

あえて想定する5年後の個人の投資の在り方



令和6年2月29日
株式会社資本市場研究所きずな

個人の投資に関する政策の推移

2024年1月に新NISA制度が始まったところであるが、今後、個人の投資がどう変わっていくのか、先ず政策面から見直してみたい。「貯蓄から投資へ」が政策スローガンとして打ち出されて久しいが、個人への金融商品組成や販売の在り方、仲介業を含む販売チャネルの多様化、金融商品取引業者等の顧客本位の業務運営原則など、金融行政上でも個人の投資に係る施策が進められている。

本誌2018年3月号では、当時の政府成長戦略から2018年時点での5年後の個人投資の変化を、①NISAの更なる普及・促進②実践的な投資教育③ETFの個人利用拡大④顧客本位の業務運営原則の実効性⑤確定拠出年金の普及・充実、の5つをテーマとして想定したが、今後5年間の個人の投資を取り巻く変化を想定するため、現時点で関係する金融行政について下図に示した。

影響の大きいものとしては、2022年11月に政府により策定された資産所得倍増プランの実行だが、政府目標として

は、2027年末のNISA総口座数を1,700万から3,400万へ、買付額を28兆円から56兆円へ倍増させ、個人の資産運用収益も倍増することを目指している。

具体策としては、

①新NISA制度については、つみたて投資枠(年間120万円)と成長投資枠(年間240万円)として、恒久化することで非課税保有期間を無期限化した。

②iDeCo改革については、確定拠出年金の拠出限度額の見直しが2024年12月に予定されており、更なる拠出限度額引上げや受給開始年齢上限の引上げは2024年中に議論される。

③中立的アドバイスを行う認定アドバイザー制度を創設する。2024年中に設置される金融経済教育教育機構(以下、機能)において認定し、アドバイザーへの支援も行う予定だ。また、つみたてNISAやiDeCoに対象を絞った投資助言業も検討する。

④職域における認定アドバイザーを活用する取組みを企業に促す。また、雇用者がを利用する場合に企業側から雇用者への助成を行うことを後押しする。

⑤設立する教育機構において、現行の金融中央委員会の機能を移管し、全銀協や日証協などの協力も得て、官民一体で戦略的に金融教育を実施する。

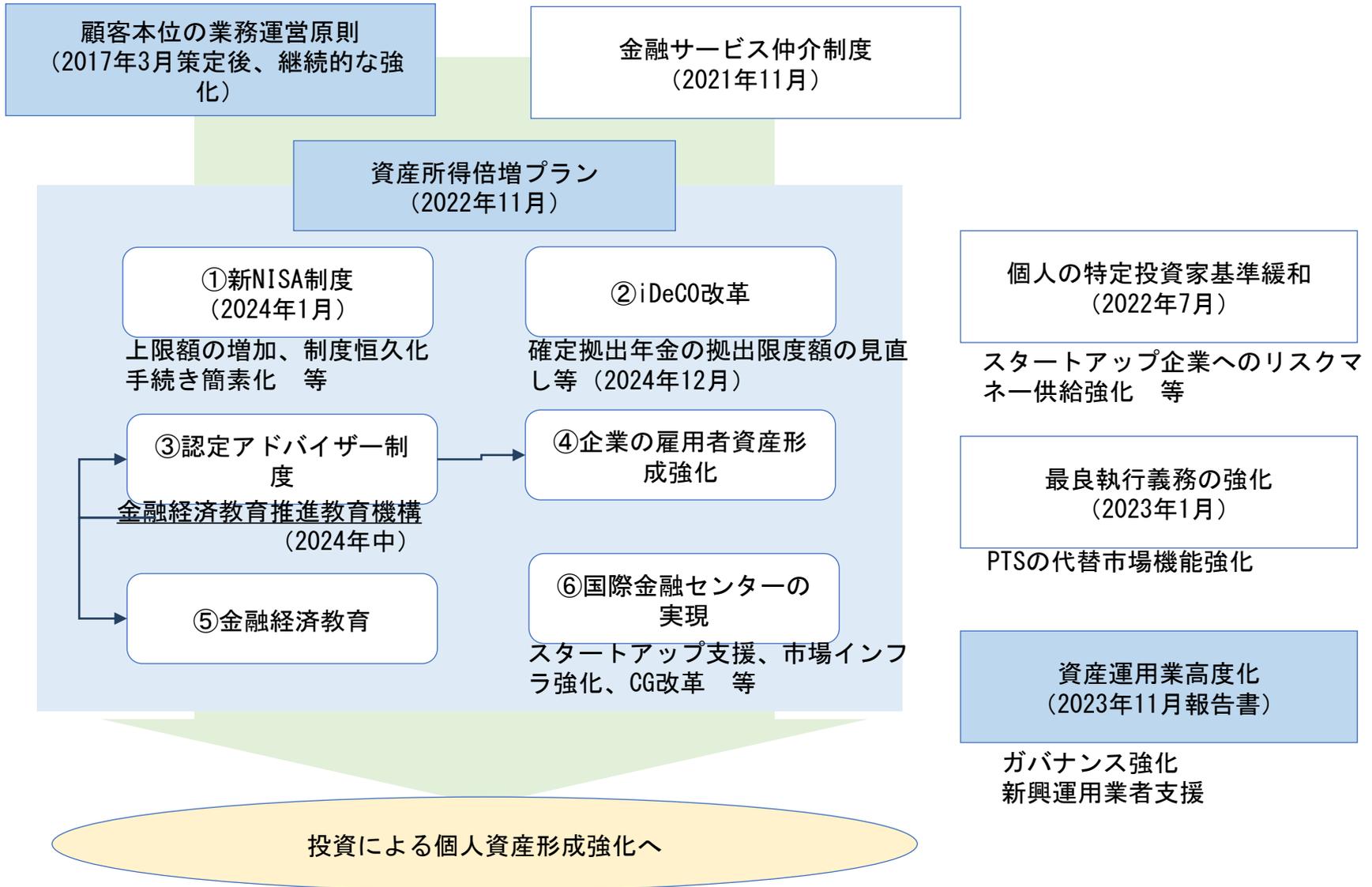
⑥国際金融センターとしての機能整備として、特定投資家の為の非上場株式PTSや、各種ESGファイナンスのルール整備などを行う。

⑦インベストメント・チェーンにおける各業者の顧客本位の業務運営原則を強化することなどが予定されている。

個人投資に関する環境変化としては、証券会社や金融機関などの勧誘行為や情報提供に関する態勢整備やその強化などが多かったが、今後、個人の投資を促し支援するための金融行政上の取組みが増えることが予想される。

個人の投資による資産形成目的以外の施策では、資産運用業の高度化や最良執行義務の強化なども個人の実質的投資コストを引き下げ運用パフォーマンスを向上させる可能性があり、特定投資家基準緩和も富裕層などを中心にスタートアップ企業へのリスクマネー供給増加が期待されている。

個人の投資に関する金融政策(2024年1月時点)



個人の投資に関する変化について

個人の投資に関する意識について、日本証券業協会は毎年全国の個人5千名を対象に投資に関する意識調査（2023年調査は同年12月公表）を実施しており、主要な項目の過去5年間の変化は次の通りだ。

有価証券の平均保有額: 887万円で2018年の948万円に比べると6%の減少となっている。最近の株式市場上昇による既存投資家の利益確定の売却などが影響したとみられる。

金融機関への満足度: “商品の提案は、自分のニーズに即したものであった”とするものが61%となり、2018年と比べると7%アップしている。そのほか、“商品のリスクや特性の説明は、わかりやすかった”が68%、“商品購入後の情報提供等のアフターフォローは十分であった”が41%とそれぞれ若干の増加となっている。

金融教育経験: 2018年の9.0%から9.6%に若干の増加と

なっている。最近示された政府目標としては、米国並みの20%が示されている。

フィンテックの利用状況: 利用率水準は低いが、5年間で利用が増加した。例えば、個人資産管理(Personal Financial Management)は利用が6割増加して全体の3.2%が利用、ロボ・アドバイザーは7割以上増加して4.7%、暗号資産は倍増して8.6%となっている。

個人が希望する証券会社等からの助言・情報サービス: 2023年調査から実施された項目だが、提案、助言又は情報提供を受けたい内容はないが最も多く4割近くあるのは証券会社としては問題だ。希望する項目としては、税制や相続、期待リターンの高い金融商品、ライフプランに沿った資産形成、売れ筋の金融商品、資産分配などがそれぞれ2割低緯度となっている。

注文方法: 株式取引では、店頭での対面が14.0%、パソコンやタブレットが56.4%、スマホが23.1%となっているが、5年間の変化ではパソコン等からスマホへの注文方法

の変更が1割程度あったようだ。投資信託の注文方法についても、同様の傾向となっている。

次に、個人投資の実態は次の様な状況だ。(カッコの数値は2019年との増減)

◇**株式等の保有**:個人の日本株保有比率と保有金額は下図に示した。株主数は延べ6,982万人(+27.5%)。ETFについては、全体の2.1%(-0.5%)で保有金額は1.53兆円(+55.7%)、受益者数は127万人(+78.8%)。J-REITについては、全体の7.5%(-0.5%)で保有金額が1.2兆円(-3.8%)投資主数は89.4万人(+9.7%)。

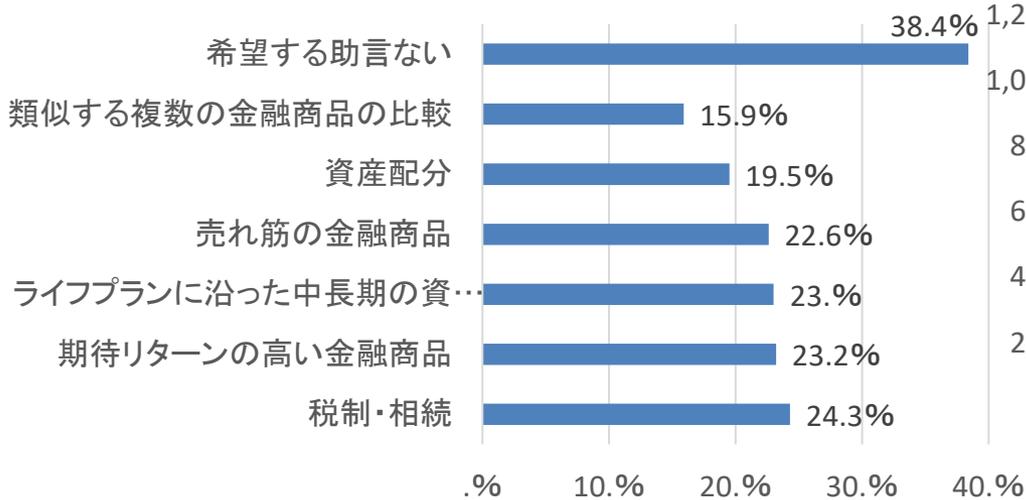
◇**投資信託の保有**:個人投資の中核となっている株式投信は順調に増加していて、推移は下図に示した。

◇**FX取引関連**:口座数は約700万程度で増加は頭打ちになっているが、店頭FX取引の証拠金は2023年末で1兆7,593億円(+23.6%)。なお、2023年末の建玉は8兆2,823億円なので、直近の平均レバレッジは4.7倍。

◇**ラップ口座**:2023年9月時点での運用金額は16兆6,281億円(+85.1%)、件数は159.8万口座(+75.1%)

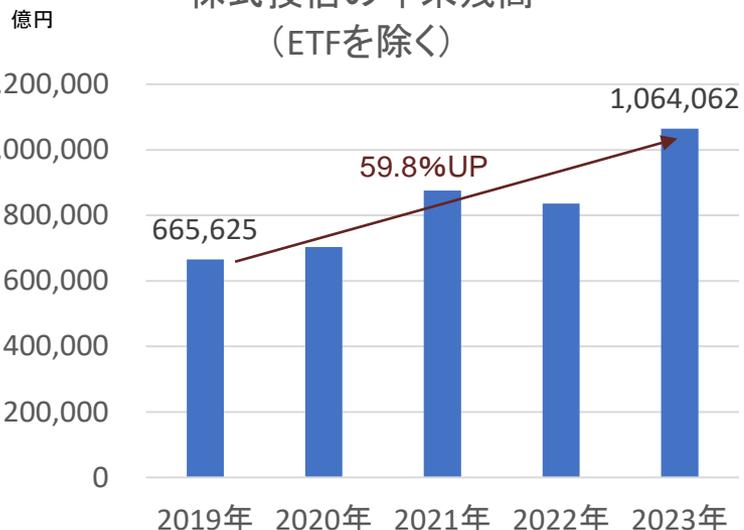
◇**暗号資産**:2023年9月時点での稼働口座数は499万口座(+150.3%)、預託金のうち暗号資産は1兆5,662億円(+512.9%)、金銭等が2,084億円(154.0%)となっている。

希望する証券会社等からの助言・情報提供サービス



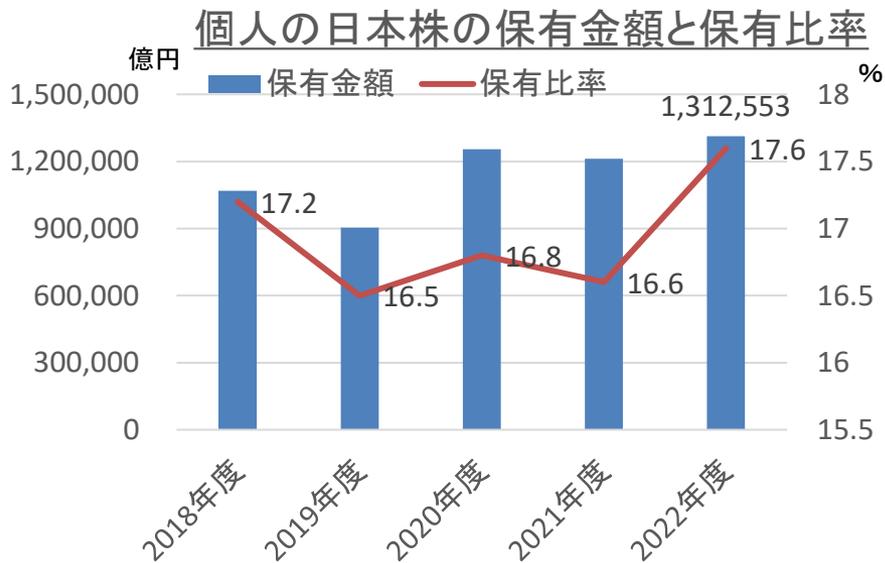
※日本証券業協会 2023年調査より

株式投信の年末残高 (ETFを除く)



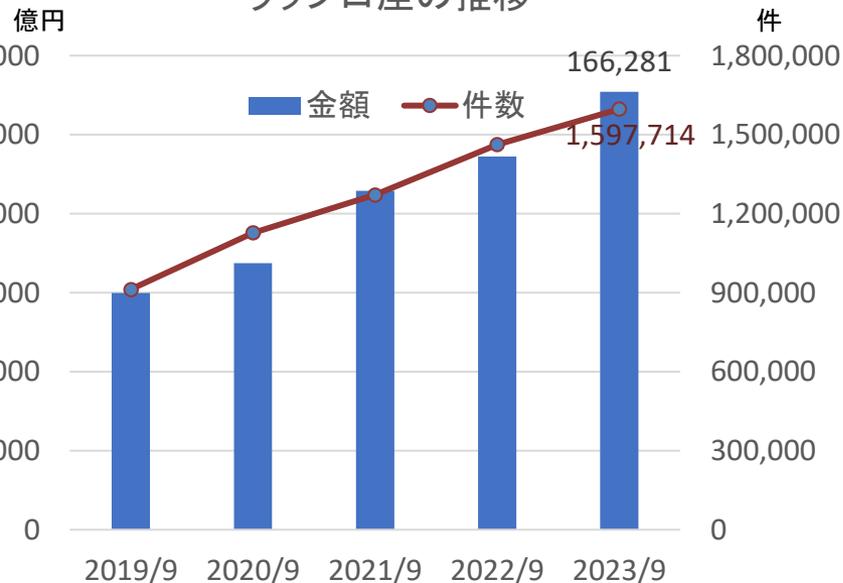
※投信協会 統計資料より

個人の日本株の保有金額と保有比率



※東証株式分布判明調査より

ラップ口座の推移



※日本投資顧問業協会 統計資料より

個人の投資に関する注目点

2018年に金融審議会において、個人生活のデジタル化進行を前提として、個人向け金融サービスについてビジネスモデル変化を意識した機能別・横断的な金融規制の整備等が議論された。

変化としては、個人のライフログの自動蓄積が、金融商品・サービスの供給者側に深度ある顧客情報の蓄積を促し、AIによるビックデータの処理・学習で、富裕層や大企業向けテラーメイドの金融商品・金融サービスはマス化が可能となると想定された。

またこの間、個人の投資に関する変化としては、株式や投資信託などで投資のコストが大きく下がったり、個人への情報提供の在り方も見直しも進み、特に金融商品販売後の情報提供強化が意識された。一方、仕組債や外貨建て一時払い保険の様に本来はテラーメイド商品のマスの商品的販売の在り方については、金融行政及び金商業者等で問題が強く認識された。

今後、5年後の個人の投資にかかわる変化要因について

考えたいが、個人の目的としての資産形成、資産運用、そしてディーリング其々に影響を与える可能性のある事項は、次の様に考えられる。

資産形成: 中核となるのは新NISAとiDeCoを含む確定拠出年金制度(以下、DC)における積立投資だろう。2023年9月末のNISA口座数は2,034万口座(内つみたてNISAには906万口座)まで増加し、買付額の総額は34.0兆円になっている。1月スタートの新NISAでは、年間投資可能額が大幅に拡大しており、特につみたてNISAは、3倍の120万円となっている。一方、DCでは2023年3月末時点で企業型が805万人、運用資産が18兆8,261億円、個人型が289万人で運用資産が4兆3,822億円となっている。今後の年金制度改革の中で、個人の自己責任で年金資産を形成していくDCの拡充が見込まれることと、企業型では運用資産の約3割が現金なので、職域による実効性のある金融教育が求められている。新NISAやDCによる積立投資を支援するものとして認定アドバイザーが資産所得倍増計画でしめされているが、認定する教育機構の在り方や個人の投資に関して集約・分析・アウトプットされる情報内容なども注目されるところだ。

資産運用:対面営業のリテール証券会社においては、富裕層向けを中心に資産管理型営業への転換を進めるところが多いが、現時点のサービス内容では個人投資家側からみてラップ口座やプライベートバンクとの相違が分かりにくい。

その為には、証券会社のどの機能を活用して個人の資産運用に役立てるのか明確化する必要がある。差別化要素としてはリスク管理を含む資産管理機能の強化や相続対策への取組みなどが考えられる。また資産運用業の高度化により、個人の資産運用においても市場超過リターン（アルファ）を求めるアクティブ運用に期待が集まる可能性もある。

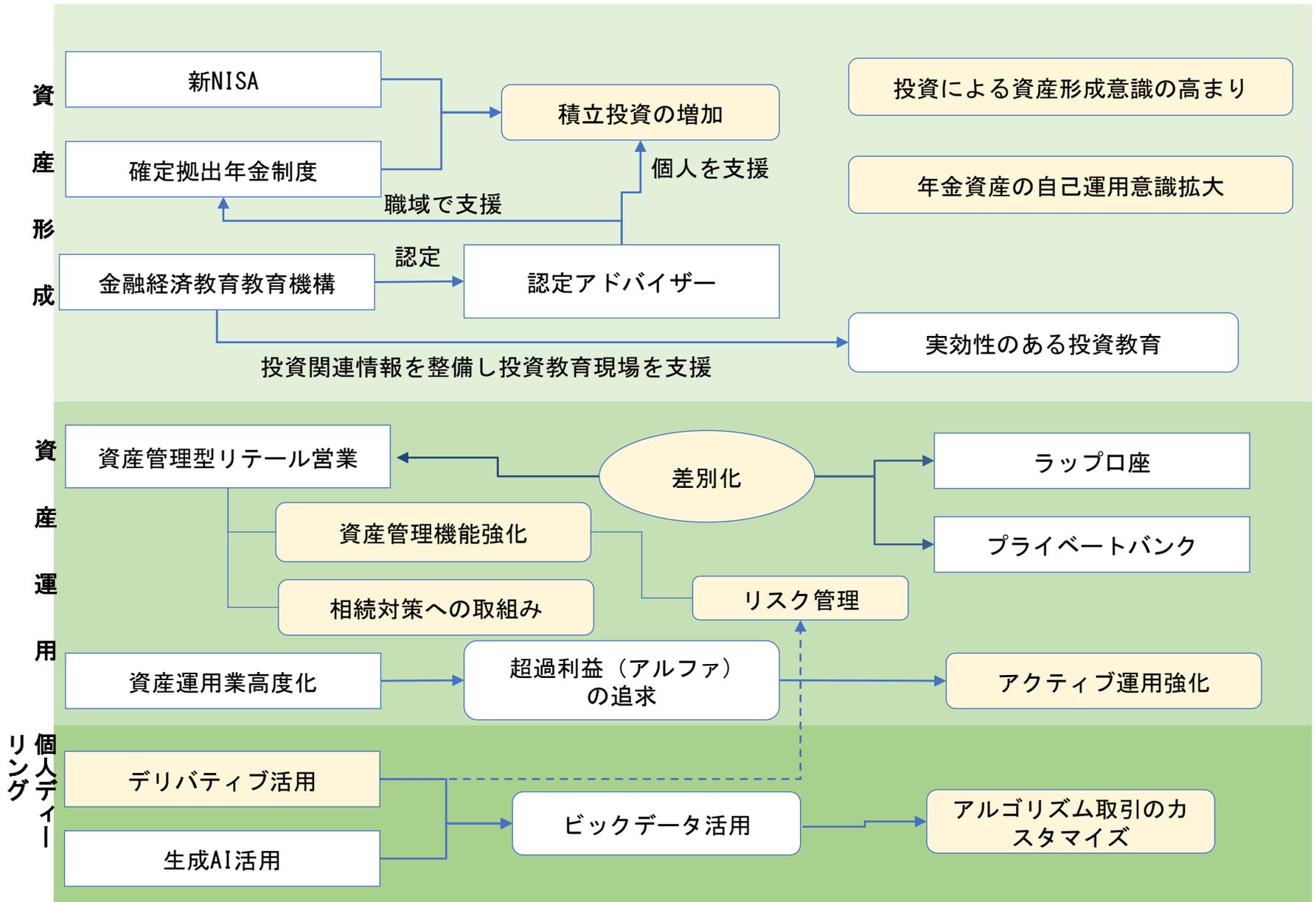
個人ディーリング:個人のディーリング目的の取引はFX取引や暗号資産で増加してきたが、今後は株式や債券を投資対象とする分野でも増加を期待したい。株式では現物と信用取引を利用してディーリングが行われていているが、指数を組み合わせたリレバレッジがかかるデリバティブに類したETFも個人に利用されている。

デリバティブ利用のハードルも下がっているので、今後の各種デリバティブを使いこなす個人ディーラー増加も予想

される。

また、ビックデータや生成AIを利用してHTF（高頻度取引）業者のように独自のアルゴリズムを駆使する個人ディーラーも出現するかもしれない。

個人の投資に係る今後の注目点



投資の仲介者はどのように変わるか

個人投資の在り方として、今後投資目的を複数持つ投資家が増える可能性がある。例えば、資産形成目的の積立投資を行いながら、一方ではデリバティブでディーリング取引を行う者や、資産運用のポートフォリオとは別に資産形成目的で投資を行う者などが増えることも想定される。

一方、個人へ投資を仲介する者の今後5年間の変化については、資産形成目的に対しては長期投資支援が中核となり、資産運用目的ではポートフォリオ管理が重要となり、個人のディーリングにおいては取引プラットフォームの提供とともにビックデータ解析が差別化の要になるのではないかと予測する。

今後の投資仲介者の役割を考えると、個人の長期投資支援業務に関しては、現在、金融審議会でも議論されている金融経済教育機能（以下、教育機構）が認定する認定アドバイザー制度の影響が大きくなることが予想される。

この制度は、NISA・iDeCo等の資産形成を支援し、金融

商品・サービス、家計管理等についてアドバイスを行う者を認定する制度だが、認定要件としては金融商品を販売する金融機関に所属したり報酬を得ていないことが前提で、投資に係る一定の資格が必要だ。

認定アドバイザーは、教育機構において個人の相談を無料で受けるとともに、外部で行う助言活動に対して費用の一部を教育機構が負担する制度が創設される。

この制度が定着していけば、投資助言に対する対価という概念が個人においても定着する可能性がある。

また、認定アドバイザーは、特定の金融商品・サービスを推奨することはないが、彼らが行う助言内容を意識して、証券会社や金融機関で行う投資助言業務も再定義されることが予想される。

個人の資産運用においては、リテール証券会社の資産管理型営業への転換やラップ口座の増加などからポートフォリオ管理の重要性が増すことが想定される。

個人の多様な運用目的に対して資産運用管理のプロセスは、①資産内容の分析②運用目的の設定③助言活動④既存資産の処分と新規金融商品の選択⑤取引の実行

㊤定期的な資産評価、以降サイクルとして㊤以降の繰り返しが想定されるが、今後、其々の分業が進む可能性もある。

外国債券や私募ファンドなどでは既に行われているが、他証券会社から仕入れて顧客に販売する同業での協働のスタイルが、今後、他の金融商品に広がることが想定される。また、一部地方金融機関では、大手証券等の仲介業務強化へ舵を切ったところも出ている。

個人のディーリングに関する仲介機能は、株式がネット証券、デリバティブにおいては、FX取引がFX業者やネット証券、暗号資産は暗号資産取引業者が提供しており、主な収益源については、取引手数料から信用取引や証拠金取引の金利収益に移りつつあり、また店頭デリバティブ取引ではマリー取引やカバー取引などでの値幅も収益化している。現状では、各商品の仲介業者の勢力図はある程度固まってきているようだが、今後の差別化のポイントはAIやビックデータを利用した個人向け取引機能と情報分析のカスタマイズがポイントになるのではないかと予想する。

何れにしても、個人投資に係る仲介者において、仲介機能の分業化が進み、再定義される投資助言業務においては、各仲介者における投資助言の収益化が試みられ、情報分析の進化・カスタマイズによって情報分析そのものも収益化される変化などが、仲介者にとって新たに期待されることではないだろうか。

5年後の仲介者等の変化の可能性

