

ウェルスマネジメントへの転換を図る華泰証券 —TAMP を活用したデジタル化戦略—

宋 良也

■ 要 約 ■

1. 華泰証券は、中国の江蘇省に立地する地域型の証券会社だったが、数多くのM&Aを通じて、全国レベルの総合型証券会社へと発展していった。その際、同社はオンライン株式取引ツールやモバイル株式取引アプリを率先して導入し、オンライン取引手数料の引き下げ競争の中で、ブローカレッジ業務における市場シェアを拡大した。
2. オンライン業務の展開により存在感を高めた華泰証券は、その後投資アドバイザーを中心とした富裕層向けウェルスマネジメント業務への転換を図った。また、同社はオンライン・オフラインのサービスを統合することに注力し、支店数の増加ペースの抑制、組織改革、投資アドバイザーの拡充などを行った。
3. 華泰証券のウェルスマネジメントへの転換のもう一つの特徴は、富裕層向けビジネスのデジタル化戦略である。2016年に、同社は米国で誕生したTAMP（Turn-key Asset Management Platform）と呼ばれる、新型の資産運用プラットフォームであるアセットマーク社を買収し、そのノウハウを生かした自前のプラットフォーム「Aorta」を立ち上げた。同プラットフォームは、華泰証券の投資アドバイザーのミドルバック業務を支援し、同社の株式取引アプリである「漲楽財富通」との接続により、投資アドバイザーの顧客向けコンサルティングの拡充に貢献している。
4. 華泰証券がリードするウェルスマネジメント業務のデジタル化は、新型コロナウイルス（以下、コロナ）感染拡大の影響により加速している。また、同社は公募ファンド向けの投資顧問業務（投信ラップ）のテスト機関となり、ウェルスマネジメント業務の新たな方向性を追求している。同社の取り組みは、中国のウェルスマネジメントの変化を示すモデルケースとして、引き続き注目に値しよう。

野村資本市場研究所 関連論文等

- ・ 宋良也「本格化する中国証券会社のウェルスマネジメントへの転換」『野村資本市場クォーターリー』2019年夏号。
- ・ 宋良也「中国における投資一任サービスの現状と発展の可能性」『野村資本市場クォーターリー』2020年春号。
- ・ 関根栄一「中国での新型コロナウイルス感染拡大に伴う金融面での危機対応策」『野村資本市場クォーターリー』2020年春号。

I はじめに

中国におけるリテール証券ビジネスのデジタル化は、従来ブローカレッジが中心的に進んでいたが、直近では個人による株式取引のほとんどがオンラインで行われている。一方、先進国で観察されている富裕層向けのウェルスマネジメント事業も、証券会社の投資アドバイザーを中心に、大手証券会社が進めようとしている。

そのような中で、華泰証券はブローカレッジ業務の展開においてオンラインで規模を拡大し、さらに、富裕層であってもオンライン・サービスへのニーズが高いととらえ、ウェルスマネジメントのデジタル化も進めている。これら全ての取り組みにおいて、同社は技術革新を軸としており、常に業界最先端の変革者として歩んで来た。その成長の歴史は、次世代富裕層へのサービス提供を視野に入れる金融機関にとって、参照できる経験が多いと言えよう。本稿では、華泰証券が全国レベルの証券会社に成長してきた経緯、投資アドバイザーの拡充や、米国 TAMP (Turn-key Asset Management Platform) 大手のアセットマーク社の買収を含む富裕層事業のデジタル化の取り組みなどについて紹介したい。

II 全国レベルの大手証券会社に成長した華泰証券

1. 地域型証券会社から総合型証券会社への華泰証券の成長の道筋

華泰証券の前身は、1991年5月に登録資本金1,000万元で江蘇省にて設立された「江蘇省証券公司」であり、江蘇省政府国有資産監督管理委員会傘下の地域型証券会社である。1999年に、同社は登録資本金を8.5億元に増額し、社名を「華泰証券有限責任公司」に変更して、総合型証券会社として認可された。それまでの華泰証券の主な業務は江蘇省内で行われていたが、2001年以降、同社は数多くのM&Aを通じて規模を拡大した(図表1)¹。その中で、2005~2007年にかけて、当時経営難に陥った亜洲、信泰、聯合の証券会社3社の買収、とりわけその営業部(支店)を中心とするブローカレッジのネットワークを取り込んだことは、同社の業務の全国展開につながった。また、銀行、基金管理会社、先物会社への出資を重ね、同社は証券業を中心とした各種金融サービスを提供することができるようになり、名実ともに全国レベルの総合型証券会社へと転換した。

さらに、華泰証券は2010年2月26日に上海証券取引所に上場した。当時の時価総額は1,000億元超で、同取引所に上場する証券会社の中で4位を占めた。2015年6月1日に同社は、香港証券取引所に上場し、2019年6月17日に、ロンドン証券取引所でGDR(Global Depositary Receipt)を上場した。これにより、同社は3市場に上場する中国本土初の会社となった。

¹ <https://www.htsc.com.cn/htzq/investor/new/index.jsp>

図表 1 華泰証券の M&A による拡大

業種	出資先	時期	内容
証券会社	亜洲証券	2005年	買収（48箇所の営業店と12箇所のカスタマサービス店舗）
	聯合証券	2006年	買収（99.72%の株式）
	信泰証券	2007年	買収（80.12%の株式、2009年に全額出資）
基金管理会社	南方基金	2003年	出資（筆頭大株主）
	友邦基金	2004年	AIGとの合併会社（後の華泰柏瑞基金）
銀行	江蘇銀行	2006年	出資（第2位の大株主）
先物会社	長城偉業先物	2006年	買収（100%の株式）

（出所）華泰証券年次報告書、各種報道などより野村資本市場研究所作成

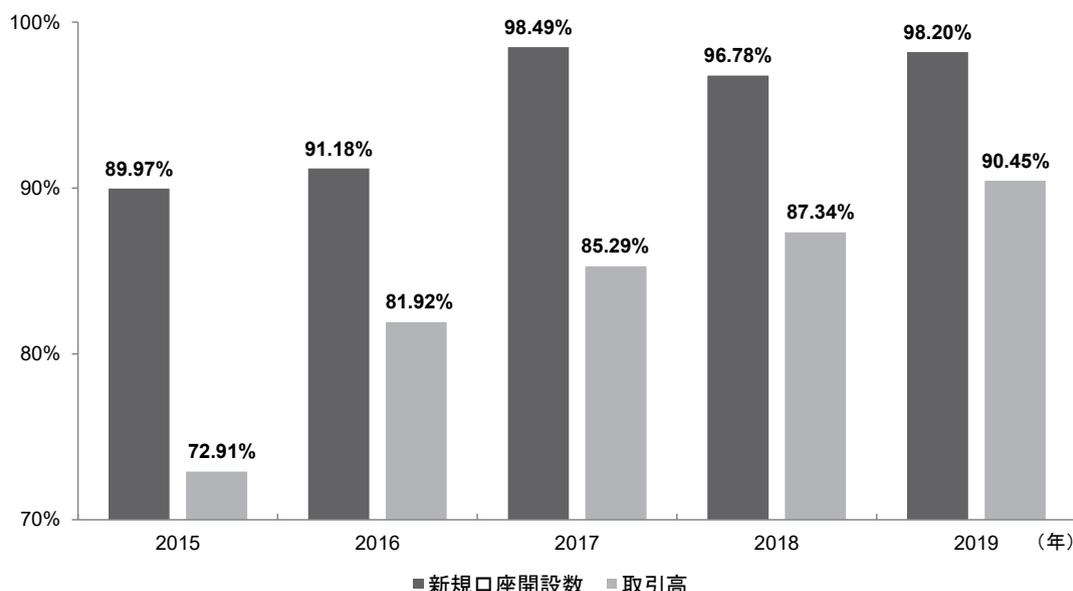
2. オンライン取引を率先して展開した華泰証券

1) オンライン株式取引の導入とモバイルアプリの開発

1990年代の中国における株式取引は、証券会社の支店にある端末からセルフサービスで発注するやり方が主流であったが、華泰証券の前身である江蘇証券は、電話での委託取引を通じた株式の発注を率先して投資家に勧めた。また、1997年に同証券は、中国で業界初となるオンライン株式取引業務（PC 端末）を開始した。当時のオンライン投資家の割合はまだ低かったものの、2001年に入ってから、中国におけるインターネットの普及が本格的に始まり、PC 端末でのオンライン株式取引の割合も徐々に増加した。前述の M&A に加え、華泰証券にとって先手を打つことができたことは、顧客基盤の拡大を実現するための重要な布石となった。また、2008年に、同社は CRM（Customer Relationship Management）システムを導入し、顧客データベースを作ることで、後述する顧客セグメンテーションの基盤を整えた。2009年に第3世代移動通信システム（3G）が中国で正式に導入されるタイミングで、同社は以後の業務重点を「業務の全面的なオンライン化」と定めており、「漲楽」というモバイルウェルスマネジメントアプリを開発し、PC サイドとモバイルサイドの統一化を図った。

2013年3月に、中国证券监督管理委员会（証監会）がオンラインでの口座開設を解禁したことを受け、華泰証券はその半年後に業界初のオンライン口座開設機能を開発し、翌年の2014年に「漲楽」のアップグレード版である「漲楽財富通」に同機能を搭載した。当時は、証券会社のモバイル株式取引アプリは取引・株価検索などの基本機能のみのケースが多かったのに対し、「漲楽財富通」はオンライン口座開設、市況検索、証券取引、金融商品（公募ファンド、資産管理プランなど）の買い付け、投資アドバイザーとのコミュニケーション、信用取引などの機能を搭載しており、証券サービスを総合的に提供するモバイルアプリとなっていた。実際に、「漲楽財富通」アプリを通じて行われる口座開設や取引金額が会社全体で占める割合は、同アプリが使われはじめて以来拡大しており、2019年にはほぼ100%に近かった（図表2）。また、同アプリは複数回のバージョンアップを経て、2019年末に最新バージョンの「漲楽財富通 7.0」が公開された。月間平均アクティブユーザー数は2015年の296.54

図表 2 「漲楽財富通」における口座開設と取引高の華泰証券全体に占める割合



(出所) 華泰証券年次報告書より野村資本市場研究所作成

万人から 2019 年に同 748.99 万人へ増加しており、平均 300~400 万人程度に留まる他の証券会社の株式取引アプリを大きく上回っている。

2) 手数料引き下げ競争による市場シェアの拡大

華泰証券の基盤拡大は、オンライン・モバイル証券取引への注力と積極的な手数料競争を同時並行で進めたことより達成された側面もある。中国におけるブローカレッジ業務は、サービス面での差別化が難しいのが実情で、競争の手段が手数料引き下げに限られたため、長期的には手数料率の低下によるブローカレッジ収入の縮小が避けられないとみられていた。この状況の下で、同社は長年蓄積したオンライン取引の優位性を生かし、あえて自ら率先して手数料率の引き下げを行った。ブローカレッジ業務のうち株式取引手数料収入を株式取引金額で除した手数料率の推移を見ると、まず、前述の 2013 年のオンライン口座開設解禁に合わせ、同社は、当時の業界平均手数料率である 0.078% よりはるかに低い、オンライン（モバイルアプリ含む）口座開設顧客のみ対応の手数料率 0.03% を提供すると発表し、オンライン顧客の新規開拓に拍車をかけた。その後、営業店で口座開設された新規・既存顧客向けの手数料率も引き下げ、常に業界平均より低い水準を維持した。証券会社の収入を顧客の取引額で除した平均手数料率を計算すると、2019 年末時点で、業界平均が 0.03% であるのに対し同社は同 0.02% だった。

株式と ETF の代理売買金額における華泰証券の市場シェアは、2014 年から 2019 年まで業界トップを維持している。また、同社の 2019 年末時点の個人投資家の口座数は 1,400 万で、業界トップとなっている。

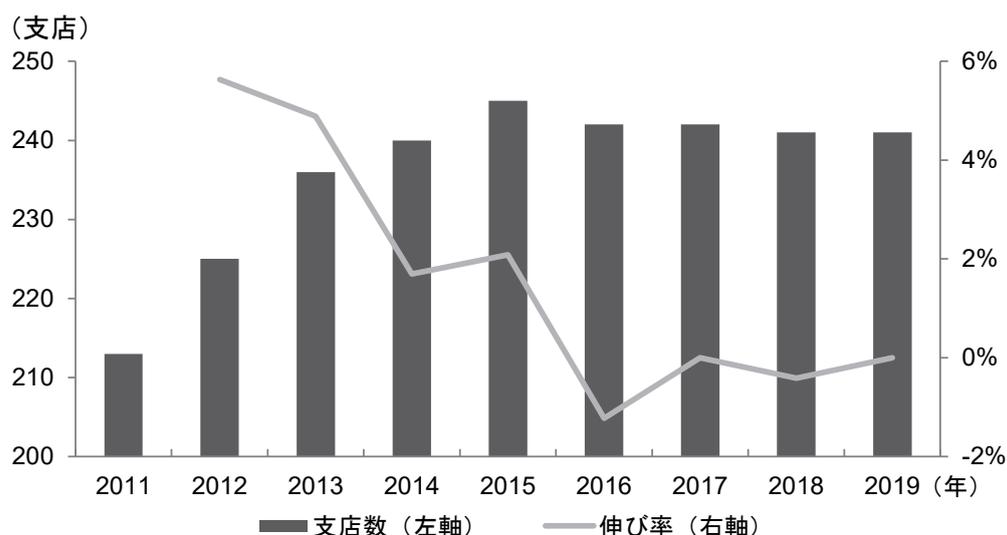
3. オンラインビジネスとオフラインビジネスの統合及び投資アドバイザーの拡充

オンラインビジネスの推進と同時に、華泰証券はオフラインビジネスを統合的に発展させた。標準化したサービスはオンライン取引に移し、営業店で提供するものは富裕層・法人顧客向けのカスタマイズされたサービスに重点を置くようにしていった。具体的には、2016年に「①預かり資産30万元以下、②30～1,000万元、③1,000万元以上」という顧客のセグメンテーションを通じて、①にはオンラインの標準化したブローカレッジサービスを、②には金融商品の代理販売を中心に提供し、③にはカスタマイズしたサービス及び本社各部門と連携し多角化したサービスを提供することとした²。

こうした顧客セグメンテーションとオンラインとオフラインの使い分けにより、華泰証券はオフライン展開を行いつつも、コストの引き下げが可能となった。結果的に、同社では2011年から2015年にかけて支店数の拡大スピードが徐々に低下し、2016年以降は支店数を減らす方向で動いている（図表3）。

オンラインビジネスとオフラインビジネスの統合及び投資アドバイザーの拡充は、華泰証券におけるブローカレッジからウェルスマネジメントへの転換の一環であり、その背景には、2018年上半期に行われた組織改正があった。同社は、従来のブローカレッジ・財富管理部をネットワーク金融部に統合し、ウェルスマネジメント部（中国語：財富管理部）を並行して設置した（図表4）。こうして、マスアフルメント層やマスリテールの顧客はオンラインで対応し、富裕層顧客はウェルスマネジメント部が主導で対応する体制を構築

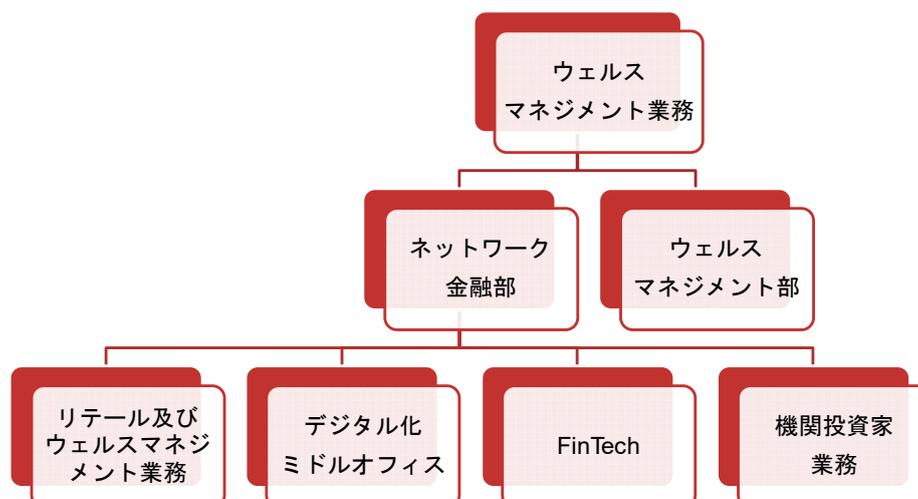
図表3 華泰証券の支店数の推移



(出所) 華泰証券年次報告書より野村資本市場研究所作成

² 宋良也「本格化する中国証券会社のウェルスマネジメントへの転換」『野村資本市場クォーターリー』2019年夏号を参照。

図表4 華泰証券のウェルスマネジメント業務の組織構成



(出所) 華泰証券年次報告書より野村資本市場研究所作成

した。また、2019年には、従来の総裁及び副総裁のポジションを取り止め、代わりにCEO及び執行委員会を設置した。会社の公告によれば、執行委員会は機関投資家業務とウェルスマネジメント業務の2つを担当しており、会社全体の事業戦略に基づき、ウェルスマネジメントへの転換を推進していると理解できる。

こうした戦略の下では、ウェルスマネジメント業務向けの人材を獲得することが重要となる。華泰証券は、その主な担い手である、専門知識を持った「投資アドバイザー」³の拡充に注力してきた。2019年末時点で、同社の投資アドバイザーは2,384人で、証券業従業員ライセンスを保有する従業員の30.93%を占めており、人数的にも割合的にも業界トップレベルである。

III TAMPの買収とウェルスマネジメントのデジタル化

1. 米国アセットマーク社の買収

1) アセットマーク社とTAMPの概要

前述の通り、華泰証券は米国アセットマーク社を2016年に買収したが、その狙いは同社のTAMPを手に入れることにあった。TAMPとは、米国の独立系アドバイザーである登録投資顧問業者（RIA）等の依頼を受け、それらの顧客資産を管理するプラットフォームである。RIAによる顧客のポートフォリオの組成・管理は、異なる商品を取り扱うことが珍しくない。RIAは預かり資産に連動するフィー口座（Fee-

³ 中国証券会社の営業（フロント）担当者は、顧客の新規開拓・勧誘のみを行う「ブローカー」、顧客の新規開拓・勧誘と既存顧客の対応を行う「顧客マネージャー」、顧客に幅広く投資アドバイスを提供できる「投資アドバイザー（投資顧問）」、の3種類に分けられる。

Account) を通じて顧客資産を管理するが、これを種類の異なる資産について行う必要がある。RIA にとって、自社で顧客の複数口座を設置するコストは非常に大きく、これらをアセットマークのような TAMP に外注することは、コスト削減と同時に、貴重な時間を顧客とのコミュニケーションにより多く割り当てることを可能にし、事業効率を高めることにつながる。TAMP で提供されるテクノロジー・ツールのうち RIA がよく使用するものとして、顧客関係管理 (CRM) システムや、(資産運用) 提案・モデリングツールなどが挙げられている (図表 5)。

2016 年 4 月 12 日に、華泰証券は 100% 子会社である華泰金融 HD (香港) 有限公司を通じて、米国のアセットマーク社 (AssetMark Financial Holdings, Inc.) の全株式を取得すると発表した。同年 11 月 2 日に、同買収は完了し、最終取引金額は 7.68 億ドルとなった。1996 年に米国カリフォルニア州コンコルドで設立されたアセットマーク社は、米国市場において、2016 年時点で預かり資産ベースで 3 位の TAMP だった。2019 年時点の米国 TAMP 業界のランキングは図表 6 の通りである。主な業務内容は、①総合技術プラットフォーム (Fully integrated technology platform) において RIA 等に口座開設、資産運用等の提案・モデリング、パフォーマンス報告などの機能を統合的に提供すること、②地域型投資コンサルタントやリレーションシップマネージャーを通じて RIA 向けにコンサルティングサービスを提供すること、③富裕層顧客向けにカスタマイズされた資産運用提案のプラットフォームサービスを提供すること、などである⁴。

図表 5 TAMP でよく使われるテクノロジー・ツール

順位	投資アドバイザーが良く使うテクノロジー・ツール	比率 (%)
1	顧客関係管理 (CRM) システム	89
2	提案・モデリングツール	75
3	ウェルスマネジメント・プラットフォーム	68
4	モバイルアクセス	68
5	パフォーマンス報告	64
6	顧客向けの報告	54
7	フィナンシャル・プランニング	54
8	顧客向けの初回運用 (オリエンテーション) ・テクノロジー	50
9	ソーシャルネットワークサービス (SNS)	50
10	リバランス・ソフトウェア	46
11	書類管理	43
12	書類記入テクノロジー (例: Laser App)	39
13	オンライン・ポータル	21
14	自動投資	18
15	データ統合	18
16	データマイニング・分析	11
17	オンライン・コラボレーション・ツール	11
18	電子署名	7
19	コンプライアンス・ダッシュボード (リスク分析)	7

(出所) Wealth Advisor 社「America's best TAMPS 2020」より野村資本市場研究所作成

⁴ https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK/2016/2016-4/2016-04-12/2338386.pdf

図表 6 米国の TAMP 預かり資産ランキング（上位 5 社）

会社名	預かり資産残高 (億米ドル)
Envestnet, Inc.	3,300
SEI Investments Co.	677
Assetmark Investment Services, Inc.	579
Buckingham Strategic Partners, LLC	346
Brinker Capital Holdings, Inc.	239

(注) 2019 年末時点のデータ。2016 年 3 月 31 日のアセットマークの預かり資産残高は 285 億米ドル。

(出所) Wealth Advisor 社「America's best TAMPS 2020」より野村資本市場研究所作成

2) 華泰証券の狙い

華泰証券によるアセットマークの買収には、主に以下の三つの目的があったと推察される。まず、アセットマークのプラットフォーム運営における技術は、同社のウェルスマネジメント部門のミドルバック機能の改善に役立つと考えられた。具体的には、各金融商品に関する情報収集、ポートフォリオの組成アドバイス、資産運用実績などの定期的なレポート送付、顧客の資産分析などの機能を一括して担うことで、投資アドバイザーの負担を軽減すると同時に、富裕層投資家一人一人にカスタマイズしたサービスの提供を可能にする。次に、アセットマークのプラットフォームが提供している預かり資産連動フィー型口座（SMA（Separately Managed Account）やファンドラップなど）向けのサービスを将来的に導入することで、ウェルスマネジメント事業への転換が促進されることが期待できた。実際に、同社の 2018 年の年次報告書でも、「アセットマークの運営及びサービス体系を参考に、投資アドバイザーの育成・構築に注力し、理財サービスプラットフォームのアップデートを実施した」と表明している。さらに、同社の富裕層顧客は中国国外資産に対する運用ニーズもっており、アセットマークの技術の活用は、海外資産も含めたアセットアロケーションの実現、ひいては同社の更なる預かり資産拡大に貢献する可能性も期待できた。

2019 年 7 月 18 日、華泰証券はアセットマークの持ち分を 72.9%に引き下げ、同社をニューヨーク証券取引所に上場させた。さらに 2020 年 8 月、同社は、再度アセットマーク社の株式を売り出し、保有比率は 50.4%に引き下げられる可能性があるとのプレスリリースを発表した⁵。同社が買収から約 3 年でアセットマークの株式を一部売り出したことから、中国国内におけるウェルスマネジメント業務高度化のためのリソースというアセットマークの役割が、同社にとって重要だったことが窺えよう。

⁵ https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK/2020/2020-8/2020-08-06/6481914.pdf

2. AORTA プラットフォームの設立によるウェルスマネジメントのデジタル化

1) アセットマーク社のノウハウを生かした自社プラットフォーム

上記の通り、華泰証券にとって、アセットマークの経営に携わるよりも、同社のノウハウを自社の投資アドバイザー向けのサービスに活用した方が得策だったと推察される。実際、2019年に同社はAORTA (An Optimal Robot Thinking Advisor) という自前のプラットフォームを構築した。AORTAは同社のワンストップ型投資アドバイザー専用のプラットフォームであり、主に①顧客基盤拡大、②投資サービス、③CRM、④サービス管理、などの機能を持っている。従来のCRMシステムは、主に顧客情報の検索機能、サービス内容の記録(接触履歴)などを提供するもので、実際の登録・検索作業は投資アドバイザー自身で行う必要があった。それに対し、AORTAは同社のデータベースをもとに、潜在的な対象顧客を投資アドバイザーにプッシュ通知する機能を有している。例えば、投資家が金融商品の購入に躊躇し、商品説明のページを長時間開いていた場合や、口座内に満期資金が生じた時などに、システムが自動的に投資アドバイザーに通知を送り、何らかの対応を行うように促すという具合である。また、AORTAでは顧客のニーズに関連したリサーチレポートなど、適切な投資情報の提供が可能となっており、投資アドバイザーはそれらを参考にしつつ、電話・メールなどの従来のコンタクト方法に加え、同システムを通じて顧客とオンラインでのコミュニケーションを取ることも可能である。さらに、顧客のニーズに即時対応できるよう、各種商品・サービス、アセットアロケーションやソリューションがAORTAに提示されるようになっており、投資アドバイザーの仕事の効率を高めることが可能となっている。

2) 「漲楽財富通」との協働効果と新型コロナ禍によるデジタル化の加速

AORTAのもう一つの特徴は、「漲楽財富通」との協働が可能点であり、これにより、いわゆるB2B2C (Business to Business to Consumer) のビジネスサイクルの実現が期待できる。顧客は「漲楽財富通」にて株式の取引や金融商品を購入する際、投資アドバイスを得たい場合は、同アプリ内の投資アドバイザーへの問い合わせのコーナーで、簡単にコンタクトすることができる。この機能は、一般投資家のみならず、富裕層顧客向けでも有力なツールとなりうる。前述の通り、既に華泰証券における取引の9割以上はモバイルアプリによるものであり、富裕層顧客であっても、必ずしも支店でオフラインのサービスを受けたいというわけではない。したがって、オンラインアプリについても、如何に一般投資家よりも優れたサービスを富裕層顧客に提供するかが、同社が取り組むべき課題であり、AORTAと漲楽財富通との協働は、同課題に向けた解決策の1つと考えられよう。

新型コロナ禍の発生以降、富裕層顧客の非対面サービスへのニーズが一層高まった

とも考えられる。実際に、2020年2月1日に、中国人民銀行、財政部、銀行保険監督管理委員会、証券監督管理委員会、国家外為管理局は、共同で「金融支援による新型コロナウイルス制御の更なる強化に関する通知」を公布し、金融機関のオンラインによるサービスの強化を指示した。報道によれば、2020年2月時点で、華泰証券は支店におけるオフラインでの証券取引を中止し、顧客に非対面での証券取引を勧めた⁶。また、同社の2,000名の投資アドバイザーは、既にAORTAを活用しており、在宅勤務中でも富裕層顧客へのタイムリーなサービス提供を実現できていた⁷。つまり、同社においては、従前より進められてきたウェルスマネジメントのデジタル化が、新型コロナウイルス禍の影響により、加速されたといえよう。

IV デジタル化したウェルスマネジメント業務の新しい方向性

デジタル化により投資アドバイザーの効率を高めつつ、富裕層顧客へのサービス水準を向上させるには、他社と差別化できる商品・サービスの提供が必要不可欠である。米国などで普及している投資一任（投資顧問）サービスへのニーズは、富裕層の規模が拡大する中国においても高まってきている。ウェルスマネジメントへの転換が迫られる証券会社にとって、新たな事業機会としての投資一任サービス導入の重要性は大きい。

関連法制度の未整備などにより、以前の中国では投資一任サービスを提供できなかったが、2019年10月に、証監会機構部は「公開募集証券投資基金投資顧問業務テストの実行に関する通知」を公布し、各金融機関向けに公募ファンドを対象とした投資一任業務テストを初めて試みた⁸。華泰証券が出資する南方基金はテスト第1弾の参加資格を取得し、同業務を独立基金販売会社の「天天基金」を通じて、投資一任サービスをオンラインで提供している。同社も、2020年2月に同テストの参加資格を取得しており、2020年8月に「漲楽財富通」にて、「漲楽星投」という名前でオンラインの投資一任サービスの提供を開始した。先行する同業他社と比べて、同社の同サービスは、AORTAを通じて、投資アドバイザーと顧客が1対1のコミュニケーションをオンラインで実現できることが特徴的である。富裕層顧客においては、オフラインでの対面営業に対するニーズは引き続き根強いとされる中、オンラインでも同様な環境を作れる同社の投資一任サービスの展開が、今後どのように進んでいくかが注目される。

⁶ <https://www.htsc.com.cn/aboutht/information/jumpNewsInfo.do?docId=16329457&manage=2>

⁷ <https://finance.sina.com.cn/roll/2020-02-12/doc-iimxxstf0802685.shtml>

⁸ 公募ファンドを対象とした投資一任契約は、日本で言えば「投信ラップ口座」に相当するものである。