

コロナ禍を契機に個人投資家のオンライン投資が拡大する ASEAN

北野 陽平

■ 要 約 ■

1. ASEAN 域内では昨今、新型コロナウイルスの感染拡大を契機として、個人投資家による株式や投資信託等へのオンライン投資が拡大している。世界経済見通しの悪化により、2020 年始以降、ASEAN 主要国の株式市場が大幅に下落し、株価の割安感が高まったことで、株式市場に参加する個人投資家が増加している。また、グローバル金融・資本市場のボラティリティが高まるとともに、市場の先行き不透明が広がる中、分散投資の機会を追求する投資家の増加も見られる。
2. シンガポールでは、コロナ禍の影響による外出自粛や現金に対する衛生上の懸念の高まり等を要因として、消費者がオンラインでの金融取引を行う傾向が強まる中、大手銀行によるオンラインでの投資商品・サービスの提供が拡大している。また、投資家の投資目的やリスク許容度等に基づいて分散されたポートフォリオを提供するロボアドバイザーを通じた投資も拡大している。
3. 他の ASEAN 主要国においても、デジタル活用の動きが広がっている。マレーシアでは、オンライン取引を含む個人投資家の売買代金が増加していることに加えて、ロボアドバイザーを含むデジタル・プラットフォームを通じた投資商品・サービスの提供を促す環境整備が進んでいる。タイの株式市場でも、オンライン取引の口座数及び売買代金が増加傾向にある。インドネシアでは、オンライン投資信託販売プラットフォームを通じた取引が拡大している。
4. ASEAN 域内では、総じて伝統的な金融セクターが十分に発展しているとはいえない状況である。そのため、有人店舗や旧来型システム等のレガシーが少なく、中長期的にデジタル金融サービスの普及を加速させるポテンシャルが大きいと考えられる。今後、金融商品・サービスに関する投資家の理解向上と適切な投資家保護を前提としつつ、投資家にとって利便性が高いデジタル金融サービスの提供が促進されることを通じて、資本市場の持続的な発展につながるか注目されよう。

野村資本市場研究所 関連論文等

- ・武井悠輔、北野陽平「新たな販売チャネルが注目されるインドネシアの投資信託市場」『野村資本市場クォーターリー』2020年冬号（ウェブサイト版）。
- ・北野陽平、武井悠輔「転換期を迎えつつあるマレーシアの資産運用業界」『野村資本市場クォーターリー』2019年夏号。

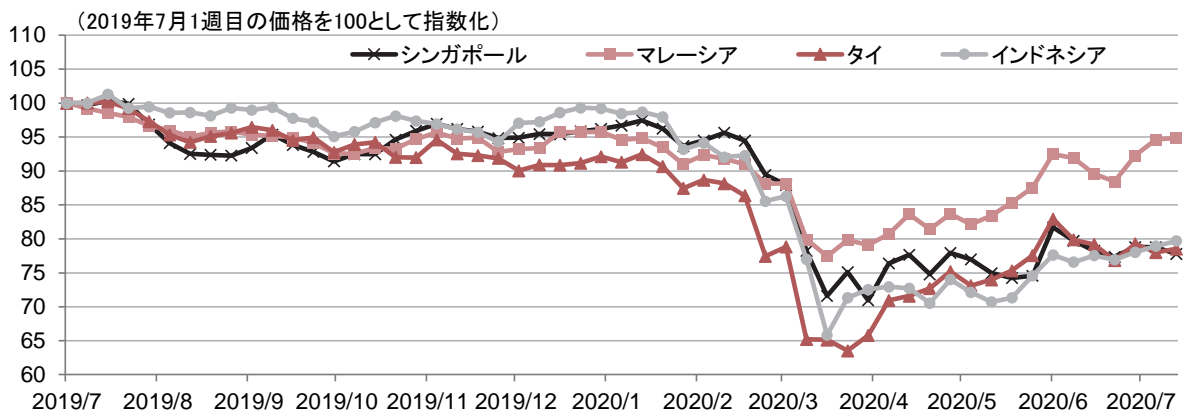
I はじめに

ASEAN 域内では昨今、新型コロナウイルスの感染拡大を契機として、個人投資家による株式や投資信託等へのオンライン投資が拡大している。世界経済見通しの悪化により、2020 年始以降、ASEAN 主要国の株式市場が大幅に下落し、株価の割安感が高まったことで、株式市場に参加する個人投資家が増加している（図表 1）。また、グローバル金融・資本市場のボラティリティが高まるとともに、市場の先行き不透明感が広がる中、分散投資の機会を追求する投資家も増加し、大手銀行ではオンラインでの資本市場関連商品の購入が増加している。さらに、ロボアドバイザーやオンライン投資信託販売プラットフォームを通じて、上場投資信託（ETF）を含む投資信託への投資も拡大している。

ASEAN 域内では元々、経済成長を背景とする所得水準の向上により、中間層が拡大しており、貯蓄を投資に回すことができる余裕のある消費者が増加してきた。また、インターネット人口も増加しており、デジタルに精通しているミレニアル世代¹が数多くいることもあり、金融サービスのデジタル化の潜在性が大きい。こうしたことから、コロナ禍を契機とした個人投資家によるオンライン投資の拡大は短期的な動きに留まらず、中長期的にも持続する可能性が高いと考えられる。

本稿では、足下での ASEAN 主要国における個人投資家のオンライン投資の動向について整理した上で、中長期的な展望を考察する。

図表 1 ASEAN 主要国の代表的な株価指数の推移



(注) 週次データに基づく。

(出所) ブルームバーグより野村資本市場研究所作成

¹ ミレニアル世代とは、一般的に 1980 年代から 2000 年代初頭に生まれた人を指す。

II シンガポールにおけるオンライン取引の拡大

1. オンラインでの投資商品・サービスの提供を拡大する大手銀行

シンガポールでは、新型コロナウイルスの感染拡大を背景とする外出自粛や現金に対する衛生上の懸念の高まり等を要因として、消費者がオンラインで金融取引を行う傾向が強まっている。そうした中、シンガポールの大手銀行である DBS 銀行 (DBS Bank)、OCBC 銀行 (OCBC Bank)、ユナイテッド・オーバーシーズ銀行 (United Overseas Bank、UOB) では 2020 年始以降、オンラインでの投資商品・サービスの提供が拡大している。

1) DBS 銀行

シンガポール最大手の DBS 銀行では、顧客がオンラインで投資商品を購入するための口座開設件数及び投資額が増加している。2020 年 1~3 月、同行傘下の DBS ヴィッカーズ証券 (DBS Vickers Securities) の取引口座にリンクされたマルチカレンシー口座の開設件数は月平均 47% 増加した²。また、DBS digiPortfolio と呼ばれるロボアドバイザー (詳細後述) の運用資産額 (AUM) は、同年 3 月末時点で 2019 年末比 3 倍に増加した。

また、DBS 銀行は 2020 年 4 月、顧客の効率的な資産管理を支援するため、ビッグデータ分析を活用した新たなデジタル・アドバイザー・サービスの提供を開始した。背景には、新型コロナウイルスの感染が拡大する中、顧客の間で、ファイナンシャル・プランニングや自身及び家族のための十分な資産の確保に関する懸念が高まっていることがある。同サービスは NAV Planner と呼ばれ、インターネット・バンキングやモバイル・バンキングのアプリ上で、全ての顧客向けに提供される。NAV Planner は、2018 年 5 月に提供が開始された Your Financial GPS と呼ばれるデジタル・アドバイザー・ツールのアップグレード版として開発された。

NAV Planner の利用者は、自身の財務状況の分析やライフステージに応じた財務管理に関する情報を取得できるだけでなく、保有ポートフォリオの分析機能へのアクセスも可能である。DBS 銀行は、初期段階では、顧客の資産管理に関する重点分野として、予算管理及び貯蓄、保険、投資に焦点を当てる方針である。同行によると、提供開始から 1 か月以内に NAV Planner を利用した顧客は 30 万人超に達し、そのうちオンラインでのファイナンシャル・プランニングのサービスを初めて利用した顧客は 30% 超を占めた。また、NAV Planner の提供開始から 1 か月以内に保険商品に関心を持った顧客は 2019 年同年比 8 倍に、投資に関心を持った顧客は同 3 倍に増加した³。

² “OCBC takes complex face-to-face wealth advisory process online,” *The Business Times*, 10 June 2020.

³ “DBS rolls out its investment analytics to the mass market,” *The Business Times*, 30 April 2020.

2) OCBC 銀行

シンガポールで資産規模 2 位の OCBC 銀行では、インターネット・バンキングやモバイル・バンキングのアプリを通じて投資信託等を購入する顧客が増加している。2020 年 1~3 月におけるオンラインでの投資信託の購入額は、前四半期比 2.5 倍に増加した。2020 年 3 月単月では、投資信託の購入は前年同月比 4 倍に増加するとともに、シンガポール取引所のブルーチップ（優良株）及び ETF を対象とした積立投資プラン（Blue Chip Investment Plan）⁴の申込額は同 20%増加した⁵。

OCBC 銀行は、シンガポールの FinTech スタートアップ企業であるウィーインベスト（WeInvest）との提携により、2018 年 8 月から OCBC RoboInvest と呼ばれるロボアドバイザーを提供している。足下では、OCBC RoboInvest を通じた投資商品の購入も拡大しており、2020 年 1~3 月の購入額は前四半期比 60%増加し、前年同期比では 3.5 倍に増加した。OCBC RoboInvest を通じて提供されるポートフォリオのうちの約 75% は、2020 年 1~3 月のリターン（年換算ベース）がベンチマークを上回った⁶。

また、OCBC 銀行は 2020 年 4 月、バーチャルの資産運用サービスの提供を開始した。同サービスは、ファイナンシャル・アドバイザーやウェルス・アドバイザーがビデオ会議等を通じて、顧客に対して投資信託、保険商品、仕組み商品、外国為替商品に関する投資助言を行うものである。OCBC 銀行によると、同サービスの提供開始から 10 日間で、資産運用商品の販売は、開始前の 10 日間と比較して 45%増加した。

3) UOB

シンガポールで資産規模 3 位の UOB でも、顧客によるオンラインでの投資商品の購入が増加している。オンラインでの投資商品の購入は、2020 年 1~3 月に前年同期比 5 倍超に増加した。より多くの顧客が、保守的かつ分散された資産への投資機会を追求する中、金（ゴールド）⁷及び投資信託への投資ニーズは過去最高水準となった。2020 年 3 月におけるオンラインでの金の購入は前年同月比 20 倍超に増加し、投資信託の申し込みは過去最高を記録した。

オンラインでの投資商品の購入が増加した要因として、世界的に金融・資本市場のボラティリティが高まる中、UOB のウェルス・アドバイザーが投資ポートフォリオの見直しを積極的に顧客に働きかけたことが挙げられている。また、UOB は、専門家による市場見通しや投資戦略を含むリサーチレポートや動画の送付等、顧客向けの情報提供を拡充した。

さらに、UOB は、マス富裕層の投資管理を支援するため、デジタル投資アドバイ

⁴ OCBC で口座を保有する顧客は、同プランの下で、毎月 100 シンガポールドルから積み立てを行うことができる。

⁵ “Digital investments up as banks explore virtual wealth conversations,” *The Business Times*, 24 April 2020.

⁶ “Robo-advisors hold steady as Covid-19 presents first big test,” *The Business Times*, 5 May 2020.

⁷ UOB は 2013 年、国内の銀行として初めて、オンラインでの金貯蓄口座（Gold Savings Account）の提供を開始し、現在、金関連商品・サービスとして、金貯蓄口座の他、金地金、金貨、金証書を提供している。

ザリー・プラットフォームを活用している。同行は 2019 年 2 月、マス富裕層のオンラインでの投資関連情報に対するニーズが十分に満たされていない状況を踏まえて、ポートフォリオ・アドバイザー・ツールズ (Portfolio Advisory Tools、PAT) と呼ばれるプラットフォームの提供を開始した。PAT は、過去 12 年超の市場データを用いて、様々な経済シナリオの下での投資ポートフォリオの期待リターンをシミュレーションする。UOB によると、PAT への信頼性が高まる中、従来投資に積極的ではなかった顧客の 25%は、PAT 利用後に積極的に投資を行うようになった。

2. ロボアドバイザーを通じた投資の拡大

昨今、世界的な金融・資本市場のボラティリティの高まりや市場の先行き不透明感の広がりや背景として、投資家の分散投資ニーズが強まっている。そうした中、投資家の投資目的やリスク許容度等に基づいて、ETF を中心に、不動産投資信託 (REIT)、その他の投資信託等から構成される分散されたポートフォリオを提供するロボアドバイザーを通じた投資も拡大している。

シンガポールで一般消費者向けにロボアドバイザーを提供する事業者は、シンガポール金融管理局 (Monetary Authority of Singapore、MAS) の規制が適用される。2018 年 10 月に MAS により公表されたデジタル・アドバイザー・サービスの提供に関するガイドライン (Guidelines on Provision of Digital Advisory Services) によると、ロボアドバイザー事業者は証券先物法 (Securities and Futures Act) 及び金融アドバイザー法 (Financial Advisor Act) に基づく免許の取得が義務付けられている。

シンガポールでは、2016 年頃からロボアドバイザー事業者が登場し始め、現在、FinTech 企業と金融機関を含む 10 社超がロボアドバイザー事業を行っている (図表 2)。各事業者の商品・サービスには若干の違いがあるものの、共通の特徴として、第一に管理手数料率が低い点が挙げられる。年間管理手数料は総じて AUM の 1%未満であり、伝統的な運用会社の同 1~2%程度を下回る。第二に、投資家は少額で投資することが可能である。最低投資額を設定していない、または 50 シンガポールドル⁸ (以下、S ドル) という少額に設定しているロボアドバイザー事業者もある。また、いくつかの事業者は、ほぼ全てのシンガポール国民が加入している年金制度である中央積立基金 (Central Provident Fund、CPF) 口座や任意加入の補足退職スキーム (Supplementary Retirement Scheme、SRS) 口座⁹の積立金の運用・投資サービスも提供している。

ロボアドバイザー事業者の多くは、2020 年始以降に世界的に株式市場が下落した中で、

⁸ 2020 年 7 月 21 日時点の為替レートは 1 シンガポールドル=77.2 円。

⁹ CPF 及び SRS に関する詳細は、野村亜紀子「長寿リスク対応を進めるシンガポールの年金制度」『野村資本市場クォーターリー』2013 年春号参照。

図表 2 シンガポールにおける主なロボアドバイザー

	プラットフォーム名 (事業者名)	開始年	管理手数料 (年間)	最低投資額	主な商品	特徴
FinTech 企業	AutoWealth (オートウェルス)	2016年	0.5%+ 18米ドル	3,000ドル	ETF	米国、欧州、アジア太平洋、新興市場における8,000社超の株式及び600銘柄超の政府債を投資対象とした分散されたポートフォリオを提供
	StashAway (スタッシュアウェイ)	2017年	0.2~0.8%	なし	ETF	・30種類超のETFから構成される12本のポートフォリオを提供 ・インカム・ポートフォリオは1万ドル以上投資可能な投資家が対象 ・SRS口座の積立金の運用・投資サービスを提供
	Endowus (エンダウス)	2018年	0.25~0.6%	1万ドル	投資信託 (ETF以外)	GPF口座及びSRS口座の積立金の運用・投資サービスを提供
	Kristal.AI (クリスタル・ アドバイザーズ)	2018年	ゼロ(AUMが 5万米ドル 未満の場合)	なし (5,000米ドル 推奨)	ETF、REIT	・2020年3月時点で、顧客数は約1.6万人(内訳は一般個人投資家が 8割、適格投資家が2割)、AUMは約1.3億米ドル ・一般個人投資家の1人当たり平均AUMは約3,000米ドル
	MoneyOwl (マネーアウル)	2019年	1.11~1.15%	50ドル	投資信託 (ETF以外)	・ヒトとロボットを組み合わせたハイブリッドな投資助言を提供 ・投資家のリスク許容度に応じて、5種類の投資オプションを提供 ・SRS口座の積立金の運用・投資サービスを提供
	Syfe (サイフ)	2019年	0.4~0.65%	なし	ETF、REIT	・シンガポール取引所のREITから構成されるポートフォリオを提供 ・自動リスク管理投資戦略を採用
	SquirrelSave (PIVOTフィンテック)	2019年	0.5%	なし	ETF	・顧客が子供のために資産形成を行うことを支援するツールを提供 ・リターンが一定水準を上回る場合、10%のパフォーマンスフィーを徴収
金融機関	FSM MAPS (アイファスト)	2017年	0.5%	500ドル	ETFを含む 投資信託	投資家の投資ニーズやリスク許容度に応じて、5種類のポートフォリオを提供
	UTRADE Robo (UOBケイヒアン)	2018年	0.5~0.88%	5,000ドル	ETF	世界の約7,700種類のETFが投資対象
	RoboInvest (OCBC銀行)	2018年	0.88%	3,500ドル	ETF、 個別株	・シンガポールのウィーインベストとの提携によりサービスを開始 ・6か国・地域の市場の株式及びETFから構成される計30本程度の ポートフォリオを提供
	digiPortfolio (DBS銀行)	2019年	0.75%	1,000ドル、 1,000米ドル	ETF	シンガポール取引所のETFから構成されるアジア・ポートフォリオ及び ロンドン証券取引所のETFから構成されるグローバル・ポートフォリオを 提供

(注) 1. 開始年は、商品・サービスの提供が開始された年を示しており、会社設立年とは異なる場合がある。
2. S ドルはシンガポールドルを示す。

(出所) 各社ウェブサイト等、各種資料より野村資本市場研究所作成

ベンチマークを上回るパフォーマンスを実現し、AUM や顧客基盤を拡大させている¹⁰。例えば、10万人超の顧客を有するスタッシュアウェイ (StashAway) は、2020年3月までの過去6か月間、運用する12本のポートフォリオのうち10本のポートフォリオで、パフォーマンスがベンチマークを上回った。2020年1~3月の純資金流入額は、前年同期比47%増加した。2016年にロボアドバイザー事業を開始したオートウェルス (AutoWealth) は、株式6割、政府債4割で構成されるバランス型ポートフォリオで、2020年2月下旬から4月上旬にかけてのパフォーマンスがベンチマークの MSCI All-Country World Index を約12%ポイント上回った。同社の2020年1~3月のAUMの増加額は、前四半期比30%超となった。香港やインドでも事業を行うクリスタル・アドバイザーズ (Kristal Advisors) は、AUMが2020年2~3月に約10%増加し、約1.3億米ドルとなった。2019年に事業を開始したサイフ (Syfe) は、2020年2月と3月の各々の顧客数及びAUMの増加率が過去最高を記録した。

世界最大級の統計調査データプラットフォームを提供する独スタティスタ (Statista) によると、シンガポールにおけるロボアドバイザー市場の規模は、2019年時点で7億米ドルと推計され、2020年には約11億米ドルへと増加すると予想されている。

¹⁰ 前掲脚注6参照。

III 他の ASEAN 主要国におけるオンライン投資の動向

1. マレーシア

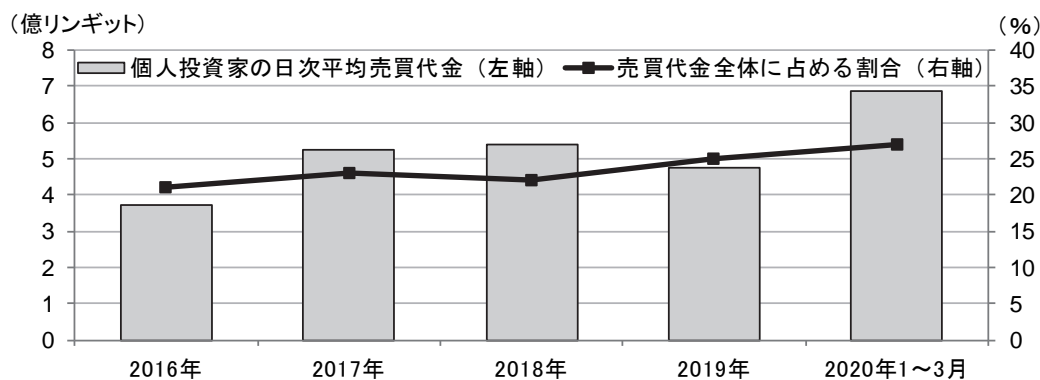
1) 個人投資家の株式取引の拡大

マレーシアの株式市場では足下、個人投資家の取引が拡大している。個人投資家の日次平均売買代金は2019年に4.7億リンギット¹¹であったが、2020年1～3月には6.9億リンギットへと増加した（図表3）。売買代金に占める個人投資家の割合は同期間に25%から27%へと上昇し、海外投資家によるマレーシア株式の売却も相俟って、同年4月には32%となった。マレーシアでは元々、機関投資家の存在感が大きく、売買代金に占める個人投資家の割合は2016年時点で21%であった。そうした中、マレーシア取引所（Bursa Malaysia）は、同割合を30%へと引き上げる目標を掲げていた¹²。

個人投資家の株式取引が増加している背景には、低金利環境の継続に加えて、株式市場の下落により、株価の割安感が高まったことがある¹³。マレーシア株式市場の代表的な株価指数である FTSE ブルサ・マレーシア KLCI インデックス（FTSE Bursa Malaysia KLCI Index）の株価収益率は、2018～2019年に16～21倍台で推移していたが、2020年3月には13倍台まで低下した。こうした中、オンライン取引を開始する個人投資家が増加しており、マレーシア証券委員会によると、2020年3月に新たに稼働されたオンライン証券口座数は1万口座超であった¹⁴。

また、個人投資家のオンライン取引の活性化を支える要因の一つとして、マレーシア取引所の取り組みも挙げられる。同取引所は2019年6月、投資家がCDS（Central Depository Services）口座を効率的に管理できるよう、Bursa Anywhereと呼ばれるモバイル・アプリの提供を開始した。CDS口座とは、投資家が購入した証券を保管する

図表3 マレーシアの株式市場における個人投資家の日次平均売買代金の推移



（出所）マレーシア取引所より野村資本市場研究所作成

¹¹ 2020年7月21日時点の為替レートは1リンギット=25.2円。

¹² “Bursa to increase retail investor participation,” *The Star*, 12 June 2019.

¹³ “Higher retail investors participation in Bursa will continue, says Rakuten Trade,” *New Straits Times*, 20 May 2020.

¹⁴ “SC expects more retail investments in equities,” *The Star*, 16 April 2020.

ための口座であり、同取引所の子会社により管理される。国内の全ての投資家は、証券会社で取引口座（trading account）を開設する以外にも、各取引口座に紐付いた CDS 口座を開設する必要がある、もし複数の証券会社と取引する場合、複数の CDS 口座を保有する仕組みとなっている。投資家は、Bursa Anywhere を用いることで、保有銘柄のコーポレートアクション等の発表に関するアラートの受け取りや過去 12 か月間の取引履歴の確認だけでなく、複数の CDS 口座で保管されている証券の一括閲覧や自身の CDS 口座間での証券移管を行うことができる。

また、マレーシア取引所は 2020 年 4 月、コロナ禍の影響を考慮して、投資家が休眠中の CDS 口座¹⁵を再稼働させるための手続きをオンラインで完了できる機能を、Bursa Anywhere に追加した。従来、投資家は、休眠中の CDS 口座を再稼働させるためには、取引がある証券会社に書面で申請する必要があったが、オンライン申請機能が追加されたことで、証券会社を訪問することなく CDS 口座の再稼働が可能となった。Bursa Anywhere の累計ダウンロード数は、同月時点で 4 万件超に達している。今後、Bursa Anywhere の機能向上が、オンライン取引を行う個人投資家の増加につながる可能性もある。

2) 個人投資家の資本市場への参加を促すデジタルの活用

マレーシアでは昨今、個人投資家の資本市場への参加を促すデジタル活用の動きが広がりつつある。第一に、ロボアドバイザー事業者の増加である。マレーシア証券委員会は 2017 年 5 月、投資家にとってより利便性が高く、かつ低コストの資産管理手段を提供することを目的として、デジタル投資管理フレームワーク（Digital Investment Management Framework）を導入した。同フレームワークに基づいて、現在 6 社がロボアドバイザー事業を行っている。このうち、個人投資家に商品・サービスを提供している事業者は、スタッシュアウェイ・マレーシア（StashAway Malaysia）、ガックス・エムディー（GAX MD）、ワヒド・インベスト（Wahed Invest）、BIMB インベストメント・マネジメント、レイズ・マレーシア（Raiz Malaysia）の 5 社である¹⁶（図表 4）。世界的な株安の影響により、これらのロボアドバイザー事業者により提供されるポートフォリオの中には、2020 年 1～3 月のリターンがマイナスになったものも含まれるが、総じてパフォーマンスはベンチマークを上回った¹⁷。

第二に、資本市場関連商品の販売に関するガイドラインの変更である。証券委員会は 2020 年 5 月、電子ウォレット事業者や電子決済サービス業者が、資本市場サービス免許保有者と提携し、投資信託等の資本市場関連商品を販売することを認可する、と発表した。証券委員会は、この目的として、資本市場に参加する全ての参加者が、

¹⁵ CDS 口座は、36 か月間取引がない場合、休眠扱いとなる。投資家は、休眠扱いとなった CDS 口座を再稼働させるまで、当該口座を用いて株式の取引等を行うことができない。

¹⁶ タイを本拠とするロボ・ウェルス（Robo Wealth）は、2019 年に仮免許を取得したが、本稿執筆時点では事業の開始が確認されていない。

¹⁷ “Cover Feature: Robo-advisors playing the long game,” *The Edge Malaysia*, 16 April 2020.

図表4 マレーシアにおける主なロボアドバイザー

プラットフォーム名 (事業者名)	開始年	管理手数料 (年間)	最低投資額	特徴
StashAway (スタッシュアウェイ・マレーシア)	2018年	0.2~0.8%	なし	・本拠はシンガポール ・30銘柄超のETFから構成される12本のポートフォリオを提供 ・利用者の平均年齢は33~35歳
MyTheo (ガックス・エムディー)	2019年	0.5~1%	100リンギット	・日本企業と地場企業との合併企業が運営 ・グローバルのETFから構成される3種類のポートフォリオを提供 ・利用者の約7割は年齢が25~38歳
Wahed Invest (ワヒド・テクノロジーズ)	2019年	0.39~0.79%	100リンギット	・国内初のシャリーア(イスラム法)適格プラットフォーム ・国内株式、米国株式、スクーク(イスラム債)、金を投資対象とする分散されたポートフォリオやシャリーアETFを提供
BEST Invest (BIMBインベストメント・マネジメント)	2020年	0.5~1.8%	10リンギット	・国内の伝統的な運用会社初のロボアドバイザー ・国内外の株式、スクーク、短期金融商品を投資対象とするシャリーア・サステナブル・ポートフォリオを提供
Raiz (レイズ・マレーシア)	2020年	1.5リンギット (月間) / 0.3%(年間)	5リンギット	・本拠はオーストラリア ・投資家のリスク許容度に応じて、3種類のポートフォリオを提供 ・国内運用会社のユニット・トラストが投資対象

(注) 法人投資家にものみ商品・サービスを提供する UOB アセットマネジメント・マレーシアは対象外としている。

(出所) 各社ウェブサイト、各種報道より野村資本市場研究所作成

デジタル・プラットフォームを通じて、投資商品へのアクセスを向上することを挙げている。自社のプラットフォーム上で資本市場関連商品を販売する電子ウォレット事業者や電子決済サービス業者は、認定市場運営者 (Recognised Market Operator) として証券委員会への登録が義務付けられている。

第三に、資本市場関連商品・サービスの広告に関する新たなガイドラインの導入である。証券委員会は 2020 年 5 月、資本市場関連商品・サービスに関する責任ある広告及びデジタル・チャネルの活用を促進するためのガイドラインを公表した。新たなガイドラインでは、ソーシャル・メディア、メッセージ・アプリ、ビデオ・ストリーミング等のデジタル・チャネルを通じた資本市場関連商品・サービスの広告の扱いが明確化され、①リターンやリスク等に関して投資家を誤認させる文言を含まないこと、②ユーチューブ (YouTube) やツイッター (Twitter) 等を通じてインターネット広告を行う場合に媒体の妥当性を慎重に考慮すること、等の要件が満たされれば、証券委員会への広告物の提出が免除されることとされた。

以上の通り、マレーシアの証券委員会や取引所は、個人投資家を資本市場に呼び込むため、デジタルを活用した施策・取り組みを積極化している。

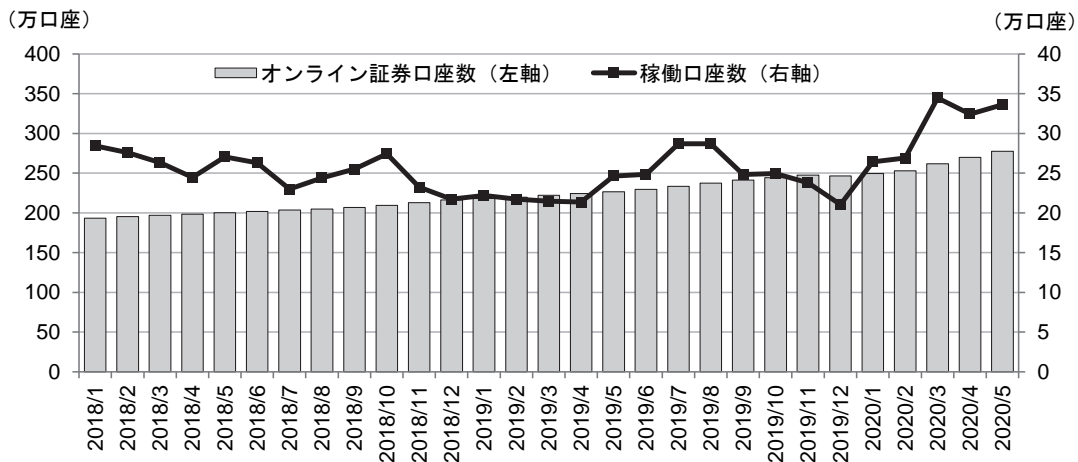
2. タイ

タイの株式市場では、コロナ禍の影響により株価のボラティリティが高まる中、個人投資家のオンライン取引が活性化している。タイ証券取引所 (The Stock Exchange of Thailand, SET) によると、2020 年 4 月に個人投資家により開設されたオンライン証券口座は 5.9 万

口座超であった¹⁸。この結果、5月末時点のオンライン証券口座数は278万口座に達した（図表5）。また、オンライン証券口座のうち、過去1か月間に取引が行われた稼働口座数も2020年始以降、増加傾向にある。

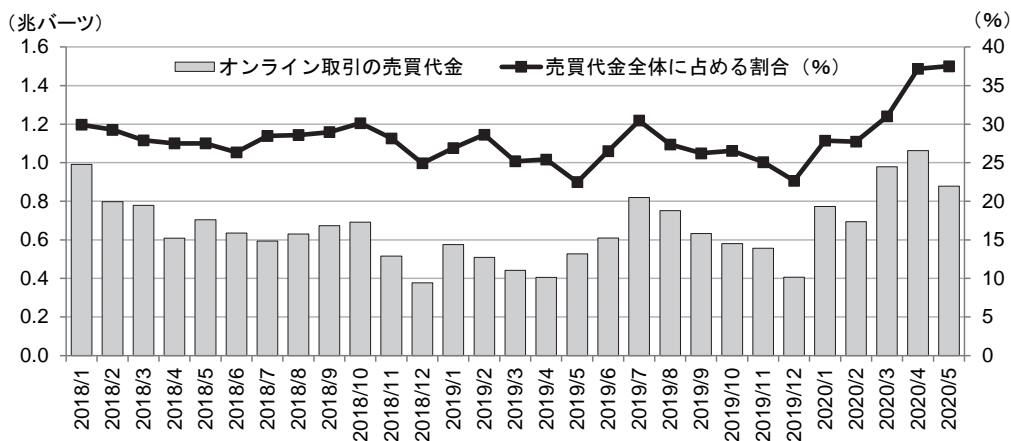
オンライン証券口座の稼働の高まりに伴い、オンライン取引の売買代金も増加傾向にある。2020年4月のオンライン取引の売買代金は、2018年以降で初めて1兆バーツ¹⁹を上回った（図表6）。売買代金全体に占めるオンライン取引の割合も上昇傾向にあり、2019年12月の23%から2020年5月には38%へと上昇した。また、売買代金に占める個人投資家の割合は、2020年初頭の37%から同年5月時点で48%へと上昇した²⁰。年始以降の

図表5 タイの株式市場におけるオンライン証券口座数の推移



(出所) タイ証券取引所より野村資本市場研究所作成

図表6 タイの株式市場におけるオンライン取引の売買代金の推移



(出所) タイ証券取引所より野村資本市場研究所作成

¹⁸ “Beaten-down SET offers dividend play,” *Bangkok Post*, 13 May 2020.

¹⁹ 2020年7月21日時点の為替レートは1バーツ=3.4円。

²⁰ 前掲脚注18参照。

株価下落にもかかわらず個人投資家の取引が活性化してきた理由として、第一に配当利回りの高さが挙げられている。SET の上場企業の配当利回りは平均 4%であり、域内他国の証券取引所の同 3%程度や銀行預金金利の 1%未満を上回っている。第二に、SET が証券会社から徴収する取引料 (trading fees) の減免である。SET は 2020 年 3 月、新たなオンライン投資家を呼び込むため、個人投資家向けの取引チャネルを拡大する証券会社に対するインセンティブとして、取引料を減免すると発表した。

SET は、個人投資家の幅広い投資ニーズに対応するため、オンライン投資ポータル *settrade.com* やファンド・スーパーマーケットの *FundConnex* を運営している。SET は今後、個人投資家層の裾野をさらに拡大するため、資本市場のインフラへの投資を強化する方針である²¹。

3. インドネシア

1) オンライン投資信託販売プラットフォームを通じた取引の拡大

インドネシアでは、株式市場の下落を背景として、投資信託市場の規模は 2019 年末の 542.2 兆ルピア²²から 2020 年 4 月末には 477.7 兆ルピアへと 12%減少した。商品別の減少率は、株式ファンドが 29%、インデックス・ファンドが 23%、ミックス・アセット・ファンドが 20%であった。

他方、こうした状況下でも、オンライン・プラットフォームを通じた投資信託の取引は堅調を維持している。例えば、国内最大手のオンライン投資信託販売プラットフォームであるバレクサ (Bareksa)²³は、2019 年末から 2020 年 3 月半ばにかけて、マネー・マーケット・ファンド (MMF) を含む AUM を 20%増加させた。2020 年 4 月時点で、バレクサの AUM は 2 兆ルピア超、登録顧客数は 80 万人超となり、国内の投資信託保有者に占める割合は約 43%に達した。また、バレクサは、国内運用会社 40 社程度の 190 種類超の投資信託を取り扱う以外にも、インドネシア財務省からの委託を受けて、2018 年以降、政府債 (イスラム債を含む) を個人投資家向けに提供している。安全資産への投資機会を追求する投資家が増加する中、バレクサを通じた政府債の販売は足下でも堅調である。さらに、バレクサは 2020 年 3 月、自国通貨の対米ドルでの大幅な減価を背景として、避難資産としての金への投資ニーズが高まる中、*BareksaEmas* と呼ばれる金投資サービスの提供を開始した。顧客は、アプリ上で最低 0.1 グラムから金を購入することができる。

また、別の大手オンライン投資信託販売プラットフォームであるタナムドゥイト (*tanamduit*) も、AUM 及び顧客基盤を着々と拡大している。2020 年 5 月末時点で、AUM は 2019 年末比 23%増の 4,300 億ルピア、登録顧客数は同 31%増の約 23 万人と

²¹ “SET sees 2020 as key year to lure investors,” *Bangkok Post*, 23 January 2020.

²² 2020 年 7 月 21 日時点の為替レートは 1 ルピア=0.0073 円。

²³ バレクサの詳細は、武井悠輔、北野陽平「新たな販売チャネルが注目されるインドネシアの投資信託市場」『野村資本市場クォーターリー』2020 年冬号 (ウェブサイト版) 参照。

なった²⁴。株式市場の下落により株価の割安感が高まったことを受けて、タナムドゥイットの AUM に占める株式投資信託の割合は 2019 年末の 25% から 2020 年 5 月末に 42% へと上昇する一方、MMF の割合は同期間に 58% から 48% へと低下した。

2) 個人投資家によるオンラインでの株式投資の拡大

インドネシアでは昨今、個人投資家によるオンライン株式投資も拡大している。例えば、売買代金で国内首位のマンディリ証券 (Mandiri Sekuritas) では、2020 年 1~4 月に個人投資家により 1.1 万口座が開設された²⁵。同年 5 月末時点で、個人投資家数は 13.3 万人超となり、そのうちオンライン投資家が 9 割超を占めている。個人投資家の平均売買代金は、同年 1 月から 4 月にかけて、ほぼ倍増した。また、過去 70 回程度実施された投資教育講座に参加した個人投資家は累計で 1.2 万人超となった。

また、別の大手証券会社であるインド・プレミア証券 (Indo Premier Sekuritas) では、2020 年 1~5 月に顧客が月間平均 200~300 人のペースで増加した。個人投資家は現在、取引全体の 6~7 割を占めている。同社は、国内におけるスマートフォン利用者の増加を背景として、IPOT と呼ばれるモバイル・トレーディング・プラットフォームの性能を向上させ、高度なチャート分析やロボ取引等、従来は機関投資家向けにデスクトップ・プラットフォーム上でのみ提供されていた機能を搭載した。同社は、2021 年に顧客数を 40% 増加させる目標を掲げている。

他にも、中国のチャイナ・ギャラクシー・インターナショナル・フィナンシャル・ホールディングス (China Galaxy International Financial Holdings) とマレーシアの CIMB グループ (CIMB Group) の合弁企業である CGS-CIMB 証券 (CGS-CIMB Securities) のインドネシア現地法人は 2020 年 2 月、学生等の若年層を中心とする個人投資家を株式市場に呼び込むため、新たにオンライン取引プラットフォームの提供を開始した²⁶。同プラットフォームは iTrade と呼ばれ、株価チャート、株価モニタリング機能、株式分析ツール等が搭載されている。同社は、2020 年末までに 1 万人の個人投資家の口座開設を目標としている。

インドネシアにおける証券口座保有者数は 2019 年末時点で 248 万人となり、そのうち 21~30 歳が 45% を占めた。今後、若年層を中心とする投資家の株式取引を促進するため、デジタルを活用する動きが国内で広がっていく可能性があると考えられよう。

²⁴ “Retail investors growing as brokerages intensify online access,” *The Jakarta Post*, 4 June 2020.

²⁵ 前掲脚注 24 参照。

²⁶ “CGS-CIMB launches online trading platform for retail investors,” *The Jakarta Post*, 14 February 2020.

IV 中長期的な展望

1. インターネット人口の増加に伴う金融サービスのデジタル化

ASEAN 域内では足下、コロナ禍を契機として、個人投資家によるオンライン投資が拡大しているが、この傾向は中長期的に続く可能性があると考えられる。その背景として、インターネット人口の増加が挙げられる。

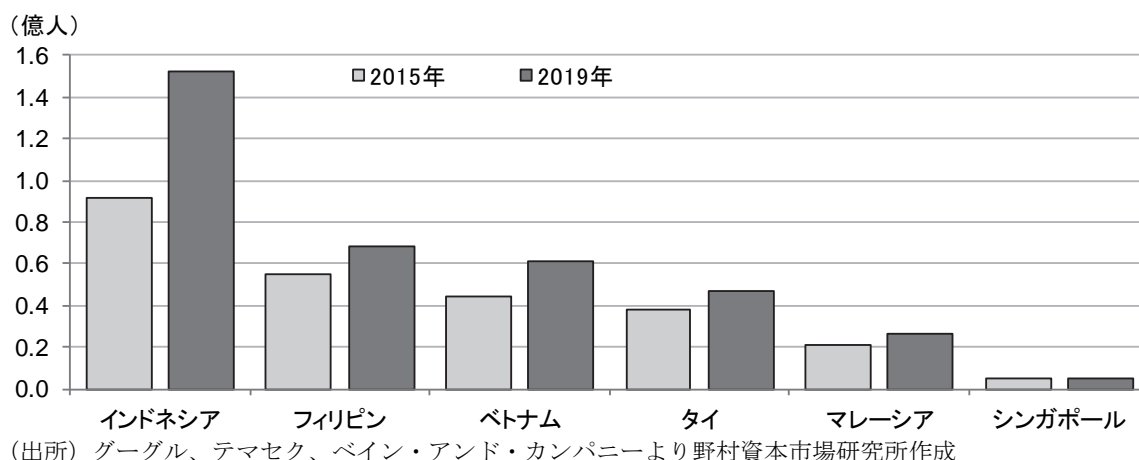
グーグル、テマセク、バイン・アンド・カンパニーが 2019 年 10 月に共同で発行したレポート²⁷によると、インドネシア、シンガポール、タイ、フィリピン、ベトナム、マレーシア（以下、ASEAN 主要 6 か国）におけるインターネット利用者は、2015 年の 2.6 億人から 2019 年には 3.6 億人へと増加した。国別では、2.7 億人という域内最大の人口を抱えるインドネシアが、最大の伸びを示した（図表 7）。

また、人口 100 人当たりの携帯電話契約台数は 2018 年時点で、ASEAN 主要 6 か国の中でも最も少ないインドネシアでも約 120 台となっており、6 か国全てにおいて世界平均を上回った（図表 8）。そうした中、現在、域内におけるインターネット利用者の約 9 割は、携帯電話を通じてインターネットにアクセスしている。

ASEAN 主要 6 か国では、インターネット人口の増加に伴って、金融サービスのデジタル化が進展している。上述のレポートによると、決済、送金、融資、投資、保険分野を含むデジタル金融サービスの市場規模は 2019 年時点で約 6,500 億米ドルとなり、2025 年には 1.3 兆米ドル超に達すると予測されている。市場規模の拡大を牽引する分野はデジタル決済であるが、他のデジタル金融サービスも拡大が見込まれている。デジタル投資残高は、2019 年の約 100 億米ドルから 2025 年には約 750 億米ドルへと増加し、総投資残高に占める割合は同期間に 3%から 11%へと上昇すると予測されている。

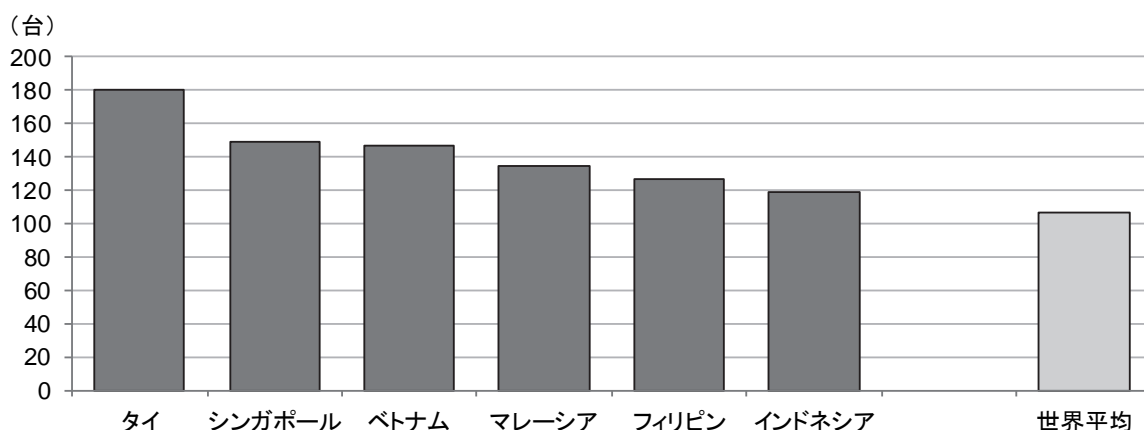
ASEAN 域内には、デジタルに精通したミレニアル世代が数多くいる。例えば、インド

図表 7 ASEAN 主要 6 か国におけるインターネット利用者数



²⁷ Google, Temasek, and Bain & Company, e-Conomy SEA 2019, 3 October 2019.

図表 8 ASEAN 主要 6 か国における人口 100 人当たりの携帯電話契約台数



(注) 2018 年時点の数値。

(出所) 世界銀行より野村資本市場研究所作成

ネシアではミレニアル世代の人口は 6,350 万人であり²⁸、国内総人口の 2 割超を占めている。経済成長に伴う所得水準の向上も相俟って、今後、数多くのミレニアル世代が、株式や投資信託等の資本市場関連商品のオンライン投資家の予備軍になり得ると考えられよう。

2. ロボアドバイザーを通じた投資のさらなる拡大

ASEAN 域内では、中長期的にロボアドバイザーを通じた投資がさらに拡大する可能性があると考えられる。域内では投資経験がない人々が大半を占めているが、そうした人々でも、ロボアドバイザーを通じて、自身のニーズに適した投資商品を、低コストかつ少額で購入することができる。この点を踏まえると、今後、ロボアドバイザーが台頭した場合、域内における資産運用の「民主化」が促進される可能性もある。

シンガポールでは、前述の通り、10 社超がロボアドバイザー事業を行っているが、事業者数が多すぎるという指摘もある。実際に、シンガポールでは、新たなロボアドバイザー事業者が登場する一方で、閉鎖を余儀なくされる事業者も見られる。例えば、2017 年にベトナムの資産運用会社であるビナキャピタル (VinaCapital) との提携によりロボアドバイザー事業を開始したスマートリー (Smartly) は 2020 年 3 月、事業の閉鎖を明らかにした²⁹。スマートリーのウェブサイトでは、撤退の理由として、厳しい競争環境下で事業継続が困難になったことが触れられている。また、従来、主に金融機関向けにロボアドバイザーのプラットフォームを提供していたベントウ (Bento) は、2020 年 2 月にシンガポールを本拠とするスーパーアプリ運営企業のGrab (Grab) により買収された³⁰。

ロボアドバイザー事業者は、伝統的な運用会社と比較して低コストで商品・サービスを

²⁸ IDN Research, Indonesia Millennial Report 2020, 17 January 2020.

²⁹ “Digital robo-adviser Smartly throws in towel,” *The Business Times*, 26 March 2020.

³⁰ 詳細は、武井悠輔、北野陽平「金融サービスを拡大するスーパーアプリのゴジェックとGrab」『野村資本市場クォーターリー』2020年春号参照。

提供するビジネスモデルであり、採算の確保には一定水準以上の AUM を必要とする。しかし、シンガポール以外の ASEAN 主要国においては、まだロボアドバイザーが消費者の間で幅広く認知されているとは言い難い状況である。そうした中、ASEAN 域内で巨大な顧客基盤を有するクラブは、ベントウを買収したことをきっかけとして、シンガポールを皮切りに、域内で資産運用サービスを提供する計画である。今後、クラブ以外にも、巨大な顧客基盤を有する異業種の企業がロボアドバイザー事業を開始する可能性もある。そうした動きが、中長期的に域内におけるロボアドバイザーの普及の一翼を担うことも考えられよう。

V 結びにかえて

本稿では、コロナ禍を契機として、ASEAN 主要国の個人投資家がオンライン投資を拡大している事例を紹介した。ASEAN 域内では現在、総じて伝統的な金融セクターが十分に発展しているとは言い難い状況である。そのため、有人店舗や旧来型システム等のレガシーが少なく、資本市場関連商品への投資を含む金融取引のデジタル化のハードルが、欧米先進国や日本等と比較して低いと言える。ASEAN 各国は、この利点を生かして、中長期的にデジタル金融サービスの普及を加速させる大きな潜在性を有していると考えられる。

最後に、個人投資家の資本市場への投資を持続的に促進するための課題について補足したい。本来、資本市場への投資は、短期的な市場動向だけに左右されず、中長期的な観点で行われるべきであり、この点が投資家に十分に認識されることが重要である。特に、大半の ASEAN 諸国では、国民の金融リテラシーは総じて低水準にあり、金融・投資教育が不可欠となっている。しかし、今後、オンライン取引が広がるほど、投資家と金融機関との対面でのコミュニケーションの機会が減少する可能性がある。そうした中、金融機関が、投資家の年代や投資経験等に応じた金融・投資教育を、様々なデジタル・チャンネルも活用しつつ効果的に行っていくことが、より一層重要になると考えられる。

特に、ASEAN 諸国ではまだ比較的新しいサービスであるロボアドバイザーに関して、その仕組みが投資家に十分に理解されていない可能性もある。投資家は、ロボアドバイザーを利用するに当たり、投資目標を明確化するだけでなく、自身が何に投資しており、どのようにポートフォリオが構築されているのかを正しく理解することが求められる。この点について、ロボアドバイザー事業者が、商品・サービスに関する明確で分かりやすい説明や情報開示を徹底することが重要である。また、現時点でロボアドバイザーに関する規制や規則が導入されていない国においては、投資家保護に資する規制や規則の整備も課題となる。

今後、ASEAN 域内において、投資家の理解向上と適切な投資家保護を前提としつつ、投資家にとって利便性の高いデジタル金融サービスの提供が促進されることを通じて、個人投資家層の裾野がさらに拡大し、ひいては資本市場の持続的な発展につながるか注目されよう。