

# 銀行・証券業界 2024年の見通し

ビジネスモデルに対する複数の抜本的課題に対処する中で、銀行の戦略的選択が試される。業績を伸ばすためには、信念とアジリティを示さなければならない。

デロイト金融サービスセンター



**Deloitte.**  
デロイト トーマツ

注意事項：本資料はDeloitte USが2023年9月に発表した内容をもとに、デロイトトーマツグループが翻訳したものです。  
和訳文と原文（英語）に差異が発生した場合には、原文を優先します。

- 03 ... 変化する世界経済の概略を読み解く
- 11 ... 銀行・証券業界の未来を形作る力
- 15 ... リテールバンキング：顧客との関係を強化し、ウォレットシェアを拡大する
- 21 ... 消費者向け決済：急速に進化するエコシステムの中で収益シェアを拡大する
- 28 ... ウェルスマネジメント：資産の未来のために助言手段を刷新する
- 32 ... コーポレート・トランザクションバンキング：デジタル化を通じて効率的な資金の流れを実現する
- 39 ... インベストメントバンキングおよび資本市場：ビジネスモデルを再編し最新技術でリードする
- 44 ... 市場インフラ：ビジネスモデルを一新し顧客にとってより不可欠な存在となる
- 49 ... 巻末注

---

## キーメッセージ

---

- 世界経済の減速と多様化する経済環境が相まって、2024年、銀行業界は新たな形で課題に直面することとなる。銀行が利益を生み出しコストを管理する力が、新たな方法で試される。
  - 複数の破壊的な要因により、銀行・証券業界の基盤アーキテクチャが再構築されている。金利の上昇、マネーサプライの減少、より積極的な規制、気候変動、地政学的緊張が、この変革の背後にある主な推進要因である。
  - 新たな技術の指数関数的なペースと、同時に発生している複数のトレンドが、銀行が事業を行い顧客ニーズを満たす方法に影響を与えている。2024年は、生成AI、業界の統合、組込型金融、オープンデータ、資金のデジタル化、脱炭素、デジタルアイデンティティ、詐欺の影響が大きくなる。
  - 銀行は概ね健全な経営基盤を維持しているが、収益モデルが試される。有機的成長は小幅にとどまり、金融機関は、資本が少ない環境の中で新たな価値の源泉の追求を余儀なくされる。
  - インベストメントバンキングやセールス&トレーディング事業は、新たな競争ダイナミクスに適応する必要がある。プライベートキャピタルの成長といった要因により、同セクターは、法人顧客に対してもバイサイドの顧客に対してもより大きな価値の提供を迫られている。
  - 2023年初めに世界の銀行が受けたショックにより、業界は戦略の見直しに駆り立てられた。銀行のリーダーが、米国の銀行を対象とする資本、流動性、リスク管理に関する規制の変更案に焦点を当てる一方で、ビジネスモデルを進化させるために行うべきことは多い。
-

# 変化する世界経済の概略を 読み解く



世界経済の減速と多様化する経済環境が相まって、2024年、銀行業界は新たな形で課題に直面することとなる。直近のインフレ対策は、多くの国において成功の兆しをみせているが、サプライチェーンの混乱、貿易関係の再編、目下継続中の地政学的緊張で明るみに出たリスクによって、世界的に経済成長は一筋縄でいなくなる。洪水、熱波、ハリケーンといった、異常気象に関連する事象によっても、深刻な経済的混乱が起きるかもしれない。

こうした背景の中で国際通貨基金（IMF）は、2024年の世界経済の成長率をわずかに3.0%と予想している<sup>1</sup>。先進国、つまり米国、ユーロ圏、日本、英国、カナダにおける2024年の予想成長率は、1.4%と低くなっている<sup>2</sup>。しかし多くの新興国は、旺盛な消費者需要、若い人口構成、貿易収支の改善を背景に、より高い成長率を実現するとみられる。特にインドについては、2024年に6.3%と世界的にみて高い成長率が予想されている<sup>3</sup>。

他方で中国は、消費者需要の低迷と不動産市場の不振により景気減速の可能性に直面している。中国による輸出入の低迷は、貿易相手国に影響を与えるだけでなく、サプライチェーンのダイナミクスに課題を突き付け世界的な回復をさらに弱めるかもしれない。中国の消費者と企業のマインドを回復させるために行われている直近の取り組みは、他国、特にアジア諸国に影響を及ぼし得る。

IMFによれば、世界のインフレ率は、2022年の8.7%をピークに2024年は5.2%にまで低下すると予想される。米国等では、労働市場や消費者支出に関する指標が、減速の兆しがみられるものの依然として高い水準にあり、中央銀行の設定した目標の達成を難しくしている。現にIMFは、ほぼ全ての国においてインフレ率は引き続き目標値を上回ると予測している<sup>4</sup>。

中央銀行は2024年にかけて、金融政策を微調整するとみられる（図1）。米連邦公開市場委員会（FOMC）による最新の予測によれば、米国のフェデラルファンド金利は550ベースポイントを超えて高止まりしたまま2024年を迎えると予想されるが、2024年下半期には450から500ベースポイントに低下するかもしれない<sup>5</sup>。欧州中央銀行（ECB）は利下げを始めると予想される。2023年8月、ECBの政策金利は、2001年のピークに並ぶ3.75%だった<sup>6</sup>。

一方でイングランド銀行は、2023年末にピークの5.75%に達する政策金利を、2024年上半期に引き下げると予想される<sup>7</sup>。カナダ銀行についても同様の流れが見込まれる。TDエコノミクスのカナダ四半期経済見通しでは、金利は5%を超えた後、2024年下半期に低下を始めると予想されている<sup>8</sup>。日本銀行は、他の中央銀行と対照的にゼロに近い政策金利を維持してきたが、2023年7月の会合で、価格圧力に対してより機敏に対応するため債権のイールドカーブコントロールを修正するとした<sup>9</sup>。

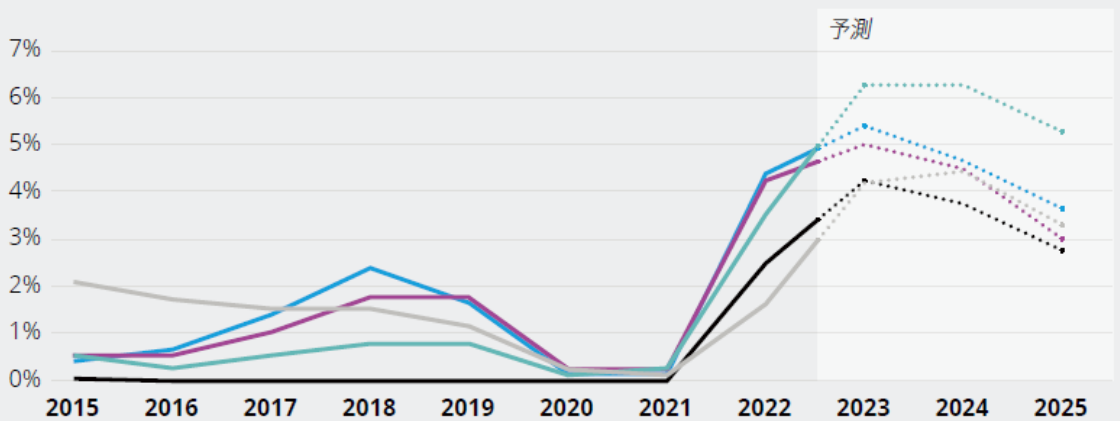
しかし一般的に、各国の中央銀行が量的引き締め策をとれば、世界のマネーサプライは縮小する。実際に米国では、M2で測定されるマネーサプライが1930年代以来最速のペースで減少している<sup>10</sup>。

図1

## 金利は2024年に低下を始めると予想される

国別の政策金利

— 米国 — カナダ — 英国 — 欧州連合 — オーストラリア



出所：エコノミストのデータベースをデロイト金融サービスセンターが分析（2023年8月）

こうした課題があることで、経済成長は多様かつ散発的な様相をみせる。明るい未来に向かう国もあれば、厄介さを増すインフレや低成長と闘い続ける国も出てくる。

### 2024年のマクロ経済環境が 銀行業界に与える影響

世界中の銀行は2024年、特有の様々な課題に直面する。そうした課題のそれぞれが、利益を生み出しコスト（利息費用と営業費用の両方）を管理する銀行の能力に影響を与える。

### 預金コストは差し当たり定着

銀行業界は金利上昇の恩恵を受けてきた。2022年、多くの法域で純金利収入が大きく増加し、前年比で米国およびカナダの銀行では18%増、続いて欧州では11%増となった<sup>11</sup>。

しかしながら、高金利によって、資金調達コストの上昇と利益率の低下が続く。現在の金利サイクルのペースと傾きの大きさによって、米国の銀行では利付預金のコストが劇的に上がったが、こうしたコストは地方銀行や中規模銀行でより急激に上昇した。例えば2023年第2四半期、大手銀行の預金コストは2.2%だったのに対し、より規模の小さい銀行では2.5%だった<sup>12</sup>。金利が上昇した他の国々でも同様のパターンがみられる。

今後、世界の銀行業界は、金利が下がる中であっても高い預金コストをなかなか引き下げられない（そして預金ベータが低くなる）かもしれない。顧客が高金利を期待していることと市場競争の激化が相まって、多くの銀行は、顧客を維持し流動性を強化するため、高い預金利率の提供を余儀なくされる。ただし、状況は地域によって異なる。例えば欧州の銀行の方が、速く預金コストを低下させられるかもしれない。



欧州の銀行業界は、米国と異なり、それほどマネーマーケットファンドとの競争に直面していない。2023年3月、銀行が混乱する中で、欧州のマネーマーケットファンドに流入したのは193億米ドルであり、米国のマネーマーケットファンドに流入した3,670億米ドルに比べて格段に少ない<sup>13</sup>。同様に、アジアの銀行、例えばインドでは、堅調な経済成長を受けて高金利が続くかもしれない。実際に、アジア太平洋（APAC）地域では、他地域に比べて銀行の純金利収入が多くなると予想されている。

### 貸付成長は小幅にとどまる

貸付成長については、マクロ経済条件と高い借入コストに鑑み、需要は少なめであると予想する。また、銀行は制限的な貸付方針を継続する可能性が高い。連邦準備制度およびECBによって最近行われた銀行の貸付に関する調査によれば、多くの銀行は、全ての商品区分について既に与信基準を厳しくしている。経済見通しが鈍化していること、担保価値および信用の質が低下する可能性があることから、さらなる厳格化が予測されている<sup>14</sup>。

しかしながら、マクロ経済環境の影響は、貸付区分によって異なる。主要国において消費者支出は好調だが、消費者の貯蓄が枯渇する中で、クレジットカードおよび自動車ローンの需要が堅調に推移すると考えられる。同時に、米国および欧州において、企業による銀行融資の需要は大きく減少した。企業への銀行融資は、短期的には落ち込むかもしれないが、2024年後半には回復する可能性がある。（商業不動産ローンについての解説は、コラム「揺れる不動産ローン」を参照のこと。）

### 揺れる不動産ローン

米国では、英国、ドイツ、オーストラリアといった他の先進国とは対照的に、住宅ローン組成が堅調に増加するかもしれない。しかしながら、米国の商業不動産（CRE）セクターは引き続きストレス下にあり、過剰なオフィス空間を抱えているであろう地方銀行や中規模銀行が特に大きな影響を受ける。高まる不確実性、膨らんだ物件価格、債務返済に関する懸念に鑑み、銀行は新たなCREローン組成や借換に対してより慎重になる。大規模な投売や差押えがあれば、銀行は一定のローンポートフォリオについて損切りを余儀なくされる可能性もある。CREローンの延滞率は、既にも上昇を始めている。米国における延滞率（支払期限を90日以上超過）は、2022年第4四半期の1.84%から、2023年第1四半期には3.3%まで増加した<sup>15</sup>。

欧州のCRE市場は、米国市場よりもレジリエンスが高いようである。欧州のCREローンは、ほとんどが十分な資本を持つ大手銀行によって提供されている<sup>16</sup>。APAC地域も順調な軌跡を辿ると予想される。ホスピタリティセクターからの需要がCREローンの成長を支えられ、一方で集合住宅ローンも引き続き増加するとみられる。

気候変動も、融資需要および信用のオペラビリティにおいて重要な役割を果たすと考えられる。最近行われたEUの銀行に対する調査によれば<sup>17</sup>、銀行はこの先1年間、「ブラウン」企業への融資に当たっての与信基準について、気候リスクを理由に貸付をさらに抑制すると予想している。一方で、環境に優しい企業および脱炭素へ移行している企業に対しては、正味での信用緩和が予想される。今後、信用支出については、企業ごとの気候関連移行リスクおよび物理的リスクがずっと大きな役割を果たすと考えられる<sup>18</sup>。

預金コストの上昇、政策金利の低下、融資の先行きに対する一定の制約が合わさって、銀行が2024年に高い純金利マージン（NIM）を生み出すことは難しくなりかねない。実際のところ銀行のNIMは、最近の利益が示している通り、既にピークを迎えているかもしれない。2024年、米国および欧州の銀行の純金利マージンは低下すると考えられる（図2）。多くの途上国において金利が高く、さらに上昇する可能性もあるため、来年、APACの銀行の純金利収入は堅調とみられる。こうした新たな要因によって銀行は、預金の真のコストとそれをどう展開するかについて、見直しを余儀なくされると思われる。

### さらなる非金利収入源が求められる

銀行は2024年、純金利収入の不足を埋め合わせるため、非金利収入に重点を置くべきである。

今後数年間で、非金利収入は有意義に増加すると予想される（図3）。ほとんどの銀行は、様々なチャネルを通じて手数料収入を得ようとするが、制約に直面するかもしれない。オーバードラフトフィー、残高不足手数料、クレジットカードの支払い遅延手数料といった、消費者に焦点を当てた手数料は、規制当局による監視の目を引く可能性がある。

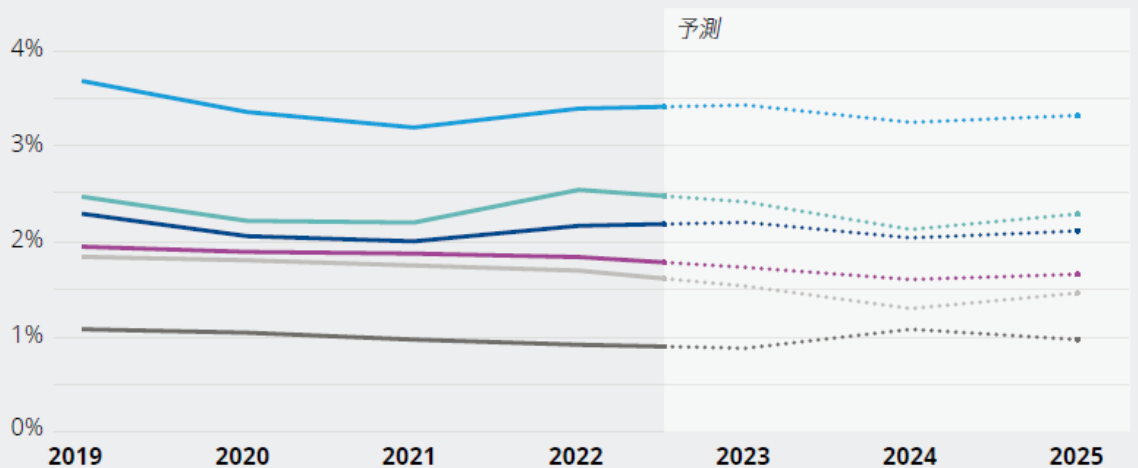
しかしながら、強力なアドバイザー、引受、コーポレートバンキングのフランチャイズを持つ銀行には、手数料収入を伸ばす余地があるはずである。より明確な評価および未処理の取引によって、米国におけるM&Aおよび発行活動が活発化し、手数料が増えると考えられる。しかしながら、様々な商品でボラティリティが低下すれば、エクイティおよびFICC（債券・コモディティ・通貨）取引における収入の成長が抑制される。

図2

## 預金ベータが回復する中、ほとんどの銀行でNIMは低下する

各国のNIM

— 米国 — カナダ — 英国 — ドイツ — 日本 — オーストラリア



出所：S&Pマーケットインテリジェンスのデータベースに基づきデロイト金融サービスセンターが予測

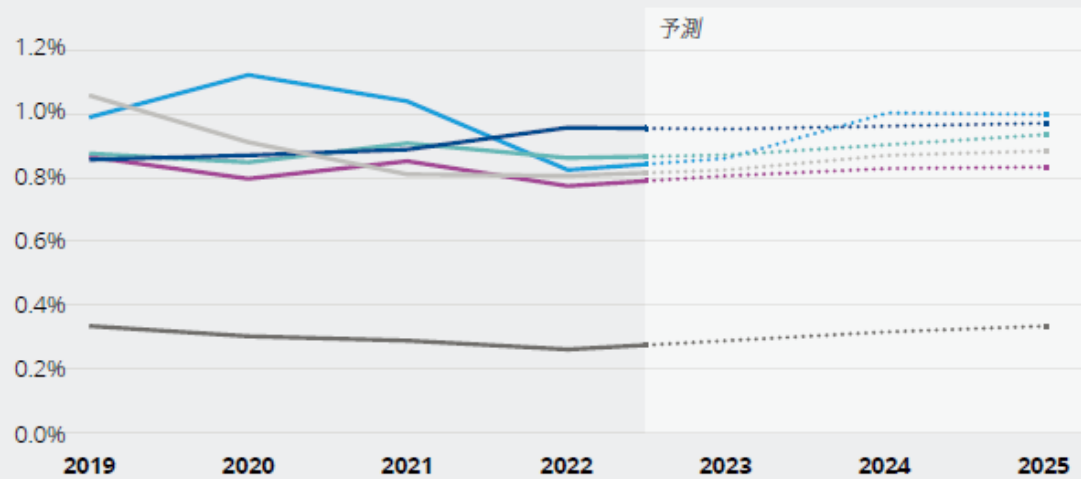


図3

## 手数料収入の増加で、非金利収入は緩やかに成長すると予想される

各国の非金利収入／資産

— 米国 — カナダ — 英国 — ドイツ — 日本 — オーストラリア



出所：S&Pマーケットインテリジェンスのデータベースに基づきデロイト金融サービスセンターが予測

### コスト規律を研ぎ澄ます

収益を生み出すことへの圧力が高まる中で、コスト規律の優先度は一層高まり、銀行にとって競争上の差別化要因になるかもしれない。過去数年、効率性比率は世界的に改善しているが（図4）、収益の成長が停滞し営業・報酬費用がかさんでいるため、2024年も多少の上昇が予想される。

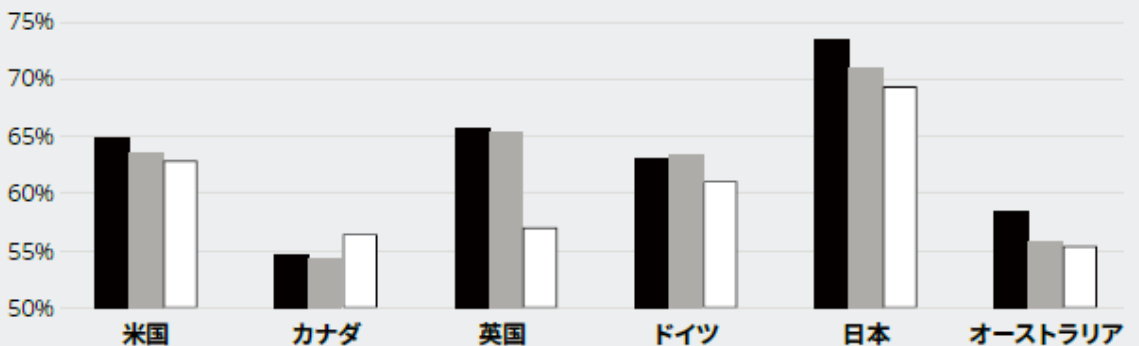
多くの銀行は、競争力を維持するため、技術への投資も続ける。人工知能、クラウド、データサイエンス、サイバーセキュリティ等の専門分野へ人材を誘致することで、他の分野での合理化を行っても、報酬費用が増加すると考えられる。さらに、タイトな労働市場および従来からのオフショア拠点における賃金上昇の加速によって、銀行業界のコスト圧力は一層高まると予想される。

図4

## 多くの銀行で効率性比率は改善しているものの難しい課題に直面するとみられる

各国の効率性比率

● 2020年 ● 2021年 ○ 2022年



出所：S&Pマーケットインテリジェンスのデータベースに基づきデロイト金融サービスセンターが分析

### 貸付損失に備える

パンデミックの間は少なかったローンの債務不履行が増加することを想定し、2023年上半期、銀行の多くは貸倒引当金を増やした。例えば2023年第2四半期、米国10大銀行の累積引当金は前四半期比で26%増加した<sup>19</sup>。顧客の返済能力が低下すれば信用の質も下がると予想され、企業も消費者もインフレと金融引き締めの本格的な影響を感じるようになる。クレジットカードやCREといった一定の貸付区分において、既に滞納が増えている形跡もみられる<sup>20</sup>。

同様に、投機的格付け企業の債務不履行率も上昇するかもしれない。

信用の質が下がり特定のセグメントにおいてストレスになっている一方で、全般的な信用の質はパンデミック前の水準に正常化しているようである。銀行は過去数年間で減少した残高を取り戻すため、引き続き引当金を積み増している。世界的に、ほとんどの大手銀行には、深刻な低迷に耐えられる十分な流動性と強固な資本バッファがありそうである。連邦準備制度、ECB、イングランド銀行による最近のストレステストでもそれが示されたところである<sup>21</sup>。

## 米国のバーゼルIII最終化による影響

米国の連邦銀行規制当局は最近、バーゼルIIIの最終改革に関する立法案公告（NPR）を公表した。改革案は米国の銀行システムの「強度とレジリエンス」向上を目指しており、1,000億米ドルを超える資産を持つ銀行（約36銀行）の規制資本の枠組みに影響を与える。より小規模な銀行も、重要なトレーディング活動を行う場合は新たなリスク枠組みの対象となる。こうした変更により大手銀行持株会社では、CET1（普通株式等Tier1）資本水準が16%、RWA（リスクアセット）が20%増加すると推定される<sup>22</sup>。

求められる自己資本比率が高くなれば、米国に拠点を持つグローバル銀行にとって不利になり、全ての銀行の貸付、資本市場、トレーディング活動が制約される。ノンバンクや規模の小さな機関がその恩恵を受けるかもしれない。

AOCIの適用、G-SIBサーチャージ、二重のRWA要件といった広範な変更によって、経営上の負担は重くなり、リスク管理、データ、統制、コンプライアンス、バリデーションのためのインフラに対する大きな投資が必要となる。

クレジットカード手数料や投資銀行手数料といった継続的に発生する手数料ベースの大規模事業を行う銀行への影響は、連邦準備制度によれば「オペレーショナルリスクに対して過剰なキャピタルチャージを課すかもしれない内部損失乗数の使用によって悪化する」<sup>23</sup>。新たな規定によって、証券引受にかかる手数料率が下がり、銀行の商品の層が相当程度薄くなる可能性がある。これにより、サービスおよび付随するリスクが、ノンバンクや規制されていないセクターにますます移転する可能性がある。

新たなルールにより、銀行が補完的レバレッジ比率に関する要件およびカウンターシクリカル資本バッファを満たすためには、自己資本比率について含み損益も考慮することも求められる。一部の銀行は、短期的に自社株買いを控えるかもしれない。技術への投資や市場拡大戦略にも影響を与える可能性がある。

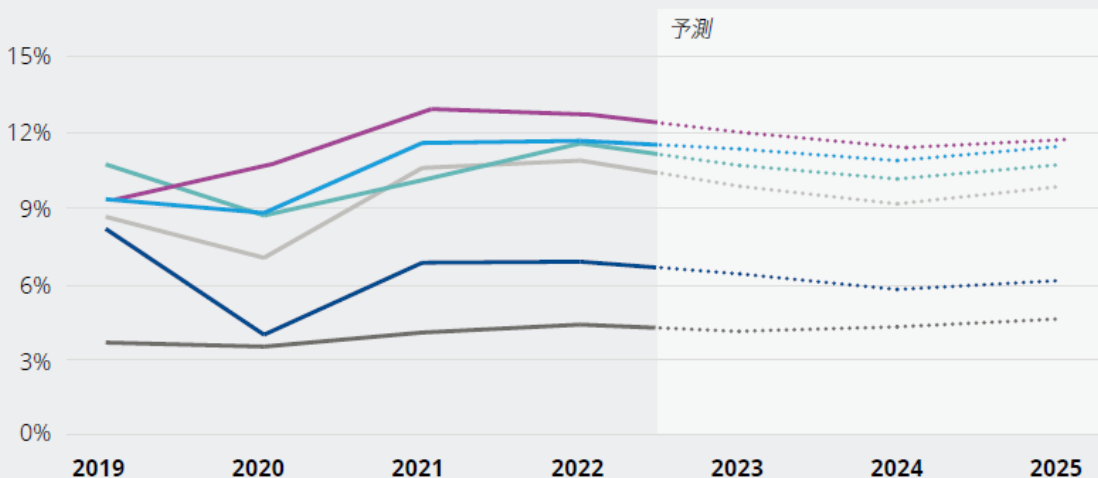
バーゼルIIIのNPRは、2025年7月1日から3年間の移行期間を設けている<sup>24</sup>。立法案が今後発展することは間違いないが、銀行にとっては、既存の内部インフラと戦略に与える潜在的な影響を評価し、規制当局と対話を続けることが重要になる<sup>25</sup>。

図5

### 2024年は銀行の収益性が試される年になる

各国のROAE

— 米国 — カナダ — 英国 — ドイツ — 日本 — オーストラリア



出所：S&Pマーケットインテリジェンスのデータベースに基づきデロイト金融サービスセンターが予測

資金調達コストが上がり収益の成長が停滞しているため、2024年は多くの地域で銀行の収益性が試される年になる（図5）。しかしながら、多様な収益源を持つ銀行は、厳格なコスト規律によって、ほとんどの銀行よりも収益性を高め、場合によっては市場評価も高めることが可能と考えられる。

### アジアへの傾斜

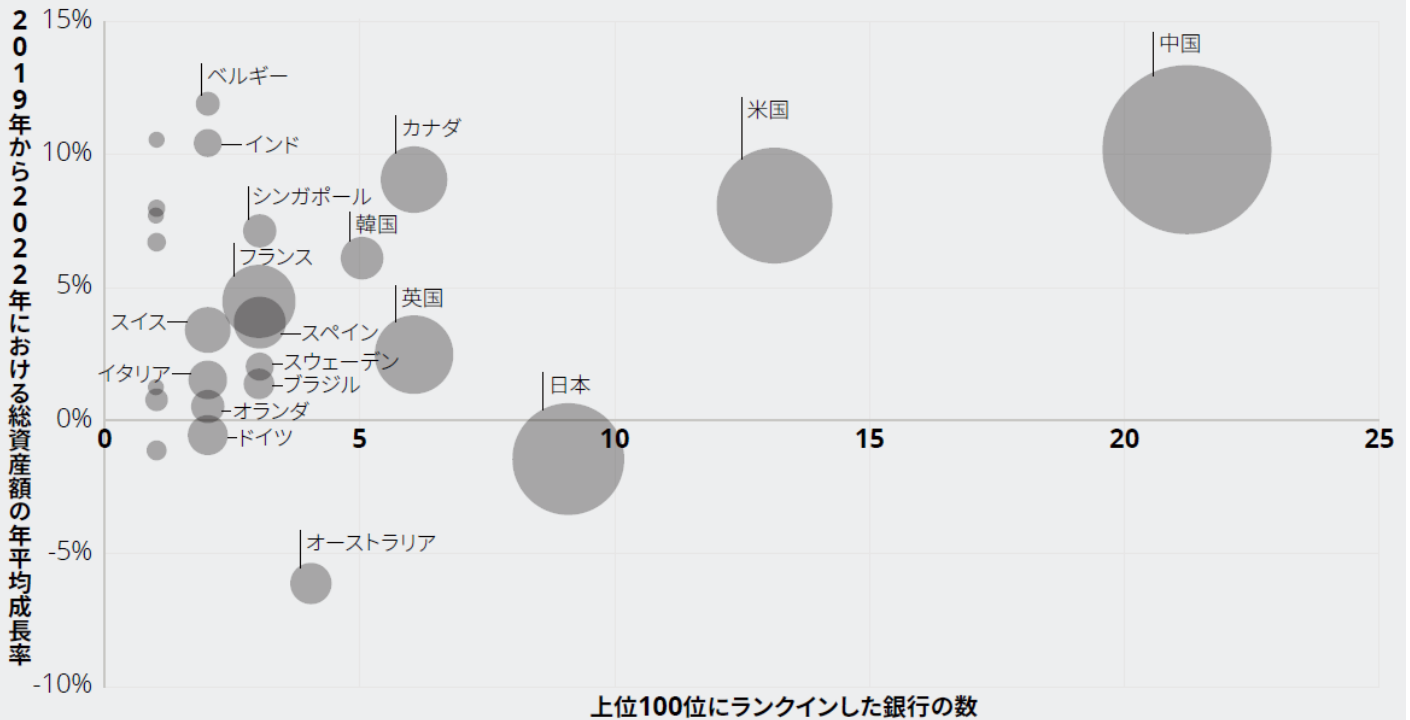
今後、グローバル銀行の規模と範囲は一層変化する。

中国と米国の銀行が世界ランキングで優勢を占める中、世界の銀行業界は既に抜本的に変化している。図6は、世界の上位100行に各国からランクインしている銀行の規模（資産額で測定）および数の変化を示している。この先10年間で、上位100位にランクインするインドおよび中東の銀行が増え、バランスはアジアと中東に傾くと予想される。インドの銀行は、経済が成長し国内インフラに巨額の投資が行われる中でバランスシートを成長させるが、国内市場の外へ出るのには苦戦するかもしれない。一方で中東の政府系ファンドは、世界的な資金の流れに強い影響力を行使するとみられる。

図6

## アジアと中東の銀行が早いペースで成長している

総資産額上位100銀行



注釈：円の大きさは上位100位にランクインした各国の銀行の総資産額を表す。アラブ首長国連邦、カタール、香港、オーストラリア、ノルウェー、フィンランド、デンマークからは、それぞれ1行ずつが資産額上位100位にランクインしている。  
出所：Refinitivのデータベースをデロイト金融サービスセンターが分析（2023年8月）

# 銀行・証券業界の未来を形作る力

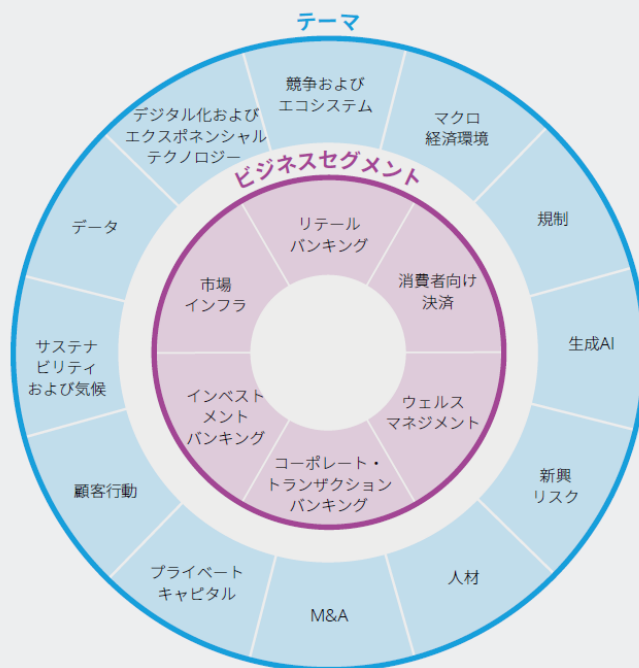


前章でハイライトしたマクロ経済要因に加えて、銀行・証券業界は2024年、既存の金融機関のビジネスモデルに挑戦する様々な勢力に立ち向かわなければならない（図7）。

競争のダイナミクスが変化しているだけでなく、過去に例のないペースと激しさでライバルが銀行に挑戦を挑んでいる。金融機関以外を利用してニーズを満たしてもよいと考える顧客が増える中で、銀行は従来のライバルにも新たなライバルにも一層激しく立ち向かうことを余儀なくされている。

図7

## 銀行・証券業界2024年の見通しでデロイトが強調するテーマ



出所：デロイト金融サービスセンターによる分析

例えば預金領域は、激しい戦場と化している。リテールバンキングは、より高い預金コストを提供するデジタルバンクと競い合っている。決済領域では、デジタルウォレットや口座間決済が多くの国において事実上の決済オプションとなっている。一方で後払い決済（BNPL）が、クレジットカード融資に代わる主力商品として幅広く受け入れられるようになっていく。

資本市場およびインベストメントバンキングも、新たな競争の影響と無縁ではない。米国のバルジブラケット投資銀行は、規模に助けられて市場シェアを伸ばしてきた。しかしながら、専門サービスに注力する欧州の銀行が力を取り戻している可能性もあり、ブティック型企業が大きな取引に参画することも増えている。一方で、信用供与および人材面ではプライベートキャピタルが大きな脅威となる可能性がある。ヘッジファンドも投資銀行のバリューチェーンへの進出を進めている。市場インフラについては、従来型の取引所と、ニッチな取引所や新興国市場で成長している取引所との競争が激しくなっている。

同時に、銀行、フィンテック、大手テクノロジー企業の関係も急速に進化している。フィンテックが敵とみなされることはほぼなくなっており、既存機関との提携も今や珍しくない。業界の統合が進み、銀行とテクノロジーその他の非金融業界のフランチャイズブランドとの戦略的パートナーシップが、顧客の獲得および維持のため一般的になってきている。

また、顧客が進化する期待を口に出すことも多くなってきている。銀行に対して、人間味を損なわない、バランスの取れたデジタルファースト体験を求めているのである。テクノロジーとソーシャルメディアによって顧客がかつてない力を持っており、情報の民主化も進んでいる。銀行はこうした新たな要求に留意すべきである。リテール顧客には様々な選択肢があり、多くはスマートフォンでアカウントを移動したり複数のプラットフォームを分散して利用したりすることを厭わないからである。特に若い顧客は、一部のテクノロジー企業やフィンテック企業が提供する優れた体験を求めている。ウェルスマネジメントの顧客からは、低コストでのオムニチャネル体験を望む声が大きくなっている。そして法人や機関の顧客は、リスク分散のため、複数の銀行とかがつてないほど幅広く関係を築こうとしているようである。

規制面では、引き続き法および政策に相違がみられる。EUが新たに制定したAI法にみられるように、一部の法域では、他より積極的な規制を計画する傾向にある<sup>26</sup>。結果として、暗号通貨、デジタル資産、データプライバシー、人工知能、そして気候変動に対してすら、世界的に足並みを揃えたアプローチができていない。しかし規制当局による監視は強まっており、各国政府は消費者保護、業界のレジリエンス、開かれた競争に焦点を当てることが増えている。世界各地の規制当局および政策立案者が銀行の貸付慣行を精査し、消費者に資する対応の強化を求めることも多くなっている。



加えて、特に米国の銀行は、2025年7月から始まるバーゼルIII最終化の一環で提案されている資本ルールの見直しにより、自己資本要件の厳格化に直面し得る<sup>27</sup>。こうしたルールは、銀行がプロップトレーディングなどの資本市場活動を支える力に影響を与えたり、リテールバンキングが住宅ローン領域で貸付を行うのを妨げたりする可能性もある。

規制当局からの圧力は、地方銀行や小銀行にとって特に厳しくなる。投資・貸付ポートフォリオや預金構成が集中している場合はなおさらである。多くの銀行は2024年の大部分を使って、貸付基準の厳格化を試み、CREローン等のリスク資産について、そして長期国債等の安全資産についてすら、バランスシートを分散しようとするだろう。

一方で、英国、欧州、オーストリア、サウジアラビア、ブラジル、メキシコにおけるオープンバンキング規制によって、データ共有の障壁が下がり、顧客に提供される金融商品・サービスの選択肢が増えている。米国消費者金融保護局（CFPB）は同様のルールを検討しており<sup>28</sup>、米国の消費者団体も、銀行業務における人工知能（AI）搭載のチャットボット普及に対して警鐘を鳴らしている。

規模と多角化の追求、規制当局による監視強化、低利回り資産の売却希望により、銀行業界ではさらに統合やM&Aが進むと考えられる。

技術領域では、生成AIの驚異的な可能性をめぐる高揚感にとらわれずにいるのは難しい。誰に聞いても、生成AIは大きな変革をもたらす力になり得るとされる。しかし視点を広げれば、AIや自動化は、銀行業務にとって新しいものではない。それどころか、機械学習・深層学習アルゴリズムや自然言語処理（NLP）技術は、トレーディングの自動化、リスク管理の現代化、投資研究の実施に役立っているため、長年幅広く利用されている。しかしながら、取引ライフサイクル中の様々な機能を自動化するのに多額のコストを費やしても、貴重な人的資本を利用して行われている業務もまだ相当数ある。しかし大規模言語モデル（LLM）は、マーケティング商品の生成からコーディングまで多くの業務を自動化するのに役立つ可能性がある。生成AIによって、コスト削減だけでなく労働者の生産性向上も可能である。リソースが自由に使えるようになることで、イノベーションが起きたり、従業員が顧客と生産的なやり取りをすることに集中できるようになったりする可能性もある。

生成AIを展開するには時間がかかる。短期的に言えば、2024年の最も大きな課題の一つは焦点を定めることである。多くの潜在的な利用場面を評価する際、リーダーは最も影響力の大きなものを選ぶべきである。LLMのメリットは一様でないかもしれない。実行しやすさや付随するリスクも検討すべきである。



しかしこうした技術のいずれについても、影響力を最大化するためには、会社全体がアクセスし共有できる適切なデータの存在が重要になる。銀行は長年にわたりデータケイパビリティを高めてきたが、顧客をより全体的な視点でとらえるためのインサイトを得るようとの圧力もかつてないほど大きくなっている。顧客の間では、決済、キャッシュポジション、トレーディング、評価に関するリアルタイムのデータに対する需要が高まっている。加えて、世界的なオープンバンキングの発展により、伝統的に銀行が持っていた競争上の強みが徐々に浸食されている。パーソナライズされたインサイト、個々に合わせた商品提供、顧客体験の充実といった形で新たな価値を創造するため、銀行にとっては、従来型・非従来型両方のデータセットを有効利用するとともに、第三者と新たなパートナーシップを形成することの重要性が増している。

新たな技術の普及により、銀行は、以前であれば対処する必要のなかったであろうリスクにさらされつつある。例えばオープンバンキングや、技術パートナーとのパートナーシップの増加によって、銀行のインフラは新たな脆弱性やサイバー攻撃にさらされ得る。独自のベンダーを持つサービスプロバイダーとのパートナーシップが増える中、第四者リスクも脅威となってきている。こうした脅威が具体化するスピードも加速している。生成AIはディープフェイクを作成できるほどに高度化しており、金融機関が人間の顧客と顧客に似せて作られたデジタルメディアとを区別することの難しさが増している。総合的にみて、こうした動きの速いリスク環境は、顧客の信頼を維持するのに大きな障害となることが明らかになってきている。

そしてもちろん、気候変動によって地球で既に何が起きているのかを無視することはできない。2023年上半期に複数の場所で起きた熱波、洪水、山火事は、今後当たり前になるであろうことの前兆である。銀行は、主要な

金融仲介機関として、気候変動を抑えるのに重要な役割を果たす。しかしさらに先をみれば、銀行には、グリーンファイナンスや炭素市場を通じて気候イノベーションを支える独自の機会がある。炭素回収・貯留や二酸化炭素除去技術を試しているスタートアップに、初期資金を提供できるだけでなく、新興国で炭素プロジェクトを行うデベロッパーに流れる資本を増やす手助けもできる。

最後に、銀行がいかにかうまく人材を管理できるかが、2024年以降最も重要な成功要因の一つになる。技術分野における人材獲得競争は、多くの銀行にとって悩みの種である。特にAIやその関連分野についてイノベーションが広がる中で、外部企業から専門性を持った技術系人材を採用する、または自社従業員をテクノロジーに精通させるべく研修を行うために、多額の出費が必要かもしれない。銀行員には、市場が不透明な中で顧客に十分な助言を行うのに必要となる知識やリソースが与えられるべきである。他の業界と同様に銀行も、従業員がコーポレートアイデンティティを取り戻し、ハイブリッドな勤務環境の中でも所属意識が持てる文化を涵養しなければならないかもしれない。

上記に概説した脅威に効果的に対応するため、銀行は、基本的な属性としてアジリティを備える必要があるだろう。幹部は、大胆さ、決断力、創造性を持ちつつも、金融仲介機関としてのアイデンティティに忠実であり続けるべきである。

後続の章では、こうしたテーマが、リテールバンキング、消費者向け決済、ウェルスマネジメント、コーポレート・トランザクションバンキング、インベストメントバンキング、市場インフラといった、銀行・証券業界の具体的なセグメントにどのような影響を与えるかを明らかにする。



# リテールバンキング：顧客との関係を強化し、ウォレットシェアを拡大する



## リテールバンキングにおける2024年以降の優先事項

リテールバンキング事業は、資金調達コストの上昇と貸付成長の鈍化だけでなく、ロイヤルティの低下や顧客離れの増加にも対処しなければならない。預金の流れは安定化すると予想される一方で、たとえ政策金利が低下しても、預金コストを抑えるのは難しい状況が続くだろう。銀行は、自己資本および流動性要件を厳しくする新たなルールや規制、リスクモデリングに関する調査の強化も想定すべきである。加えて、家計の悪化が引き続き銀行の貸付残高を圧迫し、さらなる貸付の抑制につながる。

リテールバンキングは、顧客とより深い関係を築き金銭的な力があるという感覚を醸成する、新たな方法を見つけるべきである。生涯価値を示すには、パーソナライゼーションが重要になる。しかし銀行は、システムが古いこと、顧客データを利用して個々に合わせた体験を企画できないことから、商品やサービスをカスタマイズするのに苦慮するだろう。銀行は、先を読んだインサイトを生み出しリアルタイムで金融に関する助言を提供することを可能にする、高度なモデリングツールを採用するよう努めるべきである。また新興技術が、顧客体験を充実させるのに加えて、リスク、コンプライアンス、オペレーションに関する業務をいかに改善するかに目を向けるべきである。例えば生成AIがいかんして信用リスク評価のスピードを速め、住宅ローンの申請者に対し書類の不足や不備について即座に通知し、顧客と接するチームの生産性を向上させるかを検討することが考えられる。

生成AIを配備してデータアナリティクススケイパビリティを強化する最適な方法を模索する中でも、リテールバンキングは、資金調達コストの上昇、デジタルバンクとの競争の激化、パーソナライズされたサービスに対する需要の増加といった様々な圧力に対処している。こうした課題の多くは、リテール顧客に様々な選択肢があり、アカウントを切り替えたり預金を複数のプラットフォームに分散させたりすることが簡単になったことで、一層難しいものとなる。加えて、組込型金融およびオープンバンキングの成長によって、顧客の知るリテールバンキングの様相が変化している。

激動の2023年上半期を過ぎ、預金の流出はほぼ安定化したが、多くの課題が残っている。貸付機関側では、利率が高いため借手の需要が引き続き低下しており、新規ローンおよび借換の伸びが鈍化している。リテール顧客による支払いが遅れ、自動車、クレジットカード、消費者ローンの延滞が増えている。世界中の銀行が、貸倒率の上昇に備えてバッファーを増やしている。例えばカナダの5大貸付機関が2023年第1四半期に計上した貸倒引当金は、前年同期比で13倍の増加となった<sup>29</sup>。銀行は2024年にかけてさらに信用を引き締めると考えられ、バランスシート強化のため、サブプライム自動車ローンおよびリスクの高いホームエクイティローンの売却すら検討するかもしれない。

2024年、こうした山積する課題によってどれだけ影響を受けるかは、リテールバンキングによって異なる。最も負担が大きくなるのはどのような銀行で、顧客により大きな価値を届けるにはどのようにビジネスモデルを改めればよいだろうか。顧客ロイヤルティを取り戻し、取引後も顧客の役に立つため、銀行には他にどのような機会があるだろうか。

## 預金の争奪戦が続く

2023年第2四半期に預金の流れは安定化したが、銀行は預金を維持するために一層多くのコストを費やすこととなる。例えば米国における利付預金（譲渡性預金、市場金利連動預金、貯蓄預金を含む）のコストは、1年前の0.2%から、2023年上半期末までに192ベースポイント上昇して2.1%となった<sup>30</sup>。この傾向は、銀行破綻によって預金の維持が一層重要になったことを受けて加速した。今後、銀行業界は、政策金利が低下する中でもなかなか預金コストを引き下げられないと予想される（図8）。

リテール顧客は預金に対して高い金利を要求しており、多くは既に現金を利回りの高い定期性預金に移している<sup>31</sup>。米国の一部証券会社は、高い利回りの新たな

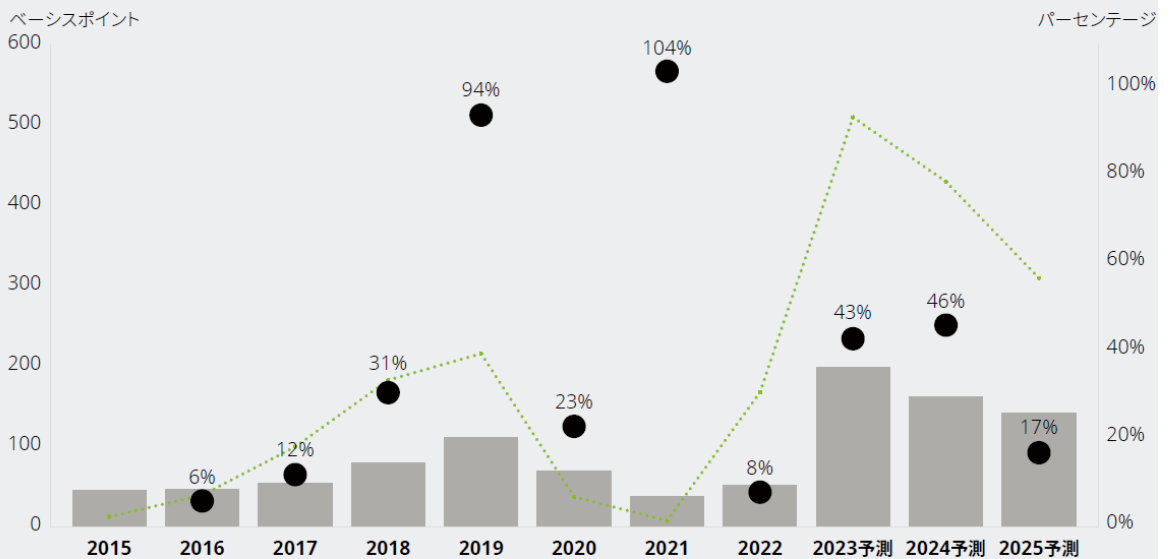
サービスによって、リテールバンキングの「分離された」現金を追い求め始めている<sup>32</sup>。デジタルバンクもこの現象に寄与している。例えばデジタルのみの銀行は、引き続き高いCDレートを提供すると考えられるし、早期引出ペナルティのないCDなど、一般的な特色に対してバリエーションを提供している。Ally Financial、Goldman SachsのMarcusなどいくつかのオンライン銀行は、一部の地方銀行・規模の小さな銀行が預金の多額流出傾向を経験したのとは逆に、2023年上半期に預金ベースを成長させた<sup>33</sup>。こうしたデジタルのみの銀行と、従来型の銀行の支援を受けるフィンテック企業は、従来型の大手銀行とともに、2023年3月に起きた安全な資産への逃避における勝者となった<sup>34</sup>。フィンテック企業Mercuryを支援するChoice Financial Groupの預金は、当該四半期に17%成長した。SoFiおよびVaro Bankでは、四半期の預金成長率がそれぞれ37%、43%だった<sup>35</sup>。

図8

### 金利の下落にもかかわらず米国の預金ベータは低下する可能性

米国の銀行業界における平均預金コストおよび預金ベータ

● 預金コスト(左軸)    ●●● 平均 フェデラルファンド金利(左軸)    ● 預金ベータ(右軸)



注釈：過去のフェデラルファンド金利はFRED、2024年および2025年のフェデラルファンド金利は2023年3月22日時点のFOMC予測による

出所：S&Pマーケットインテリジェンスのデータ、FRED、FOMC予測に基づきデロイト金融サービスセンターが推定

同様に欧州の自動車メーカーも、社債やアセットバック証券のコスト高騰に鑑み自動車ローンについて別の資金源を探すことが増えている。結果として、従来型の銀行のライバルとして台頭している<sup>36</sup>。こうした自動車企業は、普通預金口座の高い利率で預金者を引き付けている<sup>37</sup>。

欧州の顧客も、より良い条件を求めて銀行から資金を引き出すことが増えている。一部の貸付機関が、失っても差し支えないと考える預金を維持するために追加の支払いを行うことを躊躇しているためである。2023年第1四半期、欧州のほとんどの大手銀行において、前年同期比で預金の流出がみられた<sup>38</sup>。高いインフレ率が続く中で現金に対して高い利回りを求める欧州の預金者の中では、マネーマーケットファンドも人気が高い。

新たなルールや規制もリテールバンキングに圧力をかける。特に、規制に関する優先事項は、自己資本および流動性要件の厳格化、監督者による預金の粘着性に関する想定の見直し、銀行のリスクモデリングで資本および預金のダイナミクスをどのように考慮すべきかについてのより厳密な調査である。最近の出来事によって、規模と安定性が重要であることが改めて示された。銀行によっては、資産が一定の閾値を下回り続けることは避けたいかもしれない。結果として、銀行業界内でのM&Aが活発化するだろう。今後の統合の波の中で、強力な貸付プラットフォームを持たないが預金の粘着性が高い機関は、特に魅力的なターゲットになり得る<sup>39</sup>。一部の規模の小さな銀行・地方銀行も、利回りの低い資産を売却するため、十分な外部資本を取り込むべく合併を探る可能性がある<sup>40</sup>。

銀行は、ウェルスマネジメントや保険サービスなど追加のサポート方法も含めてより幅広いやり取りをすることで、預金以上の価値を提供していることを顧客に気付かせる施策を講じるべきである。また、データアナリティクスを利用して、リスクにさらされている口座の所有者を特定したり、固有の状況において望ましいと思われる、カスタマイズされた商品および価格ソリューションを生み出したりもすべきである<sup>41</sup>。

## 貸出圧力が引き続き銀行に重くのしかかる

金利の上昇、持続的なインフレ、家計の悪化によって、銀行の貸付残高は引き続き圧迫される。多くの銀行

が純金利収入によって支えられている一方、滞納増加の可能性と貸倒引当金による採算性への影響が大きくなり始めると考えられる。米国における学生ローン返済の再開で、経済的ストレスがさらに加わり、多くの消費者が生活費の上昇に苦慮している中で支出が妨げられる。その結果、銀行が積極的に顧客と関わり、助言をベースとしたモデルに転換して顧客の債務管理を助けることの重要性が増す。

米国の銀行はまた、成長の減速を想定し、顧客の債務不履行の増加に備えるべきである。住宅ローンのエクスポージャーを減らし始めている銀行もある。モーゲージの組成が2022年第1四半期から2023年第1四半期に56%減少し、20年来の低水準となる中でのことである<sup>42</sup>。加えて大手貸付機関は、米国の銀行規制当局が提案している銀行の資本ルール改定によって、間もなく資本要件の厳格化に直面する可能性がある<sup>43</sup>。この変化によって、初めて住宅を購入する人やマイノリティの住宅購入者に銀行が貸付を行うことが難しくなるかもしれない<sup>44</sup>。

欧州におけるモーゲージおよび消費者ローンの需要も低下すると予想されるが、信用基準の厳格化が支出と成長を抑える可能性もある<sup>45</sup>。一方でAPACにおいても貸付需要は不振であり、多くの銀行は新たな収益源を検討している。例えば中国本土の銀行は、返済できなければ子どもが相続するリレローンを高齢の借りに提供したり、未婚のカップルに共同ローンを提供したりすることで、モーゲージ需要を喚起しようとしている<sup>46</sup>。オーストラリアの主要貸付機関も住宅ローンからリソースを転用し始めており、コマーシャルローンなど他の事業への移行を検討している<sup>47</sup>。

また、世界各地の規制当局および政策立案者は、銀行の貸付慣行に対する調査を強化しており、銀行セクターに対し、消費者に資する対応の強化を求めている。消費者金融保護局は銀行の「ジャンクフィー」に焦点を当て、モーゲージサービスおよび自動車ローンについて、借り手にとってのリスクを下げる取り組みを行っている<sup>48</sup>。一方で英国では、新たな規制によりモーゲージの貸付における透明性が高まると予想され<sup>49</sup>、韓国では新規参入者が大手貸付機関と競争しやすくなった<sup>50</sup>。

銀行はまた、従来とは異なるデータを加えてより包括的なモデルにすることで、信用リスクモデルの改善に資する措置を講じるべきである。家賃の支払履歴、

ギグエコノミーからの収入、公共料金の支払いを考慮することで、信用力を示す情報が限られる消費者の助けになるかもしれない。さらに、自動車ディーラーでローンを即時に承認できる技術を追加するなど、貸付プロセスに組み込まれたツールの開発を進めることも考えられる。

### 顧客に力を与えロイヤルティを再形成する

グローバル銀行は、ブランド認知のみに依存して顧客ベースを成長させることはできない。より大きな措置を講じて、顧客ロイヤルティとはどのようなものを再定義し、顧客に支援と力を与えることでより深い関係を築くべきである。

特に今後1年間、経済的不確実性が消費者に一層重くのしかかる中で、銀行は、消費者がほとんどの金融ニーズについて頼れる拠点となるよう努めるべきである。調査によれば、最もよく利用する銀行から2022年1月

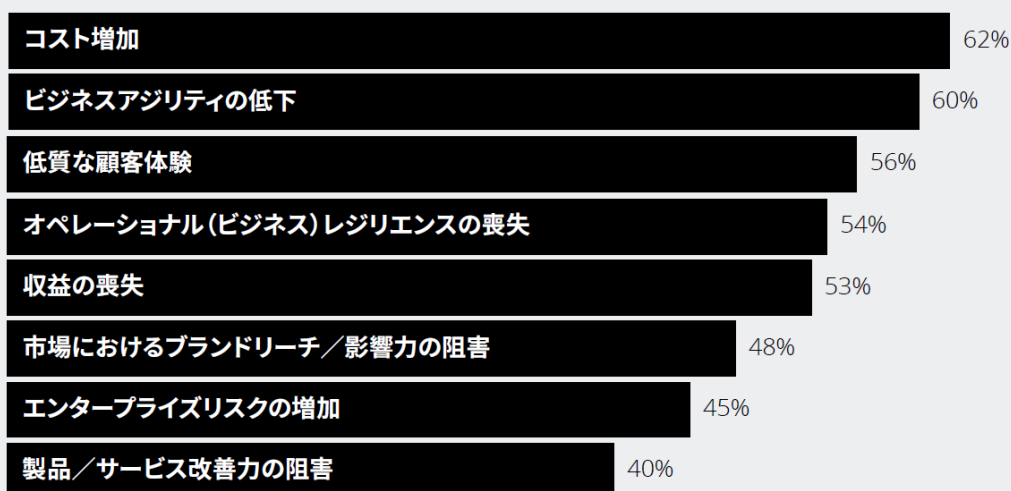
から2023年1月の間に案内や助言を受けたと回答した顧客は、当該期間に多くのアメリカ人の経済状況が大きく悪化したにもかかわらず、わずか21%だった<sup>51</sup>。助言を受けてそれがニーズに合っていたと感じた顧客は、それに応じて銀行に報いる可能性が高かった。約半数が、その機関で新たな口座を開設したのである<sup>52</sup>。

銀行は、顧客データを利用して体験をパーソナライズし、顧客に対する生涯価値を深める方法を模索すべきである。これはしばらく前から世界の銀行のリーダーにとって優先事項となっているが、パーソナライゼーションの取り組みは、古いシステム、データプライバシーに対する懸念、データの不足、データを十分に利用して個々に合わせた体験を企画できないことによって阻まれている。その結果、3分の2の銀行は、ある一時点においてしか顧客の状況を評価できないとしている<sup>53</sup>。これは顧客体験にとって好ましくないだけでなく、業績を挙げたり詐欺を見抜いたりするのも難しくする可能性がある（図9）。

図9

## パーソナライゼーションの遅れは銀行全体に影響を及ぼす可能性がある

パーソナライゼーションの目標が達成されない場合に大きくなる影響



出所：Fair Isaacコーポレートレポート（2023年3月）

銀行は、取引データを解析し複数の顧客タッチポイントにおいて予測インサイトを提供する高度なモデリングツールに対して、一層の投資を行うべきである。台頭するAIの力を使って、より充実したターゲットを絞ったアドバイザリーサービスを提供することも考えられる。長期的には、セグメントオプワンに対応していると顧客が感じられる程度にまでハイパーパーソナライゼーションを進めるよう努めるべきである<sup>54</sup>。例えば、有望な顧客がモーゲージ申請を途中でやめて他の貸付プラットフォームを確認していると分かった場合、銀行からアドバイザリーが申請者に連絡し、より競争力の高いレートを提示してパーソナライズされた支援を提供することが考えられる<sup>55</sup>。

銀行はまた、商品に焦点を当てたビジネスモデルから離れ、顧客中心の組織となるべきである。業界の境界線が曖昧になり、顧客の期待が他の領域における体験の影響を受ける中で、顧客は銀行に対し、他で受けたものと同じサービスを期待することが増えている。顧客によっては、非金融機関でニーズを満たしてもよいと考えるようになってきている。銀行のリーダーは、銀行以外の機関における顧客とのやり取りから学び、より独自性の高いまたは総合的な方法で顧客に貢献する新たな機会について検討することができる。例えばNorthwestern Mutualは、データアプリのプレーブックを模倣し、顧客をニーズに最もよく合うファイナンシャルアドバイザリーと組み合わせるマッチングアルゴリズムを設計した<sup>56</sup>。

フランチャイズブランドとの戦略的パートナーシップも、顧客の獲得および維持に当たって強力なツールになり得る。銀行が第三者機関と提携してカスタムリワードを提供している場合はなおさらである。例えば、2023年に行われる人気コンサートツアーの前売券を入手するためにCapital Oneカードを申し込む予定であると、多くの音楽ファンがソーシャルメディアに投稿した<sup>57</sup>。こうした従来とは異なる、銀行以外の特典が、顧客が最もよく利用する金融サービスプロバイダーを選択する際により大きな役割を果たすようになってきている。しかしながら、このようなブランドによる後援にはリスクも伴う可能性がある。

## 技術の進歩とイノベーションとともに進む

銀行は、リスクを減らし、業務を合理化し、詐欺に対する新たな安全策を提供して顧客との信頼関係を構築するため、新興技術を利用する機会も捉えるべきで

ある。例えば、顧客が自身の資産をもっとコントロールできるオープンバンキングの取り組みが、世界の多くの地域で勢いを増している。英国、欧州、オーストラリア、サウジアラビア、ブラジル、メキシコでは、規制当局および中央銀行がデータ共有のための障壁を下げ続けている。米国市場でも、個人データについて顧客により多くの権利を与える新たなルールをCFPBが検討しており、間もなくオープンバンキングの波が到来するかもしれない。このルールによって、第三者企業がアプリケーションプログラミングインターフェース（API）を通じて顧客データへアクセスすることに同意を求め、予算立て、金銭管理、貸付といった個々に合わせたサービスを提供する道が開かれる可能性がある。大手銀行にとっても、コミュニティバンクや信用組合など他の機関からデータを得る助けになる可能性があり、ビジネスラインの成長に役立つかもしれない<sup>58</sup>。

現実または架空の人物に類似させたディープフェイクが増える中では特に、デジタルアイデンティティの発行および認証のための新たな方法を銀行が開発することも考えられる。デジタルウォレットの普及も、安全策の必要性を浮き彫りにしている。北欧およびカナダでは多くの金融機関が、BankIDおよびInterac Verifiedのシステムを推進することで大きな信用および信頼を得て<sup>59</sup>、デジタル経済において信頼性を仲介する役割を示した。顧客のタッチスクリーン上の行動を分析する行動的生体認証を含む生体認証、モバイルアプリのナビゲーション、タイピングの癖も、詐欺との戦いにおいてますます中心的な役割を果たす。

加えて、差し当たり生成AIには、リスク、コンプライアンス、オペレーション機能にとって多くのメリットがある。例えば銀行は、より速く正確に引受プロセスを運用し、対話型AIツールが借り手に対して書類の不足や不備を即座に通知できるようにすることで、生成AIがモーゲージ申請をどのように改善できるか評価している。

萌芽期にある生成AIによってどのように顧客サービスを向上できるか、試験的な取り組みを始めている銀行もある。例えばオランダのABN Amroは、200人の従業員と顧客との会話を要約するのに生成AIを利用している。また、顧客データを収集してリアルタイムで問題を解決できないか試している<sup>60</sup>。スウェーデンのKlarna Bankは全従業員に生成AI言語モデルへのアクセスを与え、当該技術を試してみるよう求めた<sup>61</sup>。JPMorgan Chaseの推計によれば、こうしたツールが生み出す付加価値は、

2023年末までに15億米ドルに上る<sup>62</sup>。同社のリテールバンキングは、AIを利用して、クレジットカードのアップグレードなどカスタマイズされた商品を提供することに成功している<sup>63</sup>。

新たに倫理およびセキュリティリスクにさらされる可能性があるため、金融機関は依然として、AIを顧客アプリケーションに組み込むことを躊躇している。米国ではCFPBが、生成AIを利用している銀行はユーザーの質問

に対して「タイムリーかつ直接的な」回答をしていないかもしれないと警告し、そうしたツールが消費者保護法を遵守できるかどうかについて懸念を表明した<sup>64</sup>。しかし銀行が生成AIを安全に使用することを学ぶにつれて、チャットボットを高度で分かりやすいものとし、各ターゲットのコンテンツ消費習慣に合わせてパーソナライズされたマーケティングキャンペーンを展開し、モーゲージ貸付等のプロセスの待ち時間を減らすことができるようになる。



# 消費者向け決済：急速に 進化するエコシステムの中で 収益シェアを拡大する



## 決済機関における2024年以降の優先事項

2024年、消費者決済業界の未来を形作るいくつかのトレンドが加速する。消費者支出については、現金からデジタル決済へのシフトが一層進む。しかしながら、デジタルかつリアルタイムの決済の増加は、人工知能の普及と相まって、詐欺やサイバー脅威を防止・検知することを難しくする。

特に発展途上国では、金融包摂を進め、非効率を減らし、競争を推進することで、消費者決済において政府がより重要な

役割を果たすようになる。規制、市場、競合勢力が三位一体となって、量に焦点を当てたビジネスモデルの経済性に挑戦を挑む。多くの既存機関は、決済エコシステムにおける従来の境界線が曖昧になる中で、意味のある存在であり続けるためには、取引の実行を超えた新たな価値を提供する必要があることを認識する。

専有データや従来とは異なるデータ、そしてより強固な解析モデルによって、決済機関は

消費者ニーズをよりよく理解し、よりパーソナライズされたインサイトを提供できるはずである。こうした機関は、エコシステムと協調的な関わり方をしつつ、セキュリティやプライバシーに関する懸念を減らすために、消費者が信頼する適切な第三者プロバイダー（TPP）を選ぶべきである。技術人材への投資や高度なAIおよび生体認証技術の利用は、既存機関が詐欺検知モデルを強化し悪意あるアクターから消費者決済およびデータを守るのに役立つかもしれない。

消費者決済の世界は、多くの要因に牽引されて急速に進化している。デジタルウォレットや高速決済ルールによって、従来型の決済方法はさらに背後へ押しやられている。しかしながら、クレジットカードは依然として利用されているし、BNPLは、実店舗においてもデジタルでも、販売時点でのクレジット利用をさらに普及させた。アラブ首長国連邦のInstant Payment PlatformやインドのUnified Payments Interface（UPI）にみられるように、政府は、より迅速なデジタル決済によって金融包摂の水準を積極的に引き上げている<sup>65</sup>。

しかしながら、現金からデジタル決済方法へのシフトに関する成熟度は、国や地域によって様々である。ノルウェーやオランダといった国々は、長年、先進国におけるデジタル決済利用の先駆者だった。発展途上国でデジタル決済革命を主導する中国、インド、ブラジルがそこに加わっている。

一方で欧州およびアジア太平洋の多くの国や地域は、経済規模は大きいにもかかわらず、キャッシュレス決済の利用においてやや遅れをとっている<sup>66</sup>。

こうした違いはあるものの、特に旅行における消費者支出の回復は、カードイシューアと決済ネットワークにとって良い結果をもたらしている。JPMorgan Chaseでは2023年第2四半期、クレジットおよびデビットカードの取引が7%、カードローンが18%増加し、その大部分は米国での取引量に起因していた<sup>67</sup>。同様にMastercardの2023年第2四半期における総取引額は、前年同期比で12%伸びてグローバルで2兆3,000億米ドルとなっており、多くは国外への旅行や国境を超えた支出に起因している<sup>68</sup>。

しかしながら、消費者の債務は増えており、イシューアにとって信用リスクを高めている。米国の消費者にとって、クレジットカードは依然として主流の決済方法であり、2022年には決済の31%を占めていた<sup>69</sup>。

2023年第2四半期、米国の消費者クレジットカード債務残高は、1兆米ドルを超え、2003年以来の最高額となった<sup>70</sup>。同四半期、30日以上クレジットカード延滞率は7.2%に上昇し、10年以上前である2012年来の水準となった<sup>71</sup>。米国の学生ローンの支払い猶予が2023年9月で終了すると、消費者の貯蓄はさらに枯渇し、クレジットカード使用額を期限までに支払う能力が制約される可能性がある。

並行して、カードのバリューチェーンに含まれる機関は、ビジネスモデルの経済性の変化にも対処しなければならない。例えば米国の規制当局は、カード決済手数料の減額を計画している。一方で各国政府は、政府系カードレールを構築し、2国間協定を結んで、国内および国境を超えた決済の流れを効率化している。口座間をベースとしたリアルタイムの決済ネットワークの増加によって、引落額に圧力がかかっている。一方でソフトウェアのプレイヤーは決済を内製化しており、マーチャントのアクワイアラの収益を侵食している。

このようにダイナミクスが入り混じる中で、決済機関は、2024年以降収益シェアを拡大するために何をすべきか。いかにして新たに価値を創造して届け、消費者にとって重要であり続け、競争力を高められるだろうか。

### カード決済手数料の経済性は新たな脅威に直面

カードネットワークは過去何年にもわたって、カード決済手数料引き下げを求める小売業者からの圧力に直面してきたが、様々な法域における立法者の改革計画で、この点について新たに提唱されている。

米国では、2023年6月に議会に再提出されたクレジットカード競争法（CCCA）において、手数料をさらに引き下げため、マーチャントに対してネットワークの選択肢を増やすことが提案されている<sup>72</sup>。一部の小売業者は、クレジットカード取引にサーチャージを課し、手数料コストを消費者に転嫁している。立法者は、さらなる競争によって小売業者のコストが減り、価格が下がるという形で最終的には消費者にとってもコストが減ることを期待している。

しかし同法が成立すれば、既存の決済ネットワークやカードイシューアが消費者に魅力的なリワードを提供しにくくなる可能性がある。こうしたリワードはほぼ手数料によって賄われているためである。手数料の制限により、イ

シューアにとっては、信用が不十分である消費者に対してカードを発行するインセンティブが小さくなる可能性もある。

また、小売業者が削減したコストを消費者に還元したとしても、最終的にどの程度還元するのかは不透明である。しかし価格競争の激化によって、イシューアおよびネットワークの取引収益および消費者に提供するカード商品にさらなる負担がかかる。

欧州では、手数料が差し迫った問題になってはいないが、インドなど他の国々では、競争の拡大に改めて焦点が当てられている。例えばインドの中央銀行はカードイシューアに対し、2023年10月からは複数のネットワークでカードを発行しなければならないと命じている<sup>73</sup>。この動きによって、カードネットワークと主要イシューアとの間で行われていた、発行に関する排他的な取り決めがなくなることになる。

### 政府系の決済システムは分断を進める

各国政府は、国際決済における支配力を減らすため政府系カードレールを構築した後、消費者決済を現代化し自国民にとってより便利で費用対効果の高いものにしようと模索している。70カ国以上がリアルタイム決済（RTP）レールを採用しており、政府の支持や支援を得たソリューションが多くある。6,500億米ドルに及ぶグローバル送金市場の非効率性に対処するには、公的セクターの関与も同じくらい重要である<sup>74</sup>。世界銀行によれば、国外に200米ドルを送金する際の平均コストは、2023年第1四半期には価額の6.25%という高さであり、貧しい人々に負担が偏っている<sup>75</sup>。送金の平均コストは、国連による持続可能な開発目標が2030年までの達成を目指す3%と比べて、2倍を超えている<sup>76</sup>。

効率的な国外送金ソリューションが広く普及するという希望は依然として存在するが、各国政府は2国間での取り決めを行い、1カ国ずつ、自国のRTPシステムについて国境を超えて相互運用可能にしている。インドとシンガポールは、迅速で低コストな資金振替を可能にするため、それぞれの高速決済レールであるUPIとPayNowを接続した<sup>77</sup>。さらに最近になって、インドはUAEのMashreq Bankと、インドからの移民が容易に外国送金を行えるようUPIを利用する協定を締結した<sup>78</sup>。



店舗、オンライン、現金引き出し、ピアツーピア（P2P）などあらゆる種類の取引における欧州の消費者およびマーチャントにとっての新たな決済スタンダード、欧州決済イニシアチブによって、欧州も単一の即時決済ソリューションの創設を計画している<sup>79</sup>。同イニシアチブは2024年にベルギー、フランス、ドイツで開始予定であり、国境を超えた決済におけるフリクションを減らすため、欧州全域で利用できる銀行カード、デジタルウォレット、P2P決済ソリューションを消費者に提供することを目指している。

こうした2国間協定や地域的なイニシアチブが増加すれば、世界の決済環境はさらに分断され、異なる地域ごとの決済ブロックが作られる。しかし明るい見方をすれば、国境を超えた決済システムの効率化に、決済ブロック1つずつ、世界は少しずつ近づいている。

### 商品ラインの曖昧化と顧客のウォレットをめぐる競争

従来、決済機関は各自の商品レーンから外へ出なかったが、今日では収益を伸ばすため互いの事業に侵入している。例えばカードイシューアは、国内でRTPの提供が広がる中で、口座間（A2A）決済のシェアを拡大しようとしている。米国では大手銀行も小銀行も、連邦準備制度のリアルタイムA2A決済ルールであるFedNowにアーリーアダプターとして登録した<sup>80</sup>。グローバルカードネットワークでさえも、A2A決済に期待しており、複数ルール（カード、P2P、A2A、暗号通貨等）のバリュープロポジションを作成している（図10）。

ブロックチェーンベースかつフィアット通貨に裏打ちされたステーブルコインも、消費者決済の世界に参入している。時には、外国送金、P2P決済、そして消費者が企業に対して行う小売決済においても両替を促進することで、従来型決済機関の役割をさらに排除している。

並行して、デジタルウォレットおよびBNPLのプロバイダーはカードの提供を始め、逆にカードイシューアは自社のデジタルウォレットを創設し<sup>81</sup>BNPL商品をポートフォリオに組み込んでいる。イシューアはマーチャントと協力して組込型決済を提供し、非金融企業が消費者に総合決済ソリューションを提供することを可能にしている。

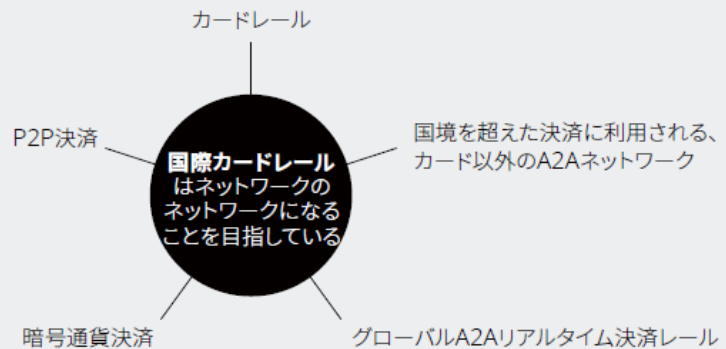
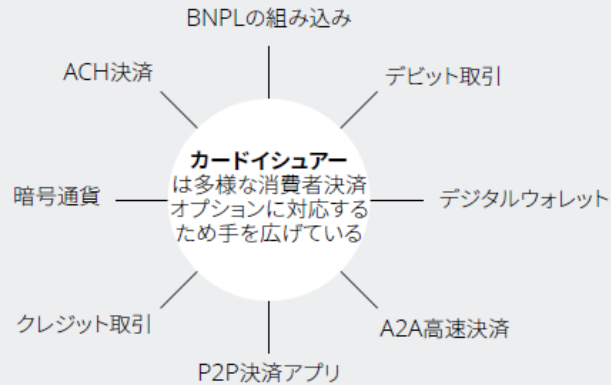


コア商品を超えた展開を行おうとするこうした取り組みが示唆しているのは、相互につながる決済、商品、レールの網は2024年を迎えるに当たって一層複雑さを増すことを、カードイシューアおよびネットワークが認識しているということである。イノベーションおよび競合作用によって、取引収益が脅やかされ、消費者データの可視性と所有権が小さくなるリスクがある。

さらに世界各地で、オープンバンキングによって、既存決済機関の持っていた競争上の強みが徐々に浸食されている。フィンテック、大手テクノロジー企業、その他のソフトウェアプロバイダーなどの第三者プロバイダーは、オープンバンキングによって、APIを通じて決済プロバイダーのシステムにある顧客データにアクセスし、決済システムを組み込み、消費者が買い物の過程でシームレスに決済を行う助けとなれる。これを端緒に、情報通信や公共事業のプレイヤーといった非金融機関とのやり取りもオープンデータの守備範囲となるかもしれない。同時に、データのプライバシーとセキュリティ確保が非常に重要となる。これを念頭に、EUはオープンデータの利用やアクセスに関する新たな規制を検討している<sup>82</sup>。

図10

## カードイシューアおよびネットワークは、消費者決済取引を支える決済ケイパビリティのポートフォリオを構築している



出所：デロイト金融サービスセンターによる分析

今後カードイシューアが競争力を維持するためには、決済取引を超えた価値提供を続けるべきである。これはつまり、どれだけ顧客のことをよく知っているか、支出のコントロール、予算立ての助言、個々に合わせたリワードといったパーソナライズされた助言を提供するため顧客の取引その他に関する専有データセットを分析する力があるかということに帰着するかもしれない。

一方で、価値創造、新たなビジネスモデル、新たなパートナーシップを実現するためにデータを活用できる、

消費者が信頼する適切なTPPを選ぶことで、既存の決済機関は、セキュリティやプライバシーに関する消費者の懸念を和らげつつ、革新的な商品で体験を向上できる。フィジカルな現実とバーチャルな現実がますます統合していく世界において、信頼が果たす役割は大きくなっており、デジタルアイデンティティへの流れを強固なものとするだろう。決済機関にとっては、あらゆるやり取りにおいて送金者と受取人をより容易に認証できるようになる。

## 消費者のファイナンシャルウェルビーイングを向上させる、責任あるBNPLクレジット

消費者決済における後払い決済（BNPL）の普及によって、従来型のクレジットカードイシューアはポートフォリオにBNPLを含めるようになった。インフレ環境によって、従来型のクレジット商品と比べたBNPLの経済的・実務的メリットはさらに大きくなり、貸付額の増加を牽引した。

BNPL商品は多くの消費者が信用にアクセスする助けになった一方で、複数の研究が、こうした消費者が収入の範囲を超えて支出しているかもしれないことを示唆している。先般PymntsがBNPL利用者に対して行った調査では、回答者の70%が、前払いした場合よりも多く支出したことを認めた<sup>83</sup>。また、CFPBによれば、「（BNPL）企業は、パーソナライズされた行動データに基づき、独自の入口とアプリをベースとしたデジタルマーケットプレイスを作り出して、ユーザーがより多くの商品を買うよう誘惑している」<sup>84</sup>。BNPLの残高が、生活のためクレジットに大きく依存している者によって積み上げられたものに偏っているようであることも懸念事項である。

例えばCFPBの分析によれば、BNPLの利用者は非利用者に比べて、多額の債務を抱えており利率の高いクレジット商品に頼っている割合が高かった（図11）。こうしたクレジット商品は、困窮している消費者を助けるためのものではあるが、結局はさらに困窮させることになるのではないか。

米国の規制当局による分析結果は、BNPL領域における他の問題も示している。クレジットカードと比べて異議申立てに対する保護が不十分であること、大手テクノロジー企業のようなスタイルで監視が行われること、BNPLクレジットについての成熟した報告プロトコルの作成が信用調査機関の間で進んでいないことである。

その結果、世界の規制当局は、消費者保護を強化するためBNPL業界を監督しようとしている。2023年5月、オーストラリアは、BNPLを信用法上のクレジット商品と認識し、企業に責任ある貸付義務およびハードシップ要件に従うよう命じる改革を発表した<sup>85</sup>。

こうした規制は、各機関によるリスク管理の強化、従来型の信用調査機関への報告、短期間の少額信用の重視と相まって、BNPL成熟化の次の波をもたらす可能性がある。カードイシューアおよび純粋なBNPLプロバイダーは、助言および責任あるクレジットを提供することで、消費者のファイナンシャルウェルビーイング向上に大きな役割を果たし得る。例えばKlarnaは、消費者が支出を予算内に収められるようクレジット利用をオプトアウトできる機能を導入した<sup>86</sup>。

加えて、複数の決済スケジュールをまとめるキャッシュフローツールを提供したり、予算立てに関するインサイトを提供したり、顧客が経済的目標を達成するのを支援したりすることで、イシューアおよびBNPLプロバイダーは、顧客に対して、節約や効果的な支出を促せる<sup>87</sup>。それどころか、責任あるBNPLクレジットは、これまでクレジットを全くまたは十分に利用していなかった消費者が信用を構築または再構築する助けになり得る<sup>88</sup>。

図11

### 利率の高いクレジットを抱えるBNPL利用者および非利用者の割合

	BNPL利用者	BNPL非利用者	差異
オーバードラフト	42.8%	17.3%	25.5%*
ペイデイローン	11.5%	2.9%	8.6%*
質ローン	8.6%	1.6%	6.9%*
自動車タイトルローン	7.2%	5.0%	2.1%
代替金融サービス	20.1%	8.7%	11.5%*
リボルビングクレジットカード債務	68.9%	41.6%	27.2%*
データ数	415	1,621	

注釈：重み付けされたデータについては、サンプル加重値を使用

\*は、99%水準で統計的に有意であることを示す

出所：MEM調査2022、消費者保護局2023年3月プレスリリース「消費者による後払い決済の利用」

## 従来型のアクワイアラーは、ソフトウェアプレイヤーおよび現代型アクワイアラーとの競争激化に直面する

マーチャントを獲得し決済を処理するプロバイダーは、コモディティ化された事業を営むことが多くなっており、中小企業（SMB）から得られる機会を認識している。2022年に行われたCredit Suisseによる研究では、米国のSMBセグメントが決済フローに占める割合は20%に満たなかったが、アクワイアラーにとっての潜在的な収益の約55%を占めていた<sup>89</sup>。

資金の流れるところには競争もついて回る。特にSMBと提携しているソフトウェアプロバイダーは、マーチャント獲得のバリューチェーンにおける占有部分を増やすため引き続き決済を内製化する（ペイメントファシリテーターとなる）<sup>90</sup>。加えて、現代型アクワイアラーは国内外に展開しており、決済領域を超えて拡大し、ウォレットシェアを伸ばすため組込型金融商品を提供している。例えばAdyenは2022年の終わりに、欧州および米国のプラットフォームやマーケットプレイス向けに事業用当座預金口座および事業用貸付オプションの提供を始めた<sup>91</sup>。

ソフトウェアプロバイダーおよび現代型アクワイアラーとの競争の狭間で、既存のマーチャントアクワイアラーは防衛を強化すべきである。バリューチェーンの大きなシェアを維持するために、マーチャントと取引のあるソフトウェア企業と提携を結んだり、そうした企業を獲得したりすることを選ぶアクワイアラーもあるかもしれない。一方で、現代型アクワイアラーと競争するには、優れたデジタルおよびサービスケイパビリティが求められる。現代型アクワイアラーは、国際的プレゼンスを提供したりオムニチャネル決済を可能としたりするだけでなく、事業への組み込みを行って、ローカルな処理プラットフォームや決済方法、サポートの獲得などローカルなサービスにアクセスし対応できるようにすべきである。

## 偽物が本物同然である中で合成詐欺と戦う

詐欺が高度化する中で、決済企業は、悪意ある脅威アクターとのグローバルな軍拡競争を行っている。合成詐欺はその一例であり、見抜くのが難しいことで悪名高い<sup>92</sup>。多くの詐欺師は、事実と捏造された情報を混ぜ合わせて人格を丸ごと作り上げ、それはしばしば社会保障番号と結び付けられている。

生成AIの普及によって、詐欺師がこうした合成アイデンティティを捏造し、消費者や企業を欺いて偽装口座に送金させるペースは一層加速すると予想される。一般にこうした手口は、承認された支払い（APP）詐欺と呼ばれる。英国ではFaster Paymentsサービスを利用したAPP詐欺の件数が、個人口座について前年比で6%増えており<sup>93</sup>、2022年における損失は6億10万米ドルに上った<sup>94</sup>。



こうしたリスクと戦うため、規制当局は、消費者保護を強化する施策を講じている。英国の決済システム規制当局は、新たな払戻要件を発表し、Faster Paymentsを利用して承認された支払い（APP）詐欺の被害者となった消費者に対しては、支払側と受取側両方の機関が全額を補償しなければならないとした<sup>95</sup>。

決済機関が取り組むべきことは多い。不正な決済請求を最小化または排除するためリスクベースアプローチを強化しなければならない。生成AI技術と第三者データによって詐欺防止のためのスキルセットを過剰なまでに充実させ、認証および詐欺検知モデルを訓練して、

犯罪者の次の動きを予測して行く手を阻まなければならない（図12）。

銀行はまた、詐欺の検知を増やし誤判定を減らすため、スタートアップや定評あるテクノロジー企業とより緊密に連携し、指紋、自然な話し方、言葉の選び方といった複数の指標を同時に評価する、マルチモーダル生体セキュリティを開発すべきである。情報通信企業、モバイルネットワークプロバイダー、規制当局といった非金融機関との提携は、アイデンティティの不正使用を防ぐために消費者の非金融データを分析できる味方を増やすことでもある。

図12

## 生成AIは剣にも盾にもなり得る

<b>剣</b> 生成AIのリスク	<b>盾</b> 決済機関が講じ得る措置
ディープフェイク技術の発展により、認証リスクが進化している	詐欺対策システムおよびトレーニングに、ディープフェイク検知技術を組み込む
悪意あるアクターが迅速に身分証明証を偽造したり合成IDを作成したりできる	第三者コンソーシアムのデータを利用し、合成IDスキームの検知を強化する
犯罪者は、フィッシングメールや偽のメッセージ・電話・請求書によって支払者を欺ける	口座の乗っ取り、フィッシング、ビジネスメール詐欺を見抜けるよう、従業員のトレーニングプログラムを充実させる
データ漏洩手段となり得るチャットボットの台頭によって、プライバシーリスクが生まれる	チャットボットツールの使用に当たって、データプライバシーに関する制限を検討する
生成AIモデルには、透明性および説明可能性確保のためモデルリスク管理が求められる	透明性および説明可能性の枠組みを文書化し、定期的にモデルをテストする

出所：デロイトファイナンシャルアドバイザーサービス



# ウェルスマネジメント： 資産の未来のために助言手段を 刷新する

## ウェルスマネジメント事業における2024年以降の優先事項

ウェルスマネジメント事業は、変化の時にある。世界の資産は積み上がり、地域を超えて分散を続けているが、最近の市場ボラティリティによって、運用資産（AUM）を成長させることが難しくなっている。このためウェルスマネジメント企業は、後に革新的な新商品と組み合わせることのできる、充実した助言体験を提供する取り組みを強化している。テクノロジーは今後も引き続き、金融機関にとって重要な役割を果たす。特に、ウェルスマネジメント事業ではパーソナライズ化を更に進めるために、人工知能の専門性を磨き、利用を推進する必要がある。

また、多くのウェルスマネジメント企業は、生成AIおよび高度なデータアナリティクスを通じてルーティン業務を自動化しようとする。効率化を実現し、第三者の買収や第三者との提携によって提供商品の幅を広げる取り組みは、引き続き関心を引くが、過去に比べてディールが成立するペースは遅くなるかもしれない。

世代間資産移転も、勢いを増し続ける。そのためアドバイザーは一層総合的な助言ケイパビリティを身に付ける必要がある。X世代もその他の世代も、親が快適な

引退生活を送れるかどうか、多くの人が心配している。一方で資産を持つ者は、より幅広い指南や助言を求めている。新たな懸念の一因は、寿命が延びていることである。世界の多くの地域でアドバイザーの高齢化が進む中、サクセッションプランニングも喫緊の課題となっている。次世代の投資家は、対面であれバーチャルであれ、自分と似ており同様な人生経験のある者に向かい合って座りたいと考えている。しかしながら、より若くて多様な人材の獲得および育成によって、成長が難しくなる可能性もある。

マクロ経済、地政学、規制面での不確実性によって、ウェルスマネジメント企業のコストやマージンに対する圧力は高まったが、レジリエンスも高い。2024年、世界の資産は500兆米ドルを超えると予想され、これは世界のGDPの5倍近い<sup>96</sup>。地域ごとにみると、資産が最も多いのはアジア太平洋（～40%）で、20%近くを中国が占めている。北米は全体の約33%、欧州は23%を占めている<sup>97</sup>。今後5年間、運用資産は年間およそ8%のペースで成長すると予想され<sup>98</sup>、これは世界の予想GDP成長率の2倍を超えている<sup>99</sup>。そして2030年までに、マスリテール市場が保有する純金融資産は2倍近くに増え、22兆米ドルになると予想されている<sup>100</sup>。

こうした前向きな予想の中でも、ウェルスマネジメント企業は、将来必要になるアジリティに対応するため競争上の強みおよびオペレーティングモデルを評価し続けるべきである。2024年以降の成長予測を活用し、オペレーティ

ングモデルのどのような変更が考えられるか。勝てるフランチャイズを作り上げるには、どのような差別化ができるか。

### 助言経験を磨く

顧客のニーズおよび市場は変化しており、ウェルスマネジメント企業が運用資産を増やすに当たって強気市場には依存できない。過去10年間において、AUMの成長の70%は市場パフォーマンスの結果であり、残りのわずか30%が有機的成長に由来していた<sup>101</sup>。投資家の満足度は、リターンと相関関係にある。例えば米国において、包括的サービスを提供する投資アドバイザーに対する満足度は、2022年に17ポイント低下しているが、同じ期間にS&P500は20%下落している<sup>102</sup>。しかしウェルスマネジメント企業は市場パフォーマンスをほとんどコントロールできないため、他の手段で顧客満足度を向上させることに

注力すべきである。投資以外についても助言を提供し、生涯を通じて顧客をサポートすることなどが考えられる。残念ながら、現在こうした追加の措置を講じているアドバイザーはわずか11%である<sup>103</sup>。

さらに、多額の資産を保有する者の間で、積立から取り崩しへの転換が続く。引退するベビーブーマーが日々増える中で、助言の範囲は広がり続け、退職後の収入だけでなく、健康保険、長寿、認知症ケア計画にまで及ぶ。これには合理的な理由がある。最近の調査によれば、50歳以上の米国人の80%は、退職後の医療費を賄うことについて懸念がある<sup>104</sup>。金融および非金融資産・債務を一体的にみて、重要な時期に行われる助言提案は、最も影響力が大きくなると考えられる。

また、スイスの裕福な銀行顧客300人に対して最近デロイトが行った調査によると、そうした顧客は、より低コストでの優れたオムニチャネルウェルスマネジメント体験、つまり全てを求めていることが明らかになった<sup>105</sup>。セルフサービスのプラットフォームは、富裕層だけでなく、投資できる資産の少ない、初めて投資を行う若者向けとしても一般的なアプローチとなっている。それでもなお、ウェルスマネジメント企業が顧客の人生と資産形成に影響を与える時期にサポートできることは、差別化要因になる。データおよびアナリティクスを利用して、効率的なセグメント化戦略に基づきハイパーパーソナライゼーションを行うことから始めるのが良い。

こうした若い世代に最大限満足してもらうため、企業は若い人材を増やすべきである。残念ながら、この先10年間で約37%のアドバイザーが退職予定であるにもかかわらず、新人（アドバイザー経験が3年以下の者）の72%が業界を離れている<sup>106</sup>。ウェルスマネジメント企業は採用方針を調整し、多様性に焦点を当て、駆け出しのアドバイザーが最大限成功できるよう十分

な成長機会を与えるべきである。例えばUBSは、若い世代の状況をより忠実に反映するよう、年齢および人種の面でアドバイザー人材を多様化している<sup>107</sup>。

### コスト削減を重視してプラットフォームを改善し、顧客との関係を深める

ウェルスマネジメント企業はテクノロジーへの投資を続けているが、以前よりもコストの合理化を重視している。実際に、調査対象となったウェルスマネジメント企業の68%は、費用収益比率の最適化や規制コンプライアンスへの支援が、最大の短期的ビジネス課題であるとした<sup>108</sup>。結果として、第三者に目を向ける傾向が強くなっている。世界のウェルスマネジメントおよびプライベートバンキングの顧客企業に対して最近行われた調査によれば、回答企業の72%が、フィンテック、ブローカー、ディーラー、カストディアンと提携して、技術インフラをモダン化し、浮いた内部リソースと時間で、顧客体験を充実させる戦略的に重要な商品およびサービスに注力する計画があったとした<sup>109</sup>。

新たな形のデータおよび人工知能を有効活用するため、企業は明確なデータ管理戦略の策定に投資する。これによってより豊かなインサイトが得られる一方で、将来の助言モデルに遅れをとらない、アジャイルでスケールアップなオペレーションが実現する。ウェルスマネジメント業界に特化を進めたクラウドソリューションなど、ウェルスマネジメントプラットフォームのためのクラウドサービスへの支出は、今後10年間で100億米ドル以上成長する可能性がある<sup>110</sup>。企業は今日にも小規模な変革を行って、市場投入までの時間短縮や業務効率化を実現する途上で信用と信頼を構築できる、初期段階の成果を挙げることから始められる。

例えば永続的な本人確認（KYC）は、より完全でリアルタイムのリスク像を得るのに役立つが、その成功は企業全体のデータの一元化と質に依存する<sup>111</sup>。しかしセキュリティに関する懸念（サイバーセキュリティ、データプライバシー、ディープフェイク、ハルシネーション等）が立ちはだかり、AIの信頼に関する枠組みを浸透させることが必要不可欠になっている<sup>112</sup>。規制当局も、利益相反に焦点を当てることが増えている。7月、証券取引委員会（SEC）は、企業がAIを使用する際に投資家の最善の利益を念頭に置くよう求める、新たなルールを提案した<sup>113</sup>。

次に、企業はアドバイザーに、新たなオンデマンドのやり取りに対応する統合オムニチャネルソリューションを提供している。ライブチャット、セキュアなメッセンジャー、コブラウジングといった、エンゲージメントおよびコラボレーションのためのツールによって余裕が生まれ、より価値の高い活動に注力したり、担当する顧客の数を増やしたりすることができる。

生成AIが、詐欺の検知、マネーロンダリング防止（AML）のための顧客コミュニケーションとマーケティング、プロダクトフィット評価、メモ作成、調査に基づく報告書の執筆に使われ始めている<sup>114</sup>。Deutsche Bankは、集中リスクを探して顧客ポートフォリオを分析したり、個別の顧客とふさわしいファンド、債券、株式とをマッチングしたりするため、深層学習を展開している<sup>115</sup>。一方でJPMorganは最近、顧客の嗜好に基づき有価証券を分析、選択できるIndexGPTについて、商標申請を行った<sup>116</sup>。

### 提供商品のギャップを埋める

あらゆる規模の顧客が投資先として上場投資信託を好む傾向は変わらず、2022年の純流入額は6,000億米ドルを超えていた一方で、ダイレクトインデクシングおよびオルタナティブ投資の勢いが増し続けている。実際、オルタナティブ投資が家庭の投資可能資産に占める割合は、2026年までに11%から20%へ増加し、ウェルスマネジメント企業にとって、増加する純流入額は11兆米ドルに上る可能性がある<sup>117</sup>。超富裕層の投資家は、オルタナティブ資産クラスで最も割合の大きいプライベートエクイティ、次いでヘッジファンド、ベンチャーキャピタル、プライベートデットに大きすぎるほどの重点を置くことと見込まれる<sup>118</sup>。一方、極端な価格ボラティリティと最近の暗号資産市場の混乱によって、デジタル資産の需要は冷え込んだようである。



規制緩和によって非上場資産がより主流になりつつある中で、ウェルスマネジメント企業は、資産がより少ない顧客にも商品を提供することが考えられる。例えばルクセンブルクの議会では最近、オルタナティブファンドの最低投資額を27,000米ドル引き下げ、108,500米ドルとする法案が成立した<sup>119</sup>。米国も、オルタナティブ商品をより幅広い個人投資家が購入できるよう、「公認投資家」の定義に関するルールを緩和しようとしている<sup>120</sup>。ウェルスマネジメント企業は、こうしたケイパビリティを獲得しようとしている。最近MUFGは、顧客の需要に応えるためオルタナティブ資産企業を買収する意向であると発表した<sup>121</sup>。アドバイザーは自身がよく知らない商品を通常勧めないため、アドバイザーのトレーニングも非常に重要である<sup>122</sup>。

一方で、米国で調査対象となったアドバイザーのうち、顧客の投資プロセスにおいてESG要因を考慮するとしたのはわずか17%であり、過去5年間で最低だった<sup>123</sup>。



これは、利食い、ポートフォリオのリバランス、アンダーパフォーマンス、またはもしかすると信頼の欠如と関係しているかもしれない。デロイトが英国の個人投資家約1,000人に行った調査では、69%が、プロバイダーが使用するESG投資の枠組みを信頼できなければ、金融資産への投資を控えるとした<sup>124</sup>。

業界の推定によれば、ESG資産は2025年までに50兆米ドルに達する可能性がある<sup>125</sup>。したがって企業は引き続き、価値観に基づく投資に関する顧客とのやり取りを支援するツールによって、アドバイザーをサポートすべきである。欧州委員会が提案する環境訴求指令のような新たな規制は、総合的な評価によって環境に関する訴求を裏付けることを企業に求めるものであり<sup>126</sup>、企業のESG方針の公表に関するSECの新たなルールと相まって<sup>127</sup>、グリーンウォッシングとみられないようガードレールを設けることを企業に求めるだろう。そこには、第三者による認証や、コンプライアンスチェックが含まれるかもしれない。

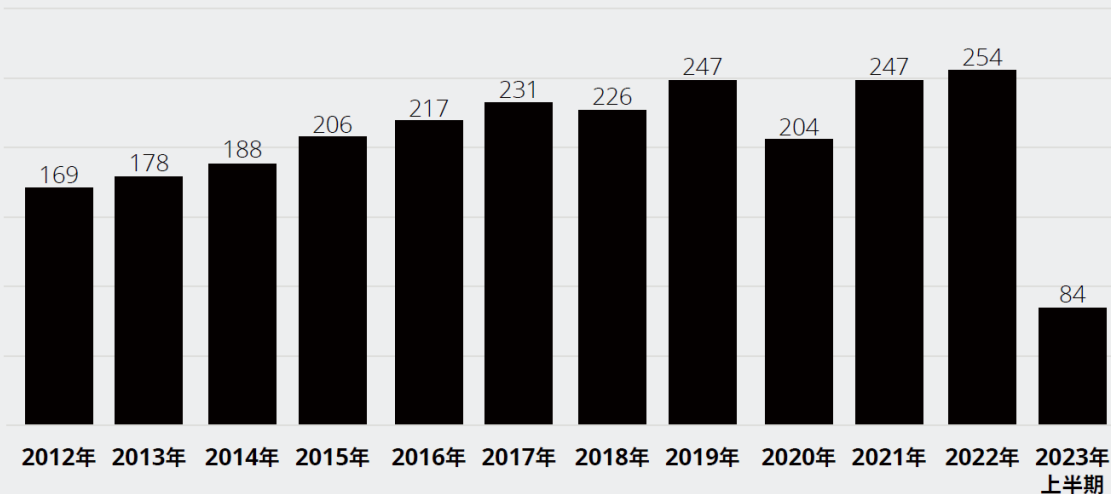
## ウェルスマネジメント企業のM&Aは減速

魅力的なセグメントであるため、保険会社、ヘッジファンド等がこの領域において引き続き買収を検討する<sup>128</sup>。ウェルスマネジメント企業は2022年、世界で254件のディールを成立させており（図13）、件数は過去10年で最高となった。ディールの70%を北米が占め、次いで欧州（21%）、アジア太平洋（6%）となっている。バイアンドビルド戦略に従い、プライベートエクイティの支援を受ける Mercer Global Advisors と Wealth Enhancement Groupは、2022年、それぞれ18社、11社を買収した<sup>129</sup>。M&A活動の主な推進要因となるのは、規模の経済、コスト削減、新たなサービス、人材の獲得である。しかしながら、2023年上半期におけるディールの件数は、前年同期比で26%減少し84件となっている。マクロ経済条件が買い手の心理に重くのしかかる中で、こうしたペースの減速は2024年も続くかもしれない。

図13

### 世界のウェルスマネジメント企業によるM&A活動は減速する可能性

ディール件数



注釈：完了したディールのみカウント。（2023年7月15日時点）

出所：S&PキャピタルIQデータベースをデロイト金融サービスセンターが分析



# コーポレート・トランザクション バンキング：デジタル化を通じて 効率的な資金の流れを実現する

## コーポレート・トランザクションバンキングにおける2024年以降の優先事項<sup>130</sup>

コーポレート・トランザクションバンキング事業は、同時に多くの優先事項に直面している。昨年の大部分および2023年初頭、企業向け融資の成長は安定を保っていたが、貸付基準の引き締めやCREローンポートフォリオのリスク上昇もあって、今後数四半期は伸びが抑えられる見通しである。コーポレート顧客は銀行との取引においてより多くの選択肢を求めており、多くはリスク回避も考えている。

銀行に対しては、顧客体験を向上させ関係を強化するためにデジタル化のペースを上げつつコストも管理するよう、大きなプレッシャーがかかっている。ローンの組成および引受、資金管理、B2B決済、貿易金融、資産管理サービスにおけるデジタルソリューションは、金融機関が新たに効率化を行い、顧客の痛点に対処するに当たって役立つと考えられる。

しかしながら、成長機会が現れている。デジタル資産のカストディからグリーントランスフォーメーション戦略の助言まで、コーポレートバンカーは複雑化する顧客ニーズに対応するためアジリティを維持するべきである。借り手と建設的な協力をを行い、個別対応を強化するため助言ベースのモデルを擁護する一方で、直接的でシンプルなニーズについては、セルフサービスモデルで顧客自身が対処できるようにすべきである。

企業やSMBへの貸付状況は、過去1年の経済的課題にもかかわらず、世界的に堅調である。米国の銀行におけるC&Iローンの未払いエクスポージャーの総額は、2023年5月、前年同月比6%増加して2.8兆米ドルとなった<sup>131</sup>。同時に、CREローンの未払いエクスポージャーの総額は、前年同月比11%増加して2.9兆米ドルとなり<sup>132</sup>、その大部分は資産額が1,000億米ドル未満の銀行が抱えていた。

ユーロ圏では、2023年6月、銀行から企業への貸付が前年同月比3%増加し、6.4兆米ドルとなった<sup>133</sup>。欧州の銀行のNIMは預金コスト低下による恩恵も受け、金融機関は引き続きコスト規律を示している<sup>134</sup>。

しかしながら、経済見通しの悪化、リスク許容度の低下、流動性ポジションを強化する意向により、多くの銀行が借り手企業に対して信用引き締めを行っている。2023年第2四半期、調査対象となった米国の銀行のうち、CREローン、C&Iローンについて基準を引き締めたとした割合は、それぞれ68%、51%だった<sup>135</sup>。一方で欧州では、

2023年上半期に商業用不動産について信用基準を引き締めたとした銀行はわずか30%であり、2022年下半期は25%だった<sup>136</sup>。

オフィスCRE債務市場は、特に米国において、価値の下落および空室率の上昇により引き続き低迷の兆候を示している<sup>137</sup>。米国で2024年に満期を迎える、銀行が保有し商業不動産担保証券（CMBS）として投資家が抱えるオフィス物件ローンの総額のうち、2023年8月時点で17.4%が「問題あり」または「問題有りの可能性／ウォッチリスト」に分類されている。この数値は、商業施設ローンで10.5%、集合住宅ローンで8.5%となっている<sup>138</sup>。

結果として、CRE市場へのエクスポージャーが高い銀行、特に資産額が100億米ドル未満の小銀行に対して、規制当局による調査が増えると予想される。連邦準備制度の分析によれば、2023年第1四半期、リスクベース資本に対する割合で示した小銀行のCREローン額は357%であったが、銀行業界全体では131%、規制の

閾値は300%である<sup>139</sup>。CREへのエクスポージャーが大きいSMBは、2024年、バランスシートの強化を探る中で、M&Aのターゲットになり得る。一方で規制当局は既に、銀行に対して、融資の融通や返済の延長によってCREの借り手と「建設的に」協調するよう促している<sup>140</sup>。

預金面では、コーポレート顧客は1つの銀行への集中を減らし、複数の銀行に預金を分散している。法人預金者に支払う金利が上昇しているため、銀行の資金調達コストは増加した。

こうした背景の中で、2024年以降収益性の高い貸付マージンを維持するために、コーポレートバンキングは何をすべきか。NIMの成長が制約されることに鑑み、いかにして顧客との関係を強化し、コーポレート・機関顧客との手数料ベースのビジネスを推進できるだろうか。

### 慎重な貸付環境の中で、リスク、効率性、関係性のバランスを取る

コーポレートバンキングは2024年にかけて、セクター特有の様々な課題に直面する。世界経済の回復ペースが一律でなく、金利軌道をめぐる不確実性が継続する中で、特に米国では、収益の成長が難しくなると予想される。欧州では、顧客に提供する預金利率を引き上げるようにとの政治的圧力が高まることによって、投資家の意欲がそがれ始めている<sup>141</sup>。

こうしたマクロ経済環境の中で、銀行はオルタナティブデータ（トレーディングデータ、銀行との取引データ、返済履歴、様々なプラットフォーム上での顧客の評価やレビュー、売掛金、リアルタイムの現金残高データ等）を用いてリスク管理を強化すべきである。

構造的なアーキタイプ（資本集約的ビジネス、大量トランザクションビジネス、キャッシュフロービジネス等）に基づき顧客セグメンテーションモデルを洗練させることで、個々に合わせた信用承認プロセスおよびリスク監視ができると考えられる。

並行して銀行には、デジタル化のペースを上げつつもコストを管理するよう、大きなプレッシャーがかかっている。とりわけ、多くの銀行は、リスク選択を改善し業務効率化を実現するため、特にSMBローンポートフォリオの融資バリューチェーンにおけるAI／機械学習（ML）およびAPIの最適な利用方法を見極めようとしている。例えば英国の銀行は、100,000米ドルまでの融資を完全に自動化することで、SMBへの貸付の先駆者として台頭した<sup>142</sup>。

銀行は、特にSMB顧客へのアクセスを増やすため、販売チャネルとして組込型金融をどのように利用するかも検討している。リアルタイム決済、預金口座、キャピタルローンを法人顧客の既存のERPおよび会計システムに組み込むことで、直接銀行とやり取りする必要のない一元化されたエコシステムの中で、企業の金融サービスへのアクセスを効率化できる。

商品および融資組成においてはデジタルの取り組みが多く行われているが、こうしたテクノロジーによる融資サービスの効率化は進んでいない（図14）。標準的な日々の融資サービスは自動化が可能であり、シームレスな顧客体験とオムニチャネルのサポートを提供できる。デジタルシステムによって、法人顧客に対し、必要なアクションについてワークフロー通知を自動で生成することも可能である。それによりリレーションシップバンカーに余裕が生まれ、営業、カスタマーサービス、リスク管理、真の例外への対処に注力できるだろう。

そうすることで、リレーションシップバンカーの役割を高めることにもなる。顧客ニーズに対処し個人的な対応を強化することにより多くの時間を注げるためである。ソリューション志向のマインドセットを持ち、業界の専門性を磨くことで、リレーションシップバンカーは助言ベースのモデルを擁護する力を得るはずである。業界に関する専門性をテクノロジーへの習熟および業界横断的な知見で補完するバンカーは、顧客とより強固な関係を築くだろう。

コーポレートバンキング部門は、例えばグリーントランスフォーメーション戦略において信頼できるアドバイザーになることで、顧客の痛点对応するアジリティの高い人材モデルの構築を目指すべきである。ソリューション志向のマインドセットと業界の専門性を磨いて既存の人材プールのスキルを向上させるのに加え、銀行は労働力を再編成し、コマーシャルバンカーの認知度を高めて、これから組織に参画し、文化的変化を推進する若い人材にとって魅力的なものにすることが必要となる。

## 新たなツールで企業のトレジャリー部門の財務管理を改善する

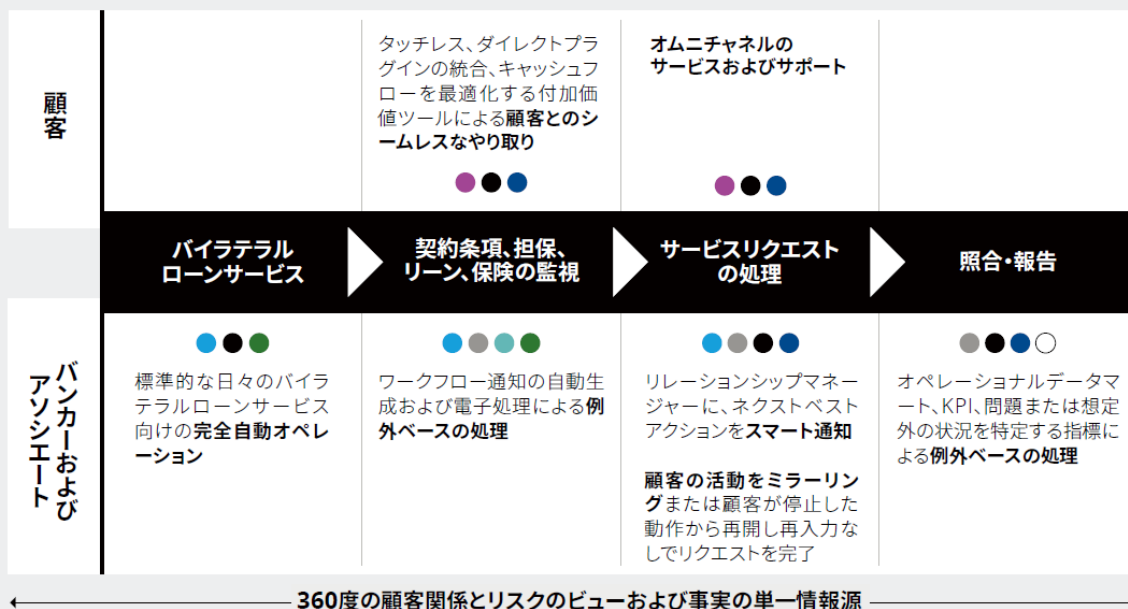
2023年初頭、米国の銀行破綻につながった一連の出来事によって、多くの企業のトレジャリー部門、特に米国の地方銀行の顧客は、非常に大きなストレスを受けた。トレジャリー部門の担当者は、連鎖を恐れて、預金は安全か、給与の処理と支払いにどのような悪影響があるかと案じた。欧州企業のトレジャリー部門も、Credit Suisseの崩壊が明らかになる中で、警戒を強めていた。

この経験は、資本保全の重要性を一層強調するものとなった。取締役会もその重要性を認識している。デロイトが企業エグゼクティブに対して行った、世界トレジャリー調査2022年版では、回答者の96%が、自社の取締役会または最高財務責任者は流動性リスク管理の強化が非常に重要または重要と考えているとした<sup>143</sup>。

図14

## デジタルテクノロジーによる融資ポートフォリオサービスの効率化

- 質の高いデータ
- 堅牢なシステム
- セルフサービス
- OCR/ML
- AI
- API
- ワークフローおよびRPA
- ブロックチェーン



出所：デロイト コンサルティング

法人顧客は取引銀行の数をかなり積極的に増やしている模様であり、それによって「リスク回避」を行っているという事例証拠もある<sup>144</sup>。特に大企業であれば、10以上の銀行と取引することも珍しくない。これはSMBについても当てはまるかもしれない。

法人顧客が銀行を分散させた結果、両当事者に影響がある。銀行にとっては、預金をめぐる競争が激化する中でウォレットシェアが縮小する。そのため優れたトランザクションバンキングサービスは、企業の預金を誘致し、手数料収入を増やす最も強力な方法の1つとなる。法人顧客の視点からみれば、分散とは、一方で分断が進んでいるということである。企業のトレジャリー部門にとっては、特別な注意を引き付け、流動性を管理するために異なる子会社や事業の世界的な資金プールを確認するのが難しくなるかもしれない。かつてトレジャリー部門は、預金ポートフォリオ集中による恩恵を受けていたが、現在では、キャッシュ・スイープや金利裁定取引による効率化はそれほど単純でなくなっている。

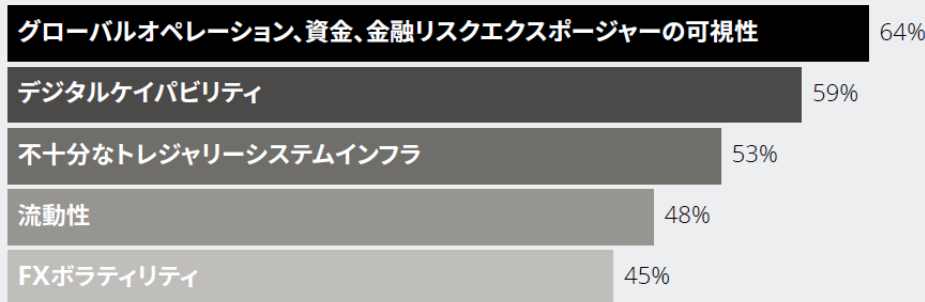
デロイトによるトレジャリー調査に回答したエグゼクティブの3分の2近くは、世界的な資金プールおよびリスクエクスポージャーの可視性が課題であるとした（図15）。同様に回答者の83%が、FXエクスポージャーの可視性が不足していると認め、FXリスクの管理に当たって直面している最大の課題は、予測が信頼できないことであるとした。キャッシュフロー予測ですら、期待される正確性に欠けているようである。

企業のトレジャリー部門は、意思決定を改善し迅速化するのに役立つため、常にデジタルおよび自動化ソリューションを求めている。高度なアナリティクスやAIによって、銀行はアジリティのあるキャッシュフロー予測ケイパビリティを構築でき、顧客はAPIを通じてリアルタイムで複数口座を一元的に確認できるようになるはずである<sup>145</sup>。一例として、Citi TreasuryとTrade SolutionsはTreasury Intelligence Solutionsとのパートナーシップを拡大し、キャッシュポジションや必要な運転資金を予測する自動化されたワークフローを顧客に提供している<sup>146</sup>。

図15

## トレジャリー業務のデジタル化と自動化を進めることで、 トレジャリー部門担当者が直面する多くの致命的な課題に対処できる

トレジャリー部門が直面する主な課題



今後2、3年でさらに自動化が進むと思われるトレジャリー部門の分野



出所: デロイト世界トレジャリー調査2022年版

## 効率と透明性確保のためB2B決済をモダナイズする

何十年もの間、主に小切手で行われる多額のB2B決済は非効率性に満ちていた。米国だけでも、2022年に8.9兆米ドルの小切手決済が行われた<sup>147</sup>。一方で2022年に行われたACH決済は52.5兆米ドルに上り（過去10年間で107%増加）、そのほとんどは同日または翌営業日の決済だった<sup>148</sup>。

しかしゆっくりとではあるが、B2B領域におけるデジタル化が進んでいる。消費者向け決済領域で主流の決済ネットワークは、「カード」の軌道を超えて拡大し、B2B決済額を伸ばしている。例えばVisaによる台帳ベースのクロスボーダー口座間決済ネットワークであるVisa B2B

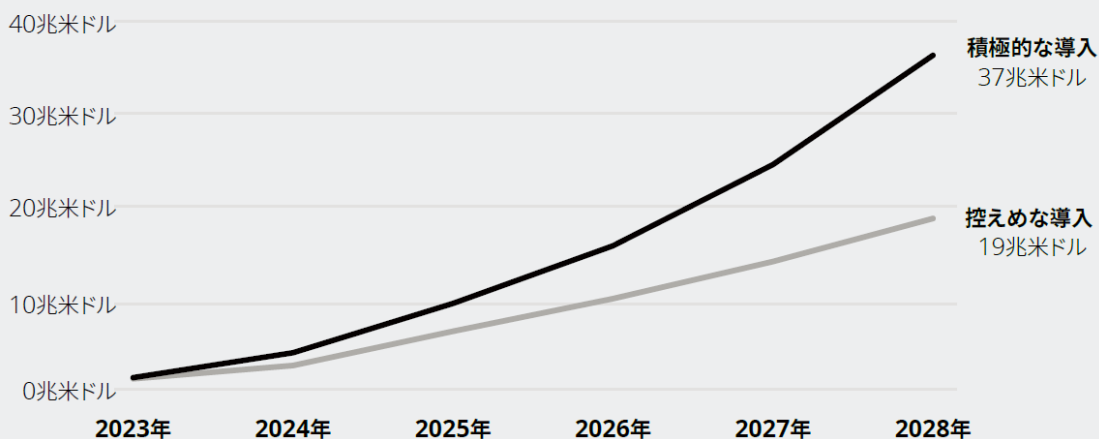
Connectには、30を超える銀行が参加しており、90カ国で決済フローを円滑化している<sup>149</sup>。

一方で、RTPによってB2B決済をモダナイズする取り組みが様々な国で拡大している。まだ幅広く導入されていないが、米国では少し遅れてFedNowが現実のものとなった。デロイトの予測では、2024年、米国におけるACHおよび小切手ベースのB2B決済のうち、控えめな成長シナリオでは2.7兆米ドルがリアルタイム決済に移行する（図16）。積極的な成長シナリオでは、この数値が4.1兆米ドルに跳ね上がる（詳細は「[Fasten your seat belts: Real-time, business-to-business payments are preparing for takeoff \(実用化の準備が進むビジネス間リアルタイム決済に備えよ\)](#)」を参照）。

図16

### 米国企業は、一部決済をリアルタイム決済の軌道に移行すると予想される

B2B決済において2024～2028年に予想される、ACHおよび小切手からリアルタイム決済への移行



出所：ACHを通じたB2B取引に関するNachaのデータおよび商業小切手取引に関する連邦準備制度のデータに基づき、デロイト金融サービスセンターが予測

しかしながら、全体としては関心が高まっているものの、リスクを理由にRTPの推進について葛藤を感じる銀行もあるかもしれない。より迅速な決済は顧客にとってメリットがあるが、今日の高金利環境において、銀行のフロート収入をリスクにさらすことにもなり得る。

RTPの流れを受け入れるインセンティブの1つが、先行者利益、つまり先行すれば法人顧客の決済取引においてより大きなシェアを勝ち取れる可能性が高いということである。加えて、リアルタイム決済は、分断され予測不可能なB2B決済環境の透明性を高める。FedNowを含む多くのRTPシステムは、「決済のリクエスト」、「情報のリクエスト」、「決済の確認」といった双方向の通信が可能であるメッセージ規格ISO20022を取り入れている。この規格により、銀行はより充実したインサイトと付加価値のあるサービスの提供を重ね、発注書と請求書の自動マッチング、バーチャル口座サービス、決済開始のための電子請求書、残高照会など、エンドツーエンドでB2B決済のモダナイズを進められる。

銀行は、取引データを顧客のエンタープライズリソース計画などのバックオフィスシステムに直接組み込むことを支援し、決済取引および流動性ポジションについてリアルタイムまたはそれに近いインサイトを提供するのに備えるべきである。

## 貿易金融のデジタル化を加速するに当たっての課題

貿易が世界経済にとってどれだけ重要かに鑑みれば特に、貿易金融も長きにわたりモダナイゼーションが遅れている領域である。2022年の国内および対外貿易信用は、世界のGDPの40%以上、35兆米ドルであった<sup>150</sup>。

しかしアジア開発銀行によると、世界貿易の、特に新興国、SMB間、女性主導のビジネスにおいて、2兆米ドルの資金調達ギャップがある<sup>151</sup>。銀行にとって豊かな機会のように思えるが、特に途上国市場では、銀行が貿易金融の取り決めの参考となるデータを十分に持っていないことが多い。AMLおよびKYC規制を遵守する複雑さとコストを理由に、多くの銀行が、融資の承認に選択的になる場合もある<sup>152</sup>。特にSMBは融資拒否の

状況に直面する比率が高い傾向にあり、銀行のリスク回避の取り組みを受けて、しばしば価値の高い担保および第三者保証を求められる。

先述のSMB融資の場合と同様に、オルタナティブデータに基づく信用モデルを構築することで、銀行はこの課題に対処できる。特に担保について法的執行可能性を強化することで、銀行にとっても安全性が高まり、少なくともある程度は貿易金融へアクセスしやすくなるはずである。

貿易金融のデジタル化によって、こうした引受プロセスの一部を効率化できるはずである。例えばAIによるデジタルデータバリデーションは、KYC/AMLチェックに役立つ。一部の銀行は、紙の請求書に代えて使用他の金融機関からの資金調達が行われているかを確認するため、ブロックチェーン導入を模索している。しかしながら、貿易および金融の条件の標準化は、ブロックチェーンを効果的に組み込んで貿易を可視化する高度なシステムがSMBにないこととともに、依然として非常に重要な課題である。

貿易金融におけるデジタル化が成功するかどうかは、貿易のデジタル化にも依存する。現在までのところ、多くの国の企業が、コンテナを船着き場に下ろすためには積出港で紙の船荷証券を提示する必要がある<sup>153</sup>。

デジタル技術が不足しているためではなく法的枠組みが統一されていないため、国際貿易における多くが依然として人手で行われている。幸い、新たな規則が、貿易において待望の变革を推し進めるかもしれない。国際商業会議所（ICC）は、2020年、金融サービスにおけるデジタル貿易のためのロードマップを策定し、国連国際商取引法委員会は、電子的な貿易記録の法的効力を認めるため、新たな電子的記録に関するモデル法（MLETR）を主導している<sup>154</sup>。インスピレーションを受けた英国は2023年7月、G7で初めて、電子的文書に紙の文書と同じ法的効果を認める電子取引文書法を成立させた<sup>155</sup>。新法は、英国だけでなく世界的に、デジタル貿易にとっての大きな勝利になると期待される<sup>156</sup>。

## 資産管理サービスにおける収益成長を支える

2023年上半期、資産管理サービスによる収益は圧迫されており、2023年におけるアセットマネジメントの収益成長が制約されているのに似ている<sup>157</sup>。アセットマネジメントの顧客の多くが、運用資産（AUM）は前年比で減少または横ばいと想定しており、資産管理サービスによる収益もその傾向から逸脱しないと予想される。

収益成長のため、バックオフィスやミドルオフィスに注力している企業は、引き続きバリューチェーンの上流に上がり、フロントオフィスのケイパビリティを強化すべきである。Crédit AgricoleグループとSantanderの子会社であるCACEISは、全面的にケイパビリティを拡大するため、Royal Bank of Canadaの欧州資産管理サービス事業を買収した<sup>158</sup>。

デジタル資産のカストディも、価格競争の激しい資産管理サービス業界における売上成長機会である。

最近起きた暗号通貨取引所の破綻によって、暗号通貨のカストディアンに関する規制の重要性が浮き彫りになった。欧州の銀行は、デジタル資産のカストディに関する戦いにおいて、米国の競合相手の先を行っているが、その一因は、投資家保護を強化するため積極的に規制を行う姿勢であることである<sup>159</sup>。2023年7月、Société Généraleは、銀行として初めて、フランスで暗号通貨のカストディアンおよびトレーディングデスクとして操業するデジタル資産サービスプロバイダーのライセンスを得た<sup>160</sup>。

米国、カナダ、メキシコが2024年5月にT+1決済へ移行するが、Citibankの調査によれば、米国およびカナダのカストディアンのうちT+1移行の準備ができていたのは約3分の1であり<sup>161</sup>カストディアンは業務処理能力の多くを移行に費やすことになると思われる。カストディアンは、2023年8月に始まった業界全体での試験に参加し、システムおよびプロセスの欠陥を解消すべきである。

特に北米以外のカストディアンでは、人員モデルも24時間体制での業務対応方針に合わせて変化すると考えられる。企業は自動化を優先させてストレートスループロセッシングによる効率化を実現すべきであり、そうすることで、解決を必要とする少数の例外も減らし、究極的には決済の不処理率を下げられる。しかし同時に、決済の不処理に対処するための計画を立て、不処理が起きた場合の規制要件への対応について、チームに備えさせるべきである。

カストディアンは、顧客にもこの移行に備えてもらう必要がある。大手機関は準備ができていないかもしれないが、SMBの顧客は、適時に指示を送ったり必要な時間内に自己確認を行ったりできるようシステムをモダン化するための助けが必要かもしれない。





# インベストメントバンキング および資本市場：ビジネス モデルを再編し最新技術で リードする



## インベストメントバンキングおよび資本市場事業における2024年以降の優先事項

2024年、インベストメントバンキング事業は小幅な成長を実現するだろう。引き続き世界的に経済の回復が勢いをつける中で、特にCREおよびテクノロジーセクターにおいて、リストラクチャリングサービスの需要が非常に大きくなる。その結果、借り換え、サステナビリティの取り組み、イベントドリブン戦略に基づく買収によって、発行およびアドバイザリー収益が増加すると考えられる。しかしメガデールの欠如とM&A市場の減速によって、競争のダイナミクスは米国の大手投資銀行から欧州の小規模投資銀行やプティック系に移行する可能性がある。

一方で、ボラティリティの低下によってFICCやエクイティの取引収入が損なわれる中で、トレーディング部門の成長機会は限られるかもしれない。全体として、規模は引き続き重要であり、一定の市場で優位に立ち続ける大規模なプレイヤーにとってのメリットになる。他のプレイヤーは、かつてないほどに専門性を高め、明確な戦略的選択を行うことを余儀なくされる。

インベストメントバンキング事業では、フロントおよびバックオフィスの生産性を高めるため、生成AIを選択的に試すべきである。

バイサイドもAI技術に投資しているため、大手投資銀行は、入力するデータを微調整し機械学習モデルの差別化を行わなければならない。人材の供給が不十分な中でデータサイエンティストやAIの専門家の獲得を競ったり、大規模言語モデル（LLM）によっていかに人権費を削減できるか検討したりする必要もあるかもしれない。最後に、投資銀行には、萌芽期にある炭素市場の信頼性を高める商品やインフラを提供することで気候イノベーションを支える、独自の機会がある。

何年もの間業績が振るわなかったインベストメントバンキングおよび資本市場事業であるが、2024年は小幅な成長を実現すると予想される。しかしそれには、デジタルインフラをモダナイズし、資本をより賢明に配分し、生成AIの将来性をフルに実現する必要があるなど、新たな課題も伴う。

市場のボラティリティが高まったこともあり、トレーディングは過去数年、銀行にとって主要な収益源であった。顧客が外国為替、金利、エネルギー価格のエクスポージャーをヘッジする中、過去3年間でグローバル投資銀行は平均して1,500億米ドルのFICCおよびエクイティ収益を得た<sup>162</sup>。しかしボラティリティがパンデミック前の水準にまで低下し、2023年上半期のFICCおよびエクイティのトレーディング収入は有意に減少した<sup>163</sup>。他方で引受およびアドバイザリー事業は、改善の兆しをみせ始めている。

インベストメントバンキングおよび資本市場の現状に鑑み、今後2024年には何が予想されるだろうか。そしてエグゼクティブは、コストおよび資本圧力が増す中で、いかにして新たな競争ダイナミクス、AIの普及、人材モデルの進化に適応すべきか。

### アドバイザリーサービス需要の復活

引受およびアドバイザリー事業の勢いは、ペースが減速し様々になるが、強気の市場心理、ボラティリティの低下、より魅力的な評価に牽引され、2024年も続くと予想される。負債コストの上昇も、IPOその他のエクイティ発行需要を牽引すると予想される。予定されているM&Aデールも増え続けている。企業の余剰資金およびプライベートエクイティのドライパウダーによっても、M&Aフィーが堅調に回復すると考えられる。

加えて、企業が世界経済の変化に適応する中で、特に顧客が未知の領域を進もうとするCREおよびテクノロジーセクターにおいて、リストラクチャリングサービスの需要は高い状態が続くと予想される。2024年における回復は、ほとんどが借り換え、サステナビリティの取り組み、イベントドリブン戦略に基づく買収の組み合わせによるものとなる。こうした理由から、発行およびアドバイザーによる収益が、2024年はトレーディング部門を上回るペースで伸びると予想される（図17）<sup>164</sup>。多くの地域で金融政策が安定化し、ボラティリティが低下することで、トレーディング収益の成長を抑制すると考えられる。それでもなお、インベストメントバンキングの収益が近い将来2021年の高水準に達することはないかもしれない。

米国では、特にテクノロジー、消費財、ヘルスケア業界において、金利が安定化し評価の確実性が増したことから、新たな資金調達が必要になっていること、未処理のデールを抱えていることから、デールおよび発行活動の活発化が見込まれる<sup>165</sup>。しかしながら、地政学的不確実性および回復の遅れを考慮すれば、短期的には欧州における環境の低迷が予想される。

対照的にAPAC地域では、テクノロジーおよびフィンテックセクターにおける競争の激化によって、引受およびアドバイザーにおいてより堅調な成長がみられると考えられる。中東も上場に明るい兆しが見える地域であり、数社が新規株式公開を開始した。

### 競争ダイナミクスを転換する

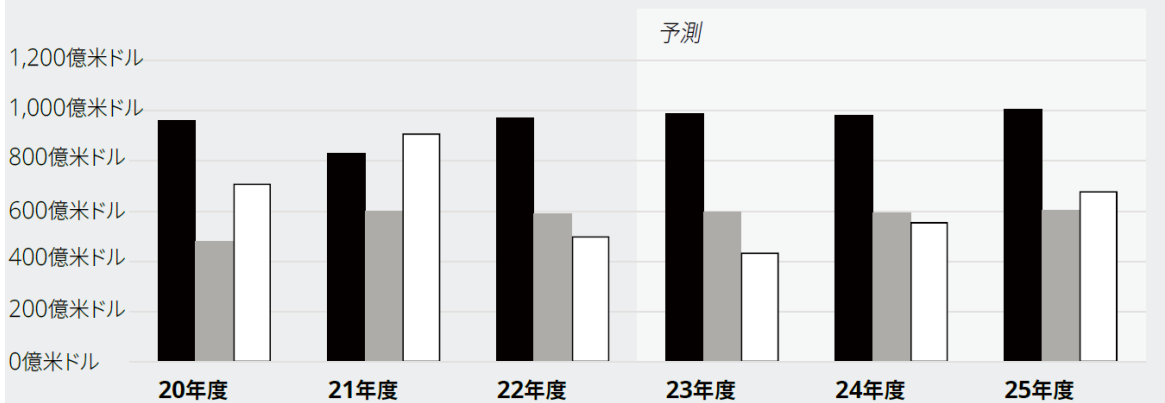
世界のアドバイザーフィープールにおける大手投資銀行のシェアは、金融危機以来拡大しており、米国の銀行がその先頭に立っている。しかしながら、グローバル銀行上位10行の市場シェアは最近下がっており、2020年の41%から2022年には35%となった<sup>166</sup>。メガデールの欠如や、グローバルM&A市場の活気が下がっていることがシェアの低下に寄与しているかもしれない。しかし、こうした銀行が失った市場シェアを取り戻せるのか、欧州のプレイヤーが返り咲きブティック企業が大口のデールを奪い続けるのかは、まだ分からない。

図17

## ほとんどの投資銀行で、アドバイザーおよび発行が回復を牽引する

投資銀行の収益予測

● FICC ● エクイティ ○ アドバイザーおよび発行



出所：グローバル投資銀行上位14行に関するTricumenのデータをデロイト金融サービスセンターが分析

米国のバルジブラケット投資銀行は、市場をリードし続けると考えられる。こうした銀行は規模に助けられて、困難な環境の中でも市場シェアを伸ばし、収益を挙げた。新興技術に投資し高業績を挙げるバンカーを引き留める中で、高い資本レベルが、現在起きているマージン低下を乗り切る助けになると考えられる。

しかしながら欧州の銀行が、世界的に専門サービスに注力して再生する可能性がある。デールの流れが復活すると予想し、特にテクノロジーおよびエネルギーセクターで操業する小規模なプライベート企業を買収しようとしている欧州のプレイヤーも存在する。例えばイタリアのMediobancaは、テクノロジーデールに関するアドバイザリーサービスの企業需要が伸びているのに対応するため、ロンドンを拠点とするArma Partnersを買収することに合意した<sup>167</sup>。米国市場における欧州の銀行の見通しはより厳しいものとなっている。資本の制約、規模の欠如、そしておそらくサービスの差別化が不十分であることも、欧州の銀行の可能性を限定し得る。戦略的パートナーシップ、限定的な領域におけるスター人材の採用・維持が、プレゼンスを拡大するに当たって重要となるが、それには大きなコストがかかる。APACの銀行も、特に中国およびインドでM&Aおよび資本市場機会が増加しており、世界的なフィープールでのシェア拡大を目指している。

他方、一部のプライベート企業が力戦し、提供商品の幅を広げるとも予想できる。そうした企業は、現在の環境、特に僅差の競争が行われているミドルマーケットのM&Aで、好調な業績を挙げている。例えば米国のプライベート企業は、2023年上半期、ほとんどの高額デールにおいて重要な役割を果たしていた。Centerview Partnersは、金額ベースで最大級のM&Aアドバイザリーだった<sup>168</sup>。資本の不足分を、リピートビジネス、専門サービス、強力な人材で埋め合わせている。デールが枯渇する中でも、人材の再編を続け、場合によっては新たなサービスに進出している。例えばLazardは、新たな成長を求めて引受への進出を試みている<sup>169</sup>。比較的規模が小さいことも、経費をより効率的に管理し、バルジブラケット銀行からこぼれ落ちた収益を奪う競争力を維持するのに役立っている。

プライベートキャピタルも、貸付からトレーディング活動に至るまで、銀行にとっての競争上の脅威として台頭している。2022年、米国のプライベート市場には、IPOよりもかなり多い2,500億米ドルを超える新たな資本が集まった<sup>170</sup>。最近では、プライベートキャピタルは小規模な専門デールに限定されない。2024年、公開市場での発行が回復する中でも、高評価、高金利、サステナブルファイナンスの需要増によって、プライベートキャピタルの需要が押し上げられるだろう。2024年は、バイアウト活動も増えるかもしれない。

また大手ヘッジファンドが、従来型の投資銀行から人材を誘致したり、コモディティトレーディングでのプレゼンスを増したりすることで、さらに食い込んでくると想定すべきである。これは、規模が小さく多角化していないプレイヤーにとって特に厳しい状況をもたらす。投資銀行は、成長とイノベーションを推進し、顧客の潜在的な収益源を新たに探すため、プライベート市場の他の参加者やヘッジファンドとの強力なパートナーシップに目を向けるべきである。

## フロントオフィスにおける生産性ツールとしての生成AI

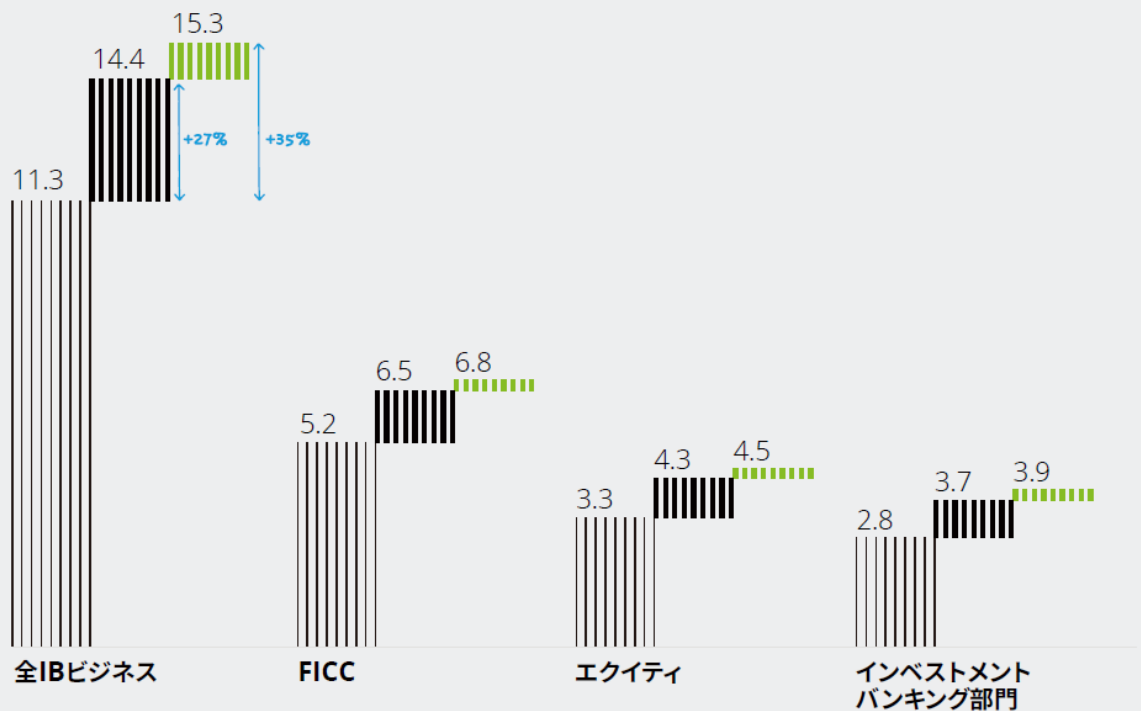
人工知能は、インベストメントバンキングにとって新しいものではない。機会学習／深層学習アルゴリズムと自然言語処理技術は、トレーディングの自動化、リスク管理のモダナイゼーション、投資研究の実施に役立てるため、長年幅広く利用されている。複数の投資銀行が、業界にとって最も革新的な技術の1つであり得る生成AIの使用を実際に始めている。私たちの分析が示唆するところによれば、生成AIの利用によって、2026年までにフロントオフィスの従業員の生産性をインフレ調整後27%～35%も向上できる<sup>171</sup>。（詳細については「[Unleashing a new era of productivity in investment banking through the power of generative AI](#)（生成AIの力を通じてインベストメントバンキングにおける新たな生産性の時代を開く）」を参照いただきたい。）これは、フロントオフィスの従業員1人当たり300万米ドルから400万米ドル収益が増えることを意味する（図18）。

図18

## 生成AIによってどれだけ生産性が向上するかは、 インベストメントバンキングのビジネスラインによって異なる

フルタイム従業員1人当たりの生産性向上(100万米ドル)

— 2020年~2022年平均      — 2026年ベースケースシナリオ      — 2026年ベストケースシナリオ



注釈：インベストメントバンキング部門には、エクイティおよび債務発行、M&Aアドバイザー活動が含まれる

出所：Tricumenのデータをデロイト金融サービスセンターが分析

生成AIによって、バイサイドの顧客についてもダイナミクスが変わるかもしれない。顧客が生成AIを受け入れるにつれて、アウトプットの効率性が高まり、セルサイドへの依存が減るかもしれない。顧客によっては、単独で独自のバリューチェーンを構築し、付加価値の最も高いサービスについてのみ投資銀行に頼りたいと考えるかもしれない。AIによって金融の民主化がさらに進み、参入障壁が下がり、市場の非効率性が小さくなって、それによってスプレッドが縮小するかもしれない。そうしたモデルに入力されるデータは、差別化要因になり得る。しかしそうしたデータモデルやLLMを開発するには大きな投資が必要であるため、市場参加者間の格差が広がり、小規模なブ

ティック企業が不利になるかもしれない。規模および最適な資本配分が一層重要になる。銀行は、生成AIを通じた変革の可能性が最も大きい領域に注力すべきである。

こうしたAIの投入は、潜在的な法的リスク、評判リスク、その他のオペレーショナルリスクを伴う可能性が高い。銀行はフィンテックおよびベンダーの中から有能なパートナーを探し、進化するAIツールの有効性について継続的に学び、少しずつバリューチェーンに導入すべきである。

## テクノロジー人材に投資しインベストメントバンカーのテクノロジースキルを高める

投資銀行は、2021年の大量採用から2023年の人員削減計画へと、人材戦略を転換する必要があった。バルジブラケットプレイヤーからブティック企業まで、投資銀行数行が最近人員を削減している。オフィス回帰方針に対する姿勢を硬化させた銀行もあれば、報酬プールを再編している銀行もある<sup>172</sup>。

しかしながら、こうした戦略は全体で一様なものではない。大手銀行におけるレイオフおよび新たな報酬方針によって、ブティック系や小規模なプレイヤーが大手から人材を誘致できるようになっている。APAC地域の銀行も、予定されるディールが増えると想定し、人員を増やす計画である。例えば大和証券は<sup>173</sup>、従業員の増員や、世界進出を加速させる中でブティック企業の買収を計画している。

人材コストを抑える取り組みにもかかわらず、テクノロジー人材の獲得競争は引き続き問題になり得る。市場の要求や、競争上の差別化のためテクノロジーに遅れずついていく必要があることから、投資銀行は、最も優秀で最も高くつくデータサイエンティストおよびAI専門家をめぐる競い合わざるを得ない。こうしたスキルの需要は、供給を上回るペースで伸びている。テクノロジーセクターにおける最近のレイオフにより、こうした面での不安は一定程度取り除かれたが、今後、銀行を含むほとんどの雇用主は、貴重な人材に対して高額の報酬を支払う必要があるだろう。

しかしながら、テクノロジー領域において人材コストを削減できる道があるとするれば、コーディングである。LLMはコードを生成、修正する素晴らしい能力を持っており、コーディング領域において人件費を節約する機会となるはずである。また、ローコード／ノーコード環境を目指すトレンドによって、特にジュニアレベルのプログラミング人材が必要なくなっていくかもしれない。

また、技術的变化のペースが速いため、インベストメントバンカーは、特に人工知能に関してイノベーションが拡大する中で、テクノロジーに精通し続けるべきである。企業もバイサイドも、こうした変化が会社や業界にどのような影響を与えるか知りたがっている。業界統合の流れが強まっていることで、M&Aによるシナジーも影響を受けると思われる。ディールメーカーは、テクノロジーを巧みに使いこなし、業界横断的な知見を持つべきである。

## 新たな資本制約の中でイノベーションを追求する

資本および流動性に関する新たな規制要件も、投資銀行、特に資本集約的なトレーディング部門にとっての制約となる。資産額が1,000億米ドルを超える銀行に新たな資本要件を課す先般のバーゼルIII最終化ルール<sup>174</sup>は、プロットトレーディングに対する資本配分、テクノロジーへの投資、市場拡大に向けた計画に影響を与えると考えられる。さらにこうしたルールによって、大手銀行が金融派生商品のカウンターパーティとして資本市場活動を支える力は大きく制約され、エンドユーザーにとっても資本コストが一層上昇する可能性がある<sup>175</sup>。

また、米国を含む数カ国におけるT+1決済への移行によって、銀行は、決済リスクが高まる可能性に備え、その他のリスク管理機能を強化する必要が出てくる。投資銀行は、暗号資産に関する規制の変更について引き続きモニタリングし備える必要もある。金融安定理事会（FSB）は最近、暗号資産に関する活動を監督および規制する世界的な枠組みを発足させているが、これは同様のリスクを伴う同じ活動は同様に規制すべきとの考えに基づくものである<sup>176</sup>。

コスト規律への注力も差別化要因である。最近投資銀行の経費は増大しており、テクノロジーサポートスタッフの増加、固定報酬の増加、主要なオフィス拠点におけるコストの増加が主な理由である。しかし改善の兆候もみられる。例えば英国において重要なリスクテイカー（MRT）であるバンカーのボーナス上限撤廃が提案されているが、これは同地で操業する銀行が現行の報酬体系を引き下げの一助となるかもしれない<sup>177</sup>。過去数年間に行われたテクノロジーに対する投資も、フロントオフィスおよびバックオフィスの効率性を高める形で成果を挙げている。

同時に投資銀行は、気候イノベーションに資金と支援を提供し続ける必要がある。グリーンファイナンスおよび炭素市場において、投資銀行が役割を強化する機は熟している。実際、顧客のカーボンプレジット参加を容易にするプラットフォームに投資を行っている銀行もある<sup>178</sup>。投資銀行は流動性の提供に加えて、参照および市場データに支えられたより堅牢な取引インフラや、効率的な決済プラットフォームを開発すべきである。また、カーボンプレジットの証券化や、他の主体に価格シグナルを提供する取引可能な商品の開発にも取り組まなければならない。



# 市場インフラ：ビジネスモデルを一新し顧客にとってより不可欠な存在となる

## 市場インフラ市場における2024年以降の優先事項

従来型の取引所は、ニッチプレイヤーから他地域の競合に至るまで、様々な相手との競争の激化に対処している。新たなライバルの中には、サステナビリティ、コーポレートガバナンス、価格の透明性に焦点を当てた専門取引所もある。経済が急速に成長し取引量が増えている地域の取引所もある。実際、新興国市場の取引所の時価総額は、2030年までに米国の取引所の時価総額を超えると予想されている。カナダと

オーストラリアの取引所も、日本やEUの取引所から市場シェアを奪うと予想される。

今後、長年信頼できるトレーディングハブだった取引所は、複数取引所への上場やトレーディングエコシステムの他の構成員からのサポートによって、世界の投資家を引き付けることが必要になる。顧客が自身の分析モデルにプラグインできる柔軟なフィードやモバイルソリューションなどによって、データをパッケージして配信する方法も改善すべきである。

レイテンシーを減らし、より迅速に注文を実行し、市場参加者全体の取引を監視するため、市場をクラウドに移行することも必須である。顧客と持続的な関係を構築するため、付随的な事業がより重要になる。そのため大手取引所は、リスクモニタリング、カーボントレーディング、デジタル証券のためのインフラなど、法人顧客向けサービスの拡大を続けるべきである。

世界的に従来型の取引所は、重要な転機にある。ここで行う戦略的選択によって、引き続き市場シェアを成長させまたは維持し、利益を増やせるかが決まるかもしれない。今後数年間、ニッチ取引所との競争激化、新興国市場における取引所の成長、多様なサービスに対する顧客需要の増加によって、収益性が圧迫される。同時に取引所には、上場サービスを改善し市場をクラウドに移行することで顧客へのバリュープロポジションを深める、独自の機会がある。

2024年に入るに当たり、取引所のリーダーは、次のように自身に問いかけるべきである。新規参入者が頭角を現してくる中で、顧客の期待はどのように変化しているか。法人顧客にとって不可欠な存在となるため、どのビジネス・サービスラインを強化できるか。特にデータフィードインフラ、クラウドコンピューティング、生成AIといった新興技術をいかに利用してトレーダーに競争優位性を与えられるか。

## 取引所は新たな進化方法を模索し続ける

既存の取引所は間もなく、新たなライバルと競い合うことになると考えられる。競合の中には、サステナビリティに焦点を当てるなどニッチ領域を対象とする専門取引所もあれば、新興国における新進気鋭の取引所もある。例えばGreen Impact Exchange (GIX) と呼ばれる新たな取引所が、2023年に稼働開始する予定である。GIXは企業に対して、環境目標を推進する方針を採用するよう求めており、そうした方針に従わない企業は上場廃止となる<sup>179</sup>。自主的な炭素市場のための取引所であるシンガポールのClimate Impact X (CIX) も、2023年に立ち上がった<sup>180</sup>。エネルギー市場と天然ガスに焦点を当てたコモディティ先物取引所であるAbaxx Exchangeもある<sup>181</sup>。

近年市場に参加した取引所には、フィーの透明性に焦点を当てたMembers Exchange (MEMX) や、コーポレートガバナンスに関心を持つLong-Term Stock Exchange (LTSE) もある。もちろん、こうした新たな取引所がどの程度の市場シェアを獲得するかは分からない。

加えて、アジア太平洋地域の取引所が、ロンドンや

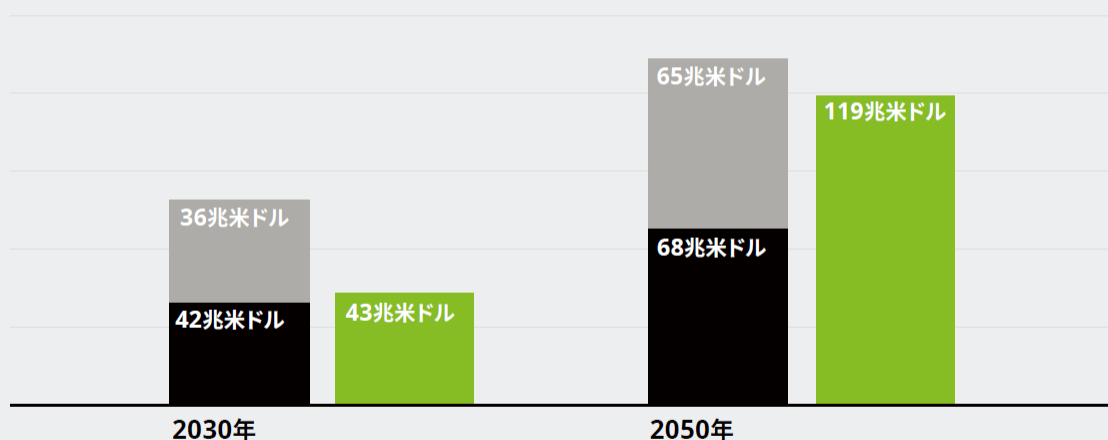
ニューヨークの確立された取引所にとって脅威になってきている。2022年、株式取引量について米州が占める割合は27.4%であり、APACの半分にも満たなかった<sup>182</sup>。そしてGoldman Sachsのエコノミストは、新興国市場における取引所の時価総額は2030年にも米国の取引所における額を超えると予想している (図19)<sup>183</sup>。中国本土およびインドの急速な経済成長が、世界の株式市場における新興国市場のシェア拡大に寄与する。

図19

## 新興国市場の取引所の時価総額は、2030年に米国の取引所を超えると予想される

各地域の取引所の時価総額予測

● 米国市場 ● 米国以外の先進国市場 ● 新興国市場



注釈：実質ドル価値 (2021年)

出所：Goldman Sachsによる調査

新興国市場全体のシェアは、2022年の27%から2020年代の終わりまでに35%へ上昇すると予想されている。これに対して米国の取引所の市場シェアは、当該期間中に42%から35%へ縮小するとみられる。先進国では影響力の変化が予想され、カナダおよびオーストラリアの取引所が、日本および欧州連合の取引所を差し置いて成長する構えである<sup>184</sup>。

今後取引所は、世界、特に成長を続ける途上国に焦点を当て続ける必要がある。国際的なイシューは、既にニューヨーク証券取引所（NYSE）の約20%を占めており<sup>185</sup>、NYSEは、特にIPO市場が堅調である国において、グローバルな顧客ベースをさらに拡大する計画である。NYSEはテルアビブ証券取引所（TASE）<sup>186</sup>およびヨハネスブルグ証券取引所（JSE）<sup>187</sup>と提携し、それぞれのプラットフォーム、つまり複数取引所への上場を奨励し、新商品を生み出すために協力し合っている。これに続いて、急速に成長するアジア太平洋地域でプレゼンスを増すため、2022年にはインドネシアおよびシンガポールとも協定を結んでいる<sup>188</sup>。ドバイ金融市場も、2カ所の取引所への上場に関心がありそうな外国企業を引き付けようとして取り組んでいる<sup>189</sup>。同様に、従来は米国以外での上場にあまり注力していなかったCboeも、欧州の取引所へ企業を誘致する意向である<sup>190</sup>。

競争の激化によって、取引所が上場サービスを国内外のコーポレートイシューにとってより魅力的なものにする手段を評価する取り組みの緊急性も増している。トロント証券取引所（TSX）は銀行および投資家と協力し、国内企業を同取引所のプラットフォームに上場させる支援を得ようとしている<sup>191</sup>。自国の資本市場に企業を呼び戻そうと支援している政府すらある。例えば英国財務省は、目論見書をシンプルにする、株式の購入、所有、売却に関するルールを緩和する、非公開企業が上場せずに資本市場にアクセスできる新たな形態の市場を構築するといった、「コモンセンス」改革を実施する計画である<sup>192</sup>。

### データおよびテクノロジーを強化する

取引所は、長年にわたってデータケイパビリティへの投資を行ってきており、より大胆な措置を講じ、革新的なツ

ルやテクノロジーを利用して新たな価値の源泉を開拓すべきである。実際、代替的な取引システムや取引所以外の市場で行われているテクノロジーのアップグレードに後れを取れば、取引所は遠からず、ブローカーやトレーダーとの間で相互運用性の問題に直面する可能性がある。データライセンス、クラウドコンピューティング、人工知能技術が交差するスイートスポットは、今後数年間の成長を特に強力に推進する要因になると考えられる。

取引所は既に、収益の相当大きな割合をデータサービスから得ているが、そのパイをさらに成長させる十分な機会がある。リアルタイムのトレーディングデータに対する需要が大きだけでなく、価格設定、参照、評価データも購入しようとする企業が増えている。2022年、市場データへの支出は、世界で373億米ドルを超えた<sup>193</sup>。取引所は、データをパッケージし配信する方法も改善し続けるべきである。セルサイドとバイサイド両方の顧客が、自身の分析モデルにプラグインして競争優位性を獲得できる、より便利で柔軟なフィードやモバイルソリューションをますます期待している。

データを可能な限り至急クラウドに移すことも、データドリブンなユーザー中心の体験を実現する鍵となる。実際に大手取引所は、クラウドベースのプラットフォームを「次世代の市場運営方法」としている。CMEグループは、クラウドの採用によってレイテンシーが減ると想定している。投資によって、リアルタイムのリスク軽減およびAIを利用した意思決定に活用できる単一のタクソノミーの下に、大量のデータセットを集めることもできる。こうした取り組みによって、顧客企業がより簡単にCMEとやり取りできるようになる<sup>194</sup>。

同様に、ナスダックのクラウドシステムは、複数の市場を同時に分析し、数秒内に多くの注文を実行できるよう設計されている<sup>195</sup>。2023年末までに2つの市場の移行、今後数年で残りの移行を想定している。ナスダックのリーダーは、クラウドベースのリスク管理ビジネスによって、銀行全体にわたって取引を監視し、金融犯罪を減らせるとも述べている。

より長期的にみれば、取引所は、量子コンピューティングがいかにして市場運営のパフォーマンス、スピード、コストを改善できるかを検討すべきである。量子アルゴリズムの絶大な処理能力によって、取引所および市場参加者は、



デリバティブの価格設定<sup>196</sup>、注文のマッチング<sup>197</sup>、詐欺の検知およびリスク管理<sup>198</sup>、自然言語処理を通じたポートフォリオの最適化<sup>199</sup>に関するタスクなど、以前は複雑すぎると考えられていたタスクを実行できるようになると考えられる。例えばDeutsche Börseによる試験により、量子コンピューティングによって、1,000の入力によるビジネスリスクモデルのシミュレーションに要する時間が、複数年から24時間未満にまで減らせると分かった<sup>200</sup>。この萌芽期にある技術が実際にトレーディング用途に応用されるまでにはまだ数年かかるかもしれないが、一部大手金融機関は、量子技術で解決するのに最も適した問題を特定するため逆算を始めている<sup>201</sup>。

米国の銀行や金融機関は、2023年に全面的な運用が開始されたSECの総合監査証跡（CAT）システム向けに構築した、データリポジトリの価値を最大化する方法を模索している。この統合テプシステムによって、現在および過去の注文や取引ライフサイクルの事象を一貫して確認でき、こうした情報は、高度なアルゴリズムに対応したクラウドベースのデータプラットフォーム上でマイニング可能である<sup>202</sup>。このようなツールによって、例えばセルサイドのアナリストが体系的な取引パターンを検証できるようにし、新たな取引機会について顧客に助言する余地を与えることで、新たなインサイトを明らかにできる。長期的には、エクイティのデータを他の有価証券と統合することで、資産クラス全体についてより幅広い取引を行えるようになるかもしれない。

最後に、生成AIは世界の証券取引所を変革する。一部の機関では、既に様々な試験を行っている。例えばナスダックは、生成AIがいかんして効果的に金融犯罪を発見できるかを模索しているが、これはディープフェイクが高度化し蔓延する中で発展させたいケイパビリティである<sup>203</sup>。ナスダックは、コードの構築、ブログ投稿の執筆、法律文書の要約を生成AIがどのように補佐できるかも評価している<sup>204</sup>。

一方で、生成AIには、セルサイドとバイサイドの両方においてトレーディング業務を変革する大きな可能性がある。短期的には、トレーダーがLLMを利用してトレーディング戦略の参考になる大量の文字情報を処理できる。例えば一部の大手銀行は、連邦準備制度その他の中央銀行による発言やメッセージを解読してトレードシグナルを理解するために、生成AIを利用し始めている<sup>205</sup>。

こうしたイノベーションは、取引所におけるトレーディングのスピードおよび量に影響を与える可能性がある。取引所からの新たな種類の市場データに対する需要を生む可能性もある。

## 取引所は単なる取引所以上の存在でありたい

上場商品や市場データは高く評価される資産であり続けるが、多くの取引所は、バイサイドおよびセルサイドその他の企業とより密接な関係を築くため、金融システムにおける他の領域に進出している。競争の激化、フィードバックの増大、取引量の停滞に取引所が対処する中で、こうした付随的な事業がより重要になる。

何社かの取引所運営会社は、バリュープロポジションを強化できる戦略的買収を模索している。例えばナスダックは、取引前や取引時のリスク管理および金融犯罪防止技術を主に提供するソフトウェアベースの事業で従来型の収益源を補う、十年來の取り組みを加速させている。2023年6月、ナスダックは、法人顧客のサポートに特化したビジネスラインに統合するフィンテックを105億米ドルで獲得する、過去最大の買収を行った<sup>206</sup>。現在、ナスダックの経常収益の3分の1はソフトウェアのサブスクリプションに由来し、2023年末までにソリューション事業による収益が全体に占める割合を71%から77%にまで増やすことを目指している<sup>207</sup>。

英国の取引所運営会社も、将来の成長に向けた基盤を作るため、新たな領域に進出している。例えばロンドン証券取引所グループ（LSEG）は、インフラのクラウド移行を推進するためMicrosoftと10年間のパートナーシップを締結した。このパートナーシップにおいては、Teamsのメッセージングプラットフォームで共有されるデータやアナリティクスなどMicrosoft製品を通じて提供される商品の開発も計画されている<sup>208</sup>。加えて、LSEGはグリーンファイナンスにも進出しており、最近立ち上がった自主的な炭素市場では、投資ファンドや企業がカーボンクレジットを生み出すプロジェクトのために資金を集めるような上場ルールが設けられている<sup>209</sup>。取引所が追求し得る他の代替的な収益源としては、フィンテックやエコシステムにおける他のプレイヤーを受け入れるプラットフォーム、特定の顧客を対象とした直接の市場アクセス、契約ベースのスマートKYCプロセスなどがある<sup>210</sup>。

デジタル資産は、適切なガバナンスや市場横断的なリスク管理を提供するに当たって独自の役割を果たせる、新たな市場インフラ企業を引き寄せ続ける。市場に柔軟性を認めている規制機関もあることから、欧州の機関はデジタル証券を試行するに当たって優位性があると考えられる。例えばルクセンブルクは、金融商品の定義を広げてブロックチェーン上で発行された商品も含むこととする、新たな法律を導入した。これによってトークン化された証券の発行を増やす道が開かれる<sup>211</sup>。ルクセンブルク証券取引所（LuxSE）は負債性金融商品に該当するフィアット通貨に根差すトークンのみを発行しているが、取引所は遠からずして、他の今までにない上場商品の創設を推進するかもしれない。取引所および市場インフラ企業は、レポソリューションやデジタルカस्टディといった補完的なサービスを構築することで、ブロックチェーン上で発行された商品の信頼感を醸成できる。

しかしながら、収益源を萌芽期にある市場へ広げるに当たっては、一定の不確実性も伴う。デジタル資産と有価証券のトークン化については、世界的に一貫した規制の枠組みが存在しない。同様に、自主的な炭素市場については、規制当局による指導の強化と規制の明確化が求められるだろう。曖昧な法と会計基準については言うまでもない。最後に、ニッチに深く入りすぎると、取引所に対し、独占禁止法違反の懸念やデータ独占の訴えが生じる恐れがある。

### T+1移行までに時間がない

カナダおよび米国における高速決済への移行は、引き続き大仕事である。多くの企業は2024年5月の実施日に備えて準備を急いでいる。T+1への移行は、未決済取引から生じる信用、カウンターパーティ、オペレーショナルリスクを減らすと予想される。しかし、実際に移行を達成し、変更の効力が生じた後で新たなワークフローに適応するには、高いハードルがある。

T+3およびT+2への移行はほぼテクノロジードリブンであったが、決済の高速化は、プロセスおよび行動の変化を多く引き起こす。その中で最も重要な変化は、取引後のオペレーションに利用できる時間が減ることである。

実際、欧州金融市場協会（AFME）は、T+2からT+1への移行によって、決済オペレーションの時間が83%短縮されると予測している<sup>212</sup>。こうした時間短縮は、金融機関のグローバルな顧客との関わり方に影響を与える。北米の大手企業は、世界の複数箇所に存在する顧客を支援する24時間体制での業務対応方針を採用するかもしれないが、他の機関は第2のシフト/時間差勤務に頼る必要があるかもしれない。加えて、米国以外の投資家が、T+1決済サイクルに合わせFX取引の事前資金確保を始める可能性がある。米国以外の投資運用会社が取引に米国資金を利用するには1日早く売却する必要があるかもしれない、こうした会社による他の地域での保有状況に影響を与える可能性がある<sup>213</sup>。

取引の不処理が増えればコストも幅広く上昇すると予想されるため、利益率を高め、担保を増やし、調達資金を増やす必要がある。企業は、現在は人手による介入が必要な取引後のプロセスを自動化し、ストレートスループロセッシングへ移行する取り組みによって、業務を効率化できる。自動化の機が熟した領域に、機関投資家取引の割り当てがある。米国における割り当てのうち、市場の取引時間中に行われるのは約20%にすぎない<sup>214</sup>。取引日の割り当てを増やすことで、確認処理を行う時間が増え、適時に承認を実行できる<sup>215</sup>。加えて、業界のサービス水準合意を更新し、市場参加者間で共有される情報の一貫性と信頼性を改善すべきである<sup>216</sup>。取引の不処理10件中およそ4件は、決済指示が不完全または不正確であったり、有価証券が入手できなかったりした結果である<sup>217</sup>。

有価証券の貸借には、より大きなフリクションが生じる可能性がある。貸し手が有価証券を特定し回収するための時間が短くなるだけでなく、バッチ処理によってリアルタイムの情報へのアクセスが制限されれば、返却に際しカस्टディアンやエージェントに対して予告が十分にできなくなるかもしれない。それによって取り消しや不処理が増え、ペナルティも増える可能性がある。結果としてグローバル企業は、時差によって、先進国で取引終了時間が最も遅い米国やカナダの取引日に回収ができないと考えられる場合、融資を躊躇するかもしれない<sup>218</sup>。

# 巻末注

1. IMF, World Economic Outlook Update, July 2023.
2. Ibid.
3. Ibid.
4. Ibid.
5. US Federal Reserve, "FOMC projections materials," June 14, 2023.
6. Martin Arnold and George Steer, "ECB raises interest rates back to record high," *Financial Times*, July 27, 2023.
7. Shaloo Shrivastava, "Bank of England rates set to peak at 5.75% by year-end: Reuters poll," Reuters, July 25, 2023.
8. TD Economics, *Canadian Quarterly Economic Forecast*, June 15, 2023.
9. Leika Kihara, "BOJ debated prospects of sustained inflation at July meeting – summary," Reuters, August 7, 2023.
10. Federal Reserve Bank of St. Louis, "Board of Governors of the Federal Reserve System (US)," August 8, 2023.
11. DCFS analysis of Economist database.
12. DCFS analysis of S&P Market Intelligence database.
13. Detlef Glow, "Monday morning memo: A view on the European fund flows in money market products," *Refinitiv*, May 8, 2023; U.S. Securities and Exchange Commission, "2023 Money Market Fund Statistics," accessed on August 8, 2023.
14. European Central Bank (ECB), "July 2023 euro area bank lending survey," July 25, 2023; US Federal Reserve, *Senior loan officer opinion survey on bank lending practices*, July 2023.
15. DCFS analysis of S&P Market Intelligence database.
16. Allianz SE, *European commercial real estate – selectivity matters!*, May 25, 2023.
17. ECB, "July 2023 euro area bank lending survey."
18. Ibid.
19. DCFS analysis of S&P Market Intelligence database.
20. Vaibhav Chakraborty and Xylex Mangulabnan, "CRE loan delinquency rate at US banks rises sharply," S&P Global Market Intelligence, May 31, 2023; Daria Mosolova, "UK lenders report rise in household and company defaults," *Financial Times*, April 13, 2023.
21. US Federal Reserve, "Federal Reserve Board releases results of annual bank stress test, which demonstrates that large banks are well positioned to weather a severe recession and continue to lend to households and businesses even during a severe recession," press release, June 28, 2023; Bank of England, "Stress testing the UK banking system: 2022/23 results," July 12, 2023. Center for Regulatory Strategy US, *US Basel III Endgame: Key changes, impacts and where to begin*, Deloitte, August 2, 2023.
22. US Federal Reserve, "Statement by Governor Michelle W. Bowman," news release, July 27, 2023.
23. Ibid.
24. Center for Regulatory Strategy US, *US Basel III Endgame: Key changes, impacts and where to begin*.
25. European Parliament, "EU AI Act: first regulation on artificial intelligence," June 14, 2023.
26. Center for Regulatory Strategy US, *US Basel III Endgame: Key changes, impacts and where to begin*.
27. Rohit Chopra, "Laying the foundation for open banking in the United States," *Consumer Finance*, June 12, 2023.
28. Jaren Kerr, "Canada's big banks log 13-fold rise in loan loss provisions," *Financial Times*, May 28, 2023.
29. Tim Partridge, Richard Rosenthal, Val Srinivas, and Abhinav Chauhan, *Higher deposit costs will challenge banks, even after interest rates drop*, Deloitte Insights, July 27, 2023.
30. Nathan Stovall, Syed Muhammed Ghaznavi, and Zain Tariq, "CDs jump at US banks as institutions market increasingly higher rates," S&P Global Market Intelligence, April 28, 2023.
31. Bernadette Berdychowski, "What's next for Tampa startup after its bank collapsed," *Tampa Bay Times*, April 3, 2023.
32. Gina Heeb, "Online banks winning fight for deposits," *Wall Street Journal*, June 3, 2023.
33. Kate Drew, "BaaS banks outperform regionals in deposit fight," CCG Insights, May 18, 2023.
34. Ibid.
35. Monica Raymunt, Abhinav Ramnarayan, and Albertina Torsoli, "Europe's carmakers are competing with retail banks for deposits," *Bloomberg*, July 3, 2023.
36. Ibid.
37. Darragh Riordan and Marissa Ramos, "Deposit outflows emerge at European banks," S&P Global Market Intelligence, June 15, 2023.
38. Val Srinivas and Abhinav Chauhan, *End of cheap deposits: Implications for banks' deposit betas, asset growth, and funding*, Deloitte, 2022, p. 5.
39. *The Economist*, "Why America will soon see a wave of bank mergers," April 20, 2023.
40. Srinivas and Chauhan, *End of cheap deposits*, p. 5.
41. ATTOM, "Home-mortgage lending across U.S. falls to more than 20-year low in first quarter," press release, June 1, 2023.
42. Board of Governors of the Federal Reserve System, "Agencies request comment on proposed rules to strengthen capital requirements for large banks," press release, July 27, 2023.
43. Paige Smith and Katanga Johnson, "Bank capital rules risk shutting out first-time homebuyers," *Bloomberg*, July 27, 2023.
44. Iain Withers, Valentina Za, and Jesús Aguado, "European banks flag bad loan risks as global economy falters," Reuters, July 26, 2023.
45. Amy Hawkins and Helen Davidson, "Chinese banks try to revive housing market with mortgages for 95-year-olds," *The Guardian*, March 1, 2023.
46. Byron Kaye, "Analysis: Australian banks' bid to shake mortgage reliance brings new risks," Reuters, May 16, 2023.
47. Rohit Chopra, "The CFPB intends to identify ways to simplify and streamline the existing mortgage servicing rules," CFPB blog, June 15, 2023.
48. John Marr, "Consumer duty: the journey continues..." UK Finance blog, March 8, 2023.
49. Shinhye Kang, "New players can enter Korea's banking sector for first time in 30 years," *Bloomberg*, July 4, 2023.

51. J.D. Power, "U.S. retail bank customers: stressed and looking to their bank for help, J.D. Power finds," press release, March 30, 2023.
52. Ibid.
53. FICO, "Unlocking hyper-personalization at hyper-scale," accessed September 25, 2023.
54. Plaid, "Tech Talk: Unlock the future of banking personalization to win and retain customers," Plaid blog, July 23, 2023.
55. Ibid.
56. Garret Reich, "8 inspirational ideas for banks from other industries," *The Financial Brand*, January 12, 2022.
57. Jasmin Baron, "Capital One cardholders can get early access to Taylor Swift concert tickets — here are the best cards to consider if you want to get in on the presale," *Business Insider*, April 19, 2023.
58. Evan Weinberger, "Open banking rule backers push CFPB to expand eligible data sets," *Bloomberg*, April 7, 2023.
59. Finextra, "Banks must act now to embed themselves in the digital identity market," February 1, 2023.
60. Ryan Browne and MacKenzie Sigalos, "Big banks are talking up generative A.I. — but the risks mean they're not diving in headfirst," *CNBC*, June 13, 2023.
61. William Shaw and Aisha S. Gani, "Wall Street banks are using AI to rewire the world of finance," *Bloomberg*, May 31, 2023.
62. Catherine Leffert, "JPMorgan Chase aims to create \$1.5 billion in value with AI by yearend," *American Banker*, May 30, 2023.
63. Ibid.
64. Consumer Financial Protection Bureau, "CFPB issue spotlight analyzes 'artificial intelligence' chatbots in banking," press release, June 6, 2023.
65. Jean Sideris and Rawad Nasser, "The rise of domestic card schemes — taking back control of payments?," *The Paypers*, June 16, 2023.
66. Tsubasa Suruga, "Thailand, Japan and Vietnam lag in Asia's digital payments rush," *Nikkei Asia*, April 12, 2023.
67. JPMorgan Chase, "Second Quarter 2023 Results," July 14, 2023.
68. Mastercard, "Second Quarter 2023 Financial Results Conference Call," July 27, 2023.
69. Emily Cubides and Shaun O'Brien, "2023 Findings from the Diary of Consumer Payment choice," Federal Reserve Bank of San Francisco, May 5, 2023.
70. Federal Reserve Bank of New York, Quarterly report on household debt and credit, August 2023.
71. Ibid.
72. Kristina Partsinevelos, "The fight over a bill targeting credit card fees pits payment companies against retailers," *CNBC*, July 30, 2023.
73. Rajeev Kumar, "Credit card portability: Change from Visa to Mastercard to RuPay or any network soon — What RBI said," *Financial Express*, July 6, 2023.
74. World Bank, "Remittances remain resilient but likely to slow," press release, June 13, 2023.
75. World Bank, *Remittance prices worldwide quarterly*, March 2023.
76. Ibid.
77. Firstpost, "After big success at home, how India's UPI is going global," June 14, 2023.
78. Ibid.
79. Jean Sideris and Rawad Nasser, "The rise of domestic card schemes — taking back control of payments?," *The Paypers*, June 16, 2023.
80. The Federal Reserve, "Organizations certified as ready for the FedNow® service," June 29, 2023.
81. Rabab Ahsan, "Challenging facing Paze: Jostling for position in a crowded digital wallet space," *Tearsheet*, June 6, 2023.
82. European Commission, "European data strategy," accessed August 21, 2023.
83. Pymnts, "Australia reclassifies BNPL as credit while UK and US regulators eye similar actions," May 26, 2023.
84. Consumer Financial Protection Bureau, "Director Chopra's prepared remarks on the release of the CFPB's buy now, pay later report," press release, September 15, 2022.
85. Jarni Blakkarly, "Government announces 'balanced' BNPL reforms," *CHOICE*, May 22, 2023.
86. Klarna, "Klarna launches UK's first credit 'opt out' after meeting with MP," press release, May 23, 2023.
87. Menes Etingue Kum, Briana Mangialardi, Nakul Lele, and Marc Bender, "Unlocking the potential of buy now pay later," *Deloitte Digital*, January 27, 2023.
88. Ibid.
89. Credit Suisse, "The Question 2.0: A framework for answering whether scaled incumbent acquirers' growth can persist," October 14, 2022.
90. Credit Suisse, "If software is eating the world... payments is taking a bite," September 7, 2022.
91. Will McCurdy, "Adyen moves into embedded finance with dual product launch," *AltFi*, October 25, 2022; Jordan McKee, "Money 20/20 U.S. highlights: The rise of embedded finance and 'everything' as a service," *Forbes*, November 7, 2022.
92. Satish Lalchand, Val Srinivas, and Jill Gregorie, *Using biometrics to fight back against rising synthetic identity fraud*, Deloitte Insights, July 27, 2023.
93. Pymnts, "UK APP fraud rules will keep faster payments safer long term, experts say," May 2, 2023.
94. UK Finance, *Annual Fraud report: The definitive overview of payment industry fraud in 2022, May 2023*; *British pound to US dollar conversation rate of 1.2369 in 2022*. See: Exchange Rates, "British Pound to US Dollar Spot Exchange Rates for 2023," accessed on September 1, 2023.
95. Payment Systems Regulator, "Fighting authorised push payment fraud: a new reimbursement requirement," June 2023.
96. Anthony Shorrocks et al., *Global Wealth Report 2022*, Credit Suisse Research Institute, September 21, 2022; International Monetary Fund, "World Economic Outlook Database," April 2023.
97. Shorrocks et al., *Global Wealth Report 2022*.
98. Business Research Company, *Wealth Management Global Market Briefing 2023*, January 2023.
99. International Monetary Fund, "The global recovery is slowing amid widening divergences among economic sectors and regions," July 2023.
100. Krissy Davis, Katerina Tzouganatos, Sean Collins, and Samia Hazuria, *Financial services firms can untap global growth by democratizing financial advice*, Deloitte Insights, July 27, 2023.
101. Tiburon Strategic Advisors, "Tiburon CEO Summits," accessed September 25, 2023.

102. J.D. Power, "Investor satisfaction with full-service financial advisors crumbles as markets fall," press release, April 4, 2023.
103. Ibid.
104. Angie O'Leary, Griffin Geisler, and Daniel Gottlieb, *Taking control of health care in retirement*, RBC Wealth Management, March 2021.
105. Jean-François Lagassé, Patrik Spiller, Dr. Christoph Kunzle, Dr. Moritz Classen, *Swiss Affluent Clients: Building a winning proposition for a growing client segment*, Deloitte Monitor, June 02, 2023.
106. Ross Snel, "Here's how bad the financial advisor talent shortage is," *Barron's*, June 26, 2023.
107. Hubbis, "UBS embarks on an extensive recruitment drive to bolster its team of wealth managers specializing in serving affluent Americans," July 04, 2023.
108. Citi, "Disruption and transformation in wealth: Future-proofing service and operating models," July 18, 2023.
109. Ibid.
110. Global Market Insights, "Wealth management platform market size by advisory mode (Human advisory, robo advisory, hybrid), By deployment model (on-premise, cloud), application, end-use & global forecast, 2023 – 2032," accessed August 04, 2023.
111. Keith Berry, "Everything you need to know about pKYC," *Corporate Compliance Insights*, March 08, 2023.
112. Deloitte, "Deloitte launches generative AI practice to help clients harness the power of disruptive new AI technology," press release, April 13, 2023.
113. SEC, "SEC proposes new requirements to address risks to investors from conflicts of interest associated with the use of predictive data analytics by broker-dealers and investment advisers," press release, July 26, 2023.
114. Blake Schmidt and Amanda Albright, "AI Is coming for wealth management. Here's what that means," *Bloomberg*, April 21, 2023.
115. William Shaw and Aisha S. Gani, "Wall Street banks are using AI to rewire the world of finance," *Bloomberg*, June 1, 2023.
116. Hugh Son, "JPMorgan is developing a ChatGPT-like A.I. service that gives investment advice," *CNBC*, May 25, 2023.
117. Tiburon Strategic Advisors, "Tiburon CEO Summits."
118. Jacob Wolinsky, "Investors widely prefer small private equity and hedge funds," *Forbes*, December 29, 2022.
119. Ian Heath, "Luxembourg parliament approves bill to boost retail access to alts fund," *Citywire*, July 12, 2023.
120. Mark Schoeff Jr., "House unanimously passes bills to expand accredited investor pool," *Investment News*, June 6, 2023.
121. Taiga Uranaka and Komaki Ito, "MUFG seeks to buy alternative asset firms to match client flows," *Bloomberg*, April 20, 2023.
122. Dennis Gallant, "Democratization of alternatives is coming, but it's not exactly a field of dreams," *ISS Market Intelligence*, January 5, 2023.
123. Savita Subramanian et al., *Global Wealth & Investment Management Survey*, BoFA Global Research, March 08, 2023.
124. Andy Masters, Rohit Sharma, and Francois-Clement Charbonnier, "ESG investing, here to stay," Deloitte UK, March 22, 2023.
125. Banking Exchange, "Global ESG assets to hit \$50 trillion by 2025," January 25, 2022.
126. Directorate-General for Environment, "Proposal for a directive on green claims," European Commission, March 22, 2023.
127. Richard Satran, "SEC makes ESG issues a top concern in examinations, even before it finalizes new disclosure rules," *Thomson Reuters*, May 19, 2023.
128. Ted Godbout, "\$1 billion-plus deals driving 2023 RIA M&A activity," NAPA, July 10, 2023.
129. Charles Paikert, "Why Mercer Advisors Is the Leading RIA Acquirer," *Family Wealth Report*, December 15, 2022; Wealth Enhancement Group, "Wealth Enhancement Group grows by adding Scroggins Wealth Management, an Independent RIA with over \$370 million in client assets," October 5, 2022.
130. Corporate and transaction banking businesses comprise commercial and industrial (C&I) and commercial real estate (CRE) lending; corporate deposits, cash, and treasury services; corporate payments; trade and supply chain finance; prime brokerage; and securities services.
131. St. Louis Federal Reserve, "Commercial and industrial loans, all commercial banks," July 2023.
132. St. Louis Federal Reserve, "Real estate loans: Commercial real estate loans, all commercial banks," July 2023.
133. Trading Economics, "Euro area loans to non-financial corporations," accessed August 21, 2023; Euro to US dollar conversation rate of 1.2638 in June 2023. See, Exchange Rates, "British pound to US dollar spot exchange rates for 2023," accessed September 1, 2023.
134. Client interviews.
135. Board of Governors of the Federal Reserve System, *July 2023 senior loan officer opinion survey on bank lending practices*, July 31, 2023.
136. European Central Bank, "The Euro area bank lending survey for the second quarter of 2023," July 2023.
137. Allison Nathan, "Top of mind – All about bank (panic)s," Goldman Sachs, April 3, 2023.
138. MSCI Real Capital Analytics data, extract as of September 9, 2023.
139. Carl White, "Commercial real estate market stress poses a challenge to banks," Federal Reserve Bank of St. Louis, July 6, 2023.
140. Federal Reserve System, "Policy statement on prudent commercial real estate loan accommodations and workouts," June 30, 2023.
141. Cathal McEloy and Cheska Lozano, "European bank stock recovery faces test as political pressure on deposit mounts," *S&P Global*, July 13, 2023.
142. Interviews with Deloitte experts.
143. Niklas Bergentoft and François-Dominique Doll, "Deloitte global treasury survey," November 2022.
144. Tim Partridge and Richa Wadhvani, *Commercial Banking 2025: Finding a new compass to navigate the future*, Deloitte, January 27, 2023.
145. Justin Silsbury, "Maintaining cash flow agility for an evolving treasury function," *The Global Treasurer*, November 16, 2022.
146. Citigroup, "Citi and TIS launch next generation cash flow forecasting & working capital insights for companies," press release, May 1, 2023.
147. Board of Governors of the Federal Reserve System, "Commercial checks collected through the Federal Reserve— annual data," accessed June 8, 2023.

148. Nacha, "Overall ACH network volume – Growing fast. Growing strong," accessed June 8, 2023.
149. Pymnts, "Visa earnings shine a spotlight on the continuing transformation of B2B payments," April 26, 2023.
150. Arnaud Dornel, Jakob Engel, and Mariem Malouche, "Greasing the wheels of commerce — Trade finance and credit," World Bank, February 8, 2023.
151. Asian Development Bank, "Toward inclusive access to trade finance," August 2022.
152. Ibid.
153. A bill of lading is a legal document issued by a carrier to a shipper that details the type, quantity, and destination of the goods being carried.
154. International Chamber of Commerce, "Digital trade roadmap: A communication for policymakers," May 18, 2020.
155. Deepesh Patel and Brian Canup, "Breaking: King signs off the Electronic Trade Documents Bill," Trade Finance Global, July 20, 2023.
156. Laura Murray, "Electronic Trade Documents Bill to bring global trade into the 21st Century," The Banker, February 2, 2023.
157. Krissy Davis, Julia Cloud, Tony Gaughan, and Doug Dannemiller, *2023 Investment management outlook*, Deloitte Insights, October 7, 2023.
158. Credit Agricole, "CACEIS and Royal Bank of Canada complete acquisition of RBC Investor Services' operations in Europe and Malaysia," press release, July 3, 2023.
159. Giancarlo, "European Banks overtake US competitors in crypto custody race," *Blockzeit*, July 17, 2023.
160. Emily Nicolle, "Societe Generale Unit gets France's first crypto license," *Bloomberg*, July 19, 2023.
161. Citigroup, "T+1 – A race against time."
162. DCFS analysis of Tricumen database.
163. Banks Q2 2023 earnings analysis.
164. DCFS analysis of Tricumen database.
165. Banks Q2 2023 earnings transcript.
166. Refinitiv Eikon Investment banking Q2 2023 report.
167. Valentina Za, "Mediobanca buys Arma Partners to boost tech advisory offer," *Reuters*, May 19, 2023.
168. DCFS analysis of S&P Market intelligence database.
169. Lauren Thomas, "Lazard launches new arm focused on capital raising," *Wall Street Journal*, July 25, 2023.
170. JPMorgan, "Is the private markets boom here to stay?," February 16, 2023.
171. DCFS analysis of Tricumen database.
172. Simon Foy, "Bankers refusing to return to the office will be punished, warns JP Morgan," *The Telegraph*, April 12, 2023.
173. Makiko Yamazaki, "Japan's Daiwa targets 50% jump in M&A advisory with US focus," *Reuters*, June 1, 2023.
174. Colby Smith, "Regulators announce 'Basel III endgame' rules for large US banks," *Financial Times*, July 28, 2023.
175. Dr. Guowei Zhang, Katie Kolchin, Dr. Peter Ryan, and Carter McDowell, "The Basel III Endgame's Potential Impacts on Commercial End-Users," SIFMA, July 11, 2023.
176. FSB, "FSB finalises global regulatory framework for crypto- asset activities," press release, July 17, 2023.
177. Craig Coben, "Bonus cap blues," *Financial Times*, February 15, 2023.
178. Susanna Twidale and Kirsten Donovan, "Nine global banks invest \$45 mln in carbon credit platform," *Reuters*, February 8, 2023.
179. Green Exchange, "We're rethinking green investing," accessed August 18, 2023.
180. Climate Impact X, "Who we are," accessed August 18, 2023.
181. *BNN Bloomberg*, "Abaxx Technologies goes public and prepares to launch commodity futures exchange," video, 8:54, accessed September 25, 2023.
182. World Federation of Exchanges, *FY 2022 market highlights*, March 17, 2023, p. 8.
183. Goldman Sachs, "Emerging stock markets projected to overtake the US by 2030," Goldman Sachs Intelligence, June 22, 2023.
184. Ibid.
185. Ibid.
186. Rick Steves, "NYSE and Tel Aviv Stock Exchange to promote dual listings," *Finance Feeds*, December 7, 2022.
187. Intercontinental Exchange, "The New York Stock Exchange and The Johannesburg Stock Exchange announce collaboration on dual listings," press release, October 10, 2022.
188. Sara Velezmoro, "Exclusive interview with NYSE international listings head, Cassandra Seier," *FinanceAsia*, April 11, 2023.
189. Farah Elbahrawy, Archana Narayanan, and Julia Fioretti, "Dubai Stock Exchange in talks to attract dual listings, CEO says," *Bloomberg*, January 23, 2023.
190. Nikou Asgari, "Cboe prepares for European stock market listings grab," *Financial Times*, May 24, 2023.
191. Geoffrey Morgan, "Toronto Exchange Fights to Keep Stock Listings in Canada Over US," *Bloomberg*, April 17, 2023.
192. HM Treasury, "Chancellor Jeremy Hunt's Mansion House speech," Gov.UK, July 10, 2023.
193. TP ICAP, "Global spend on financial market data totals a record \$37.3 billion in 2022, rising 4.7% on demand for research, pricing, reference and portfolio management data - new Burton Taylor report," press release, April 18, 2023.
194. Shanny Basar, "CME, Google Cloud Partnership is 'Transformational'," *Traders Magazine*, January 10, 2022.
195. TikTok, "#Nasdaq CEO Adena Friedman opens up about implementing a next generation trading system by moving #markets to the cloud and using #AI to prevent financial crime. #tech #business #finance #stocks #stock market," video, Bloomberg Business, July 19, 2023.
196. Shouvanik Chakrabarti, Rajiv Krishnakumar, Guglielmo Mazzola, Nikitas Stamatopoulos, Stefan Woerner, and William J. Zeng, "A threshold for quantum advantage in derivative pricing," *Quantum* 5 (2021): p. 463.
197. Rigetti, "Rigetti and Nasdaq team-up to pursue quantum advantage for financial applications," press release, February 15, 2022.
198. Ibid.
199. Greg Noone, "Who are the early adopters of quantum computers? Big banks, that's who.," *Tech Monitor*, January 12, 2023.
200. Deutsche Börse Group, "Quantum computing opening up new business horizons," press release, March 10, 2023.

201. Matt Swayne, "Study: quantum computers can't match classical computers in derivative pricing...yet," *Quantum Insider*, December 29, 2020.
202. Christopher Stevenson and Andrew McGuigan, *Seizing cloud opportunities: The consolidated audit trail*, Deloitte, 2017, p. 5.
203. Jeffrey Dastin, "Generative AI comes to Nasdaq, winning over engineers," *Reuters*, July 11, 2023.
204. Ibid.
205. Ben Wodecki and Deborah Yao, "JPMorgan unveils AI model to forecast Fed moves," *AI Business*, April 28, 2023.
206. Manya Saini, Anirban Sen, and John McCrack, "Nasdaq to buy fintech firm Adenza for \$10.5 billion, rattling some investors," *Reuters*, June 12, 2023.
207. Katherine Doherty and Amy Thomson, "Nasdaq seeks predictability in deal to buy Thoma Bravo's Adenza," *Bloomberg*, June 12, 2023.
208. Annabel Smith, "LSEG to spend £2.3 billion on Microsoft cloud partnership as part of expansive 10-year deal with tech giant," *The TRADE*, December 12, 2022.
209. London Stock Exchange, "The voluntary carbon market," accessed August 18, 2023.
210. David Myers and Robert Walley, *Financial markets infrastructure case for change: An exchange perspective*, October 2019, pp. 9–11.
211. Deloitte Luxembourg, "Luxembourg completes its DLT framework with Blockchain III Law," news release, March 27, 2023.
212. AFME, "T+1 Settlement in Europe: Potential benefits and challenges," September 2022.
213. Bill Meenaghan, "The move to T+1 in the US – who really benefits?," *S&P Global Intelligence*, May 6, 2022.
214. DTCC Connection Staff, "Get ready for May 28, 2024: Top five things to do now," DTCC, May 24, 2023.
215. Ibid.
216. Robert Walley, "Accelerating the settlement cycle: An opportunity to modernise across the industry," *Journal of Securities Operations & Custody* 15, no. 1 (Spring 2023): pp. 62–67.
217. Ibid.
218. Sophie Thomson, "Experts speculate on what T+1 means for securities lending," Global Investor Group, March 13, 2023.

---

# 著者について

## **Mike Wade**

miwade@deloitte.com

Mike Wade is a Deloitte vice chair and leader of the US Banking and Capital Markets practice. He is responsible for leading the firm's overall banking and capital markets sector strategy and aligning the firm's practice areas to optimally serve these clients and the market. With more than 30 years of experience, he has been a trusted adviser to the C-suite of major financial services firms on topics such as corporate governance, wealth management, and broker-dealer operations and technology.

## **Neil Tomlinson**

ntomlinson@deloitte.co.uk

Neil Tomlinson is a Deloitte vice chairman and the global leader of the Banking and Capital Markets practice. He is also a member of the firm's Global Financial Services leadership council and the leader of the UK firm's CEO program. He specializes in strategy and business transformation and has expertise in various areas across the banking sector, including retail banking, corporate banking, and wealth management.

## **Val Srinivas, PhD**

vsrinivas@deloitte.com

Val Srinivas is the Banking and Capital Markets research leader at the Deloitte Center for Financial Services. He leads the development of thought leadership initiatives in the banking industry, coordinating the various research efforts and helping to differentiate Deloitte in the marketplace. He has more than 20 years of experience in research and marketing strategy.



---

# 謝辞

本調査報告書の著者、共同著者である **Richa Wadhvani**、**Jill Gregorie**、**Abhinav Chauhan**、**Samia Hazuria**、および **Shivalik Srivastav** は、インサイトを提供し、多大な貢献をしてくださった以下のデロイト顧客サービスプロフェッショナルに感謝の意を表します。

リージョナルリーダー:

## APAC

**Tony Wood**, partner, Deloitte Advisory (Hong Kong) Limited

**David Myers**, partner, Deloitte Touche Tohmatsu LLC

**Yukihiro Otani**, partner, Deloitte Touche Tohmatsu LLC

## EMEA

**Richard Kibble**, partner, Deloitte MCS Limited

**Alessandra Ceriani**, partner, Deloitte Consulting SRL

**Juan Perez de Ayala**, partner, Deloitte Consulting SLU

**Marijn Struben**, partner, Deloitte Netherlands

## Canada

**Raman Rai**, partner, Deloitte Canada

専門分野のスペシャリスト:

## マクロ経済

**Danny Bachman**, senior manager, Deloitte Services LP

**Ira Kalish**, managing director, Deloitte Touche Tohmatsu

**Michael Wolf**, senior manager, Deloitte Touche Tohmatsu LLC

**Shiro Katsufuji**, managing director, Deloitte Touche Tohmatsu LLC

## リテールバンキング

**Kristin Korzekwa**, managing director, Deloitte Consulting LLP

**Thomas Nicolosi**, principal, Deloitte & Touche LLP

**Bill Dworsky**, senior manager, Deloitte Consulting LLP

**Jeff Todd**, partner, Deloitte Canada

## 消費者向け決済

**Zachary Aron**, principal, Deloitte Consulting LLP

**Jade Shopp**, partner, Deloitte & Touche LLP

**Mike Reichert**, partner, Deloitte Tax LLP

**Tushar Puranik**, managing director, Deloitte Consulting LLP

#### ウェルスマネジメント

**Jean-François Lagassé**, partner, Deloitte AG  
**Kendra Thompson**, partner, Consulting, Deloitte Canada  
**Karl Ehram**, principal, Deloitte & Touche LLP  
**Gauthier Vincent**, principal, Deloitte Consulting LLP  
**Jeff Levi**, principal, Deloitte Consulting LLP  
**Thomas Kirk**, managing director, Deloitte Consulting LLP  
**Pascal Martino**, partner, Deloitte Tax and Consulting LLP  
**James Alexander**, director, Deloitte MCS Limited  
**Peyman Pardis**, senior manager, Consulting, Deloitte Canada

#### コーポレート・トランザクションバンキング

**Tim Partridge**, principal, Deloitte Consulting LLP  
**Kris Ferguson**, partner, Deloitte MCS Limited  
**Steven Fricano**, managing director, Deloitte Consulting LLP  
**Stefan Frank**, partner, Deloitte Consulting GmbH  
**Ketan Bhole**, partner, Deloitte Canada  
**Fadi El Laoune**, managing director, Deloitte Consulting LLP  
**Michelle Gauchat**, principal, Deloitte Consulting LLP  
**Nitish Idnani**, principal, Deloitte & Touche LLP  
**Vipul Pal**, principal, Deloitte Consulting LLP

#### インベストメントバンキング・資本市場

**Sachin Sondhi**, principal, Deloitte Consulting LLP  
**Vishal VEDI**, partner, UK, Deloitte LLP  
**Nina Gopal**, partner, UK, Deloitte MCS Limited  
**Suresh Kanwar**, partner, Deloitte MCS Limited, UK  
**Sriram Gopalakrishnan**, principal, Deloitte Consulting LLP  
**Margaret Doyle**, partner, Head of UK Financial Services Insights Center, Deloitte LLP  
**Alex Lakhanpal**, partner, Deloitte & Touche LLP

#### 市場インフラストラクチャ

**Bob Walley**, principal, Deloitte & Touche LLP  
**Sunil Kapur**, managing director, Deloitte & Touche LLP  
**George Black**, principal, Deloitte & Touche LLP

#### デロイト金融サービスセンター、デロイトインサイト、銀行・証券業務

**Jim Eckenrode**, managing director, Deloitte Services LP  
**Sylvia Gentsch**, senior manager, Deloitte GmbH  
**Alec Roberts**, senior manager, Deloitte & Touche LLP  
**Patricia Danielecki**, senior manager, Deloitte Services LP  
**Karen Edelman**, senior manager, Deloitte Services LP  
**Paul Kaiser**, manager, Deloitte Services LP  
**Pankaj Kumar Bansal**, assistant manager, Deloitte Support Services India Pvt Ltd.  
**Jayesh Prabhu**, assistant manager, Deloitte Support Services India Pvt Ltd.  
**Margaret Doyle**, partner, Head of UK Financial Services Insights Center, Deloitte LLP

---

## デロイト金融サービスセンターについて

デロイトの米国における金融サービス事業をサポートしているデロイト金融サービスセンター（DCFS）は、銀行や証券会社、投資運用会社、保険会社、不動産会社で意思決定を担う上級幹部を支援するためのインサイトの提供や調査業務を行っています。私たちは、豊富な業界経験と最先端の調査・分析スキルを併せ持つプロフェッショナル集団として、調査やラウンドテーブルを始めとする様々な業務を通して、的確でタイムリーかつ確実なインサイトを提供する、信頼できる情報源になることを目指します。最新の刊行物および同センターの詳細は [Deloitte.com](https://www.deloitte.com) をご確認ください。

### 当センターの活動内容

DCFSのビジョン、ソリューション、ソートリーダーシップ、イベントの詳細は [www.deloitte.com/us/cfs](https://www.deloitte.com/us/cfs) に掲載されています。

### 配信登録

さらに詳しい情報の購読をご希望の場合は [MyDeloitte](#) で登録手続きを行ってください。最新の調査、記事、ウェブキャストなど、配信コンテンツをカスタマイズすることができます。

### Deloitte Financial Servicesをフォロー

Twitterアカウント： [@DeloitteFinSvcs](#)

---

# 問い合わせ先

## インダストリーリーダーシップ

### Monica O'Reilly

Vice chair, US Financial Services Industry leader | Deloitte & Touche LLP  
+1 415 783 5780 | monoreilly@deloitte.com

Monica O'Reilly leads the US Financial Services Industry group focused on the banking, capital markets, insurance, investment management, and real estate sectors.

### Mike Wade

Vice chair | US Banking and Capital Markets Practice leader | Deloitte & Touche LLP  
+1 804 697 1537 | miwade@deloitte.com

Mike Wade is a Deloitte vice chair and leader of Deloitte's US Banking and Capital Markets practice. With more than 30 years of experience, he is responsible for leading the firm's overall banking and capital markets sector strategy.

### Neil Tomlinson

Vice chairman | Global Banking and Capital Markets leader | Deloitte MCS Limited  
+44 (0)20 7303 2333 | ntomlinson@deloitte.co.uk

Neil Tomlinson is vice chairman and global leader for retail banking. He is a member of Deloitte's global banking & capital markets executive. In the United Kingdom, he leads the CEO program serving all industries.

## 米国事業問い合わせ先

### Michelle Gauchat

Principal | US Banking & Capital Markets Consulting leader | Deloitte Consulting LLP  
+1 703 251 3949 | mgauchat@deloitte.com

Michelle is the leader of Deloitte's US Consulting banking and capital markets sector, responsible for leading the strategy and bringing together the right offerings to serve Deloitte's portfolio of banking and capital markets clients.

### Garrett O'Brien

Principal | US Banking & Capital Markets Risk & Financial Advisory leader | Deloitte & Touche LLP  
+1 212 436 5250 | gobrien@deloitte.com

Garrett O'Brien leads the US Banking & Capital Markets practice for Deloitte Risk & Financial Advisory.

### **Larry Rosenberg**

Partner | US Audit & Assurance Capital Markets leader | Deloitte & Touche LLP  
+1 212 436 4869 | lrosenberg@deloitte.com

Larry Rosenberg is a partner in Deloitte & Touche LLP's Audit & Assurance practice. He has extensive experience leading global audit engagements for multinational SEC registrants.

### **Jason Marmo**

Principal | US and Global Banking & Capital Markets Tax leader | Deloitte Tax LLP  
+1 212 436 6570 | jmarmo@deloitte.com

Jason Marmo is a principal in the Financial Services practice of Deloitte Tax LLP. He focuses on providing consulting, compliance, and tax accounting services to multinational clients in the financial services industry.

### **Louis Romeo**

Partner | US Banking Audit leader | Deloitte & Touche LLP  
+1 212 436 3632 | lromeo@deloitte.com

Louis Romeo has over 23 years' experience serving clients in banking and capital markets. His experience includes domestic and inter-national banks, broker-dealers, payment processing companies, leasing companies, fintech, and asset securitization vehicles.

## インダストリーセンター問い合わせ先

### **Jim Eckenrode**

Managing director | Deloitte Center for Financial Services | Deloitte Services LP  
+1 617 585 4877 | jeckenrode@deloitte.com

Jim Eckenrode is a managing director within Deloitte's Research & Insights team, responsible for defining and guiding the strategy, research agenda, and marketplace deployment for the Center for Financial Services and the Center for Regulatory Strategy.

### **Val Srinivas, PhD**

Research leader | Deloitte Center for Financial Services | Deloitte Services LP  
+1 212 436 3384 | vsrinivas@deloitte.com

Val Srinivas is the Banking and Capital Markets research leader at the Deloitte Center for Financial Services. He leads the development of thought leadership initiatives in the banking industry, coordinating the various research efforts and helping to differentiate Deloitte in the marketplace.

---

## 貢献者

**Editorial:** Karen Edelman, Hannah Bachman, Aditi Gupta, and Emma Downey

**Cover artwork:** Jim Slatton

**Creative:** Molly Piersol, Harry Wedel, and Meena Sonar

---

# 問い合わせ先（和訳版）

## レポート全体：

### 戸室 信行

銀行・証券ユニット  
パートナー

ntomuro@tohmatu.co.jp

### 梅津 翔太

銀行・証券ユニット／モニターデロイト  
ディレクター

sumezu@tohmatu.co.jp

### 伊東 俊平

銀行・証券ユニット／モニターデロイト  
シニアマネジャー

shumito@tohmatu.co.jp

## リテールバンキング・消費者向け決済：

### 尾崎 良太

銀行・証券ユニット  
マネジャー

ryotozaki@tohmatu.co.jp

## ウェルスマネジメント・インベストメントバンキングおよび資本市場・市場インフラ：

### 上原 隆太郎

銀行・証券ユニット  
ディレクター

ruehara@tohmatu.co.jp

### 藤田 健太

銀行・証券ユニット／モニターデロイト  
マネジャー

kenfujita@tohmatu.co.jp

### 茨木 健人

銀行・証券ユニット  
マネジャー

kibaraki@tohmatu.co.jp

### 崎山 京佑

銀行・証券ユニット  
シニアコンサルタント

ksakiyama@tohmatu.co.jp

## コーポレート・トランザクションバンキング：

### 松本 陽香

銀行・証券ユニット  
シニアコンサルタント

harumatsumoto@tohmatu.co.jp

# Deloitte.

## デロイト トーマツ

デロイト トーマツ グループは、日本におけるデロイト アジア パシフィック リミテッドおよびデロイト ネットワークのメンバーであるデロイト トーマツ 合同会社ならびにそのグループ法人（有限責任監査法人 トーマツ、デロイト トーマツ リスク アドバイザリー 合同会社、デロイト トーマツ コンサルティング 合同会社、デロイト トーマツ ファイナンシャル アドバイザリー 合同会社、デロイト トーマツ 税理士 法人、DT 弁護士 法人およびデロイト トーマツ グループ 合同会社を含む）の総称です。デロイト トーマツ グループは、日本で最大級のプロフェッショナル グループのひとつであり、各法人がそれぞれの適用法令に従い、監査・保証業務、リスク アドバイザリー、コンサルティング、ファイナンシャル アドバイザリー、税務、法務等を提供しています。また、国内約30都市に約2万人の専門家を擁し、多国籍企業や主要な日本企業をクライアントとしています。詳細はデロイト トーマツ グループ Web サイト ([www.deloitte.com/jp](http://www.deloitte.com/jp)) をご覧ください。

Deloitte（デロイト）とは、デロイト トウシュート マツ リミテッド（“DTTL”）、そのグローバル ネットワーク 組織を構成するメンバー フォームおよびそれらの関係法人（総称して“デロイト ネットワーク”）のひとつまたは複数を指します。DTTL（または“Deloitte Global”）ならびに各メンバー フォームおよび関係法人はそれぞれ法的に独立した別個の組織体であり、第三者に関して相互に義務を課しまたは拘束させることはありません。DTTL および DTTL の各メンバー フォームならびに関係法人は、自らの作為および不作為についてのみ責任を負い、互いに他のフォームまたは関係法人の作為および不作為について責任を負うものではありません。DTTL はクライアントへのサービス提供を行いません。詳細は [www.deloitte.com/jp/about](http://www.deloitte.com/jp/about) をご覧ください。デロイト アジア パシフィック リミテッドは DTTL のメンバー フォームであり、保証有限責任会社です。デロイト アジア パシフィック リミテッドのメンバーおよびそれらの関係法人は、それぞれ法的に独立した別個の組織体であり、アジア パシフィック における100を超える都市（オーストラリア、バンコク、北京、ベンガルール、ハノイ、香港、ジャカルタ、クアラルンプール、マニラ、メルボルン、ムンバイ、ニューデリー、大阪、ソウル、上海、シンガポール、シドニー、台北、東京を含む）にてサービスを提供しています。

Deloitte（デロイト）は、監査・保証業務、コンサルティング、ファイナンシャル アドバイザリー、リスク アドバイザリー、税務・法務などに関連する最先端のサービスを、Fortune Global 500®の約9割の企業や多数のプライベート（非公開）企業を含むクライアントに提供しています。デロイトは、資本市場に対する社会的な信頼を高め、クライアントの変革と繁栄を促し、より豊かな経済、公正な社会、持続可能な世界の実現に向けて自ら率先して取り組むことを通じて、計測可能で継続性のある成果をもたらすプロフェッショナルの集団です。デロイトは、創設以来175年余りの歴史を有し、150を超える国・地域にわたって活動を展開しています。“Making an impact that matters”をパーパス（存在理由）として標榜するデロイトの45万人超の人材の活動の詳細については、([www.deloitte.com](http://www.deloitte.com)) をご覧ください。

本資料は皆様への情報提供として一般的な情報を掲載するのみであり、デロイト トウシュート マツ リミテッド（“DTTL”）、そのグローバル ネットワーク 組織を構成するメンバー フォームおよびそれらの関係法人が本資料をもって専門的な助言やサービスを提供するものではありません。皆様の財務または事業に影響を与えるような意思決定または行動をされる前に、適切な専門家にご相談ください。本資料における情報の正確性や完全性に関して、いかなる表明、保証または確約（明示・黙示を問いません）をするものではありません。またDTTL、そのメンバー フォーム、関係法人、社員・職員または代理人のいずれも、本資料に依拠した人に関して直接または間接に発生し得るいかなる損失および損害に対して責任を負いません。DTTLならびに各メンバー フォームおよび関係法人はそれぞれ法的に独立した別個の組織体です。

Member of  
**Deloitte Touche Tohmatsu Limited**

© 2024. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.



IS 669126 / ISO 27001



BCMS 764479 / ISO 22301