

●F●O●R●P●R●O●F●E●S●S●I●O●N●A●L

ドリームバイザー特選メールマガジン(2)
木村喜由のマーケット通信 2006年9月5日

●D●R●E●A●M●V●I●S●O●R●●C●O●M●●

ETF投信バカ売れの予感

富裕層以外ほとんど株を持たない米国民

前回、日本の個人投資家が株式の売り越しを続けており、株式投資にあまり熱心ではないというが、投資先進国と言われる米国では、日本とは比較にならないほどのハイペースで個人投資家の売り越しが続いて株式保有比率が急低下し、株式の「直接」投資離れが顕著であると書いた。もっとも、投信、年金、保険の株式保有の大半は個人資金をベースにしたものだし、急速にシェアを高めている外国人の中身は機関投資家の国際分散投資と、富裕層中心のヘッジファンドなので、元をたどれば、また国境を度外視すれば、依然個人が大半である(実はいったん海外口座を経由したUターン投資の比率もかなりある)。間接投資も含めれば米国では個人の株式離れは生じていないといえる。

そんなことを書いていたら、個人の資産運用を特集した証券アナリストジャーナル最新号が届いた。実証研究に基づいたいろいろな知見が集められており、広島大・松浦教授の「なぜ日本家計の株式投資シェアは低いのか」と一橋大・祝迫助教授「家計のアセット・アロケーション」は特に刺激的だった。

松浦教授によると、株式を保有する家計の比率(株式保有比率)という点では日本は1960年から2000年まで15-20%で安定しており、83年の英国9%、95年の米国15.3%を上回り、投資先進国と言われる両国に見劣りしていなかった。しかし欧米では公共事業の民営化が相次いで株式ブームが起き、98年時点では英27%、米19.2%、独17%、仏15%、蘭14%に上昇した。

この結果金融資産に占める株式・出資金のシェアは、2000年に英23%、独27%、仏46%、蘭23%、米は株式のみで推定23%に上昇したのに対し、日本は推定6%でしかなかった。なお、この時期は米国で個人の直接保有から投信への大幅なシフトがあったため、実力より低い数字が出ている。

2004年の日米家計を保有純資産額で階層区分したところ(米は不動産などを含み、日は金融資産のみ)、下位50%(貧しい順に並べて全体の純資産の50%に達するまで)の家計の株式保有比率は日米とも6%台で差がなかったが、家計全体の株式保有に占めるその階層のシェアは米0.6%、日9%と大きな差が出た。一方、上位5%のスーパーリッチ層(トップから数えて純資産の5%に達するまでの合計)では、株式保有比率は米69%、日51%と大きな差が出た。日本は大金持ちだが株が持っていないという人が半分もいる。この層の株式保有シェアは米79%、日49%とやはり大差がある。

米国では株式保有は富裕層に極端に集中しており、下に行くほとんど株を持っていない。逆に日本では富裕層なのに株を持たない人が多いのに対し、一般庶民でも株を持つ人が結構多いということが特徴である。株式に対する感覚が両国で大きく違うはずである。

来年以降、ETF投信が大人気となる公算

米国では高資産・高所得層が莫大な金額を株式に投資し、市場で強い存在感を持つのに対し、中堅以下の家計に株式は浸透していない。一方日本では株式に距離を置く資産家が多い反面、中堅以下の家計への株式浸透度という点では圧倒的に米国に勝っている。松浦教授は、金融知識もリスク許容度も十分な日本の大金持ちが株式保有に消極的な理由は、日本企業の配当性向、配当利回りの低

さにあると究明した。納得である。

かつて松下幸之助氏は、自分の保有する松下電器株持分の税引き前利益のうち93%が法人税と個人所得税等で奪われ、自分の手取り分が7%しかない、これではやがて事業家は出なくなると嘆いた。その後税制は大幅に改善されたが、すでに資産家だった人が大きく株式保有を増やすのは難しく、上記の結果になったのだろう。

法人税減税と株式優遇税制によって、税制上のデメリットが大きく減っており、企業の配当重視の動きが急速に強まっている現状と、株嫌いの上位資産家がそう遠くない将来寿命を迎えるのを考えると、スーパーリッチ層の株式選好度は今後次第に上向くと推測できる。

祝迫助教授は家計の資産配分パターンを丁寧に分析し、米国では家計の株式への資金配分ピークが世帯主40代の時であるのに日本では60歳前後にピークとなることから、米国では老後資金の準備として株式投資が行われ、長期投資の色彩が強いのに対し、日本では大半が退職金を手にしてドット・コム株式投資に乗り出す傾向を観察した。松浦論文の資産家の行動でも見られたが、祝迫氏は日本では株式投資に対し心理的・社会的ハードルがあって、ギャンブルなどに近い一種の嗜好品という側面を持っていることが、日米の投資行動の差異の原因と指摘している。

祝迫論文の中核論点は、多額の財政赤字を抱える日本で、今後の家計資産のアロケーション(何に配分するか)がどうなるか、どうすべきかという視点と予測である。論証をはしょって結論を述べると、1.日本の財政は一段と悪化し、赤字拡大から財政インフレが生じる、または2.財政問題を克服し本格的なデフレ脱却が起きる、のいずれかであるが、どちらにせよマイルドなインフレの到来となる公算が強く、理論上、実物資産の比率を高めなくてはならない。すなわち株式や不動産に投資することが適切であるが、少子化を前提とすると不動産では需給緩和から高いリターンは期待薄なので、株式投資への需要が増すだろう、というものである。これも妥当な結論である。

超長期の運用対象としては株式インデックス・ファンドまたはそれに類する商品が最適であるが、米国でそれが一般から注目を受けたのはアカデミックな研究から30年、金融商品として登場後20年経過してのことだった。この連想から、来年からの定年退職マネーの一定部分がTOPIX型ETFに流入し、やがてバンドワゴン効果を起こすだろう。

(了)

最終的な投資判断はご自身でお願いします。本文、データなど本メールマガジンの内容すべてに関する正確性、信頼性、安全性、迅速性などに 直接または
間接的に起因する損害や費用などの一切について、その程度を 問わず、ドリームバイザー・ドット・コム(株)および マネックス証券(株)、NPO日本個人投資家協会、その製作者、
データ提供者、 その他関係者は責任を負わず、損害賠償に応じません。 また、メールマガジンの
本文、データなどは著作権法などの法律、規制 により知的所有権が保護されており、個人の方の本来目的以外での使 用や他人への譲渡、販売コピーは認められていません(法律による例外 規定は除く)。以上の点をご了承の上、メールマガジンをご利用くださ

。