

# 2020年の個人投資家

平成25年11月1日



株式会社資本市場研究所きずな

## 個人と投資環境の変化

近い将来ではないけれど、想像可能な未来、7年先の東京オリンピックイヤーとなる2020年はそのような時間軸と  
感じる方が多いのではないだろうか。来年の事を言うと鬼が笑うという格言が残る証券業界ではあるものの、2020年の個人の投資はどうなっているのかを敢えて予想してみたい。

先ず、2020年の個人の姿だが、少子高齢化や人口減少が加速し始める。下の表は、直近の国勢調査(2010年10月時点)と(独)社会保障・人口問題研究所が今年3月に推計した2020年の人口推計の比較だが、生産人口と言われる15歳から64歳までの人口が2020年までに約760万人減少するのに対し65歳以上の人口は約690万人増加(うち約470万人が75歳以上の増加分)する。また、人口が約400万人減少するが、世帯数は約100万増加する。つまり、高齢化とともにお年寄りだけの世帯が増加すると見られている。これらの変化に対応する為、雇用に関しては60歳台の雇用延長や女性の雇用促進などが

政策テーマとして挙げられているし、住居や生活に関しては、ヘルスケア施設や医療ネットワークの拡充が必要となってくる。

一方、投資に関する制度も大きく変化する可能性がある。例えば、税制だが来年から譲渡益課税の軽減措置が撤廃されるが、2020年までには金融所得課税一体化が進む可能性がある。既に決定している事項では、

- ・債券投資に関する税制が2016年より変更される。譲渡益が非課税から20%の申告分離に変更となり、利子と損益通算が可能となる。加えて、株式や公募投信との損益通算も出来るようになる。

また、平成26年の税制改正要望(金融庁)には、以下の項目も加わっている。

- ・金融商品に係る損益通算範囲をデリバティブ取引・預貯金についても拡大すること。特に、総合取引所に係るデリバティブ取引については、早期に実現すること。

つまり、株式や公募投信・債券・デリバティブ間の損益通算が出来、場合によっては預金利子まで含めた個人金融所得の一体課税が進む可能性もある。これを後押しするのは、現在、導入が決まり関連法案の整備が進められているマイナンバー制度(社会保障・税番号制度)だが、次の様な導入予定(内閣官房:ロードマップ案より)となっている。

- ・2015年末にかけて、国民に番号通知
- ・2016年は、国民への個人番号カードの交付、年金に関する照会・税の申告などから順次利用開始
- ・2017年1月から国の機関で連携を開始、同年7月地方公共団体との連携開始

ただし、金融所得一体課税が進み、マイナンバー制度で税申告などが簡略化されれば、現在の特定期口座の機能が必要かどうかという問題も生じ、場合によってはその役割を終えたり、機能が大きく変わっていくことも考えられる。

非課税の投資制度の方も、2020年に向け大きく変化

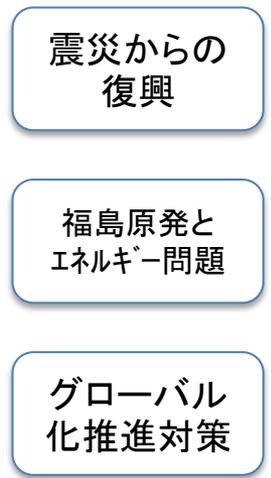
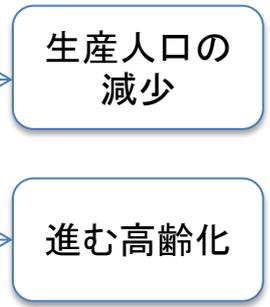
していくことが予測される。

先ず、来年から始まるNISAだが、2020年は制度導入後7年経過となり、非課税投資による個人資産形成制度として本格導入となることに期待したい。例えば、同制度は現在10年間の維持となっているが、その制度の恒久化、口座開設年数を5年間から拡大、非課税枠の再利用など、個人の資産形成目的に沿った制度改正が望まれる。

次に、確定拠出年金制度(日本版401K)の強化も個人にとっては重要となる。同制度は、2001年10月から始まって既に10年以上経過しているが、当初は企業側の都合(年金債務増加を防ぐ)で確定給付年金制度からの変更が中心となっていたが、国民全体の老後資金形成の制度と考えた場合、主婦の参加を認めたり、自ら積み立てる資金を増加しやすいようにすべきとの要望が多い。また、年金制度と退職金制度のリンクが強い中小企業が同制度を利用し易いように、60歳未満の引き出しを可能にすべきとの指摘もされている。今後の年金制度議論の中で、2020年までに同制度も強化されていくことが期待される。

# 2020年の人口構成と日本の課題

	2010年	2020年
総人口	128,057	124,099 (千人)
0～14歳	16,803	14,567
15～64歳	81,031	73,408
65歳以上	29,245	36,123
75歳以上	14,072	18,790
世帯数	51,950	53,053
データ元	注記1	注記2



2020年までに、課題を克服し、利用することで成長シナリオが描けているか？

注記1: 2010年10月時点、国勢調査  
 注記2: (独) 社会保障・人口問題研究所  
 2013年3月推計



## 2020年までの日本経済変化

本年6月に公表されたアベノミクスの成長戦略“日本再興戦略～JAPAN is BACK”(首相官邸)は、100頁近くに及ぶものだが、新たな日本株式会社の中期経営計画とも言える。企業の様に、具体的な事項に関して数値目標を定め、PDCAサイクルを実施することで目標の実現に近づける。その数値目標の達成期限の多くが2020年となっているので、東京でのオリンピックまで日本経済はこの様になる(新たな形で日本経済が再興する)といったアピール内容になっている。

下の表に示したのは、その中で企業活動に関係すると思われる項目を抜粋したものだ。これらの目標は、次の4つのテーマを推進する為のものだ。

### 1. 国民の「健康寿命」の延伸

～予防から治療、早期在宅復帰に至る適正なケアサイクルの確立の為、健康増進・予防サービス、生活支援サービス、医薬品・医療機器、高齢者向け住宅等を戦略分野とする。

### 2. クリーン・経済的なエネルギー需給の実現

～多様・双方向・ネットワーク化によるクリーン・低廉なエネルギー社会を構築する為、再生可能エネルギー、高効率火力発電、蓄電池、次世代デバイス・部素材、エネルギーマネジメントシステム、次世代自動車、燃料電池、省エネ家電、省エネ住宅・建築物等の省エネ技術関連製品・サービス等を戦略分野とする。

(※電力自由化を含む＝広域的運営推進機関の創設(2015年)小売全面自由化(2016年)送配電部門の法的分離、小売料金規制撤廃(2018～2020年))

### 3. 安全・便利で経済的な次世代インフラの構築

～最先端の技術を活かして、インテリジェント・インフラを実現する為、インフラマネジメント、車両安全運転支援システム、宇宙インフラ整備を戦略分野とする。

### 4. 世界を惹きつける地域資源で稼ぐ地域社会の実現

～世界を惹きつける地域資源ブランドを成長の糧とする誇り高い地域社会の実現の為、農林水産物・食品、6次産業、コンテンツ・文化等の日本ブランド確立を戦略分野とする。

実際の各目標の推進にあたっては、必要な規制緩和実行の突破口として「国家戦略特区」の創設も想定されている。この成長戦略に対して、総花的との批判もあるが、全体を通して日本が現在抱えている課題を克服することで次の成長を取り戻すということが、メインシナリオになっている。また、克服ノウハウをもって、海外で企業がビジネスを展開できるように官民一体で取り組むというのも、政府が強くアピールしている点だ。2020年の日本経済は、グローバル化やICTの進展という世界経済全体の流れに沿ったものだろうが、成長戦略が日本の変化を加速することに内外の投資家は期待している。

経済に変化が起きれば、当然新しい投資対象も生まれる訳だが、2020年に向けて日本市場はどの様に変わっていくかということでは、次の要因を考慮する必要がある。

○成長戦略の中で、アジアNo.1の金融・資本市場の構築を目指すことは変わらないだろう。

○そのために総合取引所構想は進められるだろうが、商品や金融先物以外にも上記の成長戦略に合わせたリスク

マネーの供給機能整備も検討されるだろう。

○国内における新しいインフラ構築ではPFIなどの民間資金活用が目論まれており、アジアの成長を取り込む為に、海外インフラへの資金提供も可能とするインフラファンド市場が整備される可能性が高い。

○エネルギー関連では、電力自由化を睨んで電力デリバティブ取引などが活発化する可能性もあるが、再生可能エネルギーファンドなどの取引環境も整備されるだろう。

○地方においては農業ファンドや農業法人のファイナンスが一つの投資テーマになるだろうが、資本市場と関係付けが課題となりそうだ。

○市況の回復に伴ってIPO(新規株式公開)は今後も増加傾向を続けそうだが、その裾野拡大の為、地域証券や地域金融機関など地元企業に密着した業者の市場仲介機能充実が望まれる。

(※6次産業とは、農業や水産業などの第一次産業が食品加工・流通販売にも業務展開している経営形態を表す)

# 日本再興戦略における2020年までの主な成果目標

成果目標	2020年	現状
健康増進・予防、生活支援関連産業の市場拡大	10兆円	6兆円
医薬品、医療機器、再生医療の医療関連産業の市場拡大	16兆円	12兆円
6次産業市場規模	10兆円	1兆円
内外のエネルギー関連市場を獲得	26兆円	8兆円
女性の就業率(25歳から44歳)の上昇	73%	68%
中堅・中小企業等の輸出額	2010年の倍	
官民一体でのインフラシステム受注	30兆円	10兆円
海外の医療技術・サービス市場を獲得	1.5兆円	0.5兆円
外国企業の対内直接投資残高拡大	35兆円	18兆円

健康産業充実

クリーン  
エネルギー

新インフラ  
整備と活用

地域資源

## 2020年の個人投資家像

先ず個人投資家の全体像を考えた時、バブル崩壊後は以下のような変化が起きていた。

・1990年代＝バブル期以前の株式投資は、一部の富裕層のものとのイメージが強かったが、株式市場は下落基調が続いたもののバブルの余熱もあって、個人の株式投資は拡大していた。例えば、個人株主数(株式分布調査による延べ数)は、90年代初めは約1500万人程度だったが、90年代末には3000万人を超えた。この様な個人投資家の増加を支えるものとして、上場企業の持株会の拡大や、リテール証券が提供する株式累積投資などがあった。なお、この期間も現在も、全株主に占める個人の保有比率は2割前後と変わらない。

・2000年代＝ICTの進化や規制緩和などによって、新しい個人投資家層が生まれたが、代表的なものは、“デイトレーダー”と“ミセスワタナベ”だった。“デイトレーダー”の方は、金融ビックバンによる委託手数料の自由化と

インターネットの利用で、個人の売買コストが大幅に減少した為、金融機関のトレーダーの様に頻繁に売買する個人トレーダー層が生まれ、その中で日計り商いを行うものを“デイトレーダー”と呼んだ。一方、“ミセスワタナベ”の方は、外国為替取引のデリバティブを個人向けに小口化して行うFX取引が、日本の一般的な主婦でも利用しているといった個人への浸透を象徴している。また、投資信託では金融機関による窓販が1998年12月に始まったが2000年代に入って販売が本格化し、2004年には株式投信の残高の半数を超えるようになっている。

### 【現在の個人投資家像】

現在の個人株主数は、約1,600万人程度と推測される。(2013年8月末の証券保管振替機構におけるデータでは、全株主は1,718万人だか、法人・外人・金融機関等の分を差し引いた推算)この数値をベースに、日本証券業協会が行った“個人投資家の証券投資に関する意識調査”(2013年9月)から推算すると、何らかの金融商品を保有する個人は約2200万人で国民全体の17%となり、他の投資商品に保有人数は、株式投信が約960万人、

個人向け国債が約860万人、外貨建て債券が210万人となる。なお、個人のFX取引口座数は、300万程度と見られている。また、個人投資家が所有する有価証券の平均額は491万円だが、半数以上は60歳以上となっている。

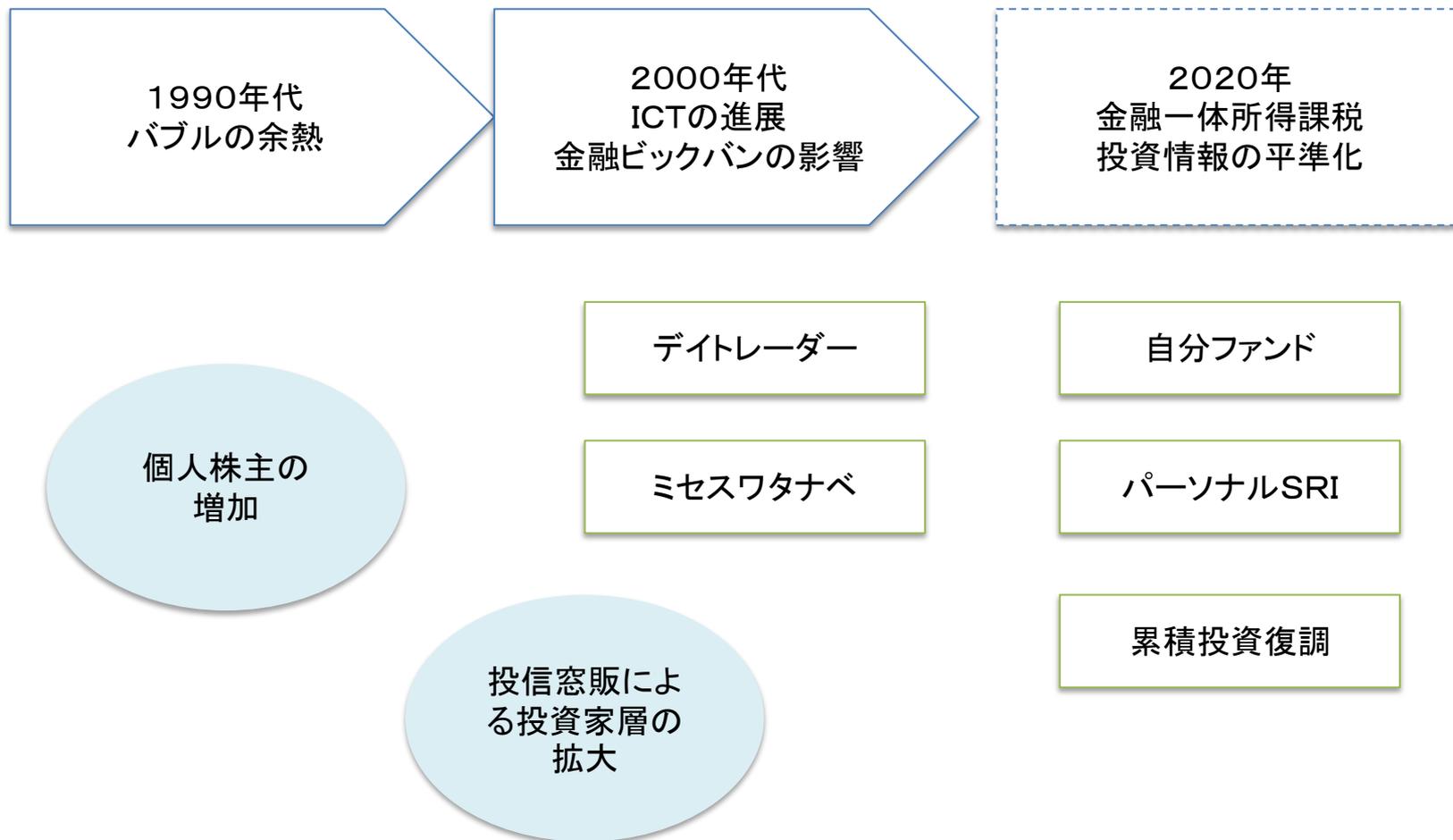
### 【2020年に向かって変化する投資家】

今より7年経過した2020年では現在の投資家層の三分の二が60歳以上となり、投資家も高齢化する。高齢化層の投資については、老後資金の確保から保守的となる見方が一般的だが、健康で働いている高齢層も増えた時、子育てや資産形成を終えて次なる人生の目的を探すのを手助けするような投資があっても良いのではないだろうか。例えば、この企業に投資すれば自分の考える社会貢献に役立つので株主となるといったようなパーソナルな社会的責任投資などが活発化することも考えられる。

また、今後増加が予想されるETF・ETNと通じて海外市場へ投資がより容易になる事や、総合取引所などでデリバティブ商品の個人利用が進む事、金融所得一体課税で金融商品間の損益通算が容易となる事などから、個人がファンドマネージャー的資産運用を行う環境が整う。“自分ファンド”のような個人の運用スタイルが流行る可能性もある。

一方、若年層の投資がNISAなどによって増加することに期待したいが、株式累積投資のような考え方も復調するかも知れない。

# 個人投資の変化



## 2020年に投資家をサポートするもの

個人投資家に新たに提供される金融商品やサービスについては一つの流れがあるように思われる。それは、従来証券会社などから機関投資家に提供されていたものが、小口化や簡略化されて個人にも提供されることだ。外債やヘッジファンド、FX取引を始めとするデリバティブなどがそうだ。また、リーマンショック後の各国政府の市場に対する姿勢は、市場参加者間の情報格差を無くそうとする方向を強めている。つまり、2020年には個人に提供される商品・サービスや市場関連情報が今より格段に増加していることが想定される。

一方、個人投資家の方は前章で触れたようにその投資ニーズが多様化している為、個人にとって自分が求める商品やサービスそして情報を自分にとって効率よくナビゲートして投資判断をサポートしてくれる機能を求める。これを提供する証券会社側でも効率的な提供力が必然となるため、対面営業であろうが、コールセンター対応だろうが、ネット取引だろうが、多様な顧客ニーズをいくつパターン化して、対面・コール・ネットを複合して利用するハイブリット型のサービスが主流になる可能性がある。

また、金融所得一体課税が行われ各金融商品間での損益通算が可能となるため、個人投資家側では金融資産全体を管理するサービスを求めるニーズも強まる。例えば、Web上の一つのプラットフォームで自分の金融資産のリアルタイムな状況が分かり、同じプラットフォームで預金から外債を購入して必要な外貨を買い付けたり、投資信託を解約して株式の購入予約注文を入れる。更に、予想されるイベントに備えるために自分の金融資産に必要なデリバティブを購入してリスクヘッジを行う。個人投資家の中には、ファンドマネージャーの如く保有株式や債券などの単価引き下げの売買を行ったり、定期的な益出しをする為の売買シミュレーションを求めるニーズがあるかも知れない。このような個人投資家に対する総合口座管理サービスが台頭する可能性もある。

以上の個人投資家への新しいサポートは、メガバンクや大手証券だけの取組みではない。対応の前提は個人投資家の多様なニーズに応えることなので、顧客との緊密な関係がコア・コンピタンスの対面リテール証券会社や地域金融機関などにも強みがあり、彼等が協働しながらナビゲーションや口座管理サービスの専門者を使っていくことで自ら

のネットワークを構築していくことも考えられる。ただし重要なことは、顧客との対話密度を上げていくことだ。その為、ネット専業証券では仲介業者を通じて個人投資ニーズを把握したり、SNSなどのビックデータ解析から個人投資家ニーズを探そうというような動きも出そうだ。

一方、個人投資家を支える証券会社の2020年の収益に関して、主たる要因の株式市況を占うことは出来ないが、この1年近くのアベノミクス相場での対面営業証券会社の大幅な収益改善にヒントがありそうだ。簡単に言えば、顧客の投資が成功すれば証券会社の収益も向上することを明確にした成功報酬型の手数料への移行だ。一部の証券会社ではラップ口座やSMA口座で取り組んでいるものの、まだまだ少数派で、今後の証券会社の収益構造を考えた時、上記の様な総合口座管理の中での営業部員の助言活動に対する成功報酬といったビジネスが成立する必要がある。証券会社の報酬体制が明確化することは、個人投資家にとっても望ましい。

その為には、現在の法制度での証券会社＝第一種金融商品取引業、投資助言・代理業といった金融庁への個別の登録要件について、個人投資家の多様なニーズに応える対面営業の証券会社に限っては、再考するべきかも知れない。

また、NISAの浸透で若年層にも投資が広がる可能性があるが、その影響で投資信託の販売手数料や信託報酬などを引き下げる動きが強まっている。これに対して、プライベート・エクイティファンドやヘッジファンドの様に運用の成功に合わせた報酬とする投信の設定が増えていくことも考えられる。

以上から2020年には証券会社や運用会社において、成功報酬手数料の考え方が広まると予想されるが、リテール証券業務も、アベノミクス成長戦略の中で、そろそろ新しいビジネスモデルを見据える時期ではないだろうか。

# 2020年のリテール証券会社

