

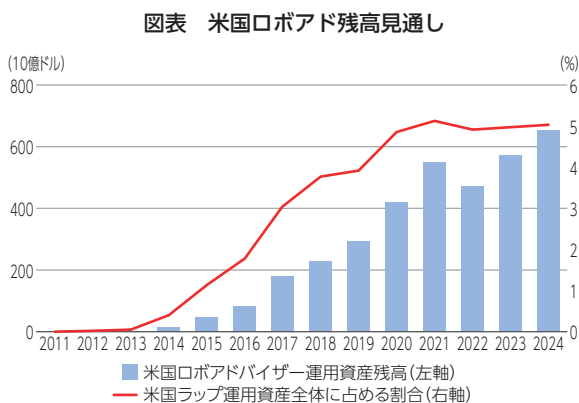
淘汰が進む米国ロボアドバイザー市場からの教訓

米国でロボアドバイザーの勃興から15年が経過したが、スタートアップの大半と、証券会社や銀行、運用会社を含む既存金融機関による撤退も相次いでいる。一方で、ゴールベースでヒトのアドバイスも提供する一部のロボアドは、対面営業員がカバーしきれない投資家層にフォーカスしつつ、一定の顧客基盤を確立している。

■ ラップ全体に占めるシェアは5%で横ばいが続く

米国のロボアドバイザーの2024年末運用残高(AUM)は6,540億ドルと、この10年間で年率12.4%で増加し、ほぼ右肩上がりの高成長を続けている¹⁾(図表)。その一方で、ロボアド運用資産を含む米国のマネージドアカウント(一任を中心とするラップ投資顧問契約)に占める割合は、直近5年間は5%前後で横ばい推移にとどまる。これは証券会社、銀行、保険系、独立系を含む対面アドバイザー・チャンネルで提供されるラップが、ロボアドと同水準の高い右肩上がり成長を維持しているためだ。

直近10年間に米国の対面アドバイザー数は29万人前後で横ばい推移しているが、アドバイザー当たりAUMと同純営業収益は年率10%超の高水準で伸びている。こうした中で、「ロボアドが登場したことを理由に失職した対面アドバイザーは1人もいない」(フィーベース事業モデルの業界団体であるMMI²⁾幹部)というのは、米国のウェルスマネジメント(対面富裕層向け資産管理)と資産運用業界で広く共有される認識となっている。



資産運用のフレームワークについては、顧客の人生の目標や課題(「ゴール」)をはじめに特定し、それに紐付く中長期分散投資ポートフォリオとして運用する「ゴールベースアプローチ」を採用するロボアドによるものがAUMの99%超を占める。かつて、2010年代前半のロボアド勃興期には「ヘッジファンドの民主化」などを謳った短期タクティカル売買を運用ストラテジーとしていた会社も5社あまりあったが、いずれも撤退した。これに対し、2015年までに設立または事業参入したスタートアップや既存金融機関によるロボアドを提供する約40社のうち約3分の1が現在も事業継続しているが、1社を除き、ゴールベースアプローチを採用している。

同アプローチは大手証券の対面アドバイザーを中心に90年代に始まり、その後に準大手・地場証券や銀行、保険系、独立系を含む対面チャンネルに広がった「ゴールベース資産管理」(GBWM)を起源とする。対面アドバイザーが無理なくカバーできる範囲³⁾が米国個人世帯層の個人金融資産上位2割程度にとどまるが、ロボアドは金融資産が一定規模以下(たとえば、10万ドル以下)の層に対しても、裾野広くゴールベースによる資産運用手段を提供できる存在として残高と顧客を積み上げてきた⁴⁾。

■ 有人アドバイス付きハイブリッド型が8割占める

「ロボ」という語感とは対照的に、ヒトのアドバイザーを介さずに提供されている「無人型」のロボアドのシェアは約2割に過ぎない。8割は何らかの形でヒトが対応している。このロボアドは「ハイブリッド型」と呼ばれ、①コールセンターの有資格営業員⁵⁾によるファイ

NOTE

- 1) 米国のロボアドバイザーのほとんどは暦年末運用残高を開示しておらず、SECへの年次提出資料 (Form ADV) の直近データやCerulli, MMI, Condor Capital等のデータ等からNRIアメリカ推計。
- 2) Money Management Institute。対面アドバイザー所属先版社、運用会社、プラットフォームらが所属する世界最大のフィードバック/ゴールベース資産管理業界団体。
- 3) GBWMでは顧客ファミリーに継続的に話を聞きながらゴール実現に向け伴走するため、アドバイザー 1人当たり担当可能な顧客数は150~200世帯が上限の目安。
- 4) 対面の「ゴールベース資産管理」は資産管理者 (Wealth Manager) である担当アドバイザーが顧客その家族の話を継続的に聞きながら、特定された多様なゴールを包括的にカバーし、複数世代に跨って実現する。そこでカバーされるゴールは、外部の信託・相続専門弁護士、会計士、心理カウンセラー、発達障害専門医師、ソーシャルワーカー、ケースマネジャーらの専門家とも連携した高度で複雑な提案も含まれるが、ロボアドバイザーを含むダイレクトチャネルの投資商品提供者ではこれらのサービスは基本的に提供していない。
- 5) CFPアドバイザー資格 (シリーズ65/66) 保有。
- 6) バンガードでは無人型ロボも年0.2%の報酬で提供。
- 7) 2016年以降の全般的なマシナリ金融事業参入・拡大で参入後の縮小・撤退戦略のなかで、Bettermentに事業譲渡。
- 8) 2015年にB2Bソリューション事業強化の一環で1.5億ドル超で買収したFuture Advisor事業を廃業。
- 9) JPモルガン・チェースは2019年に、UBSは2018年に参入したが、いずれも利用者と残高が想定規模に達しなかったという。

ナンシャルプランの継続的提供を伴うもの、または②対面アドバイザーが既存顧客ファミリーの次世代資産形成層などに補完的に提供するものがあり、うち前者が約9割を占める。無人型で創業したスタートアップであっても、Bettermentなど大手では、1社を除き①と②の一方か両方のいずれかを追加している。

米国のロボアドバイザーで最大のシェアを持つのは、運用会社のバンガードである。2024年末の米国ロボアドバイザーの推定シェアの半分を占め、2014年の参入以来、圧倒的首位を堅持している。同社ロボアドバイザーのAUM積み上げでは、401 (k) を含む確定拠出年金 (DC) 管理事業部門の加入者を含む既存顧客からの誘導を中心とする仕組みが大きな役割を果たしている。DC加入者が退職や転職に際して、同社のディスカウント証券チャネルに掛金を移管することを選択した場合、一定割合が実行手段の1つとしてロボアドバイザーを利用しており、その大部分が①のハイブリッド型 (残高に対するラップ報酬料率は年0.3%。最低預入額5万ドル) を利用している⁶⁾。他の運用会社系DC事業管理資産規模で同社より大きいところであっても、ロボアドバイザー残高はバンガードの十分の一程度に留まっており、同社の誘導の意図や仕組みがロボアドバイザーの資金純流入やシェアに決定的な差をもたらしていることが伺える。

ロボアドバイザー残高の第2位にはチャールズ・シュワブが続き、他の銀行、証券会社、運用会社なども含めた既存金融グループが提供するロボアドバイザーの2024年末シェアは約75%を占める。残りの約25%を占めるスタートアップ系では、2025年6月に上場計画を公表したWealthfront (AUM850億ドル) やBettermentなどの一部らが現時点で生き残り、黒字採算化かそれに近い

状態にある。

ただし、こうした動きと並行し、ロボアドバイザー事業撤退が最近数年で加速している。大手金融機関では2023年にゴールドマン・サックス⁷⁾とブラックロック⁸⁾、2024年にJPモルガン・チェース、2025年に米国UBS⁹⁾が撤退した。スタートアップでは2014年以降の後発参入組ながらAUM上位10社に入ったEllevestも、2025年にBettermentへの事業譲渡を発表した。他の後発参入組では、創業当初2~3年間に約400万口座を積み上げた複数社はいずれも、口座数の増勢はほぼ止まった。



誘導の仕組化と対面での ゴールベース浸透がカギ

米国のロボアドバイザー撤退事例からの教訓は、ロボアドバイザー事業は参入が容易であっても、採算性を含む事業の持続性を確保する規模の達成が大手金融機関ですら容易ではないということだ。バンガードの職域事業からの誘導という仕組化は、すべての事業者には当てはまらないが、1つの回答だろう。誘導元は、グループ内や連携する別チャネルや異業種でもいい。また、「ゴールベースであること」は対面とロボアドバイザーを問わず、ラップ成長の必要条件となっているが、GBWMの延長線上で、対面では抱えきれないマシナリ層をハイブリッド型ロボで抱えるのも、右肩上がりでのAUM成長と将来の対面へのトスアップの伏線という戦略的理由の追求には有効ではないか。

Writer's Profile



吉永 高士 Takashi Yoshinaga

NRIアメリカ
金融・IT研究部門長
専門は日米金融機関の戦略、戦術、業務、制度の比較研究
focus@nri.co.jp