

30年ぶりの高値更新の中の変化

～増え続ける個人金融資産、日銀ETF買入れ、個人投資の在り方



令和3年3月26日

株式会社資本市場研究所きずな

増え続ける個人金融資産

世界的な株高の中で、日本市場も2021年に入って上昇ピッチを早め、2月16日には場中に日経平均株価は30,714円と場中で1990年8月1日以来30年半ぶりの高値を更新した。この様な好調な市況にあって、個人の投資を取り巻く環境で、変化しているもの或いはその兆しがあるものについて取り上げたい。

先ず個人の金融資産は増え続けている。日銀の資金循環統計(四半期ごと)によると、2020年12月期の“家計の金融資産”は1,948兆円となった。

その主な要因は現預金の増加で、残高は1,056兆円と過去最高額になっており、資産全体の54.2%を占めている。これは、政府により家計支援策としての自治体経由で給付された特別定額給付金や、新型コロナ禍での減収はあるものの個々人の行動が規制されたことなどで、結果として個人の預貯金が増加している為と見られ、前年同期比で4.9%増加と大きな伸びとなっている。

個人金融資産の中で直接投資に向かう部分は、リスク資産と呼ばれる債務証券(債券)・投資信託・株式等である。

下図、円グラフの周辺部分は、個人金融資産の中で、現金・預金も含めたここ1年間の変化である。債務証券は26兆円と資産全体の1.3%となっているが、2017年9月期には32.1兆円と全体の1.7%だった時から減少傾向が続いている。これは、国債窓販などの減少で個人の国債の保有が減っていたのが主因だが、最近では銀行の劣後債など個人向け社債発行が昨年後半は増加して幾分回復している。投資信託に関しては、昨年3月に新型コロナ禍拡大を受け世界的に株式市場が急落した影響で、2020年3月期はその三カ月前に比べて19%以上残高が減少したが、その後は株式投信への大幅な資金流入もあり78兆円台を回復している。株式等についても同様の動きとなっており、2020年3月期はその前期に比べ約2割近く減少して157兆円となったが、株式市場の上昇により2019年12月期(197兆円)を超え198兆円となった。

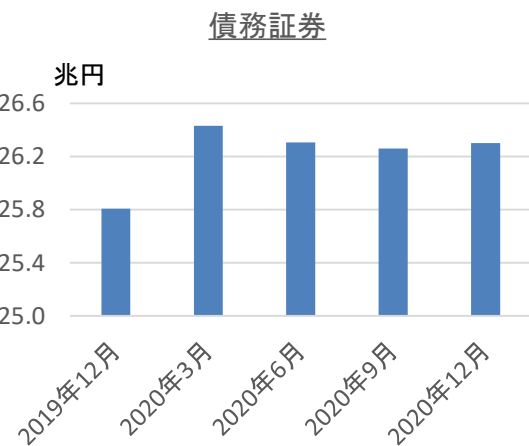
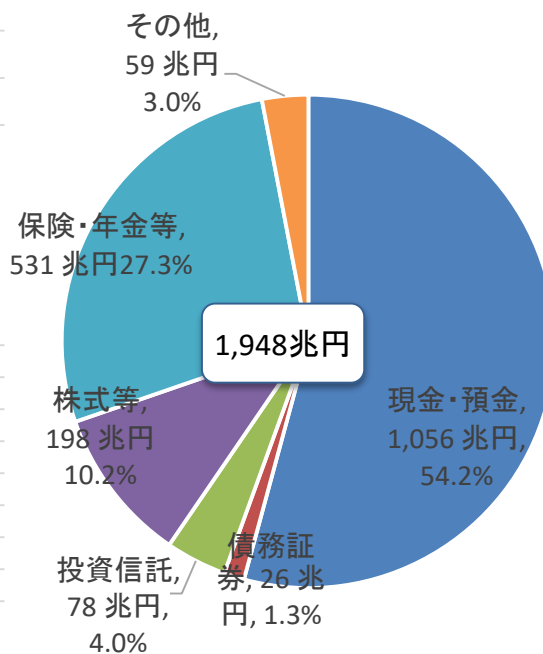
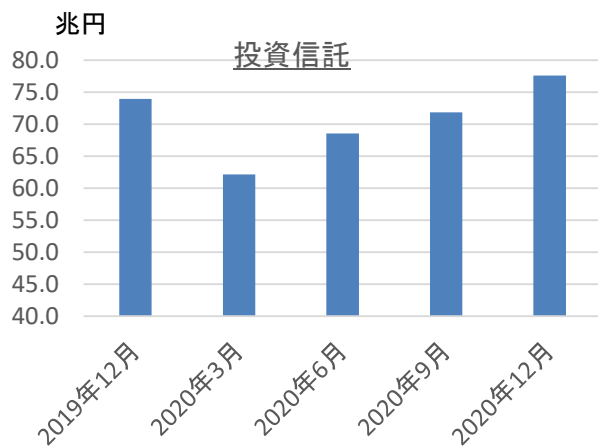
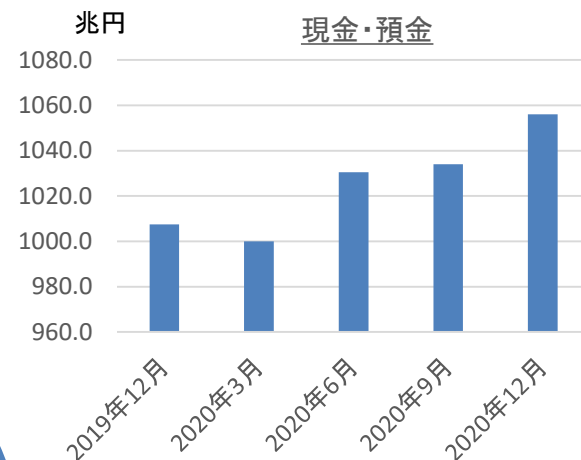
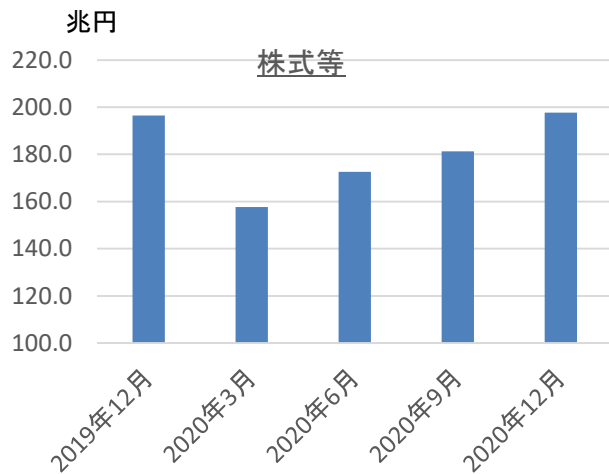
個人金融資産の中で、現金・預金の増加は新型コロナ禍における社会環境や政府による個人への給付金などの

影響が大きく、投資信託や株式等は市況環境に左右されているが、市場関係者から見ると現金・預金部分から、リスク資産へ資金が移行することが望まれている。

今後の個人金融資産についても、更に政策的に増加を後押しされる可能性がある。例えば、米国では1.9兆ドルの新型コロナ対策が2月末に米下院で可決され3月中旬にも成立しそうだが、3度目となる個人への現金給付が一人当たり1,400ドル予定されている。過去2回分1,800ドルについては4分の1程度が消費に回ったのみで、個人への新たな給付金が預金や投資に回る可能性もある。

市場材料的には既に織り込んでいるとしても、実際の資金の動きへの影響はこれからだ。日本においても、新型コロナ対策の新たな経済政策が実行される可能性が高いが、企業を通じた給付金や補助であっても、その一部は個人に回り、結果として預金や投資など個人の金融資産を底上げする可能性もある。

個人金融資産(2020年12月)と主要項目の昨年の推移



※日銀資金循環統計“家計の金融資産”より

日銀のETF買入れと金融政策について

市場関係者の間では2月に日銀のETF買入姿勢に関して話題となっていた。その背景として、日経平均株価が3万円台に乗ったこともあったが、1月の日銀政策決定会合後の黒田総裁の記者会見(1月22日)において、3月の会合でETF買入れを含めた現行政策を点検することを明らかにしたことも意識された。実際に、2月は26日に株価が大きく下落(日経平均株価で4%、TOPIXで3.2%それぞれ下落)時に501億円の買入れが実施されたのみとなった。

現在のETF買入れに関する方針は以下の様になっている。

「ETFおよびJ-REITについて、当面は、それぞれ年間約12兆円、年間約1,800億円に相当する残高増加ペースを上限に、積極的な買入れを行う。(注記:ETFおよびJ-REITの原則的な買入れ方針としては、引き続き、保有残高が、それぞれ年間約6兆円、年間約900億円に相当するペースで増加するよう買入れを行い、その際、資産価格のプレミアムへの働きかけを適切に行う観点から、市

場の状況に応じて、買入れ額は上下に変動しうるものとする。)」

今年度の買入額は、2月までで既に59,034億円となっているが、買入れの実態を見ると下右の上グラフの様になっており、株式市場の上昇に合わせて月間買入額が減少し、買入れ1回あたりの月間平均額も相場が不安定だった今期全般に比べ大きく減じている。

なお3月19日、日銀の政策点検内容が公表され、ETF購入については“年間増加ペースの上限(ETFは約12兆円)を感染症収束後も継続し、必要に応じて買入れ。ETFはTOPIX連動のみ買入れ”とされ、原則年間6兆円買入れの部分が削除された。

また2010年10月から始まった日銀ETF買入れも10年を超えており、残高が相当積み上がっていることも市場関係者の関心事となっている。現在、日銀が保有するETFの残高は、営業毎旬報告によると2月末時点で35.6兆円となっている。これは簿価であるが、既に年金積立金管理運用

独立行政法人を超えて日本株最大の株主となっており、日経平均株価3万円乗せの時点で含み益はニッセイ基礎研究所による試算では15.8兆円と推計されている。この含み益については、日銀の業務概況書(毎年5月下旬公表)で確認することが出来るが、昨年3月末では3,081億円だったが、現在の株価水準では大幅に増加することが予想される。

株価上昇、保有残高の積み上がり、含み益拡大などを受けて一部では出口議論も出始めているようだ。日銀保有のETF出口戦略については、本誌83号(2020年2月号)でも触れたが、日本の株式市場が30年振りの水準回復を背景に、日銀の金融政策として含み益をどの様に利用していくか、売却若しくは譲渡はどの様な方法がとられる可能性があるかなど、出来るだけ国民一人一人が利益を受ける方法を検討していく識者の考えが示され始めている。

一方、2月下旬には米国長期金利上昇を受けて米国株式市場が動揺したが、日本の長期金利も引きずられる様に上昇している。日銀の超金融緩和策は変わらず長期化すると見られているが、長期金利上昇に対して何か手が

打たれるかについては、日米の金融政策とも注目されている。

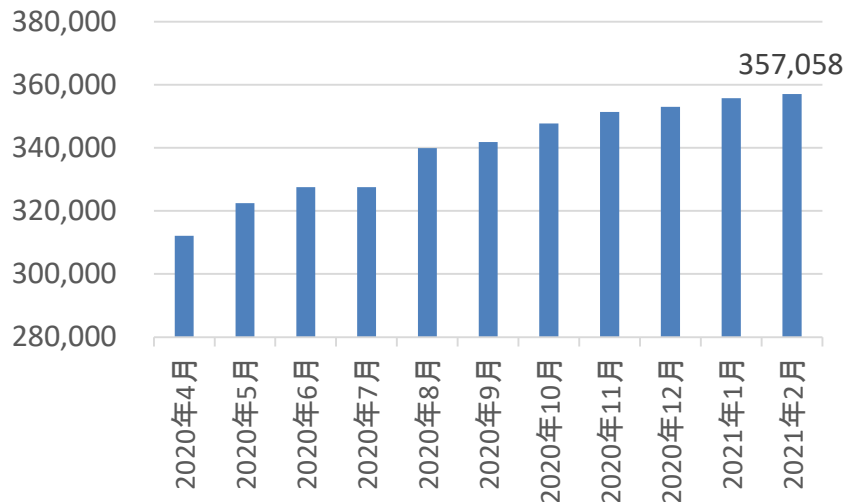
日銀保有ETFの含み益

(億円)

	価額(簿価)	時価	評価損益
2019年3月末	250,011	289,136	39,124
2020年3月末	309,122	312,203	3,081
2021年2月末	35.6兆円		

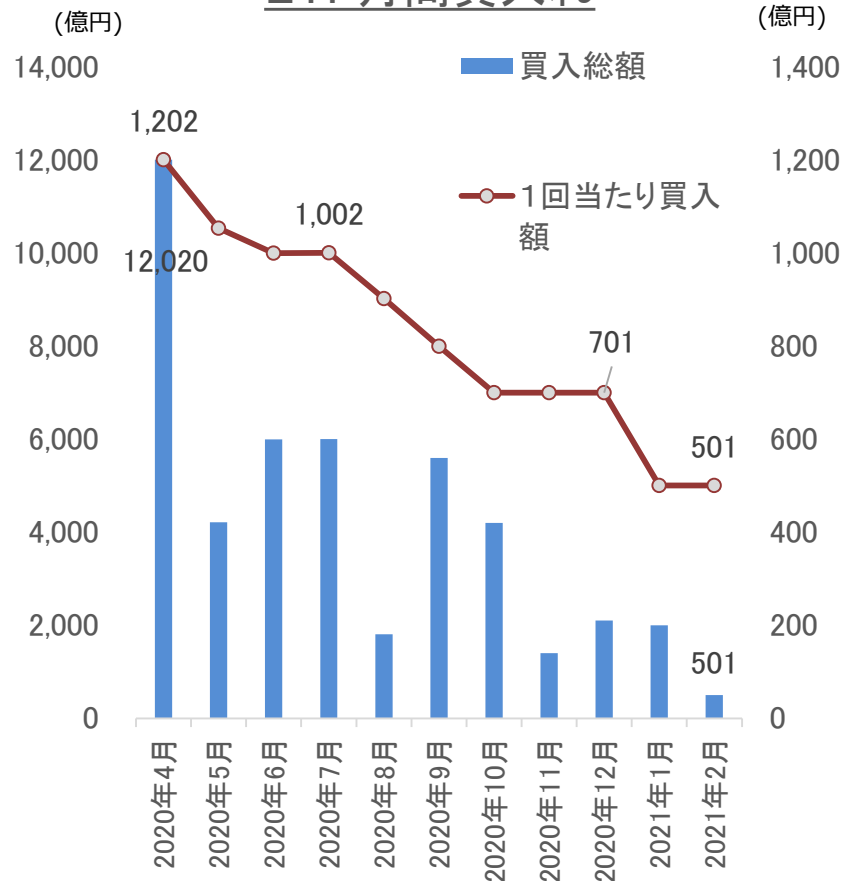
※日銀:業務概況書より作成

ETF日銀保有残高



※日銀:営業毎旬報告より作成

ETF月間買入れ



※日銀:金融市場調節実績より

個人投資での変化について

個人の金融資産増加の中で、最近の個人投資家の変化について見直したい。

まず、証券会社における個人投資家の口座数が増加している。日本証券業協会の「会員の主要勘定及び顧客口座数等」によると、証券会社265社での個人口座数は昨年12月末で2637.9万口座と前年同時期に比べ約180万口座増加している。また、若年層を中心に積立投資も増加しているようで、注目されている“つみたてNISA”は、昨年12月末で口座数が302.8万口座(昨年3月末比38%増加)、買付額が6,878億円(同、84%増加)となっている。

実際の個人の投資行動については、株式ではやはり相場の逆張りスタンスが基本的には変わらないようだ。昨年11月の日本市場では日経平均株価ベースで月間15%上昇して、個人は1.8兆円と大幅に売り越した。また月間で4.7%上昇して3万円台をつけた2月には、3,781億円の売り越しとなっている。ただし、個人の取引シェアは増加しており、一時期は2割前後だったものが、1月には25%を超えて

いる。

投資信託(株式投信)への資金流入については、今年度は高水準が続いており、年間ベースでは今年度の資金流超過が8兆円を超える可能性もあり、2017年度(9.9兆円)に次ぐ流入超過額となりそうだ。海外投資を見ると、外国株投資は、前年度の5割増しのペースで買い越しが続いており、今年度は2017年度を超えた買越額になりそうだ。

外国債券投資については、前年度比較では買越額が7割程度で推移していて、2017年度以降は減少傾向にある。これは、世界的に金利水準が低いこととドル・円を始めとする為替レートの変動が小さいためと見られる。FX取引については、昨年4月から1月までの取引額が前年同期比で7割以上増加しており、為替相場変動の小ささに比べ取引額は増えている。また個人のポジションは通常1~2兆円の円売り越しとなることが多いが、1月末には25百億円程度と円売り越し額が大きく縮小している。

過去1年間は、新型コロナ禍により世界的な金融緩和や先進国での公的資金供与などが行われたことで個人の

金融資産は増加しており、一方では感染予防から個々人の行動規制が多く、多くの国で実施されている。この為、個人が投資に向かいやすい特殊な環境となった可能性があるが、若年層を中心に最近の増加する個人投資家の特徴として、次の3つの類型があるようだ。

・小ロレバレッジ投資型＝

2月に米国株式市場で、ゲームストップ株の株価が極端な乱高下したことから、警戒感が高まり高値圏にあった相場の調整局面となったが、その主役は米スマホ証券ロビンフットを利用する若年層の投資家たちだった。日本においても、小ロレバレッジ投資手段(信用取引やCFD)を利用する若年層が今年度は増加していることが予想される。

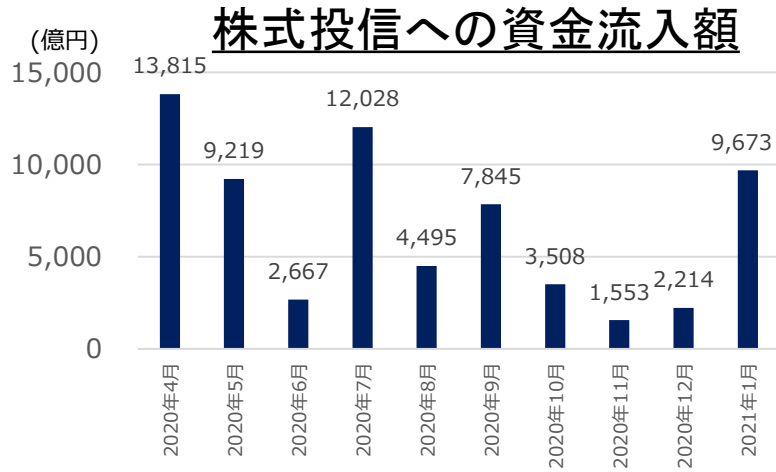
・積立型＝

個人の生活設計見直し意識が強まっており、老後資金確保を目的として、つみたてNISA以外でも個人の積立投資(投資信託)がネット証券を中心に増加している。

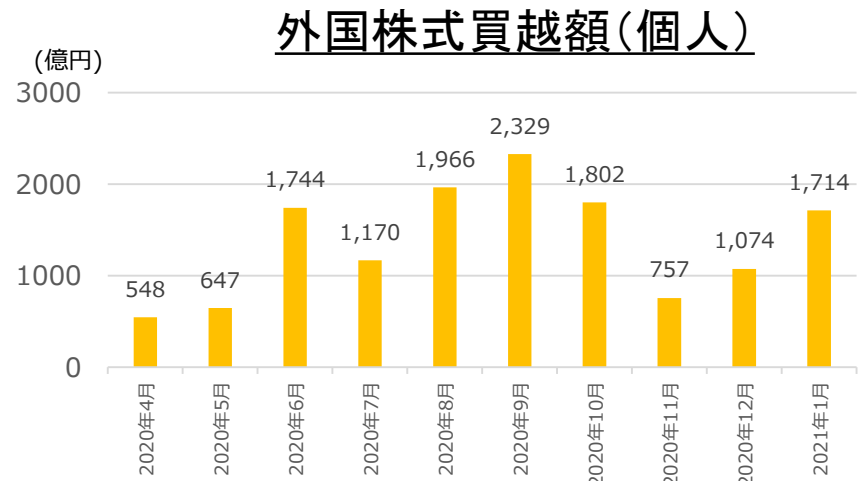
・ESG投資型＝

年金基金など機関投資家から始まったESG投資は、環境貢献意識や社会問題への認識が社会全体に広がっていることから、個人にも広がりを見せている。

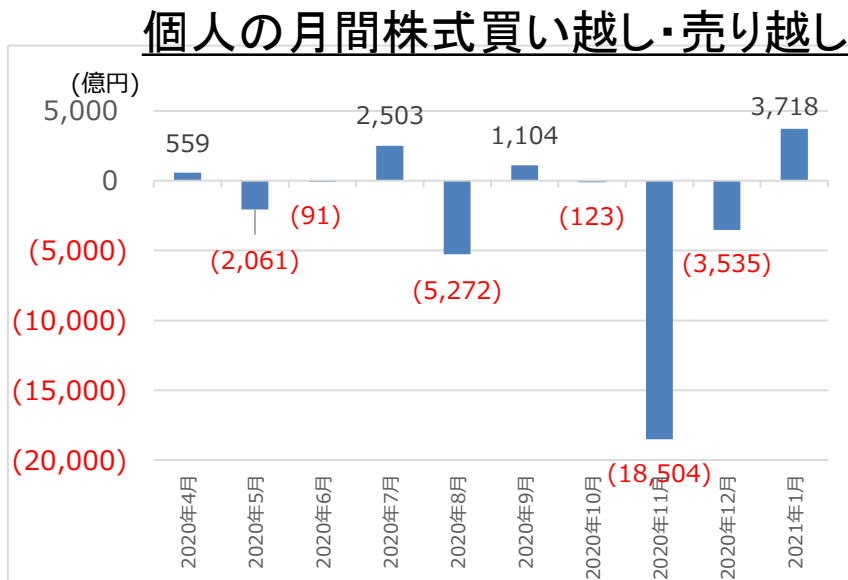
個人の投資行動について



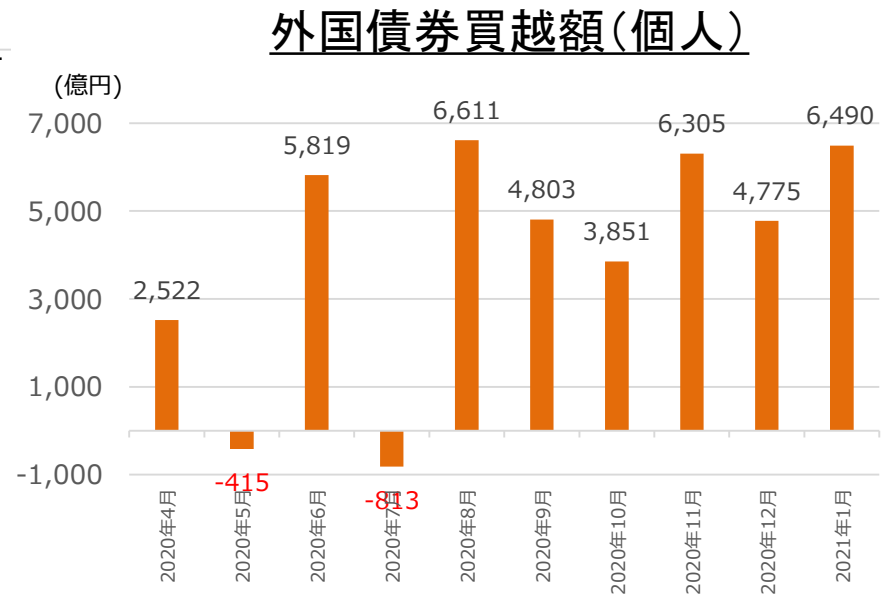
※投信協会の統計資料より



※財務省の統計資料より



※東証“投資部門別売買動向”より



※財務省の統計資料より

個人投資の変化を支えるインフラの進化

増加する個人の金融資産が、投資に向かう為の投資インフラの進化について考えてみたい。

個人投資家の裾野を拡げる典型的なインフラとして、スマホ証券があるが、個人向けの品揃えや取引機能が整ってきつつある。専門のスマホ証券として、現時点ではLINE証券やSBIネオモバイル証券などがあるが、個人から見たスマホ取引の特徴は次の様なものだ。

◇アクセスが容易で少額資金からの投資が可能:

スマートフォンから取引アプリを使ってアクセスするので、注文発注までの投資家側の動作は基本的に既存のネット専門証券より少ない。また、少額資金からの投資が可能で、日本株では1株(単元未満株)や1000円からの購入が出来るところや多い。また、複数の銘柄やETFを組み合わせることで個人のポートフォリオが10万円(ポートフォリオが投資テーマ別に固定されたものは1万円)から組むとこと出来る。

◇取引コストが実質的に安い:

例えば日本株取引(単元株)であれば、無料か小金額の定額制であり、一部ではキャンペーンで取引代金の一部を負担したり、タイムセールとして時価より割安に株式を販売することも行われている。また、ポートフォリオ運用や投信信託販売でも割安な手数料体系を示している。

◇投資目的から金融商品・サービスの選択が容易:

ロボアド(AI利用のロボットアドバイザー)の活用で、投資経験のない個人も金融商品の選択が容易になっている。また、最近のロボアドでは数千万円単位の運用をターゲットにしたサービスも始まっており、この部分はリテール証券会社による通常のラップ・サービスと将来的に競合する可能性もある。

◇興味や共感を呼ぶ仕組み:

個人に付与された各種ポイントを使って、疑似投資体験をさせるポイント運用を行っているところもあり、投資未経験者を実際の投資行動に誘引するには有効だ。なお、ポイントによっては実質的に電子マネーとして機能しているものもあり、その場合は実質的な少額投資としてポイント

投資が行われている。また、事業を立ち上げてから日の浅いスマホ証券では、顧客獲得競争の為のキャンペーン打ち出すことが多く、口座開設や顧客紹介・取引開始に対して運用に利用できるポイントを付与することも行われている。SNSの利用では、取引注文の発注や顧客同士の情報交換が可能なスマホ証券もある。

上記の様な対応が可能となった背景としては、証券業務に関するデジタルトランスフォーメーション(DX)の進展があり、投資関連技術としてのロボアドの進化がある。証券DXにより取引プロセスが効率化したことで、今までは機関投資家向け投資サービスだったものが、富裕層や個人トレーダー層に提供され、更に小口取引まで利用が進むものも出始めている。また、ロボアドについては、投資対象の選択、投資商品の買付、投資資産の管理、投資資産の見直しと投資商品の入替え、各段階における投資家への報告まで自動で行うものも出始めており、これが少額のポートフォリオ運用を支えている。

これらの投資インフラの進化が、個人投資家の裾野を拡大しながら、“貯蓄から投資”を一層進めていく変化に

繋がることが期待されている。

スマホ証券の機能イメージと個人投資に与える影響

