

マイナス金利政策下でさまよう個人資金

—個人金融資産動向：2016年第2四半期—

宮本 佐知子

■ 要 約 ■

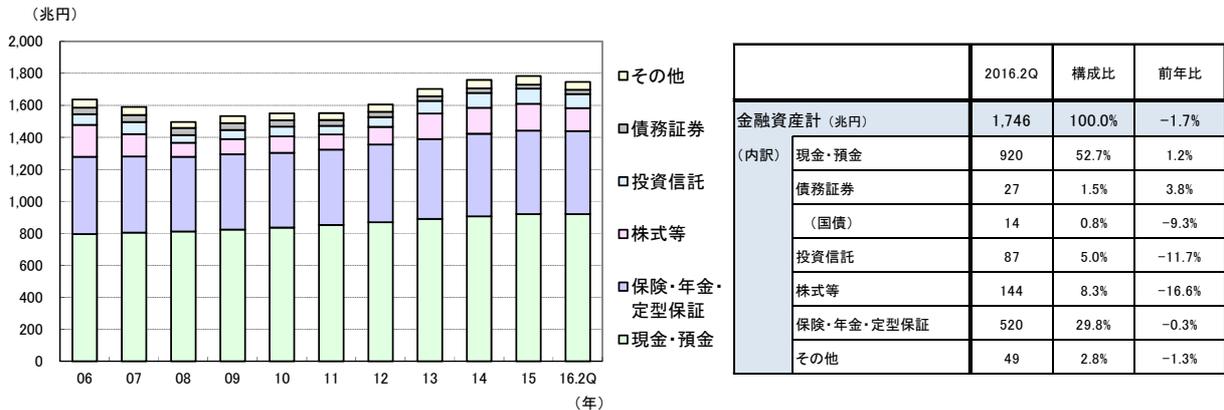
1. 日本銀行「資金循環統計」によると、2016年6月末の個人金融資産残高は1,746兆1,455億円（前期比0.3%減、前年比1.7%減）となった。2四半期連続で前年同期末水準を下回ったが、これは世界金融危機後の2009年以来のことである。株安や円高が進むことで、保有株式や投資信託を中心に前年から減少したため、前者は前年比16.6%減、後者は同11.7%減となった。一方、現金・預金は、前年比1.2%増となり、個人金融資産に占める割合は52.7%と、依然として過半を占めている。
2. マイナス金利政策下での2016年第2四半期（4～6月期）の各金融資産への個人資金の純流出入は次の通りである。第一に、預金は資金純流入となった。第二に、債務証券は資金純流出に転じた。このうち国債は30期連続で資金純流出となったが、事業債への資金純流入は続いた。第三に、上場株式は資金純流出に転じた。第四に、投資信託は2期連続で資金純流出となった。第五に、外貨預金も対外証券投資も資金純流出となった。
3. 日本銀行がマイナス金利政策の導入を決定してから8ヶ月が過ぎた。2016年第2四半期も、個人資金の一部では、リスクをある程度抑えつつも利回りを確保するために「利回り狩り」の動きが続いているが、その動きも次第に鈍っていると見られる。個人資金はリスク資産にはまだ本格的に向かっておらず、その多くは動かしやすい形で待機する状況が続いている。今後はこの待機資金の行方が注目される。
4. 2016年に入ってからNISAの利用状況については、金融庁と日本証券業協会から統計がそれぞれ公表された。2016年3月末時点では、NISA口座数は1,012万809口座、買付額は7兆7,554億円であり、口座数の伸びは前年に比べてやや鈍化している。本稿では、NISAの利用状況について金融機関全体と業態別の分析結果を示した上で、足下での動きや、今後の注目点として金融庁の平成29年度税制改正要望についても纏めている。

I. 日銀統計に見るマイナス金利政策下での個人金融資産動向

1. 個人金融資産残高の概況

2016年9月26日に公表された日本銀行「資金循環統計 2016年第2四半期(4~6月期)」によると、2016年6月末の個人金融資産残高は1,746兆1,455億円(前期比0.3%減、前年比1.7%減)となった¹(図表1)。2四半期連続で前年同期末水準を下回ったが、これは世界金融危機後の2009年第2四半期以来のことである。株安や円高が進み、保有株式や投資信託を中心に前年から減少したため、前者は前年比16.6%減、後者は同11.7%減となった。一方、現金・預金は前年比1.2%増となり、個人金融資産全体に占める割合は52.7%と依然として過半を占めている。

図表1 個人金融資産の残高と内訳



(出所) 日本銀行「資金循環統計」より野村資本市場研究所作成

2. マイナス金利政策下における個人資金の動き

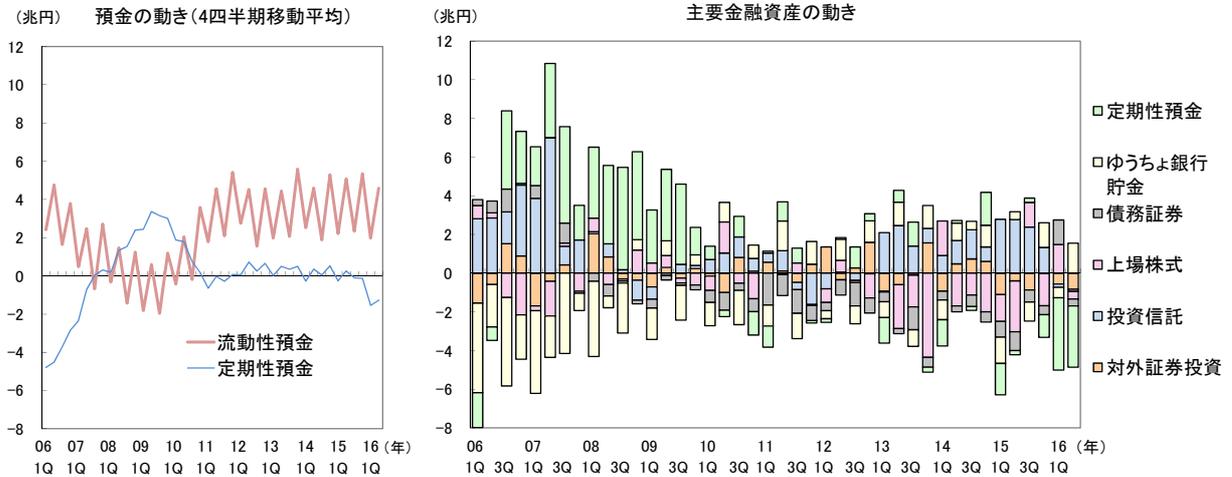
図表2は、四半期ごとの主な金融資産への個人資金純流入の動きである。足下の特徴は次の通りである。

第一に、預金は資金純流入となった。預金は四半期ごとに大きく変動するが、2016年第2四半期は流動性預金への資金純流入額が、定期性預金からの資金純流出額を上回り、預金の中では流動性預金を選好するトレンドが続いている。流動性預金が預金全体に占める割合は、44.7%と過去最高水準となった。

第二に、債券証券は資金純流出に転じた。債券証券のうち「国債」は、30四半期連続で資金純流出となり、多くは個人向け国債の償還に因るものと見られる。個人が購入できる国債のうち新型窓口販売方式の国債は、金利低下等のために募集停止が続いており、2年

¹ 今般の資金循環統計では2015年1~3月期以降の計数が遡及改定され、その結果2015年末時点の家計部門の資産残高は43.2兆円(+2.5%)の上方改定となった。

図表 2 主な金融資産への個人資金純流出入（四半期ベース）

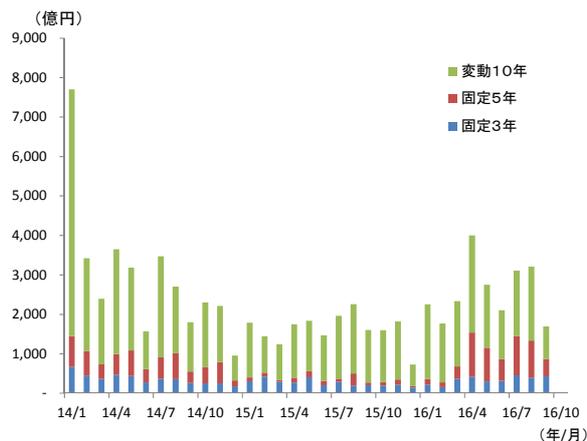


(注) 左図の定期性預金にはゆうちょ銀行貯金が含まれる。

(出所) 日本銀行「資金循環統計」、ゆうちょ銀行資料より野村資本市場研究所作成

物は2014年11月債から、同5年物は2015年9月から、同10年物は2016年2月から停止している。一方、個人向け国債は、2016年1月29日の日銀によるマイナス金利政策導入後に預金金利が下がる中で、元本と年0.05%の最低金利が保証される点に注目が高まり、個人による応募額は増加している(図表3)。財務省では2016年8月に個人向け国債の発行予定額を上方修正したが²、2016年9月の応募額は2016年最低額にとどまっておき、今後も個人による旺盛な応募が続くのか注目される。

図表 3 個人向け国債の応募額の推移

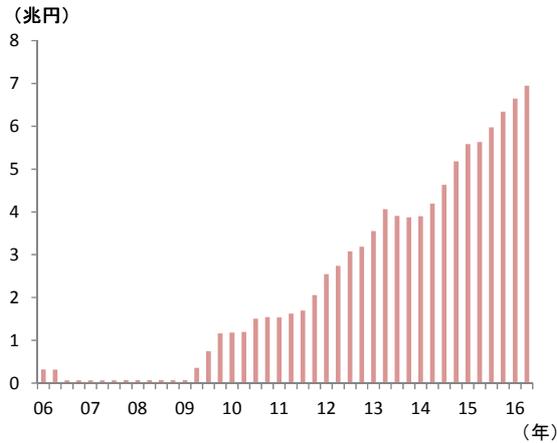


(出所) 財務省統計より野村資本市場研究所作成

² 平成28年度個人向け国債発行予定額は、当初は1兆9,500億円だったが、2016年8月24日に2次補正予算に基づいた発行計画の変更が公表され2兆4,500億円へと上方修正された。

http://www.mof.go.jp/jgbs/issuance_plan/fy2016/20160824.htm 参照。

図表 4 個人が保有する事業債残高



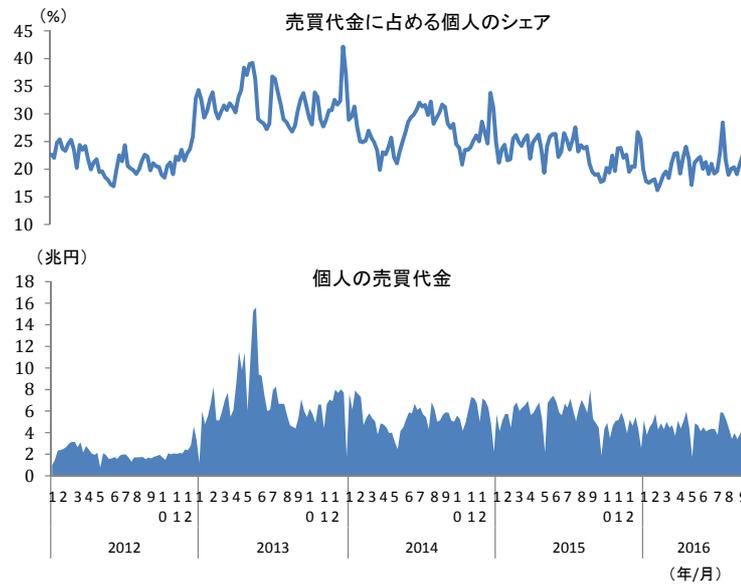
(出所) 日本銀行「資金循環統計」より野村資本市場研究所作成

債務証券のうち「事業債」は、10 四半期連続で資金純流入となり、残高は 7.0 兆円と過去最高額に達した (図表 4)。2015 年に続き 2016 年に入ってから、大手企業やメガバンクなどが資金の調達先を個人に広げようと相次ぎ起債する動きが広がっており、これらはマイナス金利政策下で、リスクを抑えつつ相対的に高い利回りを狙う資金の受け皿商品として、個人側でも注目を集めている。2016 年 8 月には、損害保険ジャパン日本興亜が個人投資家向けに劣後債を 1,000 億円発行、これは国内で初めての保険会社による個人向け社債の発行である。

債務証券のうち「信託受益権」は、マイナス金利政策が導入された 2016 年第 1 四半期には、その相対的に高い予定配当率に注目が集まり、資金純流入額は前期比 8.8 倍と急増したが、その後は予定配当率を引き下げる動きも見られ、2016 年第 2 四半期は資金純流出に転じた。

第三に、上場株式は資金純流出に転じた。上場株式に対する個人の投資行動は、総じて逆張りの傾向が続いている。株式市場における個人の売買状況を見ると、活発だった 2013 年には及ばないものの、売買代金は比較的高水準で推移している (図表 5)。株式売買の差引額を見ると、2016 年 4 月に売り越した後、同年 5 月・6 月には株価が下落する中で買い越しに転じたが、同年 7 月からは再び売り越しが続いている (図表 6)。

図表 5 株式市場における個人の売買状況



(注) 1. 二市場（東京・名古屋）一・二部合計。2013年7月第2週までは大阪を含む3市場。
 2. 個人のシェアは委託合計額に占める割合。
 (出所) 東京証券取引所統計より野村資本市場研究所作成

図表 6 投資部門別の株式売買状況

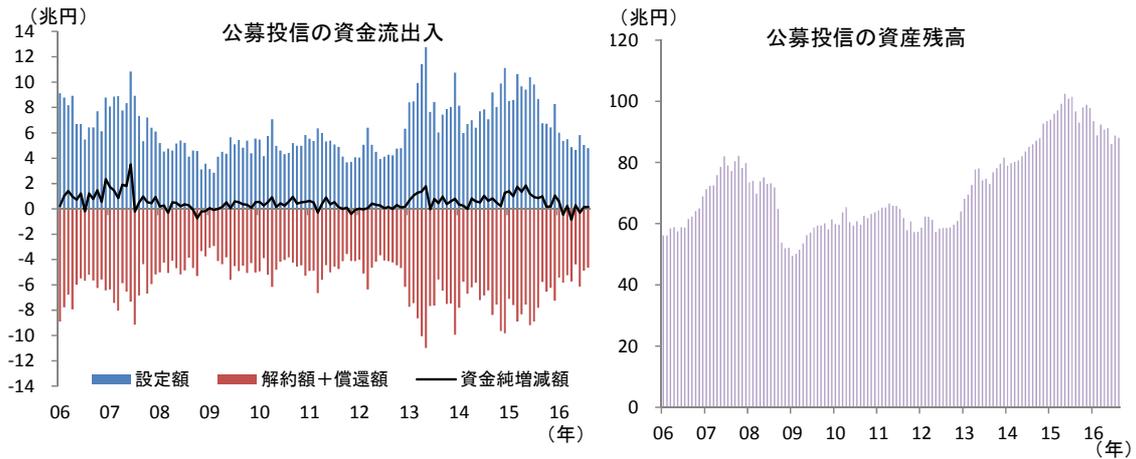
(単位: 億円)

	個人	法人							海外投資家	証券自己
		投資信託	事業法人	その他法人等	金融機関					
					生保・損保	都銀・地銀等	信託銀行	その他金融機関		
2012年	-19,112	460	3,804	4,138	-6,978	-1,182	-10,193	-630	28,264	2,543
2013年	-87,508	4,267	6,297	-238	-10,751	-2,830	-39,664	-4,687	151,196	-5,858
2014年	-36,323	-2,105	11,018	-1,121	-5,038	-1,290	27,848	86	8,527	2,884
2015年	-49,995	2,429	29,632	-2,167	-5,841	-3,094	20,075	2,604	-2,510	15,588
2016年1月	7,974	967	1,140	556	233	-78	6,076	525	-10,556	-7,638
2016年2月	3,436	1,980	2,910	607	-11	-566	9,501	303	-19,983	1,509
2016年3月	2,826	932	-91	649	-986	-134	4,982	561	-19,588	10,267
2016年4月	-6,948	1,182	729	366	-624	-584	1,421	89	8,604	-3,213
2016年5月	74	-382	3,080	457	8	132	1,152	157	-3,258	-1,574
2016年6月	2,814	950	5,835	-1,591	-669	-194	5,747	259	-2,630	-10,961
2016年7月	-3,900	-1,337	729	1,036	-1,396	-292	2,635	134	1,290	1,381
2016年8月	-2,126	-485	2,981	397	-467	-318	5,363	365	-4,698	-877

(注) 1. 二市場（東京・名古屋）一・二部合計。2013年7月第2週までは大阪を含む3市場。
 2. プラスは買い越し、マイナスは売り越しを示す。
 (出所) 東京証券取引所統計より野村資本市場研究所作成

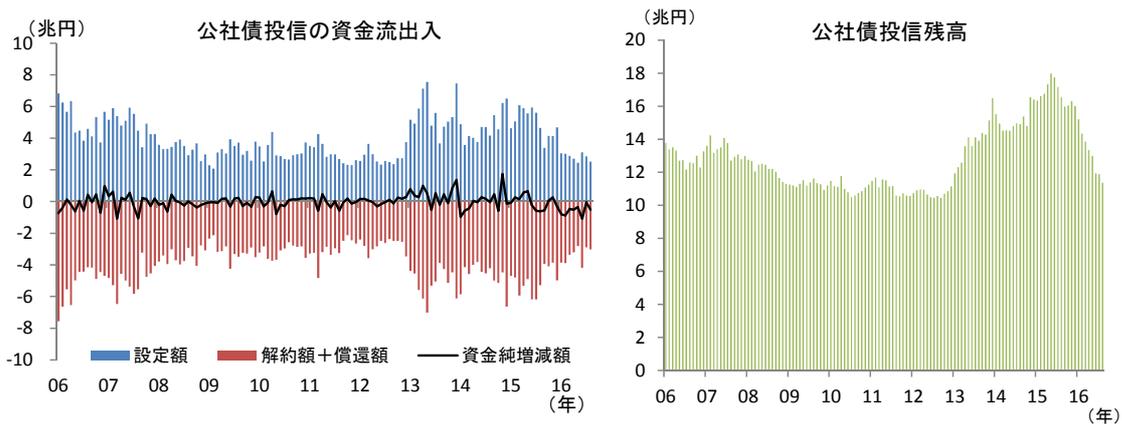
第四に、投資信託は2四半期連続で資金純流出となった。投資信託協会統計によると、公募投資信託全体は、日銀がマイナス金利政策を導入した後、2016年2月には資金純流出に転じ、資金の流入額も流出額も減る中で同年4月・6月も資金純流出となった(図表7)。公募投資信託のうち公社債投信は、金利低下に伴う運用難により資金純流出が続いており、資産残高も減少している³(図表8)。一方、公募投資信託のうち株式投資信託は、2016年

図表7 公募投資信託への資金流出入と資産残高



- (注) 1. 公募投信は株式投信と公社債投信の合計。
 2. 解約額と償還額はマイナス表示とした。
 3. 資金純増減額は設定額から解約額と償還額を引いたもの。
 (出所) 投資信託協会統計より野村資本市場研究所作成

図表8 公社債投資信託への資金流出入と資産残高



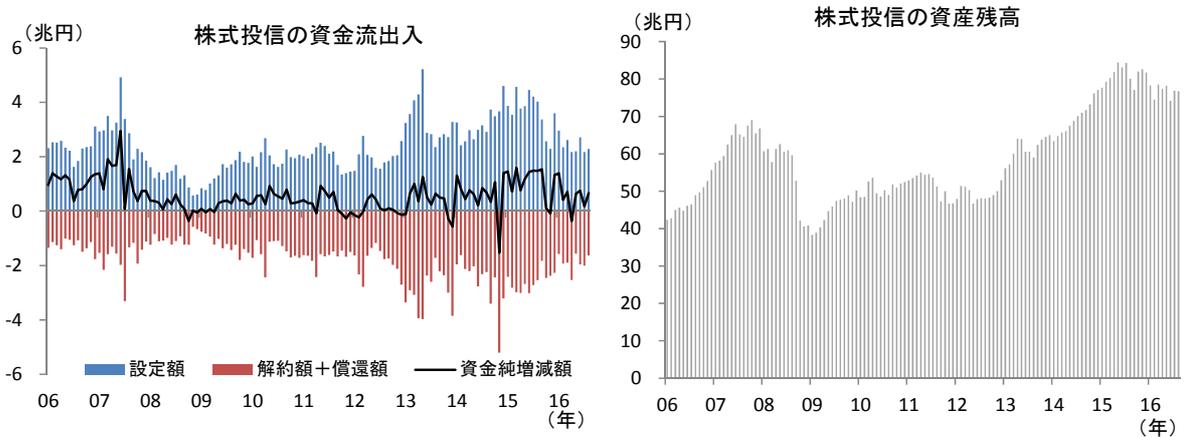
- (注) 1. 解約額と償還額はマイナス表示とした。
 2. 資金純増減額は設定額から解約額と償還額を引いたもの。
 (出所) 投資信託協会統計より野村資本市場研究所作成

³ MMFについては、2016年2月に運用会社全11社が償還を決めたため、残高が急減している。

3月まで資金純流入が続いたが、4月に資金純流出に転じ、5月からは再度純流入が続いている（図表9）。また、ETFは市場での存在感を高めており、その純資産残高は2016年8月に16.4兆円と過去最高額となった（図表10）⁴。

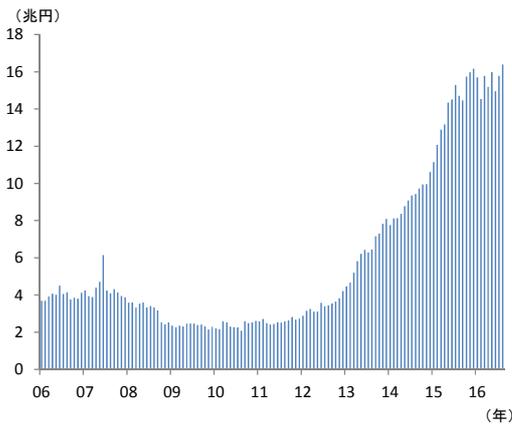
このような投資信託への資金流入減速は、ラップ口座やNISA（Ⅱ章で後述）を通じた資金流入が鈍っていることから影響を受けている。日本投資顧問業協会統計によると、ラップ口座の件数・金額は2016年6月末時点で50万1,977件・5兆7,596億円である（図表11）。2016年3月末と比べると件数は4.1%増加したが、金額は0.3%減少した。

図表9 株式投資信託への資金流出入と資産残高



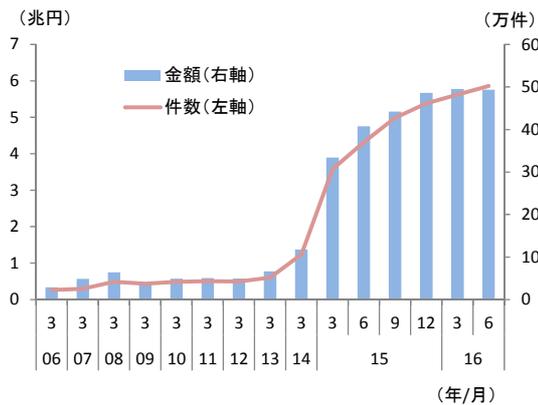
- (注) 1. 解約額と償還額はマイナス表示とした。
2. 資金純増減額は設定額から解約額と償還額を引いたもの。
(出所) 投資信託協会統計より野村資本市場研究所作成

図表10 ETFの資産残高



(出所) 投資信託協会統計より野村資本市場研究所作成

図表11 ラップ口座の利用状況



(出所) 日本投資顧問業協会統計より野村資本市場研究所作成

⁴ 日本銀行が実施した買入の影響もある。買入額は、2016年第2四半期は9,991億円、同第3四半期は1兆2,085億円（ただし2016年9月23日時点）。

投資信託の商品別の資金純増額ランキングを見ると、2016年第2四半期は、前期に続きREIT投資信託に資金が集まった（図表12）。特に、米国REIT投資信託に多額の個人資金が集まり、ランキング上位2つのREIT投資信託に資金が一層集中した。マイナス金利政策の導入、株価下落や円高進行といった国内投資環境が変化する中で、ある程度の利回りを安定的に確保できることや米国経済の堅調なファンダメンタルズへの期待から、REIT投資信託に資金が集中したと考えられ、この動きは2016年7月以降も続いていると見られる。

また、投資信託の販売会社では、REIT投資信託以外に顧客ポートフォリオの分散を図る提案を行う動きも見られた。中長期での値上がりを狙うために、オーストラリアの高配当株式で運用する投資信託や、人口ボーナス期に入るインドの株式で運用する投資信託にも個人資金が集まった。この他、国内の複数資産に分散投資し安定した収益確保を目指す投資信託や、ヘッジファンドの運用手法であるグローバル・マクロを取り入れた投資信託などにも、個人資金が多く集まった。

図表12 投資信託の資金純増額ランキング（2016年1月～2016年7月）

順位	2016年第1四半期(1月～3月)			2016年第2四半期(4月～6月)			(参考)2016年7月		
	ファンド名	投信会社	資金純増額	ファンド名	投信会社	資金純増額	ファンド名	投信会社	資金純増額
1	フィデリティ・USリート・ファンド B(為替ヘッジなし)	フィデリティ	1,907	フィデリティ・USリート・ファンド B(為替ヘッジなし)	フィデリティ	2,559	フィデリティ・USリート・ファンド B(為替ヘッジなし)	フィデリティ	704
2	新光US-REITオープン	新光	1,681	新光US-REITオープン	新光	1,817	新光US-REITオープン	新光	464
3	ラサール・グローバルREITファンド(毎月分配型)	日興	1,143	ラサール・グローバルREITファンド(毎月分配型)	日興	918	東京海上・円資産バランスファンド(毎月決算型)	東京海上	285
4	ワールド・リート・オープン(毎月決算型)	三菱UFJ国際	641	LM・オーストラリア高配当株ファンド(毎月分配型)	レグ・メイソン	594	LM・オーストラリア高配当株ファンド(毎月分配型)	レグ・メイソン	269
5	ダイワ・US-REIT・オープン(毎月決算型)Bコース(為替ヘッジなし)	大和	634	東京海上・円資産バランスファンド(毎月決算型)	東京海上	587	マクロ・トータル・リターン・ファンド	三菱UFJ国際	192
6	グローバル・ロボティクス株式ファンド(1年決算型)	日興	595	ダイワ・US-REIT・オープン(毎月決算型)Bコース(為替ヘッジなし)	大和	564	ラサール・グローバルREITファンド(毎月分配型)	日興	160
7	ゴールドマン・サックス 米国REITファンド Bコース(毎月分配型、為替ヘッジなし)	ゴールドマン	494	ワールド・リート・オープン(毎月決算型)	三菱UFJ国際	502	野村インド株投資	野村	149
8	ロボット・テクノロジー関連株ファンド - ロボテック	大和	473	ゴールドマン・サックス 米国REITファンド Bコース(毎月分配型、為替ヘッジなし)	ゴールドマン	421	ダイワ・US-REIT・オープン(毎月決算型)Bコース(為替ヘッジなし)	大和	140
9	野村ハイパーブル・ベア5(日本ハイパーブル5)	野村	443	グローバル・ロボティクス株式ファンド(1年決算型)	日興	409	ダイワJ-REITオープン(毎月分配型)	大和	124
10	日本株厳選ファンド・円コース	大和住銀	425	東京海上J-REIT投信(通貨選択型)豪ドルコース(毎月分配型)	東京海上	336	ゴールドマン・サックス 米国REITファンド Bコース(毎月分配型、為替ヘッジなし)	ゴールドマン	121

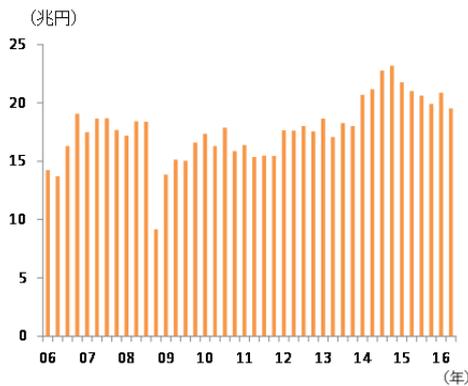
(注) 1. 対象は追加型投信で、該当する月に新規設定した投信や償還された投信、上場投信は除外されている。

2. 資金純増額の単位は億円。

(出所) R&I『ファンド情報』より野村資本市場研究所作成

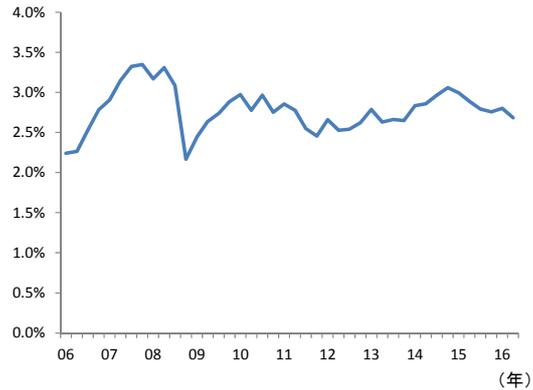
第五に、外国資産では、外貨預金も対外証券投資も資金純流出となった。今般の資金循環統計の改定により 2005 年以降の値が上方改定され⁵、2016 年 6 月末時点で個人が保有する対外証券投資残高は 19.5 兆円となった（図表 13）。また、個人が保有する外貨建資産（外貨建投資信託、外貨建対外証券投資、外貨預金の合計）は 47 兆円、個人金融資産に占める割合は 2.7%であり、この割合は近年ではほぼ横ばいとなっている（図表 14）。

図表 13 個人が保有する対外証券投資残高



（出所）日本銀行「資金循環統計」より野村資本市場研究所作成

図表 14 個人が保有する外貨建資産の割合



（出所）日本銀行「資金循環統計」、投資信託協会統計、財務省統計より野村資本市場研究所作成

3. 総括と今後の注目点

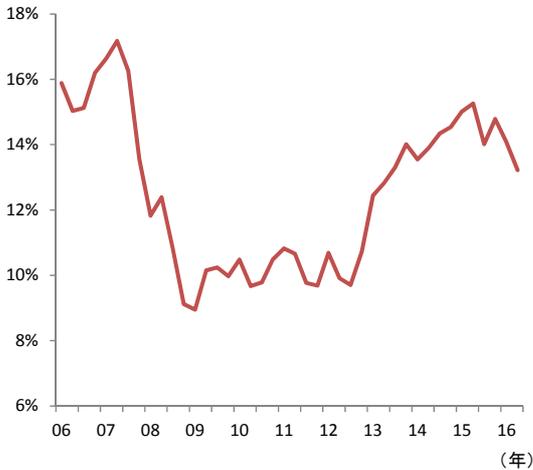
2016年1月29日に日本銀行がマイナス金利政策の導入を決定してから8ヶ月が過ぎた。国内外の投資環境は不安定な動きが続いている。2016年第2四半期も、個人資金の一部はリスクを抑えつつ利回りを確保するために、相対的に高めの利回りを付しているネット預金（ネット専業銀行、新設銀行、地域金融機関ネット支店の預金）や、個人向け国債、個人向け社債などに向かった。しかし、株価下落の影響や長引く低金利のため、保険等も含めて好条件の商品設計はますます難しくなっており、個人資金の「利回り狩り」の動きも次第に鈍っていると見られる。また、個人資金の一部は、株式や株式投資信託へも流入したが、これらのリスク資産にはまだ本格的に向かっていない（図表 15）。

個人資金の多くは、動かしやすい形で待機する状況が続いている。個人が保有する現金は、今般の資金循環統計の改定により 2005 年以降の値が上方改定され⁶、2016 年 6 月末では 78 兆円（前年比 5.6%増）となった。その結果、現金と流動性預金の合計額が個人金融資産に占める割合は、過去最高の 26.0%に達した（図表 16）。また、MRF の残高も依然として高水準にある。今後は、これらの個人の待機資金の行方が注目される。

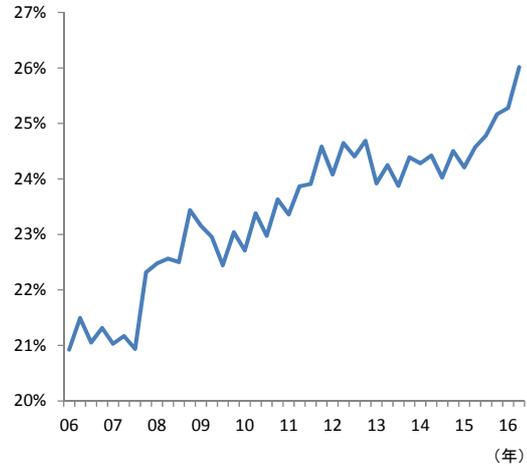
⁵ 具体的には、国際収支関連統計の第 6 版化に伴い推計方法が大幅に見直された結果、家計部門が保有する対外証券投資は 10.7 兆円（+117%）上方改定された。

⁶ 具体的には、現金推定額についての民間非金融法人企業部門と家計部門の按分比率が見直された結果、家計部門が保有する現金は 2015 年末値で 17.4 兆円（+28%）上方改定された。今般の家計部門の改定では最も大きい。

図表 15 個人金融資産に占めるリスク資産の割合



(注) リスク資産は株式・出資金と投資信託の合計。
 (出所) 日本銀行「資金循環統計」より野村資本市場
 研究所作成

図表 16 個人金融資産に占める
現金と流動性預金の割合

(出所) 日本銀行「資金循環統計」より野村資本市場
 研究所作成

Ⅱ. 2016年からのNISAの利用状況と今後の注目点

1. 金融機関全体におけるNISAの利用状況

次に、2016年に入ってからNISAの利用状況について、データを基に紹介する。金融機関全体におけるNISA口座の開設・利用状況の調査結果は、金融庁から3ヶ月ごとに公表されている。本稿執筆時点で公表されている最新の調査結果は、2016年3月末時点の調査結果である⁷。主なポイントは以下の通りである。

1) 2016年3月末時点のNISA口座数は1,012万809口座、買付額は7兆7,554億円

2016年3月末時点のNISA口座数は1,012万809口座、買付額は7兆7,554億円であった(図表17)。2015年12月末時点と比べると、口座数は2.5%増、買付額は20.3%増となり、口座数の伸び率は2015年に比べてやや鈍化している。買付額の商品別内訳は、上場株式が2兆7,464億円(構成比35.4%)、投資信託が4兆8,127億円(同62.1%)、ETFが1,314億円(同1.7%)、REITが649億円(同0.8%)であり、投資信託が最も多い。また、2015年12月末時点と比べると、ETFと上場株式の増加率が大きい。

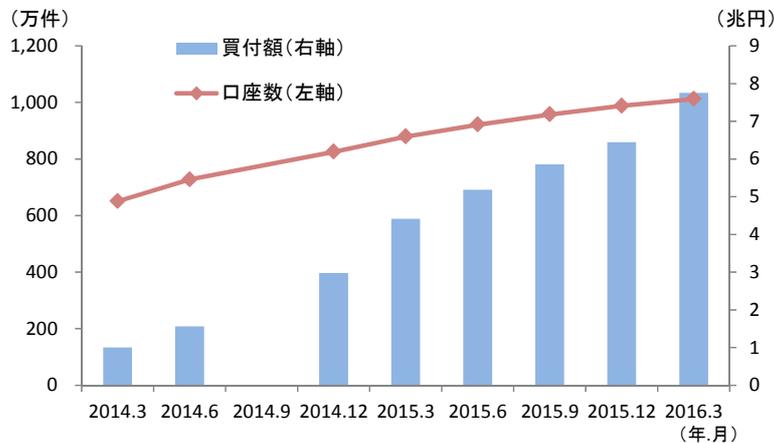
⁷ 詳細は <http://www.fsa.go.jp/policy/nisa/20160708-1.html> 参照。調査対象はNISA取扱全金融機関694法人。

図表 17 NISA の利用状況概要

NISA 口座数と買付額(2015年12月末、2016年3月末)

	2015年12月末	(構成比)	2016年3月末	(構成比)	前期比
口座数(口座)	9,876,361		10,120,809		2.5%増
買付額(万円)	644,448,391	(100.0%)	775,132,758	(100.0%)	20.3%増
上場株式	216,544,830	(33.6%)	274,641,628	(35.4%)	26.8%増
投資信託	412,970,182	(64.1%)	480,857,121	(62.0%)	16.4%増
ETF	9,528,207	(1.5%)	13,141,926	(1.7%)	37.9%増
REIT	5,405,173	(0.8%)	6,492,084	(0.8%)	20.1%増

NISA 口座数と買付額の推移

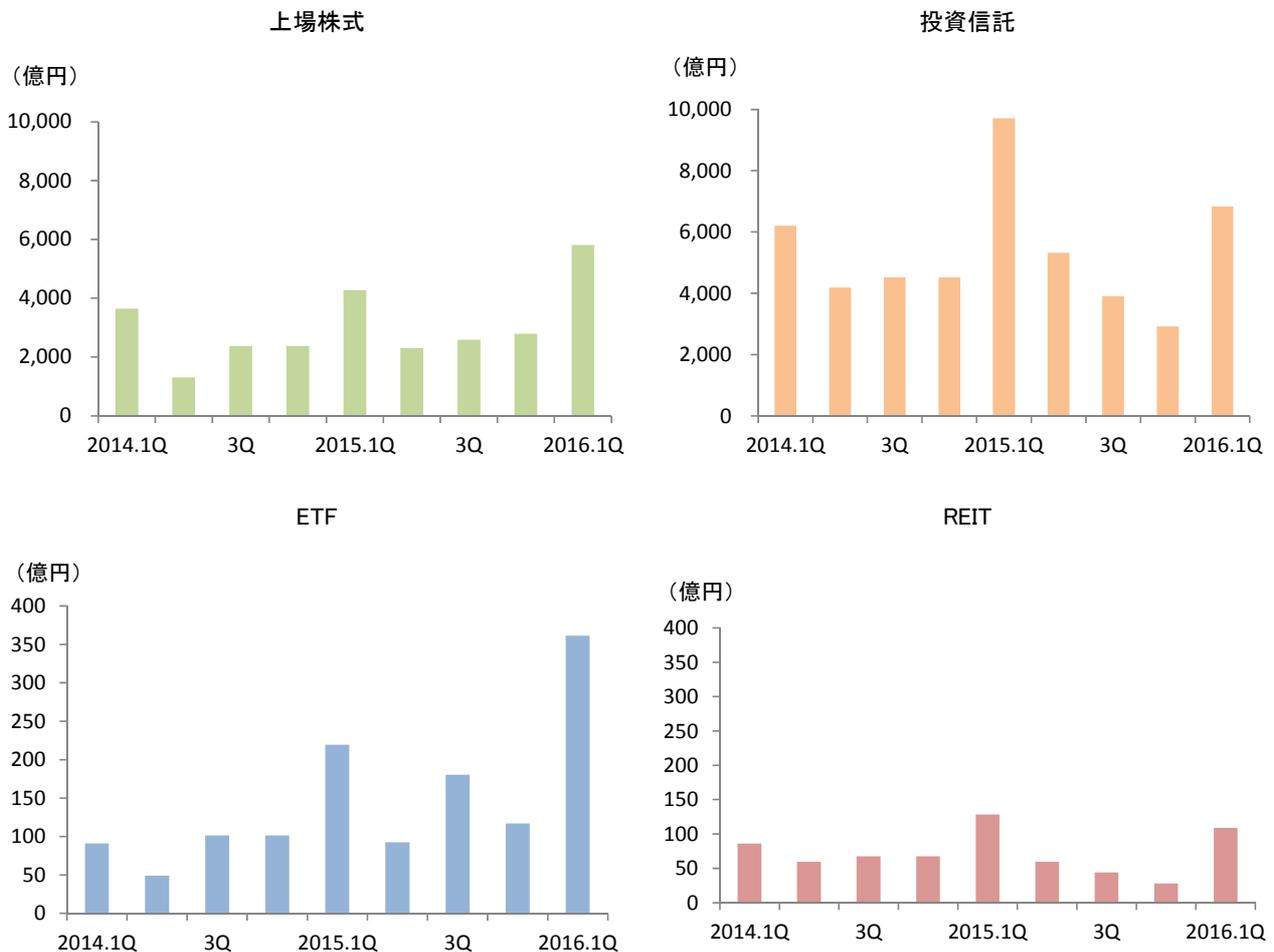


- (注) 1. 口座数は、各時点で投資可能な勘定が設定されている口座数。
 2. 買付額は、2014年、2015年及び2016年の利用枠で買付があった金額の合計で、買付時の時価により算出。
 3. 2014年9月末の利用状況は公表されていない。
 (出所) 金融庁資料より野村資本市場研究所作成

2) 商品別の利用状況：2016年第1四半期は株式とETFへの資金流入が過去最高に

NISAの商品別の利用状況について、四半期ベースの買付額の推移を示したものが図表18である。四半期ベースで見ても、投資信託には常に最も多い資金流入があり、また、どの商品においても、新たな投資枠が利用できる年初に数字が大きくなる傾向がある。一方、2016年第1四半期に注目すると、特に株式とETFに対して制度開始以来最も多い資金流入があった。

図表 18 商品別の NISA 買付額(四半期ベース)



(注) 2014年9月末の買付額は公表されていないため、2014年第3四半期及び第4四半期の値は、いずれも2014年7～12月の買付額の半額としている。

(出所) 金融庁資料より野村資本市場研究所作成

3) 年齢階層別の利用状況：60歳代以上が過半を占めるが、資産形成層も増加

2016年3月末時点の年齢階層別のNISA口座数を見ると、60歳代が最も多く、60歳代以上が口座数全体の54%を占める(図表19)。2015年12月末時点と比べると、80歳以上と資産形成層(20歳代～50歳代)の口座数の増加率が大きい。また、年齢階層別に見ると、どの年齢階層でも買付額は増加した。年齢階層別の買付額自体は60歳代が最も多い。

図表 19 年齢階層別の NISA 利用状況

年齢階層別の NISA 口座数

	2015年 12月末	(構成比)	2016年 3月末	(構成比)	前期比
総数	9,876,361	(100.0%)	10,120,809	(100.0%)	2.5%増
20歳代	448,724	(4.5%)	460,235	(4.5%)	2.6%増
30歳代	970,585	(9.8%)	1,005,123	(9.9%)	3.6%増
40歳代	1,437,632	(14.6%)	1,492,935	(14.8%)	3.8%増
50歳代	1,695,716	(17.2%)	1,717,492	(17.0%)	1.3%増
60歳代	2,593,165	(26.3%)	2,642,539	(26.1%)	1.9%増
70歳代	1,934,143	(19.6%)	1,954,893	(19.3%)	1.1%増
80歳以上	796,396	(8.1%)	847,592	(8.4%)	6.4%増

年齢階層別の NISA 口座における買付額

単位: 万円

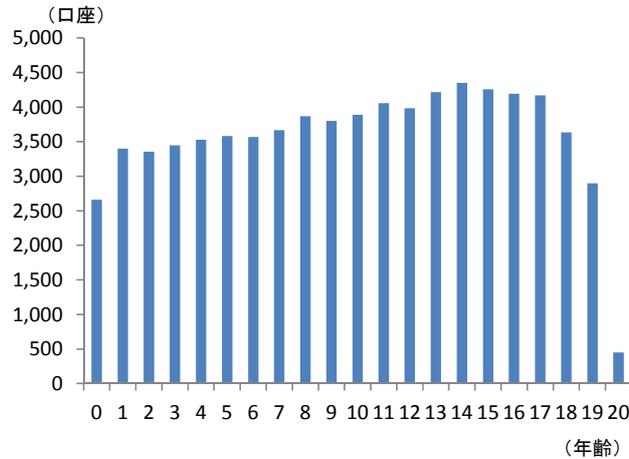
	2015年 12月末	(構成比)	2016年 3月末	(構成比)	前期比
全年代	644,448,391	(100.0%)	775,540,708	(100.0%)	20.3%増
20歳代	17,290,883	(2.7%)	20,919,614	(2.7%)	21.0%増
30歳代	52,260,384	(8.1%)	63,385,867	(8.2%)	21.3%増
40歳代	80,406,555	(12.5%)	97,367,497	(12.6%)	21.1%増
50歳代	109,312,549	(17.0%)	131,315,779	(16.9%)	20.1%増
60歳代	198,987,664	(30.9%)	239,037,833	(30.8%)	20.1%増
70歳代	143,559,443	(22.3%)	171,718,602	(22.1%)	19.6%増
80歳以上	42,630,912	(6.6%)	51,795,514	(6.7%)	21.5%増

(出所) 金融庁資料より野村資本市場研究所作成

4) 2016年3月末時点のジュニア NISA 口座数は7万8,168口座

ジュニア NISA は、2016年1月から口座開設の受付が開始され、2016年4月から上場株式や投資信託など金融商品の買付ができるようになった。ジュニア NISA の口座数は、2016年3月末時点で7万8,168口座である。年齢別の内訳を見ると、制度を利用できるどの年齢でも口座が開設されているが、中でも13歳から17歳までの口座数は、他の年齢に比べるとやや多くなっている(図表20)。

図表 20 年齢別のジュニア NISA 口座数(2016 年 3 月末)



- (注) 1. 口座数は、2016 年 3 月時点で投資可能な勘定が設定されている口座数。
 2. 調査基準日時点における年齢を示している。
 (出所) 金融庁資料より野村資本市場研究所作成

2. 業態別の NISA の利用状況

1) NISA 口座数と買付額全体の約 6 割を証券会社が占める

前述の金融庁の調査結果と日本証券業協会の調査結果⁸を用いて、2016 年 3 月末時点の業態別の NISA の利用状況を計算した。

2016 年 3 月末時点の NISA 口座数は、証券会社が 604 万口座（構成比 59.7%）、銀行等が 408 万口座（同 40.3%）であり、買付額は、証券会社が 4 兆 8,807 億円（62.9%）、銀行等が 2 兆 8,747 億円（37.1%）である（図表 21）。2015 年 12 月末時点と比べると、口座数の増加率は証券会社と銀行等は同じだが、買付額の増加率は証券会社の方が大きい。

図表 21 業態別の NISA の利用状況概要

		2015年12月末	2016年3月末	前期比
口座数	金融機関全体	9,876,361 (100.0%)	10,120,809 (100.0%)	2.5%増
	証券会社	5,897,704 (59.7%)	6,042,793 (59.7%)	2.5%増
	銀行等	3,978,657 (40.3%)	4,078,016 (40.3%)	2.5%増
買付額	金融機関全体	64,445億円 (100.0%)	77,554億円 (100.0%)	20.3%増
	証券会社	39,907億円 (61.9%)	48,807億円 (62.9%)	22.3%増
	銀行等	24,538億円 (38.1%)	28,747億円 (37.1%)	17.2%増

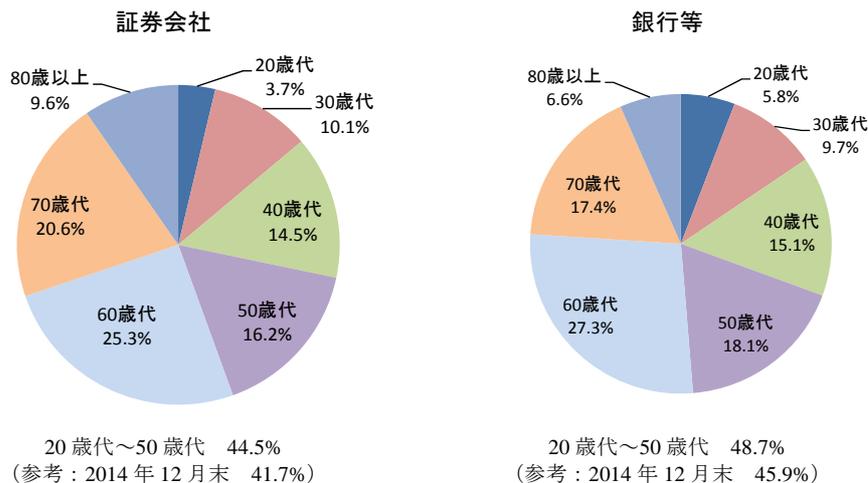
- (注) 1. 口座数は、各時点で投資可能な勘定が設定されている口座数。
 2. 買付額は、2014 年、2015 年及び 2016 年の利用枠で買付があった金額の合計。なお、日本証券業協会の調査結果では、買付額は億円単位での公表になっている。
 3. 括弧内は、金融機関全体における構成比率。
 (出所) 金融庁及び日本証券業協会資料より野村資本市場研究所作成

⁸ 詳細は <http://www.jsda.or.jp/shiryochousa/nisajoukyou.html> 参照。

2) 両業態とも 60 歳以上の口座が過半を占めるが、資産形成層の割合は銀行等が多い

2016 年 3 月末時点の NISA 口座の年齢階層別割合を見ると、資産形成層（20 歳代～50 歳代）は、証券会社では 44.5%、銀行等では 48.7%を占めている（図表 22）。2014 年 12 月末時点と比べると、この割合は両業態において増えており、証券会社では 2.8%ポイント、銀行等でも 2.8%ポイント増えている。

図表 22 業態別の NISA 口座の年齢階層別割合(2016 年 3 月末)



(出所) 金融庁及び日本証券業協会資料より野村資本市場研究所作成

3. 足下での NISA の利用状況

1) NISA 口座数と買付額はさらに増加

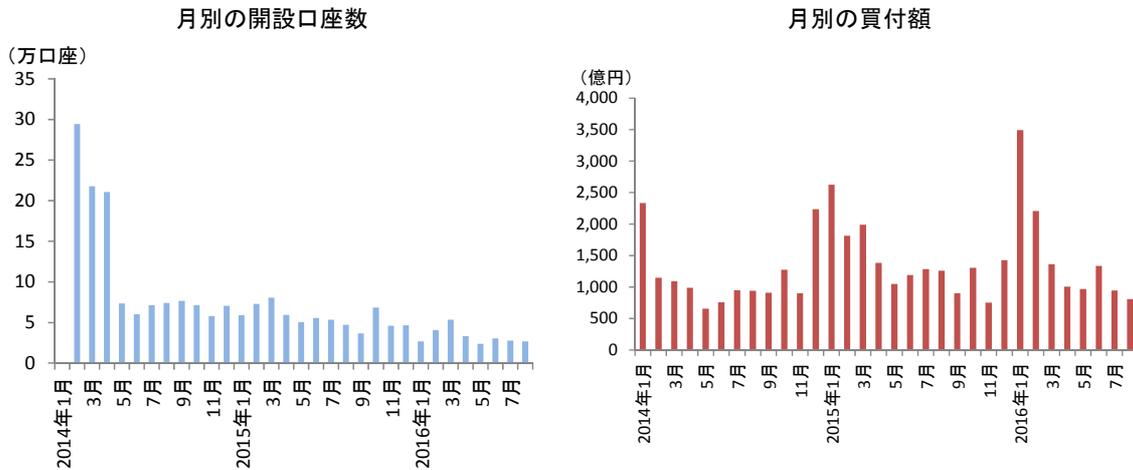
足下でも、口座開設及び資金流入は続いている。2016 年 9 月 21 日に公表された日本証券業協会の調査結果によると、証券会社の NISA 口座数は 2016 年 6 月末時点で 612 万 1,829 口座、買付額は 5 兆 2,909 億円であり、それぞれ 2016 年 3 月末から 1.3%増、8.4%増となった⁹。また、2016 年 6 月末時点の口座稼働率は 59.1%となり、2016 年 3 月末からは 1.0%ポイント上昇している。

NISA の利用状況に関して、最も速報性が高い統計は、2016 年 9 月 21 日に日本証券業協会から公表された、主要証券会社 10 社の NISA 利用状況の調査結果である¹⁰。これによると、2016 年 8 月末時点の主要証券会社 10 社の NISA 口座数は 501 万口座、買付額は 4 兆 3,292 億円であり、それぞれ 2016 年 3 月末から 3.8%増、29.0%増となった。月別に利用状況を見ると、2016 年に入ってから新規口座が 3～5 万口座開設されており、購入額は年初が多いものの、その後も 1,000 億円前後の買付がなされている（図表 23）。因みに、主要証券会社 10 社の NISA 口座数は、金融機関全体の NISA 口座数の 48%を占めている（2016 年 3 月末時点）。

⁹ 脚注 8 に同じ。

¹⁰ 脚注 8 に同じ。主要証券会社 10 社とは、大手証券会社 5 社とインターネット専業証券会社 5 社。

図表 23 主要証券会社 10 社の NISA の利用状況



- (注) 1. 開設口座数は、口座純増数である。
 2. 2014年1月の開設口座数については、前年10月から口座開設申込受付があり他の月と状況が異なること、また数値が278万口座と大きいことから、本図には表示していない。

(出所) 日本証券業協会資料より野村資本市場研究所作成

2) ジュニア NISA 口座数と買付額も増加

2016年9月21日に公表された日本証券業協会の調査結果によると、証券会社のジュニア NISA 口座数は2016年6月末時点で6万1,513口座、買付額は74.4億円であった¹¹。また、最も速報性が高い統計は、同日に日本証券業協会から公表された、主要証券会社10社のジュニア NISA 利用状況の調査結果である¹²。2016年8月末時点の主要証券会社10社のジュニア NISA の利用状況は、口座数が6万7,088口座、買付額が93億円となった(図表24)。稼働口座数が口座数全体に占める割合は33.4%であり、平均買付額は41万4,457円である。

図表 24 主要証券会社 10 社のジュニア NISA の利用状況

	2016年 4月末	5月末	6月末	7月末	8月末
ジュニアNISA口座数	41,707	48,621	56,015	62,285	67,088
うち稼働口座数 (口座数全体に占める割合)	5,545 (13.3%)	10,340 (21.3%)	15,878 (28.3%)	19,165 (30.8%)	22,439 (33.4%)
ジュニアNISA買付額	18億円	39億円	61億円	77億円	93億円
平均買付額	324,617円	377,176円	384,179円	401,774円	414,457円

(出所) 日本証券業協会資料より野村資本市場研究所作成

¹¹ 脚注8に同じ。

¹² 脚注8に同じ。

4. 今後の注目点：金融庁税制改正要望

このように、開始から3年目に入ったNISA制度は、着実に普及しつつある。2016年からは、NISA非課税投資枠が毎年120万円へ引き上げられ、積立投資もより簡便になっている。しかし、NISA口座開設数の伸び率は次第に鈍化している。また、積立による利用は総口座数の1割以下にとどまっており、非稼働口座は全体の53.5%にのぼる。

このような状況を踏まえ、NISAを主管する金融庁は、平成29年度税制改正要望において、NISAの更なる普及のために次の三点を求めている¹³（図表25）。

第一に、手元資金が十分でない若年層等の利用を促進するため、少額からの積立・分散投資に適した「積立NISA」の創設である。具体的には、非課税投資枠については、年間投資上限額を60万円と現行NISAよりも小さくする一方、非課税期間を20年間と現行NISAよりも長期にする。投資対象商品については、長期・分散投資に適した一定の投資商品（バランス型ファンドや非毎月分配型ファンド等）に限定する。投資方法については、定期・定額での投資（積立投資）に限定する。これを恒久措置として導入し、現行NISAと選択制にする。

第二に、現行NISAの非課税期間（5年間）終了時の対応である。具体的には、含み益が出ている場合は、年間投資上限額（120万円）を一定額超過している場合であってもロールオーバーを可能にする。逆に、含み損が出ている場合は、課税口座へ払出す際には払出価額をそもそもの取得価額とする。

第三に、現行NISAの投資可能期間（平成35年まで）の恒久化である。

図表25 平成29年度税制改正要望における主な要望項目（金融庁）

<p>1. 活力ある資本市場と家計の安定的な資産形成の実現</p> <ul style="list-style-type: none"> ◆ 少額からの積立・分散投資の促進のためのNISAの改善 <ul style="list-style-type: none"> ・「積立NISA」の創設 ・非課税期間（現行：5年間）終了時の対応 ・投資可能期間（現行：平成35年まで）の恒久化 ◆ 金融所得課税の一体化（金融商品に係る損益通算範囲の拡大） ◆ 上場株式等の相続税評価の見直し等 <p>2. 金融のグローバル化への対応</p> <ul style="list-style-type: none"> ◆ 外国子会社合算税制（CFC税制）の抜本的見直し ◆ クロスボーダーの債券現先取引（レボ取引）に係る税制の見直し <p>3. その他の重要項目</p> <ul style="list-style-type: none"> ◆ 企業年金等の積立金に対する特別法人税の撤廃
--

（出所）金融庁「平成29年度税制改正要望項目」（平成28年8月）より野村資本市場研究所作成

¹³ 詳細は <http://www.fsa.go.jp/news/28/sonota/20160831-3.html> 参照。なお、日本証券業協会の平成29年度税制改正要望では、NISAについては「NISA及びジュニアNISAの恒久化、拡充及び簡素化」（①非課税期間の恒久化と、非課税期間が恒久化又は延長されない場合の措置、②口座開設期間の恒久化、③スイッチングを認めること、④ジュニアNISAの利便性向上、⑤少額からの積立・分散投資に適した積立NISAの制度設計）を求めている。

金融庁の平成 29 年度税制改正要望のうち、NISA の他に家計資産に係るものとして注目されているのは、「上場株式等の相続税評価の見直し等」である。具体的には、①上場株式等の相続税評価額について、相続時から納付期限までの価格変動リスクを考慮したものとする（過去のデータから価格変動リスク相当額を試算すると、平時では 10%程度割引いて評価することが適当）、②相続時以後、通常想定される価格変動リスクの範囲を超えて価格が著しく下落した上場株式等については、評価の特例を設けること、③上場株式等の物納順位について、第一順位（国債・地方債・不動産・船舶）の資産と同等となるよう、見直しを行うこと、を求めている。

施策の必要性としては、「上場株式等は価格変動リスクの高い金融商品であるが、相続後、遺産分割協議等を経るまで資産を譲渡できない実態がある中、上場株式等について、相続税評価上、相続時から納付期限までの期間の価格変動リスクが考慮されていない。このため、上場株式等は価格変動リスクの低い預金や債券などの他の資産と比べて不利になっており、投資家の株式離れが助長されているとの指摘がある。相続税の負担感の差により、投資家の資産選択を歪めることがないよう、上場株式等の相続税評価の見直しを要望するもの。」とされている¹⁴。因みに、現行の相続税評価額は、上場株式の場合は相続時点の時価の 100%であるのに対し、不動産の場合は土地が公示地価の 80%程度、建物は建築費の 50~70%程度である。

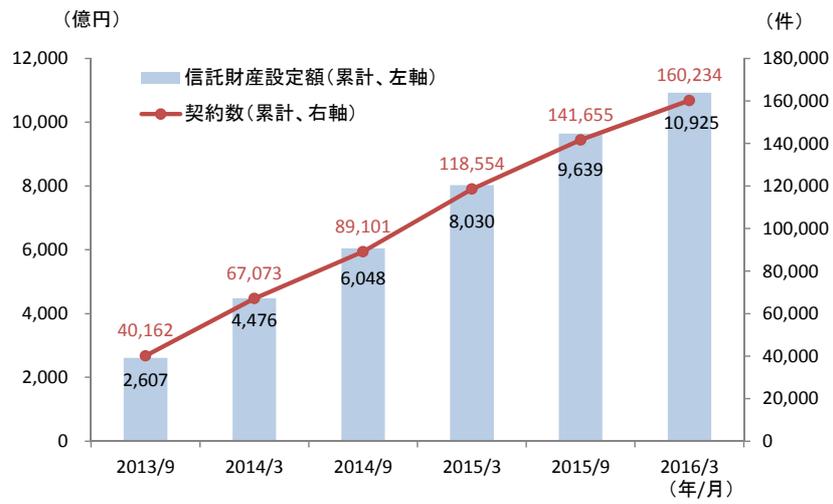
家計による有価証券の保有状況を世代別に見ると、70 代以上が 41%を占めると推定される。この措置が実現すれば、高齢者の中でも株式を保有し続けたり、財産ポートフォリオを見直す可能性も期待されよう。

なお、内閣府が主管であるため金融庁の主な要望項目には掲げられていないが、「教育資金の一括贈与に係る贈与税の非課税措置」の拡充も、平成 29 年度税制改正へ向けて共同要望が出されている。現行では祖父母から孫への贈与など親族間の移転に限られている同措置を、篤志家が貧困の状況に置かれている子に贈与する場合は尊属以外でも適用対象にするというものである。同措置を利用した教育資金贈与信託の利用状況を見ると、2016 年 3 月末時点の契約数（累計）は 16 万 234 件、信託財産設定額（累計）は 1 兆 925 億円であり、2015 年 3 月末時点と比べてそれぞれ 35%、36%増加している（図表 26）。1 件あたりの設定平均額は、2016 年 3 月末までの累計では 682 万円、直近 6 ヶ月間では 692 万円である。

これらの要望は政府内部で折衝が進められ、その結論は年末に予定されている平成 29 年度税制改正大綱で公表されることになる。今後の議論の行方が注目される。

¹⁴ 詳細はhttp://www.mof.go.jp/tax_policy/tax_reform/outline/fy2017/request/fsa/29y_fsa_k_02.pdf参照。

図表 26 教育資金贈与信託の受託状況



（出所）信託協会「教育資金贈与信託の受託状況」