

「資本市場を考える会」参考資料

フィンテック時代の証券業

～『証券業界とフィンテックに関する研究会』報告書を中心に

2018年7月9日

野村資本市場研究所
執行役員 関 雄太

「証券業界とフィンテック に関する研究会」の概要

- 研究会の目的： フィンテックの現状を整理。フィンテックが証券業界にどのような含意を持つかについて、基本的な評価を試みる。
- 日本証券業協会の問題意識を踏まえ、日本証券経済研究所に設置
- 第1段階(サーベイ)： 2016年5月～12月
- 第2段階(研究)： 2018年6月～2018年3月
- フィンテックの登場により将来的に証券業がどのように変化するか(フィンテック時代の証券業の姿)を考察するため、計8回の会合を開催

研究会の委員構成

座 長	柳 川 範 之	東京大学大学院経済学研究科教授
座長代理	関 雄 太	野村資本市場研究所執行役員
委 員	有 吉 尚 哉	西村あさひ法律事務所弁護士
	岩 下 直 行	京都大学公共政策大学院教授
	内 野 逸 勢	大和総研金融調査部主席研究員
	大 木 剛	みずほ総合研究所金融調査部上席主任研究員
	山 藤 敦 史	日本取引所グループ 総合企画部新規事業推進室・フィンテックラボ室長
	瀧 俊 雄	マネーフォワード取締役Fintech研究所長
	戸 村 肇	早稲田大学政治経済学術院准教授
	福 田 好 郎	NTTデータ経営研究所 グローバル金融ビジネスユニットシニアマネージャー
幹 事	小 林 陽 介	日本証券経済研究所研究員

(順不同、敬称略)
所属役職等は研究会開催当時

2

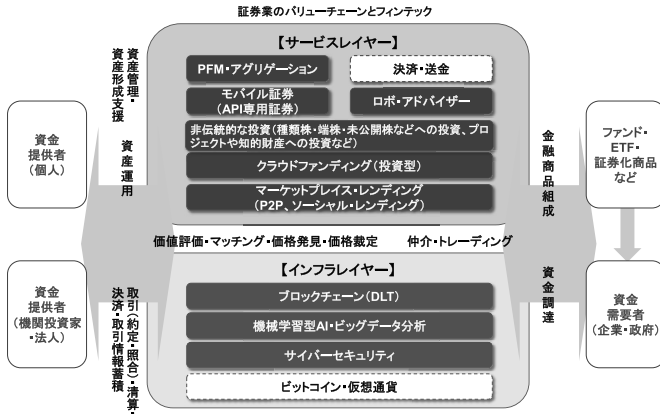
全体を通じた所感

- フィンテックの定義・範囲は相変わらず曖昧かつ流動的であるものの、「破壊的なフィンテック」「スタートアップと既存プレイヤーの対決」という見方はやや後退し、すべてのプレイヤーにとってテクノロジーの活用、非金融分野を含む多様なパートナーシップ・連携が重要となっているという認識が拡大。
- 同様に、流行だから(フィンテックに)取り組む、収益拡大に直結するから取り組むという考え方も後退し、各証券会社・金融グループが、現実的に達成したい経営目標や課題解決に向けて多様な取り組みを進めている実状が明らかとなってきた。
- 「既存顧客の利便性・満足度を高める」「未経験者にとっての投資のハードルを下げる」「多様な手段でリスクマネーを供給する」といった証券業界の社会的意義を追求・達成するためにテクノロジーを活用しようという動きが多く、良い意味での開発競争が起きていると思料。オープンAPIに関する制度整備等は、こうした動きを加速させよう。
- 一方、本研究会では度々、仮想通貨交換業やICOを巡る動向について、活発な意見交換が行われた。ブロックチェーン技術などを背景に、通貨・決済・資金調達の概念が揺らいでいることを強く認識させられたが、海外では、仮想通貨に金融商品・金融資産取引の規制枠組みを、ICOに証券発行の規制枠組みを適用しようとする動きも報告されており、フィンテックの規制のあり方は今後も大きな注目を集めよう。

3

報告書の主な内容①

- フィンテックが革新・再構築を目指す証券業の領域：インフラレイヤーとサービスレイヤーに大別できる。



(注) 実線は証券業に直接的に関与する領域を示す。一方、点線は銀行業を中心とした金融業全般に関与するが、証券業にも間接的に影響がある領域を示す。
(出所) 野村資本市場研究所作成

4

報告書の主な内容②-1

【証券業とフィンテックをめぐるこの一年の動き】

1) 規制動向

【欧州】

- <EU> 第二次決済サービス指令(PSD2)および一般データ保護規則(GDPR)を巡る動向が目される。オープンAPIの動きとも呼応し、顧客を中心とした金融エコシステム(生態系)の進展が期待されている。
- <英国> レギュラトリ・サンドボックスの取り組みが進展しており、第三陣までで延べ60社が実際のテスト段階に進んでいる。

【米国】

- 多層的な規制体系がイノベーションを切り拓く側面が見られる。例えば仮想通貨取引は、州法の規制に加えて、商品先物取引委員会(CFTC)が仮想通貨をコモディティと定義し、2017年12月のビットコイン先物市場に繋がった。他方、証券取引委員会(SEC)は、ICOで発行されるトークンが有価証券のならばSEC登録が必要という見解を2017年7月に示した。その後、不正なICO摘発を強化している。

【アジア】

- <中国> 加熱するフィンテック関連市場の引き締め局面も現れている。例えば、P2Pレンディングの段階的な引き締めや、ICO並びに仮想通貨取引の禁止措置が取られた。
- <韓国> 仮想通貨取引の信用取引の禁止や実名銀行口座への紐付け義務化の措置が取られた。
- <日本> 2017年4月に改正資金決済法が施行。仮想通貨交換業者の登録制度が開始し、2017年12月までに計16社が登録。しかし「みなし業者」による仮想通貨流出事案も発生。自主規制を含めた業界の健全な発展が望まれる。また、2018年6月施行の改正銀行法では、電子決済等代行業者が登録制となり、オープンAPI導入への努力義務も課せられた。他方、金融制度審議会の金融制度スタディ・グループでは、従来、業態毎の業法で体系化されていた金融制度を、機能に基づき整理していくことも検討・議論されている。

5

報告書の主な内容②-2

【証券業とフィンテックをめぐるこの一年の動き】

2)テクノロジー・サービス動向

【API】

- 日本では、2020年6月までに銀行80行以上でオープンAPI導入を目指すKPIが設定された。顧客に資する形でスタートアップと既存金融機関の協業が期待されており、証券会社でもAPI開放が始まっている。

【人工知能(AI)】

- 対話型チャットボットや、画像・音声認識などの技術が投入または検討され始め、問い合わせ対応や事務効率化等の様々な場面で活用が想定されている。また、RPA導入による効率化にも期待が集まっている。

【ビッグデータ分析】

- 証券業では、集合知を活用して投資アイデアや予測を提供するサービスや、ソーシャル・メディアのデータ分析に基づく投資情報サービスなどの事例が見られ、投資家の裾野拡大や、取引活性化が期待される。

3)市場(インフラ)動向

- ブロックチェーン(DLT)活用による効率化は、引き続き可能性が模索されている。オーストラリア証券取引所(ASX)は次期システム更改にあたり、DLTを活用することを2017年12月に表明。

4)注目すべき動向

【金融業と非金融業の融合】

- 中国EC大手アリババ関連業者Ant Financialが提供するMMFの余额宝(Yu'e Bao)は世界最大規模(約25兆円)に成長。また、お釣り投資やポイント投資などのサービスもECと繋がる形で広がり始めている。

【投資のハードルを下げる取り組み】

- ① 小口化：米国ではリテール向け端株投資サービス、日本では投信の最低買付金額引き下げが見られる。
- ② 無料化：株式取引手数料無料のサービスへの注目。今後も多様なビジネスモデル誕生の可能性あり。

6

報告書の主な内容③

【主なフィンテックと証券業にとっての含意】

1)PFM

証券業者はPFM業者と提携することで、資産全体を管理したいという顧客ニーズに応えることができ、これに基づいたコンサルティングやフィナンシャル・プランニングを展開できる可能性がある。

2)ロボ・アドバイザー

「お任せ型」サービスの手軽さにより、多忙な顧客や若年層、投資初心者らが運用開始するハードルを下げることで、投資家の裾野拡大や市場拡大に繋がることが期待される。

3)クラウドファンディング

資金仲介を担うプラットフォームは小規模な資金を小口投資家から調達できる一方、証券会社を含めた地域金融機関は目利き力を発揮できるため、連携することで双方の強みを発揮し、地域の投資家開拓やリスクマネー供給による企業成長を後押しできる。

4)仮想通貨/ブロックチェーン(DLT)

現状、仮想通貨は投機商品の性格が強い。他方、仮想通貨を発行して資金調達を行うICOは、メリットもあるが、規制の適用関係が不明確で詐欺的事例も少なくない。証券業者の関わり方には慎重な判断が求められる。ブロックチェーンは証券業務に適用することで、効率化や業界共通のコスト削減に繋がる可能性がある。

5)オープンAPI

APIをオープン化することで顧客接点の拡大が期待できる。証券口座の価格は日々変化するもので、潜在的な参照ニーズが高いことも考えられる。

7

報告書の主な内容④-1

【証券サービスや証券仲介業者の将来的な役割】

- フィンテックとの「付き合い方」
 - 最近のイノベーションでは、技術主導による市場創出よりも、オープンなプラットフォームの中で技術とサービスが結びつくことで一気に顧客が創造されるパターンが多く、既存の証券業者にとっては、フィンテックの関連プレイヤーなどとの「付き合い方」が重要となる。
 - 具体的には(1)契約・連携・提携、(2)インキュベーション・アクセラレーター、(3)出資、(4)買収・グループ会社化、(5)エコシステム形成・プラットフォーム化などが想定できる。
- 新市場出現の可能性
 - クラウドファンディング：規制の整備や実際の事例の蓄積が進んできたことにより、今後、クラウドファンディングが拡大していく可能性。調達規模の小ささ、投資のモチベーションを考慮すれば、既存の資本市場とは競合するのではなく一定の役割分担となるのではないかと。
 - 仮想通貨とICO：仮想通貨(トークン)に、投資対象としての期待から参加する投資家も相当数存在している可能性。有価証券規制における投資家保護、情報開示、顧客資産分別保管などの基本的な考え方を援用・導入していくことも議論すべきではないかと。

8

報告書の主な内容④-2

【証券サービスや証券仲介業者の将来的な役割】

- 証券業者の役割
 - 価格発見機能：通貨、決済手段、金融資産の形態が大きく変化する中、証券業者がマーケットメイキング活動を通じて多様な金融資産の適正な価格形成に貢献することは、経済取引全体の活性化と資源の効率的な配分にもつながる。アナリスト分析など、証券市場の価格発見機能を発揮するための伝統的手法についても、イノベーションの進展により効率化・高度化が進むことが期待される。
 - リスクマネー供給機能：第四次産業革命を支える技術の社会実装や市場創出には多くの資本が必要となる。日本企業も、成長ステージを問わず、競争力向上と生き残りをかけ、M&Aなどの重大な意思決定や、巨額の先行投資を実施していくことになる。1800兆円の家計金融資産の効率的配分とリスクマネーの供給という観点で、証券業者の役割はますます重要性を持つことになる。
- 台頭するイノベーションの中から、証券業者の役割・機能に寄与するものは採り入れ、社会と顧客に貢献していく戦略を考えるための契機、環境変化ととらえる視点が求められていると言えよう。

9

本資料は、ご参考のために株式会社野村資本市場研究所が独自に作成したものです。本資料に関する事項について貴社が意思決定を行う場合には、事前に貴社の弁護士、会計士、税理士等にご確認いただきますようお願い申し上げます。本資料は、新聞その他の情報メディアによる報道、民間調査機関等による各種刊行物、インターネットホームページ、有価証券報告書及びプレスリリース等の情報に基づいて作成しておりますが、株式会社野村資本市場研究所はそれらの情報を、独自の検証を行うことなく、そのまま利用しており、その正確性及び完全性に関して責任を負うものではありません。また、本資料のいかなる部分も一切の権利は株式会社野村資本市場研究所に属しており、電子的または機械的な方法を問わず、いかなる目的であれ、無断で複製または転送等を行わないようお願い致します。