

個人投資家の実像と変化 ～高齢化とフィンテックの中で



2020年2月3日
株式会社資本市場研究所きずな

個人の投資と個人投資家

“貯蓄から投資へ”の政策が始まって20年近く経つが、その間、小泉改革・リーマンショック・東日本大震災・アベノミクスなどがあって、個人の投資を増やすという目的は変わらないものの、背景とするものは少し変化しているのではないか考える。

小泉政権による「骨太の方針」(2001年6月)で政府の政策として初めて掲げられた後、前半は投資に係わる規制緩和と個人投資への税制優遇(軽減税率など:例えば2013年末までの申告分離課税20%→10%)など個人の資金をより多くリスクマネー供給に向かわせる政策が中心だったが、アベノミクスでは、我が国の高齢化社会進行を睨んで、多くの個人が投資により老後資金を確保することを可能とするような少額投資非課税制度(NISA)や長期投資を促すような施策が取られている。

個人の投資に関して、日銀の資金循環統計での家計の金融資産が全体的なことを議論する際によく利用されるのが、直近(2019年9月末)の状況は下右図に示した。

10年前と比べると金融資産全体は1864兆円と400兆円超増加(約3割増)しているが、その構成比率については株式等が約4%増加したもののその他は余り大きな変化はない。個人の長期投資で注目される投資信託に関しては、50兆円(全体の構成比3.5%)が71兆円(同、3.8%)に増加するに留まっているが、これは構成比率で比較すると米国の12.0%、欧州の8.8%に比べれば相当低い状況が続いており、現預金が5割以上という構造は変わっていない。“貯蓄から投資へ”政策の結果が出るには、まだ時間が必要ようだ。

一方、個人の投資を個々に見た場合について、日本証券業協会が有価証券投資を行う個人に対してインターネットを使って個人投資家の証券に関する意識調査(2019年12月公表)を行っているが、次の様な個人投資家像が顕わになっている。

- ・個人の推計平均金融資産保有額は1,628万円、内有価証券の推計平均保有額は897万円。
- ・株式の推計平均保有額は660万円で、保有株式の種類

は国内上場株が95.8%、海外株式が6.6%、従業員持株会が4.8%となっている。なお、海外株式は2018年の3.8%から増加している。

・株式の推計平均保有期間は4年10カ月で、保有期間は「10年以上」が24.4%、約4割が5年以上保有。

・投資信託の推計平均保有額は381万円で、全体の23.8%が50万円未満、14.2%が100万円未満、23.4%が300万円未満、13.7%が500万円未満、11.8%が1000万円未満、13.1%が1000万円以上。

・投信に関しては、年齢が高い層ほど「分配金の頻度や実績」の重視度は上がり、逆に若い層ほど「購入・販売手数料の安さ」や「信託報酬の安さ」を重視する傾向。

・金融機関に対する満足度では、商品や手数料に関する説明や提案に比べ、商品購入後の情報提供に関する満足度(全体の34.6%)が低くなっている。

・NISA口座の開設は全体の59.2%、つみたてNISAは10.8%。なお、20代～30代ではつみたてNISA口座は28.4%、口座開設意向有りは24.9%で、若年層ほど関心が高い。

・フィンテックの利用状況では、既に利用又は利用希望するものの比率が、「個人資産管理(PFM)」で19.2%、「ロボ・

アドバイザー」で26.4%、「暗号資産(仮想通貨)」で13.2%となっている。

家計の金融資産構成(日銀:日米欧比較)

高齢化の進展

個人投資の裾野拡大政策

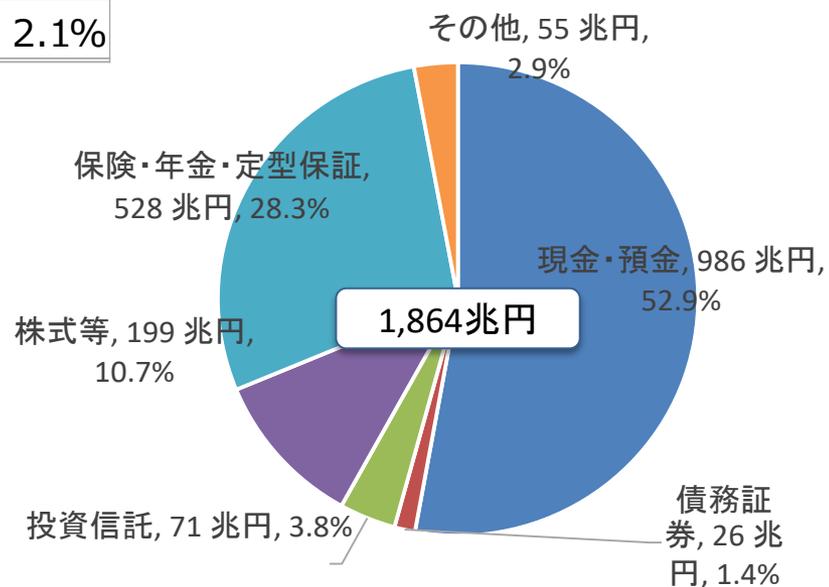
投資

	日本	米国	欧州
現金・預金	53.3%	12.9%	34.0%
債務証券	1.3%	6.5%	2.3%
投資信託	3.9%	12.0%	8.8%
株式等	10.0%	34.3%	18.8%
保険・年金・定型保証	28.6%	31.7%	34.0%
その他	2.9%	2.6%	2.1%

※2019年3月末

税制等による裾野拡大で投資による老後資金確保へ

個人の金融資産 (日銀:資金循環統計)



※2019年9月末

個人投資家はどう動いたか

最近の個人が投資でどう動いたか見ていきたい。

(※2019年は、取引所・各種協会・財務省・金融庁統計資料などから作成した主に11月分までの集計数値)

【株式】

2019年の日本株は個人が再び大きく売り越している。東証・名証の各市場の金額別売買統計によると、11月までで3兆7,861億円の売り越しで、2018年の3,184億円の売り越しから大幅に増加した。個人投資家の売買が多いとされるマザーズでは5,063億円と前年より買い越し額が増加しているものの、JASDAQは4,202億円の売り越しとなった。また、外国株については、引き続き米国株への投資が続いているものの2019年は4,275億円と前年の1兆2,611億円から大きく買い越し額を減少させた。

【債券】

個人向け国債は前年に比べて14%以上増加し5兆551億円(通年)の発行となった。また、個人向け社債の発行は、9,033億円とほぼ前年並みの発行だった。個人の外国債

投資については、5兆9,484億円(11月まで)と過去2年間の年間8兆円ベースの買い越しから減少したようだ。

【投資信託】

証券会社や金融機関などで主に個人向けに募集する株式投信の新規設定は、28兆5,621億円(11月まで)で、それ以前の年間40兆円前後から大きく減少し、資金流入額合計も3兆3,968億円(11月まで)に留まった。投資信託を通じた海外投資残高は、下右表に示したが株式投信全体の純資産総額108兆7,521億円の内、28兆9,189億円となり若干の円高傾向の影響もありその運用シェアを落としている。また、商品別でみると米国や欧州などの先進国株式への投資が10%以上増加しているが、債券では米国債や新興国債で増加しているもののその他は2桁の減少となっている。

【NISA】

2019年9月末時点で一般NISAが1,170万口座(前年比31万口座増)、つみたてNISAが170万口座(前年比83万口座増)となっており、つみたてNISA口座の増加が顕著だ。

なお、一般NISAでは、過去1年間で20歳代と60歳代が僅かだか口座数を減少させている。また、つみたてNISAでは30歳代の口座増加数が40万と増加数の約半数を占めている。商品別買付額では、一般NISAが14兆9,789億円まで増加しているが、その内39%が上場株式58%が投資信託となっていて、過去1年間の増加額をみると上場株式が1兆1,997億円、投資信託が1兆1,263億円の増加となっている。

【確定拠出年金(DC)】

2019年11月末で企業型の加入者が約723万人、個人型(iDeCo)の加入者が143万人となっている。運用資産については2019年3月末の状況になるが、企業型では資産総額が12兆5,471億円で一人当たりでは177万円、資産の49%が投資信託で運用されている(預貯金は34.4%、保険が16.2%)。個人型の資産総額は1兆8,976億円で、43.7%が投資信託で概ね企業型と同様の運用商品比率となっている。

【ラップ口座】

運用状況については、2019年9月末で91万件、運用総額

8兆9,840億円で、1年間で約11万件、運用金額2,371億円
株式会社資本市場研究所きずな

増加している。なお、契約金額1000万円未満が件数ベースで約73%、金額ベースで約26%となっており、過去2年間では契約金額1000万円未満では1件当たりの平均契約金額200万円近く減少して約350万円となっており比較的少額のラップ口座増加が目立っている。

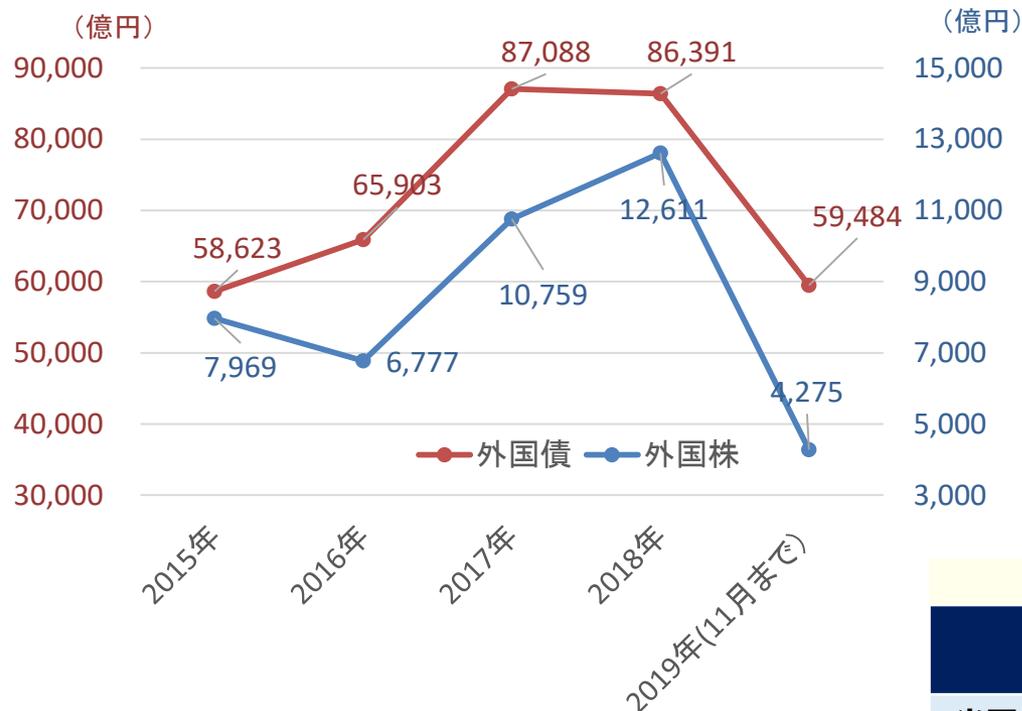
【店頭FX取引】

直近の2019年11月の取引金額は238兆円とここ5年間の月間取引額では2019年4月に次いで低い数値となっており、月末建玉残高は7兆2,443億円、円の売り越し額も9,233億円と前月の半分以下となっている。これは、ドル円を中心に外為市場の動きが極端に小さくなっているためだ。口座数に関しては、外為どっとコム総研によると、2019年3月末で約800万口座で、その稼働率は10%以下のような。

【仮想通貨】

国内での口座数は2019年10月末で312万口座(うち稼働口座数は196万口座)、月間の取引高は現物が4,582億円、証拠金取引が4兆844億円となった。なお、現物取引の92%がビットコインだが10月末の顧客残高はビットコイン現物が1,534億円、証拠金取引建玉残高は売り買い合計で178億円となっている。

個人の海外投資買越額



株式投信の海外投資残高 (2019年11月末)

(億円)

	株式	債券	その他 (REIT等)	純資産総額
米国	78,177	38,831	67,461	184,469
オーストラリア	4,124	10,630	2,564	17,318
ブラジル	1,125	2,698	481	4,304
ユーロ諸国	7,871	13,716	4,263	25,850
カナダ	1,575	3,308	755	5,638
イギリス	3,424	2,685	1,746	7,857
香港	4,013	41	666	4,720
その他新興国等	18,442	10,959	9,631	39,032

※昨年11月比(●は20%以上増加、●は10%以上増加、●は10%以上減少、●は20%減少)



個人投資家の実像をどう捉えるべきか

個人投資家の実像について考えたい。

先ず個人株主について、東京証券取引所の「株主分布状況調査」によると2018年度は前年比343万人増の5,473万人(延べ数)となった。しかし、これは企業毎の株主数を集計したものなので個人株主の実数としては、日本証券業協会が証券保管振替機構の口座名寄せ後のデータをもとに推計した1,984万人が実数に近いだろう。そうすると、個人株主1人当たり平均で2.7銘柄を保有しているということになるが、個人投資家数も投資家の中の株式保有比率80%(日本証券業協会の個人投資家調査)から、約2500万人ということになる。これは、20歳以上の人口の四分の1の数値だ。

個人投資家層を大まかな目的別に分けると、個人トレーダー層・資産運用層・資産形成層に分類されるが、各階層別に現状の課題と変化について述べたい。

【個人トレーダー層】

個人トレーダーは專業投資家を指すが、引退した金融機関等の経験者や資産家などある程度まとまった資金を運用する者と、若年層で少額の資金を回転させていく者の2つが、主な構成要素となっている。株式については30万人とも言われているが実態は把握しにくい。しかし個人のインターネットを使った株式売買(金額ベース)のうち約6割近くが、月間100回以上売買する顧客(所謂デイトレーダー)といった日本証券業協会の調査もありこの比率は余り変わらない。個人の株式取引に影響を与える彼らはネット証券の大手客となっている。

FX取引や仮想通貨取引も個人のトレーディングで、若年層を中心にそれぞれの各数十万人口座が稼働しているが、各市況に合わせて取引対象を替えるトレーダーも多いようだ。

【資産運用層】

上記の個人投資家数推計で上げた殆どがこの階層となる。つまり、既存の投資家層だが、過去1年はこの階層の投資に関するパワーが低下した。株式は大きく売り越しており、日経平均株価29年ぶりの高値で終わった2019年の相場上昇に乗ることが出来ていない。投資信託への資金

流入も低下しており、外国株・外国債など海外投資についても、直接及び投資信託を通じた投資が減少した。この背景としては、既存顧客層の高齢化が証券会社等で進んでいることや、金融商品・サービスの提供者による顧客本位の業務運営原則の採用から2年目となっているが、この為の業務体制の整備・強化に時間がかかった。これらの影響で、顧客・販売者とも金融商品のリスク・リターンなど投資効果や投資目的に関する検討・助言が充分でなかった可能性がある。一方では、金融商品仲介業者が見直されたが、これは個人のライフサイクルに沿った提案が可能で、顧客を担当する期間も大手証券などより長くサポートすることが評価された。

【資産形成層】

現在の政策でいうと、投資による老後に必要な資産形成を行うものを指すが、若年層を中心にした長期の投資を行うことが期待されている。例えば、つみたてNISAやiDeCoなどへの新たな個人の参加余地は大きい。現在は、其々百数十万口座だが、今後日本の成人の半数が参加すると、後2500万人が新たに個人投資家となることになる。また、この層は親世代からの相続が進む可能性や投資に

慣れて資産運用層となることも期待されている。

＜個人投資家に対するフィンテックの影響＞

個人の投資に関するバック・ミドル業務（口座開設や売買執行、報告書関係など）はAI利用により省力化・コスト低下が進んでいて、加えて投資助言や投資分析などにもAIの利用が進むことで、個人のごく少額の投資であってもビジネスとして対応するスマートフォン証券会社などが増えており、その結果として投資で個人投資家が負う全体的なコスト低下に繋がっている。

個人投資家の変化について

顧客の高齢化

フィンテック

政策

証券会社のサービス

個人トレーダー層

- 自動売買

- 仮想通貨制度整備
- モニタリング強化 (FX取引)

- AI株株価短期予測
- 代替投資手段提供

資産運用層

- 相続
- 運用商品の制限
- 金融ジェロントロジー

- AI投資助言
- AI運用

- 金融商品一体課税
- NISA

- 個々のライフサイクルに合わせた提案
- 独立系仲介業の見直し

資産形成層

- 相続(受け)

- 少額での投資
- ポイント投資

- つみたてNISA
- 確定拠出年金制度

- スマホ証券

潜在的投資家層の発掘

顧客本位の業務運営



個人向け投資サービスは何か変わるか

個人投資家の変化や拡大を受けて、これからの証券会社や金融機関などの個人向け投資サービスは何か変わるのかが、その可能性について考えてみたい。

先ず全体論として、今までは金融商品は大手顧客や機関投資家向けに開発されて、ある程度機能や体制が整ったところで個人にも提供されるパターンが多かった。例えばヘッジファンドや特殊な私募債・デリバティブ、あるいは高速のトレーディングシステムや自動売買などがそうだ。これは、商品やサービスの開発の為にコストがある程度かかったからだが、現在はビッグデータやAIの活用によって商品やサービスのコストが低く抑えられるようになった。また、この傾向は更に強まることが予想され、その上で個人投資家が負担するコストが決定される。現在起きているネット証券による手数料無料化(実際は、比較的少額の取引と大手客の取引にターゲットを絞っている。)の動きは、スマホ証券の極端に低い手数料や名目的手数料の無料化に後押しされた面もあるが、本質的には売買以外で顧客資産から上がる収益とコストの将来バランスを想定した

戦略の一環だ。

次に、個人向け投資サービスの提供者は個人のライフサイクルやライフスタイルに沿った対応が求められるようになってきた。これは“顧客本位の業務運営原則”徹底の影響もあるが、顧客の高齢化や老後資産形成の為にサポートとしては当然のことだろう。例えば、高齢者向け投資サービスに関しては今後専門の資格(日本金融ジェロントロジー協会など)が出来るかもしれないが、長期に渡って担当者が投資家をサポートすることが重要になってくるだろう。若年層の資産形成の為に投資においては、AIを使ってSNSでサポートしていくことが一般化するかもしれない。また、個人のライフイベントである結婚・住宅・子育て・相続などに向けた資産形成・運用などを提供する為に、より個人の資産全体に係わることを求められる。その為、不動産・保険・信託などとのサービス連携が必要になる。

証券会社や金融機関にとっては、今までの金融商品販売主体の営業から、広義の助言活用が主体となるような個人向け投資サービスの提供者へ変化していく可能性が強いと考えるが、その為には金融商品の勧誘と投資助言に

おける利益相反について、各社が整理していく必要がある。これは、対面でもネット証券でも同様の課題だと考えるが、金融商品の販売者としての第一種、第二種の金融商品取引業と投資助言業においては兼業の為に、顧客の利益相反に対する弊害防止措置が求められることとなる。これらの在り方については、人的資源などが限られている新規参入のスマホ証券や地方証券会社などにあっては、既に“顧客本位の業務運営”が実行されていることもあるので、個々の利益相反防止体制の上での投資助言活動があっても良いのではと考える。

最後に、様々な業態で進む情報化社会の進展の中で、個人向けの投資サービスについても、他業種との関係が深まることが予想される。

また、投資関連業界におけるアンバンドリング・リバンドリングもAIやビックデータの活用・PFMの利用増加などフィンテックの進展による更に進んでいく可能性が強い。その結果、異業種・同業含めて業務提携や協働などが進む。例えば、eコマースのプラットフォームと対面証券会社の投資サービスに関する提携、また、対面証券会社がスマホ証券やネット証券のインターネットの機能を利用して募集

活動を行う様なハイブリットな個人向け営業があっても良い。

今後、個人投資家を取り巻く社会や投資環境の変化に対応していく為に、証券会社などの個人向け投資サービスが進化していくことに期待したい。

個人向け投資サービスの変化

