

第9章 フィンテックがわが国リテール証券業に与える影響

はじめに

近年、フィンテックの動向が注目を集めている。周知のようにフィンテックとは、金融（Finance）と技術（Technology）をかけ合わせた造語であり、狭義にはベンチャー企業による革新的な金融サービスの提供を指す。その範囲は、送金・決済、預金、融資・貸出、投資、資金調達、情報管理、業務支援、保険、仮想通貨などの幅広い領域に及んでいる。証券業との関連でも、クラウドファンディングやロボ・アドバイザーをはじめとして、スマートフォンでのサービス提供に特化したモバイル証券や分散型台帳技術の証券取引への適用など多くの関連分野が存在し¹⁾、今後どのような影響を証券業に与えるのかが関心の的となっている。

他方、情報技術革新と金融業との融合は、19世紀における電信の利用や20世紀半ばのATM（Automatic Teller Machine）導入など、現在のフィンテック以前にもしばしば見られてきた²⁾。とりわけ1990年代後半以降の一般家庭へのインターネット普及を背景として急速に拡大したインターネット証券取引（ネット証券取引）は、しばしばフィンテックの先駆的事例として理解されている。たしかに最新の技術革新を金融に取り入れるという意味において、現在のフィンテックとネット証券取引とは連続的な側面を持つものとして理解することができるであろう。それでは、証券市場や証券ビジネス、企業や投資家の行動に与える影響についてもインターネット登場時との連続性（ないしは共通性）の中で理解することができるであろうか。この点については詳細な検討が

必要のように思われる。というのも、現在のフィンテックは、スマートフォンをはじめとした高性能モバイル機器の普及、機械学習型人工知能（AI, Artificial Intelligence）とビッグデータ分析、オープン API（Application Programming Interface）、分散型台帳技術など、より広範な要素技術を含んでおり、かつてインターネットが証券業にもたらした影響とは異なる性格・方向性での影響を証券業に与える可能性が考えられるからである。また、近年注目されるフィンテック・サービスには、これまでとはまったく異なったコンセプトから証券業に接近するものが多く存在しており、インターネット登場時とは異なった角度から影響を与える可能性について検討すべき必要があるように思われる。

そこで本章では、以下の点を検討することとしたい。第一に、1990年代後半のインターネットの登場は証券業にどのような影響を与えたのかを総括的に整理することである。ここでは、価格・商品・サービスの側面に注目して検討することとしたい。第二に、上記で整理された影響との比較を意識しつつ代表的なリテール証券分野のフィンテック・サービスの特徴を整理する。これによってネット証券取引がもたらした影響とは区別される、現在のフィンテックがわが国リテール証券業に与える影響を明確化することを試みる。最後に、今後フィンテックが発展していくための課題となりうる点を整理することでむすびとしたい。

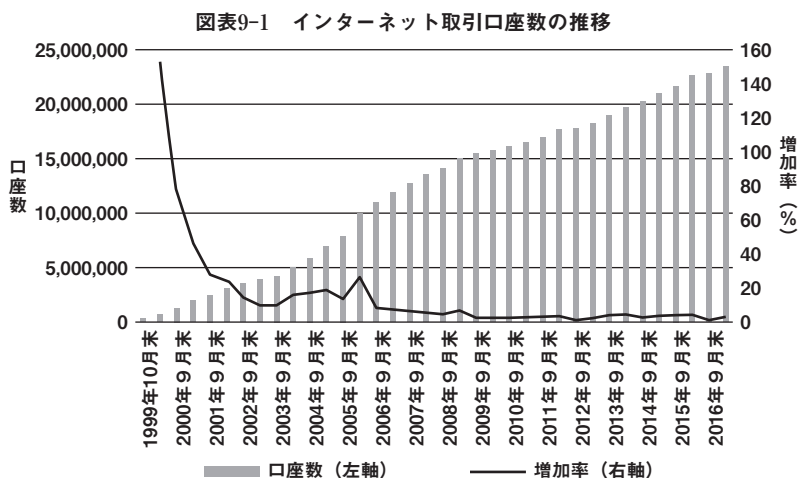
1. インターネット取引の証券業への影響

インターネットの登場が証券業に大きなインパクトを与えたことは記憶に新しい。米国では1996年にE*トレードが大々的な広告を打ってインターネットを利用した証券取引に進出して以降、相次ぐ新規参入と価格破壊を伴いながら個人投資家の株式投資チャネルとして定着した。日本では、証券会社の免許制から登録制への移行（1998年12月）と株式売買委託手数料の完全自由化（1999年10月）とがインターネット革命と重なったこともあり、より急激な価

格破壊を伴いながら個人投資家の株式投資を取り込んでいった。インターネット取引の口座数は急増し（図表9-1）、直近では2333万口座に達している。個人の株式取引の9割を占めるといわれ³⁾、現在では対面・電話と並ぶ一つのチャネルとして定着したといえよう。こうしたインターネットの登場が証券業に与えた影響について、以下では価格面、商品面、サービス面の観点からみていくことにする。

（１）価格面での影響

1999年10月に手数料が完全自由化されて以降、ネット証券取引には多くの新規参入が生じ、口座獲得を競って激しい価格競争が展開された。例えば、DLJディレクト SFG 証券が「最大98%割引、最低1900円」を宣言すると、これにマネックス証券が「最低1000円」といった形で応酬したように、ネット取引に参入する各社の間で激しい手数料の引き下げ合戦が生じた。結果、株式売買委託手数料は、手数料自由化後の短期間で急激な低下を見せた。こうした価格引き下げ競争は、株価低迷による市況の悪化時や新規参入が生じた際など、その後も幾度となく繰り返された。そうした中で取り扱い商品の充実や情報提供、



〔出所〕日本証券業協会「インターネット取引に関する調査結果」より筆者作成。

高度な取引ツールの提供といった価格以外の差別化を追求する動きが生じた点は後にみていくこととする。

価格面での影響としてもう一点指摘すべき点は、「定額手数料体系」の広まりである。これは、一日の売買回数に関係なく、一日の取引の一定額までは同じ手数料水準とする体系であり、一日に何度も取引を繰り返すことで一回当たりの手数料が低下するという仕組みとなっている。そうした性格から頻繁に売買を繰り返すアクティブな投資家に訴求するような手数料体系であるといえよう⁴⁾。こうした定額手数料体系は、松井証券によって初めて採用されたといわれるが、その後、他のネット証券会社にも採用され、現在では広く見られる価格体系として定着している。

(2) 商品面での影響

インターネットで取引サービスを提供している証券会社は、株式・債券・投資信託などを一通り取り揃えている場合が多いが、中心となる商品は株式の現物取引と信用取引である。その理由は、これらが価格の変動をリアルタイムで確認しながらタイミングを見極めて売買注文を出すことができるというインターネットの特徴を最も活かすことのできる取引であったからだと考えられる⁵⁾。証券会社に一定の保証金を差し入れることで買い付けに必要な資金や売り付けに必要な株券等を借りて売買することを可能にする信用取引は、手持ち資金が少額の顧客により大きな金額での取引を可能にする。手数料が極めて低いネット取引では僅かな値幅からでも利益を得ることが期待できるが、信用取引は、その僅かな利益を量で補おうと考えるアクティブな投資家に訴求する手段となった。ネット証券側から見ても信用取引から生じる金利収入が売買委託手数料と並ぶ収益の柱となっており、信用取引はネット証券にとって主力商品の位置を占めているといえることができるであろう。

手数料の引き下げが進み価格以外の差別化が意識されるなかで、ネット取引で取り扱われる商品の範囲は徐々に拡大した(図表9-2)。例えば、2004年前後から、インターネットを通じて先物・オプション取引を扱う証券会社の数が著

図表9-2 取扱商品・取引の状況（社数）

	2001年 9月	2003年 9月	2005年 9月	2007年 9月	2009年 9月	2011年 9月	2013年 9月	2015年 9月
上場株式	61	49	46	48	46	44	38	40
新規公開株式抽選参加	-	20	24	30	27	23	22	24
外国株式	8	15	16	17	22	16	16	13
国債（個人向け国債を含む）	4	9	14	19	20	18	14	13
普通社債	2	3	6	9	8	8	7	4
転換社債型新株予約権付社債・新株予約権付社債（旧転換社債・新株予約権付社債）	15	18	16	13	13	7	6	7
外国債券	2	4	7	11	15	14	14	12
MMF	42	31	26	26	25	23	21	22
中期国債ファンド	26	17	13	11	10	10	9	10
MRF	44	38	34	33	34	31	39	31
上場投資信託（ETF）	50	40	43	46	45	40	39	41
上場投資証券・指数連動証券（ETN）	-	-	-	-	-	-	30	32
不動産投資信託（REIT）	37	36	42	44	44	40	39	41
ベンチャーファンド	-	15	13	15	21	14	17	18
国内証券投資信託（上記を除く）	37	28	27	34	39	33	32	35
外貨建てMMF	12	16	13	14	17	16	16	17
外国証券投資信託（外貨建てMMFを除く）	8	7	7	15	14	12	13	11
信用取引	17	26	29	37	37	32	27	29
有価証券指数等先物取引	1	6	15	22	21	19	20	21
有価証券オプション取引	4	8	15	18	18	17	19	18
上場CFD	-	-	-	-	-	-	8	7
店頭CFD	-	-	-	-	-	-	11	13
株式ミニ投資	11	15	12	13	10	6	5	2
証券貸借・消費貸借	-	3	4	6	7	5	6	6
カバードワラント	7	5	5	5	6	4	5	3
保険商品	-	6	6	6	7	3	1	2
外国為替証拠金取引	-	11	18	29	26	25	32	28
商品先物取引	-	0	3	6	0	3	8	8
（参考）インターネット取引を取り扱っている会員数	66	55	56	57	55	51	58	61

〔出所〕日本証券業協会「インターネット取引に関する調査結果」より筆者作成。

しく増加した。また、インターネットを通じて外国為替証拠金取引（FX 取引）を提供する証券会社も増加した。こうした取引は価格の変動（ボラティリティ）が大きく、短期売買や信用取引を行うアクティブな顧客にとって魅力的な商品であると考えられる。事実、一部の大手ネット専門証券にとって FX 取引からの収益が無視できない水準に達しており、現在ではネット取引の商品ラインナップとして一定の地位を築いていると考えられる。

以上のように、ネット取引においては短期売買に適した商品の拡充が進む一方、国債・外債・普通社債といった債券や投資信託は、ネット証券取引の主力商品とは言い難い状況が続いた。この理由としては、それらの商品が価格の変動をリアルタイムで確認しながらタイミングを見極めて売買注文を出すことができるという前述したインターネット取引の特徴を活用できるような取引では必ずしもない点があげられる。また、投資信託は詳しい説明が販売につながるという性質を持つが⁶⁾、この点からすると、対面で説明ができないというネット証券の特性は、投資信託の販売とは必ずしも適合的ではなかったと考えられる。

（３）サービス面の特徴

インターネットを通じて証券取引を行う投資家は、自ら情報収集・分析・投資判断を行う存在だとされる。しかし、的確な判断を下すためには信頼に値する情報とその分析が不可欠である。こうしたネット投資家のニーズに対しては、豊富な情報をやり取りできるというインターネットの特性を活かして、市況・株価・板情報・ニュースなどをリアルタイムで配信するサービスが提供された。また、価格以外の差別化が追求されるなかで、様々な機能を備えた取引ツールの提供が進んだ。例えば、一つの画面上で複数の銘柄の価格情報が自動更新される機能や株価の上昇・下降を音声で知らせる機能を実装した取引ツールの提供のほか、逆指値注文をはじめとする条件注文を実装したものや個別銘柄の財務指標を分析する機能など、セミプロ向けともいえるような機能を備えたものも提供された。このように多様な機能を備えた取引ツールが提供されて

きたが、これは文字だけでなく画像や音声といった豊富な情報をやり取りできるというインターネットの特徴が可能にしたサービスであるということが出来るであろう。

(4) 小括

ここではインターネット登場による証券業への影響をまとめたい。価格面に関しては手数料水準の劇的な低下と「定額手数料体系」の普及が指摘できる。後者は、一日のなかで頻繁に売買を繰り返すアクティブな投資家に訴求するような価格体系であった。商品面に関しては、現物株式のほか、信用取引・先物取引・FX取引など、短期売買に適した商品の拡充が指摘できる。これは、それらの商品が価格の変動をリアルタイムで確認しながらタイミングを見極めて売買注文を出すことができるというインターネットの特性を活かすことができる商品であったことが関係している。サービス面に関しては、株価や板情報といった取引に必要な情報のリアルタイムでの提供のほか、条件付き注文を備えたツールや企業情報を分析するツールなど、セミプロ向けの高度な機能を備えた取引ツールの提供があげられる。これらは、豊富な情報をやりとりできるというインターネットの特徴が活かされたサービスだということができるであろう。

以上より、全体としてみると、ネット証券取引は、意識的にせよ無意識的にせよ、頻繁に売買を行うアクティブな投資家に訴求するような価格・商品・サービスの提供を重視してきたといえる。実際、ネット専門証券の収益構成は、売買委託手数料と信用取引からの金利収入が収益の柱となっている。それでは、ネット取引がこのような方向に進んできた要因として何があげられるであろうか。それは結局のところ、顧客セグメント、チャネル、提供される商品・サービスというビジネスモデルを構成する各要素が整合的であった点が指摘できる⁷⁾。すなわち、顧客セグメントとしては、自ら投資の意思決定を行い、短期売買を繰り返すことで細かく利益を積み上げていくようなアクティブ投資家であり、その意思決定に必要な情報や取引ツールについては豊富な情報

をやりとりできるというインターネット・チャネルを通じて提供し、こういった投資家の好むような短期売買に適した商品を低い手数料で提供したのである。ここには顧客セグメント、チャネル、商品サービス間の整合性が見て取れる。この点がネット証券取引の進化の方向性を規定した要因であると考えることができであろう。

ただし、このことはネット取引口座数の増加にも関わらず、いまだ十分にリーチできていない顧客層が潜在的に存在する可能性も示唆している。例えば、定年退職後に必要となる資金を運用するために長期投資を希望するような顧客層にとっては、低い手数料や定額手数料体系はそれほど魅力的ではなく、むしろ手数料が相対的に高くてもアドバイスやコンサルテーションを重視するかもしれないし、短期売買に向いた商品よりも長期積立に向く商品の充実が必要とされるであろう。このような場合には、ネット証券よりもむしろ従来型の対面証券の方に優位性があると考えられる。また、資産運用に興味はあるが知識がないというような顧客層には、短期売買に適した商品やセミプロ向けの取引ツールは適合せず、シンプルでわかりやすく取引できる商品・サービスの提供が重要となろう。このように考えると、インターネットを通じた証券取引の登場は、格安な手数料を武器としてそれまで株式投資の経験がないような新たな個人投資家を市場に呼び込む効果があったと考えられる反面、証券業が十分に取り込めていない顧客層を依然として多く残している可能性も否定できないであろう。フィンテックがこれまでのネット証券取引とは区別されるような独自の影響を与える可能性を検討するためには、それがネット取引の登場によっても取り込めなかった領域を開拓しうるかに焦点を当てることが有効であろう。そこで、次節では代表的なリテール向けフィンテック・サービスをいくつか取り上げ、その特徴をネット取引がもたらした影響と比較しつつ検討することにした。

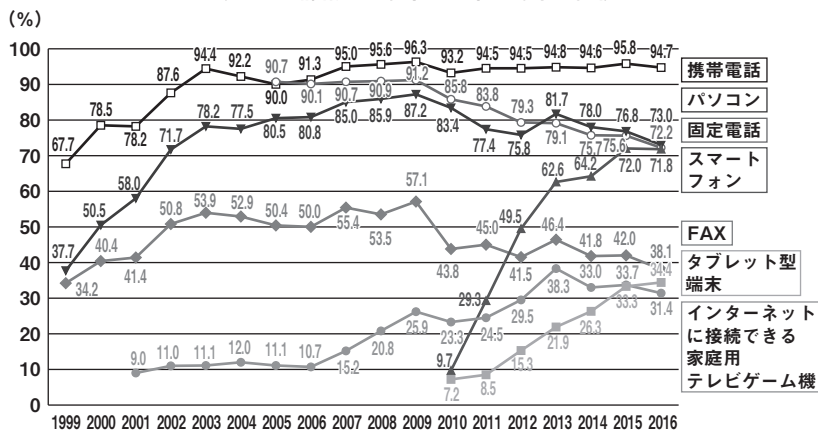
2. 代表的なフィンテック・サービスの検討

本節では、証券分野における代表的なリテール向けフィンテック・サービスとして、ロボアドバイザー、モバイル証券、おつり投資アプリを取り上げることとするが、はじめにリテール取引における注目すべき変化としてスマートフォン等の高性能モバイル機器の普及について整理しておくこととしたい。というのも、スマートフォンは前節で見たネット証券取引を行うためのパソコンと同様にインターネットへと接続するための手段であるが、証券サービスのチャネルとしてみた場合、パソコンでのインターネット利用とは異なる特色を持つと考えられるからである。そこで、本節では、証券取引チャネルとしてのスマートフォンの特徴から検討を始めることにする。

(1) チャネルとしてのスマートフォン

はじめに確認しておきたいのがこの10年でのスマートフォンの爆発的な普及である。2007年にiPhoneが発売されたが、これ以降スマートフォンは急速に

図表9-3 情報通信端末の世帯保有率の推移

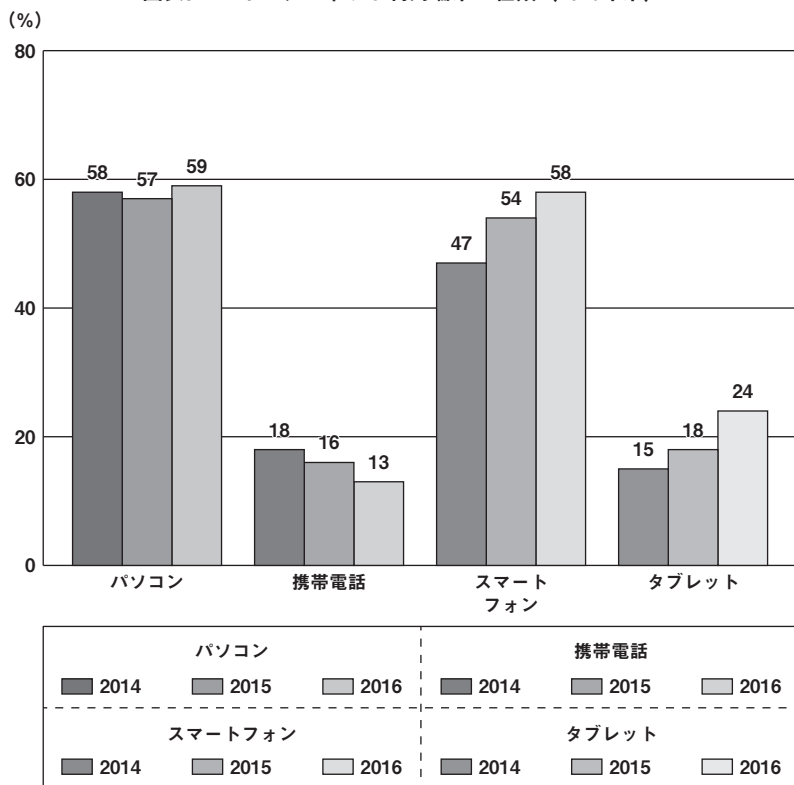


〔出所〕総務省『平成29年版情報通信白書』

普及し、2016年末時点で世帯保有率は7割を超えた（図表9-3）。年代別に個人保有率をみると、20代が94.2%であり、30代は90.4%、40代は79.9%、50代は66%、60代は33.4%となり、特に若い世代ほどスマートフォン利用率が高い結果となっている⁸⁾。

スマートフォンの普及は、人々のインターネット利用環境を大きく変えた。2016年末の端末別インターネット利用状況を見ると、スマートフォン経由でのインターネット利用が58%とパソコンの59%に接近している（図表9-4）。年代別では、10代（13歳～19歳）の利用率が80%、20代は92%、30代は87%、40代

図表9-4 インターネット利用端末の種類（2016年末）



〔出所〕総務省『平成29年版情報通信白書』

は78%, 50代は64%, 60歳以上は19%となっている⁹⁾。注目すべき点は、10代から30代の若い世代では、パソコンよりもスマートフォン経由でインターネットを利用する割合が高いことである。証券サービスのチャネルとして考えた場合、スマートフォンは特に若い世代に接近するためのチャネルとして期待値が高いといえよう。

このように近年、若い世代を中心にインターネットの利用がスマートフォン経由に移行しつつあるが、それではパソコンとスマートフォンとの間ではどのような違いが生じるか。次に、両者の特徴を対比したい（図表9-5）。

はじめに指摘できるのが、利用場所の違いである。パソコンの場合、机の前で着席してインターネットを利用するという場面が想定される。対して、スマートフォンの場合は、どこにでも持ち運べるという携帯性を備えており、電車の中や休憩時間で手軽に利用できる点に特徴がある。一日でスマートフォンを使う回数は48回、アプリを利用する回数は90回との調査結果があるように¹⁰⁾、手軽さを特徴とするスマートフォンは証券業にとって顧客との接点を近づける手段や顧客の投資に関わるコストを引き下げる手段となりうる。加えて、日常生活の中に金融や投資といったものを定着させる効果も期待できる。

次に指摘できるのが、画面の大きさと表示できる情報量の差である。パソコンの場合、相対的に大画面で利用することができ、スマートフォンよりも一画面で表示できる情報量が多い。また、マルチウィンドウ機能を備えているため一つのディスプレイ上に複数のウィンドウを表示させることができる。加えて、外部ディスプレイを接続することで画面を拡張することも可能である。こ

図表9-5 パソコンとスマートフォンの比較

	パソコン	スマートフォン
利用場所	パソコンの前に着席	いつでも、どこでも
画面の大きさ	大	小
一画面の情報量	マルチウィンドウ	アプリごとに画面の切り替え
拡張性	外部ディスプレイ接続可	外部ディスプレイ接続可だが？

〔出所〕筆者作成

のようにパソコンは、大画面で豊富な情報を表示することができることに加えて、拡張性も高い点が特徴的である。このことは、前節で見てきたネット証券取引が主たる対象としてきた顧客層のニーズとも合致する。というのも、ネット取引を行う投資家は、リアルタイムで変化する株価や板情報、ニュースといった投資判断に必要な多くの情報を一度に見たいと考えるからである。同様に、セミプロ向けの高度な取引ツールについても、パソコンであればストレスなく表示することができるであろう。このように、大画面で情報量が多く拡張性も備えたパソコンは、ネット取引で短期売買を行う投資家にとって適合的なチャンネルであったとすることができる。

これに対してスマートフォンは、多くの場合パソコンよりも画面が小さく、一度に表示できる情報量には限界がある。また、パソコンのように複数のウィンドウを同時に表示することは基本的にはできず、アプリごとに画面を切り替える必要がある。外部ディスプレイを接続できる機種も存在するが、いったん接続してしまうとスマートフォンやディスプレイの見える範囲に行動が限定されるため、いつでもどこでも使えるというスマートフォンの特徴とは相いれない。このようにスマートフォンの場合、パソコンと比べて画面が小さく一度に表示できる情報量が限られるという制約があるため、証券サービスのチャンネルとして考えた場合、多彩な機能を取り込むよりもむしろ機能を絞り込むことによって画面をシンプルかつ分かりやすくすることを要求される点が特徴だといえよう。

以上のようなチャンネルとしてのスマートフォンの特徴をおさえつつ、次項以降では代表的なリテール向けフィンテック・サービスとしてロボアドバイザー、モバイル証券、おつり投資アプリの特徴を見ていくこととしたい。

(2) ロボ・アドバイザー

ロボ・アドバイザーとは、リスク許容度や投資目的に関する複数の質問によって投資家のプロファイリングを行い、その情報に基づいてアルゴリズムが推奨ポートフォリオを提示するサービスである。その中には、ポートフォリオ

の提示を行うのみのタイプと、投資一任契約によって運用期間中のリバランスングやリアロケーションも行うタイプとが存在する¹¹⁾。アルゴリズムが提示するポートフォリオは、現代ポートフォリオ理論に基づいて作成され、これまでは富裕層や機関投資家のみが受けてきた高度な資産運用アドバイスを一般の投資家にも低コストで提供するサービスとして高い注目を集めている¹²⁾。アメリカでは、ベターメントとウェルスフロントが独立系として代表的だが、バンガードやチャールズ・シュワップ等の大手金融機関がこの領域に参入したことで競争が激化した。日本では株式会社お金のデザインとウェルスナビ株式会社がロボアドバイザー・サービスを提供するスタートアップ企業の代表例である。

株式会社お金のデザインは2013年8月に設立され、2016年2月からテオ（THEO）と呼ばれるロボアドバイザー・サービスを開始している。同サービスは、①年齢、②資産運用の経験、③元本の安全性をどれだけ重視するか、④投資資産が値下がりした際の対応、⑤インフレによる手持ち資産価値の目減りをどれだけ心配するか、という5つの質問によって投資家のプロファイリングを行い、これらの結果に基づいて即座に推奨ポートフォリオが提示される。世界中の約6000銘柄の上場投資信託（ETF）の中から株・債券・実物資産などの資産クラスを含む30種類ほどのETFを購入する。最低投資金額は当初10万円で、運用報酬は預かり資産3000万円までは1%、3000万円を超える部分については0.5%となっている。

2017年8月からはサービスを全面刷新し、最低投資金額が1万円へと引き下げられた。開始時に必要となる金額を小口化することで開始へのハードルを下げると同時に、積立投資の設定を勧めることで「はじめやすく、続けやすい」仕組みの構築を図っている。また、プロファイリングの質問内容が、①年齢、②年収、③毎月の貯金額、④現在の金融資産、⑤テオで運用を開始する金額（万円単位）に変更され、それまでの③元本の安全性をどれだけ重視するか、④投資資産が値下がりした際の対応、⑤インフレによる手持ち資産価値の目減りをどれだけ心配するか、といった定性的な質問項目は除外された。難しい金

融用語や判断に迷う質問をなくすことで、運用開始までのハードルを下げる試みがなされている。加えて、新たに「テオにお任せ」モードが設定され、リバランシングだけでなく年齢の変化や市場データの変化に応じた運用方針の見直しまでも自動化できる選択肢が加えられた。

2017年8月に公表されたインフォグラフィックによると¹³⁾、無料診断者は30万人を突破し、そのうち実際に運用しているものは約1万2000人となっている。預かり資産は約100億円である。顧客の89%が投資はば未経験に分類される¹⁴⁾。年齢別では20代が15%、30代が36%、40代が29%、50代が14%、60代が5%、70代が1%であり、顧客の半数以上が20代と30代の若い層となっている。保有金融資産では、100万円未満が21%、100～499万円は32%、500～999万円は18%、1000～2999万円は19%、3000万円以上は10%となっている。投資金額は、10万円未満が33%、10～50万円が41%、51～100万円が15%、101～500万円が9%、500～1000万円が1%、1000万円以上が0.1%であり、顧客セグメントの特徴としては、これから資産形成をしていく若い層であることがうかがえよう。

ウェルスナビ株式会社は2015年4月に設立され、2016年7月からウェルスナビ(WealthNavi)と呼ばれるロボアドバイザー・サービスを一般向けに公開している。投資家のプロファイリングは、①年齢(年代)、②年収、③保有金融資産、④毎月の積立額、⑤資産運用の目的(余裕資金、住宅購入、退職金、子供)、⑥株価が1か月で20%下落した際の対応、といった6つの質問で行い、これらの結果に基づいた推奨ポートフォリオが即座に提示される。投資対象は、パッシブ運用でコストの安い、かつ、最低10年の運用実績があるドル建てETF(6～7銘柄)が選ばれている。最低投資金額は当初100万円であったが、2017年7月からは30万円、11月からは10万円となり徐々に小口化されている。手数料は、預かり資産3000万円までは1%、3000万円を超える部分については0.5%となっている。

同社は、長期・積立・分散をキーワードに働く世代のサポートをミッションとして掲げ、主として30代～50代のセグメントにターゲットを絞っている。こ

これらの世代は忙しく働くため時間がないことから、同サービスは、資産運用の目標の設定からその先の資産配分・入金・発注・積立・分配金再投資・リバランス・税金最適化という運用の全プロセスをアルゴリズムによって自動化することで、運用期間中における利用者の負担を軽減している。同社のリリースによると、サービス開始からの1年間で口座開設の申し込みは3万4000件に達し、預かり資産は200億円を超えた。利用者の年代別内訳は、20代が10%、30代が33%、40代が31%、50代は18%、60歳代以上は8%となっている¹⁵⁾。同社のターゲットとしている20代から50代の働く世代で92%を占め、特に30代と40代の資産形成層が顧客セグメントの中心となっている。

以上のように、わが国のロボアドバイザー・スタートアップ企業が主たるターゲットとするのは今後資産を形成していく若い層であり¹⁶⁾、かつ、投資経験が少なく資産運用のために使える時間も少ないという特徴を持つ層でもある。そういった顧客層に対して、若い世代ほど利用率が高いというスマートフォンのチャネルを通じて、資産運用のプロセスをアルゴリズムによって自動的に遂行するというお任せ型の商品を提供するのが基本的なビジネスとなっている。

(3) モバイル証券

モバイル証券とは、スマートフォンのアプリ上でのサービス提供に特化した証券会社である。従来型のネット証券よりもさらに身軽な形態であり、スマホ上での使いやすさが追求されたアプリの提供が特徴的である。アメリカでは、ロビンフッドがこうしたモバイル証券の例として有名である¹⁷⁾。日本では2013年10月設立の株式会社ワン・タップ・バイ (One Tap BUY) がある。同社は2016年6月、スマートフォンでの簡単な操作でアメリカの優良株式30銘柄を1万円(当初)という少額から購入できるサービスの提供を開始した。購入までの手順は極めてシンプルであり、①興味のある銘柄を選択、②購入金額を指定して「買う」をタップ、③価格・為替・購入株数を確認する画面が出てきたら、さらに「買う」をタップするという3タップで完結するような仕組みと

なっている（注文パスコードの入力を省略した場合）。サービスの特徴は、投資未経験者の投資へのハードルを下げるための工夫が徹底されていることである。取扱銘柄はだれもが知っているアメリカの有名企業30社に限定し、最低投資金額を1万円（当初）と小口に設定することで金額面でのハードルを下けている。また、株数ではなく金額を指定して購入できるが、これによって初心者にとっても価格の上がり下がり容易にわかるようになっている。さらに、投資初心者にとって理解しがたい「成行」、「指値」、「銘柄」、「株数」といった専門用語を使わず、株価チャートや株価収益率（PER）・株価純資産倍率（PBR）などの指標も排除している。その代わりとして、投資ノウハウや投資対象企業の情報についてはアプリ内のマンガによって理解できるよう工夫されている。手数料は、売買金額の0.5%のスプレッド（米国株式市場開場時間帯以外は0.7%）と、1ドルあたり0.35円の為替スプレッドが取引ごとに徴収される。他の米国株取引を提供している証券会社では一取引当たりの最低手数料が設定されている関係から、10万円までの取引金額であれば同社で取引する方が有利な価格設定となっている。これらから、小口での投資を行いたい利用者を意識した価格設定であるといえる。

このように、同社は「金額が大きい」や「知識がない」といった投資に至るまでのハードルを徹底的に引き下げることで、投資未経験者や投資初心者に訴求するようなサービスを展開している。2016年10月には銀行口座から証券口座に資金を移動させることなく株式を購入できるサービス「置いたまま買付」をみずほ銀行と提携して開始し、入金ハードルを下げた。同年12月には、最低投資金額が1000円へとさらに小口化され、より気軽に投資を始められるような水準にまで引き下げられている。2017年2月からは、日本株EFT三本の取り扱いを開始し、同年7月からは個別銘柄の日本株の取り扱いを開始した。ここでも、やはり有名企業30銘柄に限定することで投資未経験者にとっての分かりやすさが追求されている。利用者の年齢別内訳は20代が約30%、30代が約31%、40代が約24%、50代が約11%、現物株式の投資経験は経験なしが約7割、1年未満が約1割で初心者が全体の8割を占め¹⁸⁾、同社のねらい通り若年

層が顧客セグメントの中心となっている。

スマートフォンを通じた証券取引アプリは、すでに既存証券会社によっても提供されている。ただし、その多くは、ネット取引を行う顧客に対してスマートフォン上でも同様の取引を可能にすることを主眼としており、株価・板情報・市況・ニュースといった情報のリアルタイムでの提供や逆指値等の条件付き注文といった機能を備えているケースが多い。この意味では、すでに取引の経験がある既存顧客をターゲットとしたサービスであり、従来のネット取引の延長上にあるといえることができる。一方、ここで取り上げたワン・タップ・バイは、スマートフォンというチャネルを通じて投資未経験ないしは投資経験の少ない若年層にターゲットを絞り、そうした顧客にシンプルで分かりやすい商品を手の届きやすい少額から提供することを基本的なビジネスとしている。これは、これまでのネット証券とは明らかに異なるコンセプトであり、近年のフィンテックの潮流の中で登場した新しいサービスとして位置づけることができるであろう。

(4) おつり投資アプリ

おつり投資とは、クレジットカードやデビットカード、電子マネー等での買い物時のお釣りをあらかじめ指定したETFや投資信託で自動的に積み立てるサービスである。事前に「100円で支払う」「500円で支払う」「1000円で支払う」といった設定を行い、買い物時に生じたお釣り（100円に設定した場合350円の買い物であれば50円、500円に設定した場合は150円など）が仮想的に計算され、一定金額になると（もしくは一定期日になると）投資へと回される。ETFや投資信託の選定にはロボ・アドバイザーが活用されることがあり、その意味ではロボ・アドバイザー・サービスの一種とすることができる。アメリカでは2012年創業のエイコーンズがこのサービスのパイオニアとして有名である。同社は、口座残高が5000ドル未満の場合月額1ドルの手数料を、5000ドル以上では総資産に対して年額0.25%の手数料を設定し、その割安かつ手軽なサービスから若年層の高い支持を受けている。日本においては、ロボ・アドバ

イザー・サービスを提供するウェルスナビ株式会社が2017年5月から「マメタス」を開始した。また、同年6月にはトラノテック株式会社が「トラノコ」の提供を開始している。

このおつり投資サービスは、投資に至るまでのハードルの引き下げが徹底されている点において、これまでに見てきたロボアドバイザーやモバイル証券と共通する性格を持っている。すなわち、それらのサービスが小口化を進めてきたのに対して、おつり投資は数百円からでも投資を可能にする究極の小口化であるといえることができる。また、日々の買い物のお釣りとという性格からリスク許容度が高いという資金の性格をとらえ、資金を投資に振り向けることの心理的負担感を引き下げている。加えて、買い物という日常生活と投資という金融行動との垣根を低くすることを通じて、日常生活の中に投資を埋め込むというコンセプトも有する。これらの特徴は、ネット取引やこれまでの証券サービスとはまったく異なるものであり、近年のフィンテックの潮流の中で登場した新しいサービスであるといえることができるであろう。

(5) 小括

本節では証券分野における代表的なリテール向けフィンテック・サービスをいくつか検討してきた。ここでは、それらの事例から見えてくるフィンテックの現状についてまとめることとしたい。第一に指摘できることは、リテール証券分野のフィンテックは、ネット証券が主たる対象としてきた顧客セグメントとは異なった顧客層をターゲットとしていることである。前者が対象としてきたのは、様々な情報を分析し自分で投資の意思決定を行うことができる層であった。そのため、ネット証券取引においては、頻繁に売買を繰り返すアクティブな投資家にとって魅力的な価格体系が提供され、短期売買に向く商品の充実が進んだ。また、豊富な情報をやりとりできるというインターネットの特徴を活かした情報提供や高度な取引ツールの提供も行われている。これとは対照的にフィンテックは、投資を行ってみたい（あるいは、始めなければならない）と感じているが知識がなくどうしたらよいか（あるいは、何から始めたら

よいか) 分からない若年層を主たるターゲットとしている。この層は、ネット証券の顧客層とも従来型の対面証券の顧客層とも異なるセグメントであると考えられる。

次に指摘できるのは、スマートフォンに最適化されたサービスの提供が行われていることである。ネット証券においては、パソコンによるインターネット利用を通じて市況・株価・板情報・ニュースといった情報のリアルタイムでの提供のほか、様々な機能を備えたセミプロ向け取引ツールの提供が行われた。これに対して、スマートフォンは画面が小さく一度に表示できる情報量に制約があるため、機能を絞り込み画面をシンプルにすることが重要であった。本節でみてきたロボアドバイザーやモバイル証券によるサービスは、若年層という顧客セグメントを明確に意識したうえで、専門用語等の難しさを排して分かりやすさや手軽さを重視した機能の提供に注力している。「成行」、「指値」といった専門用語や株価チャートを排除してわずか3タップでの株取引を可能にしたワン・タップ・バイはスマートフォンに最適化させて機能を絞込んだ実践の一例だといえるだろう。

第三に指摘できるのは、シンプルで分かりやすい商品やお任せ型の自動化された商品が提供されているという点である。ネット証券取引においては、現物株式や信用取引をはじめとして、先物取引やFX取引といった短期売買を行うのに適した商品が中心であり、利用者は、種々の情報収集・分析など投資に関して積極的な関与が必要とされた。これは、ネット取引の主たる顧客セグメントが一定程度の経済や金融に関する知識を有し、様々な情報を分析して自ら投資の意思決定を行うことができる層だからこそ可能になったと言える。対して、例えばロボ・アドバイザーの場合、プロファイリングのための質問に答えるのみでその後の運用はアルゴリズムが自動的に行うというお任せ型のサービスとなっている。これは、サービスの主たる利用者が20代～50代の働く世代であり資産運用に使える時間が少ないという顧客セグメントの特徴に対応したものである。モバイル証券の場合には、だれもが知っている有名企業の株式という分かりやすさが重視された商品の選択であるが、これはサービスの主たる利

用者が投資未経験者や投資初心者で金融や経済に関する知識が少ないという顧客セグメントの特徴に対応したものである。

以上の検討から、わが国リテール証券業におけるフィンテックは、スマートフォンを主たるチャネルとし、分かりやすい商品・お任せ型の商品を比較的な価で提供することによって、投資や金融の知識が少ない小口の若年投資家層を開拓しつつあるといえるのではないだろうか。若年層が開拓されつつあるのは、スマートフォンというチャネルの特質からみても自然な結果であるといえよう。新しいコンセプトによって、これまでの証券業がリーチできなかった層が開拓されつつあることは、現状では小口の投資が主流であったとしても投資家のすそ野の拡大につながり、将来の市場拡大に寄与する可能性が期待される。

なお、フィンテックが主たるターゲットとしている顧客セグメントがこれまでの証券業が取り込んでこなかった層であることから、フィンテックが伝統的な対面型の証券会社から顧客を奪い取るといった直接的な競争を引き起こしているとは現状では考えにくい。フィンテックの文脈では、しばしば破壊的な影響（ディスラプション）が強調されてきたが、そもそもターゲットとする顧客セグメントが異なっている点には注目しておく必要があるであろう。しかし、注意すべき点は、フィンテックがターゲットとする顧客セグメントが将来的に遺産を相続する世代だという点である。デジタルな環境に慣れた世代が相続した遺産を既存証券会社ではなくフィンテックで運用することは十分に考えられる。ディスラプティブな影響が生じるとすれば、そうした世代間での遺産相続が発生する将来時点から顕在化するのではないかと考えられる。

終りに

以上、本章では1990年代後半に登場したネット証券取引との比較からリテール向けフィンテックの特徴を検討し、それがわが国リテール証券業にもたらしている影響を検討してきた。スマートフォンを通じて若年層にアプローチしつつ

ある現在のフィンテックは、証券業がこれまで取り込むことのできなかった顧客層を開拓しつつあり、「貯蓄から投資」や「貯蓄から資産形成へ」といった動きに貢献する可能性を秘めていると考えられる。本章の最後にそうした可能性を持つフィンテックが今後発展していくうえで課題となりうる点を指摘することでもすびにかえたい。

はじめに指摘できるのはサイバーセキュリティの確保である。近年、サイバー攻撃の手法は高度化し、それに伴って個人情報への漏洩や不正送金などのリスクが高まっている。セキュリティ上の懸念がモバイル端末での金融サービスを利用しない理由の一つであるとする調査結果があるように¹⁹⁾、セキュリティ上の信頼性を高めることは今後のフィンテック拡大にとって前提条件になると考えられる。サービス提供者は、サイバー攻撃の脅威を認識し、それへの対応の枠組みを適切に設定することが必要となろう²⁰⁾。

次に指摘できるのは、顧客への情報提供に関する課題である。オンラインでのサービス提供は、利用者がスマートフォンやパソコン上の画面に表示された説明文等を読んで理解することを前提としている。しかし、実際には、利用者はそれらの説明文等をよく理解することなく読み飛ばしていることが多い²¹⁾。また、読んだとしても知識の欠如等により十分に理解していない可能性もある²²⁾。スマートフォンを通じたサービス提供を基本とするフィンテックでは対面でのコミュニケーションによるフォローが期待できず、トラブルにつながる恐れもないとは言えない。こうしたリスクに対して、サービス提供側としては狭い画面においても確実に利用者が内容を確認し説明を理解できるようなインターフェイスの工夫が必要とされよう。また、そういったサービス提供の工夫とともに、利用者側が投資や金融に関する知識を高めていけるような付加機能を提供する取り組みも有効となろう。

第三に、特にロボ・アドバイザーとの関連でアドバイスの質の問題があげられる。欧米においてロボ・アドバイザーのアドバイスが顧客の最善の利益につながるか否かといった論点について様々な議論が交わされている。例えば、SECの投資家教育支援局は2015年、FINRAと共同でロボ・アドバイザーに関

するインベスター・アラートを公表した。そこでは、ロボ・アドバイザーのアドバイスが利用者の金融ニーズや目的にとって必ずしも適切とは限らないことについて注意喚起を行っている²³⁾。また、アメリカのロボ・アドバイザー3社の利用者規約を分析したFein〔2015〕は、それらのサービスが必ずしも顧客の最善の利益を追求していないことを明らかにしている。このようにロボ・アドバイザーのアドバイスの質に対しては否定的な見解も提起されている事実には注意が必要であろう。サービス提供側は、SEC〔2017〕で示されたように、ビジネスモデルやサービス内容に関する情報開示、適切なアドバイスを行うための顧客からの情報の取得、効果的なコンプライアンスの仕組みの整備等を進めることによって、ロボ・アドバイザー市場全体への信頼を高めていくことが求められよう。

以上、フィンテックが今後発展していくうえで課題となりうる点を整理した。わが国でロボ・アドバイザーやモバイル証券等のサービスが開始されたのはごく最近のことであり、本格的な普及と市場の確立はまさにこれからのことである。引き続き、今後の動向には注視する必要がある。

<注>

- 1) 証券業とフィンテックの関連についての包括的なサーベイとしては、証券業界とフィンテックに関する研究会サーベイグループ〔2017〕を参照されたい。
- 2) Arner, Barberis and Buckley〔2015〕, 4頁。
- 3) 二上〔2015〕, 2頁。
- 4) 佐賀〔2007〕, 23頁。
- 5) インターネット取引の特徴については、福田〔2007〕を参照。
- 6) 深見〔2010〕, 81頁。
- 7) リテール証券業のビジネスモデルについては、佐賀〔2007〕および佐賀〔2016〕を参照。
- 8) 総務省『平成29年版情報通信白書』。
- 9) 総務省『平成29年版情報通信白書』。
- 10) マーケティングリサーチ会社インテージによる調査結果 (<https://www.intage.co.jp/gallery/mobile2016/>)。
- 11) なお、欧米では、顧客が自身でロボアドバイザーのツールを使う場合と営業員が顧客対応の中でロボアドバイザーのツールを併用する場合（ハイブリッド型）とに区分して議論されることが多い（例えば、FINRA〔2016a〕, 2頁）。また、欧米では、ロボ・アドバイザーの使われ方としてハイブリット型が主流になりつつあるという（ESAs〔2016〕, 17頁, Fisch, Laboure and Turner〔2017〕, 23頁など）。
- 12) GAO〔2017〕, 33頁, IOSCO〔2017〕, 30頁, ESAs〔2015〕, 16-7頁など。

- 13) 2017年7月20日時点の数値。
- 14) 内訳は、資産運用の経験が「ほとんどない」が47%、「ある程度」が42%である。
- 15) 2017年8月末時点。
- 16) 海外でも若い世代ほどロボ・アドバイザーの利用率が高いとする調査結果がある。FINRA [2016b], 8頁を参照。
- 17) ただし、その収益源は、待機資金からの利息収入と信用取引にかかる金利収入・貸株料、一部ヘビーユーザー向けのプレミアム機能からの手数料となっており、本項で紹介するワン・タップ・バイとはビジネスモデルが異なる。
- 18) 2016年10月末時点。
- 19) FRB [2016], 13頁, 18頁。
- 20) サイバーセキュリティへの対策としては、例えばIOSCO [2017], 72頁を参照。
- 21) Salo and Haapio [2017], 4頁。
- 22) ESAs [2015], 21-2頁。
- 23) SEC [2015]。

<引用・参考文献>

- 佐賀卓雄 [2015], 「リテール証券業のビジネスモデルについて」証券経営研究会編『資本市場の変貌と証券ビジネス』日本証券経済研究所, 2015年。
- _____ [2007], 「ネット証券のビジネスモデルについて」『月刊 資本市場』No.264, 2007年8月。
- 証券業界とフィンテックに関する研究会サーベイグループ [2017], 『証券業界とフィンテックに関する研究会サーベイグループ報告書』日本証券経済研究所, 2017年。
- 総務省 [2017], 『平成29年版情報通信白書』2017年。
- 二上季代司 [2015], 「ネット取引と対面取引」『証研レポート』1688号, 2015年2月。
- 深見泰孝 [2010], 「大手ネット証券を巡る最近の動向」『証研レポート』1663号, 2010年12月。
- 福田 徹 [2007], 「ネット・トレーダー向け総合サイトを志向するインターネット証券会社」『証券レビュー』第47巻第7号, 2007年7月。
- Arner, D., J. Barberis and R. Buckley [2015], *The Evolution of Fintech: A New Post-Crisis Paradigm?*, University of Hong Kong. Faculty of Law Research Paper No.2015/047, October 2015.
- Board of Governors of the Federal Reserve System (FRB) [2016], *Consumers and Mobile Financial services 2016*, March 2016.
- Financial Industry Regulatory Authority (FINRA) [2016a], *Reports on Digital Investment Advice*, March 2016.
- _____ [2016b], *Investors in the United States 2016*, December 2016.
- Fisch, J. E., M. Laboure and J. A. Turner [2017], *The Economics of Complex Decision Making: The Emergence of the Robo Adviser*, August 2017.
- Fein, M. L. [2015], *Robo-Advisors: A Closer Look*, Fein Law Offices, September 2015.
- International Organization of Securities Commissions (IOSCO) [2017], *IOSCO Research Report on Financial Technologies (Fintech)*, February 2017.
- Joint Committee of the European Supervisory Authorities (ESAs) [2015], *Joint Committee Discussion Paper On Automation in Financial Advice*, December 2015.
- _____ [2016], *Reports on Automation in Financial Advice*, December 2016.
- Salo, M. and H. Haapio [2017], "Robo-Advisors and Investors: Enhancing Human-Robot Interaction Through Information Design", In Erich Schweighofer et al. (Eds.), *Trends and Communities of Legal Informatics. Proceedings of the 20th International Legal Informatics*

Symposium IRIS 2017. Österreichische Computer Gesellschaft, Wien 2017, pp.441-448 (ISBN 978-3-903035-15-7) and in Jusletter IT, 23 February 2017.

U. S. Government Accountability Office (GAO) [2017], *Financial Technology: Information on Subsectors and Regulatory Oversight*, April 2017.

U. S. Securities and Exchange Commission (SEC) [2015], *Investor Alert: Automated Investment Tools*, May 8, 2015. (<https://www.sec.gov/oiea/investor-alerts-bulletins/autolistingtoolshtm.html>)

_____. [2017], *IM Guidance Update: Robo-Advisers*, February 2017.