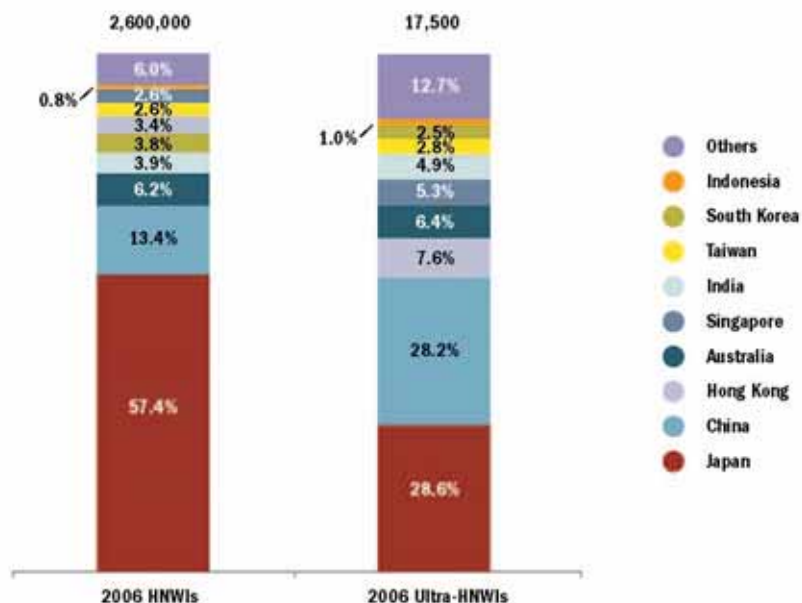
インドはアジア太平洋地域でトップクラスの富裕層人口の成長率を示している。景気拡大は2006年も継続し、2006年におけるインドの実質GDP成長率は、2005年の8.5%から若干上昇して8.8%となった。その成長を牽引したのは所得の伸びと急速な与信の拡大で、それらの要因が個人消費を押し上げた。

インドの各市場も大きく上昇し、インド国立証券取引所の時価総額は2006年に50%もの伸び率を示した。国立証券取引所によるインド初の総合株価指数であるS&P CNX 500は34%の上昇となった。GDPと時価総額の両方が好調な伸びを示したことを受けて、インドの富裕層人口は20.5%増加した。これは、アジア太平洋地域で調査対象とした9市場の中でもトップクラスの増加率だった2006年、同国の富裕層資産は3,527億米ドルに達した。

2006年のインドネシアの実質GDP成長率は5.4%。2005年の5.6%から若干減速したとはいえ、なお堅調な伸びを示しており、世界全体の平均に肩を並べるものだった。そうした減速は、主として、2005年の9.9%増から2006年の2.3%増へと伸び率が鈍化した総固定資本投資によってもたらされたものだった。引き続き、津波後の建設需要と原油生産への投資更新が、2006年に公共消費伸び率を9.0%に押し上げる一因となった。また、対GDP比による国内貯蓄率は33.5%と健全な水準にあった。

ジャカルタ証券取引所(JSE)のパフォーマンスは、2006年にインドネシアが富裕層人口の増加率に関して世界でトップクラスの地位を固めるのに寄与した。JSEの時価総額は70.6%増と急拡大し、2005年の11.2%増に比較して際立った伸びを示した。また、JSEで取引される全銘柄の指数であるJSX総合指数は2006年に55.3%上昇し、年間を通してきわめて好調なパフォーマンスを見せ、上昇率は調査対象となった9市場の中で第2位だった。以上の要因により、2006年にインドネシアの富裕層人口は16.0%増加した。インドネシアの富裕層の資産は年末時点で712億ドルに達した。

Figure 3. | Asia-Pacific HNWIs and Ultra-HNWIs, (%) by Market, 2006



注記：表中の数値は四捨五入されている
出所：2007年のキャップジェミニ・ロレンツ・カーブ分析

韓国の実質 GDP 成長率は、2005 年の 4.0% から 2006 年の 5.1% へと上昇した。韓国政府は数件の公共インフラ・プロジェクトに着手し、建設投資の増加に寄与した。韓国はまた、対 GDP 比で 38.4% に上る高水準の貯蓄率を示している。

それに比較して、韓国の株式市場は好調とは言えなかった。韓国証券取引所の時価総額は 16.2% 増で、2005 年の 80.2% 増に遠く及ばなかった。2006 年の韓国総合株価指数 (KOSPI) も 4.0% の上昇率にとどまり、2005 年の 54.0% を下回った。また、同国通貨のウォンの上昇は輸出の足を引っ張った。これに 2005 年に付けた指数高値からの下落が相まってリターンは減少をもたらした。経済要因が見せたそうした強弱まちまちの結果を受けて、2006 年における韓国の富裕層人口は、2005 年の 21.3% 増に及ばない 14.1% 増にとどまった。とはいえ、その増加率は、依然として世界全体で見れば富裕層人口の急増国の 1 つとして韓国を位置づけるのに十分な高い水準だった。2006 年の韓国の富裕層資産は 2,657 億米ドルに達した。

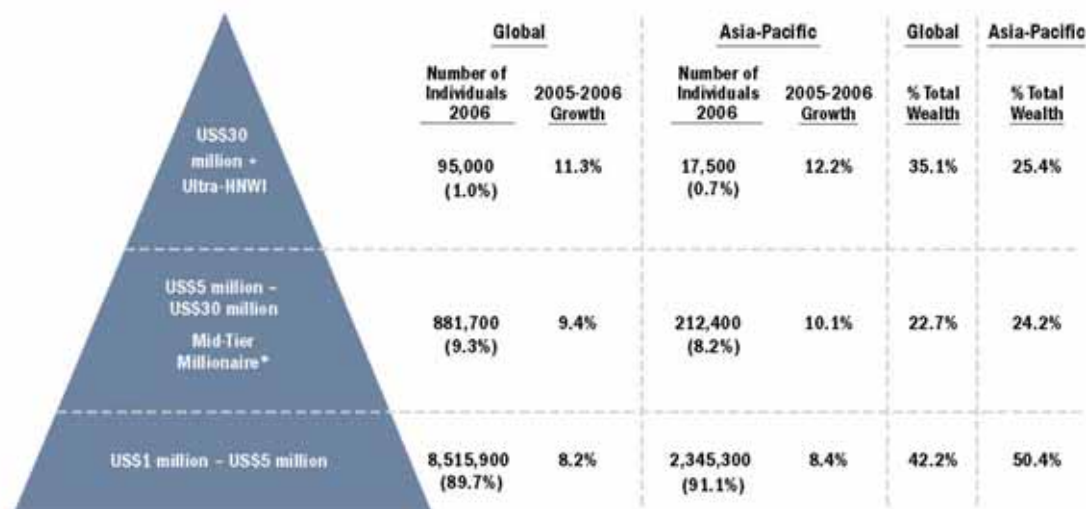
2006 年における香港の実質 GDP 成長率は、2005 年の 7.3% を下回る 6.4% となったが、依然として高い水準にある。低水準の失業率と株価上昇が追い風となって個人消費が伸びたものの、公共消費の伸びがマイナスとなったことで実質 GDP 成長率が押し下げられた。2006 年に建物および建設に対する公共支出が 21.4% 減少したことが、特に実質 GDP 成長率が鈍化する原因となった。また、香港は、2006 年の貯蓄率が対 GDP 比 40.3% と高い水準を示した。

香港の株式市場は、昨年、好調なパフォーマンスを示し、時価総額は 62.6% 増加した。その背景にあったのは IPO で、中で最も際立ったのは、2007 年版ワールド・ウェルス・レポートで報告した ICBC の IPO だった。香港の主要な株式指数であるハンセン指数は 2006 年に 34.2% の上昇となり、2005 年の 4.5% を大きく上回った。実質 GDP 成長率の鈍化と時価総額の増加の組み合わせは、2006 年における富裕層人口の 12.2% 増に寄与した。同年中、富裕層の資産は 4,641 億米ドルに増加した。

2006 年における中国の実質 GDP 成長率は 2005 年の 10.2% を若干上回る 10.5% となり、引き続き高い伸びを示した。この伸びがアジア太平洋地域諸国すべての伸び率を上回ったことも驚くには当たらない。輸出の急増に加えて、比較的高水準の消費率がそうした伸びに拍車をかける一因となった。今後、中国が、社会福祉、とりわけ保健と教育に焦点を合わせた計画に着手する予定であることを勘案するなら、同国の公共消費は、2006 年に 2005 年の 7.7% 増から 8.0% 増へと伸びたように、引き続き拡大することが見込まれる。同国の経常収支は、対 GDP 比で 2005 年の 7.1% から 2006 年の 7.7% へと拡大を示した。

2007 年版ワールド・ウェルス・レポートで述べたように、昨年の中国の株式市場は方向を転じて力強いパフォーマンスを示した。上海 / 深センの指数による時価総額は 2006 年に 220.6% 増加した。その要因としては、IPO 禁止規制の撤廃、その後実施された、4 行ある国営銀行のうち 3 行の株式上場などをはじめとする数種の要因があった。昨年発行した最初のアジア太平洋地域ウェルス・レポートにおいて、中国が取引不可能な資産を取引可能な株式へと転換しようとしていることに着目した。2006 年にはそうした資産の 3 分の 2 が転換されて、流動性を生み出すとともに時価総額の拡大を加速させた。中国の富裕層人口は 2006 年に 7.8% 増加し、個人資産は 1.7 兆米ドルに達した。これは、同地域で調査対象となった 9 市場のうち、富裕層人口および資産総額で第 2 位に相当するものである

Figure 4. | Global and Asia-Pacific HNWIs' Wealth Distribution, by Wealth Band, 2006



*注記: 2005 年ワールド・ウェルス・レポートにおける分類用語
出所: 2007 年のキャップジェミニ・ロレンツ・カーブ分析

最近の記録の中で最長の景気拡大がさらに続いて、2006年の日本の実質 GDP 成長率は 2.2%となり、2005年の成長率 1.9%を上回った。公共消費と個人消費の両方に生じた減速がなかったとすれば、実質 GDP 成長率はさらに上昇したと思われる。GDP の 160%に当たる財政赤字と国債残高が一因で、公共部門の支出は抑制され、政府は債務の増加を食い止めようと努めている。例年にない冷夏と賃金上昇の伸び悩みが相まって個人消費は沈滞し、小売り商品の売上げが減少した。

長期にわたる景気回復とは裏腹に、2006年の日本市場は足踏み状態となった。東京証券取引所(TSE)の時価総額は、2005年が 28.5%の増加だったのに対し昨年はわずか 0.9%増にとどまった。日本のベンチマーク指数である日経平均株価は 6.9%の上昇となり、2005年の 40.2%上昇から大きく低下した。低水準の実質 GDP 成長率と低調な市場パフォーマンスを受けて、日本の富裕層人口は 5.1%の伸びにとどまり、地域と世界全体の平均を下回った。日本は、アジア太平洋地域の調査対象 9 市場のうちで最大の富裕層人口を擁し、最大の資産を有しており、その額は 2006 年末で 3.7 兆米ドルに上る。

オーストラリアでは 2006 年に生じた厳しい干ばつの上に比較的高水準の金利が重なり、経済成長が鈍化した。実際、2006年の実質 GDP 成長率は 2.5%で、2005年の 2.8%に及ばなかった。その一方で、軍事費が増加したことが原因で政府消費支出が増大した。個人の貯蓄率は全体として対 GDP 比で 2005年の 23.9%から 2006年の 23.4%へと低下した。オーストラリアはアジア太平洋地域のうち 2006 年に貯蓄率が低下した唯一の国だった。

オーストラリア市場のほうは、はるかに良好な結果を示しており、2006年にオーストラリア証券取引所の時価総額は 36.3%の伸びとなり、オール・オーディナリーズ指数は 19.9%上昇した。11月13日には、政府が労働者のための将来的な年金債務に対処する手段の 1 つである「将来基金(Future Fund)」が発足した。この高齢者年金モデル⁴は、個人貯蓄を直接、株式市場に導き入れるもので、高水準の流動性を下支えすることになる。このことは、目先、オーストラリア市場の後押しに寄与すると見込まれる。株式市場の好調なパフォーマンスを受けて、オーストラリアの富裕層人口は全体として 10.3%増加した。同国の富裕層が保有する資産は 2006 年に 5,082 億米ドルに拡大した。

2006年における台湾の実質 GDP は、同年 10.2%拡大した旺盛な輸出が牽引し 4.3%の伸びを示した。このことは消費の伸びの鈍化を相殺するのに寄与した。

2006年の台湾証券交易所の時価総額は、新規上場の寄与もあり、24.9%の増加となった。台湾政府は同国最大の電話会社に対する 5.8%の持株を売り出したが、9.9%のプレミアム価格にもかかわらず 6 倍の購入申し込みがあった。そうした堅調な市場パフォーマンスの寄与もあって、台湾の富裕層人口は 2006 年に 12.1%増加し、同国の資産合計は 2,161 億米ドルに拡大した。

最上位レベルへの富の集中

2007年版ワールド・ウェルス・レポートで述べたように、最上位レベルへの富の集中が継続している。昨年、世界全体の富裕層の約 89.7%が 100 万-500 万米ドルの個人資産を有していた。それらの富裕層は、世界全体の富裕層資産のうち 42.2%を保有する。世界の富裕層全体のうち 1%が超富裕層として分類される。2006 年にはこのグループが世界全体の富裕層資産の 35.1%を保有し、2005年の同 33.6%を上回った。

こうした傾向はアジア太平洋地域においても明瞭に現れている。2006年には、同地域の富裕層のうち約 91.1%が 100 万-500 万米ドルの個人資産を有していたが、その合計額は同地域の富裕層全体が保有する金融資産の 50.4%を占めた。超富裕層は 2006 年と 2005 年の両年とも、同地域の富裕層人口全体の 0.7%にとどまっていた。しかしながら、超富裕層の金融資産は 2006 年に同地域の富裕層資産の 25.4%を占め、2005年の 24.4%からさらに拡大した。

アジア太平洋地域の市場が次第に成熟している状況を勘案するなら、世界全体の成熟市場における動向を反映して、同地域で引き続き富が最上位レベルに集中している事実も意外とするにあたらぬ。さらに、富裕層グループ別の富裕層人口増加率を踏まえるなら、アジア太平洋地域では最上位層への富の集中が世界の他地域よりも急テンポで生じつつあることが明らかになる。つまり、100 万-500 万米ドルの範囲の資産を有する富裕層の増加率は世界全体とアジア太平洋地域内とで同じようなペースで伸びている。ところが、500 万-3,000 万米ドルの範囲になると違いが現れてくる。アジア太平洋地域ではその富裕層人口が 10.1%のペースで増加しているのに対して、世界全体では 9.4%増にとどまっているのである。超富裕層のレベルを見るとその差はさらに歴然とする。アジア太平洋地域では最も富裕な層の人口は 12.2%のペースで増加しているが、世界全体では 11.3%となっている。

しかしながら、そうした集中化の進行にもかかわらず、先に述べたように、アジア太平洋地域は 100 万-500 万米ドルの範囲の金融資産を保有する富裕層への集中度が一番大きい。そのことによって、すべての富裕層資産レベルでサービスを提供する大手ウェルス・マネジメント会社にとって豊富なビジネス機会が生み出されている。

⁴高齢者年金はオーストラリアの年金制度である。同制度には、雇用主に対して従業員の給与および賃金の一定比率を高齢者年金基金に支払うことを義務付ける強制的な要素がある。高齢者年金基金は従業員が退職した時点で利用することが可能になる。

2008 年の見通し

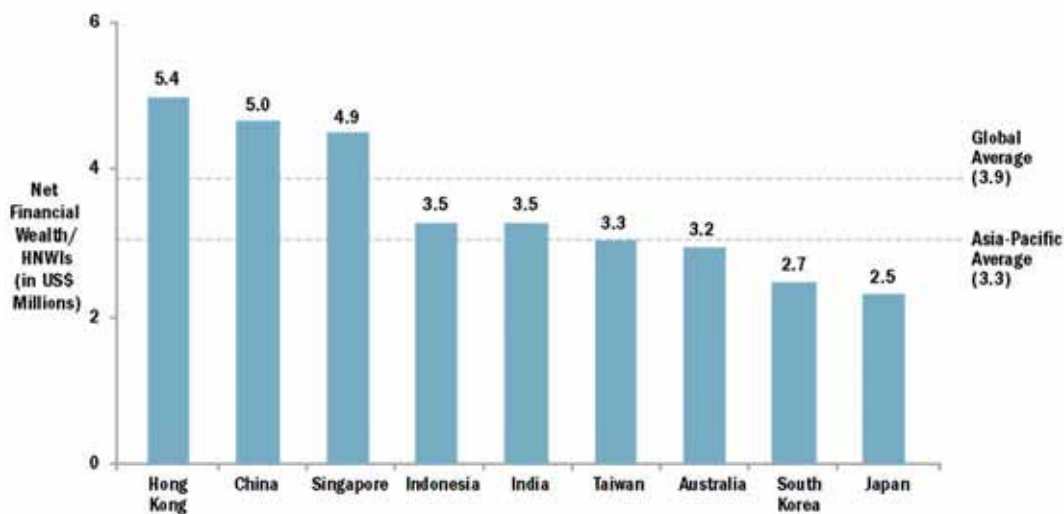
アウトソーシングと貿易におけるアジア太平洋地域の強みは、機関投資家・個人投資家を問わず海外投資家の関心を集め続けている。こうした持続的な関心は、強化されつつある国内経済と相まって、世界で最も急速な成長を遂げつつある経済圏や市場を数多く生み出してきた。

2007年版ワールド・ウェルス・レポートで報告したように、今後数年におけるアジア太平洋地域の成長は、同地域と世界の成熟経済圏がこれまでよりも緩やかなペースで成長するとみられることから鈍化が予想される。エコノミスト・インテリジェンス・ユニットの予測によれば、同地域の実質 GDP 成長率は、2007年には4.5%、2008年には4.3%と減速が予想されている。アジア太平洋地域にとって最大の貿易相手国の1つである米国は、実質 GDP 成長率が2007年には2.3%、2008年には2.6%になると見込まれ、輸入も過去2年間6.1%の伸びが続いた後、2007年には3.2%増、2008年には4.6%増と、伸びの鈍化が予測されている。

資本市場では、中国が取引不可能な資産を取引可能な株式に変換するなど、引き続き構造変化が生じている。同地域の市場が強固になり、そこに絡むリスクに安心感を覚える投資家が増えるにつれて、それらの市場は、2002年に経験したような堅調な上昇に転じる公算が大きい。しかしながら、地域全体で金融政策が引き締め基調にある中では、そうした上昇が抑えられる可能性がある。実際、韓国は2007年半ばに政策金利を0.25%引き上げて4.75%とし、さらに8月には、韓国銀行総裁は現行金利が「韓国経済を抑制するのに十分な高水準にない」として再度の利上げを行い、5%まで引き上げた⁵

以上のようなマクロ経済的要因を踏まえて、アジア太平洋地域の富裕層の金融資産は、世界全体の6.8%を上回る8.5%の年間伸び率で拡大し、2011年までに12.7兆米ドルに達すると我々は予想している。

Figure 5. | Asia-Pacific HNWIs' Average Net Worth, by Market, 2006
(In US\$ Millions)



出所：2007年のキャップジェミニ・ロレンツ・カーブ分析

⁵韓国が景気過熱で政策金利引き上げ、2007年7月12日付ウォールストリートジャーナル紙 A12面

アジア太平洋地域の富裕層

アジア太平洋地域の富裕層は、世界全体の富裕層に比べて不動産と現金への配分比率が高く、有形資産に傾注している。

オーストラリア、中国およびインドネシアの投資家は株式への配分比率が一番高いのに対して、韓国の富裕層は不動産を強く選好するなど、引き続き地域差が浮かび上がっている。

アジア太平洋地域の富裕層の投資は、国際市場へのアクセスが向上するにつれて地域的な分散投資が進む傾向にある。

アジア太平洋地域の富裕層は 2008 年にかけて、地域内市場の成熟度が増して、利用可能な投資対象証券の範囲が拡大するにつれて、オルタナティブ投資への配分を拡大するものと予想される。

2006 年時点において、アジア太平洋地域では成長国と新興国の比重が高いことから、同地域の投資家は、世界全体の投資家と比較して、有形資産クラス(不動産、現金および現金等価物)を選好する度合いが高かった。富裕層による株式への配分は地域内で差がみられるが、平均 25%であり、世界各国の平均 31%を下回っている⁶。また、アジア太平洋地域の富裕層は全体として、世界全体の富裕層に比べてオルタナティブ投資(8%)と債券(15%)への配分が少なかった。このことは、同地域の多くの市場でそうした資産クラスがまだ発達途上にあることから見て、意外ではない⁷。

地域内で見た場合、配分に関する行動は市場によって異なっていた。オーストラリア、中国、およびインドネシアの富裕層は、地域内の他の投資家よりも高比率で資産を株式に振り向けているのに対して、韓国の投資家は不動産投資の比重が最も高かった⁸。さらに、アジア太平洋地域の富裕層は、2006 年にも引き続き金融資産の分散化を推し進め、国際市場に対する投資を増加させた。

アジア太平洋における資産配分行動

2006 年は、世界全体を通して不動産市場にとって追い風の吹いた年であり、このことはアジア太平洋地域全体についても当てはまった。しばしば見受けられることだが、不安定な市場あるいは発展途上市場の投資家は不動産など実物資産に向かう傾向がある。アジア太平洋地域における商業用不動産への直接投資は、2006 年に 940 億米ドルに達し、2005 年に比べて 42%増加した⁹。昨年、同地域の不動産市場の伸びを牽引したのは日本と中国で、日本では取引高が 128%増加して 520 億米ドルとなり、中国では不動産取引が総計で 90 億米ドルとなり、2005 年に比べて 69%増加した¹⁰。

また、昨年の第 1 回アジア太平洋地域ウェルスレポートでも報告したように、不動産投資信託(REIT)が引き続きアジア市場で広がりを見せつつある。一般的に、REITは株式や債券との相関が低く、一部の投資家にとって強力な分散投資

の手段となっている。2006 年には、株式市場の急騰、堅調な経済成長、過去最低水準の金利、および高利回りの投資商品に対する投資家の需要に後押しされて、REITは、アジア太平洋地域で以前に増して人気の高い投資商品となった。2006 年の最初の 11 カ月で、27 本の新規 REIT あるいは不動産信託ファンドが発売された¹¹。日本に限ってみても、REIT の数は 40 本に上り、その時価総額全体は 390 億米ドルを上回っている¹²。さらに、アジアの REIT 市場が、従来のオフィス中心、小売店中心、工場施設中心の REIT を越えて発展するにいたって、ホテル中心、病院中心、インフラ・プロジェクト中心の REIT など一層多様化の進んだ資産クラスが利用可能になりつつある¹³。

成長市場の富裕層は、不動産などの実物資産のほか、流動性、安全性、および低ボラティリティを備えた投資対象を追求する傾向もある。アジア太平洋地域の富裕層は、他の地域の投資家よりも高い比率(22%)で現金または現金等価物の資産クラスの金融資産を保有している。こうした傾向は、同地域では一部の複雑な投資商品やオルタナティブ投資の利用可能性が限られているという状況からもわかる。そうした投資対象はリスクの分散化に役立つ可能性があるが、それらの市場では依然として比較的に見られにくい。

株式投資についてみれば、アジア太平洋の投資家は 2006 年にポートフォリオの 4 分の 1 を株式に配分した。この比率は世界全体の平均である 31%を下回っている¹⁴。配分比率の低さにもかかわらず、同地域の株式市場は、海外投資家の資金流入、地域内の金融統合および相互投資、資金口座の自由化、ならびに市場の構造改善などに牽引されて引き続き発展し、規模も拡大した¹⁵。2006 年におけるアジアの株式市場は好調だった。たとえば、日本を除いた MSCI 太平洋指数は 28%の上昇を示した¹⁶。

¹¹CB リチャードエリス “REITs Around Asia” 2006 年 12 月

¹²前掲資料

¹³前掲資料

¹⁴キャップジェミニ / メリルリンチ・ファイナンシャル・アドバイザー調査 2007 年 3 月

¹⁵国際通貨基金のワーキング・ペーパー “Asian Equity Markets: Growth, Opportunities, and Challenges” 2006 年 12 月

¹⁶MSCI・バーラ、www.msclub.com、グローバル・スタンダード指数 2006 年 12 月現在

⁶キャップジェミニ / メリルリンチ・ファイナンシャル・アドバイザー調査 2007 年 3 月

⁷前掲資料

⁸前掲資料

⁹ジョーンズ・ラング・ラサール “Global Real Estate Capital Moving Further and Faster” 2007 年

¹⁰前掲資料

現在のところ、オルタナティブ投資は概して発展途中の資産クラスにとどまっている。しかしながら、市場が成熟し、透明性、ガバナンス、情報開示およびリスク管理の進展にしたがい、アジアの投資家にとって、オルタナティブ投資の利用可能性が向上しつつある。アジアの各証券取引所では、株式デリバティブの成長は、外国為替、金利、株式、コモディティおよび債券のデリバティブを含めて、売買対象となるあらゆるデリバティブ商品の成長を上回っている。その主な原動力は、世界で最も活発なデリバティブ市場である韓国先物取引所を持つ韓国の成長である¹⁷。

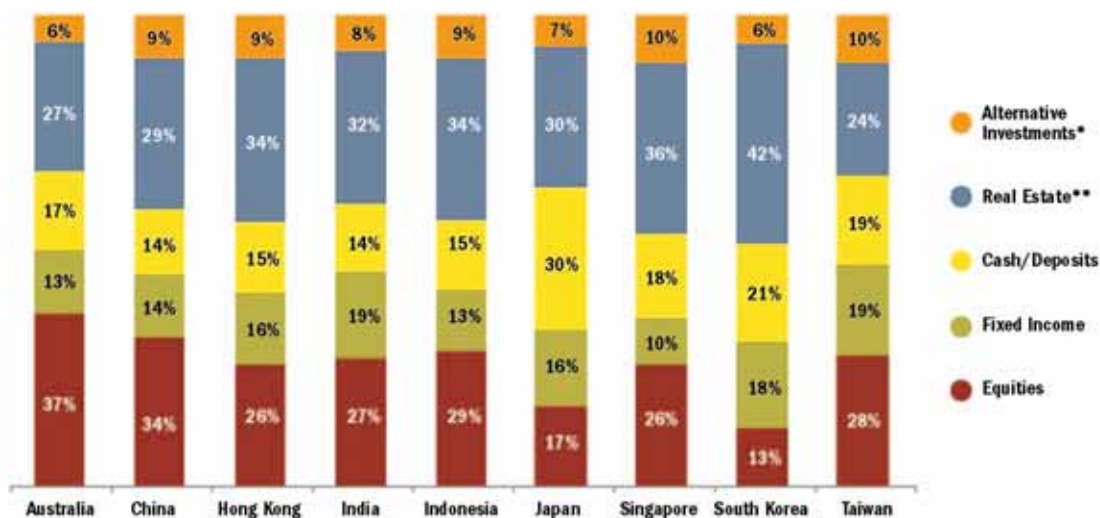
同地域の他国政府も、デリバティブや仕組み商品など複雑なオルタナティブ投資に絡む性質やリスクを理解する上で必要な情報を、投資家に提供するための法令やガイドラインの策定に着手している。現在、香港は、二酸化炭素排出権先物、原油、金属、農産物などのコモディティ・デリバティブの導入を検討している¹⁸。また、インドの中央銀行は、金融機関がローンのデフォルトに対してヘッジをかけられるようにすることを目的としたクレジット・デリバティブの発行を管理するガイドラインを近いうちに発表する公算が大きい¹⁹。

アジア太平洋地域に特有の資産配分パターンをより良く理解するためには、2006年に浮かび上がってきた地域的差異に留意することが必要になる。

市場によって異なる資産配分

不動産に対して最大の比率(42%)で保有資産を配分したのは韓国の富裕層で、その後にシンガポール、インドネシア、香港の富裕層が続く²⁰。昨年、不動産価格が上昇したことを受けて、ソウルは物価の高さがモスクワに続いて世界第2位の都市となった²¹。住宅価格を落ち着かせ、貸付を抑制することを狙って、韓国政府は、投機性の高い地域において個人が不動産のために設定できる住宅ローンの数を制限した。同国政府はまた、住宅購入者に対して年間所得の40%を越える借入れを制限した²²。さらに、2006年5月には、韓国財政経済部は、海外投資に対する規制を緩和して、個人が海外の投資用不動産に支出できる上限額をこれまでの3倍に当たる300万米ドルとした²³。その結果、外国の不動産に対する韓国人の投資は著しく増加し、2006年にはその額が2005年の34倍に当たる7億8,000万ドルに急増した²⁴。

Figure 6. | Allocation of Asia-Pacific HNWI's Financial Assets, by Market, 2006



* 仕組み商品、ヘッジファンド、デリバティブ、外貨、コモディティ、プライベート・エクイティ/ベンチャー・キャピタル、その他(仕組み債、マネージドフューチャーズ、嗜好品投資等を含む)。

**商業用不動産、REIT、およびその他の投資用財産を含む。

注記：方法の変更を行ったため、本レポートの資産配分の数値は、2006年アジア太平洋地域ウェルス・レポートにおいて報告した数値と直接比較することはできない。本レポートの数値は、アジア太平洋地域に関して、より正確に資産クラスを定義したものである。また、その数値においては、調査への回答を行ったファイナンシャル・アドバイザーの報告地域についても、より正確な分類を行っている。さらに、今年の調査にはオーストラリアも含めたため回答者の範囲が広がっている。

出所：キャップジェミニ/メリルリンチ・ファイナンシャル・アドバイザー調査 2007年3月

¹⁷国際通貨基金のワーキング・ペーパー「アジアの株式市場：成長、機会、および課題」 2006年12月

¹⁸「香港が元先物商品の取り扱い開始へ」インダストリー・アップデート 2006年12月8日

¹⁹「インドが自国のクレジット・デリバティブのブームを後押し」Jackie Range and Carrick Mollenkamp 2007年5月15日付ウォールストリートジャーナル紙

²⁰キャップジェミニ/メリルリンチ・ファイナンシャル・アドバイザー調査 2007年3月

²¹「海外に流出する韓国マネー。その大半は米国へ」Kougwha Kim ブルームバーグ・ニュース 2007年3月6日

²²前掲資料

²³前掲資料

²⁴前掲資料

アジア太平洋地域の富裕層の資産配分に影響する非金融的要因

我々の調査によれば、政治的安定性、規制の枠組み、および地理的分散化²⁵という3つの非金融的要因がアジア太平洋地域の富裕層の資産配分に重要な役割を果たしている。調査対象となった地域の9市場における富裕層の行動を詳しく分析すると、利用可能な金融商品販売の範囲を尺度とする各市場の成熟度²⁶と関連していると考えられる差異が浮かび上がってきた。2006年アジア太平洋地域ウェルスレポートのために行われた調査を基にしたこのアプローチによれば、ある市場で非金融的要因の重要度が大きくなれば、それだけ商品販売の成熟度が高くなることが明らかにされている(図表7参照)。

大半の市場は、非金融的要因が富裕層に与える重要性和、富裕層が各市場で複雑性の高い投資商品を利用できる度合いとの関連性を示す右上がりの帯の中に分布していた。たとえば、同地域内の他国の富裕層に比べて、資産管理に対する韓国の富裕層のアプローチにとっては、非金融的要因の重要度は低かった。そして、実際に、韓国で現在、利用可能な商品の成熟度を見ると、アジア太平洋地域の他市場と比べて、韓国が多くの資産クラスに関して新興レベルにあることが分かる。オーストラリアはそうした軸の対極にあった。オーストラリアの富裕層は、非金融的要因に大きな影響を受けていると思われるが、同国では資産管理分野の成熟度が比較的高いため、富裕層は、より複雑性の高い商品を利用することができるのである。

インド、香港、日本に見られる独自のパターン

インド、香港および日本の富裕層は注目に値する行動を示していた。すなわち、インドの富裕層は、同国市場の商品の成熟度が示唆する以上に、非金融的要因に影響される度合いが大きいとみられる(インドが右上がりの帯の外に出ている点に注目)。詳しく言えば、インドの富裕層は、投資配分の決定を行うときに、同地域内の他国の富裕層よりも政治的安定性とその国の規制環境を重視する度合いが大きい。

他の市場と違って帯の外に出ているという点は香港の富裕層も同様であった。全体として、香港の富裕層は、シンガポールやオーストラリアの富裕層ほどには非金融的要因に重きを置いていないとみられるが、その一方で、商品販売という点において地域内で2番目に成熟している市場を積極的に活用していた。詳しく言えば、香港の富裕層は、投資配分の決定に当たって地理的な分散性を達成することに平均以下の重要度しか与えていなかった。これはシンガポールの富裕層にも共通する行動だった。香港の富裕層はまた、政治的安定性と規制環境に関しても、同地域内の他国の富裕層ほど関心を払っていなかった。

我々の予想では、香港もいずれは、富裕層が非金融的要因をもっと意識するようになり、それを資産管理の意思決定に組み入れるようになって、帯内部の位置に移動すると思われる。インドについても、その富裕層がより高度な商品を利用できるようになって、やがて帯の中に入ることになると予想される。

日本については、結局は帯の中の右上の位置に移動するものと予想する。アジア太平洋地域最大の経済圏で150万人の富裕層を擁している日本が現在の位置にある原因は、富裕層が非金融的要因に対して平均以下の重要度しか与えていないことに加えて、他の市場で見られるような成熟度の高い商品の販売について利用可能性が比較的限定されていることにある。

日本の富裕層は、伝統的に、将来の経済変動に対してヘッジするために、資産の相当部分を流動性の高い投資商品(現金および預金)で保有することを選択していた。実際、日本の対GDP比の国内貯蓄率(26.7%)は、過去4年間、すべてのG7諸国²⁷(20%)を上回っていた。日本は2006年に持続可能な成長の時期に入り、実質GDP成長率は1.9%から2.2%に上昇した。このトレンドは、日本の保守的な投資アプローチと相まって、日本で投資に充てられる資産プールが増大するという市場状況を生み出した。時間の経過とともに、富裕層は、現在浸透している貯蓄に対する関心から離れて、投資に向かう姿勢を取るようになると予想される。分析によれば、日本のウェルス・マネジメント・プロバイダーが、富裕層にサービスを提供するファイナンシャル・アドバイザーの人数を増やすことによって、そうした位置の移動を促す公算があることが示唆されている。現在のところ、日本の富裕層に対するアドバイザーの比率は、他のG7諸国のおよそ半分にとどまっている。

引き続き発展する不動産の役割

不動産投資は、アジア太平洋地域の富裕層にとって、資産管理アプローチの中に非金融的要因を組み入れる最も普及した方法である。2006年にアジア太平洋地域の富裕層は、世界平均(25%)に比較して著しく高い資産比率(30%)で不動産に配分を行った。資産クラスとして富裕層が不動産を愛好する理由にはさまざまなものがあった。つまり、アジア諸国の金利が比較的低下水準であったこと、給与と貯蓄率がどちらも増える傾向にあったこと、1997年危機以前の水準まで回復した不動産市場がほとんどなかったこと²⁸などである。さらに、不動産は、十分に理解の及んだ実物投資商品であり、比較的小規模なポートフォリオを持つ富裕層から大規模なグローバル資産を持つ超富裕層に至るまで、どのグループの富裕層にとっても魅力的なものとなっている。従来、不動産は株式や債券のパフォーマンスとの相関が低く、ポートフォリオの分散化やリスク緩和が可能だとい

²⁵「非金融的要因」の重要性は、各市場のアドバイザーに対して次の質問に対する答えによって決定された。「あなたのクライアントにとって規制/政治/地理に関する要因がどの程度重要か、次の尺度に従って順位付けてください:全く重要でない、重要でない、どちらとも言えない、重要、非常に重要」

²⁶「商品販売の成熟度」は、所与の市場における10種類の個人資産クラス(現金、債券、株式、不動産、コモディティ、外貨、ヘッジ・ファンド、デリバティブ、プライベート・エクイティ、仕組み商品)の総合平均成熟度を表す。

²⁷G7はカナダ、フランス、ドイツ、イタリア、日本、英国、米国によって構成されている。

²⁸マーク・マッシューズ メリルリンチのアジア担当チーフ・ストラテジスト

うこともある²⁹。

シンガポールは、危機以前の水準を越えた数少ない不動産市場の1つを有するという点で特徴的である。シンガポールの個人住宅用不動産の価格は、2005年にはわずか3.9%の上昇だったのが、2006年には10.2%の上昇となった。商業用不動産はそれ以上に大幅な値上がりとなり、最上位クラスのオフィス・スペース価格は2006年に17%の上昇を示した³⁰。

不動産は1つの資産クラスとして、引き続きオルタナティブ投資分野で革新を加速する引き金となっている。多くのファンドマネジャーは、複数の市場、サブセクター、市場サイクルにわたって直接的・間接的にアジアの不動産ファンドに投資する商品の創出を継続している。

しかしながら、調査によれば、アジア太平洋地域の富裕層は、2008年までには、予想される世界全体の平均的動向³¹にさらに接近して、不動産への直接的な配分を平均ポートフォリオの23%にまで減少させることが示唆される。

Figure 7 | Non-Financial Influences vs. Maturity of Product Offerings, by Market, 2006



シンガポールと香港には、同地域で最も整備された商業用不動産市場があり、両国は、多国籍企業が最も多く地域本部を設置する国となっている。シンガポールでは不動産価格が上昇しており、高級アパートにはプレミアム価格が付く状態となっている。2006年には個人住宅価格が10%上昇した³²。加えて、シンガポールは、地域内の不動産投資拠点としての地歩を固めており、REIT市場、とりわけ国際的REITの持続的な発展を促進する規制上、税務上のシステムを実施に移している³³。

インドネシアの投資家は、アジア太平洋地域の他国よりもリスクの高い配分を行う傾向がみられる³⁴。そうした傾向に対応して、インドネシアの富裕層は2006年に、オンショアとオフショアの投資を含めて34%を不動産に配分した³⁵。また、インドネシアの富裕層は、ポートフォリオの29%を株式に配分し、リスク選好の高さを一層際立たせている³⁶。

2006年には同地域全体で株式が好調なパフォーマンスを示し、アジアの投資家は熱心にアジアの株式ブームから利益を上

²⁹「世界全体の不動産証券の成長」モルガン・スタンレー 2004年

³⁰「2005年と2006年の不動産価格指数の比較」シンガポール 都市再開発局 2007年1月26日

³¹キャップジェミニ/メリルリンチ・ファイナンシャル・アドバイザー調査 2007年3月

³²「不動産：シンガポールの住宅価格上昇」2007年1月7日付シカゴトリビューン紙

³³「アジアにおけるREIT」CBREリサーチ 2006年12月

³⁴業界専門家に対するインタビュー 2007年7月

³⁵キャップジェミニ/メリルリンチ・ファイナンシャル・アドバイザー調査 2007年3月

³⁶前掲資料

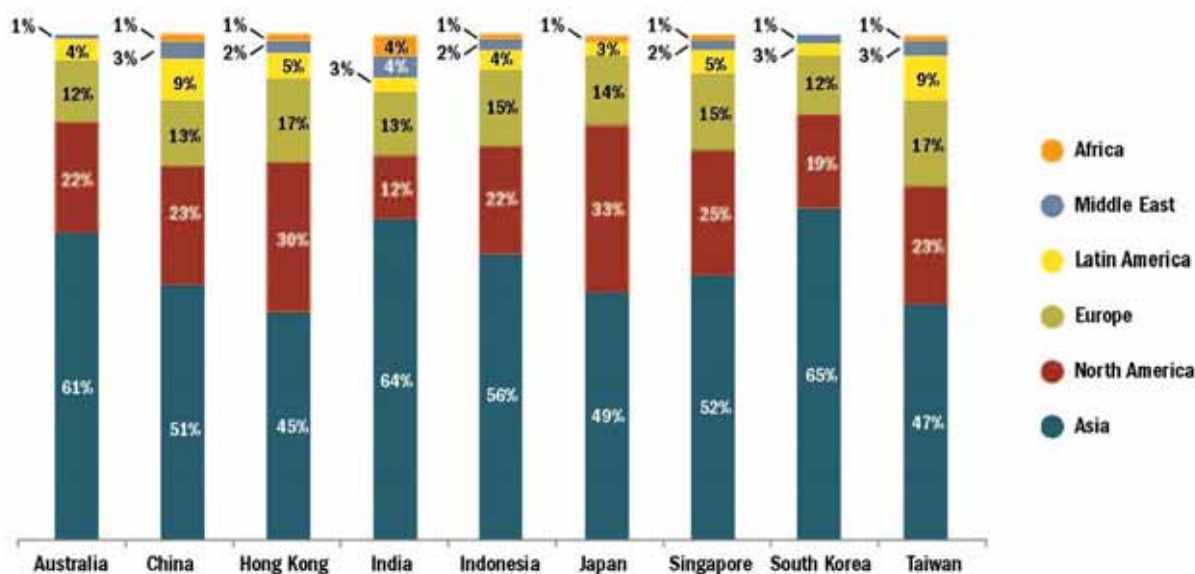
げようとした³⁷。力強いファンダメンタルズと高いリターンに惹かれて、投資家はインドの株式市場に向かった。ボンベイ証券取引所のベンチマークである 30 種指数は、2006 年には大型 IPO や国内のみならず海外からの投資増大に牽引されて 2005 年に比べて 46.7%の上昇を示した³⁸。海外投資家からの巨額な資金流入によって市場に流動性もたらされ、株価上昇の動きにさらなるモメンタムが加わった。

外国の投資ファンドや新たに財を成したアジア人からの資金流入が原動力となって市場が成長した。アジア太平洋地域の他国の投資家に比較して、オーストラリア、中国およびインドネシアの富裕層は株式に最大の比率を配分しており、それぞれ 37%、34%、29%をこの資産クラスに振り向けた³⁹。台湾とインドの富裕層は、自身のポートフォリオのうち、それぞれ 28%、27%を株式に配分している⁴⁰。

2006 年、アジア太平洋地域の投資家は債券への配分を 15%にとどめており、世界全体の富裕層の配分比率 21%を下回っている⁴¹。アジア太平洋地域内で見た場合、債券への配分について相対的な類似性があった。アジアの多くの債券市場は相対的に未成熟であることから、投資家は、債券投資の対象として欧米に向かった。その結果、同地域富裕層による債券への配分は、自国の金利よりも、むしろ、主として欧州の金利や米ドルに対するユーロ高と連動していた。2006 年にはアジア太平洋地域の投資家にとって、欧州の債券は米ドル建ての債券よりも大きなリターンをもたらした。日本円で購入したユーロ建て債券は、再投資した金利を含め、2006 年のリターンは平均 7.9%となり、2005 年の 4.7%を上回った。これに対して、日本円ベースの投資家にとって、米国債のリターンはわずか 2.2%にとどまった⁴²。インドは、国内の債券市場が比較的発達しており、アジア太平洋地域で顕著な例外をなしていた。インドの投資家は、主として国内のルピー建て債券に投資しているところから、2006 年にはポートフォリオの 19%を債券として保有していた⁴³。

投資家にとって利用可能なオルタナティブ投資商品が増加するにつれて、アジア太平洋地域全体でオルタナティブ投資商品に対する需要が増大している。ただ、市場の成熟度、文化的相違、商品の利用可能性および投資家の熟練度の違いによって地域内での差ができてつある。2006 年には、シンガポールと台湾の富裕層が、同地域の他の投資家に比べてポートフォリオのうちオルタナティブ投資に配分する比率が若干高くなっている。

Figure 8. | Geographic Distribution of HNWI's Financial Assets, by Market, 2006



注記：インドの回答は居住者・海外在住者の合算

出所：キャップジェミニ/メリルリンチ・ファイナンシャル・アドバイザー調査 2007 年 3 月

³⁷「アジア・リサーチ：ブームに乗る」Henry Stokes 2007 年 6 月 2 日付インスティテューショナル・インベスター・インターナショナル

³⁸「フォーカス インドの株式市場は、市場最高水準の後、2007 年に大幅調整の見込み」AFX アジア 2006 年 12 月

³⁹キャップジェミニ/メリルリンチ・ファイナンシャル・アドバイザー調査 2007 年 3 月

⁴⁰前掲資料

⁴¹前掲資料

⁴²「欧州の債券に向かうアジア投資家」Wes Goodman ブルームバーグ・ニュース 2006 年 11 月 14 日

⁴³キャップジェミニ/メリルリンチ・ファイナンシャル・アドバイザー調査 2007 年 3 月

海外に向かうアジア太平洋地域の富裕層の投資

アジア太平洋地域全体で国内市場もプライベート・バンキングも共に発展している中で、アジアの投資家にとっては国際市場の利用可能性が高まりつつある。その結果、富裕層による国際市場への投資の多様化が進行していると、各地のファイナンシャル・アドバイザーが報告している。

2005年から2006年にかけて、アジア太平洋地域の富裕層は、地域内および自国内の投資商品に対して配分するポートフォリオの比率を、56%から51%へと5ポイント減らした⁴⁴。同地域の富裕層は、欧州の資産への配分を2ポイント増やして保有資産全体の14%としたが、その結果、好調な欧州の不動産および株式市場の恩恵を得ることができた⁴⁵。具体的には、ユーロ建て債券へのエクスポージャーを増やすことによって、金利上昇だけでなくユーロ高からも利益を得た⁴⁶。

2006年には、アジア太平洋地域の富裕層は、中南米に対しても、富裕層の平均ポートフォリオに対する比率で4%から5%へと投資を拡大し⁴⁷、また、中東に対しても1%へと配分比率を若干引き上げた⁴⁸。北米に対する投資は、アジア太平洋地域の富裕層の平均ポートフォリオに対する比率で27%と、2005年と同一の水準にとどまった⁴⁹。

図表8に示されているように、富裕層の投資対象の地理的分散性も市場によって異なっている。アジア太平洋地域の他の市場と比較して、香港と台湾の富裕層は、国内と地域内の市場に投資することが最も少なく、保有する金融資産のうちそれぞれ45%、47%をアジア太平洋地域に配分している⁵⁰。香港の投資家は、北米への投資には30%を配分し、欧州への投資には17%を配分している。対照的に、韓国とインドの富裕層は、アジア太平洋地域内への投資が多く、それぞれポートフォリオの65%、64%を配分している⁵¹。

アジア太平洋地域の投資家が国際市場への分散化を図っているのと同時に、世界の投資家は引き続きアジア市場への関心を明瞭に示しており、投資の全体的なグローバル化が強調されるとともに、アジア太平洋地域の新興諸国の株式と不動産の両市場で高リターンを得る機会が強調されている。調査対象となったファイナンシャル・アドバイザーは、アジア太平洋市場に対する世界全体の関心は2008年にかけてさらに強まると予測している⁵²。

2008年の見通し

調査対象のファイナンシャル・アドバイザーは2008年に関する見通しとして、アジア太平洋地域で債券市場が成熟するにつれて、同地域の富裕層は、現金から一定割合を債券に移すことで、ポートフォリオを比較的低リスクの投資へと分散すると予想している。さらに、我々の調査によれば、不動産による利得が実現され、不動産投資の機会が減少するにしたがって、不動産投資に対する富裕層の配分が減少する可能性が示唆されている。

また、アジア市場が引き続き発展するとみられることから、ファイナンシャル・アドバイザーは、2008年中にオルタナティブ投資への配分が増大すると予想している。上に述べたように、一部の市場は、現在、先物やコモディティ、そして一層高度なデリバティブの市場の発展を可能にする規制や法令、インフラを整備しつつある。地域内の市場が成熟し、そうした複雑性の高い投資証券の利用が可能になるにしたがって、アジア太平洋地域の富裕層は、それらの商品を使ってポートフォリオのさらなる分散化を図る公算が大きい。

さらに、アジア太平洋地域の投資家にとって、引き続き国際市場の利用可能性が強まるにつれて、海外市場に対して投資する資産の比率が拡大していく公算が大きい。同地域の投資家がポートフォリオの地理的分散化を通してさらなるリスクの緩和を追求するとみられることから、そうした傾向は2008年に入っても持続するものと我々は予想する。

⁴⁴キャップジェミニ/メリルリンチ・ファイナンシャル・アドバイザー調査 2007年3月

⁴⁵前掲資料

⁴⁶「欧州の債券に向かうアジア投資家」Wes Goodman ブルームバーグ・ニュース 2006年11月14日

⁴⁷キャップジェミニ/メリルリンチ・ファイナンシャル・アドバイザー調査 2007年3月

⁴⁸前掲資料

⁴⁹前掲資料

⁵⁰前掲資料

⁵¹前掲資料

⁵²前掲資料

スポットライト:

アジア太平洋地域は精通したウェルス・マネジメント・プロバイダーに対して際立ったローカル市場の機会を提供

富裕層の投資行動は、富の源泉、人口構成、超富裕層の集中度、および富裕層ポートフォリオの地理的分散性という4つの主要要因により、市場ごとに異なっている。

富裕層クライアントをめぐる競争の激化により、より厳しいプライシング、商品のコモディティ化、能力のある / 経験豊富なアドバイザーの不足が生じつつある。

各国政府は、市場への参入を統制 あるいは制限 する規制環境と管理方針を監視している。

ウェルス・マネジメント・プロバイダーは、アジア太平洋地域富裕層の最近の増加ペースを見て、同地域の市場が等質だと捉えようとするかもしれない。しかしながら、我々のリサーチでは、地域内の各市場は規制体制や競争水準が異なっており、さまざまな発展段階にあることが明らかになっている。また、富裕層それ自体についても、富の源泉、人口構成、超富裕層への集中度、富裕層による投資の地理的分散性などの点でさまざまな特性を示している。

富裕層の富の源泉

富裕層の富の源泉は、地域レベルで見ても世界全体の動向を反映しており、概して資産のうち大きな比率が事業の所有と稼得所得によって蓄積されていた。この傾向は中国とインドネシアで最も顕著であり、富裕層のそれぞれ 62% と 51% が事業の所有と売却から富を得ていた。

しかしながら、副次的な富の源泉に目を向けるとローカル市場間で明瞭な差異が浮かび上がってくる。たとえば、日本では、富裕層の大半が相続(30%)と稼得所得(28%)によって富を蓄積していた。相続はまた、香港、インド、およびシンガポールでも第2位の富の源泉だったが、日本、インドネシア、韓国、台湾で第2位となったのは稼得所得だった。オーストラリアと中国では株式オプションが、富裕層資産の源泉として第2位の地位を占めた。

ウェルス・マネジメント・プロバイダーはそうした変動性を自らの市場戦略に要因として取り入れたいと考えるだろう。たとえば、相続によって資産を蓄積した富裕層は、全般的に複雑な構造と戦略をもち、既存の資産を長期的に保全することを重視した低リスクのアプローチを取っていた。

それに対して、たとえば事業の所有や稼得所得を通して比較的最近になって資産を形成した富裕層は、全般的に資産の相当部分とその事業と結び付いており、したがって、資産を保全するか現金化し、分散化を図り、そしてリスク低減を可能にするウェルス・マネジメント・ソリューションを求めている⁵³。新しい富裕層は、自らが資産形成に直接関わっているため、多くの場合、より積極的に投資プロセスに関与

し、単なる投資にとどまらない財務アドバイスを求める傾向があった。新しい富裕層はまた、投機的な投資、ベンチャー・キャピタル、およびプライベート・エクイティなどの最前線に立つ傾向が強かった。古くからの富裕層は、より慎重なアプローチを示す傾向が比較的強く、新しい商品についてより高度な教育を求める傾向がみられた。

富裕層の人口構成

アジア太平洋地域の個々の市場は、人口構成が明確に異なっている。

中国とインドでは、富裕層全体の多くが55歳以下だった(それぞれ 83%、76%)。対照的に、日本と韓国では富裕層のかなりの部分が55歳を越えていた(それぞれ73%、61%)。こうした相違はウェルス・マネジメント・プロバイダーのサービス・モデルに影響を与える。たとえば、若年の富裕層は、富の蓄積、教育、リスク低減に焦点を合わせたサービスを求める傾向が比較的強い。一般的に言って、若年の富裕層は、投資に対するアプローチでリスク回避の度合いが低く、地理的に分散化された、より高度な商品の提案を求め、比較的短期間のうちにより高いリターンを望むということを我々は見いだした。

対照的に、55歳を越える富裕層は、資産の保全を提供し、嗜好品への投資を組み込み、世代間の富の移転を容易にするソリューションを選好する傾向があった⁵⁴。年配の富裕層は、家族間で永続する財産を創出したり、慈善活動を通して地域社会に還元したりするという自らの希望に取り組んでくれるアドバイザー・サービスに対してより強い関心をもっていた。

大手のウェルス・マネジメント・プロバイダーは、年齢とアドバイス対象の資産の他に、富裕層の生活上のニーズや優先事項を次第に考慮に入れるようになっており、それに基づいてサービスと商品をテーラーメイドするようになりつつある。言い換えれば、資産管理に対する富裕層のアプローチに影響する人口統計上の特性は、年齢だけでないことを認識するようになっている。

⁵³ Chow Penn Nee, "Banking on Asia's New Wealth" シンガポール経営大学 2006年1月7日

⁵⁴ 「世代間の資産移転」に関する補足を参照

市場別の超富裕層の集中度

17,500人いるアジア太平洋地域の超富裕層が保有する資産の比率は、地域内の市場によって著しく異なっていた。同地域の超富裕層人口全体の中で最も大きな割合をもつのは日本と中国で、それぞれ28.6%、28.2%を占めていた⁵⁵。

各市場の富裕層人口に占める超富裕層の比率が最も大きいのは、香港(1.53%)、中国(1.44%)、シンガポール(1.39%)だった。自国の富裕層人口に比較して超富裕層の数が最も少ないのは、オーストラリア(0.70%)、韓国(0.44%)、日本(0.34%)であった⁵⁶。興味深いのは、日本が、全体に占める比率では最大の超富裕層人口をもつ国の1つなのに対して、集中度の点では最も低いということである。

超富裕層は、リスク低減と投資リターンを両方を目的として分散化を図るために、複数のウェルス・マネジメント・プロバイダーに対して機関投資家向けに類似したフォーカスと広範囲の商品を求めていることが見受けられた。超富裕層はまた、よりファミリー・オフィス・アレンジメントに近い、系統だった専門的なアドバイザー・サービスを要求していた⁵⁷。今後、それに類似したサービスの価値を認める富裕層の数が増加する可能性があるものの、それに付随するコストが、富裕層とウェルス・マネジメント・プロバイダーの双方にとって障壁となる公算が大きい。

ポートフォリオの分散化

世界の富裕層が資産の21%をアジア太平洋地域に投資していたのに対して、アジア太平洋地域に住む富裕層は保有資産の51%を同地域に投資していた⁵⁸。

しかしながら、各市場をさらに詳細に分析した結果、一層微妙な差異が明らかになった。たとえば、インドと韓国の富裕層は、資産の60%以上を地域内に投資しており、自国に近い投資機会を重視していることがうかがわれる。対照的に、香港と台湾の富裕層は、資産の50%以上をアジア太平洋地域外に投資しており、よりグローバルな観点に立っていることが示唆される。

分析によれば、現在、地域内への投資が高水準にある原因として、同地域が歴史的に高リターンをもたらしてきたことと強気の見通しが続いていることが示唆される。しかしながら、アジア太平洋地域の富裕層が保有資産の幅を広げるにつれて、分散化が着実なペースで進行しつつある。2006年における富裕層の地域内投資はポートフォリオの50%にとどまり、2005年の56%を下回った。各地のファイナンシャル・アドバイザーによれば、同地域の富裕層は、2007年と2008年を通して、アジア太平洋地域の外部に移す金融資産の比率を引き続き拡大させる公算が大きいと思われる⁵⁹(図表10を参照)。

今後に関して、我々は、そうしたリバランスは同地域内の市場によって異なるペースで進行すると予想している。たとえば、インドと韓国の富裕層は、リバランスを達成するためにウェルス・マネジメント・プロバイダーから協調的な支援を求める公算がより大きい。というのも、両国の富裕層はアジア太平洋地域への投資に最大の集中化を示していたからである。

Figure 9. | HNWI Attributes, by Market, 2006

| Market | Primary Sources of Wealth | Age | Gender | % of Ultra-HNWIs in HNWI Population | Portfolio Internationalization |
|-------------|---------------------------------------|--|------------------------|-------------------------------------|--------------------------------|
| Australia | Business (49%) Stock Options (16%) | 41-55 years (46%) 56-70 years (38%) | 85% Male 15% Female | 0.70% | 39% |
| China | Business (62%) Stock Options (12%) | 41-55 years (49%) | 62% Male 38% Female | 1.44% | 56% |
| Hong Kong | Business (37%) Inheritance (17%) | 41-55 years (43%) 56-70 years (36%) | 66% Male 34% Female | 1.53% | 55% |
| India | Business (41%) Inheritance (23%) | 41-55 years (52%) | 88% Male 12% Female | 0.85% | 36% |
| Indonesia | Business (51%) Income (15%) | 41-55 years (40%) 56-70 years (40%) | 78% Male 22% Female | 0.85% | 44% |
| Japan | Inheritance (30%) Income (28%) | 56-70 years (54%) | 73% Male 27% Female | 0.34% | 51% |
| Singapore | Business (36%) Inheritance (22%) | 41-55 years (46%) 56-70 years (32%) | 78% Male 22% Female | 1.39% | 48% |
| South Korea | Business (48%) Income (17%) | 56-70 years (46%) | 81% Male 19% Female | 0.44% | 35% |
| Taiwan | Business (45%) Income (20%) | 41-55 years (43%) 56-70 years (39%) | 57% Male 43% Female | 0.73% | 53% |

出所: キャップジェミニ / メリルリンチ・ファイナンシャル・アドバイザー調査 2007年3月

⁵⁵キャップジェミニ / メリルリンチ・ファイナンシャル・アドバイザー調査 2007年3月

⁵⁶前掲資料

⁵⁷ファミリー・オフィスとは、クライアントの財政的、個人的ニーズの全範囲を充足することに専念する組織をいう。ファミリー・オフィスは、家族の資金を投資し、その資産すべてを管理し、さらに必要に応じて家族のメンバーに対して支払いを行う

⁵⁸キャップジェミニ / メリルリンチ・ファイナンシャル・アドバイザー調査 2007年3月

⁵⁹キャップジェミニ / メリルリンチ・ファイナンシャル・アドバイザー調査 2006年3月、2007年3月

ウェルス・マネジメント・プロバイダーは、良好な成績を上げると予測される他地域（たとえば中南米や東欧）の投資機会を利用できるようにする画期的な商品を引き続き提供する必要があることは間違いない。

ローカル市場の要因に対するウェルス・マネジメント・プロバイダーの対応

ローカル市場の差異に応じて自らの戦略を調整することのできる国内と海外のプロバイダーは、予想される同地域の成長から利益を享受する公算が最も大きい。しかしながら、競争は激化の一途をたどることが見込まれ、それによって、報酬と手数料の引き下げ圧力が強まるとともに、従来の提供商品のコモディティ化が進行するとみられる。

これまで、ウェルス・マネジメントのサービス・プロバイダーが商品の差別化を重視した戦略を取る傾向が見られた。しかしながら、そうした商品の重視と我々の調査結果との間には食い違いがある。調査では、2006年にアジア太平洋地域の富裕層の74%は、包括的なウェルス・マネジメントとプランニングの提供を求めているのである⁶⁰。競争の激化はまた、経験豊かなアドバイザーに対する需要をひっ迫させている。2006年に、アドバイザーの人材プールの拡大は、同地域の富裕層クライアント数の増加に比べて大きく立ち遅れていた⁶¹。

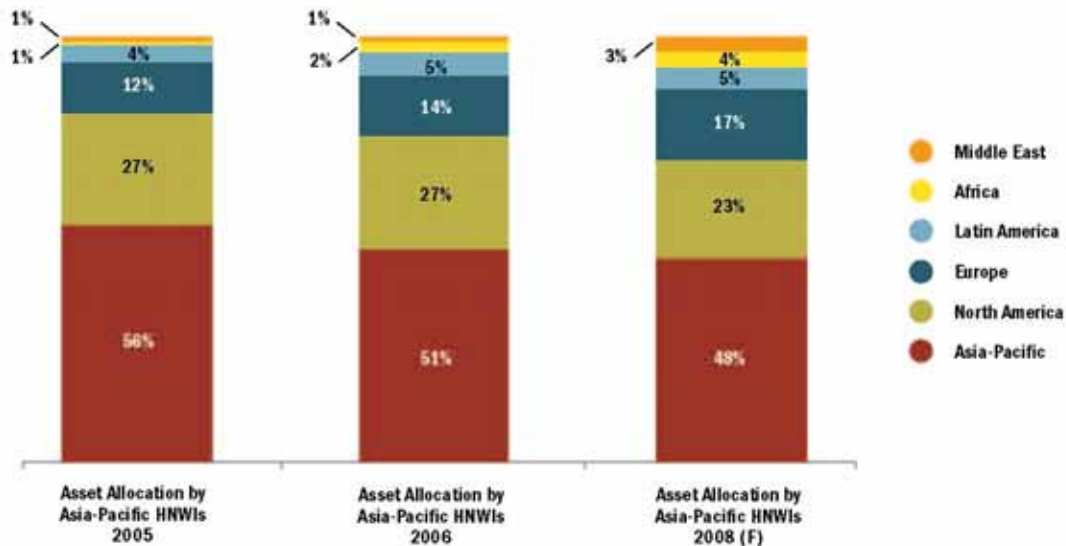
この先、プロバイダーの対市場戦略の策定に影響する要因は競争激化だけではない。規制環境、所有に関する政策、既存の商品とサービスの成熟度もまた、プロバイダーの成功の見込みに大きな影響を与えるようになるとみられる。

規制環境

ウェルス・マネジメント業界の統制とコンプライアンスに関する要件は各市場で展開の様相が異なっている。市場が発達していればいるほど、またその投資商品が複雑であればあるほど、規制当局の監督と統制の度合いが強まる。広く報道された業界のスキャンダルが投資家に重大な影響を及ぼした市場では、投資家の信頼を回復し、再発を防止するために、より厳しい規制当局の統制が実施されていることが多い。そうした規制制度は、クライアント関与モデルとクライアント経験の両方の柔軟性に影響する可能性がある。また、外部報告や内部報告に対する要件が増加して、コンプライアンスに関する社員教育や複数レベルの開示を原因とするサービス提供コストの増加につながる可能性もある。

クライアントとプロバイダーの両者によるそうした開示によって、国際的な業者にとって市場での活動が困難になる可能性がある。たとえば、オーストラリア市場では、富裕層クライアントは通常、詳しい税金内容、金融資産と負債、財務目標とリスク選好などを含む個人情報を開示する義務を負っている。同様に、アドバイザーも、ポートフォリオの推奨、報酬体系、苦情処理手順

Figure 10. | HNWI Asset Allocation, by Region, 2005 – 2008F



注記：表中の数値は四捨五入されている

出所：キャップジェミニ / メリルリンチ・ファイナンシャル・アドバイザー調査 2006年3月、2007年3月

⁶⁰キャップジェミニ / メリルリンチ・ファイナンシャル・アドバイザー調査 2007年3月、およびキャップジェミニによる分析：各市場でほとんど変動のない地域的動向

⁶¹同地域において過去3年間で50万人以上の新たな富裕層が登場した。アドバイザー1人につき100人の富裕層という比率を前提とすれば、その期間中の増加に対応するためには、5,000人のアドバイザーが新たに加わる必要があった。しかしながら、そうした状況には至らなかった。引き起こされるプレッシャーは、将来さらに強まることが見込まれる。2008年までに富裕層が40万人増え、そのサービス提供のために新たに4,000人のアドバイザーの追加が必要になると見られるからだ

アジア太平洋地域で起きつつある世代間の富移転の波

アジア太平洋地域では、第1世代の富の「創出者」の多くが引退年齢に達し始めており、世代間の富の移転が加速している。我々の分析によれば、同地域の富裕層の54%が56歳を越えており、近い将来、自分の個人資産の92%を家族あるいは将来世代に分配したいと考えている。アジア太平洋地域の富裕層の多くは、資産の相当部分を事業の所有から得ているため、その個人資産の移転は複雑な課題となり、ウェルス・マネジメント・プロバイダーは、特別な一連の多面的な能力と専門知識を磨き上げる あるいは身に付ける 必要に迫られるだろう。

したがって、世代間の富移転の準備を行うことは、富裕層とそのアドバイザーの双方にとって難しい課題となる。特に、非常に多くの富が比較的短期間のうちに創出されたアジア太平洋地域においては、一層困難な課題だといえる。さらにその困難性を増加させているのは、アジア太平洋地域の富裕層が複数のファイナンシャル・アドバイザーを利用していることで、そのことが、どの資産を移転すべきかという認定に絡んでくる。大部分のアドバイザーは、そうした富裕層の資産全体の状況を正確に評価することによって世代間の富の移転を効果的に確実に行うために、一連の選択肢を提示することを可能とする水準の親密性をクライアントとの間で達成することがきわめて難しい課題だと感じている。

しばしば効果的な富の移転を可能にする1つの選択肢として信託⁶²がある。信託はクライアントの生存中に設立され、それによってクライアントは一部あるいは全体の遺産分配について一定の条件を課することができる。たとえば、遺産が相続される年齢のほか、分配額や分配のタイミングについても指定することができる。また、相続人が遺産を使う方法や目的について制限を設けることもできる。さらに、信託によって、受託者の指名など資産に関わる永続的な法的枠組みが作り出される。そうした受託者には、弁護士、会計士、または機関といった公平な当事者を充てることができる。一定の状況では、信託によって、個人や会社組織が保有する資産に比較して独自の税務上のメリットが得られることがある。

多くの富裕層の場合、投資対象やライフスタイルが複数の法域にまたがっており、そのことで、世代間の効果的な富の移転が妨げられることがよくある。アジア太平洋地域の富裕層の多くは、海外での投資や生活を選択しており、資産や受益者となり得る人物が分散する結果となっている。実際、2006年ワールド・ウェルス・レポートが明らかにしたように、グローバルなライフスタイルによって、富裕層の資産管理のアプローチが非常に複雑になる場合がある。世界全体の富裕層のうち37%がオフショアの金融口座を持っており、28%が複数の国に住居があり、19%が海外で生活する子供を持っている⁶³。そうした状況と外国為替への考慮が相まって、富裕層の富移転のプランニングが非常に複雑化する結果となっており、そのことで、ウェルス・マネジメント・プロバイダーはグローバルなサービス戦略を策定せざるを得なくなっている。ウェルス・マネジメント・プロバイダーは、富裕層クライアントが効果的な分配の仕組みを作り上げるのを支援する上で必要な見識を提供するために、法域を越えて法律や会計の専門家と提携したり協働したりすることが増えている。

最後に、富裕層が直面する恐らく最も重要な課題は、その受益者が資産を管理し、遺産を保全する用意が調っているかどうかという問題に対する答えを見つけ出すことだろう。富裕層がこの問題と取り組むのを支援する上で、現在2つのトレンドが浮かび上がってきた。1つは、アドバイザー会社が富裕層クライアントの子弟を対象としてその教育を行い、親の資産が移転された段階でその管理を行えるような準備をさせるということだ。このことは、1対1のコーチングの形態をとることもあるし、より本格的な講習会スタイルの訓練プログラムの形態をとることもある。どちらの形態でも、アドバイザーは、若い相続人が選好する関与の様式に精通することで、次世代との取引を確保する機会が得られる。2つめは、アドバイザー会社が、事業会社や投資銀行の専門家と提携して、家族の資産の主要な源泉を保護できるように事業資産の移転を管理することだ。新規株式公開、プライベート・エクイティ投資、あるいは適時の事業売却に関するアドバイスを提供することが、移転プロセスに著しい価値を付加することにつながり、また次世代のためにポートフォリオのモメンタムを維持するのに役立つ可能性がある。

今後については、ウェルス・マネジメント・プロバイダーは、一連の複雑化要因を踏まえつつ、どうすればアジア太平洋地域の富裕層に対して効果的かつ画期的なアドバイスと富移転のサービスを提供できるかという点に引き続き注力するものと予想される。

⁶² 信託とは、資産がある当事者（「受託者」と呼ばれる）に保有され、形式上その者に帰属する受託関係をいう。受託者が法律上の所有者となる。この枠組みが採用されるのは他の当事者（「受益者」と呼ばれる）の利益のためであり、受益者は信託による所有の利益に対する権限を有する。

⁶³ キャップジェミニ/メルリランチ・ファイナンシャル・アドバイザー調査 2007年3月

に關係する情報を開示する義務を負っている。さらに、プロバイダーは、実務と財務報告に関するさまざまな要件を遵守することを要求されている⁶⁴。

ウェルス・マネジメント・プロバイダーは、新たな市場への参入を考慮する際、自身の現行モデルと現地の規制要件間のずれが原因で、営業やクライアントへのサービス提供に関わる追加コストが発生する可能性のあることを承知しておく必要がある。

今後については、各市場がより均一的な規制環境へと動くことで、アジア太平洋地域全体が一定程度の収束に向かうことが予想される。テロリズムへの資金提供やマネー・ロンダリングといった世界的な問題によって、共通のコンプライアンス基準への合意に向けて各法域間の協力関係を強化しようとする機運が高まっている⁶⁵。

市場参入政策

市場参入政策は通常、その法域の外国人所有に関するガイドラインに影響されるもので、市場ごとに異なっている。プロバイダーは、自身に可能な所有形態のオプションを評価して、それを個別的な戦略に組み入れる必要がある。市場の発展と成熟度は、主として、各国政府とウェルス・マネジメント業界のプレーヤーとの相互作用によって決まる。新興または発展途上のウェルス・マネジメント業界を監督する政府は、国内業者の成長を支援するとともに市場に対する外部的衝撃から投資家を保護するために海外からの投資を規制する公算がより大きい。しかしながら、いったん国内業者が一定水準の安定性と力を備えるようになると、その国の政府は、投資家の利益になるように革新と競争を刺激するために、市場に新たな参入者を迎え入れることを決定する場合がある。

国内・国外を問わず、クライアントがウェルス・マネジメント・プロバイダーとどのように関わり合うかということは、必然的に個々の市場独自の文化によって方向付けられる。そうした文化的影響を理解するために時間を費やすことなく新市場に参入しようとするプロバイダーは、すぐに困難に突き当たるであろう。ウェルス・マネジメント・プロバイダーは、市場に参入するに当たって、提携または合併事業を通して行か、単独でオンショアの企業を設立するか、というオフショアのプロバイダーにとって利用可能な3つの戦略のうちどれがベストかを入念に検討するのがよい。

提携あるいは合併事業は、両方のプロバイダーの強み、つまり、国内プロバイダーのローカル市場についての知識と(我々が調査したアドバイザーの87%が「重要」または「非常に重要」と評定した要因)、外国プロバイダーの投資アドバイスおよびパフォーマンスの質の高さ(調査対象のアドバイザーの95%が「重要」または「非常に重要」と評定した)を生かせるというメリットがある。提携では両方の企業のブランドを保持できるのに対して、合併事業では全く新しい企業になる。新市場における両プロバイダーのバリュー・プロポジションがその現場について認識されたバリュー・プロポジションと一致している場合は、提携が理想的な選択肢になり得る。新規の合併会社は、両プロバイダーの強みをそのまま生かしながら、現在の市場認識からシフトして、新市場に合わせた独自のバリュー・プロポジションを策定する機会を両プロバイダーに与えることになる。

ここ12カ月の間に、ロイヤル・バンク・オブ・スコットランドと中国銀行は、富裕層に特化したプライベート・バンキングの支店を上海と北京に設置した。この提携は、中国初のプライベート・バンクを独占的に設立しながら、両組織の能力を有効に活用しようとするものである。

同様に、メリルリンチと日本のローカル・プロバイダーである三菱UFJフィナンシャル・グループ(MUFG)との提携は、文化的に異なった市場における提携の成功例の1つである。業界のエグゼクティブたちのコメントによれば、メリルリンチは、その提携によって、自身のグローバルな能力を成功裏に提携に持ち込みつつ、ローカル市場と慣行に関するMUFGの知識を有効に活用することが可能になったと評されている。

外国人の所有に対してほとんど制限を加えない市場では、プロバイダーは、単独でオンショアの企業を設立することができる。これまでに見られたように、欧州と北米の最大手で最高評価のウェルス・マネジメント企業の多くが、オーストラリア、香港、シンガポールのみならず、外国プロバイダーの参入を認めるアジア太平洋地域のそれ以外の急成長市場にすでに足場を築き上げている。

⁶⁴オーストラリア証券投資委員会

⁶⁵アジア太平洋マネー・ロンダリング対策グループ

アジア太平洋地域における海外在住インド人の重要性の増大

現在、15万人以上のインド系富裕層がインド国外に居住している。富裕層市場におけるこのニッチ・セグメントは海外在住インド人 (NRI) と呼ばれる。同地域のウェルス・マネジмент・プロバイダーは、このセグメントの資産規模、アジア太平洋地域において増大する NRI の存在感、および海外居住富裕層のための金融センターとしてシンガポールと香港が果たす役割の拡大を受けて、このニッチ市場に対するサービス提供に注力する姿勢を強めつつある⁶⁶。

2006年において、富裕な NRI が最も多く集まる市場は香港であり、その後シンガポール、インドネシア、タイ、日本が続いていた。最も少ないのはオーストラリアとフィリピンであった⁶⁷。当然のことながら、明確にこの富裕層セグメントを対象としたサービスを確立したウェルス・マネジмент・プロバイダーの数は、NRI の存在感が最も顕著な市場で最高になっている。

歴史的に、NRI は、感情的な結び付きを要因としてインド国内の機会に直接投資する一方で、投資機会を求めてインドの外に目を向けてきた。しかしながら、インド経済の持続的な拡大や同国株式市場の成長は、その両方に関する長期的な強気見通しと相まって、インドに対する NRI の還流的な投資のダイナミクスに大きな影響を与えている。

貿易と投資の自由化と並行して行われた産業再編成は、インド市場の成長の刺激剤となった。たとえば、インドの GDP 成長率は 2005 年の 8.5% から 2006 年は 8.8% へと加速し、その一方で、市場の時価総額は同期間に 50% 増大した。これはダウ・ジョーンズ世界指数を大きく上回る結果だった⁶⁸。主要な予測指標によれば、投資家の信頼感が高水準で推移するとみられること、また、インドは 2020 年までおよそ 6% の年間成長率を維持し⁶⁹、2050 年までには世界第 3 位の経済大国になることが示唆されている⁷⁰。

インド市場のパフォーマンスと並んで、2006 年後半から約 10% 上昇した同国通貨ルピーの堅調さ⁷¹によって、オフショアの投資家にとってインドの魅力が一層増している。ルピー高は、資金流入の急増を後押しする一因となっている。NRI は、毎年 1,000 億米ドルを越える所得を生み出しており、2006 年には約 240 億米ドルをインドに送金した⁷²。これは 1991 年の送金額 20 億米ドルに比べて著しい増加となっている⁷³。資金の年間フローのこうした増加は、NRI とインドの強固な結び付き、および同国が継続的に行っている経済の自由化に起因する投資機会の魅力の高まりを反映したものである。

富裕な NRI にサービスを提供する企業のウェルス・マネジмент業界リーダーにインタビューした結果、この市場セグメントは、投資へのアプローチにおいて選択能力を持ち、事情に通じ、知識が豊富な富裕層で構成されていることが明らかになっている。さらに、彼らは通常、複数のウェルス・マネジмент・プロバイダーの投資サービスを利用しており、アドバイザーとその会社の両方について、どの程度の力量と考えるかに基づいて選択を行っている。実際、NRI の投資家が 3 社以上のウェルス・マネジмент・プロバイダーと取引することもまれではない。したがって、クライアントの投資ポートフォリオ全体について、どのプロバイダーも総合的な展望をもっていないという事態もしばしば生じる。

明らかに、こうした事業遂行方法の中には、ウェルス・マネジмент・プロバイダーが、NRI クライアントのニーズをより包括的に取り扱う単一のプラットフォームを提供する機会が内在している。そのことによって同時に、プロバイダーはクライアントの投資ポートフォリオのシェアを拡大するか、あるいはそのすべてを獲得することができる可能性がある。だが、ウェルス・マネジмент・プロバイダーは、まず第一に、NRI クライアントと他の富裕層との間にある重要な行動上の相違を認識し、その認識に従って、クライアントに合わせたサービスと商品の提供を行わなければならない。

一部の市場では、富裕な NRI に特化した商品提供の開始がすでに見られ、我々の調査したアドバイザーの 24% が、このセグメントに合わせたサービスを行っている⁷⁴。また、NRI 市場の潜在力から収益を上げようとする現地とグローバルな金融サービス機関の数が増えていることを示す証拠もある。現在、NRI をターゲットにしたプライベート・バンキングやアドバイスの提供を提案する機関が増加傾向にあるのだ。

この市場セグメントのダイナミクスは、富裕な NRI のニーズと取り組んで成功を収めるために重要と思われる諸要因を指し示している。そうした要因としては、NRI に特化したターゲティング、インドへの投資を促進する商品の提供、および同セグメントの相対的な若さの認識と対応などがある。

NRI に特化したターゲティング

我々の調査結果によれば、富裕な NRI は、NRI コミュニティに特化した商品とサービスを提供するウェルス・マネジмент・プロバイダーに引き付けられている。調査対象となったアドバイザーの 80% 以上が、マーケティングの取り組みを NRI セグメントに限

⁶⁶「ウェルス・マネジментで NRI をターゲットに」データモニター 2006 年 4 月

⁶⁷2006 年アジア太平洋地域ウェルスレポート、およびキャップジェミニ/メリルリンチ・ファイナンシャル・アドバイザー調査 2007 年 3 月

⁶⁸国際証券取引所連合「フォーカス」(2007 年 1 月)に基づく時価総額データ

⁶⁹「2020 年の展望」エコノミスト・インテリジェンスユニット 2006 年 3 月

⁷⁰「インドの興隆」Fareed Zakaria ニューズウィーク誌 2006 年 3 月 6 日号

⁷¹「インドのルピー高」エコノミスト・インテリジェンス・ユニット 2007 年 6 月 27 日

⁷²「2006 年に NRI は本国に 20 億ドル以上を送金」nri-worldwide.com 2007 年 6 月 9 日

⁷³「インドへの送金額の驚異的な増加: 詳しい分析」移住政策機構 2007 年 5 月

⁷⁴キャップジェミニ/メリルリンチ・ファイナンシャル・アドバイザー調査 007 年 3 月

定したことが、富裕な NRI クライアントを引き付け、確保するのに効果があったと語っている⁷⁵。

インドへの投資の促進

インド経済の力強さおよび NRI が本国へ投資しようとする機運の高まりによって、そうした 2 つのトレンドを後押しする商品提供の必要性が一層高まっている。これは調査対象のアドバイザーの 85% が支持する見方であり、彼らは、インド本国に直接・間接に投資することを可能にする商品を提供したことが NRI クライアントを引き付け、確保するのに効果があったと述べている⁷⁶。

NRI の相対的な若さに合わせた商品提供

プロバイダーの戦略が取り組むべきもう 1 つの要因は、NRI の市場セグメントが比較的若いということだ。我々のアドバイザー調査で明らかになったのは、平均して富裕な NRI は、より広範囲の世界全体の富裕層人口よりも著しく若いということだった。調査結果によれば、NRI の約 19% が 31 歳から 40 歳までの範囲にあるのに対して、世界全体の富裕層人口では 11% にとどまっている。富裕な NRI の市場セグメントが比較的若いということは、アドバイザーが早い段階でそれらのクライアントとダイナミックな関係を確立する必要性を強調している。同様に、それらのクライアントの加齢に伴って行動上や投資上の特性が変化するのに応じて、プロバイダーが提供する投資サービスと商品にも変化が必要になる。

サービス・モデルに対する帰結

我々の分析が示唆するところによれば、NRI クライアントを引き付けるのに最適なサービス・プラットフォームは、顧客の人口統計的特性を正確に反映し、高度な商品とサービスの提供によってそのウェルス・マネジメント・ニーズに対応し、かつ教育と知識の移転のために先端的な技術と機会を活用するプラットフォームである。

将来に関する予想としては、NRI 市場セグメントのニーズの独自性と、予想されるその成長を踏まえるなら、ウェルス・マネジメント機関とプライベート・バンキング機関の中で、そうした富裕層セグメントに対する注力を強化することを目指した専門の NRI ビジネス・チームが引き続き伸びるものと見込まれる。

⁷⁵ キャップジェミニ / メリルリンチ・ファイナンシャル・アドバイザー調査 2007 年 3 月

⁷⁶ 前掲資料

商品の成熟度

現地の規制政策や業界の競争状況の他に、各市場はまた、提供される商品がさまざまな資産クラスの中でどの程度の成熟度なのかという点でも区別される(図表 11 参照)。

成熟段階、発展段階、新興段階のうち、商品がどれに該当するかによって、プロバイダーは自分のバリュー・プロポジションや対市場戦略をテラーメイドすることができる。

我々のアドバイザー調査によれば、資産クラスとしての現金は、自明だが、アジア太平洋地域全体で比較的一貫して成熟段階にあった。債券は、広い範囲にわたって成熟段階にある資産クラスとみなされていた。株式は、大半の市場で比較的成熟した資産クラスだったものの、インド、韓国、および中国では依然、発展段階にとどまっていた。不動産も、特にオーストラリア、香港、シンガポール、および韓国で成熟した資産クラスだった。それら 3 市場のアドバイザーのうち約 75% が不動産を成熟した投資商品と評定していた。

外貨は同地域全体を通して発展段階にある資産クラスで、インドと韓国では成熟度が最も低かった。コモディティもまた、同地域の多くで新興段階の投資商品とみなされたものの、オーストラリアと香港では比較的成熟度が高かった。仕組み商品は大半の市場で成熟段階にあったが、香港は最も成熟度が高く、一方、日本は、アドバイザーのわずか 7% しか成熟段階にあるとしておらず、立ち遅れが目立った。ヘッジ・ファンド、プライベート・エクイティ、およびデリバティブは、同地域を通して初期段階の成熟度にあるという同一のパターンを示した。その中において、オーストラリアと香港が先頭に立ってはいないものの、アドバイザーによれば、大半の市場では新発段階か発展段階にすぎなかった。

ウェルス・マネジメント・プロバイダーは、商品の品揃えを行うとき、以上述べたような市場ごとの変動性を考慮に入れる必要がある。

結論

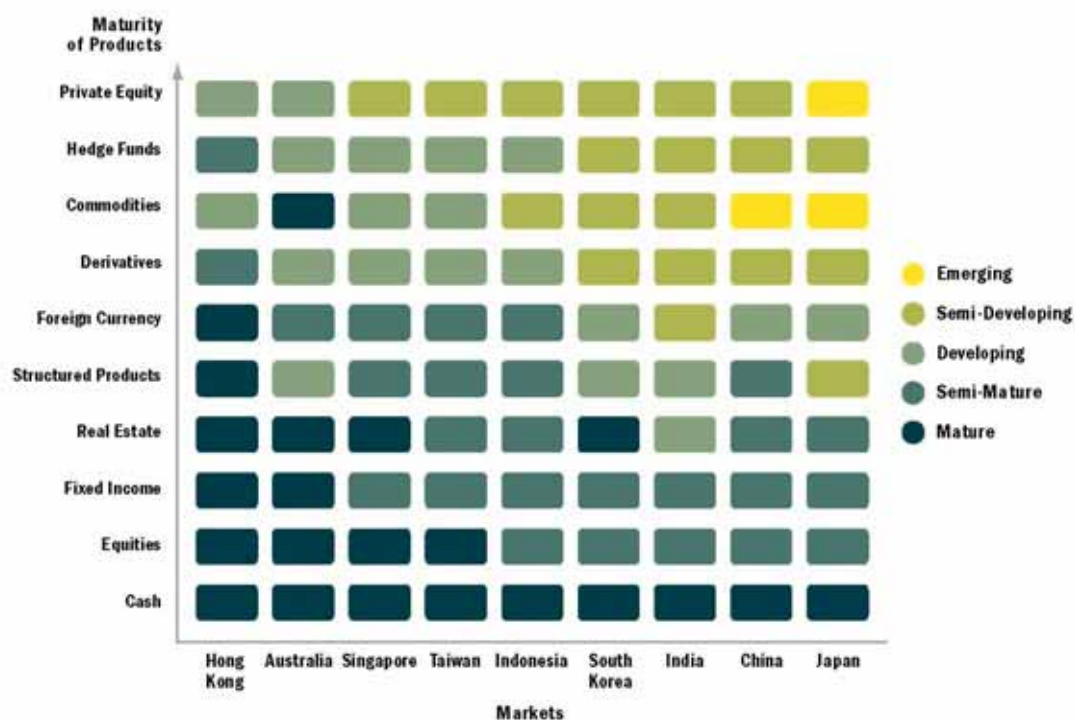
アジア太平洋地域は引き続き著しい資産の伸びを示しているものの、その一方で、同地域内の各市場はさまざまな発展段階にある。ウェルス・マネジメント・プロバイダーは、前進して成功を収めるためには、富裕層の富の源泉、年齢と性別、ポートフォリオの分散化、および特定の市場における超富裕層の集中度に關係する微妙な市場の差異などをすべてを、自分のブランド・ポジショニング、バリュー・プロポジション、サービス・モデル、およびクライアント関与へのアプローチに反映させなければならない。

さらに、プロバイダーは、現地のライジング、アドバイザー人材の開発ニーズの他、現行の規制環境、市場参入の制限、および商品の成熟度によって、どの程度自分のビジネス・モデルを変更せざるをえなくなるかということを入念に検討しなければならない。

らない。

今後に関する我々の予測として、アジア太平洋地域で活動するウェルス・マネジメント・プロバイダーは、富裕層が居住する市場を基にした富裕層のニーズと、市場浸透の成功の可能性に影響するそれ以外の市場ダイナミクスという2つの点に現れる差異を理解して活用することにより、成功を手にするようになると思う。

Figure 11. | Asset Class Maturity, by Market, 2006



プライベート・エクイティ (Private Equity) : 公開証券取引所に上場されていない企業への株式投資

ヘッジ・ファンド (Hedge Fund) : 最も代表的なケースでは富裕層や機関投資家に利用され、空売り、レバレッジ、プログラム売買、スワップ、アービトラージ、デリバティブなど積極的な戦略を用いるファンド

コモディティ (Commodities) : 食料品、穀物および金属などの実物で、同タイプの他の商品と交換することができ、かつ投資家が、通常、先物商品の形で売買するものをいう。

デリバティブ (Derivatives) : その特性と価値が、「原資産」(通常、コモディティ、債券、株式および通貨など)の特性と価値に依存する金融商品。デリバティブの例としては、先物、オプション、スワップ、先渡し商品などがある。

仕組み商品(Structured Products) : デリバティブ(たとえばオプションや、例は少なくなるがスワップ)に基づくあらかじめパッケージ化された投資戦略をいうが、満期まで保有した場合に元本が確保される点に特徴がある。仕組み商品は、株式、債券、指数またはコモディティなどの原資産とデリバティブを組み合わせることで構成される。仕組み商品は、各投資家に特有のリスク特性、リターン要件、および市場予測と結び付いた、目標を厳密に定めた投資商品を投資家に提供するように設計されている。

ウェルス・マネジメント・プロバイダーにとっての戦略的帰結

アジア太平洋地域への参入あるいは同地域での市場シェア獲得を目指すウェルス・マネジメント・プロバイダーに対して、以下の点の意思決定に関わる戦略的帰結を検討することを勧める。

セグメンテーションの精緻化

- ・ 特定のセグメント内の新規機会を明らかにするために富裕層のニーズの違いを分析し理解する。
- ・ 全体的戦略と市場ポジショニングに結び付いた、自身の組織内で一貫したセグメンテーションを行う。
- ・ マーケティング、販売、サービスの諸活動にわたってセグメンテーションを取り込めるようにするプロセスと手順を策定し実行する。

勝利につながるバリュー・プロポジション

- ・ 商品についての主導的地位、サービスの卓越性、あるいは関係管理など、組織としての重点領域を決定する。
- ・ 各市場にあるビジネス機会の大きさ及びその時間軸を特定し、そうした機会と組織の強みおよび能力との対応づけを行う。
- ・ 商品販売の成功と、クライアントとの関係を強化する補足的なサービス提供との間のバランスを取る。

人材の養成と確保

- ・ 組織のバリュー・プロポジションを反映したアドバイザー報酬プログラムを策定し、創造性および起業家精神に対する必要性和一貫したプロセスおよび基準の必要性との間のバランスを取る。
- ・ 人材を引き付けかつ確保する文化、チーム、ブランドを育てる。
- ・ 先端的なツールおよび専門家養成プログラムを用いるとともに希少な専門能力を活用する。

協力的なビジネス・モデル

- ・ 現状の分析と将来の予測の基となるクライアントのポートフォリオに関する全体的見解を形成するために技術、ツールおよびプロセスを開発する。
- ・ 富の移転を支援する商品およびサービスの分析と設計に投資する。
- ・ クライアントとウェルス・マネジメント・プロバイダーのために富の移転を可能にするようなチーム行動を推進する方針とフレームワークを策定する。

付属資料：調査方法

2007年アジア太平洋地域ウェルス・レポートは9つの市場（オーストラリア、中国、香港、インド、インドネシア、日本、シンガポール、韓国、台湾）を調査対象としており、これら9市場は地域全体のGDPの92%を占め、アジア太平洋地域に甚大な経済的・社会的影響を与えている。市場規模モデルにはアジア太平洋地域の18の国および地区が含まれている。

メリルリンチ/キャップジェミニの調査チームは、1980年代にメリルリンチに対するコンサルティング業務を通じて開発されたキャップジェミニ・ロレンツモデルを用い、様々な地域の富の規模とその成長を推定している。このキャップジェミニ・ロレンツモデルは、今日のワールド・ウェルス・レポートの基盤をなしており、マクロレベルで富裕層の人口と金融資産を算定するために毎年更新されている。メリルリンチ/キャップジェミニの調査チームは、富裕層の規模を測定するためには、人口サンプルから集めたデータをもとに外挿法を頻繁に用いた、調査主導型の分析や他の調査方法よりも、トップダウンのマクロ経済モデルの方がより正確かつ包括的であり、信頼できる方法だと考えている。

このモデルは二段階で構成されている。まず市場別に富の総額を推定し、次にその市場の成人人口における富の分布状況を推定する。市場別の富の総額は、IMFや世界銀行など公認の国民統計を用いて毎年の国民貯蓄を算定し、それに基づいて推計される。長期間にわたってこの数値を加算し、その国の蓄積された金融資産を求める。こうして簿価ベースの金融資産が求められる。金融資産の最終的な数字は、富裕層の株式資産の市場価値が反映されるように、世界の株価指数に基づいて調整される。この他の調整項目には、申告されていない貯蓄や海外投資がある。

成人人口における富の分布状況は市場ごとに異なる。それゆえ、富と所得の既知の関係に基づき、成人人口における富の分布状況を推定する。所得分布データは世界銀行や各国国民統計から入手している。それらに基づいて求めたロレンツ曲線を使い、市場ごとに成人人口における富の分布状況を把握する。最後に、主要な調査とともにデータが入手できる市場の統計値を用いて、富の全体に占める金融資産の割合を求めている。

本書記載の金融資産には、上場企業の株式、現預金に加え、プライベート・エクイティも簿価ベースで含まれている。但し、収集品、消費財、耐久消費財、自宅たる居住用不動産は含まれていない。本書記載の金融資産の額には、理論的にはオフショア投資も含まれているが、オフショア投資が計算に入れられているのは、資産や投資の流入が正確に推定できる市場に限られている。本書では申告されていない貯蓄を考慮に入れている。

本書には、現地専門家に確認した市場レベルの数字を記載している。例えば、メリルリンチとキャップジェミニの現地スタッフを動員し、各国の金融・財政政策が富裕層の富の形成に与える影響を評価した。また、オンラインによる調査を取り入れて、データを収集し、メリルリンチのファイナンシャル・アドバイザーから市場特有の見解を集めた。オンラインの利用で回答率が高まり、調査の精度が確保された。

上記に加えて、ファイナンシャル・アドバイザー、現地マネージャー、エグゼクティブ、商品スペシャリストを対象にしたイ

ンタビュー調査を数々実施し、現地の見解を多く集めた。

過去数年間の米ドル相場の変動を考慮し、為替変動が調査結果に与える影響を評価した。分析の結果、為替変動は調査結果に大きな影響を与えていないこと、すなわち調査手法は揺るぎないものであることが、改めて確認された。

米ドル換算は年間平均レートで行っている。モデルでは、過去100年以上の米ドル時系列データを用い、蓄積された富をベースで計算している。したがって、米ドル相場の急変動が1~2年続いても、その影響は無視できる程度にとどまる。例えば、為替が2005年と同じ水準だったとしても、2006年のグローバルな富は本レポートの推定値(37兆2000億米ドル)を0.06%下回る結果となるにすぎない。

分析に際してはさまざまなデータ・ソースを幅広く利用したが、利用したデータの正確性や完全性について保証するものではない。本書は一般的な配布および一般的な情報提供を目的としており、本書の取り扱いについては読者ご自身の判断で行われない。

分析、執筆、調査収集など、本レポート作成に協力いただいた各方面の多くの方々および各社にこの場を借りて謝意を表したい。

市場規模と資産配分に関する調査結果ならびに本レポートの完全性と客観性を確保するための詳細な市場分析の提供および事実チェックに関する、調査、編集、執筆について、ストラテジック・リサーチ・グループのマイケル・アンジェリコラ、スワティ・チャターベディ、エリン・チャーターズ、キャサリン・ホフマン、およびアンドリュー・モスケッティに感謝したい。

今年のレポートの全体的な指揮をとってくれたことについて、キャップジェミニのグレゴリー・スミスに対して感謝したい。主題に関する専門知識を提供してくれたこと、また今年のスポットライトおよびサイドバーのテーマを掘り下げてくれたことに関してデービッド・チャンドララジ、アレックス・ホルト、フィオーナ・ジャラット、カイ・ウィン・シュー、およびカサンドラ・ベンに感謝したい。

業界の知識および指針に関して、キャップジェミニのウェルス・マネジメント・センター・オブ・エクセレンスのウィリアム・サリバンとキャップジェミニの中国ファイナンシャル・サービス・プラクティスのダーク・チャンミュラーに感謝したい。

ファイナンシャル・サービス業界で取り組まれている時局的な問題の展開を確かめるための業界展望および調査を提供してくれたことに関して、メリルリンチのエリック・ヘンドリックソン、フローレンス・チョー、トニー・ジア・ホン、ルシнда・ホーン、タカユキ・イノウエ、ジェーン・ケンディ、ブラカシュ・クリシュナン、モナ・クワトラ、アルバート・リー、ラム・ショク・ルーン、マイケル・オルニー、トリシア・ネストフィールド、ロブ・スチュワート、およびマーク・ツァンに対して感謝したい。また、現在の動向についての専門的助言を与えてくれたことに対してメリルリンチのアシム・アローラ、コン・エン・ファット、フランシス・リュウ、ハリー・ング、ビクター・タン、およびイェオ・イェク・キアンに対して感謝したい。

また、調査結果を立証し、我々の分析をさらに深めるための調査およびインタビューに加わってくれたことに関して、数百人に上るファイナンシャル・アドバイザーおよびキャップジェミニ、メリルリンチおよびその他の機関に所属する地域の専門家に対して謝意を表したい。

キャップジェミニについて 金融サービス

全世界で900人を越えるクライアントにサービス提供する15,000人のプロフェッショナルによるネットワークを通して、キャップジェミニ・フィナンシャル・サービスは、銀行業、保険、および資本市場における第一級のソリューションを用いて事業を推進している。また、顧客が業績に直接つながると同時に競争優位を捉えられる明確な成果を達成するのを支援するために、深い業界経験、強化されたサービスおよび高度な次世代のグローバル・デリバリーを提供している。

キャップジェミニの富および投資の運用プラクティスは、クライアントがウェルス・マネジメント市場においてトップレベルの成長と収益性を実現するよう引き続き支援に努めている。キャップジェミニはまた、弊社顧客が画期的な売上げと収益の成長戦略を策定し実行に移すこと、およびアドバイザーとクライアント間の効率性、最適化、セグメント化に関する戦略を成功裏に実施することを支援している。

コンサルティング、テクノロジー、およびアウトソーシング・サービスを提供する世界最大の企業の一つであるキャップジェミニは、顧客がテクノロジーを通して変貌し高パフォーマンスを上げることを可能にする。キャップジェミニは、コラボラティブ・ビジネス・エクスペリエンスと名付けた独自の手法を用いて卓越した成果を達成するための自由度を高める洞察と能力を顧客に提供している。キャップジェミニは、2006年に世界全体で77億ユーロの収益を計上し、世界中で75,000人以上の社員を雇用している。

キャップジェミニの詳細については、www.capgemini.com/financialservices を参照のこと。また、現地ウェブサイトまたはアジア太平洋におけるキャップジェミニの戦略的パートナーについては、www.capgemini.com/locations/asia_pacific をご覧ください。

Select Capgemini Asia-Pacific Offices

| | |
|-----------|------------------|
| Beijing | +86 10 6505 2935 |
| Shanghai | +86 21 6105 3888 |
| Mumbai | +91 22 6755 7000 |
| Singapore | +65 6512 2704 |
| Sydney | +61 2 9293 4000 |

Tokyo +81 3 4560 2200 (NTT Data)

Capgemini Corporate Headquarters

| | |
|----------|-------------------|
| Paris | +33 1 47 54 52 00 |
| New York | +1 212 314 8000 |

メリルリンチについて

メリルリンチは、世界38カ国・地域に拠点を擁し、ウェルス・マネジメント、資本市場、アドバイスに関わる世界有数の企業の1つである。その顧客預かり資産総額は約1.7兆米ドルに達する。メリルリンチは、幅広い資産クラスにわたる証券、デリバティブの売買や引受において世界のリーダーになっているほか、各国の企業、政府、機関投資家、個人などに戦略的アドバイザー・サービスを提供している世界有数の投資銀行である。また、世界最大の上場投資運用会社の1つで、1兆米ドル以上の運用資産を持つブラックロックの株式のほぼ半分を所有している。

メリルリンチのグローバル・ウェルス・マネジメント・ディビジョンは、世界全体の富裕層と超富裕層が資産を蓄積、保全、管理するのを支援するためにウェルス・マネジメント・サービスを提供している。700カ所以上の拠点に16,200人のファイナンシャル・アドバイザーを擁するメリルリンチは、その業態において世界トップの企業である。メリルリンチについての詳細についてはwww.ml.com をご覧ください。

三菱UFJメリルリンチPB証券株式会社は、メリルリンチと三菱UFJフィナンシャル・グループが日本において対等な出資比率で設立したウェルス・マネジメント・サービスを提供する合併会社である。個人富裕層やミドルマーケットの顧客を対象に、資産運用のアドバイスを行っている。三菱UFJメリルリンチPB証券株式会社の詳細については<http://www.muml-pb.co.jp/> をご覧ください。

Select Merrill Lynch Asia-Pacific Offices

| | |
|--------------|------------------|
| Bangkok | +66 2 685 3548 |
| Beijing | +86 10 6505 0290 |
| Fukuoka | +81 92 715 0030 |
| Hong Kong | +852 2844 5678 |
| Jakarta | +62 21 515 0888 |
| Kuala Lumpur | +60 3 2333 2000 |
| Melbourne | +61 3 9659 2222 |
| Mumbai | +91 22 6632 8000 |
| Nagoya | +81 52 561 7910 |
| Osaka | +81 6 6344 1258 |
| Seoul | +82 2 3707 0400 |

| | |
|-----------|------------------|
| Shanghai | +86 21 6132 4888 |
| Singapore | +65 6331 3888 |
| Sydney | +61 2 9225 6500 |
| Taipei | +886 2 2376 3666 |
| Tokyo | +81 3 6225 8300 |

Select U.S. Cities Serving Asian Clients

| | |
|------------------|-----------------|
| City of Industry | +1 626 965 6691 |
| Pasadena | +1 626 817 6888 |
| San Francisco | +1 415 693 5500 |

For more information on the Asia-Pacific Wealth Report, please call
Gregory Smith at Capgemini on +61-2-9293-4208 or
Erik Hendrickson at Merrill Lynch on +1-212-449-7293

For Capgemini press inquiries, please call
Fiona Gibson on +61-2-9293-4297 (Asia-Pacific) or
Karen Cohen on +1-631-757-5895 (Global)

For Merrill Lynch press inquiries, please call
Mark Tsang on +852-2536-3366

Design/Editorial: Andy Jacobson Design (www.andyjacobson.com)

© 2007 Merrill Lynch & Co. and Capgemini, all rights reserved.





アジア太平洋地域ウェルス・レポート2007(日本語版)のご利用にあたって

三菱UFJメリルリンチPB証券株式会社
金融商品取引業者
関東財務局長(金商)第180号
日本証券業協会会員

本書面は、金融商品取引法の趣旨に鑑み、アジア太平洋地域ウェルス・レポート2007(日本語版)に一般的な記載のある金融商品について、その手数料等とリスクの概要を示す目的でお渡しするものです。

1. 「株式」に関する手数料等の概要

(1) 募集、売出し等

株式を募集等により取得する場合には、購入対価のみお支払いいただくことになります。

(2) 委託取引

株式を購入する場合は、約定代金に対し、最大 1.155%(税込み)の委託手数料をいただくことになります。

(3) リスク

株式は、株価の変動により、損失が生じるおそれがあります。外貨建てのものについては、為替相場の変動等により損失が生じるおそれがあります。

2. 「債券」に関する手数料等の概要

(1) 募集、売出し等

債券を購入する場合は、購入対価のみお支払いいただくことになります。

(2) 相対取引

債券を購入する場合は、購入対価のみお支払いいただくことになります。

(3) リスク

債券は、金利水準の変動等により価格が上下し、損失を生じるおそれがあります。外貨建てのものについては、為替相場の変動等により損失が生じるおそれがあります。