

流動性vs利便性vsナレッジ デジタル環境下の対面金融ビジネスの付加価値



小粥泰樹

CONTENTS

- I 金融においてデジタルと付加価値の関係を論じる難しさ
- II 米国のオンライン証券業界における手数料無料化競争
- III 金融ビジネスの付加価値の源泉
- IV 金融ビジネスの付加価値の特性——特にデジタル化の影響について
- V ナレッジにデジタルでレバレッジをかける試み
- VI 日本の対面金融ビジネスへの示唆

要約

- 1 デジタル化の影響を受けて対面金融ビジネスの付加価値がどうなっていくのか、付加価値を拡大するにはどうすればいいのか、について考える上で、金融ビジネスの付加価値とは何かをあらためて確認することが重要である。
- 2 金融ビジネスの付加価値について検討する手段として、米国のフリー競争に注目する。米国のオンライン証券各社がいかなるサービスで、どのように収益化しているかを見ることで、金融ビジネスの付加価値要素が浮かび上がってくる。
- 3 金融ビジネスの付加価値は、資金流動性、市場流動性、利便性、ナレッジの4つに大別でき、それぞれの特徴を考慮して将来の付加価値の推移を見通すならば、ナレッジへのシフトこそが対面ビジネスが向かう方向である。
- 4 ナレッジはデジタル化と相性が悪いという印象が強いが、米国ではナレッジの付加価値にレバレッジをかける良い事例がある。そのエッセンスは今日的な新たなナレッジマネジメントへの期待として理解することができる。
- 5 日本の対面金融ビジネス（特に対面証券）においては、ナレッジを付加価値化するという観点ではまだまだ課題が多いものの、事業ポテンシャルも大きいと見ることができる。ナレッジの付加価値化に向けて、今こそ、経営の意識転換が求められる。

I 金融においてデジタルと付加価値の関係を論じる難しさ

デジタル化を背景として、対面での金融ビジネスの付加価値がどんどん失われていくと感じている日本の経営者は多い。今後、デジタル化が進む中で対面ビジネスの付加価値はどうなっていくのか、逆に対面ビジネスの付加価値を拡大するためにデジタル化をどのように活かしていけばよいのか、について考える必要が生じている。

しかしそもそも、対面ビジネスの付加価値を拡大するといっても、その付加価値とは何だろうか。それ以前に、金融ビジネス自体の付加価値とはいかなるものだろうか。ここで付加価値としてイメージしているのは、提供されるサービスに対して顧客から支払われる対価のことであり、金融以外の場合には比較的分かりやすい。たとえば、家電量販店であれば、家電商品の売値と仕入れ値の差額が販売員の顧客サービスに対する対価、すなわち付加価値と考えられる。また、美容院であれば、代金が美容師のカット技術や美容院内の雰囲気などを総合したサービスへの対価であり付加価値である。付加価値とサービスの対応関係が明確なので、単価を上げて付加価値を高めるために何をしなければならないかも分かりやすい。

金融ビジネスの場合には少し事情が異なる。たとえば銀行が住宅ローンで個人顧客に販売するケースを考えてみよう。このサービスの付加価値とは何だろうか。金融以外の場合のアナロジーからすれば、顧客に対する銀行員の対応の良さや銀行自体のブランドになるだろうか。

財務的な観点からすれば、当該ビジネスの収入の大半を占めるのは資金運用収支、すなわち、住宅ローン利息から資金調達コストを控除した数字であり、その大きさはマクロ的な金利水準と銀行全体としてのコスト構造から決まるものである。住宅ローンの担当部署が個別に付加価値を付けられる部分はその一部にすぎない。結局、住宅ローンを販売して得られる付加価値に金利というマクロ要因が大きく関係しているので、サービスを提供している当事者がどのような努力をすれば付加価値を高めることができるのか判然としない。

一方、金融ビジネスの中でも、株式等の売買手数料²⁾とか資金移動に伴う為替手数料、さらには金融アドバイスのフィーなど、役務的なサービスでは対価との対応関係は単純なように見える。しかし、その為替手数料や株式等の売買手数料にしても最近では無料で提供されるサービスが増えている。無料サービスを提供する金融機関としては、何らかの代替収入が見込めるから実施するわけであり、これらのケースでも、顧客からの対価と収入の根拠が直接的に対応していない。

このように金融ビジネスでは付加価値とサービスの対応関係が単純でないという、金融の本質に根差した特徴が存在する。このため、金融ビジネスの付加価値とは何かという問い自体が難しいものになるし、付加価値を向上させるためにデジタルを活用しようとしても、ターゲットが曖昧になりやすい。

本稿では、対面金融ビジネスに対するデジタル化の影響を議論するに際して、最低限必要と思われるレベルで金融の付加価値とは何かについて整理しておきたい。

第Ⅱ章と第Ⅲ章では、米国の証券ビジネスで激しさを増している株式等の売買手数料無料化の動向を題材にとりながら、個人顧客向けの金融ビジネスの付加価値について考え、4つの付加価値の源泉（付加価値要素）を抽出する。

続く第Ⅳ章では、抽出された付加価値要素のそれぞれの特性を考慮して、オンラインビジネスと対面ビジネスの競争の構図にデジタルがいかに関係しているか考察する。

第Ⅴ章では、付加価値要素の中でも対面ビジネスにとって最も重要なナレッジに注目し、ナレッジにデジタルでレバレッジをかけようとする金融機関の試みについて紹介する。さらに、今日的な意味でナレッジマネジメント（KM）の重要性が高まっていることを指摘する。

最後に第Ⅵ章で日本市場に視点を移し、デジタル化が進む環境下において、いかに対面金融ビジネス（特に対面証券）が付加価値向上に対峙すべきかの示唆を提示する。

Ⅱ 米国のオンライン証券業界における手数料無料化競争

2019年10月にチャールズ・シュワブ（以下、シュワブ）が株式やオプション取引の売買手数料を無料化すると表明すると、Eトレードやフィデリティなど、ほかのプレーヤーもそれに追随する動きを見せ、オンライン取引に限っていえば株の売買手数料は完全に無料化される事態に至った。

しかし、このような手数料無料化競争（以下、フリー競争）が注目を浴びたのは19年が初めてではない。前年の18年にはバンガード

がETFの売買手数料を完全無料化し、それに対抗してフィデリティが一部のパッシブ型ファンドの運用委託報酬を無料化するなど、既にフリー競争は始まっていた。バンク・オブ・アメリカなどの大手銀行が大衆顧客向けに最低預り資産残高等の条件付きで株の売買手数料を無料化した事実まで含めると、さらに10年以上、フリー競争の歴史はさかのぼることになる。

今回のフリー競争が十数年前と異なるのは、ロビンフッドのような株の売買手数料ゼロで勝負する新興企業の勢いである。クラウドの普及やミレニアル世代の存在感の高まりなどを背景として、それ以前と比べてフリー競争に挑戦するハードルが格段に下がっており、新興企業が予想外に健闘している。このことがシュワブらのオンライン証券²²やバンガードらの資産運用会社、そしてバンク・オブ・アメリカやJPモルガン・チェース銀行といった大手商業銀行などにプレッシャーを与えている。

フリー競争がオンライン証券のビジネスに対してどのようなインパクトを持っているのかを見るために、米国の大手オンライン証券であるEトレード、TDアメリトレード（以下、アメリトレード）、シュワブの3社の収入構造を見てみよう。

米国の証券会社の財務情報はネット金利収入、トレーディング収入、資産管理収入、その他の大きく4つに分けて開示されている。ネット金利収入には、顧客が有価証券購入のために待機させている資金を預金口座にスweepさせ、その資金を国債や短期金融資産で運用した際の資金収益や株の信用取引にかかるマージンが含まれている。トレーディング

表1 米国オンライン証券の収入内訳

	Eトレード		TDアメリトレード		チャールズ・シュワブ	
	金額	比率	金額	比率	金額	比率
ネット金利収入	2,043	69%	2,813	52%	5,823	57%
トレーディング収入	666	23%	1,969	36%	763	8%
資産管理収入	124	4%	557	10%	3,229	32%
その他収入	109	4%	113	2%	317	3%
合計	2,942	100%	5,452	100%	10,132	100%

※単位：百万ドル

※TDアメリトレードとチャールズ・シュワブは2018年度財務データベース、Eトレードは2019年3Q末から1年分さかのぼった数字^{注3}

収入には、株の売買手数料や債券などのOTC取引商品の売買損益、そしてマーケットメーカーらへ注文を回送した際のキックバック（以下、PFOF：Payment For Order Flow）などが含まれる。資産管理収入には、金融アドバイスのフィーや自社ファンドを販売した際の信託報酬、そしてシュワブのように独立系金融アドバイザーの一つであるRIA（Registered Investment Advisor）のカストディアンサービスを提供している会社では、そのフィーが含まれる。ちなみに、ファンドの販売に伴いファンドから販売会社へ顧客サポート費用として支払われる12b-1フィー（日本の代行手数料に相当）も、この資産管理収入に含まれている。

これら3社の収入を比較したのが表1である。まず目に付くのが、いずれの会社においても最も高い比率を占めているのがトレーディング収入ではなくて、ネット金利収入であるという点だ。それもほかの収入源と比較して飛び抜けて大きな割合を占めており、いずれの会社でも50%超え、Eトレードでは70%に近い水準である。このネット金利収入は主に顧客が投資の準備として預け入れた資金を

預金へスweepし、それを有価証券等で運用した収益と信用取引に伴うマージンで構成される。

ちなみに、Eトレードはこのネット金利収入に関して、19年第3四半期の平均残高ベースでの内訳と、それぞれの運用利回りを開示している。それによると、全体の資金の75%程度が有価証券投資、18%程度が信用取引であり、それぞれの利回りが313bpと483bp、全体で374bpとなっている。顧客の滞留資金を預金へスweepした際に顧客に支払う利息の平均利率は36bp程度であるので、300bp以上の利ザヤが確保できている様子である。ゼロ金利環境下にある日本市場から見るとうらやましい限りだが、恐らくほかの2社も同様の利ザヤを確保しているものと思われる。オンライン証券のビジネスというよりは銀行のビジネスに近く、部外者がオンライン証券に抱くイメージとはかなり乖離している。

次にトレーディング収入の比率に注目すると、Eトレードが23%、アメリトレードが36%、シュワブでは8%である。このうち、Eトレードだけがこの23%の内訳を開示しており、手数料無料化の結果として減少する見込

みの収入が10%、債券トレーディング収入など影響を受けない手数料が7%、同様に影響を受けないPFOFが6%であるとしている。

なお、アメリトレードとシュワブについては、手数料無料化のインパクトがどの程度かについて数字を開示しているわけではないが、トレーディング収入の内訳がEトレードと似たような割合になっていると仮定するならば、アメリトレードの場合は16%、シュワブの場合は4%程度のインパクトになると推察される。シュワブのビジネスにとって手数料無料化の影響はかなり限定的であることが確認できるわけだが、さらに、手数料無料化の効果で顧客資金が増加し、ネット金利収入やPFOFなどほかの収入へのポジティブな効果が生じることまで想定すれば、シュワブにとって手数料無料化は全体として十分に採算の合う戦略と見ることができる。

この3社の中ではシュワブが最初に今回のフリー競争に踏み出していること、そして、19年10月の手数料無料化のニュースに際して、シュワブに比べてトレーディング収入の比率が高いアメリトレードやEトレードの株価が大きく値を下げたことは、このような事情を織り込んだものだったのだろう。

最後に資産管理収入に目を向けると、Eトレードでは4%にすぎないのに、アメリトレードで10%、シュワブでは32%であり、オンライン証券といってもこのようなフィー型ビジネスへの取り組み姿勢に大きな差のあることが分かる。特にRIA向けのカストディ事業に力を入れ、自社ファンドや金融アドバイスの提供も行っているシュワブでは資産管理収入がトレーディング収入の4倍もの大きさになっている^{注4}。

Ⅲ 金融ビジネスの付加価値の源泉

ここまでオンライン証券の収入構造を詳しく見たのは、金融の付加価値とは何かについて考える上でのヒントを得るためであった。表1の収入区分を出発点として、これらの収入がどうして実現したのか、もう少し掘り下げてみたい。

たとえば、オンライン証券が獲得したネット金利収入、中でも大きな割合を占める預金スweepに伴う収入はどうして実現したのかといえば、そこに待機資金としてまとまった金額を集めることができたからである。集まった資金をいかに運用するかによって多少の収入差は生じるかもしれないが、ネット金利収入の大部分は安いコストで資金を集めることができたことによる。

すなわち、ネット金利収入は資金流動性を提供した対価であると考えることができる。資金流動性という抽象的な表現によって、かえって分かりにくくなったと思う方も多かもしれないが、ネット金利収入という結果としての収入だけを見ている場合と比較して、具体的にどうすればその付加価値を高めることができるのかイメージしやすくなっている。資金を集めるための工夫をすれば収入が増えるのである。資金流動性の提供こそが付加価値の源泉であり、ネット金利収入はその結果にすぎない^{注5}。

同様にトレーディング収入については、その源泉に市場流動性の提供があると考えれば分かりやすい。ここで市場流動性とは、簡単に言えば、さまざまな有価証券等の取引を集めることである。取引を集めることができれば、それがさまざまな形で収入に転換され

る。市場流動性を付加価値化している代表格が取引所であるが、ほかにも私設取引所的なものやダークプール、OTC商品のディーリングなど、多様な主体が市場流動性をつくり出し付加価値化している。

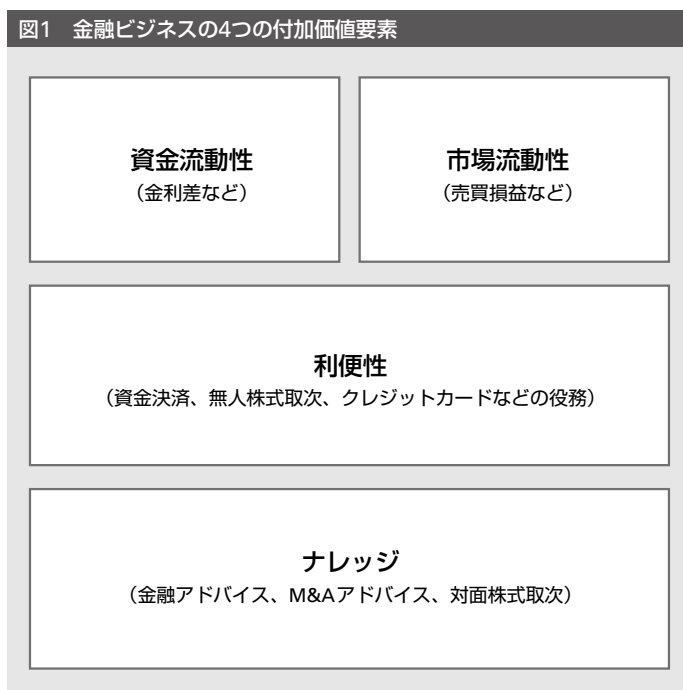
オンライン証券などのPFOFは、そのような主体に取引を回送し、市場流動性への貢献の対価として得られるものである。これに対して、株式等の売買手数料は市場流動性の直接の対価というよりも、基本的には株式等の取次という業務サポート的な役務の対価である。しかし、対面証券とオンライン証券で手数料水準に大きな差があることを考えると、同じ取次サービスでも両者を同等に扱うことはできない。対面での売買手数料には、オンラインのケースに加えて、顧客への情報提供や、より広範な顧客サポートの対価が含まれていると考えるのが普通である。

どうして対面での手数料はオンラインでの手数料より高いのか。ここでは対面での取次サービスにおいては、ナレッジの提供が追加的な付加価値をつくっていると考えられることにする。ナレッジとは何かということ自体、説明が必要なことであるが、詳しい説明は次章以降に譲るとして、ここでは顧客の課題を解決するための情報提供、という程度に理解して先に進もう。

ナレッジの提供という付加価値の源泉は、3番目の収入項目である資産管理収入に強い関係がある。この収入項目に分類されるものとしては、金融アドバイス・フィーや顧客サポート名目のレベニュー・シェア（12b-1フィー、日本の代行手数料に相当）や自社ファンドを販売したときの信託報酬、そしてRIAカストディ関連フィーなどである。ナレッジ

の提供とは、これらの中でも特に金融アドバイスの提供を一般化したものであり、前述したように対面での取次サービスに含まれる追加的な付加価値の源泉でもある。シュワブのようにビジネスの多様化が進んだ企業は別として、オンライン証券ではナレッジの提供による収入はかなり限定的であるのに対し、対面の金融ビジネスにとってはナレッジの提供こそが付加価値の中心である。

以上、金融ビジネスの付加価値要素として、資金流動性、市場流動性、ナレッジの3つを抽出した。これに、それぞれの付加価値の源泉に付随する事務サポート的な役務（資金決済の手数料、株式の売買手数料、RIA向けカストディ・フィーなど：以下「利便性」）を合わせて一つの付加価値の源泉と考えれば、金融ビジネスの対価として具現化するもののほとんどがこの4つでカバーされる^{注6}（図1）。



IV 金融ビジネスの付加価値の特性 ——特にデジタル化の影響について

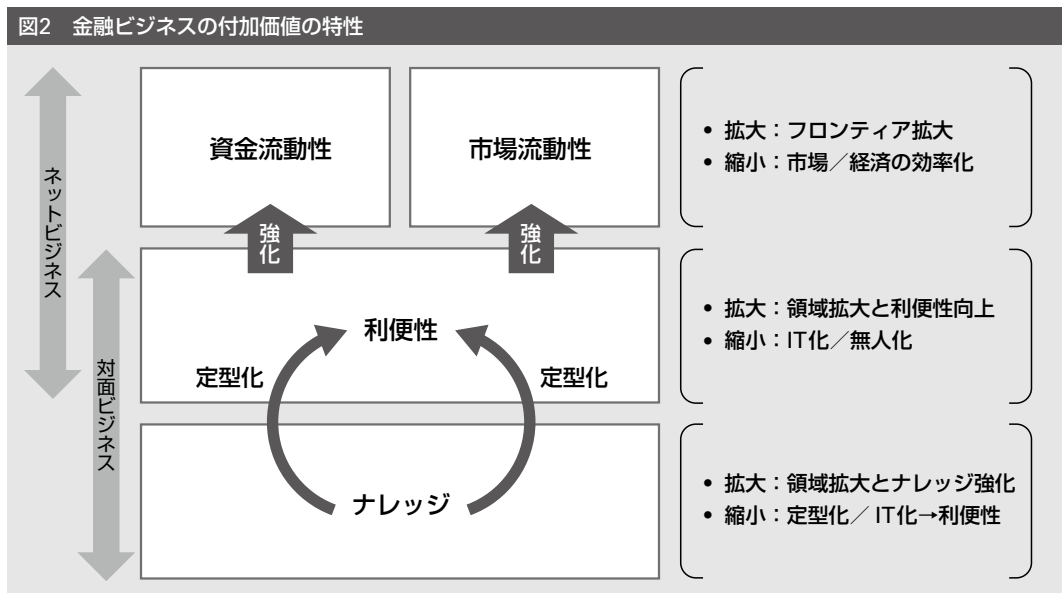
さて、ここでは、抽出した金融ビジネスの付加価値要素に関して、それぞれどのような特性があるのか見ていくことにする。

まず、資金流動性についてだが、これは前章で述べたようにまとまった資金を集めることである。まとまった資金が手許にあれば、誰かに貸し出したり、何かに投資したりすることで付加価値に還元できる。必要な規模の資金をタイムリーに提供してくれれば、それに対して償を払う主体が存在するからである。資金流動性の提供は、経済活動に不確実性が伴う限りにおいて必要とされ続ける根源的な価値であり²⁷、まさに商業銀行の存在意義の中核を成す。しかし、一方でいくら資金が集まっても、貸し出しの金利水準が低かったり、有望な投資先が存在しなかったりすれば、資金流動性の付加価値は相対的に低いも

のにならざるを得ない。すなわち、資金流動性のありがたみを表す代表指標は金利水準だということである。長引く日本の低金利環境は、根源的な付加価値の源泉である資金流動性に価値が付きにくくなっているという極めて異常な事態である。

これに対して、市場流動性とは取引を集めることである。市場流動性は証券会社や取引所の存在意義の中核をなす根源的な付加価値の源泉であり、そのありがたみを示す代表指標は取引価格のアスク・ビッド差である。

資金流動性も市場流動性も流動性として共通の特徴がある（図2）。どちらも経済のフロンティアを拡大することに貢献できれば付加価値が高くなるが、成熟して効率性が高まると付加価値が低くなっていく。たとえば、資金流動性の場合には、より成長性の高い経済を背景にしてイノベティブな資金需要に資金流動性を活かすことができれば付加価値は高くなるし、市場流動性の場合には、流動性の低い新たな取引対象に流動性を



提供できれば高い付加価値になる。そして、閉鎖的で新たな種類の取引や事業が起こりにくく、単に既存のビジネスが効率化に向かうような経済の場合には、どちらの流動性も単位当たり付加価値が徐々に低下していく。

3つ目の付加価値要素である利便性、すなわち事務サポート的な役割に分類される金融サービスは広範にわたる。特に米国の収入区分においてトレーディング収入に分類される売買手数料、ネット金利収入に分類される信用取引の-marginは、どちらも利便性の対価であると解釈する。そのほか、さまざまな業務的サポートの対価や資金決済サービスの対価が利便性の付加価値に分類される。

利便性の中には流動性に付随的なものがある。すなわち、提供されることによって資金流動性や市場流動性の向上に結び付く利便性である。資金決済サービスや株の取次サービスがその代表であるが、これらの利便性ではその対価を削って流動性で取り返す、すなわち利便性の付加価値を流動性の付加価値に転嫁する動きが見られる。昨今のフリー競争がまさにその具体例である。利便性という付加価値要素は、4つの付加価値の中で最も強くデジタル化の影響を受けやすく、常に効率化の圧力にさらされている。そのため、高い水準を維持し続けることは難しい特徴があり、利便性を主たる収入源としているプレイヤーは常に新たな利便性を開拓し続けるか、流動性やナレッジなど、ほかの付加価値に収入源をシフトする必要がある。

4つ目の付加価値要素であるナレッジが金融ビジネスの中で独立した付加価値として認識されるようになったのは、歴史的にそれほど昔のことではない。たかだか30年ほどだろ

うか。ナレッジと利便性とはどちらも役割という形態をとる点で共通であり、兄弟のような関係にある。実際、利便性とは業務ナレッジという表現に置き換えてもいい。

近年、金融アドバイスの提供を主たる事業と位置付ける事業者が増えたことを受けて、業務ナレッジよりも高度なナレッジを区別して付加価値の源泉と位置付けるものである。逆の視点からすれば、ナレッジを提供するサービスのうち、定型化可能なもの、自動化可能なものを利便性として区別したと考えてもよいが、実際にはナレッジと利便性の境界線は曖昧にならざるを得ない。結局は提供するナレッジの質の差にすぎないからである。

また、ナレッジと利便性は組み合わせさせて一つのサービスになっているケースも多い。たとえば、投資信託を保有した際に顧客が資産運用会社に支払う信託報酬はファンドマネジャーが提供するナレッジへの対価と見なされるが、パッシブファンドのケースを想定すれば分かるように、業務ナレッジ的な役割への対価も含まれている。対面での株式の売買手数料にも純粋な取次業務への対価と営業担当者による情報提供への対価が混在している。

ここで利便性とあえて区別しようとしている、ナレッジという付加価値要素は、人でなくては提供できない特別なものである。技術の進歩によって、以前は人にしかできなかった業務が自動化可能となる動きが加速しており、ロボアドバイザー（以下、ロボアド）の例のように、デジタル化の結果としてナレッジが利便性に置き換わってきている。ナレッジを収入源としている事業者はナレッジの陳腐化に逆らって、「人ならではの」ナレッジ

を常に提供し続ける努力が必要になる。

最近AIの進歩がことさらに喧伝された結果として、人にしかできない業務は近い将来消滅すると思いつく人も出てきており、そのような人にとっては付加価値の源泉としてのナレッジは信じ切れないものになっている。そこまで悲観的ではないとしても、ナレッジにとってデジタル化は敵だと感じる人は多い。次の章ではナレッジをデジタルで強化しようとしている事例を米国のウェルスマネジメントに求め、そこからの示唆に基づいて、ナレッジとデジタル化のより建設的な関係について考えてみたい。

V ナレッジにデジタルでレバレッジをかける試み

米国のウェルスマネジメント業界は、金融危機の後10年以上にわたってビジネスの規模拡大を伴いながら順調に収益性を改善してきた。ウェルスマネジメントでは金融アドバイザー（以下、FA：Financial Advisor）によるアドバイス提供が主たる収入源であり、まさにナレッジが付加価値化している典型例である。その中でもナレッジとデジタル化の関係を論じる上で特に注目したいのは、米銀大手のモルガン・スタンレー（以下、モルスタ）である。モルスタのウェルスマネジメント部門が2017年夏に発表したデジタル戦略^{注8}は、ナレッジ業務をいかにデジタルで強化するかに関して、普遍的で他社へ適用可能な多くの示唆を含んでいる。

モルスタのデジタル戦略では、まずデジタル化で解決したいビジネス上の課題が明確に示されている。課題は3つ挙げられており、

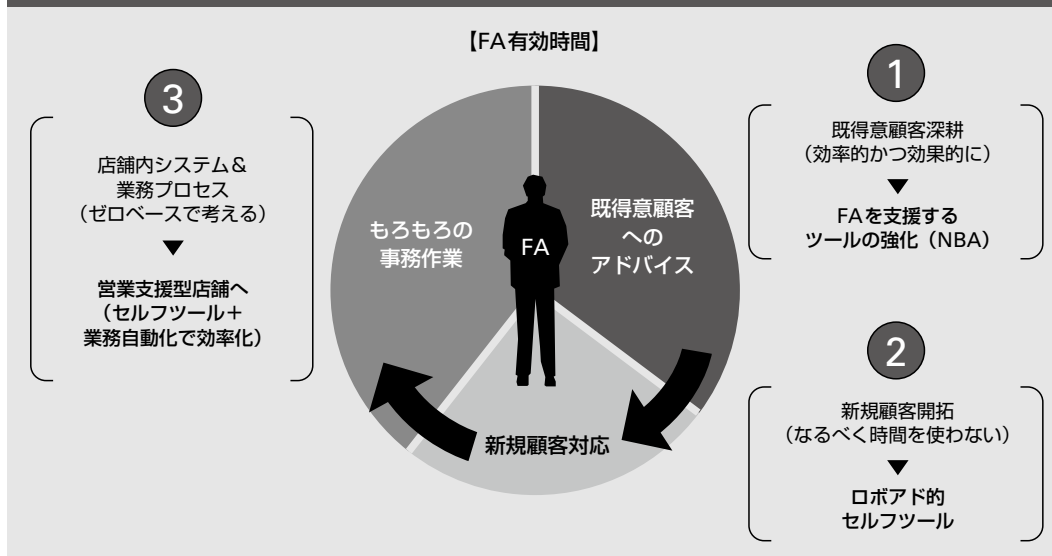
1つ目は既得意顧客向けのFAの活動の生産性をいかに改善させるか、2つ目は新規顧客対応の活動をいかに効率化するか、3つ目は店舗の役割をゼロベースで見直し、いかに営業活動をより効果的にサポートできるようにするか、である。

これら3つのビジネス課題に対して、それぞれデジタルによる解決策が述べられている。すなわち、1つ目の課題に対しては、①FAの活動がより効果的になるようにFA支援システムの分析機能を強化する。2つ目の課題に対しては、②ロボアドのような新規顧客向けのセルフツールを構築してFAの負荷を軽減する。3つ目の課題に対しては、③RPA（Robotics Process Automation）などのツールを活用して業務の自動化を進めるとともに、顧客向けにさまざまなセルフツールを用意して店舗人員の業務負荷を軽減し、空いたリソースをFAサポートに充てる、としている。

これら3つのデジタル施策を個別に見た場合、②と③の施策はほかの金融機関のデジタル施策としてもよく耳にするものであるが、①として発表されたFA支援システムを機械学習などの技術を使って強化する施策は、その当時としては業界内で新鮮に受け止められ大いに注目を浴びた。この施策はモルスタ内ではNBA（Next Best Action）プロジェクトと呼ばれ、新たなFA支援システム（以下、NBAシステム）によってFAの業務がいかに軽減されるかが、かなり具体的に例示されている。

それによると、日々発生するニュースが自分の担当している顧客にどのような影響を及ぼし、それに応じてどのような提案をするべ

図3 ビジネス戦略とデジタル戦略の整合性



きかなどについて、NBAシステムが効果的な情報を提供する。さらに、顧客向けのメールもシステム上に用意され、顧客とのコミュニケーションに伴う業務負担を軽減してくれる。まさにFAのナレッジ業務をフルサポートしてくれるようなシステムである。

その後、NBAシステムに多くの金融機関が興味を示し、一時ちょっとした盛り上がりを見せた。しかし、NBAシステムが一朝一夕に構築できる単体のシステムではなく、継続的な改善を前提とした、会社全体のナレッジベースのようなものと認識されるにつれ、NBAシステム自体への関心は少し落ち着いた感がある。

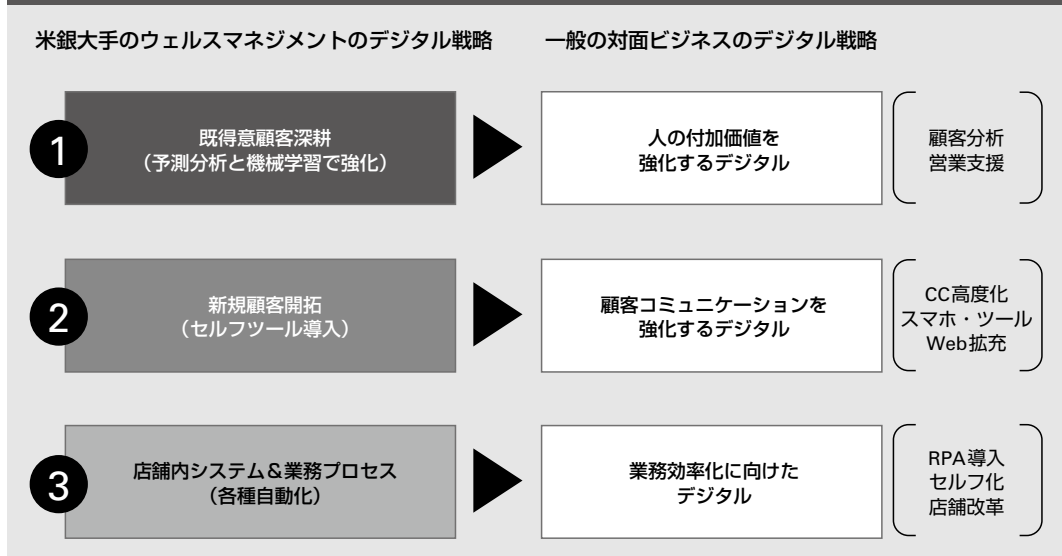
モルスタの事例を紹介することが有益だと思うのは、NBAシステムの有効性を伝えたいからではなく、この事例が対面金融のデジタル戦略に関してより普遍的な示唆を提示してくれるからである。ここで示唆として抽出したい点は3つある。

1つ目の示唆は、ビジネス戦略とデジタル

戦略の整合性が実にうまくとれているということである。モルスタとしてはそれまでの経験から、FAによる顧客サポートの時間が十分に取れば取れるほどビジネスの収益性が向上するという、いわばビジネスの黄金律のようなものを持っている。FAの顧客サポートの時間をもっと増やしなが、より効果的な活動に変えることができれば成功が自ずとついてくると確信している。①から③のデジタル施策をバラバラにではなく全体として見れば、すべてこの一つの目的に向かって位置付けられていることが明確である (図3)。

2つ目の示唆は、対面金融ビジネスにとってのデジタル施策の雛形が提示されていることである。①~③の施策を一般化して考えれば、①はナレッジ業務改革に対して、②は顧客とのコミュニケーション改革に対して、そして③はバックオフィス業務改革に対して、それぞれデジタルが活用できることを示している。それぞれの改革をどの程度重視するか、具体的な施策の中身をどうするかなどに

図4 対面ビジネスのデジタル戦略の基本3要素



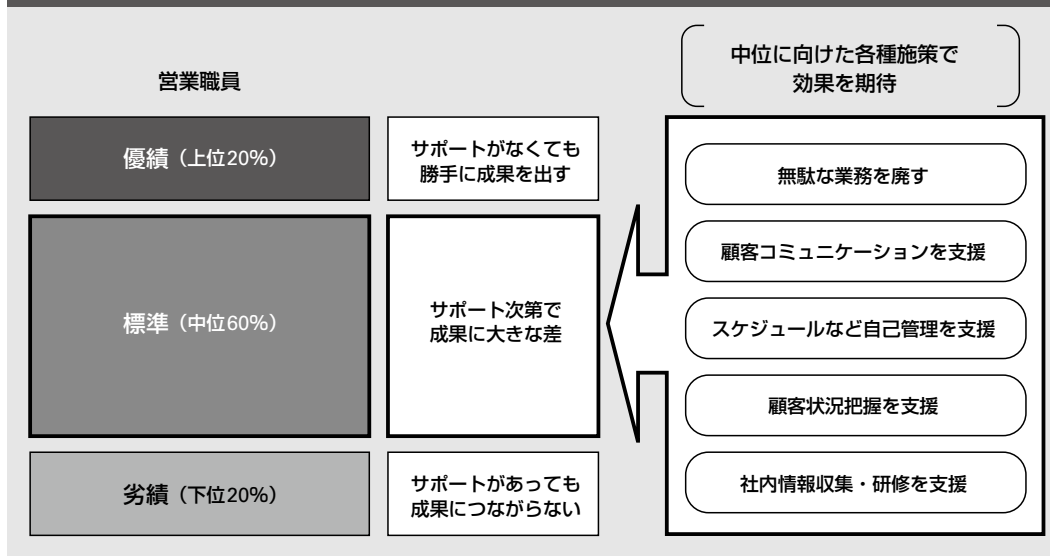
については、金融機関各社の強みや置かれた環境によって異なるであろうが、どの改革も対面金融にとって不可欠であり、しかも全体として十分に網羅性がある。その意味で①～③は3つセットで、対面金融にとってのデジタル施策の典型パターンを示しているといえる(図4)。

3つ目の示唆は、デジタル戦略のベースになっているビジネス戦略の根底に、ナレッジ業務は大きく改善可能である、という前提があることである。「2-6-2の法則」とも表現されるように、営業職員を優績、標準、劣績と分けたとき、上位2割の優績者は本社が何のサポートをしなくても自律的に稼ぐが、下位2割の劣績者はいくらサポートしても成果は変わらず、6割を占める標準者はサポート次第で成果に大きな差が生じるといわれる。無駄な業務を廃したり、顧客コミュニケーションを支援したり、スケジュールなどの自己管理を支援したり、情報収集を支援したりすることを通じて、標準層の職員のナレ

ジ業務を改善する余地は大きいと信じていることが、対面金融のデジタル戦略にとって大切な前提となる(図5)。

以上、対面金融ビジネスにおいてナレッジをデジタルで強化しようとする動きが出てきていることを示したが、このようにナレッジをデジタルで強化しようという発想自体は新しいものではない。1990年代後半に、知識社会の到来に備えるとのキャッチフレーズの下でナレッジマネジメント(以下、KM: Knowledge Management)が大いに流行り、多くの企業が「営業の合理化」「新入社員の早期育成」「経営判断の迅速化」「顧客ニーズの把握」などを目的にさまざまな取り組みを行った。しかし、2000年を越えて少しするとブームは冷め、KMというキーワードは最近ではビジネス界において死語のようになってしまった。今、あらためて対面金融ビジネスにとってナレッジを強化することが重要だと主張する以上、なぜ20年前のKMは廃れてしまったのか、その原因を今日克服できると考

図5 ナレッジ業務は効率化余地が大きいという信念



える根拠は何か、を明らかにしたい。

20年前のKMが経営者の関心事から消え去ることになった理由については諸説あるが、中でも当時のKMがIT偏重になり過ぎていたという指摘は説得力がある。当時は、ファイル共有サーバーを立てるとか、社内Webサイトを作るとか、DWH (Data Ware House) を構築するとか、グループウェアを導入するとか、KMのためにさまざまなシステム関連プロジェクトが実施され、企業は多大なコストを投入した。しかし、これらシステム上に存在するデータが、ナレッジとして活用されずに無駄になったケースが多かったということである。

ではなぜ、データの活用が進まなかったのでしょうか。システム部門によるユーザー部門のプロジェクトへの巻き込みが足りなかったからという意見もあるだろう。実際、そのようなプロジェクトにおいては、データを活用するか否かはユーザー任せという形になりやすい。しかし、あまりに成功例が少ない現

実に鑑みれば、もっと本質的にKMの障害になったものがあつたに違いない。ここでは、それは、当時のデジタル環境にあつたという仮説をとりたい。KMにとって十分なレベルにまでデジタル環境が成熟していなかったということである。

デジタル環境がKMにとって十分でないと言いつき、どのような意味で言っているかを説明するために、そもそもナレッジとは何かについて確認しておく。本稿で先にナレッジという言葉に言及したときは、「顧客の課題を解決するための情報提供」と説明した。そこでは個人顧客向けの金融ビジネスを想定して、その付加価値の源泉としてのナレッジを考えたので、「顧客向けの情報提供」という表現になった。しかし、一般的なナレッジの定義として重要な部分は「課題を解決する力」の方なのである。

たとえば、FAが金融アドバイスを提供する場合を想定すれば、FAは顧客からさまざまな問いかけを受けるが、その一つ一つが解

図6 金融アドバイザーのナレッジ

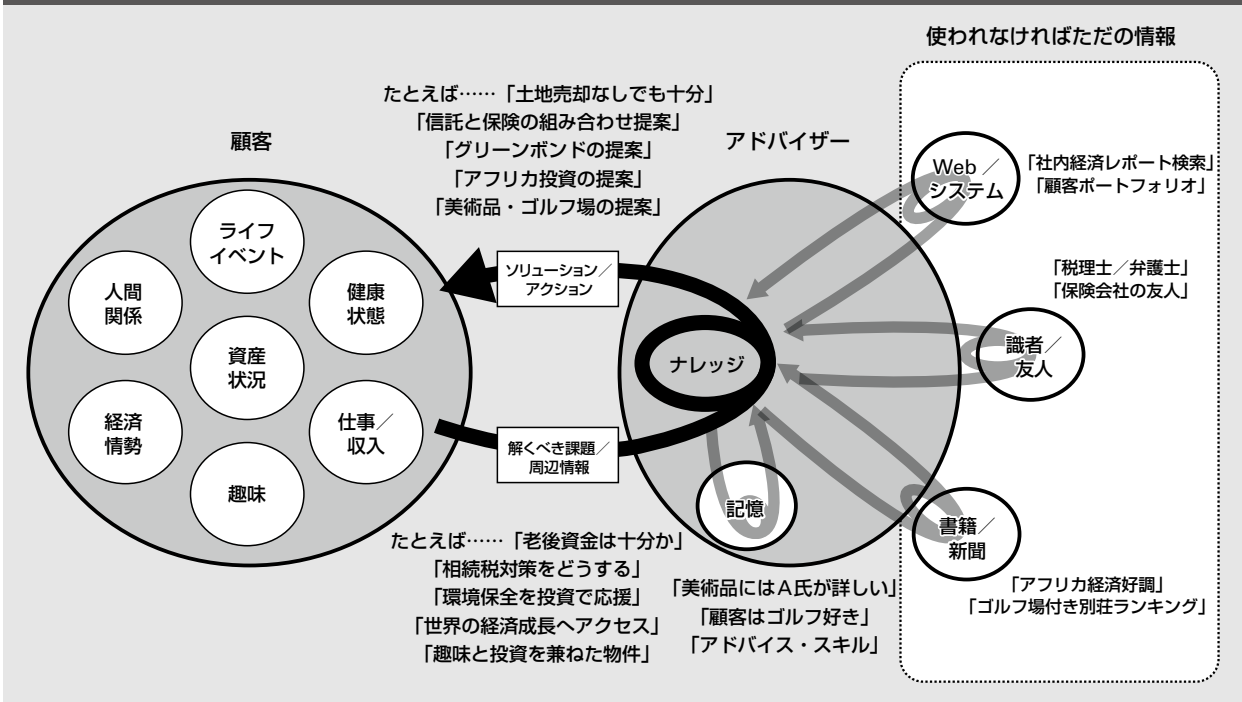


表2 ナレッジ vs 情報

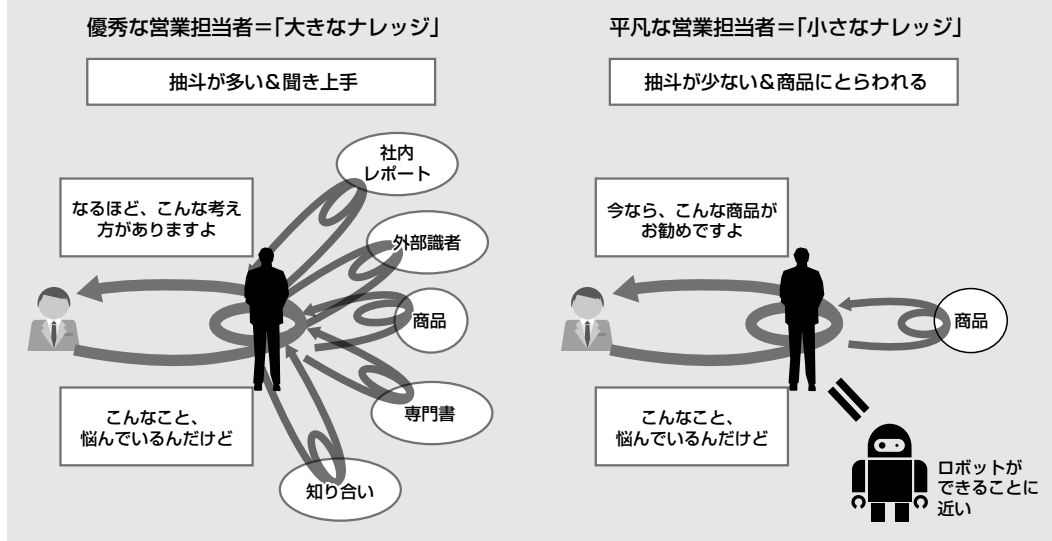
	ナレッジ	情報
性質	ダイナミック	スタティック
計測	効果で測る	量で測る
価値	タイムリーさ/文脈	精度/分量
比喩	英会話力 医者診断	単語暗記 医学書

くべき課題である。その課題に対して、FAは自分の記憶をたどったり、社内Webサイトとか専門書を参考にしたり、知り合いに問い合わせたりして情報を収集し、それらを総合判断して解決策（ソリューション）を顧客に提示する。この必要な情報を集め、最終的にソリューションをひねり出す力こそがナレッジであり、ソリューションに使われない書籍の内容などは単に情報と呼ぶ（図6）。

情報がスタティックなのに対して、ナレッジはダイナミックな性質を持つものである。表2にナレッジと情報の対比を示した。英語学習を比喩にとれば、暗記した英単語は単なる情報にすぎないが、その単語をさまざまなシーンで活用する会話力はナレッジである。このようにナレッジをダイナミックなものと思わず考え方は、20年前のKMブームの火付け役となった野中氏らの理論²⁹に既に含まれていた概念であるが、実務的な世界では忘れられがちであり、ナレッジと情報の混同が頻繁に起こる。

20年前のデジタル環境がKMにとって十分でなかったというのは、ここで再定義されたナレッジの考え方に基づけば、情報がナレッジとして活かされるのに十分なデジタル環境が存在しなかったということである。当時はスマホが普及していないので、FAが顧客の

図7 優秀な営業担当者と平凡な営業担当者の差



課題に応えようとするその瞬間に必要な情報を探してアクセスするのが難しい上、有効な情報をタイムリーにFAにプッシュできる環境にもない。また顧客を取り巻く環境もデータ化が進んでいないので、FAが分析するにも素材となる有益な情報が限られている。さらに、分析技術という観点でも機械学習などの有効性が広く認められたのはKMブームが終わった後である。

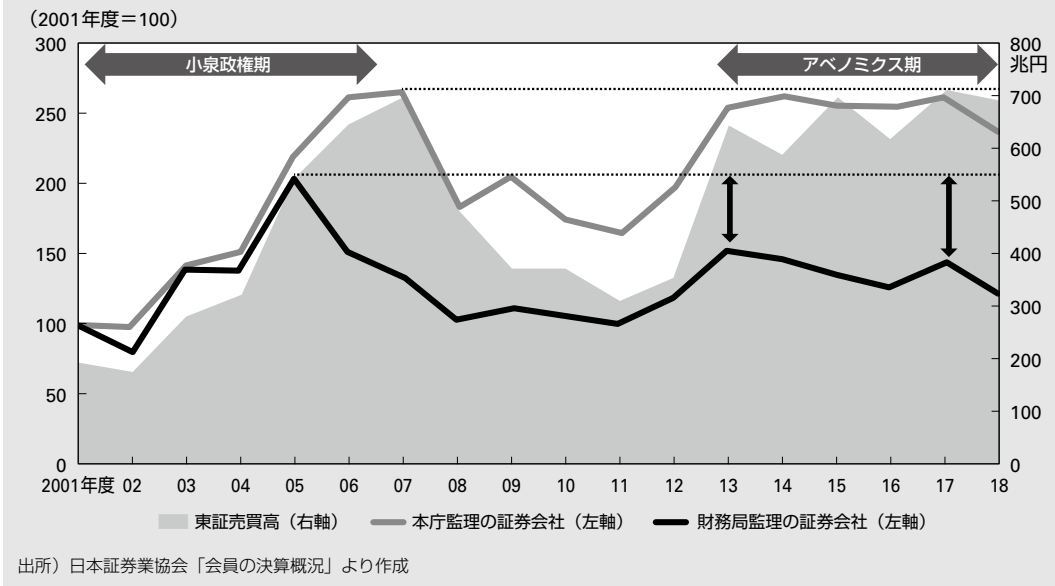
このような技術的制約から、KMプロジェクトで構築したシステム上のデータ（情報）をナレッジに転換する作業は、すべてユーザーに委ねられていたものであり、その負荷にユーザー側が耐えられずにKMブームの終焉を迎えたと推察する。

20年前のKMブームが廃れた原因をデジタル環境に求める考え方からすると、最近のデジタル化の進展はKMの可能性について今日的に再評価することの重要性を示唆する。その結果は、たとえば、さまざまな部署で生じているアナリティクス系のプロジェクトに全

体的な軸を通すことにつながるかもしれないし、デジタル施策においてユーザーインターフェースにもっと力を入れたり、組織ナレッジを増強する観点から従業員間のコミュニケーションを強化したりする視点を持ち込むことになるかもしれない。さらに、この20年間には動的なナレッジ像と整合するさまざまな認識科学的な知見も積み上がってきており、新たなKMのポテンシャルは格段に上がっているとと思われる。

ちなみに、対面の金融ビジネスに視点を戻して、優秀な営業担当者と平凡な営業担当者を比較してみよう。金融機関の経営者に、優秀な営業担当者の特徴は何かと質問すると、「抽斗（ひきだし）が多くて聞き上手」と言われることが多い。また、対照的に平凡な営業マンの特徴については「抽斗が少なく商品にとられる」と言われる。この優秀な営業担当者と平凡な営業担当者の差をナレッジという言葉を使って表現するならば、「優秀な営業担当者は大きなナレッジを持つが、平凡

図8 証券会社の営業収益の推移と東証売買高



な営業担当者のナレッジは小さい」ということになる(図7)。新たなKMには、平凡な営業担当者を助けて、優秀な営業担当者と同等の働きができるようにすることが期待される。

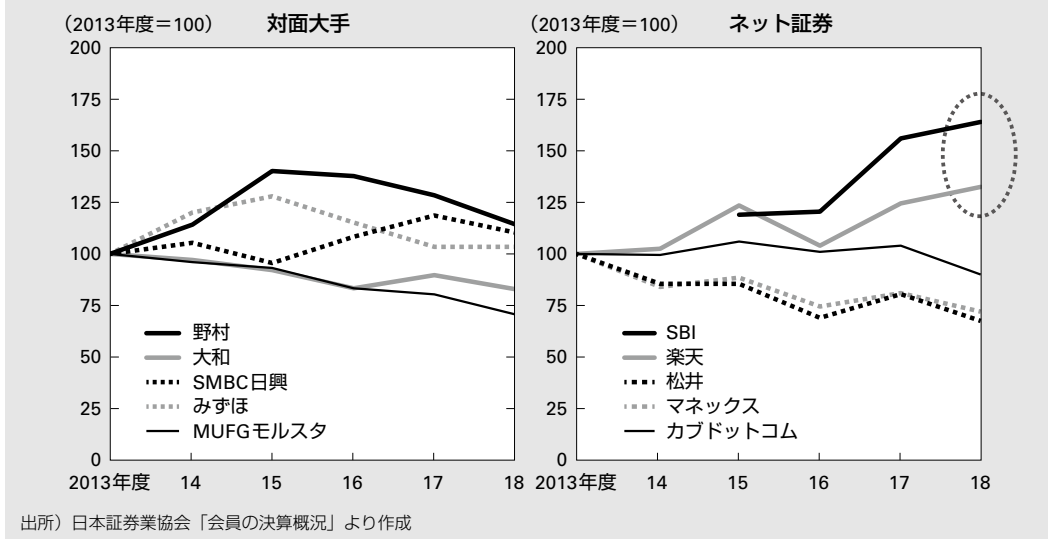
VI 日本の対面金融ビジネスへの示唆

以上、米国の金融ビジネスに素材を求めながら、金融ビジネスの付加価値の構造とデジタル化の関係について見てきた。特に対面ビジネスの観点では、ナレッジに付加価値の源泉を移していく必要性が生じていること、デジタル化との関係で言えば、ナレッジの拡大にもデジタル化は寄与し得るものであることを述べてきた。以下では、日本の市場を振り返り、これまでの論点を活用しながら、日本の対面金融ビジネス、中でも特に付加価値減少が深刻な対面証券への示唆を提示したい。

まず、日本の証券業界のビジネス動向を概観してみよう。図8は日本の証券会社の収益を、財務局監理と本庁監理にグルーピングして示したものである。大手・準大手・ネット証券・外資系で構成される本庁監理グループの収益は金融危機に際して落ち込みを見せたものの、東証出来高が回復するとともに、危機前の水準にまで収益を戻している。これに対して、中堅以下の証券会社で構成される財務局監理のグループは、金融危機後も以前の収益レベルにまで回復し切れずにいる。さらにこの本庁監理グループのうち、大手証券とネット証券を見てみると、ネット大手2社を除いて収益は縮小傾向にある苦しい姿が確認できる(図9)。

対面証券の苦戦をよそ目に好調に見えるネット証券であるが、日本でも米国に追随するかのよう相次いで株式や投資信託などの売買手数料を無料化するアナウンスが各社から出された。対面証券に飛び火するのではない

図9 大手証券会社とネット証券の営業収益



かと心配する声がある一方で、「あれはオンラインの世界の話だから心配無用」と安心して切った声もある。米国の例から分かるように、オンライン証券のフリー競争は、株の売買手数料という利便性の対価を削って、ほかの付加価値の提供による対価で代替するものであった。

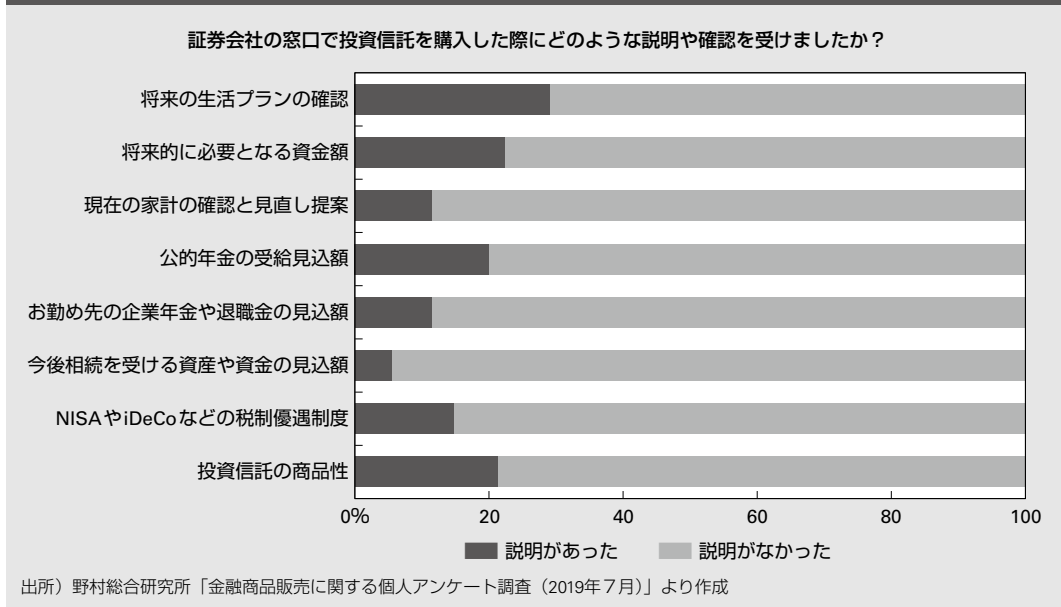
しかし、日本の市場では資金流動性の提供による収入期待は米国に比べて低く、米国のように銀行預金へスweepして資金運用収益を300bpも獲得することは期待できない。PTSなどのトレーディング収益という形で市場流動性を付加価値化するか、信用取引マージンやIFAプラットフォームなど、ほかの利便性の対価としての収益機会を増やしていくほかない。米国では預金スweepの収益がかなり高い比率を占めていたことを思えば、低金利環境下で相対的に代替収益源の少ない日本のネット証券では、それほど激しくフリー競争に突っ込む余裕はないと考えられる。

対面証券から見ると、ネット証券同士のフ

リー競争は基本的に流動性と利便性の範囲での収益争奪戦であり、いわゆるプラットフォーム型ビジネスモデルとしての競争である。プラットフォームはナレッジを付加価値とする範囲には直接的には入ってこられない。対面ビジネスがナレッジを提供できている限りにおいて、フリー競争を気にかける必要はないのである。

ただし、それはナレッジが提供できているという条件付きである。利便性の世界だけでネット証券と戦うのは不利が見えており、自らのサービスが提供するナレッジに自覚がなく、それを高めていく方法が見えていない証券会社にとっては深刻な状態になる。米国の中堅証券会社の経営者に米国でのフリー競争の自社ビジネスへの影響についてヒアリングした際、全く対岸の話として涼しげな様子であった。米国で根付いている資産管理型ビジネスをベースにして、ナレッジの付加価値化に自信のある表れであったのだろう。それに対して日本の対面証券会社はどうであろう

図10 対面証券窓口における説明／確認の実態



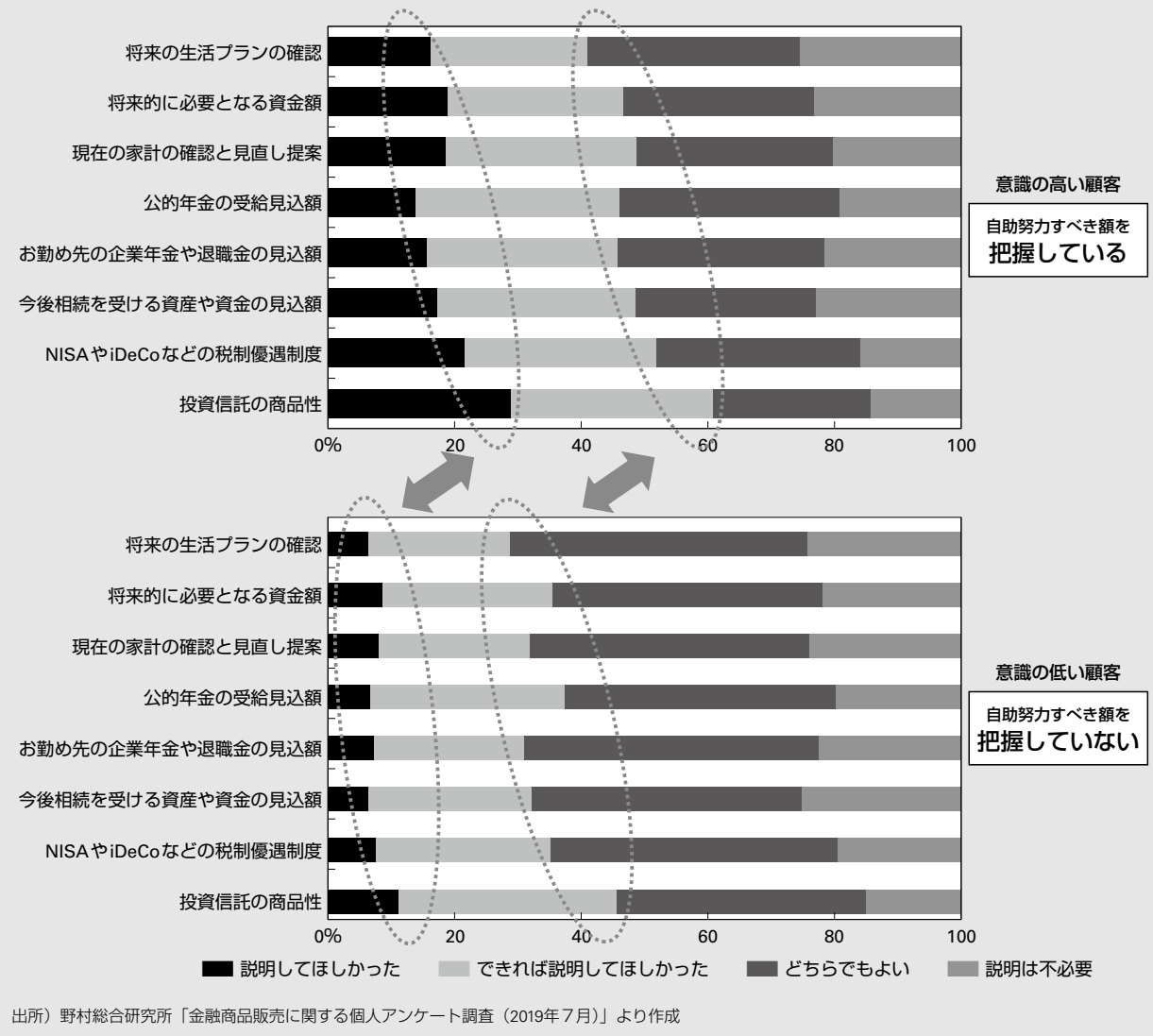
か。

野村総合研究所 (NRI) が2019年夏に実施したアンケート結果を紹介したい。これは店頭で投資信託を購入した個人投資家を対象に、投資信託の購入に際して証券会社からどのような情報提供や確認を受けたか調査したものである。図10にあるようにさまざまな項目が並んでおり、概してどの項目も情報提供や確認を受けたと答えた比率は低い水準にとどまっている。将来の生活プランとか公的年金の受給見込額の確認などが低い水準であるのは、まだ納得できる内容かもしれないが、最後の項目にある投資信託の商品性についても20%程度の割合でしか説明がないというのは、投資信託を購入した顧客を対象とした調査であることを考えれば、かなり低い水準と感ぜられる。

さらに、情報提供や確認がなかったと答えた個人に対して、それぞれの項目について説明がほしかったか否か確認したのが図11であ

る。ただし、ここでは個人をさらに2グループに分け、将来の資金計画について「意識の高い」グループと「意識の低い」グループのそれぞれで回答を集計している^{※10}。意識の高いグループでは情報提供や確認が必要と答えた割合が、意識の低いグループの2倍から3倍の水準である。この2グループでは各種項目の説明や確認に対するニーズにおいてかなり大きな開きがあることが分かる。顧客に対してもっと情報提供を充実させるべきではないかという意見に対して、対面証券の経営者からは「顧客が求めているから必要ない」という反応が示されることも多い。実際、その顧客が意識の低いグループに属する場合には、調査結果が示すように情報提供や確認のニーズは低い。しかし、意識が高いグループに属する顧客だと確認することができ、その顧客に十分な情報提供を行う機会がつかれるとしたら、情報提供を通じた付加価値向上の可能性が見えてくる。

図11 意識の高い顧客と意識の低い顧客の情報ニーズ格差

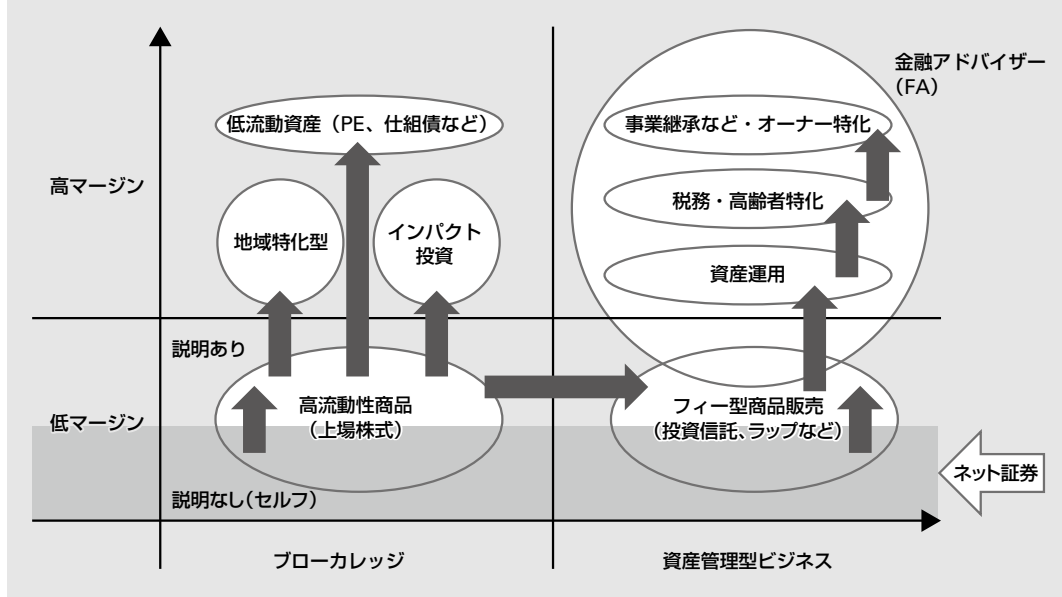


日本証券業協会の調査^{注11}によれば、日本の個人投資家の投資に対する意識も変化しつつある。投資をギャンブル的で分かりにくいものという印象から、将来の資産形成に必要なものと考えている人が増えている。先の調査結果と合わせれば、顧客が情報を求めていないと一くくりにするのではなく、顧客ニーズの確認に力を入れることがナレッジを付加価値化していく上で重要であり、顧客の意識の変

化を考慮すれば、その事業ポテンシャルも十分に大きいということを示唆している。

なお、ナレッジを付加価値化するというと、フィーベースの資産管理型ビジネスに移行することを意味すると思うかもしれないが、ここではフィーのとり方に関しては論じていない。前述のように、極めて基本的な情報提供ですら改善の余地がある状況であるので、まずはいかなる分野でナレッジを提供し

図12 対面証券の付加価値拡大の方向



ていくのか定めることが重要である。地域に特化した銘柄情報に強みを持つとか、社会的貢献的な視点での情報提供に強みを持つとか、トランザクション型の取次サービスにでも、付随した情報提供としてのさまざまな可能性がある (図12)。

ナレッジの提供分野を絞り込むには、何より、顧客を理解するという活動にこそ力をいれるべきであり、その部分こそ「人ならではの」付加価値になりやすい。付加価値を高めていく分野が決まれば、それを拡大していくためにいかにデジタルを活用すべきか、すなわち新たなKMについての議論も容易になるだろう。

デジタル化が進めば進むほど、「人ならではの」ナレッジの価値が高まってくる。このことをネット証券も戦略に織り込んでいるかのように、最近ではIFA教育や地銀買取などの動きを示し、ナレッジを収益化する分野に自

ら乗り出す姿勢を見せている。対面証券としては、人によるサービスの価値をナイレブに信じるだけでなく、ナレッジをいかに武器に変えるか、意識の転換が求められている。

注

- 1 株式等の上場有価証券の売買委託手数料と投信の設定解約手数料を含む簡易表現として本稿では売買手数料と表記している
- 2 米国ではオンライン証券のことをディスカウントブローカーと呼ぶ慣例があるが、本稿では一般名としてのオンライン証券を代用する。日本市場に限ってはオンライン証券をネット証券と表記する
- 3 各社のWebサイトを参照のこと
- 4 日本のネット証券との比較に関しては、『金融ITフォーカス』2020年3月号「米国発『ネット証券手数料無料化』をどう読むか」(竹端克利)を参照
- 5 銀行の信用創造機能を想定すれば、資金があるから貸せるのではなく、貸した分だけ資金は増やせる、と考えたくなるが、これは、銀行が資

金流動性を作り出す力を有しているということであり、資金流動性自体の価値を否定することにはならない

- 6 金融ビジネスの付加価値に関する最近の議論としては、「金融審議会 金融制度スタディ・グループ 中間整理——機能別・横断的な金融規制体系に向けて」（2018年6月19日）がある。当報告書には金融機能の実現すべき利益として「機能の履行」と「情報提供」が指摘されており、本稿の利便性とナレッジにおおまかに対応する。両者の大きな違いは資金流動性と市場流動性を実現すべき利益と考えるか否かにある
- 7 経済学者ジョン・ヒックスが金融の根源的な役割に関して、流動性を軸に議論を展開している。関心のある方は、小畑二郎『ヒックスと時間』、慶應義塾大学出版会、2011年を参照のこと

- 8 詳しくはJPモルガン・スタンレーのWebサイトを参照のこと
- 9 たとえば、野中郁次郎、竹内弘高他『知識創造企業』、東洋経済新報社、1996年を参照のこと
- 10 「意識の高い」グループと「意識の低い」グループの識別には、「自助努力すべき額を知っているか」という質問への回答を使った
- 11 「証券投資に関する全国調査（平成24年度・27年度・30年度）」

著者

小粥泰樹（おかいやすき）

野村総合研究所（NRI）研究理事

金融ITイノベーション事業本部副本部長

専門は金融分野におけるデジタルトランスフォーメーション