

リスクオン相場で 個人の海外投資はどう変わるか

平成25年7月2日



株式会社資本市場研究所きずな

アベノミクスの影響(最近の個人海外投資)

アベノミクスが始まって半年が経ったが、この間株式市場は大幅な上昇と出来高の急増、外国為替市場では円下落と円安トレンドが定着し、個人投資家にとってもリスクオンの相場展開となっている。このリスクオン相場において、今まで直接(外債・外国株)・間接(投信など)にリテール証券の収益を支えてきた個人の海外投資は、どの様な変化を起こしているだろうか。若しくは、今後、どのように変わっていくのか。また、その変化に対して仲介者としてのリテール証券会社のインフラやサービス内容は、どのような進化をしていく可能性があるのか。

まずは、現状の個人投資家による海外投資動向から見直してみたい。(アベノミクス以前の昨年11月と、日銀による緩和策強化後の本年5月を比較)

【外債・外国株投資の全体観】

財務省の国際収支統計での“金融商品取引業者(証券)経由の中長期債取得処分動向”から、株式と中長期債の

売買動向を比較してみたのが次頁の図である。

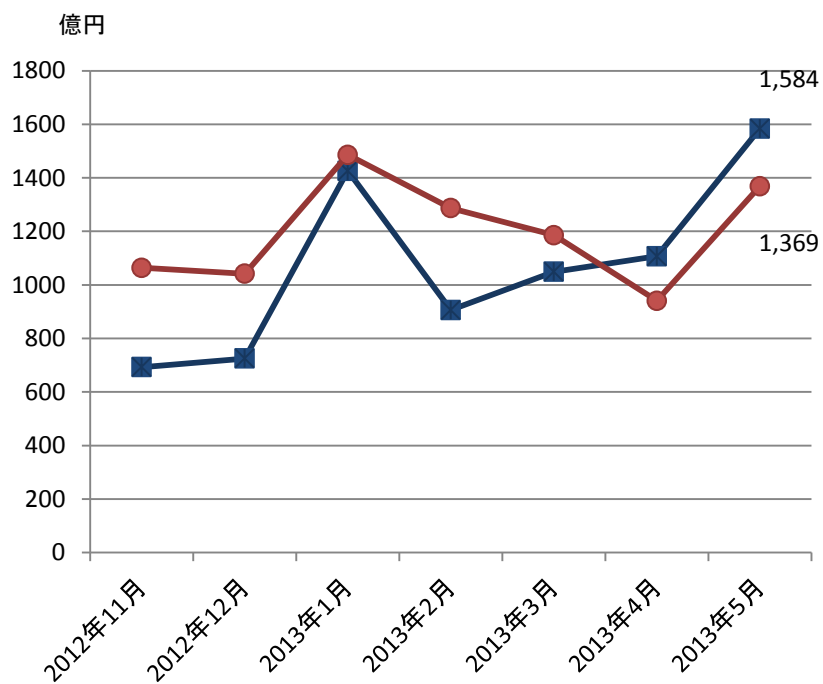
外債については、売買高が大きく増えている。過去2年間の月間平均取得額が2兆1,594億円・同処分が1兆7,309億円だが、アベノミクス後はそれぞれ倍以上の増加となっている。ただし、買い越し額が急増している訳ではなく、過去2年間の平均買越額4,285億円の概ね7~9割で推移となっている。

外国株式については、あまり大きな変化は見られない。逆に、約1年間続いていた取得超過が、4月には166億円の処分超過となっている。

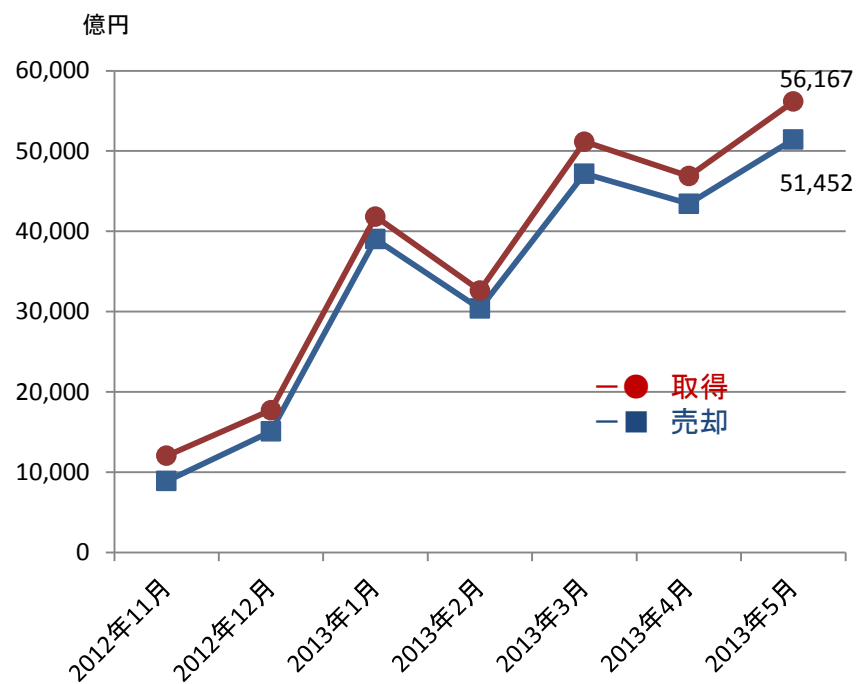
【投資信託を通じた海外投資】

個人投資家が最も良く利用する海外投資手段が投資信託だが、この動向について投信協会の統計資料“外貨建純資産総額における通貨別の構成”から見直したのが次頁の表である。数値は、株式投信の国別投資資産残高だが、米国を中心にカナダ・ユーロなど海外先進国への投資が伸びている。特に、米国株式はこの5ヵ月間で45%増加、米国リートなども38%増加しており、日本の個人投資家が米国景気回復に期待する姿が鮮明となっている。

外国株式取得・処分動向



外債取得・処分動向



一方、アセアン諸国などアジアの新興国への投資も増加しており、タイの株式・トルコの債券・シンガポールのリートなどへの投資拡大が注目される。

【FX取引の動向】

円安進行で、個人のFX取引は拡大している。金融先物取引業協会の統計資料によると、日銀緩和強化後の4月の店頭FX取引金額は、月間で過去最高となる443兆円となった。リーマンショック後の4年間(昨年11月まで)の平均が154兆円なので、通常時の3倍近い取引量となっている。また、月末時点での円売りポジションは、2.5兆円を超え(過去には2011年7月、2013年3月も超えている)、これも過去平均の倍近いものとなっている。通貨別に4月末の状況をアベノミクス以前の11月と比較すると、ドル買いポジションが3.7倍と大きく増加しているのが目立つ一方、ユーロ円でのユーロ売りも縮小している。

株式投信の海外投資残高 (2012年11月末)

単位: 億円

	株式	債券	リート等	純資産総額
米国	13,012	34,020	46,739	93,771
オーストラリア	1,596	41,196	4,805	47,597
ブラジル	2,431	13,871	2,110	18,412
ユーロ諸国	2,580	11,177	3,090	16,847
カナダ	769	7,221	1,203	9,193
イギリス	1,960	3,370	1,595	6,925
香港	4,725	96	828	5,649



株式投信の海外投資残高 (2013年4月末)

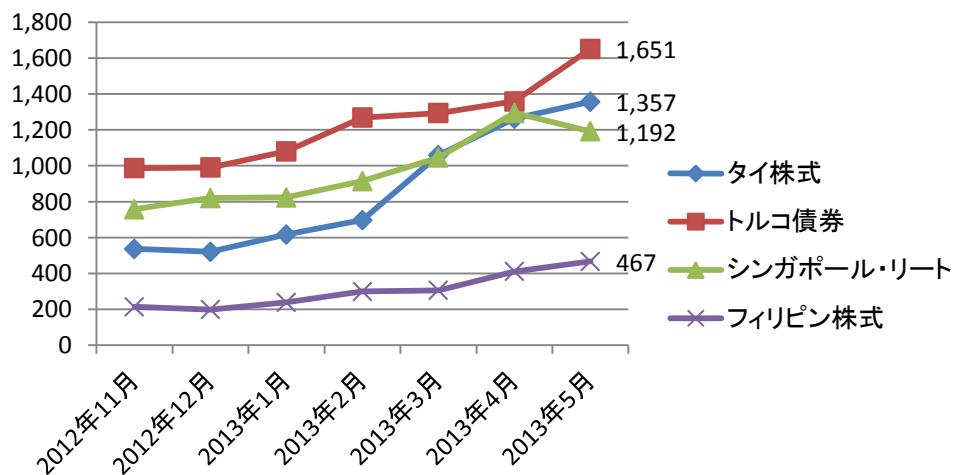
単位: 億円

	株式	債券	リート等	純資産総額
米国	19,226	43,644	65,717	128,587
オーストラリア	1,485	35,005	5,087	41,577
ブラジル	2,526	14,141	2,402	19,069
ユーロ諸国	2,977	13,529	3,886	20,392
カナダ	926	8,940	1,397	11,263
イギリス	2,296	3,037	1,864	7,197
香港	4,682	85	917	5,684

※赤字は2割以上増加したもの
※円安にも係らず青字は減少したもの

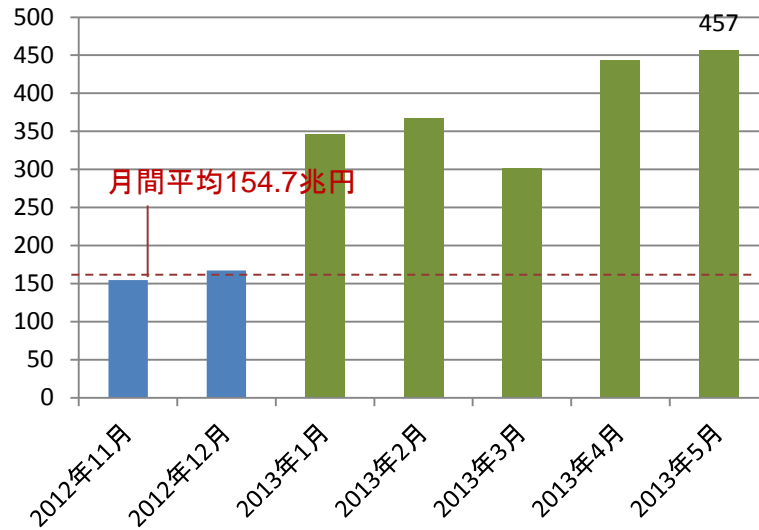
株式投信の新興国への投資増加

単位: 億円

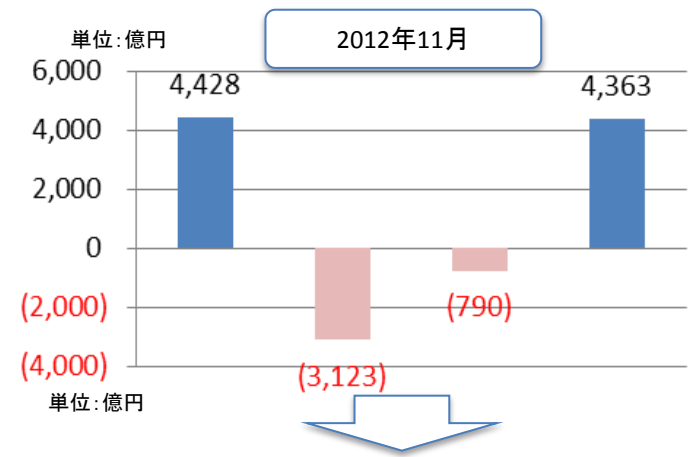


店頭FX取引月間取引金額

兆円

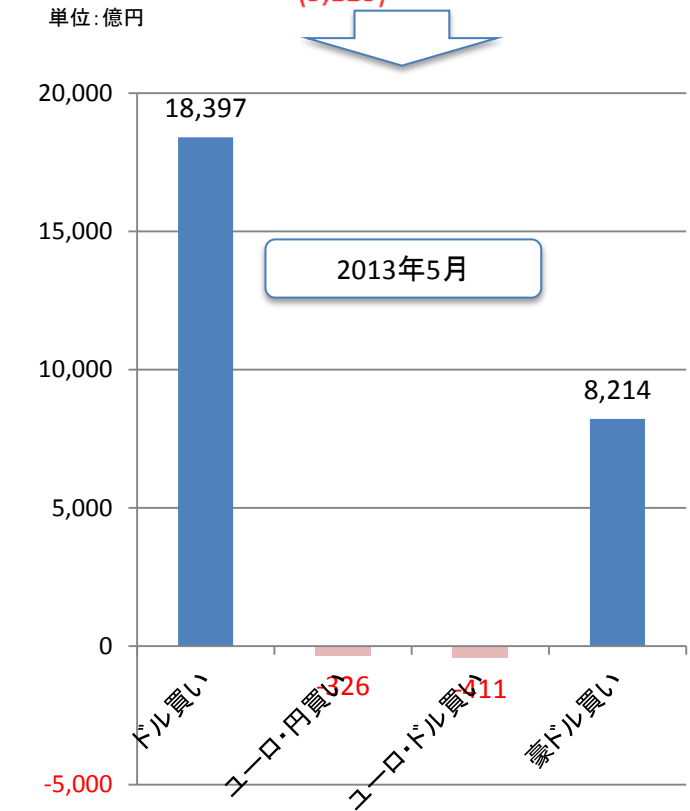
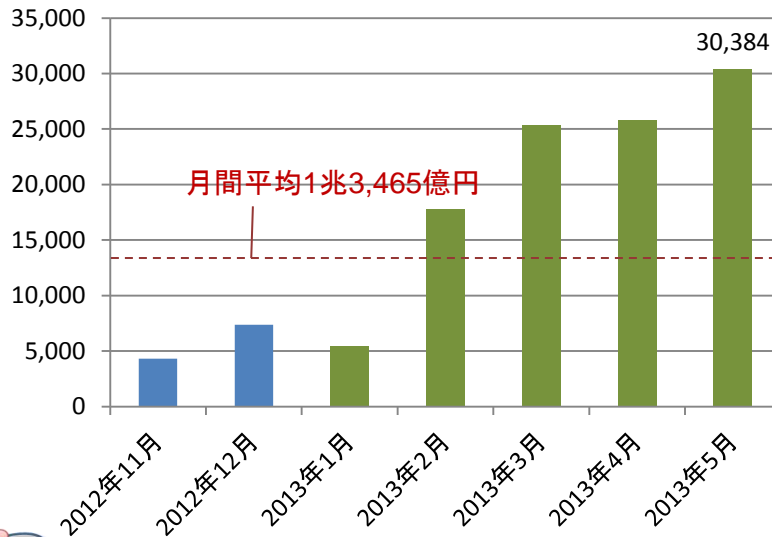


通貨別円売りポジションの変化



月間円売りポジション額

億円



投資手段の多様化とその進展

個人が海外投資を行う目的については、主に2つある。一つ目は、アップルやグーグルの様に世の中の進化に大きな影響を及ぼすとみられるグローバル企業への投資、もう一つは“その国の成長力を買う”場合で、通常は次の様な選択のプロセスを経る。

- ・国の選択(その国の成長力に期待する)
- ・通貨対応の選択(投資額全てを外貨とするか、対円でのヘッジを行うか、また、これらの実行するタイミングや頻度の検討)
- ・投資手段の選択(株式なのか、債券なのか、リートなどの不動産投資商品等なのかを検討)
- ・投資対象の選択(株式であればその国の市場指数連動なのか個別企業なのか、債券であれば信用力と利回りのバランスから選択、リートなら何への投資なのか等)

本来なら、個人にとって選択肢が多い方が、多様な投資ニーズに応えることが出来、また投資効率を上げることが可能となる。しかし、実際は各々を選択する段階で、個人投資家に分かりやすいように情報を整理して提供する必要が

ある。その為、現状ではこれらの選択をパッケージ化した投資信託での投資が、個人の海外投資の中心となっている。

また、個人投資家の売買を仲介するリテール証券会社にとって、各投資手段は次の様な課題もある。

【外国株式】海外拠点を持たない証券会社にとっては、株式売買インフラを確保する必要があり、また投資対象企業のコーポレートアクションや業績などの情報を確保する必要がある。その為、インフラ・情報を提供してくれる提携先を、現地の金融機関・グローバルな金融機関・既に売買インフラを確保している国内証券会社などから求める必要がある。

【外国債券】理想を言えば、投資家の興味のある通貨で、投資期間のニーズに合わせ、取り得る信用リスクで、最大の投資効果を上げる外国債券を提供すべきだが、その為には外国債券の品揃えが必要となる。しかし、実際の外国債券市場は、大手金融機関を中心としており、ここでもリテール証券は誰と組むかが課題になる。

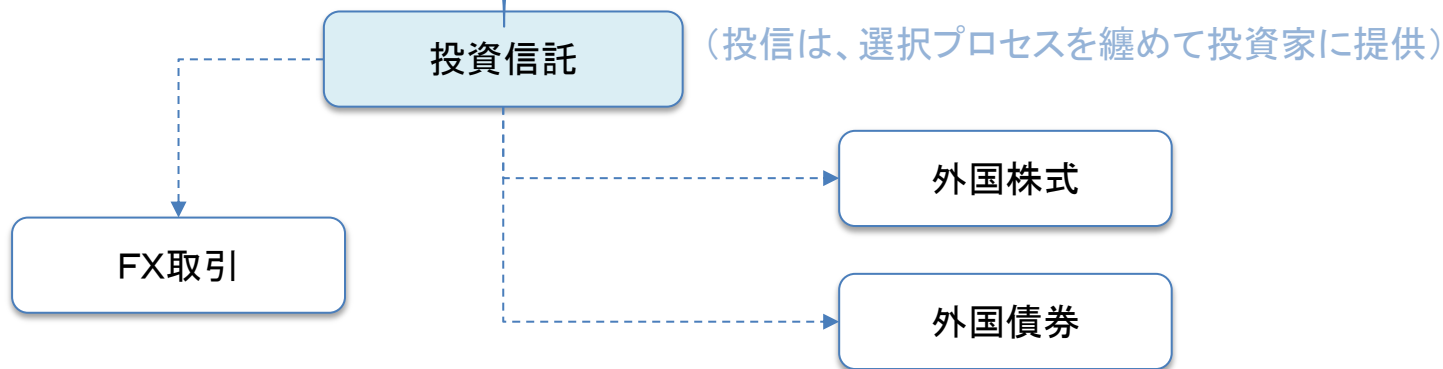
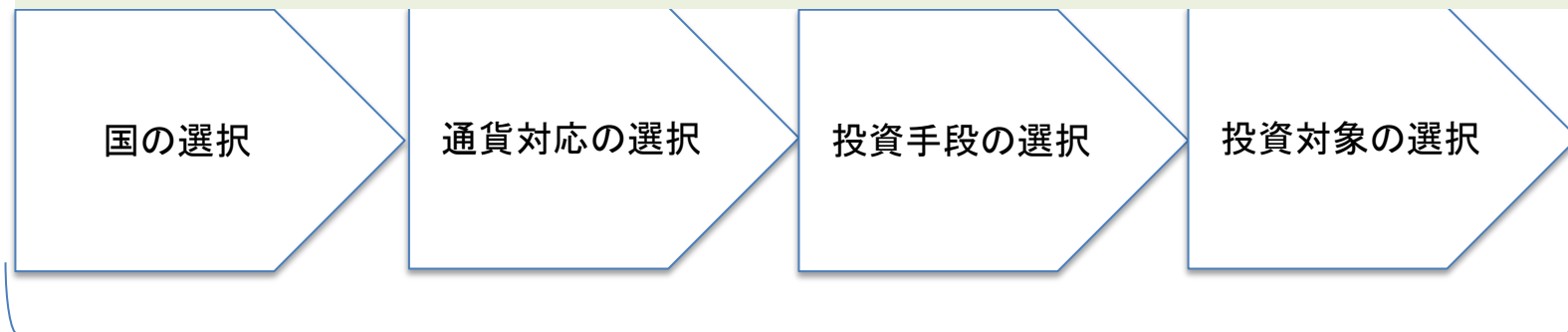
【投資信託】証券会社にとっても、上記の外国株式・外国債券の課題をクリアする海外投資手段として、投資信託が重要で、今後もこれは変わらないだろう。しかし、投資信託は

短期的な売買を行い難い商品である。個人投資家の中でも、資産運用を積極的に行っている投資層の売買ニーズに応える為には、売買しやすい海外株投資のETFなどが代替手段として期待されている。現在、東証では9カ国の株式市場に連動するETFが上場されており、タイやマレーシアのアセアン銘柄も上場されてきた。

【FX取引】FX取引を行うのは、個人の為替トレーディングが中心だ。しかし、FX取引は本来はデリバティブ取引で、その目的はリスクヘッジから始まっている。FX取引は、業者の営業上、レバレッジが強調されてきたが、ネット銀行の一部では、外貨預金や外債保有に合わせた為替取引のサービス提供を始めたところもある。既に、外貨資産を保有する個人投資家層の取引需要はあると思われるが、問題はリテール証券会社にとって収益性のあるビジネスモデル構築かも知れない。

海外投資に関する個人投資の選択プロセス

本来は、選択肢が多い方が多様な個人の投資ニーズに対応でき、投資効率も上げることが可能



投資インフラと証券会社の事業戦略

リテール証券会社にとって、投資信託を通じた海外投資は売買インフラも不要だし必要な情報も運用会社が提供してくれる。しかし、同様の商品内容となる投資信託は銀行や他社でも販売されている。

他社と差別化したり、相場回復で資産が拡大している個人投資家の積極的な海外投資ニーズに応えるために、投資家の興味を引き付ける海外投資手段の確保が重要な戦略となってくるだろう。但し、インフラ・情報コストを抑えながらという前提条件が付く。

その為、同業を含めた他社との提携戦略が重要になってくる。前期の決算説明資料などでは、準大手・中堅やネット証券の一部で、他の証券会社との連携拡大を強調するアピールが目立った。実際の個人の海外投資に関する提携を強化する動きとしては、野村・大和が外債販売で地域証券会社との仲介業務を通じた関係を強めている。また、SBIや楽天などは既に構築した海外市場への取引インフラ有効活用を目指して、中小のリテール証券会社や地方証券会社との業務提携を模索している。外国証券会社なども、外債

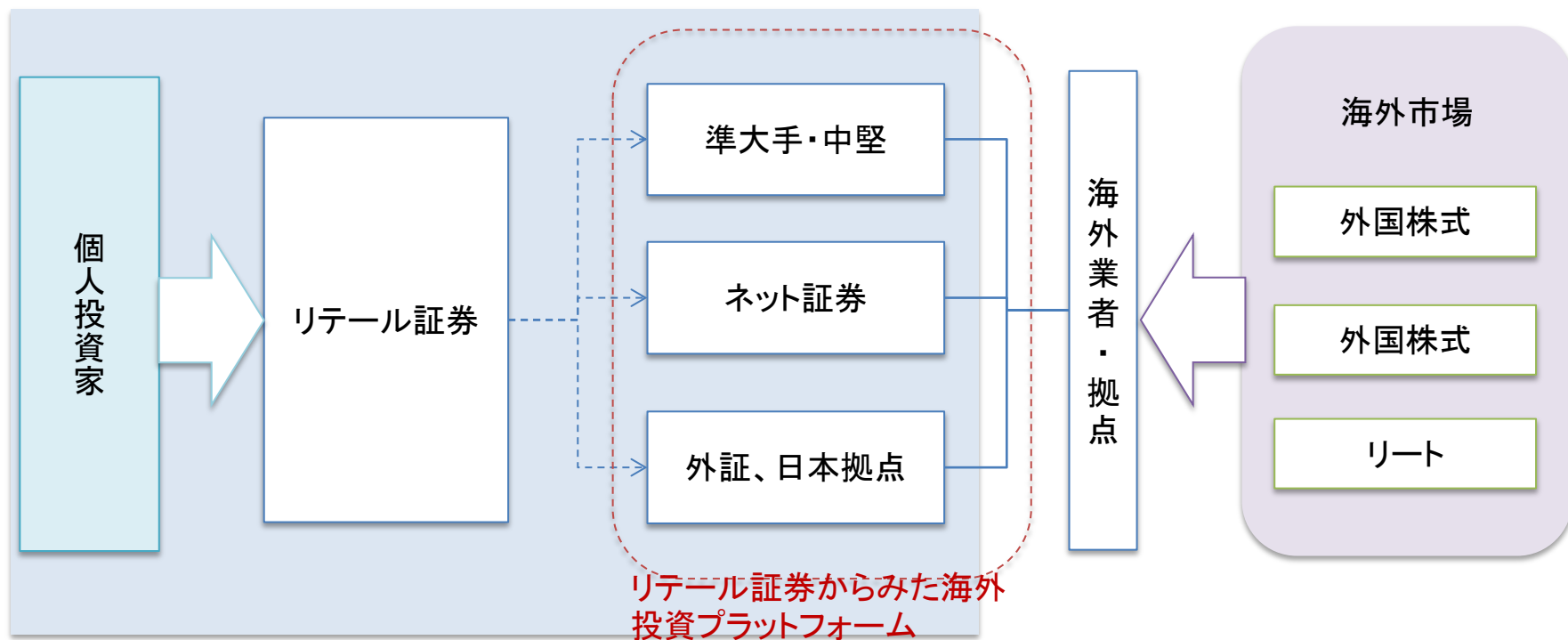
販売や外国株式の取り次ぎで、対面営業主体のリテール証券との関係を強めようとする動きもあり、これに対してリテール証券側でも、外債販売などで他社と協働することで外債取扱条件など外国証券側との交渉を有利に進めようとする動きも出ている。つまり、個人の海外投資を介して、同業間のプラットフォーム化を目論む中堅・ネット・外国証券会社などの動きが目立ってきている。

同業間の提携強化といえば、一昔前の大手証券による系列のイメージが強く、商品供給などを全体的にサポートする印象だったが、現在は商品多様化やIT技術の進歩で、中小のリテール証券会社や地方証券会社にとって、投資手段ごとに組む相手を選択することが可能となっている。

但し、リテール証券が負担するコストやプラットフォーム利用条件などを有利にするため、他のリテール証券の関係を強化し、共同で海外投資インフラを活用するような動きも、今後予想される。

リテール証券会社による海外投資プラットフォームの活用

日本国内



収益性向上へ向けた証券ビジネスへの取り組み

前期の決算でトレーディング収益を大きく伸ばしたのは、外債販売・外国株取り扱いに注力したリテール証券と店頭FXの取り扱いを増やしたネット証券だが、個人の海外投資が拡大していくならば、この部分の拡大も今後続く可能性がある。また、投資信託は、個人の海外投資の中核であることに変わりはない。今後、NISA(少額投資非課税制度)による個人投資が本格化し、NTTグループの参加が伝えられる日本版401Kなどの拡大が予想される中で、一般の個人に分かりやすい形で海外投資を行う手段として投資信託利用は益々進むことが期待される。NISA・日本版401Kはリテール証券にとっては比較的少額の個人投資となるが、野村などは企業単位で取り込む職域営業の強化で対応する。但し実際の取引は、インターネット利用が中心になると見られる。

一方、海外投資に積極的な資産運用層や富裕層などは、売買インフラより証券会社からの情報や投資助言に重点を置く傾向が強いと言われている。この部分是对面営業の強みだが、リテール証券においてはネットなどより割高な仲介手数料の理由となっていた。

しかし、リテール証券において更に付加価値の高いサービスの提供を目指すなら、個人投資家にとって有効な情報や投資助言に対して、その対価は成功報酬的なものに置き変わっても良いのではないかと思われる。SMA(Separately Managed Account＝投資一任口座)やラップ口座、私募ファンドの獲得など、新年度営業強化項目としてあげたリテール証券が相当数あったが、この流れに沿ったものだ。これらのサービスは、必ずしも社内のリソースに頼る必要はない。

口座の運用マネージメントや実務は、運用業や投資助言業者を利用したり、売買インフラや情報提供など社外の業者を利用することで対応することが可能である。リテール証券としては、得意とする顧客ニーズの把握とその為のコミュニケーションに営業活動を特化することもできる。

個人の海外投資が拡大していく時代にあって、リテール証券会社の課題として同業や専門業者などとの提携・協働の強化ということが、事業戦略の大きなテーマとして上っている。

成功報酬型ビジネスの他社との協働

