

# 拡大が期待される個人海外投資のあり方

平成24年8月7日



株式会社資本市場研究所きずな

## 個人の海外投資の現状と変化

日本の個人金融資産は、今年3月末で1,513兆円あり、よく日本の国力を示す数字の一つとして取り上げられている。この数値は、過去順調に増加していたものの、この5年ほどは株式や投資信託・債券などの市況環境の影響を受ける投資資産の影響で、1,500兆円を挟んだ増減を繰り返している。

その中であって、個人の海外投資を示す外貨建資産は、日銀による試算値では38.6兆円、個人金融資産の2.5%を占めている。年度末ベースでみるとリーマンショック直前の2008年3月末に42.5兆円、金融資産に占める割合は3.1%とピークをつけているが、金融危機後の大幅な円高を思えば外貨数量的にはむしろ増加傾向を維持している。特に、外債投資を中心とする増加で外貨建対外証券投資は、2008年3月末の6.7兆円から今年3月末は8.7兆円と大きく増えている。ただし、グローバル化が進展する中で、この個人金融資産に占める外貨建資産比率は如何にも小さいものを感じるが、株式(3月末で

98兆円)や債券(同35兆円)・投資信託(同61兆円)などの投資に向かう比率を合わせても12.8%にしか過ぎない日本の個人金融資産の現状を考慮する必要があるだろう。

“貯蓄から投資へ”という政策フレーズも掲げられて久しいが、投資に向かう個人金融資産比率が、今後米国の53.4%(3月末時点)ユーロ圏の28.9(同)ほどでなくとも上昇していくことが期待されている。その個人の投資増加の中で、海外投資も大きく拡大していくことが予想される。投資とは、成長力や成長期待を買う行為なのだから、アジア新興国など海外諸国の成長力の期待値が高まるのは当然のことだ。むしろ、海外投資を通じて、個人の投資が増加するという展開かもしれない。

少し商品別に最近の海外投資の変化をみたいが、個人保有が大半を占める投資信託による海外投資は、投資信託協会の統計データによると、今年5月末で22兆2,801億円となっている。投資商品別の内訳は、債券が56%、海外REITなど投資証券が24%、株式が15%となって

おり、2年前(2010年5月末)と比較してみると、債券が4%低下、投資証券は9%増加、株式が6%低下と商品間の比率が変化している。またこの2年間の投資先の国別の変化では、米国が6%上昇して41.1%、次いでオーストラリアも6%増加して21.0%となっているが、ユーロ諸国への投資は7.5%と半減している。この変化の要因は、欧州債務不安から、ユーロ諸国の債券が大きく売られ、また金利の低下(債券価格が上昇)した米国債も幾分か売却されたが、米国REITや豪ドル債などが買い進まれていることによる。

ごく短期的な個人の海外投資に関する変化はFX取引においても見ることが出来る。今や、外為市場でも存在感が大きくなった日本のFX投資家数は、推計で300万口座達していると言われているが、その投資行動特性としては、最近の円高局面にあっても外貨の対円での買い下がり傾向が強い。FX投資家からすると対円で金利差分に相当するスワップポイントの獲得も目的にするので、短期的な外貨投資とも言える。その最近の商況は、金融先物業協会が公表する5月末の店頭FXポジション残高では以下のよ

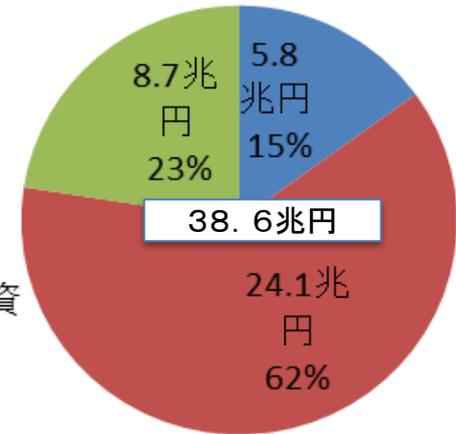
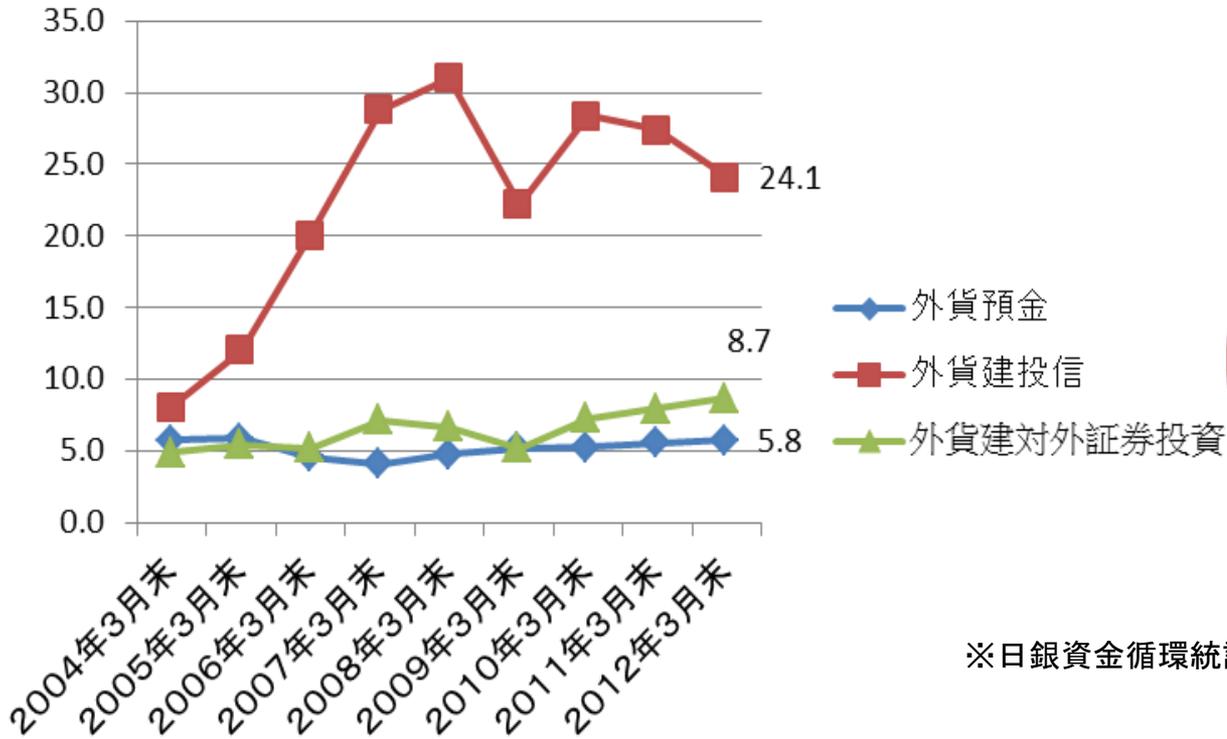
うになっている。(買建玉のみ)

- ・ドル円=1兆509億円(前月末比7.2%減少)
- ・豪ドル円=8,926億円(同、26.1%増加)
- ・ユーロ円=4,463億円(同、12.8%増加)
- ・ポンド円=2,026億円(同、9.3%増加)

# 外貨建資産の内訳推移

# 外貨建資産の内訳

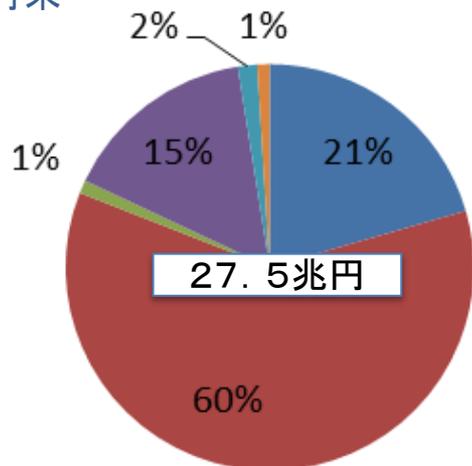
(2012年3月末)



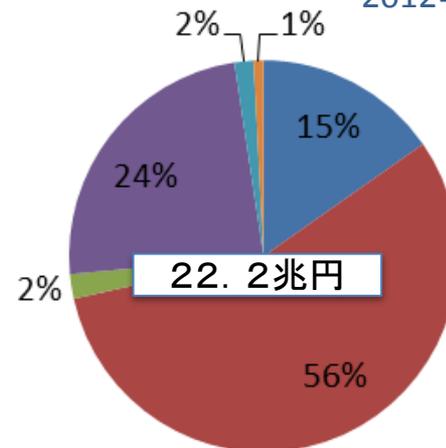
※日銀資金循環統計速報より作成

# 公募投信による海外投資動向

2010年5月末

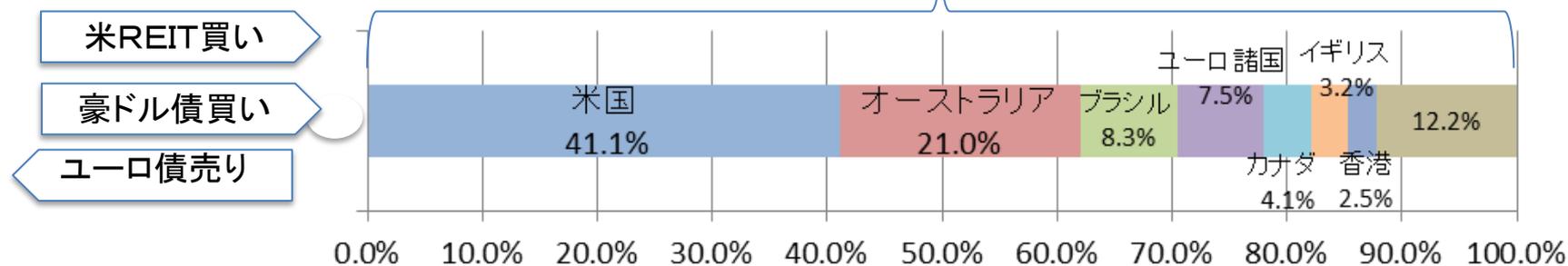


2012年5月末



- 株式
- 債券
- 投信
- 投資証券(REITなど)
- 預金
- その他

国別内訳



## 海外投資への仲介者としての証券、そして取引所

個人投資家が、高成長と高金利を求めて海外の株式や債券に投資する時、その取引仲介の中心的機能を果たすのは証券会社だが、この個人の海外投資の増加が証券会社の業容に変化をもたらしている。

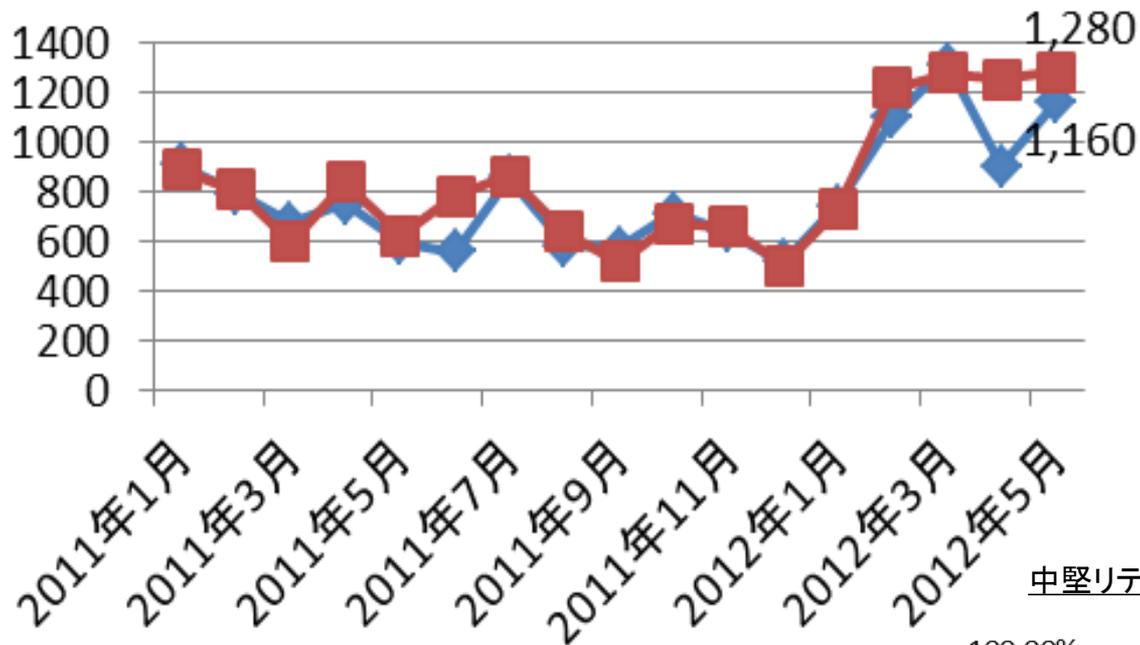
個人の高金利選好は、毎月分配型の投資信託やFX取引だけではなく、当然高金利の新興国や資源国の債券投資ニーズとして増えており、また証券会社が取扱う外国債券は、国内個人投資家向けの新規発行債の留まらず、既発行の外国債券を仕入れて投資家に販売する方法でも拡大している。この個人向け外国債券の販売増加は、証券会社にとって、債券の販売価格と仕入れ値の差、為替レートの実勢との乖離、などで債券トレーディング益に寄与することが多く、前期の決算では、大手・中堅でトレーディング収益全体の8～9割を占めるところもあった。また、どの様な通貨の外債を販売しているかについては、南アフリカ・ランドやトルコリラといった高金利国通貨建てが多く販売されるようになってきているが、販売実例として、中堅の東海東京証券の決算説明資料より、次頁の前年度の外債販売動向を図に示した。

また、外国株式に関しても一時の中国株投資熱は冷めたものの、今年に入って取引量は増加傾向を強めつつある。直近では、5月のフェイスブック上場のようなイベントもあったが、アップルを筆頭に米国株式が他国市場に比べ堅調だったことも、米国株中心の外国株式投資を増やす要因となっている。前年度の証券会社の株式関連収益(売買手数料に一部トレーディング収益として計上するものを含む)に占める外国株式の比率も、リテール分について公表されている大和では4割を超え、東海東京証券でも6割を占めている。

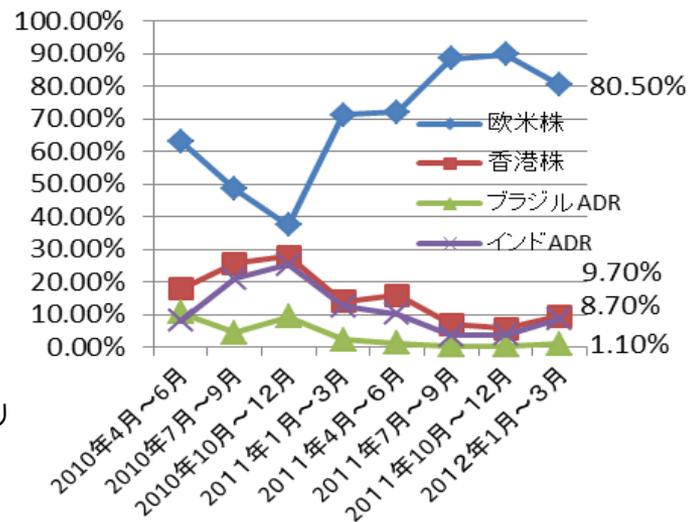
一方、取引所における海外株式指数や海外債券指数ETFは個人投資家にとって日本での既存の投資インフラを利用できる利点があり、また円建ての取引メリットもある。現在、海外株式指数は東証は15銘柄、大証が6銘柄、海外債券指数は東証で3銘柄あるが、一部指数を除いて取引は低迷している。その為、時価の理論価格(インディカティブNAV＝一口あたりの純資産価値)とのマイナス乖離が大きくなっている。本来なら、ETFは、時価と乖離した場合、機関投資家などの裁定取引が入り乖離幅は縮小するというのが理論上の考え方だが、一旦売買高が減少すると大口の売買注文が入り難いほど売り買いのオーダーが薄くなるし、

一時的には過去の信用取引残高が重石となっているようなケースもある。このような状況下では、投資家のメリットであるはずの流動性が活かないので、既存の公募インディスク投信に向う個人投資家も多いようだ。また、証券会社の収益も、既存の日本株委託手数料相当と割安な信託報酬では営業上のインセンティブも少ない。ETFはせっかくの海外投資インフラとして利用すべきなのだが、このような点の改善はETF全体に望まれることだ。

# 金融商品取引業者(証券)経由の対外(株式)投資



中堅リテール証券の外国株取扱比率例(手数料ベース)

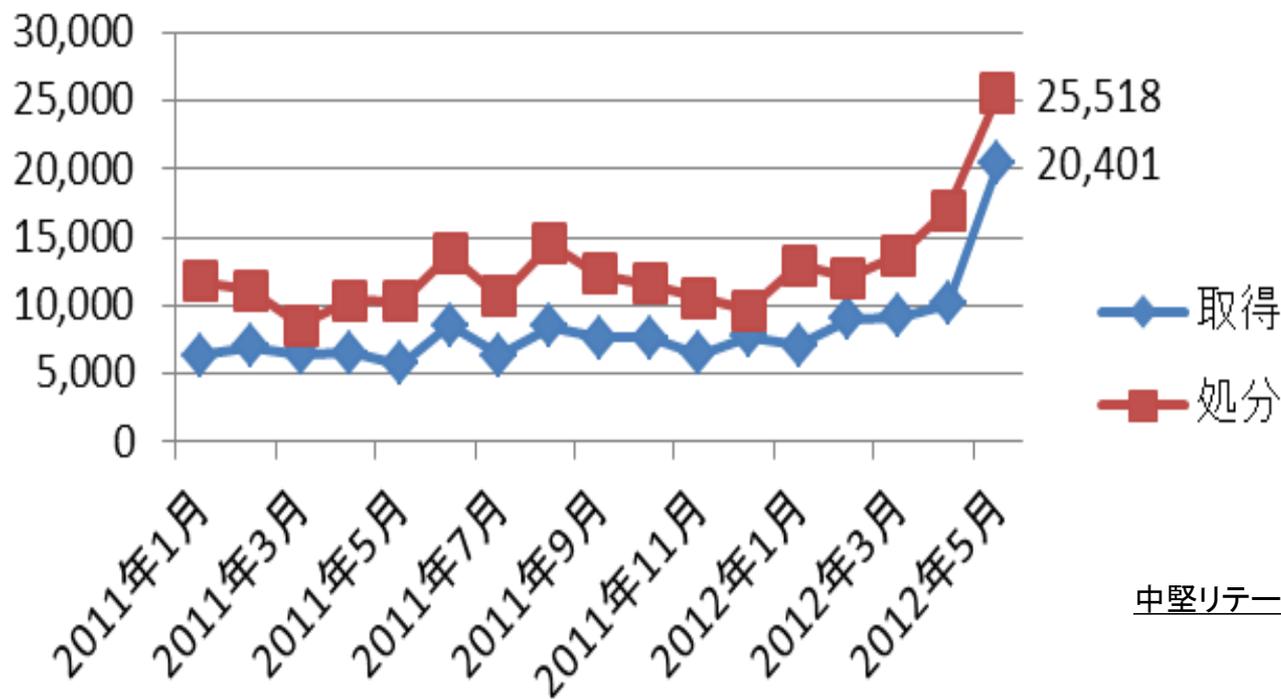


※財務省国際収支統計より

※東海東京証券決算説明資料より

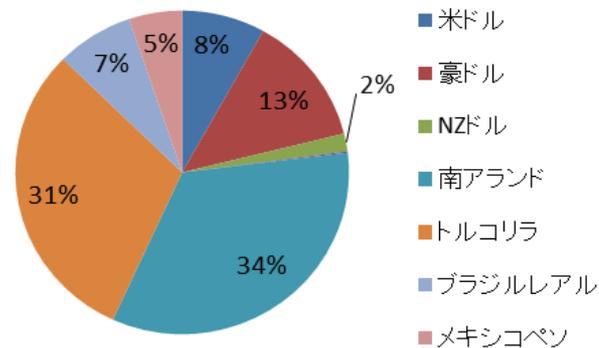


# 金融商品取引業者(証券)経由の対外(中長期債)投資



※財務省国際収支統計より

中堅リテール証券の前年度外国債券販売動向



※東海東京証券決算説明資料より



## 個人投資家の意識と現状

個人の海外投資に関する意識は如何だろうか。楽天リサーチが昨年9月末にインターネット上で行った“外貨建て金融商品に関する調査”では、約8割の個人は外貨投資を行ったことなく、また半数以上が興味も投資予定もないという結果だった。実際の投資を行っている個人は17.3%で、今後投資を検討しているものは24.4%だったが、半数以上が外貨投資を行わないとしている理由は、次の様な外貨投資に係る個人のイメージにあるようだ。(複数回答有り)

- ・リスクが高そう=52.5%
- ・運用が難しそう=32.1%
- ・手数料が高そう=29.1%
- ・どの商品を選んで良いのか分からない=26.5%

この様なマイナスイメージは、投資商品全般にもあるが、特に海外投資に関する報道や情報の取り方にも問題がありそうだ。また、外貨建て金融商品の購入窓口としては、次頁の図のような回答となっているが、インターネット調査なので、少しネット金融機関にバイアスがかかっているようにも思える。

現在保有若しくは投資経験のある商品に関しては、3分の2が外貨預金、3分の1が外貨建てMMFを上げているが、この調査がインターネット上で行われていること、そして参加した個人の殆どがネット上で投資関連情報を集めようとしていることなどを考慮すれば、個人の海外投資の実態との乖離は当然のことかも知れない。

逆に言うと、現在のネット上の外貨建て金融商品の限界を示しているとも考えられるが、外貨預金も外貨建てMMFも、そしてFX取引も、個人投資家は外貨だけ選択すれば良い。

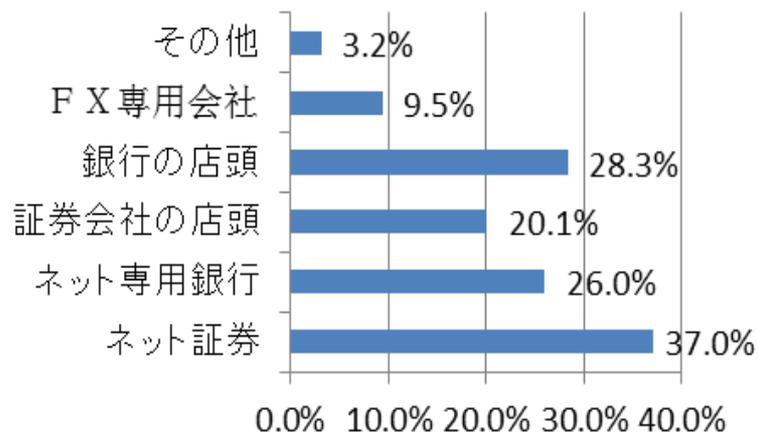
しかし、外国債券投資については多くのリテール証券での販売上の格付基準はA格以上である。例えば、トルコリラの債券が多く販売されているが、トルコそのものの格付けはS&PもムーディーズもBBなので、日本で販売されるトルコリラ建て個人向け外国債券の発行者は、A格以上の欧米の金融機関となっている。

また外貨建て投信の内、売れ筋となっている通貨選択型は、新興国や資源国などの高金利通貨の選択と、実際の投資対象は選択した通貨と異なる国の債券や株式・海外REIT(若しくは別海外ファンド)に投資されるスキームが多い。これらをインターネット上で個人投資家が理解し、投資判断

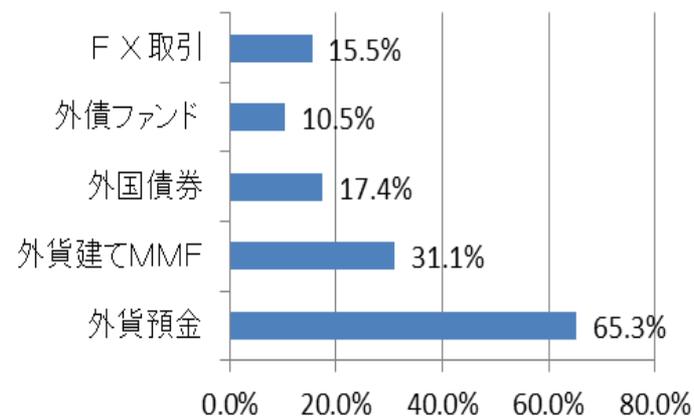
を容易に行える程に情報提供が充実するのは今後の課題の様に思われる。

個人投資家の海外投資への選択プロセスを図で簡単に示したが、選択肢が多くなるほど個人投資家固有の事情を配慮した選択サポートが必要になってくる。その意味では、証券会社における対面営業での情報提供と投資判断支援は、個人にとっても重要な機能を果たすと期待したい。

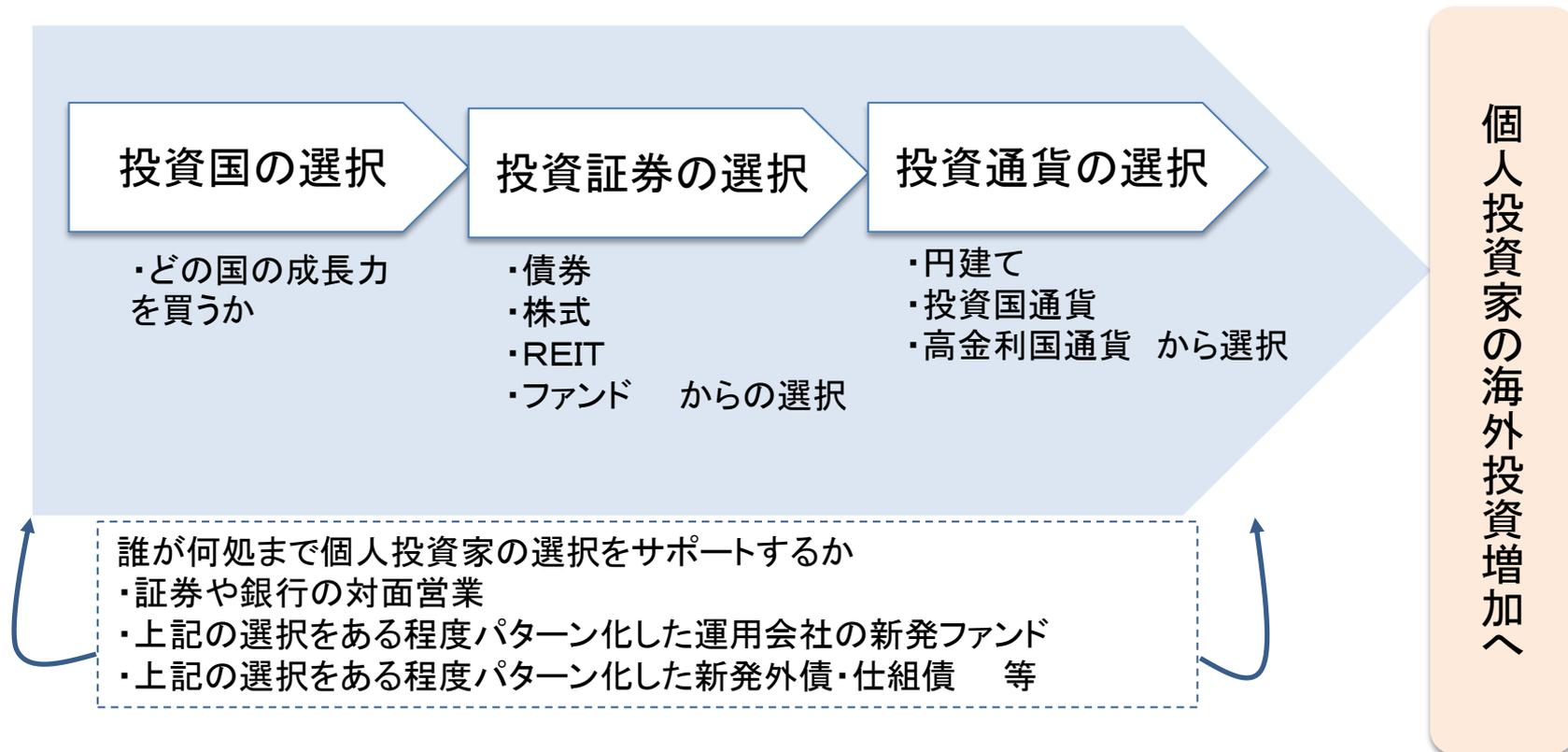
## 外貨建て金融商品の窓口



## 投資した外貨建て金融商品の内訳



# 個人投資家の海外投資選択プロセスとサポートの現状



## 望まれる海外投資プラットフォーム

個人投資家が投資する時の、最初の行動は興味のある投資対象の情報取得だが、海外投資に関しての現状は如何だろうか。投資情報について、株式や公募投信などでは多くの情報がインターネット上で提供されており、その選択の為の機能も、ある程度は情報ベンダー系の投資サイトやネット証券のホームページ上で体系的に示すことが出来ている。

しかし、海外投資のに関する情報については、FX取引関連以外は、ネット上の情報は販売さいれている外債の情報、取り扱っている一部の外国株の情報、と個人投資家にとって断片的な情報提供が現状ではないだろうか。

理想的には、個人の海外投資をナビゲートしてくれる機能がネット上でも提供されることだが、この役割を証券会社の営業員が担うのか、その一部を投信運用会社で行うのか、いずれにせよ個人投資家への海外投資ナビゲーションは投資仲介者として求められる。

また、実際の海外投資に当たっては、海外市場への売買取次機能利用の為に、海外金融機関などとの直接若しくは間接の提携も必要となってくる。投資後の管理といった面も、

日本株以上に重要だ。

この様な海外投資に関する情報・売買・管理それぞれのインフラを、共同で利用できる“海外投資プラットフォーム”があれば、多くの証券会社や金融機関が、多くの個人投資家に対して海外投資のサポートを行うことが可能になる。今までも、個々の関係で機能の提供を受けることはあったが、海外投資全般をカバーするような系統だった機能の共有を思えば、プラットフォーム的なイメージとなる。

題は今までの様に、個々の提携戦略から一歩進むことが出来るかだが、証券業界全体を覆うコスト削減傾向の強まりを思えば、共同利用の深化やネットワーク化を試みる動きが出てくることを期待したい。

# 海外投資プラットフォームのイメージ

