

# 証券リテールビジネスのDX

二上季代司

昨年四月から一年が経過し、コロナ感染の拡大下にあつて人々の活動が大きく変化した。証券取引においても人と人との接触が避けられることから「デジタル化」が進展したと言われる。そこで、証券取引の「デジタル化」によつて具体的にどのような事象が起こっているのか、証券リテールビジネスの分野を中心にみておきたい。

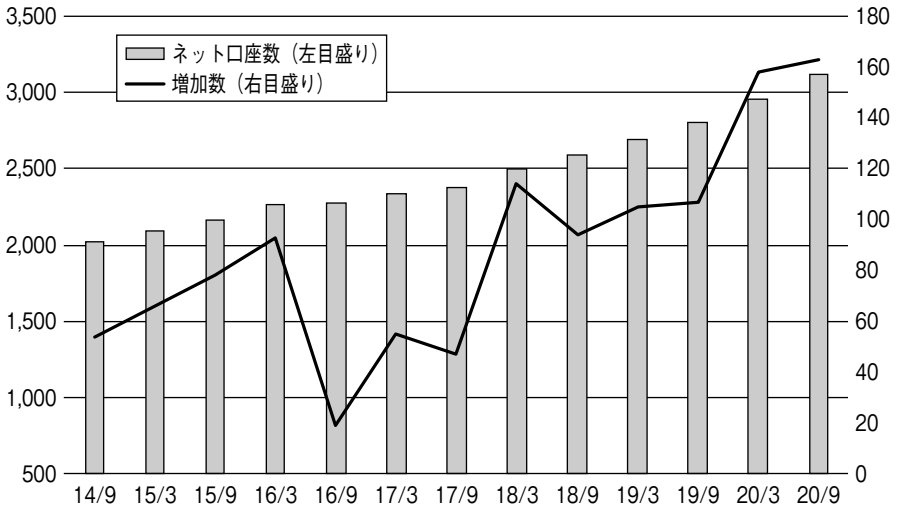
## 1 インターネット取引の拡大

まず、容易に想像できるのは、ネット取引が増えたということである。図1は日本証券業協会「インターネット取引に関する調査」<sup>(1)</sup>から作図したものだ。インターネット取引口座数は二〇一九年下半年から、急速に増えていることがわかる(図1)。つまり拡大し始めたのはコロナ感染が報じられた昨年春より半年前からである。この統計は昨年九月までで終わっているが、おそらく、新聞報道その他から推察するに、これ以降の増え方は加速していると思われる。

では、ネット口座でどのような取引が行われたのだろうか。図2は、ネット口座からの株式委託売買金額とその割合をみたものである。たしかにコロナ感染が始まった昨年春から増えており、その割合も高まっているが、それ以前と比べて特に顕著というわけではなさそうである。

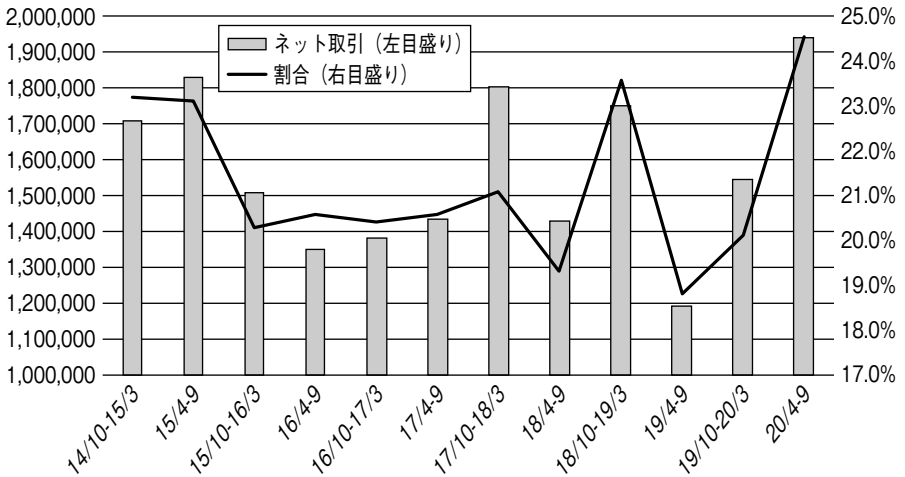
株式売買は相場環境その他によつて売買額は大きく変動するため、それにつれてネット顧客に多い信用顧客の

図1 インターネット口座数と増加数（2014年9月末～2020年9月末：万口）



(出所) 日本証券業協会「インターネット取引に関する調査」『証券業報』2021年1月より作成

図2 ネット取引による株式委託売買額（2014年10月～2020年9月）



(注) 1. インターネット取引による株式委託売買代金（現金+信用、億円）

2. 割合は委託売買代金総額に占める比率

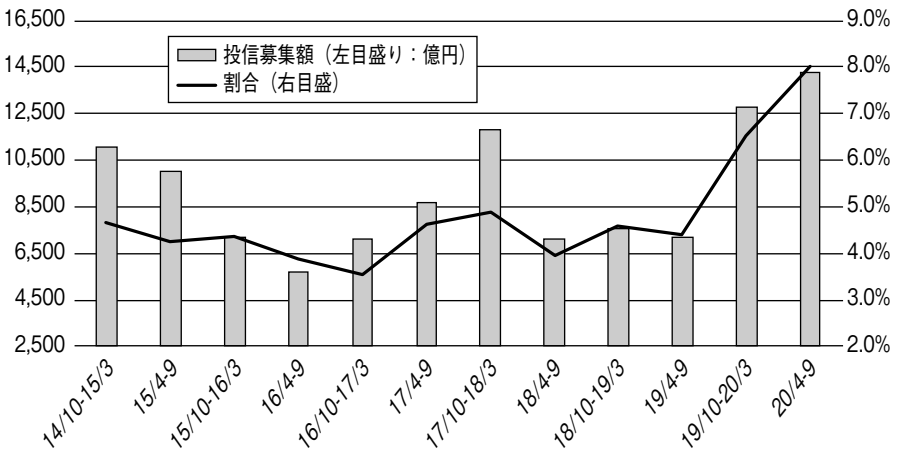
(出所) 図1に同じ

売買回転の変動は倍加するので、その売買高は大きく変動する。したがって、これだけでなんらかの傾向を読み取ることはできないが、在宅勤務が増えたことからサラリーマンが自宅からネットで株式取引を行う機会が増えていることは言えそうである。

それでは、ネット口座での投信募集額はどうかだろうか。図3はネットによる投信募集額ならびに公募株式投信の設定総額に対してどの程度の割合かをみたものである。ネットでの募集がすべて国内公募株式投信とは限らないが、ほぼ近似していると考えて、参考までに算出した。これによると、ネット口座の増え方とほぼ連動しながら増えていることがわかる。特に二〇一九年下半年からの増え方は急速で、公募株式投信の設定総額に対する比率は一年前と比べて四%から八%へ二倍に上昇していることがわかる。

つまり、証券リテールビジネスにおける変化は、ネット取引による投信販売の拡大であり、それは二〇一九年後半から始まっている。そのきっかけは二〇一九年六月に公表された金融庁の報告書であろう。この報告書が契機になっ

図3 インターネット取引による国内投信募集高（2014年10月～2020年9月）



(注) 1. 証券総合口座におけるMRFは除く  
2. 割合は公募株式投信設定総額で割った比率

(出所) ネット取引による投信募集額は図1に同じ。公募株式投信設定総額は投資信託協会「統計データ」。

て、二〇〜四〇代の若い世代が公的年金以外に自助努力として長期・分散型の資産運用の重要性に目覚めたことは想像に難くない。<sup>(2)</sup>

## 2 証券リテールビジネスのDX

コロナ感染下でネット取引による投信の購入が増えていることは確認できたが、それは「リモート（遠隔）」での取引拡大であって、イコール「DX（Digital Transformation）」ではない。「DX」とはデジタル技術を活用した新たなビジネスモデルの構築<sup>(3)</sup>であるから、そこに新たな経営革新や新奇性の強いサービスの提供という要素が必要である。

そう考えると、コロナ下で目立ったことは「スマホ証券」や「ロボ・アドバイザー」の台頭である。以前にも本誌で触れたことがあるが、モバイル端末のスマートフォンを利用した証券取引やファンド・ラップのサービスを提供する業者が台頭したことが昨年の証券リテールビジネスの大きな特徴であった。

これらの業者は従来のネット取引のサービスと比べてどこが「新しい」のだろうか。

第一に、口座開設から発注・約定、決済、口座管理、市場情報・会社情報の閲覧までパソコンなしでスマホ端末だけで行えるようになったことである。

しかし第二の最大の新規性は「一株から」とか「一〇〇円から」あるいは「ポイント」での株式投資、そして「投資金額一万円から」のロボ・アドバイザーを使ったファンド・ラップなど、これまで証券業界が「採算面」から掬い上げることのできなかった顧客層（若年層、資産形成層・同予備層）をターゲットにしていることである。

問題は、こうした「スマホ証券」、「ロボ・アドバイザー」がどの程度、ビジネスとして成功しているか、である。

### 3 ロボ・アドバイザーにみる経営戦略

そこで一例として、ロボ・アドバイザー活用業者の経営戦略についてみよう。

日本投資顧問業協会によると、二〇二〇年一二月末現在、ラップ（投資一任）サービスは二三社が提供しており、そのうち「ロボ・アドバイザー」を活用していることが確認できるのは六社である。その残高およびシェアをみると、表1のようになる。

これによると、ロボ・アドバイザー活用の六社は、件数で四割近くを占めるが、金額ベースではまだ五%に満たない。平均ロットはそれ以外の業者と比べて1/10程度の百万円前後で、少額の顧客ニーズにこたえていることがうかがえる。しかし、六社のうちロボ・アド專業だけを取り出すと、なお営業赤字から脱していない。

またウェルスナビ一社だけで二三万六千件、三二九〇億円を占めている。同社はなお営業赤字ではあるが、その将来性を期待され株式会社上場（東証マザーズ）に成功した。同社が他のロボ・アド活用業者より抜きん出ている理由は、おそらく事業会社その他にロボ・アドのデジタル基盤を提供しているからであろう。すなわち同社は、同業他社（SBI、SBIネオモバイル）のほか、ネット銀行（住信SBI、ソニー、イオン、じぶん）、地銀（横浜、北国）、空運・陸運（ANA、JAL、小田急）、損保（東京海上日動）、

表1 ラップ（投資一任契約）残高（2020年12月末）

	件数（千）	金額（億円）	1件当たり（万円）
23社総計	1,139	105,911	930
ロボ・アド活用6社	442	4,996	113
シェア	38.8%	4.7%	

（注）ロボ・アド活用業者は、ウェルスナビ、楽天、お金のデザイン、マネックス・アセットマネジメント、FOLIO、スマートプラスの6社  
（出所）日本投資顧問業協会『統計資料』より算出

カード会社（東急カード）と提携して、提携先の顧客基盤にアクセスできるようにしているのである。<sup>(5)</sup>

そして、他のロボ・アド業者のうち、お金のデザイン、FOLIO、スマートプラスの三社も、自ら顧客基盤を開拓するよりも、ウエルスナビと同様、他社にデジタル基盤を提供する方向へ転換しているようにみえる。

#### 「お金のデザイン」

同社は、顧客にロボ・アドバイザーサービス「THEO」を提供しているスマホ証券会社であるが、証券口座に関する情報管理や資金管理といった証券会社としての機能を分割したうえで、SMBC日興証券に承継させることとなった（二〇二一年八月以降）。この結果、同社は投資運用業に専念することとなり、SMBC日興証券とは業務提携を通じて引き続きSMBC日興証券への承継顧客はもちろんその他顧客にも「THEO」を提供することとなる。

同社はNTTドコモとも協働しており、「THEO+docomo」サービスをドコモの顧客に提供している。一万円からの投資が可能で、ドコモの電子マネー「ドコモ口座」と連携しており、入出金はスマホ端末からワンクリックで行える仕組みになっている。また、ドコモのクレジットカード（dカード）を利用する顧客には、毎月の利用額が一定金額に満たない場合の差額（「おつり」相当額）やポイントを毎月自動的にTHEOで一任運用できる仕組みも加わっている。このサービスでは、NTTドコモの顧客は「お金のデザイン」社と投資一任契約を締結することになるが、ドコモはその契約締結の媒介を行うことになる。

#### FOLIO

同社はテーマごとに複数銘柄からなるポートフォリオへの投資「テーマ投資」のほか、ロボ・アドバイザーによる「おまかせ投資」や「ROBO PRO投資」をスマホ上で行えるサービスを提供してきたスマホ証券会社である。

同社は二〇二一年一月、金融機関向けにロボ・アドバイザー・ラップ運用などの一任運用基盤システムと一任運用サービスを提供するプラットフォーム「ARAP」をリリースしている。

これは自社の顧客向けに提供してきた社内システムをクラウド上にのせて他の金融機関が利用できるようにしたものである。この場合、金融機関は投資助言・代理業者として、投資運用業者としてのFOLIOと協働する形となっており、顧客口座は仲介業の場合とは違って自行内部にとどめておくことができる。つまり自行の顧客口座上でラップ・サービスを展開することが可能となる。

#### 「スマートプラス」

同社は「フィナテキスト・ホールディング」の傘下にあるスマホ証券会社であるが、株式取引アプリ「Stream」に続いて、二〇一九年一月、「セゾンポケット」を開始している。これはクレディセゾン社と仲介業契約を締結し、クレディ社の顧客に対し、セゾン投信のファンドを一〇〇〇円から、個別株なら五〇〇〇円からカード決済で毎月積み立て投資できるというコンセプトである。

兄弟会社の「フィナテキスト」では、二〇二〇年九月、保険クラウド「Inspire」を開発、本年一月には「Inspire」を活用して「あいおいニッセイ同和損保」の保険販売システム「デジタル募集基盤」を開発、提供している。これはデジタル上で手続きが完結するのでスマホによる保険販売システムが可能となっている。

#### 4 DXにおける水平的分業（「Embedded Finance」）

以上のように、自らはロボ・アドのシステム構築に専念して黒子に徹する。提携先の事業者はAPI<sup>(6)</sup>接続によってこのシステムを活用することで、あたかも事業者のブランドで顧客にラップ・サービスを提供できるようにな

る。これは「ラップ事業」の「水平的分業」とでもいえるものである。ロボ・アド業者以外にも、たとえば野村系「ウェルズ・スクエア」社は地銀（福岡、親和、熊本、山陰合同、きらぼし等）および地銀系証券（きらぼしライフデザイン証券）にファンド・ラップを提供している。

他方では、楽天やマネックスのようにグループ内にロボ・アドのシステム基盤をもち、いわば「垂直的統合」のサービス提供をしている業者もある。どちらが優勢になるのだろうか。

半導体業界が「開発」、「装置・部材製造」、「生産」の水平的分業へ移行したように、ラップ業務も類いの水平的分業に移行するのだろうか。こうした水平的分業に近い動きが金融取引全般にみられるという主張が昨年末から報道されるようになった。その主張とは「Embedded Finance」である。

「Embedded Finance」を直訳すると「埋め込み型金融」あるいは「組み込み型金融」となる。この用語は、事業者が本業に金融サービスを組み込んで新たなサービスを生み出す仕組みを指している。<sup>(7)</sup>この新語を報じた『日本経済新聞』は、具体例として次のようなサービスを挙げている。「高級かばんを「買いたい」と考えた顧客がレジを訪れた際に、お店がお金を貸すサービスを提示し、購入者が数秒でお金を借りられるようになる、という事例である。

銀行でもない事業者が「銀行代理業」のライセンスを取れば、顧客に代金を融資すること自体は十分可能であるが、事情はかなり異なっている。

フィナテキスト社の伊藤祐一郎氏は、「Embedded Finance」のインプリケーションを次のように説明する。すなわち、アメリカやイギリスではGAF Aに代表される大企業だけではなく、スタートアップやリテール企業等、大小様々なプレイヤーが個人向け金融事業に参入しユーザーを獲得しつつあること、また決済や融資などの



銀行サービスだけではなく保険契約や証券ブローカレッジ等のサービスも提供する時代に入った、というのである。<sup>(8)</sup>

プラットフォーム等の非金融事業者が、銀行サービスを提供することを「Banking as a Service (Baas)」と呼ばれるが、もはや提供するものが銀行サービスだけではなく「Insurance as a Service (IaaS)」「証券サービス」「Brokerage as a Service (Baas)」にも拡大してきた<sup>(9)</sup>ことから、「Baas」に代わって「Embedded Finance」が今後の潮流になるといっているのである。

また、融資、保険募集、証券ブローカレッジ、資産運用などがシステム化されて、そのデジタル基盤がクラウド上に置かれ、事業者はそれらのシステムをそれぞれAPIで接続すれば、保険の販売、証券売買、投信ラップ等のサービスが容易に追加できることから、「Embedded Finance」は「プラグイン金融」とか「モジュール型金融 (Modular Finance)」とも呼ばれる。

銀行サービスのシステムや保険のシステム、証券売買や資産運用のシステムがそれぞれ一つの「組み立て部品 (モジュール)」のようになっており、これらのモジュール化されたシステムをAPIで事業者自身のシステムと接続することでシームレスに追加サービスが必要に応じて随時に提供できるようになる。それをIT用語でいえば、あたかも機能拡張用のソフトウェアをあとから追加して (Plugin)、バージョンアップすることに似ている、そういう意味なのだろう。

## 5 おわりに

昨年来のスマホ証券やロボ・アドバイザーを具体例に、DXの進行に伴ってみられるリテール証券ビジネスの新しい

い「水平的分業」の動きをみた。この動きに現実性を与えているのは、昨年改正され本年から施行予定の略称「金融サービスの提供に関する法律」である。この法律は、「金融サービス仲介業」を「預金等媒介業務、保険媒介業務、有価証券等仲介業務、貸金業貸付媒介業務のいずれかを業として行うこと」と定義し（同法二一条）、これを業として行うものに登録義務を課している（同法一二条）。さらに情報通信技術を利用して金融サービス仲介業務を行うものは、一定の要件（財産的基礎等）を満たせば、電子決済等代行業を行うことができる（同法一八条）とされる。

したがって、金融サービス仲介業の登録をすませた事業者は、保険販売、証券売買、ラップ運用などのサービスを自らのブランドイメージを保ったまま提供できるようになる。その登録業者にAPI接続によってクラウド上においたデジタル基盤を提供することで商機を見出そうとする業者が現れつつあることである。

しかし、他方でまた、楽天やソフトバンク等のプラットフォームやSB Iやマネックス等のネット証券が、グループ内にデジタル基盤を構築して垂直的にビジネスを囲い込もうという動きもある。問題は、どちらが採算の取れるビジネスモデルとなるか、である。

「金融サービス仲介業」が本格的に始動すれば、どちらが優勢になるのか、徐々に判明していくだろう。SB I証券や楽天証券は、既述のように垂直的統合を行う一方で、IFAや地銀とも仲介業契約を結んで水平的分業も追及している。それはネット証券である両社が対面でのアドバイスサービスを補完する目的もあるからだろうが、どちらが優勢になるのか判明できない現状では並行的な戦略をとるのが現実的だからではないだろうか。

注

- (1) 『証券業報』二〇二二年一月。
- (2) 金融庁『高齢社会における資産形成・管理』では、長寿化によって定年退職後の人生が延びるため、九五歳まで夫婦で約二千万円の金融資産の取り崩しが必要になると試算している。
- (3) 日本銀行は、DXを定義して「デジタル技術を活用して経営や業務のあり方を大きく見直し、経営の効率化とより付加価値の高いサービスの提供を目指す動き」である、と定義する（日本銀行金融機構局「わが国の銀行におけるデジタル・トランスフォーメーション（DX）」『日銀レビュー』二〇二二年三月）。
- (4) 拙稿「証券リテール営業の『デジタル化』——『スマホ証券』——」（本誌一七二〇号、二〇二〇年六月）。
- (5) 以上は、ウェルスナビ『業務及び財産の状況に関する説明書』二〇一九年一二月期による。
- (6) API (Application Programming Interface) とは、A社のコンピュータプログラムの機能や管理するデータ等を、B社のプログラムから呼び出して利用するための手順やデータ形式などを定めた規約のことをさす。
- (7) 『日本経済新聞』二〇二二年一月八日、二月一〇日。
- (8) 「二〇二二年トレンド予想——フィンテックの新潮流——Embedded Finance（プラグイン金融）が開花する」(https://note.com/110\_110\_110/n/5b96a49725cc)

(にかみ きよし・主席研究員)