

ニッキン 投信情報

ニッキン投信情報（11）

新NISA1年、見えてきた課題

金融機関はNISA推進に どう取り組んでいけばよいのか

日本資産運用基盤グループ 執行役員兼金融機関コンサルティング部門長 直井光太郎

資産運用立国の柱である新NISA制度の開始から1年が経過した。堅調なマーケット環境とインフレを背景に、資産運用の裾野は少しずつ広がった。しかし、新NISAの開始が大手ネット証券会社や大手資産運用会社によるコスト引き下げ競争を招き、対面の地域金融機関や、中堅・中小資産運用会社は岐路に立たされている。資産運用立国の文脈で恩恵を受けるのは投資家だけで良いのか。無論、金融事業者側もビジネスとして大いに飛躍しなければ、持続的なサービス継続は不可能だ。世の中のインフレとは反対に資産運用業界はデフレに拍車が止まらない。優秀な人財の業界離れを防ぎ、真の意味で資産運用立国になるために、新NISAをどのように活用すれば良いか検証したい。

収益性の向上が必要不可欠

新NISAは非課税枠の増加と恒久化、シンプルで分かりやすい体系としたことで、多くの投資家に利用が進んだ。金融庁によると、2024年9月末時点におけるNISA口座数は2,509万口座と、23年12月から9カ月間で383万口座増えた。年代別に見ると、30代から60代というボリュームゾーン合計で約70%を占めており、インフレを背景にNISA口座開設数は過去最高を記録した。また、NISAでの買付額も前年比で大幅に増加した。24年1月から9月で約13兆円（内訳は、成長投資枠で10兆円、つみたて投資枠は3兆円）にのぼり、23年1月から9月の累計買付額（4兆円）と比較すると、約3.2倍となっている。

一方で、NISA制度の拡充とともに課題も見えてきた。

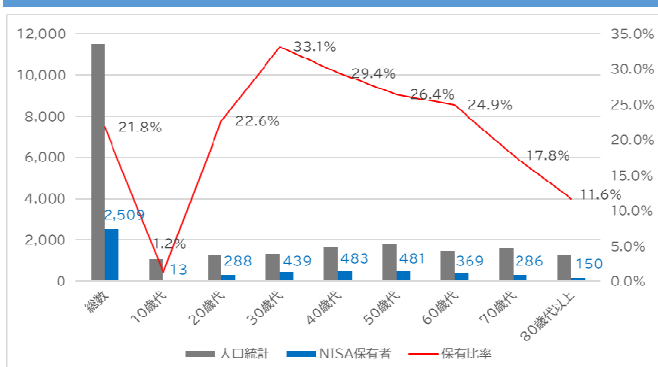
1点目は、NISA口座開設数と買付額は早くも落ち着きつつある点だ。24年の第1Q（1-3月）の口座開設数は195万口座、買付額は6兆円であったが、第3Q（7-9月）の口座開設数は83万口座、買付額は3.6兆円と鈍化。成長投資枠の買付額は、5兆円から2.4兆円と半減しており、過熱感は一服した。また、投資の裾野は少しずつ広がっているとはいえ、NISA保有率は全体で約22%に過

ぎない。保有率が高い30代代でも33%である。全体では約80%は口座開設すらしていない状況であり、NISAを活用した資産運用は道半ばである（図表1参照）。

2点目は、NISA商品について金融事業者の収益性が限りなく低い点だ。投資信託協会によると、24年10月のアクティブ投信の信託報酬率は1.110%であり、17年対比で▲0.070%低下。また、インデックス投信の信託報酬率は0.360%と同年対比▲0.100%と一貫して低下している。さらに、NISA対象投信は資金流入が多い上位10銘柄の信託報酬率の平均は0.167%、とインデックス投信平均の半分以下の水準となっている。このような薄利多売のNISA競争の中では、金融事業者側の費用をカバーするためには、より多くの預かり残高が必要になる。対面の金融事業者においては、NISA商品の販売に対面リソースをかける余力は少ないため、デジタルリソースを活用した非対面での取り扱いが中心にならざるを得ない。

また、資産運用会社においてはNISA対象ファンドの信託報酬率の低さから、採算を度外視してでも量を取りに行く戦略が主流にならざるを得ない。投資信託協会に所属している正会員の概況によると、純資産総額上位20社の資産運用会社の純資産（公募・私募合計）は、過去5年間で約120兆円も増えた。また、同20社の売上

図表1 NISA保有比率（単位：万口座）



（出所）金融庁「NISA口座の利用状況調査（2024年9月時点）」、総務省統計局公表データから筆者作成

日本金融通信社が記事利用を許諾しています

ニッキン投信情報 2025年1月13日発行 1347号 11ページ

特集

高は約2,000億円、営業利益300億円増加（営業利益率は20%）した。しかしながら、売上高を純資産総額で除した数値を簡易信託報酬率とすると0.575%から0.417%と▲0.158%減少。上位20社の内、70%が減少に転じており薄利多売のビジネス様相が鮮明となっている（図表2参照）。

薄利多売というビジネスモデルは正攻法の経営戦略であるが、集客力を上げるため継続的なリソース投入が必要のみならず、慢性的に赤字転落リスクを抱えることになる。また、投資家が求める価値が「コストの低さ」に偏ることを助長する。このような事業環境の中では、体力が少ない中堅・中小の資産運用会社は事業継続が困難だ。事実、PayPayアセットマネジメントは25年9月の事業終了を公表した。

このように、新NISA開始は、投資家に非課税投資というメリットをもたらす一方、金融事業者側には事業継続困難というデメリットを露見させる。前述の資産運用会社上位20社の営業利益率平均は20%。世界最大の運用会社であるブラックロックの営業利益率は直近期38%であり約2倍の開きがある。各資産運用会社が、金融商品やサービスを持続的に提供しつづけるためには収益性の向上は必要不可欠だ。

信託報酬の低下圧力は強まる

NISA成長投資枠に限定したファンドの売れ筋を見ると、インド関連ファンドが上位に目立った。インドは、世界最大人口をもち、経済成長が大いに期待される国だ。経済政策が奏功し、インフレ整備や規制緩和が進み、投資対象としての魅力が増している。24年10月末の成長投資枠限定のファンドでは、「HSBC インド・インフラ株式オープン」（HSBC）が買付額トップ、約3,000億円の資金を集めた。信託報酬率は2%と高めに設定されているが、インドのインフラ関連企業への投資運用戦略が費用を上回るリターンを期待出来るとして販売が好調に推移した。

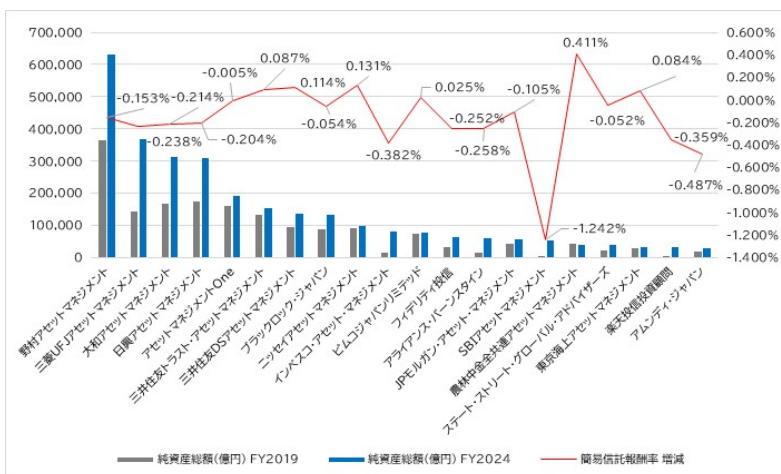
しかし、新NISA開始後にアクティブファンド勢を抑え、人気を集めたのは、つみため投資枠でも成長投資枠でもインデックスファンド勢だ。QUICK資産運用研究所の公表では、24年度の

買付額は、三菱UFJアセットマネジメントの①「eMAXIS Slim 全世界株式（オール・カントリー）」、②「eMAXIS Slim 米国株式（S&P500）」という上位の2本で過半を占めている。両ファンドの信託報酬率は①0.058%、②0.094%とインデックス平均0.360%の4分の1に満たない。24年12月に、②はさらに値下げし0.0814%以下にすることを公表した。24年1月から10月までの資金流入額は、①は2兆円、②は1.6兆円を集めた。第3位には「楽天・プラス・S & P 500インデックス・ファンド（愛称：楽天・プラス・S&P500）」（楽天）が続くも、資金流入額は0.27兆円と大きな差がある。NISA対象ファンドの買付額上位10銘柄の平均信託報酬率は0.167%、上位20銘柄の同率は0.273%と、顧客はよりコストが低いファンドを選定する傾向にある。資産運用の裾野が広がり資産運用立国の目標に近づけば近づくほど、低コストインデックスファンドはより存在感を示すことは明確であり、25年はいっそう信託報酬の低下圧力は強まると予想される。次項ではこのような手数料低下圧力の中で対面の金融事業者がどのように取り組んでいくべきか検証したい。

高まるネット証券の存在感

24年9月に公表された金融行政方針において、持続可能なりテールビジネスを構築するため、顧客本位の業務運営と整合的な経営戦略の構築がモニタリング対象として明記された。投信システムコストが高止まりし、収益は年々薄まる中、対面の金融事業者が生き残る術はどのよう

図表2 簡易信託報酬率の増減率（19年度-24年度、対象銘柄のみ）



(出所) 投資信託協会「正会員の財務状況等に関する届出書」より筆者作成

新NISA1年、見えてきた課題

な方策なのか。新NISA開始以降、インターネット証券会社がある存在意義を高めている。最大手のSBI証券は、「ゼロ革命」と称し、①国内株式委託手数料の無料化、②米国株式と海外ETFのNISA売買手数料無料化――を掲げ、口座数は資産形成層を中心に24年9月末で約1,300万口座まで増加している。NISA口座は523万口座、24年1月から9月の買付額は3.8兆円に及んだ。業界2番手の楽天証券も無料化に追随し、24年6月末のNISA口座は552万口座と国内最大規模を誇る。国内NISA口座の約40%超をSBI証券と楽天証券で占める独壇場だ。このような勢いを受け、メガバンクはインターネット証券会社との業務提携を進めている。三菱UFJ銀行はauカブコム証券と、三井住友銀行はSBI証券と、みずほ銀行は楽天証券と組んだ。また、24年11月には三菱UFJ銀行はロボアド最大手のウェルスナビを買収することを発表。ウェルスナビの預かり資産残高は1兆3,000億円と日本最大のロボアド会社だ。同社は「おまかせNISA」という資産運用サービスで、投資家に最適な資産バランスでリスクを抑えつつ、NISA枠の利用を投資一任で受けるサービスを展開する。

NISA商品を販売ではなく、資産運用アドバイスの一つの武器として捉えることが重要

対面の地域金融機関は、従来の対面での商品起点のビジネスは限界と言える状況に陥っており、リテールビジネスの再構築が必要な状況だ。24年11月に岩手銀行は、大和証券と包括業務提携を発表した。投信口座を大和証券に承継するとともに、営業担当者の受け入れも行い、システム費用の削減とトップラインの増加を画策。とある地銀幹部は、リテールビジネスをものは「ボランティア」と揶揄する声を聴く。投資家に手数料に見合う付加価値を創造し、「ビジネス」として両立させなくては資産運用立国の実現の足かせとなる。

このような対面の金融事業者は、先細る収益低下に対応するため、従来の商品起点の投資アドバイスから、顧客起点に立った資産運用アドバイスを軸としたビジネス転換を目指している。ゴールベースアプローチというアメリカで主流となった資産管理手法を用いて、商品の販売者から老後不安の伴走者への転換を進める。投資家のライフプランを聴取し資産運用ニーズを掘り起こすことは対面チャネルだからこそ出来るアプローチである。これまでは、長期・積立・分散というスローガンのもと、長期保有に適す

直井光太郎(なおい・こうたろう)

日本資産運用基盤グループ
執行役員兼金融機関コンサルティング部門長

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。



る商品選定に力点を置く戦略が中心だった。今後は、顧客のライフプランと資産運用の紐付けを行い、定期的なフォローアップの中で投資家の投資目標達成のアドバイスを行う戦略が鍵を握る。ゴールベースアプローチでは、NISA対象投信を単に販売するのではなく、投資目標を確認の上、リスク許容度を踏まえ投資商品を選定する。定期的なフォローアップの過程で、投資家の投資目標達成に必要な金融商品やサービスをクロスセルすることで収益性を高めていく戦略が有効だ。ゴールベースアプローチにより顧客との関係は、点の関係から線の関係、つまり提案ストーリーが生まれるため、自然にクロスセルが展開可能となる。コーチングはコモディティ化の波に飲み込まれづらいため、投信販売のみならず投資一任スキームを活用したビジネスモデルも有効な手段である。最近では、NISAに対応した投資一任サービス(ファンドラップ)も登場している。インターネット証券会社の台頭により商品の投資アドバイス自体の付加価値は限りなくゼロに近づいており、投資家に一歩踏み込んだサービス提供が求められる。顧客の老後の生活資金確保は長期にわたる懸案事項であり、投資家の資産運用アドバイスの需要が根強い。金融知識に自信がある人ですらプロと壁打ちはしたいはずだ。

現在日本でも金融教育が進められている。金融教育は、大きく家計管理、生活設計、金融商品の知識、外部知見の活用が大別される。対面の金融事業者は、地域の投資家に対して、生活設計段階からアドバイスを行い、資産運用を提案することで、教科書では書かれていない生きた知恵を投資家に与えることが出来る。NISA商品を販売するのではなく、資産運用アドバイスの一つの武器として捉えることが重要だ。対面の金融事業者は、非対面では手が届かない顧客のライフプランに踏み込んだサービス提供が出来るかが、有効なリテールビジネス戦略となるのではないかと。