

個人投資家の動向

～今後の変化までを考える



平成29年9月28日
株式会社資本市場研究所きずな

個人の投資動向

個人の投資を論じる時、日本銀行が集計している資金循環統計が使われることが多いが、6月下旬に公表された本年3月末時点の個人金融資産は1,809兆円、その内現金・預金の比率は51.4%と相変わらず高い水準となっている。この個人(家計)の現預金を、株式や投信・債券などのリスク資産へ流れるようにする“貯蓄から投資へ”政策はもう20年近く(前世紀末の金融ビックバンから)経っているが、個人の現預金比率の高さには、余り大きな変化を生じていない。

一方、2016年度株式分布状況調査(東証)によると3月末の個人株主数は延べで4,967万人となっており2002年に比べると5割近く増加しているが、個人の株式保有比率は17.1%と2002年の20.6%に比べると減少している。なお、株式保管振替機構では個人口座が名寄せされており、この数値は2,063万人(7月末)となっているので、個人の保有する銘柄数は平均すると2.5銘柄程度と推測される。個人の株式売買の状況については、東証の投資部門別

売買状況によると7月の個人の売買シェアが18.7%となっている。

投信協会が公表している投資信託の状況(7月末時点)について見ると、公募の株式投信の残高が88.6兆円と過去最高となっており、今年に入って既に4.6兆円(2016年は、5.0兆円)の資金が流入している。これで個人の資金の投信への資金流入超過は1998年から20年間連続となりそうだ。この株式投信の内、45.4%が国内、32.1%が海外、22.5%が内外へ投資するファンドとなっており、株式投信で運用されている純資産の45.8%が外貨建て資産となっている。なお、国内株式への投資は37.3%(33兆円)、海外債券への投資は14.8%(13.1兆円)となっている。また、公募REITの残高は8.6兆円と過去最高となっている。

制度面で個人の投資を増加させるものとしては、NISAや確定拠出年金制度があるが、制度開始4年目となるNISAの3月末利用状況調査(金融庁)では、口座数が1,077万口座、買付総額が10.5兆円となっており、その投資対象の内訳は36.8%が上場株式、60.6%が投資信託で、ETFや

REITへの投資は1%台に留まっている。また昨年から始まったジュニアNISAは、口座数が21.万口座、買付総額が405億円となっている。確定拠出年金制度の利用については、6月末時点で制度加入者が680万人(個人型55万人を含む)で、資産総額9.5兆円のうち投資信託での運用は4.2兆円となっている。

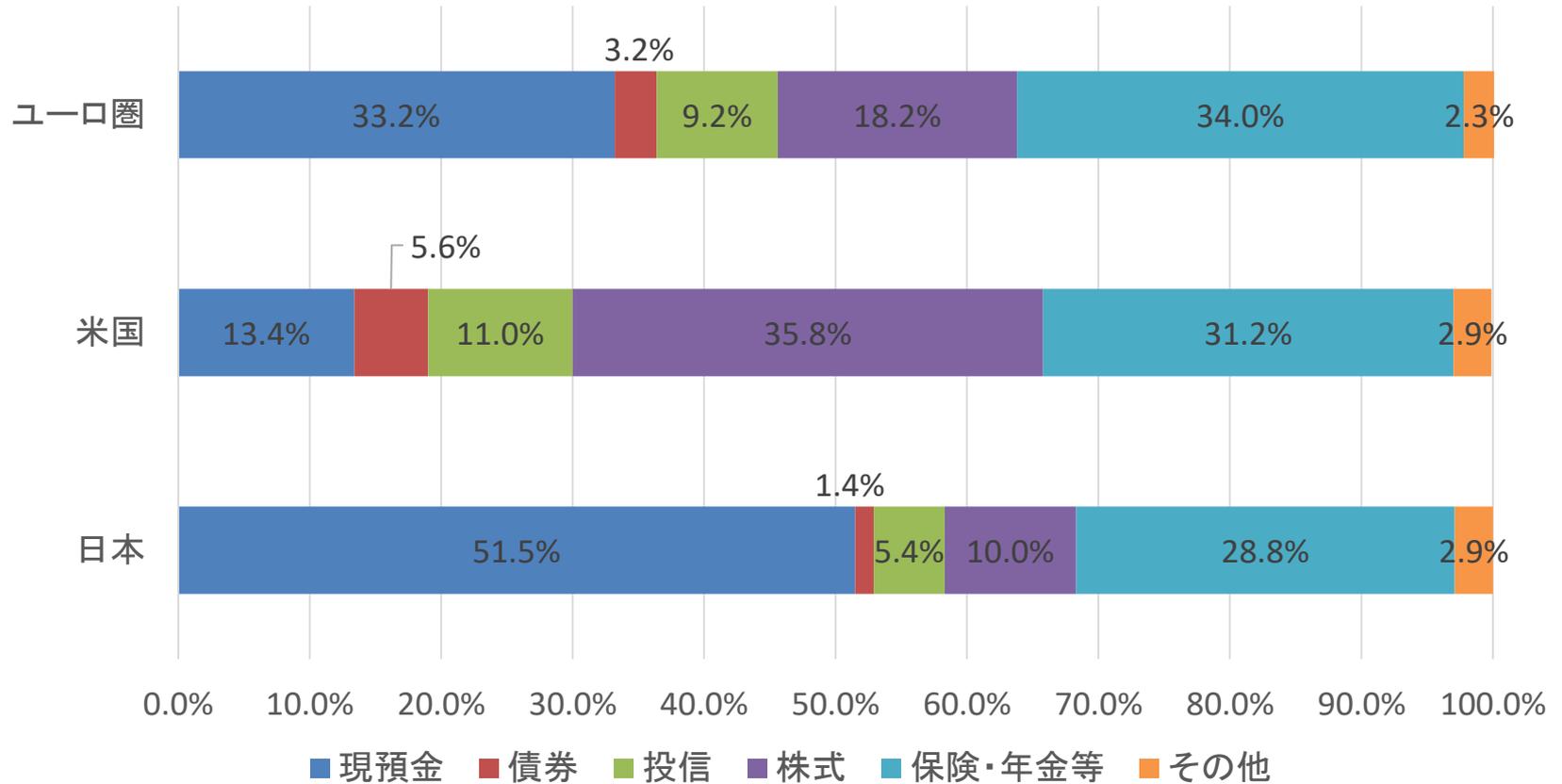
個人の投資に関する調査では、日本証券業協会が3年に一度実施している証券投資に関する全国調査があるが、平成27年7月に実施されたものでは個人の保有する金融商品として、株式が13.0%、投資信託が9.0%、公社債が3.6%となっている。これら有価証券の平均保有額は、578.3万円となっており、金融商品毎の保有目的においては、株式の場合、「配当がもらえるから」(48.4%)、「長期にわたっての資産運用として」(33.7%)、「短期の値上がり益を期待して」(33.1%)、「株主優待が受けられるから」(31.2%)、「従業員持株会または役員持株会などに加入したから」(23.2%)となっており、投資信託の場合、「定期的に分配金が受け取れるから」(49.1%)、「長期にわたっての資産運用として」(47.1%)、「比較的少額でも投資できる

から」(27.6%)、「株式に比べて安心なイメージだから」(23.6%)となっている。公社債への投資目的では、「比較的安全だから」(66.1%)、「預貯金に比べて利回りが有利だから」(64.4%)が突出している。

現時点では、個人の投資については投資信託への投資は拡大しているもの、個人の投資スタンスが一層積極的になったり、投資家の裾野が大きく拡大しているという確証が持てる状況でもない。

家計の金融資産構成

(2017年3月末)



“貯蓄から投資へ”政策の沿革

“貯蓄から投資へ”に関する政策がどの様に展開されたかについて、改めて見直してみると個人の投資に関連する改革は、次の様な流れとなっている。

- ・1998年4月改正外為法施行＝個人の海外預金が完全に自由化され、また指定証券会社制度の廃止により海外の証券会社との直接取引も可能となった。(但し、日本国内での個人への勧誘は国内法の規制を受ける。)

- ・1998年12月金融システム改革法(金融に関する業法の一連の改正)施行＝金融機関が証券取引法上の登録を受けて本体で投資信託の窓口販売を行う事を解禁された(投資信託委託会社への銀行の店舗貸の形による窓販は1997年12月に実施済。郵便局は2005年10月から。)。証券会社の専業義務を見直し、投資顧問業や証券投資信託委託業等の業務については届出で承認されることでラップ口座が解禁された。また、証券会社で分別管理されている顧客資産に対して投資家保護目的で投資家保護基金が

設立された。株式の委託手数料の自由化については、1999年10月に実施されている。

- ・2001年10月＝確定拠出年金法により、個人又は事業主が拠出した資金を個人が自己の責任において運用の指図を行う確定拠出年金制度(DC: Defined Contribution Plan)が年金制度の3階部分としてスタート。

- ・2002年9月＝銀行と証券会社の共同店舗が解禁された。

- ・2003年1月税制改正＝個人の株式や公募投信の取引において、源泉分離課税が廃止されて申告分課税に一本化、配当金・譲渡益課税の税率も26%から原則20%に引き下げた上で更に軽減措置で10%まで軽減した。この軽減措置はその後何度か延長され2014年末まで続く。また、証券会社が個人の年間取引報告書を作成したり譲渡益を源泉・損益通算する特定口座制度も始まる。

- ・2004年4月改正証券取引法施行＝「誰もが投資

しやすい市場の整備」の具体的施策として、ファイナンシャル・プランナーなどの活用も想定した証券仲介業制度が導入され、同年12月には金融機関にも解禁された。

・2007年9月末、金融商品取引法施行＝投資性の強い金融商品に対する横断的な投資者保護法制(いわゆる投資サービス法制)の構築として、集団投資スキーム(ファンド)の持分・信託受益権全般を包括的に有価証券と位置づけ、規制対象となるデリバティブ取引の範囲を拡大(外国為替証拠金取引、通貨・金利スワップ取引、天候デリバティブ取引なども含む)した。また、金融商品取引業者が遵守すべき行為規制を整備したが、特に販売・勧誘に関するものとして、公告規制・契約締結前(時)の書面交付義務・適合性の原則などが整備された。

・2014年1月税制改正＝個人の株式や投資信託の売買から生じる所得への課税を非課税にする少額投資非課税制度(NISA)がスタート。当初は、20歳以上、年間非課税投資金額100万円、最長5年間で制度の適用は2023年までの10年間となっていた。なお、2016年から年間の非課税投資額上限を120万円に拡大。また、未成年者専用のジュニア

NISAの創設(一人当たり年80万円が限度)が2016年4月からスタートした。

・2017年1月改正確定拠出型年金法＝DC個人型の対象者を、専業主婦や公務員まで拡大したiDeco制度を開始した。

・2018年1月(予定)税制改正＝長期の積立・分散投資に適した一定の投資信託(信託期間が無期限又は20年以上であること、毎月分配型でないこと、等)を、個人が契約に基づく定期かつ継続的な方法による買付けを行うことで、年間投資上限額40万円、投資可能期間平成30年～49年(20年間)とする積立NISA制度を創設。上記のNISAとは選択することで個人が利用できる。

なお、平成30年度税制改正要望(金融庁)では、口座開設時に買付を可能とするなどNISA利便性の向上、NISAの恒久化、特定口座の利便性の向上などが上げられている。

“貯蓄から投資へ”政策の流れ

1998年

2003年

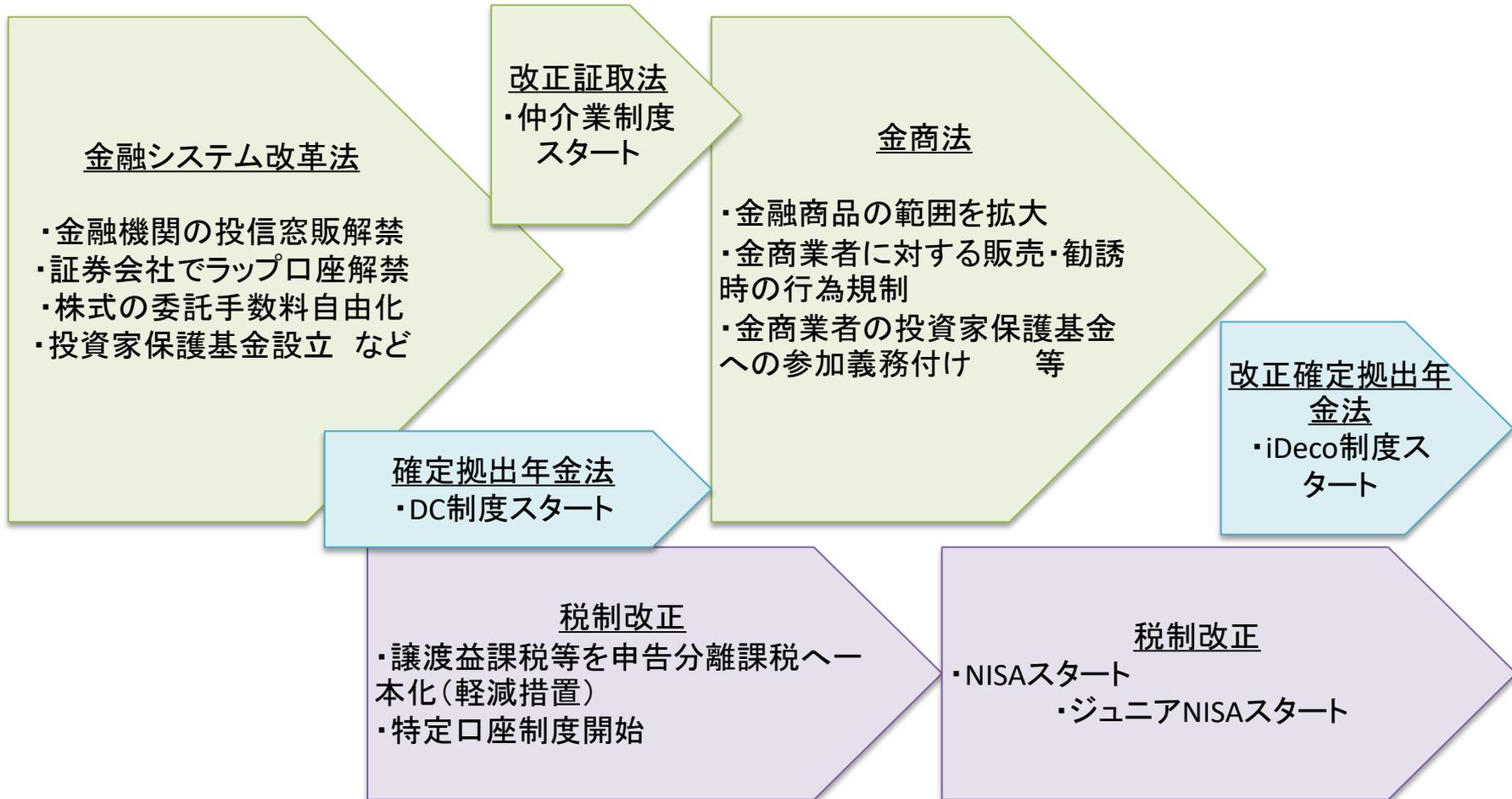
2004年

2007年

2014年

2016年

2017年



個人の海外投資動向

個人の長期投資を考えた場合、コーポレートガバナンス強化やスチュワードシップ・コードで強化された日本企業の成長力に期待するのは日本経済に好まし資金循環だが、成長力の高い新興国など海外投資に向かうのも自然の姿だ。

9P右図は、財務省の国際収支統計の投資家部門別の対外投資(株式・投資ファンド)(中長期債)の金融商品取引業者経由の買越額数値を集計したものだが、今年に入ってから買越額は2014年来の水準を回復している。特に、海外株式は証券会社での取扱いが増加して以前より個人が売買しやすくなっていることと、アップルやグーグル(アルファベット)・フェイスブックなど個人が良く知っている米国ITネット企業株が堅調に上昇していることで個人の取引が増えている。

その為、今年に入ってから年間1兆円ベースで個人投資家の買い越しが続いている。また、日本国債は10年債で利回りでほぼゼロに近い状況だが、同じ10年債利回り(8月21日)で見ると、米国が2.18%、ドイツが0.4%、豪州

が2.63%、カナダが1.88%、南アフリカが8.51%となっており、個人の外国債券投資ニーズは高い。証券会社にとっても、個人への外国債券販売は顧客の投資ニーズに応えるだけではなく収益源としての重要性が増してきており、為替や債券の仕入価格との差が自社のトレーディング収益の源泉となっているケースが増えている。

なお、今年に入ってから海外株式市場の騰落率は8月末時点で、トルコが40.8%、アルゼンチンが39.4%、香港が27.1%、ギリシャが24.7%、米国ナスダックが23.1%、韓国が18.5%、中国が15.4%、米国ダウ平均が11.1%となっているのに対して、日経平均は2.8%の上昇に留まっている。

新興国などでは資本規制が残っている国もあり、個人が直接債券や株式に投資することができない場合もある。その為、個人の海外投資は投資信託を中心に行われている状況は変わらない。下図左側は、投信協会の統計データより、株式投信の外貨建資産(円ベース)を国別に示したものだ。昨年11月の状況と比較した場合、先ず米国への投資は債券やリートが6~7%減少しているのに対して、

株式が25%増加しているが、これは米国株の値上がりが大きく影響している。外国株投資への全体の資産残高も3割以上増加していて、新興国全体では5割以上、豪州は9割以上の増加となっている。また、海外リートへの投資は一段落したようで、全体で6%の減少となっている。

個人に外国株や外国債券を提供する販売チャネルも広がっている。先ず外国株は、証券会社において各国市場へ取引を取り次ぐ機能が必要だが、最近では主要国以外に東南アジア諸国銘柄の取扱いもネット証券中心に増えており、個人に海外投資情報を提供する体制も整ってきたようだ。また、外国債券は金融機関での取扱いも増えており、これは大手証券会社や系列証券会社の金融商品仲介業者となることで、販売体制を整備している。

また、直接海外市場にアクセスしなくとも、海外投資の株式や債券のETFを利用すれば、代替して海外投資を行うことが出き、これだとより多くの証券会社で取引することも出きる。

以上の様に個人の海外投資が増加してくれば、外貨建て資産に対してどう為替リスクをヘッジしていくかといった問題も重要になってくるが、今後、投機目的の短期的なFX取引だけではなく、外貨資産のリスクコントロールを行う目的のFX取引を行う個人投資家も増加してくるだろう。

その為にも、個人のデリバティブ取引までも損益通算できる金融所得一体課税が早期に実施されることに期待したい。

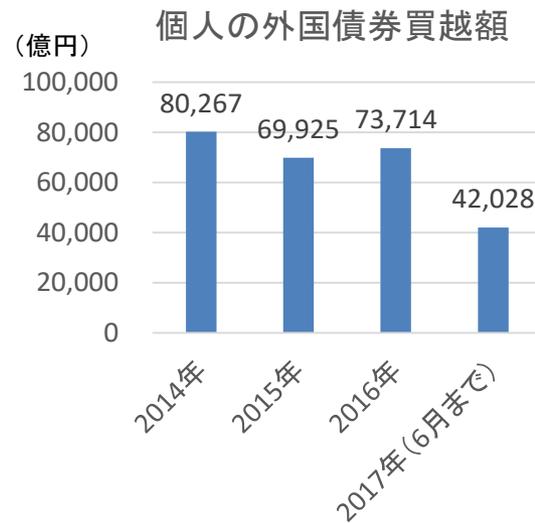
株式投信外貨別純資産額

(2017年7月末)

	株式	債券	その他(REIT や預金等)	純資産総額
米国	44,725	43,649	86,120	174,494
オーストラリア	7,282	18,527	4,149	29,958
ブラジル	1,128	4,639	848	6,615
ユーロ諸国	5,222	14,480	4,234	23,936
カナダ	1,301	5,086	690	7,077
イギリス	2,604	4,065	2,097	8,766
香港	2,876	4	654	3,534
その他新興国 等	15,291	11,805	9,773	36,869

※投信協会統計資料より 昨年11月比 ●は20%以上、●は50%以上増加
●は減少

(億円)



(億円) 個人の外国株買越額



個人投資家は変わるのか

“貯蓄から投資へ”政策が実施されてから20年近く経つが、国民全体の意識の貯蓄重視の感覚と金融資産に占める預金の割合も大きく変わっていないのも現実である。但し、今後20年この状況が変わらないのではなく、大きな変化の起点はもう近くに来ていると信じたい。勿論、変化を促すような支援政策も期待したいが、あえて個人投資家の今後を以下の投資家層別に想定してみた。

・先ず投資資金の余裕や投資に対する興味が無いと思っている若年層が、投資を行うのは将来の人生設計上必要な資産形成という目的を持つか、投資はスマートかことだと感じる必要があるだろう。その為、投資家の入り口にいる彼らに対して、より実践的な投資教育が行われる必要があるのと、iDecoやNISAなど支援制度に対して、スマートに応じる行政やサービス提供者の取り組みがあっても良いだろう。

□資産形成層

DCや職場NISAなどは、企業が従業員に対して提供する

制度なので、個人にとっては意識せざる投資の入り口に立つことになるが、この資金が貯蓄性の商品に回るので意味はない。ここで、投資による資産形成が現実的になるような実践的投資教育が必要となっている。改正確定拠出年金制度では、この教育提供義務が企業にも課されているが、実施はこれからなので実効性のある取り組みが期待されている。また、若年層が多いので、高齢化社会が進行している我が国にあっては親などから金融資産を親などから引き継ぐこともあり、その場合に資産運用層にスムーズに移行できる金融機関などのサービスも必要だろう。最近の金融機関側の取り組みを見ていると、フィンテックを意識したネットでのサービス提供の中で、少額継続投資などを始める為に必要な手続きや投資商品の選択を進めるナビゲーションを行うものが増えてきている。また、実効性のある投資教育の為には、投資による資産形成の具体的なシミュレーションも必要になってくる。

□資産運用層

この階層は既存の個人投資家層で比較的高齢層となっている。証券業協会が毎年行っている「個人投資家の証券投資に関する意識調査」(平成29年9月)でも個人

投資家の56%以上が60歳以上のシニア層で、70歳以上は28%いる。また、投資を行うものの75%が株式、53%が投資信託、22%が公社債を利用しているが、このような状況はこの10年間で大きな変化はない。ただ金融商品・サービスを提供する側は、販売から資産運用型への転換を意識するところも増えており、ラップ口座などは銀行までその取扱いが増えてかつ対応資産の下限金額も小さくなっている。また、個別の資産管理機能を提供するフィンテック企業も増え、彼らが既存金融機関と組んでサービスを提供することは最早常態化している。その中で、この階層から投資未経験な若年層や資産形成層へ相続など世代間資産移転をすることが行政や金融機関などでは意識し始められており、上場株式の相続時評価に対する特例措置なども税制改正要望で取り上げられるようになっている。

□個人トレーダー層

全体の人数は少ないだろうが、個人のトレーダー層は市場機能として重要だ。これは、機関投資家やヘッジファンドなどとは1度の取引金額の桁が違うが、異なる投資基準を持つことで市場参加者の多様性維持に貢献しているのと、小型銘柄などへのリスクマネー供給に役立っている。この

階層の重要性は、例えばFX取引における個人層の影響力などを考えると分かり易いが、成熟した投資大国になるためには資産運用層からこの層に移る個人投資家が増えていくべきと考える。また、個人トレーダー層がトレーディング機能を強化・充実させる為の証券会社側の取組みも、個人投資家全体に影響を及ぼすイノベーションに繋がることも期待できる。

いずれにしても、個人投資家の今後の変化を促すためには、実効性のある投資教育が必要だし、デリバティブ取引までカバーする金融所得一体課税など税制措置と行政手続きの利便性向上、ビックデータやAIの活用によって投資サービスが迅速化・コンパクト化していくことが望まれている。

個人投資家拡大の為に

投資家の求めるもの

拡大に必要なサービス

