

# FinTechが個人の資産管理・運用に及ぼす影響と今後の展望

(株)大和総研 金融調査部 研究員



森 駿介

(株)大和総研 金融調査部 研究員



藤原 翼

## ～要旨～

資産管理・運用関連のFinTechが家計の金融行動に及ぼす影響について、海外事例や研究から得られる示唆の整理を試みた。本稿ではFinTechのうち、家計簿アプリ・スマホ証券・ロボアドを取り上げる。家計簿アプリは、裁量的支出を中心に過剰消費の抑制に繋がっている事例が多い。また、ユーザーと類似の家計の消費額を画面上に示すことで支出管理を促すユニークな例もあり、アプリ上の表示内容次第で家計の貯蓄を後押しできることが期待できる。スマホ証券は、「シンプルさ」「分かりやすさ」が投資のハードルを下げる一方、ボラティリティが高い銘柄が購入される傾向にあるなど、投資家の行動バイアスを強める恐れもある。ロボアドは、行動バイアスを抑制する効果があるとの見方が多いが、多くの投資家はデジタルな助言をさほど選好していないことがデータからは示唆される。資産管理・運用関連のFinTechの便益は大きいものの、予期せぬ副作用をもたらす恐れもあり、家計へのインパクトに意識を向けたサービス設計が望まれる。また、ビジネスの持続可能性の観点からは、将来的な家計資産の世代間移転なども見据えたFinTech・人間の役割分担の検討が期待される。

## 1 はじめに

近年、家計簿アプリやスマートフォン向け証券アプリ（スマホ証券）、ロボアドバイザー（ロボアド）といった資産管理・運用関連のFinTechが普及している。もっとも、国内ではデータや研究の蓄積に限られることもあり、これらのツールが家計の資産管理・運用面に与える影響について、定量的なデータを踏まえた議論は乏しい。米国では、ゲーミフィケーションやユーザーの騰落率ランキングといった、証券会社のウェブサイト・アプリ上において投資家の関心を引くような機能・要素である「デジタル・エンゲ

ジメント・プラクティス」が過度な取引を促している可能性があるとして、SECが2021年にパブリックコメントを募集したことに加えて、年内には規則案の公表が見込まれている。これらの議論をフォローするためにも、FinTechが家計に及ぼす影響を理解することは重要だろう。そこで、以下では、海外を中心とした資産管理・運用関連のFinTechに関する事例や調査研究・各種データを取り上げ、家計の金融行動に与える影響について検討していく。

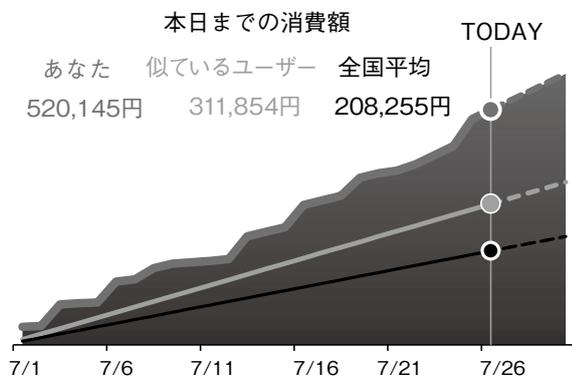
## 2 家計簿アプリ

消費・貯蓄面で、家計は様々な問題に直面している。例えば、日本では、お金に関する話題はタブー視される傾向が強いとの見方が多く、貯蓄・資産形成に向けた将来設計がしづらい側面があると言われている。また、SNSが普及する現代では、一部のアカウントの「顕示的消費」の影響を受け、過剰消費が促されやすいとの指摘もある。

このような問題を解決する FinTech の代表例として、「家計簿アプリ」が挙げられる。例えば、日本の家計簿アプリ大手であるマネーフォワードで Fintech 研究所長を務める瀧俊雄氏は、同アプリによる可視化・見える化によって、月1万円程度の節約効果があるほか、中長期の将来設計を可能にする効果があると指摘している<sup>1)</sup>。海外の家計簿アプリでも、ユーザーの年齢・居住地・現在の純資産などをもとに推計された「現在から死ぬまでの月収の平均値」が画面上に示されることでキャッシュフローの見える化がもたらされたグループは、そうでないグループに比べて、節約意欲が高まることで、裁量的支出を▲15%削減したことが示されている (Levi (2021))。

ほかにも「類似の家計」の消費額をアプリで

図1 ユーザーと類似の家計の支出比較  
(アプリ上での表示のイメージ図)

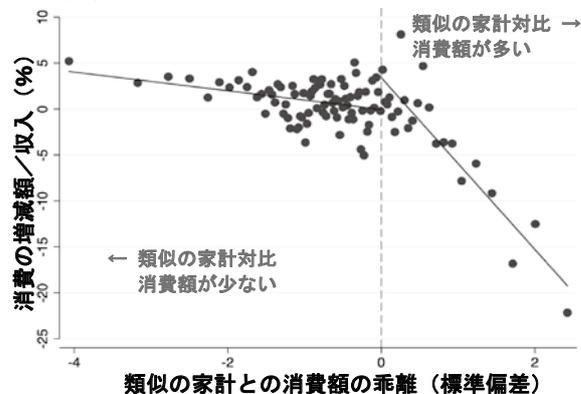


(注) 図内の数値は、架空の値。  
(出所) D'Acunto, Rossi and Weber (2019) より大和総研作成

表示することで、家計の消費行動・金融行動に影響を与える家計簿アプリも存在する。米国の家計簿アプリである Status は、年収・年齢・持ち家の有無・居住地などをもとに「類似の家計」の消費額を画面上に表示するというユニークなサービスを提供している (図1)。この効果について分析した D'Acunto, Rossi and Weber (2019) は、①画面上で示された「類似の家計」に比べて過剰消費と表示されているユーザーは消費額が減少する一方、過少消費となっているユーザーは消費額が幾分増加する、②「類似の家計」に比べて消費の過剰度合いが大きいほど、消費額の減少率が大きくなることを示している (図2)。また、裁量的支出で消費が削減されている一方で非裁量的支出 (外食を除く食費など) ではほとんど変化がなかったことも指摘されている。さらに、フィナンシャル・アドバイスへのアクセスが乏しく、金融リテラシーが低いこともあってか、所得が少ない家計ほど消費抑制効果が大きいことも示されている。

上記の事例からは、アプリの画面における表示内容次第で、家計の消費・貯蓄行動の改善を後押しできる可能性が示唆される。なお、日本でも、いくつかの設問に対するユーザーからの

図2 米・家計簿アプリ (Status) 登録後の消費額の変化



(出所) D'Acunto, Rossi and Weber (2019) より大和総研作成

回答をもとに、「類似の家計」と比べた消費・貯蓄動向を表示する家計診断ツールがある。同ツールの効果は公表されていないものの、上記のような消費・貯蓄行動の改善に繋がっている可能性は相応にあると思われる。

### 3 スマホ証券

#### (1) シンプルさ・分かりやすさが金融行動に及ぼす影響

近年、日本では若年層を中心にリスク性資産の保有が徐々に進んでいる。この背景として、NISA や確定拠出年金といった非課税口座の普及に加えて、スマホ証券の台頭が「貯蓄から資産形成へ」の進展を後押ししているとみられる。スマホ証券は、口座開設や株式等の売買がオンラインで完結できる、ユーザー・インターフェース (UI) に工夫があるなど、手続き・取引の「シンプルさ」「分かりやすさ」が投資のハードルを下げているとみられる。実際、20～30代において主にスマホで株式の注文を行う投資家の割合は2018年(30%)から2021年(52%)にかけて上昇<sup>2)</sup>しており、スマホ証券は若年層を取り込んでいる。米国でも、スマホ専門証券のロビンフッドについては5分以内で完結する口座開設手続き、売買手数料の無料化、単元未満株取引サービスの提供、理解しやすいUIなどを背景に、新規口座開設の半分が投資未経験者となっている<sup>3)</sup>。このほか、スマホ証券は場所・時間を問わず取引しやすくするなど、個人投資家にとっての便益は大きいと言える。

一方、海外ではスマホ証券の問題点も指摘されている。例えば、ロビンフッドについては、口座開設後にユーザーが画面上でスクラッチを削るような動作をすると無料で株式を受け取れる演出や、初めての取引が完了すると紙吹雪のアニメーションが表示される仕様などが、顧客

の取引を過度に促している可能性があるという問題視された。また、画面上に「変動率トップ銘柄 (Top Mover Rankings)」が表示されているロビンフッドのユーザーは、それ以外の投資家と比べて、より変動が激しい銘柄を取引する傾向や、同じ銘柄に売買が集中する「群衆行動」を起こしやすいことを指摘する分析もある (Barber et al. (2021))。購入に至るまでは容易である一方、手続き途中での取り消しボタンが発見しづらいことなど、ユーザーが無意識に不利な行動を取るよう誘導する「ダークパターン」と呼ばれるデザインが含まれるとの指摘もある。

このほか、スマホでの金融取引は株式や株式ファンド等の購入を促す一方、個人投資家の行動バイアスを強める可能性を示唆する調査結果もある (Kalda et al. (2021))。この調査では、ある金融機関における個人投資家の取引データが用いられており、スマホでの金融取引はその他の取引に比べて、リスク性資産の購入確率が15.9pt高くなっており、投資のハードルを引き下げる効果がうかがえる<sup>4)</sup>。一方、スマホ経由の方が購入する資産のボラティリティが7.4%

図3 スマホでの取引が金融行動に与える影響に関する分析例

(非スマホ取引と比べたスマホ取引の特徴)

リスク性資産の購入確率 (個別株・株式投信の購入)	+15.9pt
購入資産のボラティリティ (過去12か月の標準偏差〈年率〉)	+7.4pt
分散投資でない資産の購入確率 (個別株などの投信以外の購入)	+40.6pt
変動率上位銘柄の購入確率 (過去12か月のリターン上位10%の銘柄)	+8.7pt
変動率下位銘柄の購入確率 (過去12か月のリターン下位10%の銘柄)	+6.6pt

(注1) 上記の数値は、個人・時間の固定効果を用いたパネルデータ分析における「スマホでの取引」というダミー変数の係数。

(注2) 調査対象は、ドイツの金融機関2先における個人投資家の取引データ。

(出所) Kalda et al. (2021) より大和総研作成

pt 高いということや、個別銘柄のように分散されていない銘柄、上昇率・下落率が高い銘柄の傾向が示されている（図3）。これらの投資行動の背景として、スマホ証券は情報が絞り込まれているなど簡素で、操作性に優れていることで、かえって論理的で慎重な判断より直感的な判断が促されている可能性が指摘されている<sup>5)</sup>。

なお、足もとで普及している日本のスマホ証券については、初心者・若年層をメインターゲットとした少額・積立・長期投資が中心となっている。一部では長期投資にそぐわないとみられる商品の販売もあることに加えて、ユーザーの騰落率ランキングがアプリ上で掲載されるような事例もあるものの、米国のスマホ証券のように過度な売買が促されているとの懸念は小さい。しかし、画面上の表示内容次第で、資産形成を後押しする要因だけでなく、行動バイアスを強める要因にもなりうる点は留意すべきだろう。

## (2) プッシュ通知による投資判断の後押し

スマホ証券の中には、プッシュ通知で個人に投資判断を促す事例も少なくない。例えば、シンガポールの銀行・DBS が提供するアプリ「DBS digibank」では、株式・為替取引や外貨送金を行うユーザーに対して、株価・為替が有利に動いたことの通知や下落時の警告などを行い、投資判断や送金を促している。通知内容については、

保有資産や取引履歴・取引時間、取引時の端末（スマホ・PC など）をもとに通知内容・方法、通知時間の最適化を図っている。例えば、退社後に株式の取引をスマホ経由で行う傾向があるユーザーに対しては、夜にモバイルアプリのプッシュ通知をするなど工夫している模様である。

また、米・ロボアド大手のベターメントもプッシュ通知を活用している。例えば、Egan(2017)は、相場下落時におけるプッシュ通知により、長期投資にとってネガティブと思われる投資行動（アセットアロケーションの大幅な変更、資金引き出し、口座解約）の抑制やポジティブな投資行動（押し目買いのための新たな資金拠出）の促進に繋がるのか、といった効果についてランダム化比較試験（RCT）<sup>6)</sup> をもとに検証した。この結果、プッシュ通知はネガティブな投資行動の抑制効果があることが示されている（図4）。また、いくつかの通知のうち、「相場下落時に何をすべきか」という行動に焦点を合わせた通知内容（図4・②）では期待した効果が確認できた一方、行動しないことに焦点を合わせた内容（同・③）・下落した理由に焦点を合わせた内容（同・④）を受け取ったユーザーは新たに資金を拠出する確率が低いことや口座から資金を引き出す確率が高いことが示されており、限定的な効果しか得られなかったことも分かっている。なお、同社では、プッシュ通知を含めた顧客へのデジ

図4 相場下落時におけるプッシュ通知の効果の検証例

通知タイトル	メッセージ内容	効果
① 通知なし	—	<p>・①と比べ、②はアセットアロケーションの大幅な変更を▲17%、口座解約を▲50%前後抑制。</p> <p>・③・④は限定的な効果しか得られず。②と比べ、新たに資金を拠出する確率が低く、口座から資金を引き出す確率が高い。</p>
② 相場下落時に何をすべきか	新たな資金拠出の良い時期です。将来の成長を享受できます。資金がない場合は、現状維持が最良です。	
③ 心配無用、航路を守ろう	短期的な損失は付き物です。最も賢い行動は、落ち着いて現状維持をし、航路を守ることです。	
④ 何故、お金が減っているか	短期的な損失は付き物です。一時的な変動に反応するより、自分の時間軸で投資することが重要です。	

(注) 通知時期は、2015年8月・2016年1月の相場下落時。顧客に対してRCTを用いた検証結果。

(出所) Betterment より大和総研作成

タルなアプローチが裏目に出ることや、顧客に悪影響を及ぼすことがないように、RCTを用いた検証を適宜活用している模様である。

プッシュ通知に対する個人投資家の受け止めは、運用スタイルによって異なるようである。証券会社によるデジタルなアプローチの評価を尋ねた米・モーニングスターのアンケート調査<sup>7)</sup>によれば、短期で取引する個人投資家はその他の個人投資家に比べてプッシュ通知を好む傾向にある。プッシュ通知を行う際には、顧客の投資スタイルに合わせたアプローチが重要なことがうかがわれる。

#### 4 ロボアドバイザー（ロボアド）

##### (1) 投資における行動バイアスの抑制 / 税負担の最適化

個人投資家は、運用パフォーマンスに悪影響を及ぼしうる様々な行動バイアスを有している。例えば、資産や地域の分散がなされていないことや、過去のリターンが高い銘柄を後追いつける傾向、ボラティリティが非常に高い銘柄に投資する傾向がある。ロボアドは、アルゴリズムを用いた投資推奨や自動的なリバランスにより、これらの行動バイアスを緩和する効果があるとの指摘が多い<sup>8)</sup>。

例えば、ドイツの金融機関の既存顧客を対象にした Loos et al.(2020) では、ロボアドの利用

を開始した顧客は、株式・株式ファンドといったリスク資産の保有比率が高まっている上に、分散投資の促進やホームバイアスの改善といった効果がみられるなど、総じてポートフォリオのリスク・リターン効率が高まる効果が確認できている。さらに、これらの改善効果は、従来は人間のアドバイザーからの投資助言を受けていた投資家よりも、投資助言を受けずに自分の判断のみで投資をしていた「DIY投資家」で大きく、これらの投資家によるロボアド利用の便益は相対的に大きいことが示唆されている（図5）。

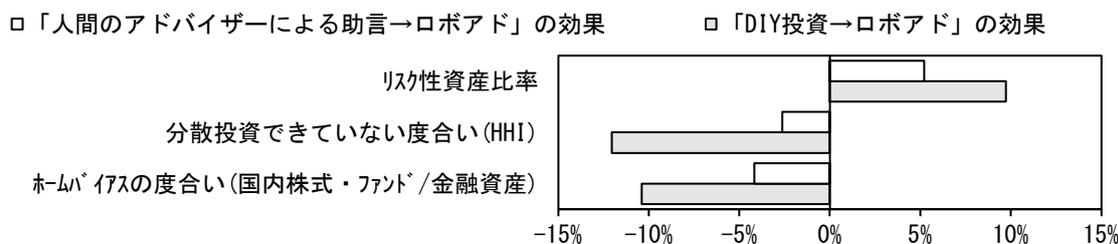
また最近では、運用ポートフォリオの管理だけでなく、税負担の最適化機能もロボアドでは採用されている。典型例としては、含み損が発生している銘柄を自動的に売却することで、譲渡益や配当といった利益と損益通算する「タックス・ロス・ハーベスティング」がある<sup>9)</sup>。税負担の最適化による恩恵の程度は、各国の税制面や株式売買手数料によって異なるものの、金融所得税の支払額も加味した実質的な運用パフォーマンス向上が期待される。

##### (2) ロボアド普及における課題とハイブリッド化への期待

###### ① 日本での普及状況

ロボアドについては、上述のような効果・機能が期待される一方で、現時点では十分に普及し

図5 ロボアドの利用開始がポートフォリオに与える影響の分析例



(注) HHI (ハーフィンダール・ハーシュマン指数) は、保有資産に占める各銘柄の占有率の2乗の合計値。最大値は10,000。数値が大きいほど、分散投資ができていないことを示している。

(出所) Loos et al. (2020) より大和総研作成

ていないという課題がある。国内のロボアド主要5社の預かり資産残高は2022年6月末時点で1兆円程<sup>10)</sup>に達しているものの、日本証券業協会の調査<sup>11)</sup>によれば、ロボアドの利用率は個人投資家の4%に留まっている。また、ロボアドを今後利用してみたいとする層は2割ほど存在しており、普及余地は大きい。

属性別に見ると、デジタルとの親和性の高い若年層のほか、金融知識が豊富な層で相対的に利用が進んでいる(図6)。先述のように、ロボアドを利用することで投資の行動バイアスを抑制する点から、ロボアドを利用することによる恩恵は金融知識の乏しい層で大きいと推察される。そのため、全体の利用率を高めていくとともに、本来利用が強く推奨される層での普及拡大が今後の課題といえよう。

## ② 「人間×ロボ」のハイブリッド化が主流に

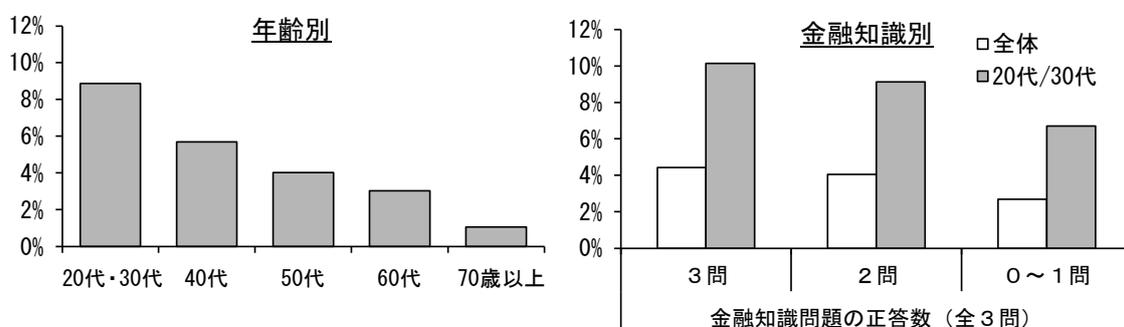
ロボアドの普及をさらに進めていくにあたり、米国で主流になりつつある「人間×ロボ」のハイブリッド型が注目される。これは、人がライフプランニングや資産運用全般における相談といった役割を担いつつ、ロボットがポートフォリオの管理を担うものである。ハイブリッド型ロボアドが注目される要因としては、投資家が依然

として人間のアドバイザーによる助言をより好んでいる点が挙げられる。

例えば、バンガードリサーチが米国の投資家に行ったアンケート調査では、人間のアドバイザーからの助言を受けている投資家のうち76%は、将来的にも人間のアドバイザーから助言を受けたいと回答しており、ロボアドに切り替えたいと考える投資家は4%に留まっている(図7)。さらに、ロボアドを利用している投資家も、9割近くは将来的に人間のアドバイザーによる助言を希望している(図8)。同調査では、会話や説明などを通じて資産運用時の不安感を和らげる等の感情面のサポートは人間のアドバイザーの方が長けていると個人投資家が考えている点を指摘している。

ほかにも、英FCAによるアンケート調査では、ロボアドの提案に抵抗感を示す者が多いことや、老後資金の取り崩しなど複雑な投資判断が求められる高齢者ほど、抵抗感が根強いことが示されている。先述のように、日本でも高齢層でロボアドの利用が進んでいない。こうした高齢層のロボアド普及を促す観点からもロボアドのハイブリッド化への期待は大きい。

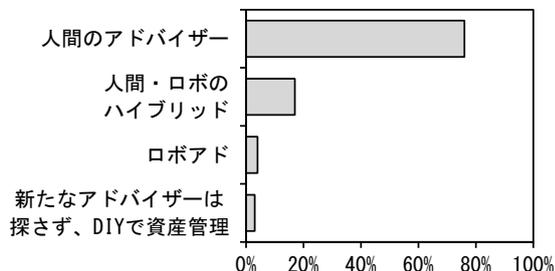
図6 属性別のロボアドの利用者割合



(注1) 個人投資家のうち、ロボアドを利用している者の割合。2018～2021年調査の4年分の個票データ合算。  
(注2) 金融知識問題は、①リスク・リターンの関係、②株式と株式投資信託の商品特性の違い、③金利と債券価格の関係の全3問。  
(出所) 日本証券業協会「個人投資家の証券投資に関する意識調査」より大和総研作成

図7 人間・ロボットに対する選好度  
(対象：人間から助言を受ける投資家)

質問：仮に現在のアドバイザー（人間）を変更しないと  
いけない場合、どのタイプのアドバイザーに将来  
的に変更しますか。



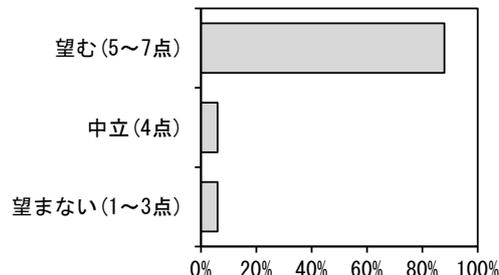
(注) 人間のアドバイザーから助言を受けており、投資可能資産が10万ドル以上の米国投資家1,175名が対象。2021年7月調査。

(出所) Vanguard Research より大和総研作成

図8 人間からの助言に対する選好度  
(対象：ロボアドを利用する投資家)

質問：将来的に人間のアドバイザーからの助言をどの程度望みますか。

(1点：全く望まない ~ 7点：非常に望む)



(注) ロボアドを利用しており、投資可能資産が10万ドル以上の米国投資家135名が対象。2021年7月調査。

(出所) Vanguard Research より大和総研作成

### (3) ロボアド機能の拡張への期待

#### ① 資産取り崩しについてのアドバイス機能

日本では公的年金の給付水準の低下や、保有資産が寿命よりも早く枯渇する「長生きリスク」の高まりが指摘されており、高齢期の取り崩しに関するアドバイスニーズは大きいとみられる。一般的に退職後は、株式市場の急落等の影響を労働収入で補填することができないため、ポートフォリオ管理がより重要になる。

また、「長生きリスク」の観点では取り崩し金額の設定も重要な意思決定となる。その点、米国における一部のロボアドは、資産保有額やリスク許容度をもとに、各顧客に適した取り崩し額を提案している。例えば、チャールズ・シュワブのロボアドでは、モンテカルロ・シミュレーションをもとにした資産枯渇確率を確認ことができ、さらに取り崩し状況が目標通りか、目標から乖離しているかを視覚的に把握できる。仮に目標よりも資産の減少が早い場合は、取り崩しペースを緩める等の対応が可能となる。

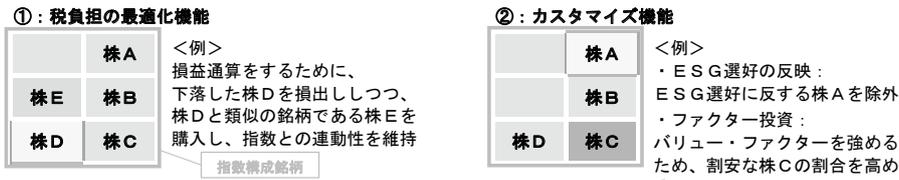
その他にも、同社のロボアドでは、税効率を最大化する取り崩し機能も備わっている。具体的には、通常の課税口座や税優遇口座（伝統的 IRA

や Roth IRA 等）から取り崩しを行う場合、取り崩し方によって生涯の支払い税額は変わるため、各口座の性質や社会保障の給付状況を踏まえて最適な取り崩し額が提示される。日本でも NISA や iDeCo 等の利用が進むことで、取り崩し先が多様になるとみられ、税効率を重視した取り崩しニーズは長期的に高まる可能性がある。

#### ② 「ダイレクト・インデックス」からの示唆

米国のウェルスマネジメント業界で盛り上がりを見せている「ダイレクト・インデックス (Direct Indexing)」もロボアドの機能拡張のヒントになりえる。ダイレクト・インデックスは、ETF やインデックス・ファンドを購入するのではなく、指数の構成銘柄を直接保有する手法である。ダイレクト・インデックスの主な用途としては、税負担の最適化や顧客に合わせたカスタマイズ (ESG 選好などの反映) が挙げられる (図9)<sup>12)</sup>。指数の構成銘柄を直接保有することで、税負担の最適化やカスタマイズについて、きめ細かい対応が可能となっている点が特徴である。従来は事務コストや取引コストが高いことから超富裕層や富裕層を中心に提供されていたが、テク

図9 ダイレクト・インデックスの機能



(出所) Morgan Stanley・Oliver Wyman (2021) を参考に大和総研作成

テクノロジーや株式売買手数料の低下などを背景に顧客層や市場の拡大が見込まれている。

こうしたダイレクト・インデックスと類似したサービスは、ロボアドにも導入されつつある。先述のように税負担の最適化機能の採用が進んでいることに加えて、カスタマイズ機能を組み込む動きも一部で見られる。例えば、米ロボアド大手のウェルスフロントでは50万ドル以上の預かり資産残高（課税口座）の顧客を対象に、自動的にスマートベータ運用<sup>13)</sup>を行う機能を組み込んでいる。

ロボアドの機能をさらに高度化させるにあたり、投資対象資産の粒度を細かくすることで、サービスの個別化・精緻化を進めることは選択肢の一つになろう。例えば、日本のロボアドが採用する税負担の最適化機能では、各資産クラスの全体的な動向をカバーするETFのみを用いた損益通算に留まっているのが現状である。この点、例えばセクターETFを用いるほか、大型株など個別銘柄を直接保有するなど、保有する銘柄の粒度を細かくできれば、それだけ含み損を抱える銘柄数が多くなり、全体の損益が同じであっても税負担の最適化効果がより大きくなる可能性が考えられる。

## 5 まとめ

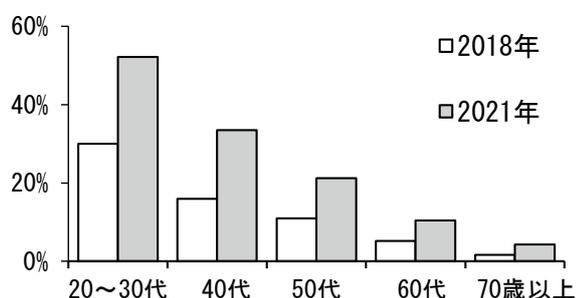
資産管理・運用関連のFinTechのさらなる普及は、「貯蓄から資産形成へ」の後押しやユーザー・エクスペリエンス（UX）のさらなる改善

に寄与するとみられる。特に、将来的な台頭が予想される金融プラットフォームは、顧客接点と豊富な顧客情報、商品ラインナップを有すると見込まれることから、パーソナライズ化した顧客へのアプローチを特に実施しやすい主体とみられ、期待は大きい。

もっとも、これらのサービスが家計に与える便益は非常に大きい一方、予期せぬ副作用を生じさせる恐れもある。もちろん、海外も含め研究の蓄積は限られる上に、本稿で紹介した事例もFinTechサービス全体に当てはまると言い切ることにはできない。しかし、アプリの画面における表示内容次第で、家計の金融行動にポジティブ・ネガティブの両方向で影響するということはいえそうだ。FinTechサービスの提供事業者においては、一部で取り組まれているように、顧客の利益に繋がるためのデジタルなアプローチ内容の検討、予期せぬ副作用が生じていないかといった検証などが望まれる。例えば、相場急落時に投信の狼狽売りの可能性がある取引の注文に対して、長期投資の重要性を示す画面や「相場下落時に何をすべきか」といった行動に焦点を合わせたメッセージを表示することは、投資家により良い行動を促す方法として考えられるかもしれない。

さらに、本稿で紹介したFinTechサービスの収益性や持続可能性も、重要な検討事項である。例えば、株式の主な注文方法がスマホ経由である投資家の比率は若い世代ほど高く、特に、20

図10 株式の主な注文方法が「スマホ」の投資家の割合



(出所) 日本証券業協会より大和総研作成

～30代で同比率は50%を超えている(図10)。一方で、これらの世代は金融資産をそれほど保有しておらず、特に家計金融資産全体のうち65歳以上の高齢世帯による保有が過半(51%)を占めているのが現状であり、米国(43%)と比べても日本では高齢世帯に資産が偏在している<sup>14)</sup>。すなわち、現段階でスマホを用いたFinTechに親和性のある世代については、預かり資産からのストック収益は大きくないといえる。また、前掲図7・8で見たように、投資助言については人間のアドバイザーからの助言を愛好する家計が依然として多い。

もっとも、株式の主な注文方法がスマホ経由である投資家が全年代で年々増加していることを踏まえると、FinTechサービスが若年層以外の年代にも普及することが見込まれる。また、高齢世代からの相続・贈与により、FinTechサービスに親和性のある世代への資産移転が緩やかに進むことが予想されており、資産運用業界にとっては次世代顧客との接点をいかに構築するかは重要な課題ではある。金融機関にとっては、ターゲットとなる顧客のスマホに対する親和性、将来的な時間軸などを踏まえ、外部との提携やテクノロジーの活用方法、FinTech・人間の役割分担を検討することが求められる。

【注】

- 1) 経済産業省 産業・金融・IT 融合に関する研究会 (FinTech 研究会) (第7回、2015年12月16日) 参考2。
- 2) 日本証券業協会「個人投資家の証券投資に関する意識調査」参照。
- 3) <https://www.sec.gov/comments/s7-10-21/s71021-9316498-260092.pdf>
- 4) この分析では、異なる個人・時点(月)については固定効果を用いたパネルデータ分析を行っている。そのため、図3の分析結果は、「同じ個人が同時点において、他の取引プラットフォームを利用した場合と比べた、スマホ利用の効果」を表していると解釈できる。
- 5) 実際、デスクトップの取引プラットフォームでは多くの株価分析ツール・指標にアクセスできる一方で、一部のスマホ証券がアクセスできるツール・指標は限られるとの指摘もある。また、行動経済学では、このような「直感的な思考」・「論理的で慎重な思考」はそれぞれシステム1・システム2と呼ばれている。一般にシステム1をもとにした判断では、行動バイアスに陥りやすいと指摘されている。
- 6) 調査対象をある施策を実施するトリートメント・グループ(介入群)と実施しないコントロール・グループ(制御群)にランダムに分け、施策の因果効果を検証する手法。
- 7) <https://www.sec.gov/comments/s7-10-21/s71021-9316157-260072.pdf>
- 8) なお、このような効果は、投資一任サービス全般にも当てはまることが推測される。
- 9) ポートフォリオを維持するため、タックス・ロス・ハーベスティングでは、含み損が発生している銘柄の売却と同時に、類似の銘柄を買い戻すことが一般的である。
- 10) 日本投資顧問協会と各社の開示資料をもとに集計。ウェルスナビ、お金のデザイン、楽天証券、マネックス・アセットマネジメント、Folioが対象。

- 11) 同脚注 2 参照。
- 12) 詳細は、森 (2022) を参照。
- 13) 市場平均で得られるリターンに対して、さらに一定のファクターを加味した銘柄の選別を行うことで、より良いパフォーマンスを目指す投資戦略のこと。
- 14) 家計金融資産のうち 65 歳以上の高齢世帯による保有の割合については、日本は全国家計構造調査、米国は Survey of Consumer Finances をもとに大和総研が推計。2019 年時点。

### 【参考文献】

- 森駿介 (2022) 「米国ウェルスマネジメント業界で盛り上がる『指数のカスタマイズ』」大和総研 (2022 年 8 月 24 日付)
- Barber, B.M., X.Huang, T.Odean and C.Schwarz (2021) “Attention Induced Trading and Returns: Evidence from Robinhood Users.” Journal of Finance, Forthcoming. Available at SSRN:<http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3715077>
- Costa, P. and J.E. Henshaw (2022) “Quantifying the investor’s view on the value of human and robo-advice.” Vanguard Research
- D’Acunto, F., A.G.Rossi and M.Weber (2019) “Crowdsourcing Financial Information to Change Spending Behavior.” CESifo Working Paper No. 7533. Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=3348722> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3348722>
- Egan, D. (2017) “Our Evidence-Based Approach to Improving Investor Behavior.” Betterment
- Croxson, K., M.Feddersen and C.Burke (2019) “Robo Advice – will consumers get with the programme?” FCA <https://www.fca.org.uk/insight/robo-advice-%E2%80%93-will-consumers-get-programme>
- Kalda, A., B.Loos, A.Preivitero and A.Hackethal (2021) “Smart (Phone) Investing? A within Investor-

Time Analysis of New Technologies and Trading Behavior.” SAFE Working Paper No. 303, Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=3765652> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3765652>

Levi, Yaron (2021) “Personal Financial Information Design and Consumer Behavior.” Available at SSRN: [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=3886082](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3886082)

Loos, B., A.Preivitero, S.Scheurle and A.Hackethal (2020) “Robo-advisers and Investor Behavior.”, Unpublished Working Paper

Morgan Stanley and Oliver Wyman (2021) “Competing for Growth.” Available at <https://www.oliverwyman.com/our-expertise/insights/2021/jun/competing-for-growth.html>

---

もり しゅんすけ

京都大学大学院公共政策教育部修了 (公共政策修士)。大和総研入社後、日本銀行金融市場局への出向を経て、2022 年 5 月より現職。

【専門】

個人金融、ウェルスマネジメント業界分析、サステナブルファイナンス。

【主な著書】

『アベノミクス下の地方経済と金融の役割』(共著) 蒼天社出版、2019 年 4 月

「米国ウェルスマネジメント業界で盛り上がる『指数のカスタマイズ』」大和総研レポート、2022 年 8 月

「ESG 投資の発展に向けた実務的な課題とその克服に向けた取り組み」(共著) 『日銀レビュー』日本銀行、2021 年 11 月

「老後資金の運用・取り崩し期におけるリスクと金融サービス」『月刊企業年金 2020 年 4 月号』企業年金連合会

「家計のリスク資産保有行動の地域差と金融リテラシー」『金融構造研究』全国地方銀行協会、2018 年

ふじわら つばさ

慶應義塾大学経済学部卒業。

2019 年 4 月大和総研入社。

【専門】

家計部門の資産保有動向や資産形成環境についての調査・分析。サステナブルファイナンスに関する調査も担当。

【主な著書】

「今後 10 年の家計金融資産分布と次世代金融ビジネスへの示唆」(共著) 大和総研レポート、2021 年 9 月

「『日本型』金融資産格差を読み解く」大和総研レポート、2021 年 11 月

「老後資金への不安を抱えているのは誰か」(共著) 『大和総研調査季報』2022 年 4 月春季号 (Vol.46)

「金融機関の GHG 排出量算定で注目される PCAF」(共著) 大和総研レポート、2022 年 6 月

---