

連載

未来の「金融」ビジネスのカタチ

第4回 オフライン化する
オンライン証券

FinTechの勃興をはじめ、金融機能のアンバンドリング（分解）及びリバンドリング（再結合）を通じた「金融サービス」の再定義が加速度的に進んでいる。全7回にわたる本連載（毎月第2週発行号に掲載）では、金融ビジネスがこの過程でどのような変化を強いられるのかを考察する。4回目の今回は、資産運用ビジネスにおけるオンライン証券会社の役割の変化とその成長可能性について考察する。

資産運用ビジネスの主戦場は対面へ

前回までも繰り返し述べてきたように、投資信託をはじめとする主要な資産運用商品がコモディティ化するなか、資産運用ビジネスの付加価値ポイント、すなわち主戦場は顧客接点でのコミュニケーションに移行しつつある。この顧客接点での付加価値とは、資産運用会社による投信ネット直販や、ロボ・ポートフォリオ・アドバイザーを用いた商品選定サポートなど、従来の商品中心の世界観の域を出ない諸施策を意味するものではない。モノではなく、コト。つまり、顧客のライフステージに応じた資産計画を策定するとともに、その計画の実行を継続的にサポートするファイナンシャル・アドバイザー的機能を指す。

また、顧客それぞれの状況や価値観に応じた資産計画の策定や実行支援は非対面チャネルとは相対的に親和性が低く、継続的・長期的な信頼関係の育みも期待できる対面チャネルに優位性があると思われる。対面チャネルでヒトをサービス提供の主体としつつ、ロボ・プランニング・アドバイザーなど、情報技術（IT）を活用することによって、その機能の充実等が達成されることがひとつの理想的な流れであろう。

求められる水平分業スキームの構築

関係性や信頼感を育みつつこのような資産運用サービスを提供する対面チャネルとしては、既取引関係やブランドを保持する地域銀行をはじめとする地域金融機関が優位な立ち位置にある。また、給与受取りや生活資金の決済に用いる預金口座を持たないという点で劣後はそのものの、地場証券会社や保険代理店なども今後はその機能を提供する主体として有望なチャネルになり得る。

ただし、本連載第3回の「かつて銀行だった『銀行』」（2019年3月11日号掲載）で考察したように、ファイナンシャル・アドバイザー機能を提供する態勢が既に十分に整っている金融機関は残念ながらほとんどなく、大手地域銀行ですらも専門人材の育成や評価体系の構築、その他事業基盤の整備等、顧客接点での付加価値創出に向けてやらなければならないことは山積みという状況にあると思われる。

この新たな資産運用ビジネスモデル構築に当たって、バリューチェーンにおける金融商品の運用や管理、その他事業インフラ部分までも全て自前で用意するという従来の垂直統合スキームが戦略的に悪手であることは言うまでもない。差別化や競争力の源泉にはならない事業レイヤーまで手を広げることは、経営効率性を損なうのみならず、結果的にリソース配賦が中途半端になり、事業基盤が不十分なままで顧客に対峙することにもなりかねない。

外部リソースを最大限活用する水平分業スキームを採用し、必要な事業基盤を効率的かつ十分に整備する一方、独自の付加価値の源泉となる顧客接点でのコミュニケーションに注力することが、新たな資産運用ビジネスのバリューチェーンにおいて求められる戦略の前提となる。

金融商品基盤としてのオンライン証券会社

このように資産運用ビジネスのバリューチェーンが分解され、再結合する流れのなか、新たな事業レイヤーに役割を見出しているのがオ

ンライン証券会社である。

オンライン証券会社という比較的新しい業態が持つ付加価値の本質は、「非対面チャネルを活用した手数料やその他顧客コストの低減」から、「対面を含むあらゆるチャネルに最適化可能な金融商品販売管理システム及び商品管理事務」に変化しつつある。つまり、資産運用ビジネスのバリューチェーンの再構築において、オンライン証券会社は非対面という顧客接点もこれまで通り自ら抑えつつ、金融商品レイヤーにおける汎用的な事業基盤としての新たな役割にも、収益機会を見出そうと布石を打ち始めているのである。

例えば、大手オンライン証券会社の一部が、ここ数年ほど地域銀行や地場証券等との業務提携を進めているのは、従来型の対面チャネルに向けて、自社の金融商品販売管理システムや関連事務等を事業基盤として提供する試みに他ならない。

短期の投資ニーズの取り込みは非対面チャネルに親和性が高いものの、個別の資産計画の策定や実行支援を伴う中長期の資産運用ニーズの取り込みはやはり対面チャネルの親和性が高く、提携を通じて顧客基盤の拡大や収益機会の分散等を進めたいというのがオンライン証券側の狙いである。

一方、地域銀行等の側にとってもこの提携のメリットは大きい。ビジネスモデルを対面接点での付加価値創出に向けて最適化するにあたり、オンライン証券会社が持つ金融商品販売管理システムを活用すれば、現在利用している高コストの投信窓販管理システム等を除却することができる。また、商品企画部署等が行っている投信商品の選定や管理業務も不要になり、既にオンライン証券が取り扱っている数千本もの商品を前提に、ベストプロダクトポリシー（最良商品方針）を満たしつつ、顧客に対するファイナンシャル・アドバイザー機能の提供にリソースを集中させることが可能となる。

これは大量の注文・約定処理に耐えうる安定的な業務システムを備えたオンライン証券が、

大原啓一（おおはら・けいいち）

日本資産運用基盤グループ社長。
2003年東京大学法学部卒業。10年
London Business School金融学修
士課程修了。野村資本市場研究
所、D I A Mアセットマネジメント
（現アセットマネジメントOn
e）等を経て、15年8月にマネッ
クス・セゾン・バンガード投資顧
問を創業、17年9月まで同社代表
取締役社長。18年5月より現職。



金融商品の仕入れやその管理、関連事務等を行うという分業スキームであると解釈することもできる。取扱商品が偏っていたり、限定的だったりする金融機関では困難な役回りであり、オンライン証券会社こそが担える事業基盤といえよう。

資産運用ビジネス基盤としての競争

資産運用ビジネスにおいて対面の顧客接点の重要性が高まっていくなか、地域銀行や地場証券等の対面チャネルを囲い込もうとするオンライン証券会社間の競争も激化していくことが予想される。

その際、金融商品基盤として求められる安定的な商品販売管理システムやシステム間連携に用いるAPI（アプリケーションプログラミングインタフェース）の充実、幅広い商品の取り扱い等が重要となることは言うまでもないが、それらだけでは差別化は難しいとも思われる。勝負のカギになるのは、コンプライアンス態勢整備やマネロン対策の支援、顧客への提案ノウハウの研修サポートなど、資産運用ビジネス基盤としての総合的な付加価値になるのではないだろうか。高度専門人材を十分に抱えているとは言えない地域金融機関等が外部の事業基盤に期待するところは少なくない。

オンライン証券会社が競争を通じ、事業基盤としての機能を充実させることにより、資産運用ビジネスにおける水平分業スキームの活用が進み、顧客が享受するファイナンシャル・アドバイザー的価値がより大きくなることが期待される。