

グローバル・エクイティ・オブザーバー

AIエージェント型の商取引： 新たなフロンティア

インベストメント・インサイト | インターナショナル・エクイティ運用チーム | 2026年3月

人工知能 (AI) が企業の競争優位性をどのように再構築するのかという議論は、株式市場における大きなテーマとなっています。ここ数ヶ月間、私たちはこの問題を、金融情報サービス及び資本財・サービス・セクターの専門サービス企業という観点から考察してきました。今回は、分野は異なるものの、同様に話題となっているビジネス機会と破壊的变化が起きている別の領域、すなわち「AIエージェント型の商取引」に焦点を当てます。

AIエージェント型の商取引とは、消費者がAIシステム（通常は大規模言語モデル、いわゆる「AIエージェント」）との対話を経て、そのAIシステムによって開始する、または進展するeコマース取引（電子商取引）を指します。私たちは、この変化を投資家にとって重要なものと考えています。なぜなら、商品に対する需要の表れ方や商品の検索方法、そして商取引の全てのプロセス（ソフトウェア、決済、物流、広告、マーケットプレイス）のどこで収益が生まれるのかを根本から変えてしまうからです。近い将来の現実的な状況としては、一夜にして破壊的变化が起きるというよりも、段階的な進化を踏む可能性が高いと見られていますが、方向性は明確です。すなわち、消費者の購買インターフェースはより対話型になり、よりパーソナライズされ、取引を実行する機能は益々向上しています。

「検索してからクリック」から「質問してから購入」へ

大まかに説明しますと、AIエージェント型の商取引とは、消費者がAIインターフェースを活用し商品やサービスを検索し、商品を品定めし、購入するまでのプロセスを指します。実際には、以下の2つの異なるモデルが台頭しています。

1. 「対話型」のAIエージェント型の商取引（ヒューマン・イン・ザ・ループ型）

ユーザーは好みのAIエージェントと対話し、希望内容を説明し、選択肢を探り、候補を絞り込みます。ただし、最終的な注文と承認のステップは、依然としてユーザー自身が行います。従来の検索とは、以下の2点で大きく異なります。:

- **高度に最適化された推奨** AIアシスタントは、時間の経過とともに、ユーザーの好み、制約条件、過去の行動（例：サイズ、スタイル、予算、配送方法の好み、ブランドへの親和性）に関する前提条件を蓄積していきます。この前提条件の蓄

筆者



ANTON KRYACHOK
エグゼクティブ・ディレクター

「消費者が支出できる金額には限度があり、現実的に見た場合、AIエージェント型の商取引が普及しても、システム全体が「手放しで成長できる」わけではありません。むしろ、重要な議論は、消費者の支出が販売チャネルやビジネスモデルとの間で、どのように再分配されるかにあると考えられます。」

積により、一般的な検索よりも、商品の検索は、格段にユーザーの好みに最適化されたものになります。

- **最初から高い具体性** AIプロンプトは、自然と詳細な検索条件を促します。「メンズ・ジーンズ」と検索して、販売サイト上でユーザーが詳細なフィルターをかける代わりに、ユーザーは1回のリクエストで、形状、サイズ、色、価格上限、使用シーンを指定できます。結果として、クリック数を削減しつつ、最初から精度の高い検索結果を得られることがよくあります。

2. 「完全自律的AIエージェント型の商取引（エージェント・イン・ザ・ループ型）」

これはさらに未来的なものですが、戦略的に重要なモデルといえます。消費者が購入プロセスの最初から最後までの一連の作業を、AIエージェントに委ねるモデルです。つまり、ユーザーは目的と制約条件を指定し、AIエージェントが購入確認通知を行う形態です。以下はプロンプトの例です：「走行距離5～10kmのロードランニング用シューズを購入して下さい。英国サイズで9、優れたクッション性、軽度のオーバプロネーション（内側倒れ込みを抑える）対応、価格は150ポンド以下、色は緑か青、自宅住所へ配送、Visaカードによる決済」このモデルが普及すれば、従来の購買のプロセス（閲覧→比較→決済）が、一つの指示と承認ステップへ集約されることになります。

AIエージェント型の商取引が普及するには、何が必要でしょう？

導入スピードを左右する実務上のボトルネックは2つあると考えられます。それは、商品データへのアクセスと、信頼性を維持しつつ苦情処理や返品を減らすための決済認証の仕組みです。

まず、AIエージェントは、信頼性の高い販売業者の商品カタログにリアルタイムでアクセスする必要があります。今日でも、AI支援型の購買プロセスは、最新ではない不完全な情報、またはフォーマットが統一されていないSKUレベル¹の商品データにしばしば苦戦しています。AIエージェント型の商取引が確実に機能するためには、販売業者が在庫、価格、バリエーション、配送期間、返品ポリシーといった正確な情報を、AIエージェントがプログラム上で照会できる形で公開する必要があります。これは、次のような世界を示唆しています：

- 商品データがより標準化され、機械の識別性（属性の明確化、タグ付けの整備、分類体系の一貫性）が向上します

- 販売業者は、API²やエージェント対応コネクタを通じて、商品カタログへのリアルタイムなアクセスを提供します。そして、

- 優れた商取引支援プラットフォームは、販売業者が商品データを整理し、提供できるよう戦略的な体制が整備されています。

第二に、完全な自律性を実現するためには、決済インフラが「人間が購入していることを証明する」段階から、「人間に代わって、権限を与えられたAIエージェントが購入していることを証明する」段階へと進化する必要があります。しかし、カードネットワーク会社やカード発行会社は、トークン化（機密性の高いカード情報を機密性の無いデジタル符号であるトークンに置き換える仕組み）や、最新の認証フローを通じて、基盤となるツールキットの大部分をすでに構築しています。次のステップとしては、これらのツールを、消費者による明確な同意、ガードレール（利用限度額や加盟店／カテゴリーに関する規則）、そして堅牢な例外処理を組み入れたAIエージェント主導による取引へと拡張を進めます。目標は、不正利用や返品関連の苦情処理を増やすことなく、購入の権限移譲を可能にすることです。また、これらの取引に関して、どの程度のデータが取得され、またそれを誰が保有するのか（決済ネットワークなのか、LLM³プロバイダーなのか）という点は、AIエージェント型の決済処理における経済性に重要な影響を及ぼす可能性があります。

獲得可能な最大市場規模（TAM）の考え方

消費者が支出できる金額には限度があり、現実的に見た場合、AIエージェント型の商取引が普及しても、システム全体が「手放して成長できる」わけではありません。むしろ、重要な議論は、消費者の支出が販売チャネルやビジネスモデルとの間で、どのように再分配されるかにあると考えられます。

小売業者や販売プラットフォーム業者が期待していることの一つは、エージェント型ツールが取引上の摩擦を低減することでオンライン販売の浸透率を向上させ、特に、毎週の食料品の購入のような「定期的な補充購入」において、その効果が期待されています。たとえeコマース全体の総支出額（現在、米国の小売支出全体の約16%⁴）が変化しない場合でも、AIエージェント型のシステムは取引数を増加させる可能性があります。AIエージェントは、価格、在庫状況、配送を最適化するためであれば、購入バスケットを複数の販売業者に分割することを厭いません。これにより、購入バスケットの構成、配送パターン、「ワンストップ」集約の経済性が再構築される可能性があります。

¹ Stock keeping unit (SKU)：在庫管理上の最小単位となる商品識別コード

² Application programming interface (API)：ソフトウェアのアプリケーションが相互に通信し、データ・機能・性能を交換するための規則やプロトコルの集合体

³ Large language models (LLM)：大規模言語モデル

⁴ 出所：米国国勢調査局、データは2025年第3四半期現在 <https://www.census.gov/retail/ecommerce.html>

「(アイスホッケーの)バックがある場所ではなく、パックが向かう先へ行く」⁵

私たちは、強固かつ持続的な投下資本利益率を支える「無形資産」を保有する企業を見極めることに注力しています。技術的、規制の、あるいは競争環境の変化が、私たちが保有する企業の競争優位性に対してどのような影響を与えるかを理解することは、ポートフォリオの継続的な見直しにおいて、重要なポイントの一つです。私たちは、AIエージェント型の商取引の進展が、現状を脅かし覆す可能性のある分野として、以下の2点について注視しています：

■ **ブランド力への影響** AIエージェント型の商取引は、商品の検索プロセス（検索エンジンの最適化主導⁶からデータ主導へ）を変化させる可能性が高く、結果として、豊富で信頼性の高いSKUデータと、明確な販売条件を提示する販売業者には、有利に働く可能性があります。また、ブランド力や商品の差別化にも、より微妙かつ複雑な形で相互に影響する可能性があります。ブランドの差別化が難しく、代替が可能な商品については、AIエージェントは「価格」と「利便性」を徹底的に最適化する傾向が強まります。結果として、大手企業と中小企業の競争環境が、わずかながら対等なものになる可能性があります。対照的に、実証された機能性や特定の用途を持つ商品は、AIエージェントの恩恵を受ける可能性があります。AIエージェントは、人間よりもはるかに効率的に、何百ものSKUデータをスキャンし、ニッチなニーズに適した商品を探し出すことに優れているからです。これは単にマーケティングだけではなく、イノベーションに取り組む企業が報われることを意味します。

■ **eコマースのプラットフォームやアグリゲーター（集約事業者）への影響** もしAIインターフェースが買い物の主要な入り口に

なれば、一部のプラットフォーム業者は、（広告や上位商品提案の効果が低下し）脱仲介のリスクに直面するでしょう。一方で、AIの検索による流入数の増加や成約率の向上といった、恩恵を受けるプラットフォーム業者も出てくるかもしれません。今後、システムの開放性や「誰が販売主体として」責任を負うのか、プラットフォーム業者とAIインターフェースとの力関係といった問題が議論の中心となるでしょう。

一方、決済機能については、AIエージェント型の商取引は、革命的というよりも段階的な進化であると考えられます。今のところ、権限委譲が進む世界では「トークン化」や「ユーザーの同意ベースの認証」の価値が高まるため、カードネットワーク会社がおそらく恩恵を得ることになるでしょう。従来型のeコマースでも現在、VisaやMastercardによるカード取引の約40%はトークン化されています。対照的に、加盟店契約会社はリスク管理や成約率の向上に関連する従来の収益源の一部が縮小するため、圧力に直面する可能性があります。この分野の進展については、今後注視して行きます。

AIエージェント型の商取引における競争優位性

AIエージェント型の商取引が、最終的に世界のeコマースのごく一部を占めるに過ぎないとしても、新しい均衡状態に落ち着くまでは、株式市場の議論の一部となる可能性が高いと考えられます。これら進展中のトピックスに関する考察は、今後「グローバル・エクイティ・オブザーバー」において、皆様と共有させていただこうと考えています。

⁵ 引用は、元アイスホッケー選手のWayne Gretsky氏の発言

⁶ 検索エンジンの最適化（SEO）

本書は、モルガン・スタンレー・インベストメント・マネジメントが海外で発行したレポートを邦訳したものです。本書と原文(英語版)の内容に相違がある場合には原文が優先します。

本書はグローバル・フランチャイズ運用戦略に関する情報提供を目的として作成したものであり、法令に基づく開示書類ではありません。本書は信頼できると判断した情報を元に、十分な注意を払い作成しておりますが、その正確性や完全性をお約束するものではありません。本書の内容は作成時点のものであり、将来予告なく変更されることもあります。本書中のグラフ、数値等は過去のものであり、将来の運用成果等を示唆あるいは保証するものではありません。また、特定の銘柄及び市場等全般の推奨や価格の上昇又は下落を示唆するものではありません。

当社の事前の許可無く、本書を第三者へ交付することはご遠慮下さい。

重要事項

本書は、当社の投資一任契約および投資顧問契約に関する業務に関連して提供されるものであり、特定の金融商品の取引や申込みの推奨や勧誘を目的とするものではありません。また、弊社は、本投資戦略によって運用されている金融商品の取引や申込みの推奨や勧誘を行うものではありません。

1. 投資一任契約の概要

投資一任契約は、お客様の資産の運用に関し、お客様があらかじめ運用の基本方針を定めた上で、有価証券の価値等の分析に基づく投資判断のすべてを当社に一任し、当社がこれをお引き受けするものです。お客様は投資を行うのに必要な権限を当社に委任し、当社は委任された権限を行使するにあたっては、当社の投資判断に基づきこれを行い、お客様は個別の指示を行わないものとします。

2. 元本損失が生ずることとなるおそれ

受託資産の運用には、受託資産に組入れられた株式その他の有価証券等の価格変動リスク、株式その他の有価証券等の発行体の信用リスク及び株式その他有価証券等を売却あるいは取得する際に市場に十分な需要や供給がないため、十分な流動性の下で取引を行えない、または取引が不可能となる流動性リスク等による影響を受けます。また、外貨建て資産に投資するため為替変動リスクの影響を受けます。受託資産の運用による損益はすべてお客様に帰属し、元本が保証されているものではなく、元本損失が生ずることとなるおそれがあります。

3. 投資一任契約締結に際しての留意事項

受託資産の運用は、個別の受託資産ごとに投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国等が異なることから、リスクの内容や性質が異なりますので、投資一任契約を締結する際には、契約締結前交付書面をよくご覧ください。

リスクについて

当運用戦略は主に海外の有価証券等を投資対象とするため、当該有価証券の価格の下落により投資元本を割り込むことがあります。また、外貨建ての資産は為替変動による影響も受けます。従って、お客様の投資元本は保証されているものではなく、運用の結果生じた利益及び損失はお客様に帰属します。投資する可能性のある金融商品等には、価格変動リスク、信用リスク、流動性リスク、為替変動リスク、デリバティブ取引に伴うリスク、カントリーリスク等のリスクを伴います。

費用について

投資一任契約に基づいて直接投資をする場合の費用

投資顧問料率

25億円までの部分に対して	0.880% (税抜 0.800%)
25億円超 50億円までの部分に対して	0.825% (税抜 0.750%)
50億円超 100億円までの部分に対して	0.770% (税抜 0.700%)
100億円を超える部分に対して	0.715% (税抜 0.650%)

※ 表記の料率は年率表示です

※ 上記以外に投資一任契約に基づいて投資信託に投資する場合の報酬体系は上記と異なる場合があります

※ 契約資産の性質・運用方法等により、お客様と協議の上、最低受託額、受託額及び投資顧問料率を別途取り決めることがあります

※ 税込料率は法律に定められる税率が適用されます

また、投資一任契約に基づく組入資産の売買手数料、保管費用等をお客様にご負担いただきます。(当該手数料等につきましては、運用状況等により変動するため、事前に料率やその上限額等を表示することができません。)

最低受託金額

効率的な運用を実現するという観点から、個別口座の最低受託金額を50億円と設定しております。

《ご注意》

上記に記載している費用項目につきましては、一般的な投資一任契約を想定しております。受託資産の運用に係るリスクや費用については、投資一任契約を締結する際に、事前に契約締結前書面をご覧ください。

投資一任契約に基づいて投資信託に投資する場合の費用

組入れ予定の投資信託は、弊社がお客様と締結する投資一任契約に基づいて投資を行うための専用ファンドであり、当該目的での利用に限定しております。

投資顧問料率

一律0.825% (税抜0.75%)

組入れる投資信託で弊社が運用報酬を受領する場合、上記料率から控除して投資顧問報酬額を算出します。

- 組入れ予定の弊社設定投資信託から弊社が受領する運用報酬はございません。したがって、投資顧問報酬額は上記の年率0.825% (税抜0.75%) で計算されます。
- 表記の料率は年率表示です。
- 契約資産の性質・運用手法等により、お客様と協議の上、別途報酬額を取り決める場合があります。
- 税込料率は法律に定められる税率が適用されます。

投資信託にかかる費用

信託報酬 年率0.055% (税抜 年率0.05%)
内、委託者報酬 (運用報酬) ありません

信託財産留保 (相当) 額 基準価額に0.20%を乗じた額 (解約時)

- 販売手数料はございません
- 当該投資信託に関する以下のその他の費用を、投資信託財産で間接的にご負担いただきます
 - 組入る有価証券を売買する際に生じる取引費用
 - 外貨建資産の保管費用
 - 信託事務の処理に要する諸費用
 - 受託会社の立替えた立替金の利息
 - 投資信託財産に関する租税
 - 投資信託財産に係る監査報酬
 - 法律顧問に対する報酬
 - 投資信託約款および受益者に対する報告書の作成、印刷および交付に係る費用
 - 公告および投資信託約款の変更および解約に関する書面の作成、印刷および交付に係る費用
 - 投資信託振替制度に係る手数料および費用等

(上記その他の費用については、当該投資信託の運用状況等により変動するため、事前に料率やその上限額等を表示することができません)

上記投資顧問報酬 (税込0.825%) と上記投資信託の信託報酬 (税込0.055%) の合計は、0.88% (年率、税込) となります。

モルガン・スタンレー・インベストメント・マネジメント株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長 (金商) 第410号

加入協会: 日本証券業協会、一般社団法人投資信託協会、

一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会

ウェブサイトでは様々なレポートを掲載しています

morganstanley.com/im/jp