

ニッキン 投信情報

(14) ニッキン投信情報

特集

「長期・積立・分散」の伝え方 ～運用継続という判断を促す金融機関の役割～

日本資産運用基盤 事業本部 執行役員 直井光太郎

長期投資の実現に向けた課題と「伴走」の必要性

わが国では、2014年以降に少額投資非課税制度（NISA）や個人型確定拠出年金（iDeCo）が導入され、長期資産形成を優遇する税制措置が進展した。24年1月の新NISA制度開始により非課税枠が増額・恒久化され、「長期・積立・分散」という投資運用戦略が広く認知されることになった。その結果、25年6月時点でのNISA口座数は2,696万口座、累計買付額は63兆円に達するなど、投資の裾野は拡大している。金融機関も「長期・積立・分散」戦略の普及や、業績評価を残高評価へ移行するなど、顧客本位の業務運営を踏まえ、さまざまな工夫や取り組みを進めている。

しかし、家計の金融資産の過半は依然として預貯金に滞留しており、「貯蓄から投資」への流れは道半ばである。さらに、投資信託の平均保有期間が短いという実績（25年3月期メガバンク5.5年、地域銀行4.2年。図1参照）から、多くの投資家が「長期・積立・分散」による複利効果を十分に得られていないことが分かる。QUICK資産運用研究所の調べでは、24年度の平均保有期間は2.7年とさらに短い。

これは、昨今の相場の上昇局面における利益確定売りや、下落局面での早期解約（狼狽売り）が背景にあると推察される。「長期・積立・分散」という投資運用戦略は、資産分散・時間分散によって安定した資産形成を可能にする優秀

な手法である。ただし、この手法は、「運用継続」による複利効果を得ることで初めてその効能を発揮するものだ。しかし、実際には「運用継続」を阻害する要因が複雑に絡みあい、この効能を十分得られない結果を生んでいる。本稿では、「長期・積立・分散」という優秀な投資戦略を効果的に実践するための伝え方や、これから時代、対面金融機関に求められる重要な役割について論考したい。

運用継続を阻害する三つの要因

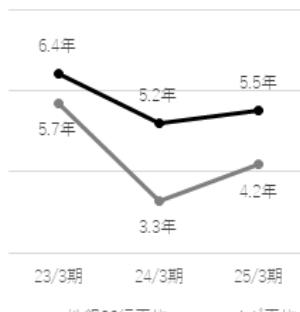
長期投資の成功の鍵である「運用継続」を阻む要因は、主に三つに大別される。

一つ目は、投資目標（ゴール）の不在、である。多くの投資家は、「NISAを勧められたから」「なんとなく不安だから」と、将来の必要資金を把握せずに、漠然とした動機で資産運用を始めている。投資目標（ゴール）の解像度が低いと、運用継続への動機付けが弱くなり、相場の変動時に非合理的な売却行動に走りやすくなる。これは、志望大学というゴールがない受験生が、困難に直面した際に挫折しやすいことと同義である。「長期・積立・分散」という優秀な勉強方法を知っていても、その方法で勉強を続けないと結果は出ないのである。

二つ目は、認知バイアスによる狼狽売り、である。行動経済学が示すように、人間は必ずしも合理的な行動をとるわけではなく、ヒトが根源的にもつ認知バイアスが運用継続を困難にしている。代表的な例として、損失回避傾向（評価益が出ると売り急ぐ）、群集心理（相場下落時に他者に同調し狼狽売りを行う）、現状維持バイアス（ポートフォリオのバランスが崩れても放置する）、メンタルアカウント（心の財布にしたがいお金を使う）などがあげられ、これらが「長期・積立・分散」の効果を損なう原因となる。

三つ目は、販売手数料に依存したビジネスモデル、である。従来の投信ビジネスは、販売会社・販売員の手数料収益（プローカレッジ）が

図表1 投信保有期間



(出所)各銀行の顧客本位の業務運営の取り組み状況（KPI）から筆者作成（地域銀は開示する36行、メガバンクは2行を対象）

（コピー厳禁）

NIKKIN INVESTMENT TRUST NEWS 2026.1.12

グローバル分散投資再考

重視され、顧客が同一投信を長期保有することにインセンティブが働きにくい構造であった。販売会社の現場では、数値目標を達成するために、買ってくれる顧客への回転売買が行われており、この収益重視のビジネスモデルが、投資家の長期投資の阻害要因となっていた。現在では、顧客本位の業務運営が強く意識されることになり、特定顧客への回転売買という文化は変化しつつある。しかしながら、「長期・積立・分散」に資する低コストインデックスの台頭と売り方のコモディティ化により、対面販売による収益性が希薄化するとともに、競合他社との差別化が困難になっている。この結果、より手数料の安いネット取引への誘導が進むとともに、アドバイザーによるアフターフォローが手薄となることから、上記の認知バイアスによる狼狽売りを導くことになる。

ゴールベースアプローチによる 「長期・積立・分散」の伝え方

これら「運用継続」の阻害要因を緩和させる方法が、ゴールベースアプローチによる資産管理方法である。「長期・積立・分散」という投資運用戦略は、販売会社による「伴走役務（資産運用アドバイス）」が加わることで、その有効性を高めることができる。

まずアドバイザーが実施すべきことは金融商品の紹介でも、リスク許容度を診断することでもない。必要なのは、投資家のライフプランをヒアリングして、投資目標（ゴール）を共有することだ。投資家の資産と負債や収支状況、家族構成、年齢、趣味・嗜好などのプロファイルをもとに、将来実現したい目標を言語化していく。ゴールは一つではないため、目標それぞれに実現したい優先度をつけることが重要である。ゴールベースアプローチでは、投資を目標達成のための手段に位置づけるため、「長期・積立・分散」を伝える際も、単に「お金をふやすこと」に焦点を当てるのではなく、「目標達成の確実性を高めること」に焦点を当てる。

例えば、老後資金を例に考えてみたい。ある投資家（50歳）が、15年後の定年退職を意識しはじめ老後に不安を覚えている、とする。アドバイザーは、投資家か

らヒアリングを行い、65歳から25年間の生活資金を作りたいというニーズを確認した。投資家が、65歳以降実現したい生活水準で必要となる支出額（キャッシュアウト）を試算する。ここでは、物価の見通しなどを支出額に反映するとより良い。次に、推定される退職金や公的年金や私的年金の受取額（キャッシュイン）を把握した上で、投資目標（ゴール）の総額を共有する。その後、顧客のリスク許容度診断を行い、投資家が取りうるリスク上限値を把握する。投資家は残り15年間を就労する予定のため、給与収入の一部を積立、退職後の25年間について定期的に引出を行うことを検討する。その後、リスク許容度を踏まえ、投資目標（ゴール）の達成に資する「長期・積立・分散」の投資運用戦略（ポートフォリオ）を加味した資産運用プランを提案する。ここで初めて、複利効果や時間分散、資産分散の重要性を説き、投資目標（ゴール）と運用の紐付けを確認する。

重要なことは、運用開始後のフォローアップである。投資家が金融商品を購入した日から値動きという変化がはじまる。さらに、時間の経過とともに家族構成や収支、資産背景などのプロファイルも変化していく。ゴールベースアプローチによる「伴走役務」で重要なことは、当初立てたポートフォリオの運用成果の良い悪いではなく、運用成果やライフプランの「変化」を受け止め、ゴール達成の観点で巡航速度を否かを判断し、必要に応じて資産運用プランをメンテナンスすることにある。仮に、投資家が1年後に昇給し余裕ができた場合、積立金額の増額を行い、ポートフォリオのリスクを落とす提案を行う。また、運用成果が想定以上に良好である場合、積立金額の減額を行うとともに、二つ目の投資目標（ゴール）を設定しサポートする提案も有効だ。顧客のリスク許容度を踏まえたポートフォリオ提案は、その時点で最良と言えても、明日以降で最良と言えるかどうかは分からぬ。アドバイザーの重要な役割は、投資目標（ゴール）の達成という共通軸をもとに、

図表2 伝え方のポイント

長期	積立	分散	伴走
・複利効果	・時間分散効果	・資産分散効果	・目標達成に必要なアドバイス

特集

定期的なフォローアップの過程で、さまざまな変化を踏まえ資産運用プランを最適化することにある。この役務提供が投資家との強い信頼関係を作りつつ、「長期・積立・分散」の投資運用戦略に、「運用継続」の判断を与えることになる。(図2参照)

このようにゴールベースアプローチによる資産管理を行うことにより、「運用継続」の阻害要因である「投資目標（ゴール）の不在」「認知バイアスによる狼狽売り」を緩和させることができ期待される。投資目標（ゴール）とは、投資家の実現したいライフプランそのものであり、その実現という共通目標を預かることが、「長期・積立・分散」の効能を高めることに直結する。しかし、このような伴走役務を従来のビジネスモデルの中で実現可能かという点に、多くの方は疑問を持つだろう。金利のある世界において預金の重要性が飛躍的に高まる中、より優先度の高い業務にリソースを傾ける金融機関が多い。ましてや、地域金融機関の多くは、投信販売を対面からネット取引にシフトする動きがある中で、このような伴走役務の提供は営業リソースが限定的である中、絵空事と思うかもしれない。この懸念は実はその通りである。従来の商品起點とするビジネスモデルでは、「長期・積立・分散」による商品利潤が消失していることから、伴走役務を提供することが困難だ。伴走役務を提供し、投資家に「運用継続」を促すためには、金融機関がゴールベースアプローチと親和性の高い新しいビジネスモデルへ転換が求められる。

収益性改善に向けたフィー型ビジネスへの転換

「長期・積立・分散」による投資運用戦略を伝える上で必要な「運用継続」という投資行動であるが(図表3参照)、これを金融機関が事業としてサステナブルに提供するためには、残高に応じたフィー型ビジネスモデルへの転換が必要である。24年11月の金融サービス提供法改正による誠実公正義務の法令化など、顧客本位の業務運営の厳格化が進むなか、従来の販売手数料や信託報酬の付加価値は希薄化しており、金融機関の収益性の維持が大きな課題になっている。フィー型ビジネスモデルでは、投資家の残高増

直井光太郎(なおい・こうたろう)

2010年早稲田大学教育学部卒。みずほ銀行入行。21年日本資産運用基盤グループに参画。証券会社・運用会社・銀行や信金・信組の資産運用ビジネスに関する課題解決に向けたソリューション開発や提案活動を行う。



加が金融機関の収益増加と比例しており、投資目標（ゴール）に伴走するための利害関係を一致させることができ可能だ。また、残高比例評価との相性もよい。

ゴールベースアプローチを実践するためには、「長期・積立・分散」という投資運用役務の提供に加え、フォローアップという伴走役務の二つを必要とする。この二つを兼ね備えたビジネスモデルこそ投資一任スキームである。投資一任契約では、投資信託とは異なり、その契約の柔軟性から投資家個人のライフプラン支援を役務として定義することができる。そのため、「長期・積立・分散」という投資運用戦略に加え、ゴールベースアプローチによる伴走役務を明記することができる。最近では、対面金融機関による従来のポートフォリオ提案からゴールベースアプローチ提案へ、また収益の源泉を商品から資産運用アドバイスへ求める動きが本格化している。この資産運用アドバイスの価値は、投資家との信頼関係をエビデンスにしていることから、コモディティ化を避けやすい特徴を持っており、安定収益の礎となることを期待されている。金融機関が投資家に寄り添い、長期投資を促すためには、「長期・積立・分散」に資する商品選定のみならず、伴走という新しい付加価値を提供し、預かり資産ビジネスの収益性を高めることが必要だ。対面金融機関のこれから求められる役割は、まさに事業性を高めつつ、「長期・積立・分散」の効能を高める伴走役務を提供することと考えている。

図表3 運用継続を促すためのビジネス戦略

