

二種のハイブリッド型 ロボ・アドバイザーの侵攻

吉永高士

米国では2017年から証券会社や銀行グループの対面チャンネルでもロボ・アドバイザーの提供が本格的に始まる。既に2014年以降に参入している運用会社のダイレクトチャンネルやディスカウント証券会社とともに、人的アドバイスを組み合わせたこれら「ハイブリッド型」ロボアドが今後の市場拡大を牽引すると見られている。

既に5割超のシェアを持つ ハイブリッド型ロボ

米国におけるロボ・アドバイザー（ロボアド）とは、基本的にセルフの一任運用ラップのサービスまたはその提供業者のことを指す^{注1}。2016年9月末の米国ロボアドによる運用資産残高は約800億ドルと推定され^{注2}、14年以降では年率でおよそ100%増のペースで市場拡大が続いている。

ただし、その内訳を見ると、11年頃からロボアド事業にいち早く取り組んできた新興FinTech業者によるものは計160億ドル程度と、市場シェアが2割程度にとどまる。これに対し、残りの大部分の運用資産は14年以降に後発参入した既存金融機関らにより積み上げられたものである。後者の筆頭は大手運用会社バンガードが非対面のダイレクトチ

ャネルで提供するロボアドであり、運用資産残高は410億ドルと半分以上のシェアを占め、市場成長の最大の牽引者となってきた。

新興FinTech企業のロボアドの場合、基本的にネットやモバイルでプロファイリングから提案、投資実行、レビューまでの循環プロセスがほぼ無人対応で完結する^{注3}。これに対し、バンガードのロボアドはビデオチャットを通じコールセンターにいる非対面営業員からファイナンシャルプランニングやレビューなどの有人アドバイスも継続的に受けることができることから、「ハイブリッド」型モデルと呼ばれている^{注4}。

一方、上記モデルとは別に、証券会社や銀行グループ^{注5}などの対面チャンネル営業員が補完的に活用するロボアドのことも「ハイブリッド」型と

呼ばれる。これらの多くは16年末時点で提供準備中または開発段階にあるため、残高はほぼゼロだが、今後は大手・中堅を含む参入が予定されており残高急増が確実視されている。

以下では、仕組みや成長メカニズムが異なるこれら2つのハイブリッド・モデルについて、非対面での人的アドバイスを伴うタイプを「A型」、対面チャンネル営業員が補完的に活用するタイプを「B型」と定義し（表1）、それぞれの17年以降の普及拡大シナリオを展望する。

非対面アドバイス付きは 職域事業とのシナジーが大

バンガードが先鞭をつけたハイブリッドA型モデルが急速に残高を積み上げたのは、401(k)を中心とする確定拠出型年金（DC）事業とのシナジーによるところが大きい。米国のDC管理資産残高で第5位のシェアを持つバンガードのような大手運用会社では、加入者が退職や転職時にDC資産を証券会社を中心とする金融機関のIRA（個人退職準備口座）に移管^{注6}する際に、自社のダイレクトチャンネルであるディスカウント証券部門へ誘導することに一定以上成功している^{注7}。こうした資産移管は従来、自社・他社を含む投信

表1 ロボ・アドバイザーのタイプと主要チャンネル・顧客

主な提供チャンネル 主な対象顧客	非対面		対面
	ネット／モバイル	コール／ビデオチャット (アドバイス有)	
富裕層			
マス富裕層	基本型 ロボ	①ハイブリッド A型ロボ	②ハイブリッド B型ロボ
マスリテール			

出所) NRIアメリカ

の分散買付やリバランスにより実行されることが多かったが、バンガードではその流入分の一部をロボアドに誘導するだけで市場全体の半分以上のシェアをごく短期間に獲得した。同社のロボアドは最低預入額が5万ドルと独立系の競合他社に比べ高めに設定されているが、まとまったDC資金を継続的かつ安定的に取り込めるという優位性もあり、コストをかけて人的アドバイスを提供しても採算面で無理がない。

大規模なDC事業を展開する他の大手・中堅運用会社にも同様に、職域部門との連携による固有のロボアド事業機会がある。彼らの中にはコールセンターを通じた人的アドバイスの提供を既に行っているところも多く^{注8}、ハイブリッド型のロボアド参入は比較的容易だ^{注9}。

これら運用会社以外でも、大手ディスプレイ証券のチャールズシュワブは、2015年から提供してきたセルフ完結型のロボアド^{注10}に加え、非対面の人的アドバイス付きロボアドを17年中に追加導入する予定だ。最低預入額は既存ロボアドの5000ドルに対し2万5000ドルに設定し、電話かビデオチャットで営業員がファイナンシャルプランニングを提供するもので、新規顧客だけでなく同社DC事業加入者を含む既顧客の誘導も含め、より大口の資金を取り込むことを目指していると見られる。

対面チャンネル営業員の補完的活用は爆発的に増加へ

一方、対面証券会社や銀行グループによるロボアド（ハイブリッドB型モデル）導入計画は既に大手・中堅を含む10社以上が明らかにしているが、そのほとんどが2017年から提供を開始する^{注11}。ここで想定されている主な利用シーンは、対面チャンネルの営業員が十分な時間がなく抱え切れていない比較的小口顧客

への対応である。

米国の対面投資商品販売チャンネルでは、営業員が顧客の人生のゴールを特定し、その実現に向けラップを主たる実行手段として伴走し続ける「ゴールベース資産管理」型営業モデルが裾野広く普及している。しかし、このモデルでは顧客当たり年5～10時間以上の時間を充当するため、時間が足りずに抱え切れない低・不稼働顧客や小口顧客は通常、若手営業員やコールセンターに移管してきた。これら顧客の一部^{注12}についてはロボアドを有効活用することで、営業員の時間をさほど大きく割かなくとも無理なく対応できるようになると期待されている。

並行して、米労働省によるIRAと401(k)への受託者責任適用規則が17年4月から施行されると、利益相反懸念行為の禁止や開示強化に加え、小口顧客に対しても定期レビューの実施と個別性のあるアドバイス提供が対象口座に求められるようになる。トランプ政権誕生で当該規制が中期的には緩和される可能性が出てきたものの、対応期限が待たなして近づく中、証券会社や銀行グループらの対面チャンネルでは小口を中心とする一部既顧客をロボアド技術の活用により対応するか、さもなければこれら顧客を手放すかという選択を迫られている。

米国には対面投資商品販売を行う2000行以上の銀行グループと1000社以上のリテール証券会社が存在し、彼らの大多数がロボアド技術を導入するのは必至の情勢だ。2017年に始まるハイブリッド・モデルの実装はこれをもって一段落をつけるというわけではなく、今後続く数百社以上もの参入の「始まりの終わり」に過ぎない。

注

1 欧州（英国、フランス、ドイツ、

- ベルギーなど）や日本を除くアジア（香港、シンガポール）のロボアド先行組も同様に、セルフの一人運用ラップサービスを提供
- 2 セルリ・アソシエイツ
- 3 無人対応でほぼ完結するロボアドであっても、コールセンターによる人的カスタマーサービスがあるのは一般的だが、アドバイスは提供しない
- 4 新興FinTech企業が提供するロボアドの中にも、一部にはパーソナルキャピタル社のようにコールセンター営業員による人的アドバイスを提供するところが例外的にある
- 5 米銀では年金保険等を除き銀行員による投資商品販売が禁止されているため、形式的にはグループ証券会社や第三者証券会社に所属する外務員による販売態勢をとる
- 6 IRAロールオーバーと呼ばれる
- 7 複数の業界関係者へのヒアリングによると、大手運用会社のDC事業では自社ダイレクトチャンネルへのロールオーバーに旧勤務先401(k)プラン滞留分も加えると、加入者の転退職後1年後も資産の約50%がその運用会社にとどまるという
- 8 TIAA-CREFほか
- 9 なお、DC管理事業最大手のフィデリティはロボアド普及の遙か前からコールセンターも活用しファンドラップを大々的に提供してきたが、2017年以降にセルフ完結型のロボアド「Fidelity GO」の本格導入を予定
- 10 2016年9月末の運用資産残高は102億ドルと、バンガードに次ぎ第2位
- 11 モルガンスタンレー、ウエルズファーゴ、UBS、LPL、RBC、カモンウェルス、ケンブリッジ、BBVAコンパス、キャピタルワン、USバンコプほか。例外的にメリルリンチは非対面中心チャンネルでの提供を予定
- 12 たとえば、既顧客の姻戚者・知人など戦略的に重要な小口顧客

『金融ITフォーカス』2017年2月号より転載

吉永高士（よしながたかし）
NRIアメリカ金融研究室長