

アベノミクスの中の個人投資家～ その投資動向について

平成26年9月2日



株式会社資本市場研究所きずな

2014年前半、どう動いたか～全体編

個人の最近の投資動向について見直した時、アベノミクスで株式市場が大きく上昇したこと、本年から譲渡益課税の軽減措置が撤廃されたことの影響が大きかった。2013年の日本株は、個人が9兆円近く売り越し、その内売却代金の55%程度がMRFへ待機したと見られている。

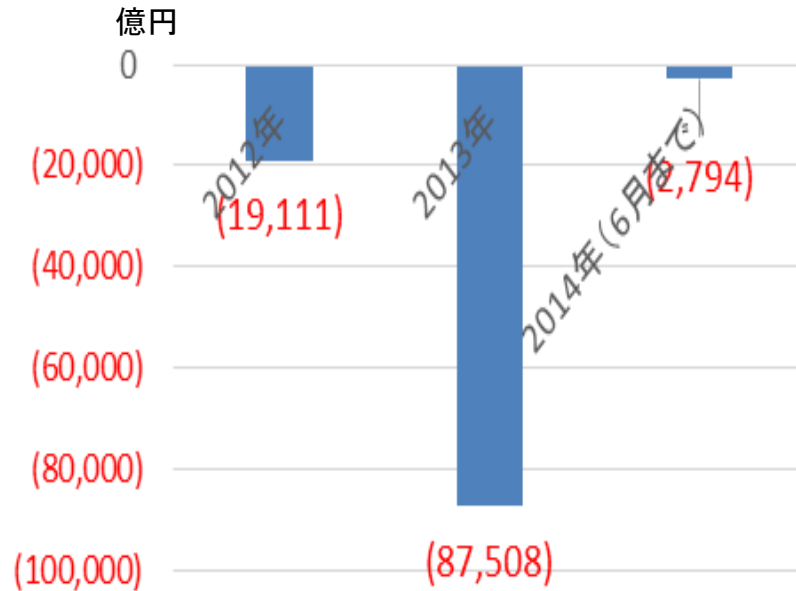
2014年前半の個人投資家がどう動いたか。結論から言うと、個人の海外投資が拡大し、外国株式特に米国株への個人の関心が高まった。これは、米国株式が高値を更新していることとともに、個人にとっても主要米国企業の製品やサービスが身近になったためだろう。最近の個人の米国株売買銘柄を見てみると、アップル・フェイスブック・アマゾン・グーグルなど個人が日常で接する機会が多い企業の株式が取引金額上位を占めている（SBI証券7月下旬調べ）。財務省の国際収支統計によると、個人の買いと見られる金融商品取引業者経由の外国株式等の買い越し額は今年前半だけで4,578億円となり、既に昨年全体の買い越し額の3.7倍となっている。

さらに、外債投資も引き続き高い水準を維持しており、今年前半の買い越しベースは前年同期の25%超増加となる3兆4,086億円となっている。また外債の売買自体も増加傾向を強めており、特に6月は直近を4割程度上回る月間8兆円前後の売買取引が行われている。

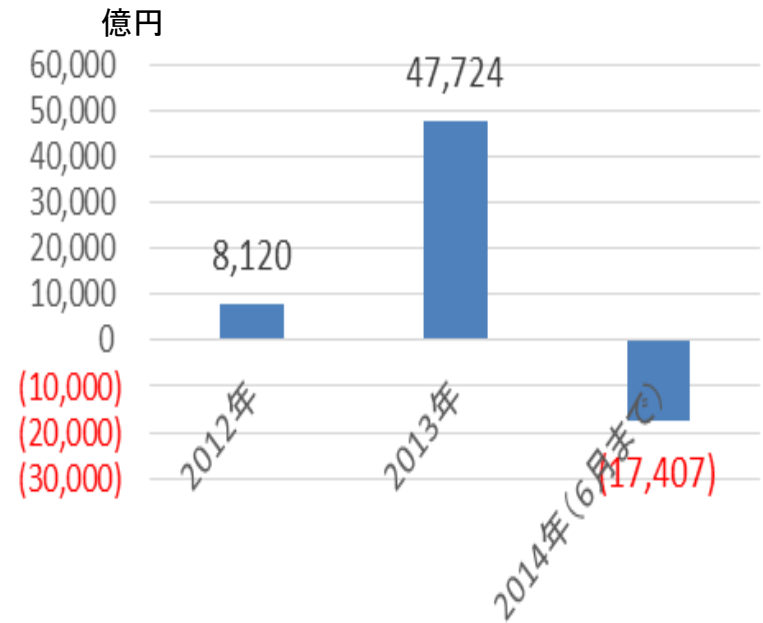
これら個人の海外投資意欲を支えているのは、日銀の緩和策が支える国内の超低金利状況と円先安観が根強いことだと見られる。店頭FX取引では、為替相場の膠着状態から取引金額が年初から大きく減少している（1月月間368兆円→6月月間177兆円）ものの、円売りポジションは逆に増加傾向にあり、6月末の円売りポジション残高3兆4,840億円とアベノミクス相場では最高額となっている。

引き続き個人の海外投資は増加していだろうが、米国の金融緩和終了、欧州の金融緩和継続を踏まえた今後の動向と、コーポレートガバナンス強化と企業業績改善が進む日本市場への個人投資家回帰が注目される。

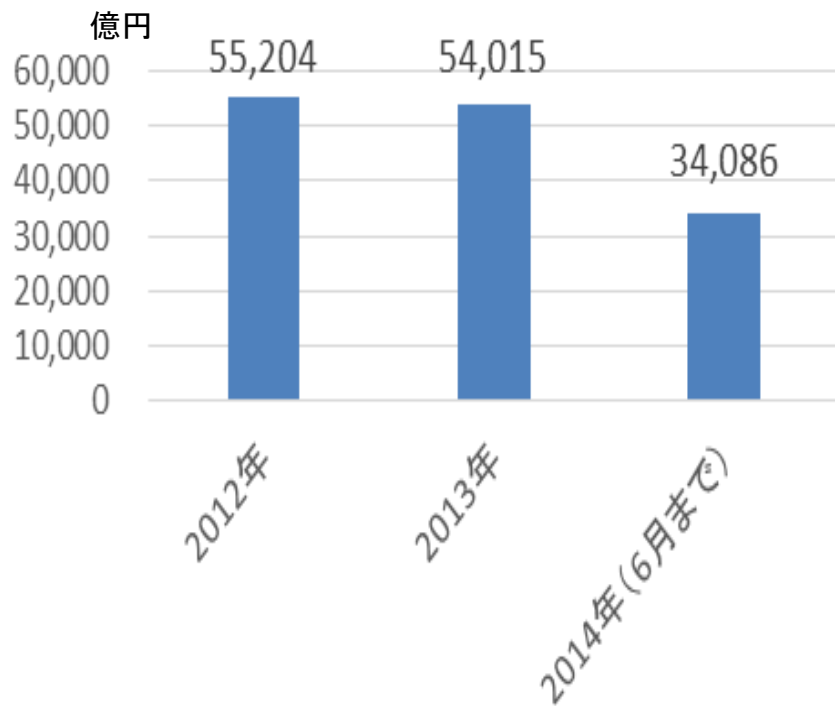
個人の日本株売り越し金額



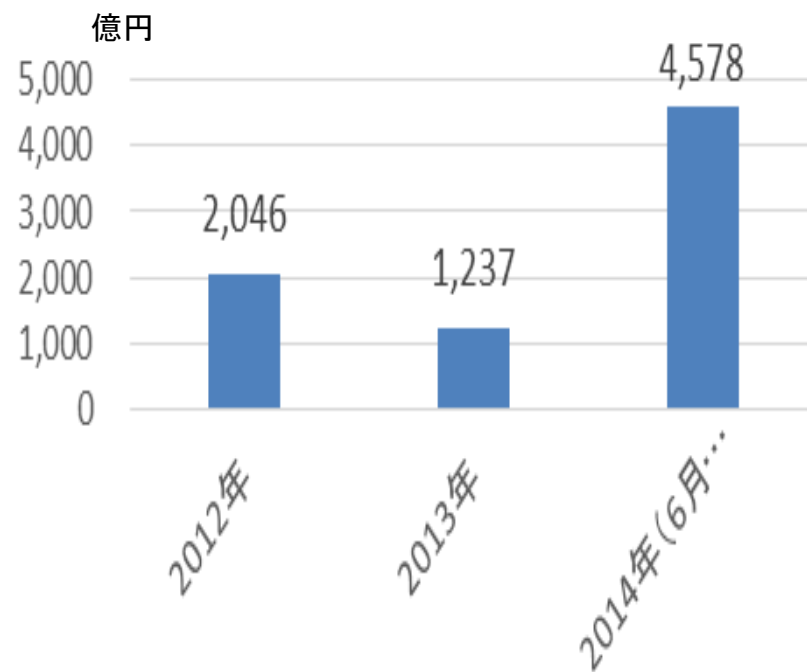
MRFへの資金流入金額



個人の外国債券買い越し金額



個人の外国株買い越し金額

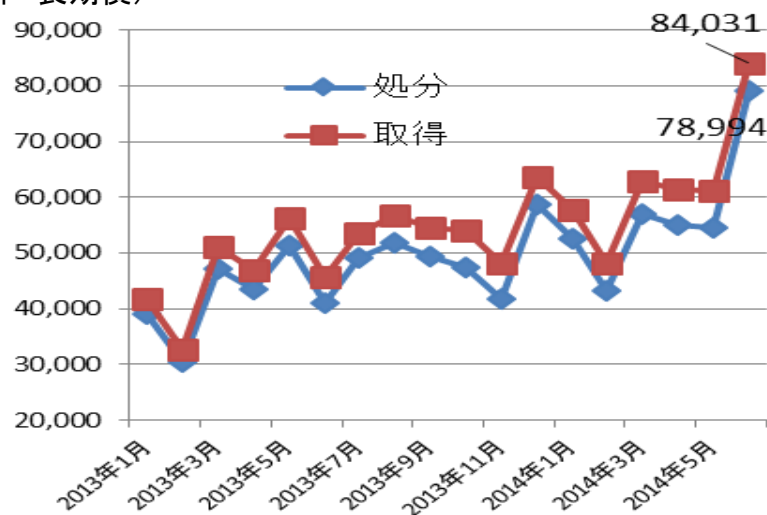


最近の個人投資家動向

	個人投資家の資金流入額				店頭F×月 末円売ポジ ション残高
	日本株	MRF	外国債券	外国株	
2014年1月	14,270	-10,549	5,322	958	29,783
2014年2月	-1,098	-5,372	4,742	869	24,427
2014年3月	1,907	-5,739	5,775	570	10,807
2014年4月	-2,699	277	6,355	1,100	24,498
2014年5月	-5,743	-1,052	6,855	831	28,764
2014年6月	-9,431	5,028	5,037	250	34,840

- ・日本株は、東証の投資部門別売買状況
- ・MRFは、投信協会の統計資料
- ・外国債券は、財務省国際収支統計投資家部門別海外証券投資(中・長期債)
- ・外国株は、同(株式・投資ファンド持分)
- ・円売ポジション残高は、金融先物業協会統計資料より作成 **赤字は資金流出**

個人の外債売買動向



2014年前半、どう動いたか～株式投信・債券編

投資信託を通じて個人の資金が何に向かった先を検証してみたいが、先ず個人の株式投信への資金流入は、2012年に1兆1,435億円だったのが、昨年は4兆6,498億円に増加しており、今年も6月までに4兆1,544億円と昨年同期を大きく上回るペースの資金が流入している(投信協会の統計資料より)。

その投信を介して個人の資金が向かっている先は、2014年前半はやはり米国中心となっている。下の表は株式投信の今年6月末時点での海外投資残高(円換算ベース)だが、米国REITへの投資残高は昨年末に比べ10.1%増加しており、米国債券投資は若干減少したものの、米国株は7.2%増加している。また、景気が好調な英国への債券投資も2割以上の増加となっている。一方、今年前半で資産が減少しているものは、ブラジル債券が15%程度、香港株式が2割程度と目立っている。

投資信託の販売現場での投資テーマを、直近3カ月で

資金流入の多いファンド上位5番目まで挙げると次の様になっている。(各月、ファンドへの資金流入額が多い順に記載:三菱アセット・プレイン調べ)

6月＝ドイツ高配当インフラ関連株、複合資産型、欧州ハイイールド、米ハイイールド、グローバルREIT

5月＝ドイツ高配当インフラ関連株、欧州ハイイールド、米ハイイールド、ハイブリット証券、米リート

4月＝ドイツ高配当インフラ関連株、米リート、米ハイイールド、日本株、欧州ハイイールド

また、資金が継続して流出しているは嘗て残高が5兆円超も残高があったグローバル・ソブリン・オープン(通称グロソブ)で、7月末時点では1兆円程度まで残高が減少している。但し、毎月分配型のファンド全体では、4月以降、再び資金流入の増加傾向が強まっている。

なお、投資信託による日本株売買は、2月に2,211億円買い越したものの、6月に4,201億円と大きく売り越しており、結果今年前半は1,000億円程度の買い越し額となっている。投資信託は、比較的少額で継続的に投資を

行っていく投資方法が取り易い為、投資を初めて行う個人層の利用が期待されているが、金融庁の調査によるとNISAでも約6割の資金が投資信託を購入しており、今後、NISAを通じて日本株ファンドへの個人の長期投資が増加する可能性も予想される。

一方、個人の債券投資で中心となるのは個人向け国債だが、昨年から大量償還が始まっており本年は通年で約8.7兆円の個人向け国債が償還される。新規発行の方は、この半分程度と予想され約4兆円以上の資金が他の金融商品に回ると想定され、この様な状況は来年も続く予定だ。余剰となる個人向け国債の償還資金が向かう先として2015年に解禁される物価連動国債も候補となるが、最有力はやはり社債であろう。最近では年間2兆円前後発行されており、次の様な状況だ。

- ・証券会社(持ち株会社を含む)や金融機関の自社顧客向け発行の増加
- ・電力債の個人向け発行再開
- ・低格付けや一部無格付け債の短期債発行(1年債など)増加

- ・海外大手金融機関債のリテール証券向け発行増加
- ・ソフトバンクの大型発行(1度の発行で3,000~4,000億円調達、今年度7,000億円調達予定)

なお、証券会社や金融機関が行う債券の販売では、纏まった金額の資金が多い為にネットでの販売に馴染みにくいと見られていたが、最近では個人向け国債・自社の社債をネットで取り扱うところも増えつつある。

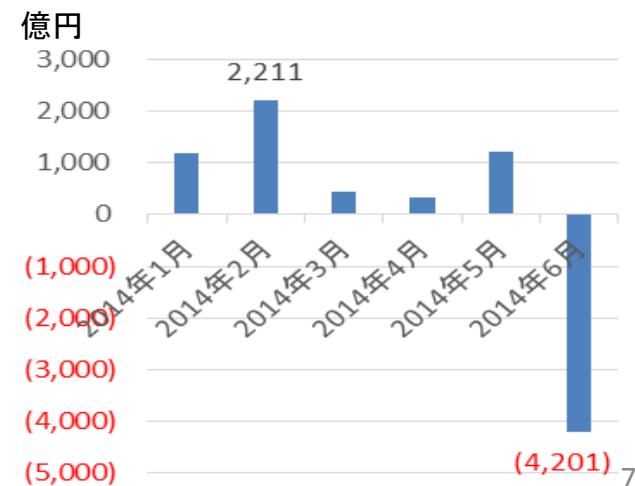
株式投信の海外投資残高(6月末時点)

単位:億円

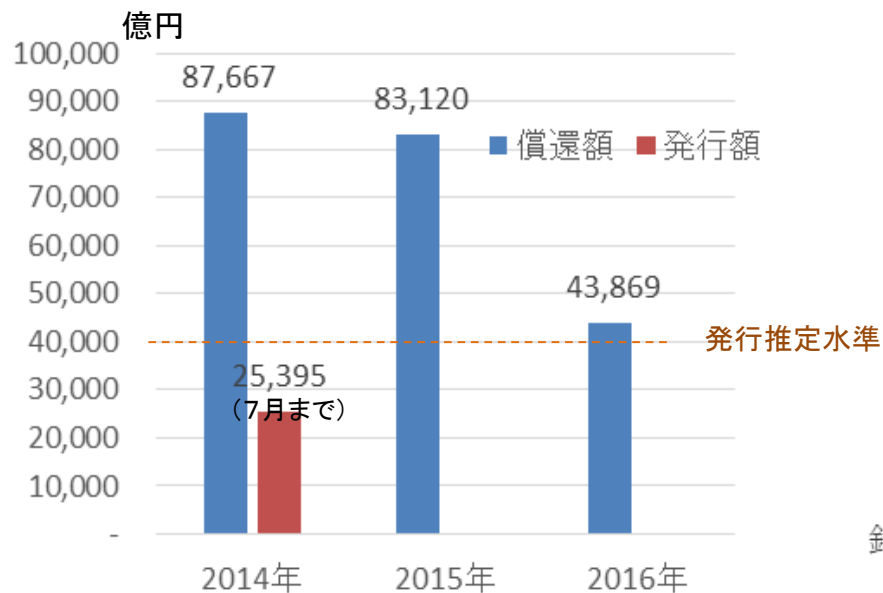
	株式	債券	その他(REIT や預金等)	純資産総額
米国	20,108	46,167	69,387	135,662
オーストラリア	1,220	28,275	4,289	33,784
ブラジル	1,851	9,478	1,316	12,645
ユーロ諸国	3,579	16,058	4,700	24,337
カナダ	954	9,376	1,115	11,445
イギリス	2,277	6,268	2,314	10,859
香港	3,236	28	753	4,017
その他	9,966	15,055	12,990	38,011

※投資信託協会の統計資料より作成、
赤字が2013年12月末比10%以上増加、青字が同10%以上減少

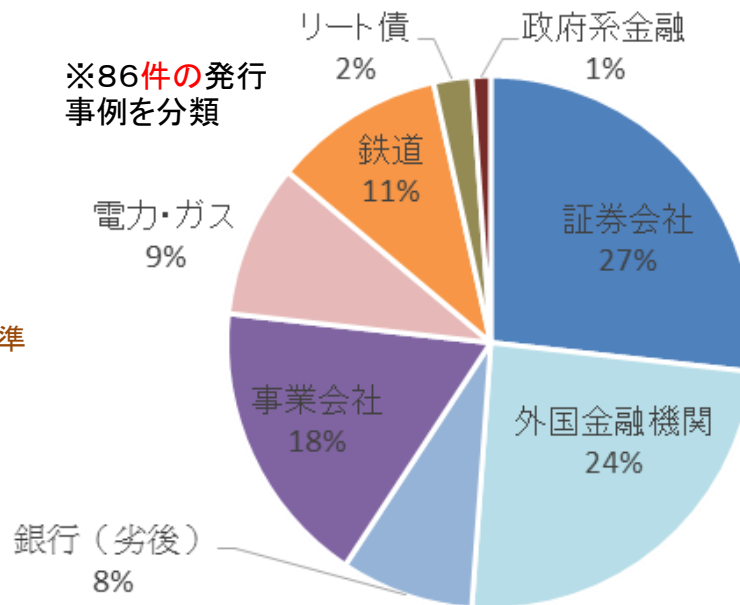
株式投信の日本株買い越し



個人向け国債の償還額



最近の社債発行者の分類 (2013年～2014年7月)



それぞれの投資サービス強化の動き

証券会社が個人に提供する投資サービス強化について、新年度に入ってからのお取り組みを中心に、投資家層別に見てみると次の様な状況だ。

【個人トレーダー層向け】実質的手数料や金利引下げ競争が一段落しているが、サービス強化の中核となる考え方は、ファンドや機関投資家などプロ投資家向け取引機能やサービスを、個人トレーダー層へも提供することだ。勿論、HFT取引やオフシェアでの貸株市場などは個人が利用できないが、一部を代替するサービスを提供することが行われている。例えば、7月下旬から本格化したTOPIX100構成銘柄の呼値細分化対応だが、個人トレーダーにとって板情報が取り難くなるとの指摘がされていた。これに対してカブドットコム証券では通常8本の板情報(気配値)を全情報提供し、その情報を圧縮してサマリー情報として見せるサービスを始めた。また、松井証券が行っている“一日信用取引”での“プレミアム空売り”では、通常の信用取引で取り扱わない新興市場銘柄の貸株を可能として個人トレーダー層の取引を増やしている。

大手ネット証券各社では、個人トレーダー層のHFT取引への対応策に据えようとシステムの高速化や発注方法の利便性の向上に努める一方、アップティック・ルールの実質廃止(2013年11月)を機に増加している空売りニーズに対応する為に貸株銘柄の増加に取り組んでいる。

また、最近注目される米国株取引についてもネット各社は取引インフラを強化しており、個別株やデリバティブの商品性が強い米国ETFの取扱い銘柄数増加で、個人のトレーディング・ニーズに据えようとしている。なお、信用取引に近い米国個別株CFD取引を行っているのは、IG証券とサクソバンクFX証券に限られている。

【個人投資家層向け】既に投資を行っている個人に向けて、証券会社の注力する取組みは大きな2つの流れがある。一つ目は、営業姿勢として資産管理型営業への転換若しくは注力だ。資産管理型営業は、顧客からの預り資産に応じた報酬を得ることを目標にしているが、現在のところ富裕層へのラップ口座など投資一任契約の獲得が中心となっている。前年度第4四半期に、野村証券の個人営業が投信販売量を大きく減らした事が業界の話題となったが、

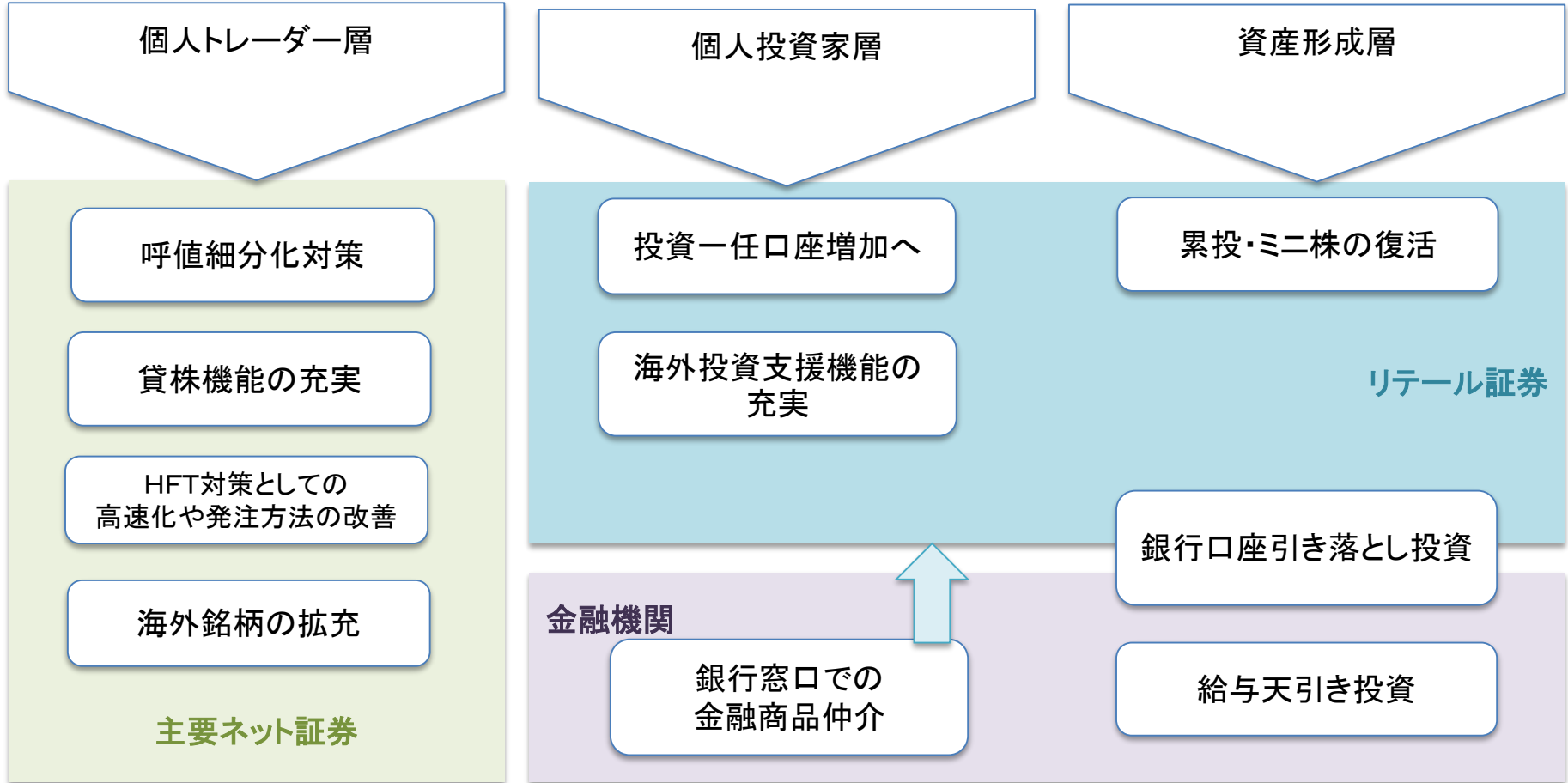
同社は個人営業での金融商品販売重視から顧客の運用パフォーマンスの向上と資産純増重視の打ち出しており、新年度では顧客のライフプランに合わせた提案と“現金本券差引”（現金及び本件の流入から流出を差引）という独自の考え方を打ち出している。もう一つの流れは、海外投資拡大への取組みだが、大和証券や岡三証券などアジア・オセアニアの現地証券会社と業務提携などを進めており、同地域への個人投資の拡大を睨んで現地株式取引インフラ整備に着手し始めた。

他に注目する動きとしてはリテール部門における銀証連携の推進があるが、三井住友銀行が金融商品仲介業者となってSMBC日興の全支店（本年5月から）に顧客口座を開設、投信や外債などの勧誘行為は銀行の現場で行うので実質的なリテール部門における銀行・証券の兼任となる。6月末時点で22万の個人口座（法人口座数は1.5万）が開設されている。

【資産形成層向け】2014年に入ってから金融業界のNISA口座獲得競争は、それまでの既存顧客から新規顧客獲得を目的としたものに移ってきている。若年層や投資未経験層が対象となる為、投資目的は個人資産形成だが、

累積投資やミニ株投資が復活している。また、みずほ銀行が開発しフマキラーが利用を始めた給与天引きNISA継続投資は、“職域営業”を使った新規個人顧客開拓として注目されるが、地方証券においても地域金融機関と組んで銀行口座引き落とし継続投資に取り組むところが出始めている。

投資サービス強化の動き



投資環境の変化要因と証券会社の課題

今後、個人の投資環境に大きな影響を与える事として、当誌前月号でも取り上げた税制の変更とインターネット環境の進化が挙げられる。

税制に関しては、来年度の税制改正要望に加わりそうだが、NISA(少額投資非課税制度)の拡充が注目されており、来年度以降に継続投資年数や金額など非課税投資枠が実質的拡大される可能性が高い。また、世代間の資産移転を促す施策として子供NISAの新設や教育資金贈与信託の延長(現在は2015年末までの口座開設)なども検討されているようだ。金融所得一体課税に向けた動きの中では、2016年から外債を含めて債券の譲渡益が課税対象となったり株式・投信との損益通算が可能になる。今後、デリバティブ取引そして預金金利などとの損益通算もマイナンバー制度の開始とともに進むことが考えられる。

次にネット環境の進化だが、スマートフォンの普及により個人がインターネットにアクセスすることが容易になっているが、個人全体でみた場合、ネットでの取引増加という

よりは、取引前と取引後の情報収集においてよりネット利用の重要度が増すと予想される。取引前は、実際の投資判断を行うまでに個人各々が自分のニーズとリスクを整理するための情報収集で、取引後は、関連する市況情報分析とともに投資した後に自分の金融資産全体の見直しが中心となる。言い換えると、自分の生活の中で投資をどの様に位置付けるか判断する為に行うライフプランニングに近いかも知れないが、現状のネット証券や保険会社などの情報提供がこの役割を果たしているとは言い難いので、個々のニーズにあった取引前・取引後情報提供を行う投資サービスが待たれる。

一方、課題は個人に投資サービスを提供する証券・金融機関などの今後の個人営業推進テーマの中にある。その課題は主に2つに分けられるが、一つ目は資産管理型営業への取組みだ。現在は、ラップ口座など投資一任勘定の個人富裕層などへの販売が中心となっているが、中堅証券など中心に販売金額の下限を引下げてより準富裕層まで取り込もうとしている。しかし、大手を含めて自社内で顧客の個々の資産運用ニーズに応える社内体制は十分とは言い難く、一任勘定の運用では運用会社や投資

顧問会社と提携するケースが多い。ラップ口座の取組みが最も進んでいる大和証券では、ラップ口座にヘッジファンドを組み入れる為の専門家との提携を行い始めた。また、自社内リソースで資産管理型営業を進めようとした場合、より富裕層ビジネスとして特化させていこうという一部の中堅証券で動きもあるが、この分野は欧州系金融機関が得意とするプライベートバンクとの違いを出すことが課題だ。

二つ目の課題は、新規顧客獲得への取組みだ。業界を挙げて取り組んでいるNISAでは、今後投資を新たに始める層の開拓が中心となるが、個人資産形成を目的とした投資方法としては累積投資などの少額・継続投資システムの強化が必要になる。また、銀行口座や給与天引きといった資産形成層の個人に対する利便性提供も重要だ。これらの資産形成層向け投資サービスをどの様に効率的に行っていくかがリテール証券の課題だが、この分野は必ずしもネット証券が優位というわけではない。地方の証券会社の一部では、地域金融機関との関係を強めて継続投資の利便性を高めたり、地元企業に対して“職域営業”的活動を強めて企業を通じたNISA口座獲得を目指す動きも

ある。地方証券会社の地域企業に対する“職域営業”では、確定拠出年金制度導入企業に対する投資教育支援なども考えられ、地元企業を介して従業員の投資による資産形成にどう関与していくかが課題となっている。なお、一部の中堅証券ではこれら資産形成層の取り込みとは一線を引き、従来型の富裕層営業の強化と顧客からの紹介による新規顧客獲得を表明する証券会社もあり、中堅以下の証券会社は顧客獲得戦略で2極化する可能性もある。

個人の投資に関する証券会社の課題

個人の投資に関する税制の変化

NISA口座拡充

各金融商品間の損益通算拡大

・金融所得一体化への動き

進む個人のネット利用

- ・個々にニーズに合った投資情報
- ・個々の資産内容にあった情報

資産管理型営業への取組み

- ・投資一任勘定拡大
- ・運用会社との協働強化
- ・独自の富裕層ビジネスモデル確立

新規投資家層の拡大

- ・職域営業的取組み
- ・金融機関との協働や協力強化