

相場変動期における米国の投資アドバイスのあり方

明治大学専門職大学院 専任教授 沼田優子

日本の株式市場は足元で歴史的な上昇局面にある。日経平均株価は2026年2月に59,332円をつけ、史上最高水準を更新したが、3月23日時点ではその高値から15%下落するなど、上昇と不安定さが併存している。こうした環境下で、個人は将来の見通しに不安を抱え始めてはいないだろうか。

同様の現象は米国でも起きている。S&P500は2026年1月に初めて7,000ポイントを上回ったが、3月20日時点ではその高値から8%下落した。米国でも相場の高値圏が安心材料になるとは限らず、むしろ投資家に迷いを生じさせやすい。こうした中、米国では投資アドバイスが新たな展開を見せつつある。

というのも米国の投資アドバイスは、市場ショックのたびにその内容を進化させてきた。1990年代の株式ブーム期にはネット証券など、資産形成層が自ら投資を行えるチャンネルが広がった。しかし2001年のITバブルの崩壊は、その自信の脆さを露呈させ、対面回帰を促した。投資経験を積んだ個人がむしろ「専門家の価値」を認識できるようになったためである。

当時はインターネット取引の普及により、取引手数料の価格破壊も進んだ。そこでアドバイザーは、投資信託ラップや投資一任口座(SMA)といった一任サービスの普及を通じて、短期的な銘柄推奨よりもポートフォリオ型運用のための継続的なアドバイスへ、コミッションよりも残高連動型手数料へと、重心を移した。こうした変化は不適切な商慣行の是正にとどまらなかった。むしろ個人の資産全体を俯瞰し、資産運用上のゴールを定めた上で、そこに到達するための支援を継続的に行う仕組みの基盤となった。

さらに、バンガード社は投資アドバイスの効果を「アドバイザーの α 」と呼び、追加的なリターンを3%以上創出し得るとの計測結果を示した。中でも特に効果が高いと試算されたのが行動コーチングである。目標達成を妨げかねない顧客行動を、自身で変えるよう促すものであ

り、相場変動期のパニック売りを諫めることなどがこれにあたる。すなわち付加価値の中心は、推奨から個人の意思決定支援へと広がっていった。

とりわけ2008年の金融危機後、この流れは決定的となった。市場暴落局面では、運用成績そのものを差別化要因とすることが難しく、その向上に直接依拠しない広義の投資アドバイスが発展したからである。とりわけ、ファイナンシャル・プランニング、税やコストの最適化などは、アドバイザーがコントロール可能な確実性の高い手法とされた。

これに伴い、資産運用のゴールも絶対額からファイナンシャル・ウェルビーイングへと移りつつある。これは、現在と将来の金融面での安心と、自己コントロール感を含む概念である。そこで数値目標の達成のみならず、精神的充足も考慮に入れるべく、アドバイザーは行動ファイナンスの知見も取り入れ始めた。

では、今回の相場変動は、アドバイスにどのような影響を与えるのか。目先の変化に捉われず、ファイナンシャル・プランニングによる当初の目標を再確認し、現状を冷静に分析した上でゴールへの道筋を見直す基本的な枠組みに変わりはない。しかしアドバイザーにとって、具体策の解像度は確実に上がっている。

アドバイザーの第一の役割は、客観的なデータに基づく情報提供と啓発を通じて、個人に合理的な判断を促すことにある。アドバイザーは、局地的な価格変動にとらわれることなく、市場が歴史的にどの水準に位置しているのかを示すことができる。長期的にみれば株式が債券や現金を上回る成長を遂げてきた事実を踏まえ、市場から退出することの機会損失を提示し、近視眼的な認知バイアスの修正を促すことも重要であろう。その上で、分散投資が十分であるか、上昇局面の中で個人の期待が過度に高まっていないかを確認し、場合によってはポートフォリオを見直すことも求められる。また、コストの見直しや税の最適化に加え、

流動資産の確保といった備えも必要である。つまり、相場が荒れているときほど、「今いくら減ったか」ではなく、「計画はまだ有効か」に会話を戻すことが求められる。

第二の役割は、合理的な説明にとどまらず、個人の感情に寄り添うことである。投資判断は認知バイアスと感情バイアスの双方に左右されるが、とりわけ後者は修正が難しい。そのため、不安という感情を合理的な説明で単に抑え込むのではなく、個人がその感情と向き合いながら、将来の果実に向けてそれを克服し、投資行動を継続できるよう支援することが不可欠である。すなわち、対話を通じてまずは個人の不安を受け止めた上で問いかねを行い、損失回避傾向といった感情バイアスに気づかせることで、個人が自らの感情を整理できるようにし、当事者として納得感を伴った意思決定を行うよう導く役割を担う。

第三の役割は、理論的に導かれる合理的な資産配分と、個人が不安を抱かずに済む資産配分との間で、バランスを取ることである。両者の乖離を受け止めた上で、個人にとって持続可能な「許容解」を導くことが重要となる。ロボアドバイザーや人工知能（AI）といったテクノロジーは理論上の「最適解」を提示できるが、個人の価値観や感情を踏まえて許容解を設計し、時間をかけてこれを最適解に近づけていく作業ができるのは、人間のアドバイザーであろう。

なお、こうした対応は、十分に設計されたファイナンシャル・プランニングを土台とし、平時から行動コーチングの視点を取り入れた対話を重ね、個人に当事者としての思考を促すとともに、自らの財務状況をコントロールしているという效能感を育むことが重要である。暴落時を想定した対応策も事前に話し合い、信頼関係を築いておく必要もある。こうした備えがあ

るほど実際の下落局面でも過度に動揺せず、效能感を損なうことなく、ファイナンシャル・ウェルビーイングが保たれよう。これに伴い、卓越したアドバイザーの定義も、従来のように運用成績を上げる者から、個人が金融に当事者意識をもって関わるよう支援できる者へと変わりつつある。

このように大きな相場変動のたびに変容した米国の対面アドバイスは、テクノロジーの進展で色あせるものではない。実際、米国の対面証券市場は、2029年までの年平均成長率が6%で、43兆ドルに達する見込みである。

もっとも、こうした広義の投資アドバイスは、従来の証券外務員が行ってきたような銘柄推奨の枠を大きく超えている。すなわち、一連の投資アドバイスやこれに準ずる支援も、商品取引に伴う無償の付随サービスではなく、投資顧問的な専門サービスとして位置づけられたからこそ、発展してきた側面がある。また、変動する市場環境を乗り切るうえで、個人とアドバイザー双方の金融リテラシー向上は、ファイナンシャル・ウェルビーイングの実現に向けた中核的課題であり続けるとともに、両者の協働の重要性は、一層増していくと考えられる。

翻って日本においても、2026年4月1日に投資信託協会と日本投資顧問業協会が合併し、資産運用業協会を設立すると公表された。この新協会の発足が、日本においても銘柄推奨を超えた広義の投資アドバイスの進化を促す契機となることを期待したい。そうすれば、AIの普及や自動化が進みつつある我が国においても、アドバイザーによる支援の重要性は今後一層高まっていくと考えられる。そして、顧客本位の業務運営を心掛け、個人のニーズに耳を傾ける限り、その守備範囲もまた従来の枠を超えて広がっていくであろう。