中国におけるフィンフルエンサーの投資アドバイスに係る規制強化

宋　良也

▌要　約▐

1. 近年、中国における金融情報を発信するインフルエンサー（以下、フィンフルエンサー）がソーシャル・ネットワーク・サービス（SNS）上でのライブ配信で投資アドバイス等を提供することが増えている。ライブ配信による投資アドバイスは、リアルタイムでの情報取得や双方向のコミュニケーションが取れる等のメリットがあり、若年層投資家を中心に人気を集め、投資家の裾野拡大にも繋がっている。
2. 一方で、一部のフィンフルエンサーによる市場操縦や投資詐欺等の違法行為への懸念から、中国の規制当局は、フィンフルエンサーの投資アドバイスに係る規制を強化してきた。具体的には、①ライブ配信を含む公共媒体での個別株推奨が一律に禁止され、②フィンフルエンサーのライブ配信による投資アドバイスに証券投資顧問の資格が必要とされた。加えて、SNS プラットフォーマーの自主規制ルールにより、③フィンフルエンサーの一般的な金融情報の発信でも関連業務の資格が必要とされた。
3. 他方、こうした規制強化の結果、投資アドバイス及び金融関連情報に対する投資家のニーズが充たせなくなる恐れもある。一般的な金融情報のライブ配信についても関連業務の資格を求める厳格な自主規制ルールの緩和なども考えられよう。その際、並行して投資教育の強化を行っていくことも重要と考えられる。

野村資本市場研究所　関連論文等

・宋良也「モバイルアプリを使った株式取引の普及と中国証券業界の変化」『野村資本市場クォータリー』2019年春号。
・門倉朋美・神山哲也「フィンフルエンサーを巡る議論－SNS上の金融関連情報の機会とリスク－」『野村資本市場クォータリー』2024年夏号。

Ⅰ　フィンフルエンサーのライブ配信による投資アドバイス

近年、中国では、金融関連情報を発信するインフルエンサー（以下、フィンフルエンサー）[1]がソーシャル・ネットワーク・サービス（SNS）にてライブ配信を行い、視聴者に投資関連の情報や投資アドバイスを提供することが増えている。ライブ配信による情報提供及び投資アドバイスは、若年層を中心とした個人投資家の投資情報へのアクセス機会を増やし、投資家の裾野を広げることにも繋がると考えられる。

一方で、フィンフルエンサーが提供する情報に透明性・正確性が欠如している場合があることに加え、一部のフィンフルエンサーが投資家の行動への影響を悪用し、市場操縦や投資詐欺を行うといった問題も生じている。中国証券監督管理委員会（証監会）やインターネット情報弁公室等の規制当局は、このようなフィンフルエンサーのライブ配信における違法行為を懸念し、ライブ配信による情報提供が投資アドバイスに該当する場合、認可が必要な証券投資コンサルティング業務[2]に該当するとした上で、違法行為を行ったフィンフルエンサーや関連金融機関に対する処罰・取り締まりを強化してきた。

本稿では、フィンフルエンサーのライブ配信による投資アドバイスの実態を紹介した上で、中国における投資アドバイスに関する規制を概観し、ライブ配信による投資アドバイスのリスクや、今後の規制強化の方向性について論じたい。

Ⅱ　ライブ配信による投資アドバイスの実態

１．若年層投資家の急増とライブ配信の効果

１）株式市場の急騰に伴う若年層投資家の急増

中国の株式市場は、2024 年 9 月 24 日～10 月 22 日にかけて、中国人民銀行による政策金利と預金準備率の引き下げを含む景気刺激策を受けて急騰した。こうした市場環境を背景に、2024 年 10 月の上海証券取引所での新規の個人証券口座数は 684 万口座と、1～9 月の平均値の 5 倍に急増した（図表 1）。これは、2015 年 4～6 月の株価急騰期間中とほぼ同じ水準である[3]。開源証券の調査によれば、これらの新規口座のほとんどが 1990～2000 年代生まれの若年層投資家が開設したものとされている[4]。

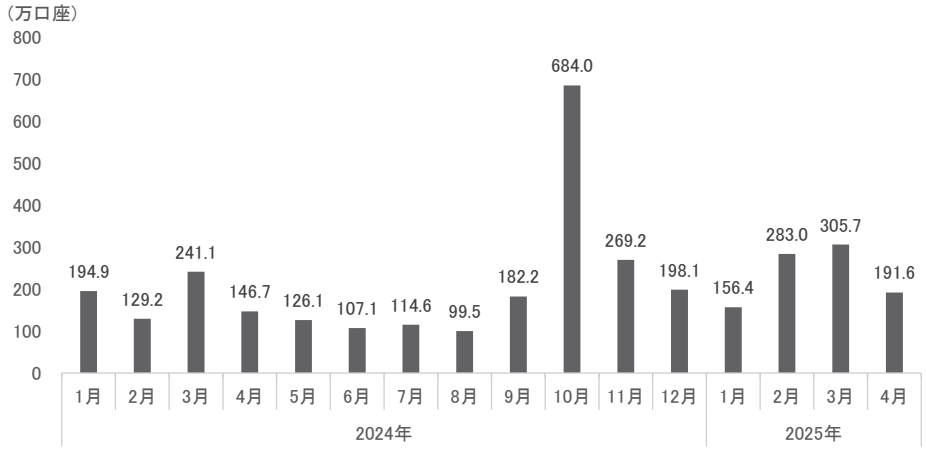
1　「フィンフルエンサー」とは、「ファイナンス」と、インターネットでの情報発信を通じてフォロワーに影響を与える情報発信者「インフルエンサー」を掛け合わせた用語である。

2　証券投資コンサルティング業務とは、中国における証券業務の一種であり、証券会社または証券投資コンサルティング会社が投資家向けに、証券の投資分析、予測またはアドバイスといった、直接または間接的な有償コンサルティングサービスを提供することを指す。

3　2015 年 4～6 月の上海証券取引所の新規口座数はそれぞれ 719.9 万口座、673.8 万口座、711.8 万口座であった。

4　開源証券非銀行金融研究チーム「開戸数据点評：10 月開戸数大超予期」2024 年 11 月 6 日。

図表 1　上海証券取引所における新規の個人証券口座数の推移



（注）　上海証券取引所における株式取引口座のデータ。
（出所）上海証券取引所より野村資本市場研究所作成

2）ライブ配信による若年層投資家の呼び込み

若年層投資家の急増の背景には、SNS の普及等に伴う投資家の情報取得チャネルの選好の変化がある。中国の Z 世代を研究対象とするシンクタンクのアンケート調査[5]によれば、若年層投資家による主な投資情報取得ツールは、1 位がアリペイ・WeChat（回答率 44.7%）、2 位が抖音（中国版 TikTok、回答率 44.6%）と、いずれも SNS プラットフォーマーのアプリであった。広発証券が発表したアンケート調査の結果からも、若年層投資家が利用する投資情報の取得ツールとして、抖音が 43.3%で 1 位となっている[6]。リアルタイムで情報を取得できることや、多様な主体からの情報にアクセスできること、更にはコメント機能を利用して視聴者とフィンフルエンサーとで双方向のコミュニケーションを取れることが、若年層投資家による SNS プラットフォーマーへの支持に繋がっているものと考えられる。

中国のフィンフルエンサーは、若年層投資家に対して、第三者株式取引アプリ[7]の推奨もしている。例えば、前述の中国株式市場の急騰時においては、多くのフィンフルエンサーが一斉にライブ配信にて市況解説等を行い、関心を持ったフォロワーに対して、代表的な第三者株式取引アプリである同花順や東方財富をダウンロードするためのリンクをメッセージ機能で送付した。その結果、同期間中のアップルストアでの第三者株式取引アプリのダウンロード数は大幅に増加した。具体的には、2024 年 9 月

5　Just So Soul 研究院、RockFlow Universe 研究院「2024 年 Z 世代投資理財行為報告」を参照。
6　広発証券「面向 Z 世代年軽客群的互聯網服務模式研究」2023 年 11 月。
7　第三者株式取引アプリとは、投資家による株式発注等のためのインターフェースを提供する、証券会社と投資家を繋げる「第三者」の金融 IT 会社が開発するオンラインアプリを指す。そうした金融 IT 会社は、通常、証券投資コンサルティングのライセンスを有しており、複数の証券会社と提携することで、投資家に複数の証券会社の選択肢を与えている。代表的な第三者株式取引アプリとして、同花順や東方財富が挙げられる。具体的には、宋良也「モバイルアプリを使った株式取引の普及と中国証券業界の変化」『野村資本市場クォータリー』2019 年春号を参照。

24 日～10 月 22 日の間に、同花順が累計 222.5 万回、東方財富が累計で 64.8 万回[8]ダウンロードされた。フィンフルエンサーによるライブ配信での第三者株式取引アプリの推奨の影響が如何に大きかったかが見て取れる[9]。

２．ライブ配信による投資アドバイスの現状

１）ライブ配信による投資アドバイスの種類及び付随サービス

（１）ライブ配信で提供される投資アドバイスの種類

中国では、ライブ配信における個別株の推奨は禁じられている（詳細は後述）。そのため、フィンフルエンサーがライブ配信を通じて視聴者に提供できる投資アドバイスとしては、①経済状況・株式市場の動き等の市況解説や投資のタイミング等に関するアドバイス、②業界分析・政策の解読を含む投資テーマに関するアドバイス、③個別銘柄を含まない投資戦略や資産配分に関するアドバイス、等が挙げられる。このように、ライブ配信による投資アドバイスは、特定の証券をいつ売買すべきか、といった具体性のあるアドバイスではない点が特徴的である。

（２）ライブ配信で提供される付随サービス

それでもなお、個別銘柄の推奨を含む具体的な投資アドバイスを求める個人投資家は多い。そうしたニーズに応えるべく、フィンフルエンサーはライブ配信の投資アドバイスに付随して、以下の 2 種類のサービスを提供するのが一般的である。1 つは、フィンフルエンサーが 1 対 1 の個別銘柄の推奨を含む投資指導コースを視聴者に紹介するというものである。ライブ配信を視聴した投資家が個別銘柄に関するアドバイスが欲しければ、メッセージ機能でフィンフルエンサーに個別にコンタクトし、フィンフルエンサーが推奨する 1 対 1 の投資指導コース等のコンテンツにアクセスすることができる。もう 1 つは、フィンフルエンサーが視聴者である投資家に向けて、前述の第三者株式取引アプリへのアクセス方法を紹介するというものである。前者のオンラインコースへ誘導する場合、投資家は投資アドバイスの対価として、コースの担当者に「受講料」を支払う[10]。後者の株式取引アプリへ誘導する場合、投資家が同アプリを使って取引を行えば、フィンフルエンサーは株式取引アプリの運営会社からキックバックを得ることが一般的である。

8　中国のデータ集計会社である「七麦データ」による集計データを参照。

9　証券投資コンサルティング資格を保有するフィンフルエンサーが、SNS プラットフォーマーへ届出済の上で、合法な第三者株式取引アプリ（例えば、同花順アプリ等）を視聴者に推奨することは違法に当たらないと考えられる。

10　コースの担当者は、フィンフルエンサー本人である場合もあれば、フィンフルエンサーと提携している別の証券投資顧問という場合もある。

2）証券投資顧問として登録されるフィンフルエンサー

フィンフルエンサーがライブ配信にて投資アドバイスを提供するためには、証券投資顧問として中国証券業協会に登録し、中国の証券会社または証券投資コンサルティング会社[11]に所属しなければならない[12]。

また、中国では、無認可のフィンフルエンサーによる投資詐欺及び相場操縦等の違法行為を防止するために、2022 年に「ネットインフルエンサー行動規範」が当局により策定された。これを受け、投資アドバイスを主業とするフィンフルエンサーは、証券投資コンサルティング会社に所属することが一般的となった（図表 2）。所属先に証券会社が含まれないのは、2021 年の証監会の方針で、フィンフルエンサーと証券会社の提携が禁止されたためである（詳細は後述）。

図表 2　抖音アプリで投資アドバイスを提供するフィンフルエンサーの所属状況

アカウント名	フィンフルエンサー	アクティブなフォロワー数(万人)	フィンフルエンサーが所属する証券投資コンサルティング会社名
老白分析室	陸潤凱	263.5	和訊信息科技有限公司
奇名	劉偉奇	158.2	
作手逍遥風	王寓	127.0	
財経麦麦吉	徐梦婧	120.9	
都業華	都業華	57.7	
洪帮主	洪書敏	225.4	上海九方雲智能科技有限公司
余岳桐	余揚	204.7	
張文	張文	388.5	上海中和応泰財務顧問有限公司
魏寧海	魏寧海	160.4	
小李侃題材	李文	65.4	深圳市優品投資顧問有限公司
美美財経	王銭美	38.8	
小韓厂涨	韓涵宇（口座閉鎖）	231.4	北京和众匯富科技股份有限公司
従股到金	王月等（内容は削除）	106.0	杭州高能雲科技有限公司
旗幟鮮明	馬志明	165.8	黒竜江省容維証券数据程序化有限公司
主昇竜頭真経	戈鋭	30.5	福建中訊証券研究有限責任公司
焦剛来了	焦剛	29.2	上海証券通投資資訊科技有限公司

（注）　アクティブなフォロワー数とは、1ヶ月以内に同ライブ配信を視聴したフォロワーの数を指す。

（出所）中国証券業協会及び『財新週刊』より野村資本市場研究所作成

[11] 証券投資コンサルティング会社（中国語では「証券投資諮詢公司」）とは、証券投資コンサルティング業務を専門的に扱い、投資家に対し証券投資分析、予測、アドバイスをして、その対価としてのサービス費を取得する専門機関を指す。

[12] 中国において、フィンフルエンサーを含む個人は、中国証券業協会への証券投資顧問として登録することと、証券投資コンサルティング会社に所属することの両方を満たして初めて、証券投資顧問として投資アドバイスをすることが可能となる。

３）証券会社等によるライブ配信

ライブ配信による情報提供及び投資アドバイスは、フィンフルエンサーだけでなく、証券会社・基金管理会社をはじめとする金融機関も積極的に行っている。現行規則の下では、証券会社や基金管理会社は外部のフィンフルエンサーと提携してライブ配信をすることができないため、自社の証券投資顧問及び証券アナリストが、会社アカウントで経済情勢の分析や経済データの解読にフォーカスするライブ配信を行うことが主流となっている。

Ⅲ　ライブ配信による投資アドバイスの規制と課題

１．中国における投資アドバイスに係る規制

１）投資アドバイスに関する規制の変遷

中国における投資アドバイスの規制は、主に 3 段階にわたって変わってきた。第 1 段階における規制の要点は、投資アドバイスの定義及び資格要件の設置にある。国務院・証券委員会（証監会の前身）が 1997 年に公布した「証券先物投資諮詢（コンサルティング）管理暫行弁法」では、投資アドバイスは証券投資コンサルティング業務の一種として定義され、如何なる機関・個人も証監会の認可がなければ投資アドバイスを行ってはならないこととされた。

第 2 段階における規制の要点は、公共媒体（ラジオ、テレビ、インターネット、新聞）での個別株推奨が禁止されたことである。証監会が 2010 年に公布した「証券投資顧問業務暫行規定」では、証券投資顧問は、公共媒体での具体的な証券の買付・売却・保有に関する投資アドバイスをすることは不可と規定された。

第 1 段階と第 2 段階の方向性に従って、証監会等は 2020 年前後から人気を博したインターネット上のライブ配信を「公共媒体」として注目し、フィンフルエンサーによるライブ配信を通じた投資アドバイスに係る第 3 段階の規制強化を始めた。まず、証監会の証券基金機構監督管理部は 2021 年に、証券会社とフィンフルエンサーの提携（投資アドバイス、証券会社の口座開設勧誘等を含む）を禁止すると発表した。次に、メディアの監督管理を担当する国家広播電視総局等は、2022 年に「ネットインフルエンサー行動規範」を公布し、金融関連のライブ配信を行うフィンフルエンサーは、投資アドバイスを提供する場合、証券投資顧問として証券業協会に登録し、証券投資コンサルティング会社に所属する必要があると規定した[13]。また、投資アドバイスに該当しない一般的な金融情報を提供するフィンフルエンサーも、関連業務資格を

[13] 規制上は証券会社もしくは投資コンサルティング会社に所属することとされているが、実態としては、証券投資コンサルティング会社に所属することが多い。その理由として、①証券会社とフィンフルエンサーの提携を禁止する 2021 年の証監会の規制の影響、②投資助言を主業とする証券投資コンサルティング会社の方がフィンフルエンサーにとってより業務展開しやすいこと、が考えられる。

図表 3　投資アドバイス関連規制の沿革

公布機関	公布時期	法律・規則及び通知	主な内容
国務院・証券委員会（証監会の前身）	1997年	「証券先物投資諮詢（コンサルティング）管理暫行弁法」	証券会社や証券投資コンサルティング会社は、ラジオ・テレビ・インターネット・新聞等の公共媒体にて、証券の投資分析・予測・アドバイスを投資家に提供することは可能。証監会の認可がなく、如何なる機関・個人も投資アドバイス提供を行ってはならない。
証監会	2020年	「証券投資顧問業務暫行規定」	証券投資顧問は、ラジオ・テレビ・インターネット・新聞等の公共媒体を通じて、特定の証券の買付・売却または保有に関する投資アドバイス提供を禁止。
証監会の証券基金機構監督管理部	2021年	「証券先物機関監督管理通訊」	①証券会社がインフルエンサーと口座開設勧誘に関する契約を結ぶことを禁止、②ライブ配信方式による個別株のアドバイス提供を禁止、③証券会社の従業員によるネットライブ配信でのコメントは、経済情勢の分析、市場変動状況の評価、経済データの解読にフォーカスすべき。
国家広播電視総局、文化と旅游部	2022年	「ネットインフルエンサー行動規範」	高い専門性を持つ分野（医療、財経・金融、法律、教育等）のライブ配信に対して、インフルエンサーは関連の業務資格を取得し、プラットフォーマーに報告すべき。プラットフォーマーはインフルエンサーの資格審査及び登録を実行すべき。
証監会傘下の深圳証監局	2024年	証券投資コンサルティング会社向けの通知	①会社認定アカウントおよび従業員が開設した業務アカウントの管理権限を会社の統一的な管理下に置くこと、②コンプライアンス・ガバナンスを強化し、会社管理アカウントにおけるライブ配信の内容等について、事前審査及び配信時の有効なモニタリングと即時的な関与が必要（個別株式の推薦は禁止）、③従業員の行動管理を強化し、会社の許可なくプライベートのアカウントでの投資アドバイス提供、違法な個別株推薦または市場操縦等の行為を禁止、④各社はセルフメディアの運営管理に関する自己審査を実行し、問題があれば即時に改善措置を講じる、⑤各社は、自己改善報告、従業員情報及びアカウント統計シートを提出。

（注）　「証券先物機関監督管理通訊」とは、証監会またはその傘下の証監局が定期的に発表する当局の意向を示す重要なコメントが掲載される雑誌である。法律としての強制力を持たないが、金融機関等は、これを当局の指示として対応することが一般的である。

（出所）証監会、中国証券業協会ウェブサイト等より野村資本市場研究所作成

保有しなければならないと規定した[14]。その後、証監会傘下の深圳証監局は、証券投資コンサルティング会社の SNS プラットフォームでのアカウントの運営管理について、会社及び従業員のアカウントを全て会社の管理下に置くことや、ライブ配信に対するモニタリング等、コンプライアンス及びガバナンスを強化する施策を講じた（図表 3）。

2）SNS プラットフォーマーによる自主規制

当局による規制強化に合わせ、一部の大手 SNS プラットフォーマーは自主規制ルールを制定している。例えば、テンセント傘下の WeChat は、自社のプラットフォームにおける金融分野のライブ配信を対象に、フィンフルエンサーの参入基準を 2024 年 12 月に更新している[15]。その中で、フィンフルエンサーはライブ配信において、WeChat アプリから外部の投資指導コース等コンテンツへ投資家を誘導することが禁止された。また、投資アドバイスに関して、①特定の株式に対する分析・予測をすること、②市場予想について断定的な結論を出すこと、③ライブ配信において特定

[14] 行動規範では「関連業務資格」について具体的には規定されていない。

[15] 深圳市騰訊計算機系統有限公司「動画アカウント金融分野のライブ配信参入標準」2024 年 12 月 16 日。

株式のロウソク足チャートを提示すること、等の禁止事項が設けられた。WeChat の担当者は、こうしたルールに基づき、フィンフルエンサーに関連書類の提出を求め、資格審査等も行っているという。

また、SNS プラットフォーマーの自主規制ルールにおける共通点として、「ネットインフルエンサー行動規範」で関連業務資格を保有することとされたため、投資アドバイスではない一般的な金融情報発信（中国語では「金融科普」）を行うフィンフルエンサーに対しても、証券業協会にて証券投資顧問または証券アナリストとしての登録を求めていることが挙げられる。結果として、フィンフルエンサーが個人として金融分野のライブ配信を行うことは難しくなった。

２．ライブ配信における違法行為と当局の対応

１）フィンフルエンサーによる違法行為

一部フィンフルエンサーは、ライブ配信による投資アドバイスに関して、違法行為を行っている。具体的には、第 1 に、証券投資顧問として登録していないフィンフルエンサーによるライブ配信での投資アドバイスが挙げられる。もっとも、こうした違法行為は、プラットフォーマーが自主規制ルール制定後に、フィンフルエンサーに対する資格審査・モニタリングを強化したため、足元ではほとんど見られなくなっている。第 2 に、違法な金融商品の推奨を含む投資詐欺が挙げられる。フィンフルエンサーがライブ配信時に投資家をプラットフォーム外のグループチャット（前述の投資指導コースを含む）等に誘導し、プラットフォーマーのモニタリングを回避した上で、一般大衆への勧誘が禁じられている未公開株や、取引が禁止されている暗号資産といった違法な投資案件を投資家に持ち込む事例が発生している。第 3 に、相場操縦である。一部のフィンフルエンサーは、自身が保有する株式に関する偽りの情報を拡散し、投資家の投資判断を誘導して当該株式に投資させ、株価を吊り上げて売り逃げるといった行為がみられる。

２）ライブ配信における違法行為に対する当局の取り締まり

上記のような違法行為に対し、証監会及びインターネット情報弁公室を含む規制当局は、SNS プラットフォーマーに対する窓口指導[16]を通じて、フィンフルエンサーの違法行為を自主的に規制するよう求めた。例えば、上記窓口指導を受けたライブ配信大手の抖音は 2024 年 10 月に、個別株を推奨する違法なライブ配信を行った 3,600 超のアカウントを閉鎖し、それらが発信する 1.5 万件のショートムービーを削除したことを発表した[17]。

[16] ここでの窓口指導とは、中国の規制当局が具体的な指示をプラットフォーマーに口頭で伝える政策手法を指す。
[17] 抖音安全センター「抖音関于打撃“非法薦股”等非法証券活動的処罰公告」2024 年 10 月 11 日。

また、一部の証券会社等の従業員によるライブ配信での違法行為に対して、当局は対象従業員及びその所属機関への処罰を下している。例えば、証監会傘下の遼寧省証監局は 2024 年 11 月 18 日に、中天証券の瀋陽市楓楊路支店の従業員によるライブ配信について、所属する証券会社への事前の届出がなく、同支店による適切なモニタリングもされていないとして、同支店に書面報告を求め、担当者に警告処分を下した。他にも、同日浙江省証監局は第三者株式取引アプリを開発・運営する金融 IT 大手の浙江同花順雲軟件有限公司に対し、同社と提携するフィンフルエンサーがライブ配信時に個別銘柄の推奨を投資家に暗示した等として、同社による新規顧客開拓の停止及び業務改善などの処罰を下した。

Ⅳ 今後の論点

前述の通り、フィンフルエンサーのライブ配信による投資アドバイスは、リアルタイムで多様な主体から情報が取得でき、かつフィンフルエンサーとの双方向のコミュニケーションが取れる等のメリットがあることから、若年層を中心とした多くの投資家の支持を得ている。一方で、一部のフィンフルエンサーによる違法行為は、投資家に不利益をもたらし得るものであり、当局は規制強化の方向に動いている。

もっとも、こうした規制強化の結果、投資家ニーズを充たせなくなる恐れもある。現行規制では、ライブ配信を含む公共媒体での個別株推奨は一律に禁止され、また、フィンフルエンサーが個人としてライブ配信で一般的な金融情報を発信することも難しくなっている。一方で、投資家の投資アドバイスや金融関連情報に対するニーズは高い。そのため、フィンフルエンサーによる違法な個別株の推奨や、認可なしでの金融分野に関するライブ配信といった行為は絶えないであろう。

こういった投資家のニーズに応えるべく、投資アドバイスに該当しない一般金融情報のライブ配信についても、証券投資顧問もしくは証券アナリストとしての登録を求める厳しい自主規制ルールの緩和なども考えられよう。その際、並行して投資教育の強化を行っていくことも重要と考えられる。長期分散投資の重要性や、リスク・リターンの関係性などに係る投資家の金融リテラシーが向上すれば、投資詐欺等の違法行為に対する投資家自身の対応力も強化されよう。