

個人金融資産動向：2024年第4四半期 —2四半期ぶりに過去最高を更新—

大川 隼人

■ 要 約 ■

1. 日本銀行「資金循環統計」によれば、2024年12月末の個人金融資産残高は2,230兆2,808億円（前期比2.3%増、前年比4.0%増）となり、過去最高を更新した。2024年8月の内外株式市場の急落以降、年末にかけて株価が回復し、円安が進行したことを背景に、株式は前期比4.4%増、投資信託は同8.2%増となった。
2. 2024年第4四半期（10～12月）中の動きを見ると、「債務証券」が8四半期連続の資金純流入となった。市場金利の上昇に伴って個人向け国債および社債に対する個人投資家の関心が高まっている。「投資信託」は19四半期連続での資金純流入となり、引き続きインデックス投信への資金純流入が目立った。一方、「上場株式」は利益確定の売りが優勢となり純流出だった。
3. 近年、人的資本経営への意識の高まりや法改正及び実務指針の改定を背景に、従業員向け株式報酬制度の導入が進んでいる。従業員向け株式報酬制度の導入拡大は、「いつの間にか富裕層」を一層増加させることで日本の富裕層構造に変化をもたらす可能性がある。また、株式報酬の供与が従業員の資産形成に対する意識を高め、実際に投資行動を起こすきっかけの一つになっている可能性もある。

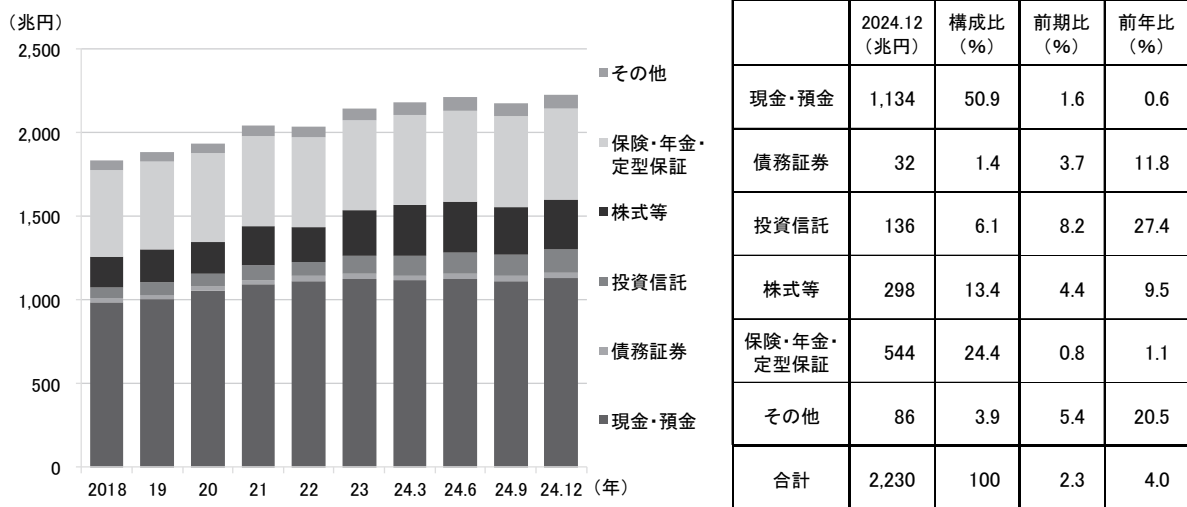
野村資本市場研究所 関連論文等

- ・大川隼人「個人金融資産動向：2024年第3四半期—8四半期ぶりに減少も、新NISAが貯蓄から投資へのシフトを促進—」『野村資本市場クォーターリー』2025年冬号。
- ・野村亜紀子「人的資本拡充と職場つみたてNISAの可能性—従業員1万人アンケートに見る現状と課題—」『野村資本市場クォーターリー』2024年秋号。
- ・西山賢吾「人的資本経営・開示の『要諦』—経営戦略と人材戦略との連動、実践そして可視化—」『野村サステナビリティクォーターリー』2024年秋号。

I 資金循環統計から見る個人金融資産の概況

2025年3月21日公表の日本銀行「資金循環統計（速報）（2024年第4四半期）」によると、2024年12月末時点の個人金融資産残高は2,230兆2,808億円（前期比2.3%増、前年比4.0%増）となり、過去最高を更新した（図表1）。2024年8月の内外株式市場の急落以降、年末にかけて株価が回復し、円安が進行したことを背景に、株式が前期比4.4%増、投資信託が同8.2%増となった。

図表1 個人金融資産残高の内訳（2024年12月末）



(注) 1. 2018～2023年は各年末の値。

2. 表は四捨五入した値を表示。

(出所) 日本銀行より野村資本市場研究所作成

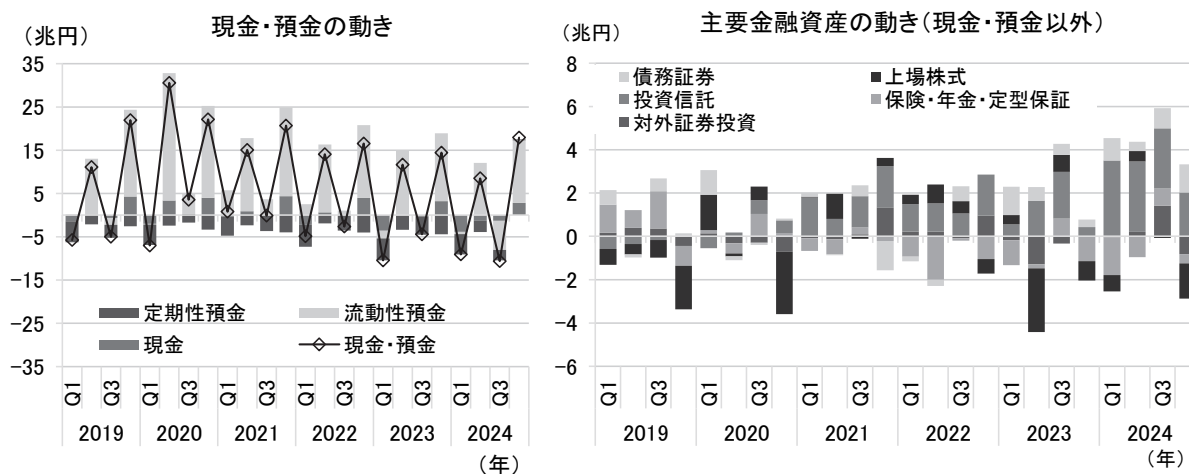
II 主な金融資産を巡る動向

図表2は、四半期ごとの主な金融資産の純流出入（フロー）の動きを示している。2024年第4四半期（10～12月期）を中心とする足元の動向は以下の通りである。

1. 現金・預金：定期性預金が9年ぶり純流入

2024年第4四半期の現金・預金は17.9兆円の資金純流入となった。現金・預金は季節要因の影響を受けやすく、12月の賞与の影響で純流入となっているが、前年同期の14.4兆円と比べても高水準となった。また、現金・預金のうち、定期性預金は0.2兆円の純流入となった。純流入となったのは2015年第4四半期以来9年ぶりであり、定期預金金利の上昇が背景にあると考えられる。

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）



(出所) 日本銀行より野村資本市場研究所作成

2. 債務証券：純流入、年間の社債発行額は過去最高

2024年第4四半期の債務証券は1兆2,969億円の資金純流入となり、8四半期連続の純流入となった。個人が保有する債務証券のうち、約5割を占める「国債」は5,157億円の資金純流入であった。日本銀行の金融政策正常化に伴って市場金利が上昇したことにより、個人向け国債の初回適用利率が上昇したことで、個人投資家の関心を集めている。2024年12月募集（2025年1月発行）の変動10年国債（第177回）の初回適用利率は0.71%にまで上昇し、同月募集分の個人向け国債販売額（3年、5年、10年の合計）は5,131億円と、2024年7月募集分を抜いて2020年4月以降では最大の販売額となった（図表3）。

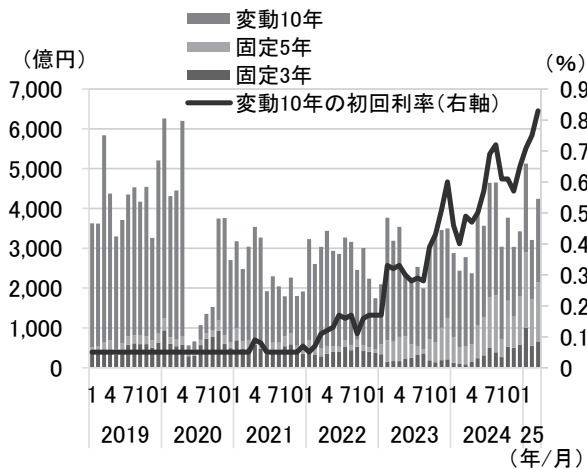
債務証券のうち、約3割を占める「事業債」は5,250億円の資金純流入であった。2022年までは個人が保有する事業債残高は横ばいとなっていたが、市場金利の上昇を背景に、2023年から残高を増やしている（図表4）。また、ロンドン証券取引所グループ（LSEG）のデータによれば、2024年の日本国内の個人向け円建て社債の発行額は2兆6,246億円となり、2009年の2兆1,902億円を上回り過去最高となった（図表5）¹。同年最大の発行体はソフトバンクグループで、個人向け社債を3月に5,500億円、6月に5,500億円、11月に3,500億円を発行し、年間で1兆4,500億円を発行した²。同社の個人向け円建て社債の年間発行額は2014年の1兆1,100億円を上回り過去最高となった³。

¹ LSEG がリテール向けと分類した円建て社債の発行金額の合計。

² ソフトバンクグループ「第59回無担保普通社債の発行に関するお知らせ」2024年3月1日、「第63回無担保普通社債の発行に関するお知らせ」、「第64回普通無担保社債の発行に関するお知らせ」2024年11月27日。

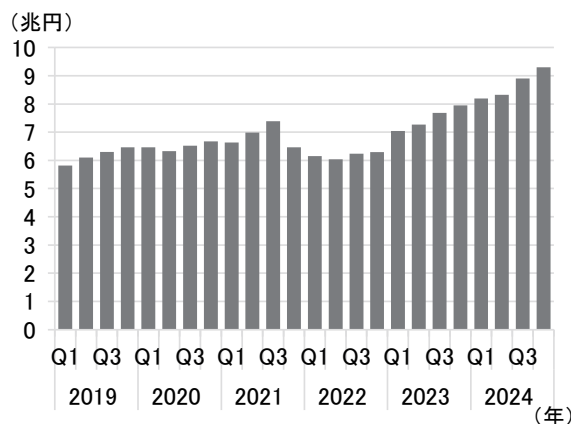
³ ただし、2014年の発行は持株会社（ソフトバンクグループ）移行前のソフトバンク株式会社としての発行分。

図表3 個人向け国債の販売額と利率の推移



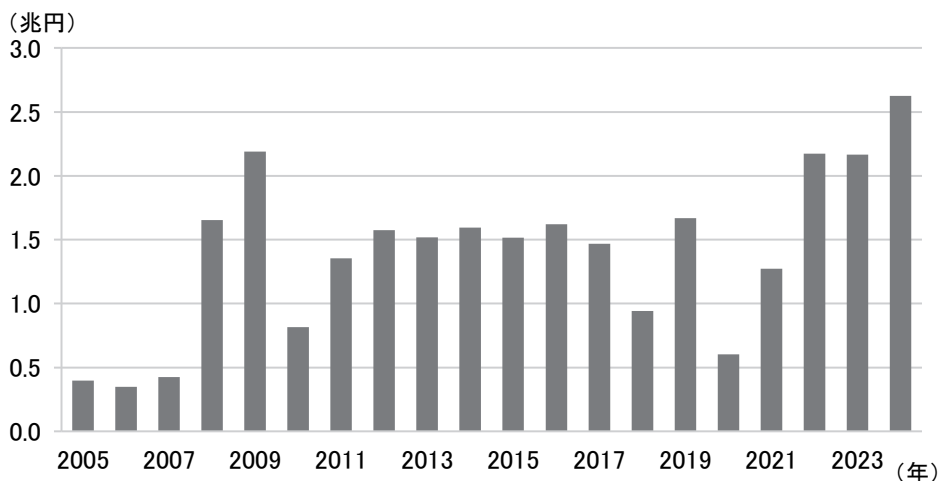
(出所) 財務省より野村資本市場研究所作成

図表4 個人が保有する事業債残高



(出所) 日本銀行より野村資本市場研究所作成

図表5 個人向け社債の発行金額の推移



(注) LSEG がリテール向けと分類した円建て債券の発行金額の合計。暦年ベース。

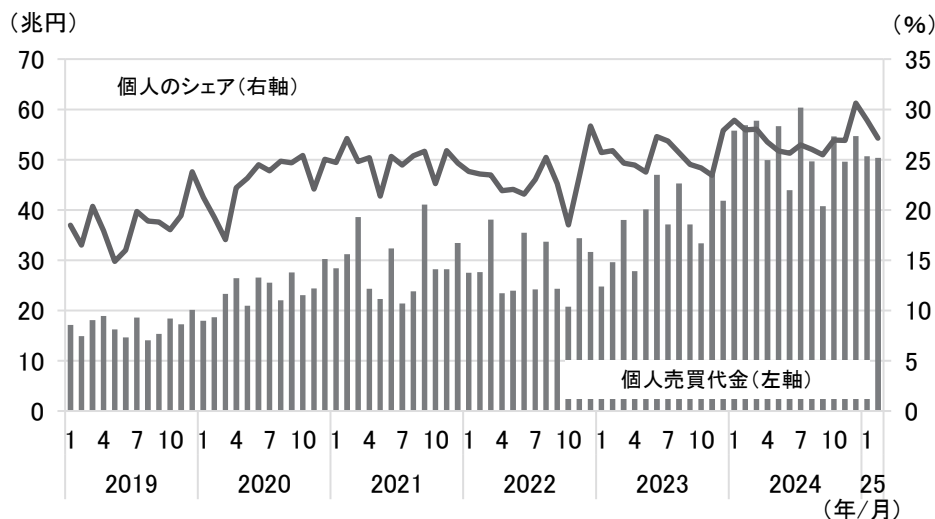
(出所) LSEG より野村資本市場研究所作成

3. 上場株式：純流出、利益確定の売りが優勢

2024年第4四半期の「上場株式」は1兆6,317億円の純流出となった。2024年8月の株価急落後、年末にかけて株価が回復したことにより利益確定の売りが優勢になったと考えられる。

株式市場における個人部門の株式売買状況を見ると、月間売買代金の平均は、2022年は28.8兆円、2023年は37.4兆円、2024年は52.6兆円と増加してきた(図表6)。売買代金で見る個人部門の市場シェアは、2022年は23.1%、2023年は25.3%、2024年は27.1%と上昇してきており、個人投資家の存在感は高まっていると言えよう。

図表 6 株式市場における個人部門の売買状況



- (注) 1. 二市場（東京証券取引所と名古屋証券取引所）の合計。
 2. 個人のシェアは委託合計額に占める割合。現金と信用取引の合計。
 3. データは2025年2月までを表示。

(出所) 日本取引所グループより野村資本市場研究所作成

また、投資部門別の株式売買差額を見ると、2024年11月は4,229億円、12月は1兆4,286億円の売り越しとなった（図表7）。年間では2兆139億円の売り越しとなり、2023年から2年連続で2兆円を超える売り越しとなった。2024年2月に日経平均株価が34年ぶりに最高値を更新したことで、バブル期に買い付けて以降含み損を抱え、30年以上にわたって「塩漬け」となっていた株式を売却する動きが加わったこともその一因と考えられる。その一方で、個人投資家の動向を株数ベースで見ると、2024年は24億株の買い越しとなり、2020年から5年連続の買い越しとなっている（図表8）。個人投資家はこの株価上昇局面において、必ずしも売り一辺倒というわけではなく、新たな投資機会を求めて株式を買い付ける動きも見せていると解釈することもできるが、東京証券取引所（東証）の投資単位引き下げ要請の影響も考えられる。東証は1990年から上場会社に対して投資単位の引き下げを要請しており、2022年10月27日には投資単位が50万円以上の上場会社に対して、株式分割を検討するよう改めて要請するなどの取り組みを進めてきた⁴。こうした取り組みもあり、2024年9月末時点では投資単位が50万円未満の上場会社の比率は94.5%となっている⁵。東証はさらに、個人投資家がより日本株に投資しやすい環境を整備すべく、2024年7月に「少額投資の在り方に関する勉強会」を設置した。同勉強会では、株式分割の義務付け、単元未満株の売買、単元株の引下げ等について検討が進められている⁶。

⁴ 東京証券取引所「投資単位の引下げに係るご検討のお願い」2022年10月27日。

⁵ 日本取引所グループウェブサイト「投資単位の引下げの状況」。

⁶ 東京証券取引所「少額投資の在り方に関する勉強会（第1回）」2024年10月2日。

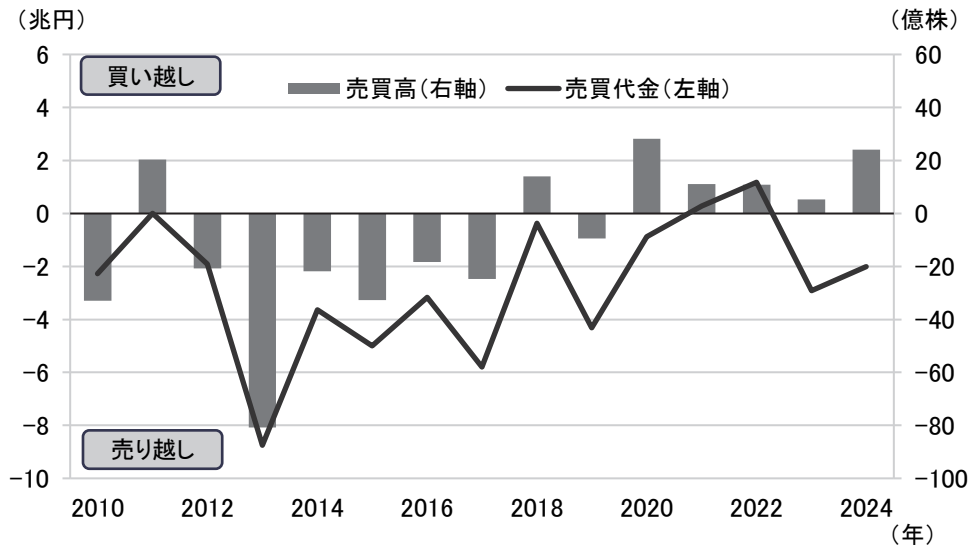
図表7 投資部門別の株式売買状況

(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		
2021年	2,812	▲12,082	15,520	2,385	▲4,623	▲7,846	▲22,826	▲1,250	3,433	24,541
2022年	11,774	▲1,222	51,892	3,227	▲7,100	▲9,456	▲3,877	▲717	▲22,501	▲18,160
2023年	▲29,193	▲10,029	49,012	6,540	▲5,661	▲9,319	▲60,173	▲5,822	31,215	35,925
2024年	▲20,139	▲11,121	78,842	8,124	▲13,395	▲12,045	▲37,694	▲2,024	1,541	9,830
2025年(1~2月)	19,453	▲386	17,192	1,661	▲2,128	▲2,845	▲8,646	▲142	▲5,230	▲21,090
2024年1月	▲9,370	▲7,258	3,767	▲231	▲389	▲2,382	▲7,086	▲373	20,693	2,574
2024年2月	▲2,712	▲6,065	2,223	▲950	▲517	▲2,518	▲14,871	89	9,726	16,215
2024年3月	3,928	▲5,555	812	726	▲892	▲1,197	▲19,995	▲378	▲277	22,341
2024年4月	11,507	▲1,721	2,146	▲116	▲787	▲1,061	▲5,908	▲245	14,010	▲18,378
2024年5月	▲4,424	870	9,664	▲86	▲1,247	▲176	▲1,013	▲314	2,501	▲6,081
2024年6月	729	▲430	7,090	1,871	▲850	▲459	▲1,641	97	▲3,455	▲2,783
2024年7月	6,640	2,418	7,945	1,958	▲770	▲328	23	▲246	▲10,517	▲7,178
2024年8月	▲6,068	399	11,554	645	▲676	▲766	5,884	▲261	385	▲11,941
2024年9月	▲2,571	1,849	9,366	556	▲1,960	▲1,154	▲690	▲66	▲29,352	23,627
2024年10月	717	2,907	8,268	418	▲1,265	▲466	2,945	▲281	3,758	▲16,752
2024年11月	▲4,229	▲1,732	10,162	1,255	▲2,330	▲775	1,636	198	▲1,636	420
2024年12月	▲14,286	3,197	5,845	2,078	▲1,712	▲763	3,022	▲244	▲4,295	7,766
2025年1月	8,629	▲1,125	8,813	924	▲811	▲1,251	▲7,869	▲152	4,167	▲13,497
2025年2月	10,824	739	8,379	737	▲1,317	▲1,594	▲777	10	▲9,397	▲7,593

(注) 1. 二市場（東京証券取引所と名古屋証券取引所）の合計。
 2. プラスは買い越し、マイナスは売り越しを示す。
 (出所) 日本取引所グループより野村資本市場研究所作成

図表8 個人の株式売買状況（売買高・売買代金）



(注) 2010~2011年は三市場（東京証券取引所・名古屋証券取引所・大阪証券取引所）、
 2012年以降は二市場（東京証券取引所・名古屋証券取引所）の合計。
 (出所) 日本取引所グループより野村資本市場研究所作成

上場株式を巡り注目される動きとしては、2024年10月23日、東京地下鉄（東京メトロ）が東証プライム市場に上場したことが挙げられる⁷。売出し総額は3,486億円で、2018年のソフトバンク以来の大型案件であった。日本経済新聞によれば、当該売出しにおける応募

⁷ 東京地下鉄「株式売出しに関する条件決定のお知らせ」2024年10月15日。

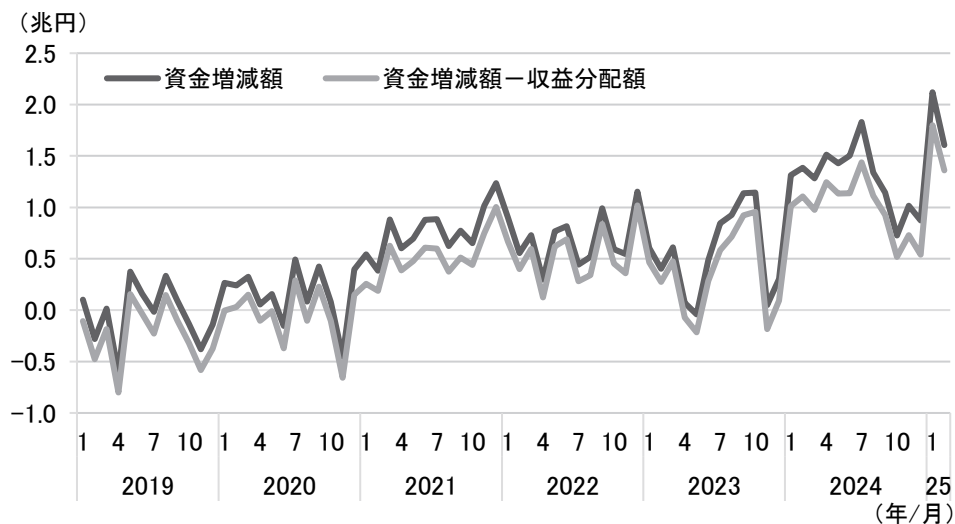
倍率は、個人投資家等で10倍強、国内機関投資家で20倍強、海外機関投資家で35倍強に達したという⁸。また、取引開始直後には買い注文が集中し、初値は売出し価格を36%上回るなど、投資家の強い関心を集めた。より直近では、2025年3月19日のJX金属の東証プライム市場への上場が注目される。売出し総額は東京メトロを超える4,386億円で、ブルームバーグによれば、売出し株数に対する投資家の需要は3倍強に達したという⁹。

4. 投資信託：純流入、「オルカン」人気が続

2024年第4四半期の「投資信託」は2兆300億円の資金純流入となり、19四半期連続での純流入となった。

公募株式投資信託（除くETF〔上場投資信託〕）への資金流入を投資信託協会のデータで見ると、資金増加額（設定額－〔解約額＋償還額〕）が2024年7月に2007年3月以来2番目の大きさとなる1兆8,298億円に到達した後、年末にかけて利益確定に伴う解約額の増加によって減少傾向となったものの、資金純流入は維持していた（図表9）。なお、2025年1月には資金増加額が過去最高の2兆1,212億円に達している。これは、NISA（少額投資非課税制度）の年間投資枠が更新されたタイミングで、成長投資枠における買付が膨らんだことによる影響が大きいと考えられる。

図表9 株式投信（除くETF）の資金流出入



(注) データは2025年2月までを表示。

(出所) 投資信託協会より野村資本市場研究所作成

⁸ 応募倍率は調達予定額に対して投資家の買い需要がどの程度集まったかを示している（「東京メトロ上場、時価総額1兆円に個人活況で売買首位」『日本経済新聞』2024年10月23日）。

⁹ 「IPO予備軍を勇気づけたJX金属上場、低い発射台奏功で株価好調」『ブルームバーグ』2025年3月21日。

投資信託市場における個人資金の流入先の大部分は、世界または米国の株式指数を対象とするインデックス型投信となっている。2024年の資金純増額ランキングを見ると、首位には「eMAXIS Slim 全世界株式（オール・カントリー）」、2位に「eMAXIS Slim 米国株式（S&P500）」とインデックス投信が並び、3位以降とは金額で大きく差をつけている（図表10）。インデックス投信の資金流入額が2024年に大きく伸びた要因としては、2024年1月から始まった新NISAの影響が大きい。インデックス投信の低い信託報酬や好調な運用成績がマスメディアやSNSを中心に話題となり、NISAで買い付ける個人投資家が多かったと考えられる。2025年以降もこの動きが継続するか否か、注目される。

図表10 投資信託の資金純増額ランキング

順位	2023年(1~12月)					2024年(1~12月)				
	ファンド名	投信会社	資金純増額	積立	成長	ファンド名	投信会社	資金純増額	積立	成長
1	インベスコ 世界厳選株式オープン<為替ヘッジなし> (毎月決算型)	インベスコ	7,573	-	-	eMAXIS Slim 全世界株式 (オール・カントリー)	三菱UAM	23,549	●	●
2	eMAXIS Slim 全世界株式 (オール・カントリー)	三菱UAM	7,517	●	●	eMAXIS Slim 米国株式 (S&P500)	三菱UAM	19,640	●	●
3	eMAXIS Slim 米国株式 (S&P500)	三菱UAM	7,352	●	●	アライアンス・バーンスタイン・米国成長株投信 Dコース 毎月決算型(為替ヘッジなし) 予想分配金提示型	アライアンス	11,258	-	-
4	SBI・V・S&P500インデックス・ファンド	SBI	2,371	●	●	インベスコ 世界厳選株式オープン<為替ヘッジなし> (毎月決算型)	インベスコ	6,735	-	-
5	楽天・全米株式インデックス・ファンド	楽天	2,160	●	●	アライアンス・バーンスタイン・米国成長株投信 Bコース	アライアンス	3,516	-	●
6	アライアンス・バーンスタイン・米国成長株投信 Dコース 毎月決算型(為替ヘッジなし) 予想分配金提示型	アライアンス	1,396	-	-	楽天・プラス・S&P500インデックス・ファンド	楽天	3,350	●	●
7	日本好配当リバランスオープン	SBI岡三	1,370	-	●	HSBC インド・インフラ株式オープン	HSBC	2,875	-	●
8	ビクテ・バイオ医薬品ファンド (毎月決算型) 為替ヘッジなしコース	ビクテ	1,238	-	-	SBI・V・S&P500インデックス・ファンド	SBI	2,750	●	●
9	ダイワ・ダイナミック・インド株ファンド	大和	1,219	-	●	iFreeNEXT FANG+インデックス	大和	2,654	●	●
10	高成長インド・中型株式ファンド	三井住友DS	1,167	-	●	楽天・プラス・オールカントリー株式インデックス・ファンド	楽天	2,360	●	●

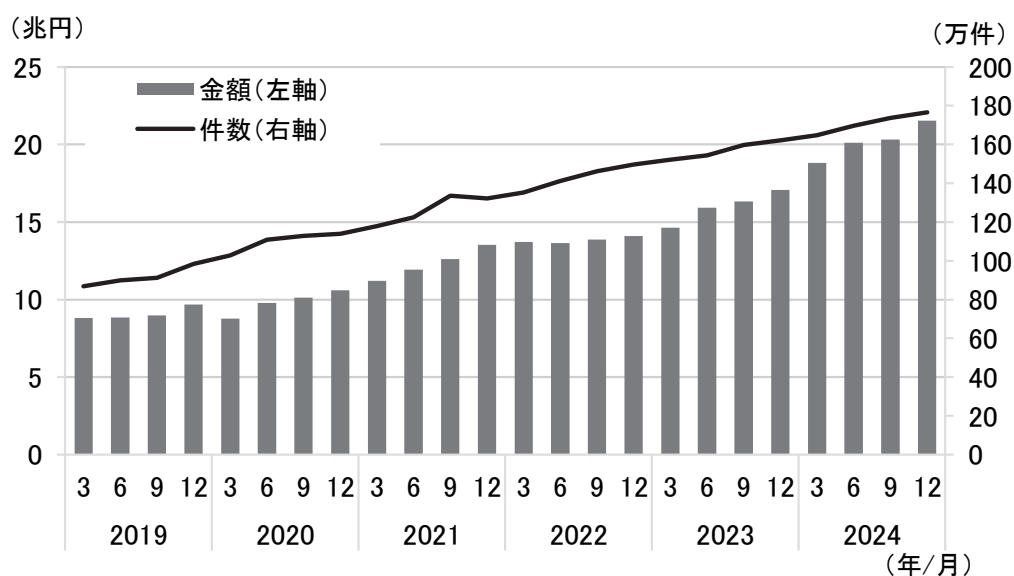
(注) 1. 対象は追加型投信で、該当月に新規設定された投信や償還された投信、上場投信は除外。

2. 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

ラップ口座については、日本投資顧問業協会によると、2024年12月末時点の契約件数は176万4,822件、金額は21兆5,323億円となり、いずれも過去最高となっている（図表11）。2024年8月の株価急落局面を経ても、契約件数の増加ペースは衰えていないことが見て取れる。また、1件当たりの金額は、2023年3月頃までは1,000万円を下回って推移していたが、その後は増加し、2024年12月末時点で過去最高の1,220万円となっている。近年は、ロボアドバイザーの台頭や最低投資金額の引き下げ等の影響により、ラップ契約が小口化する傾向にあったが、直近では、足元の好調なパフォーマンスを背景として、契約金額の増額や大口の新規契約が増加している可能性が考えられる。

図表11 ラップ契約金額と件数の推移



(注) データは2024年12月までを表示。

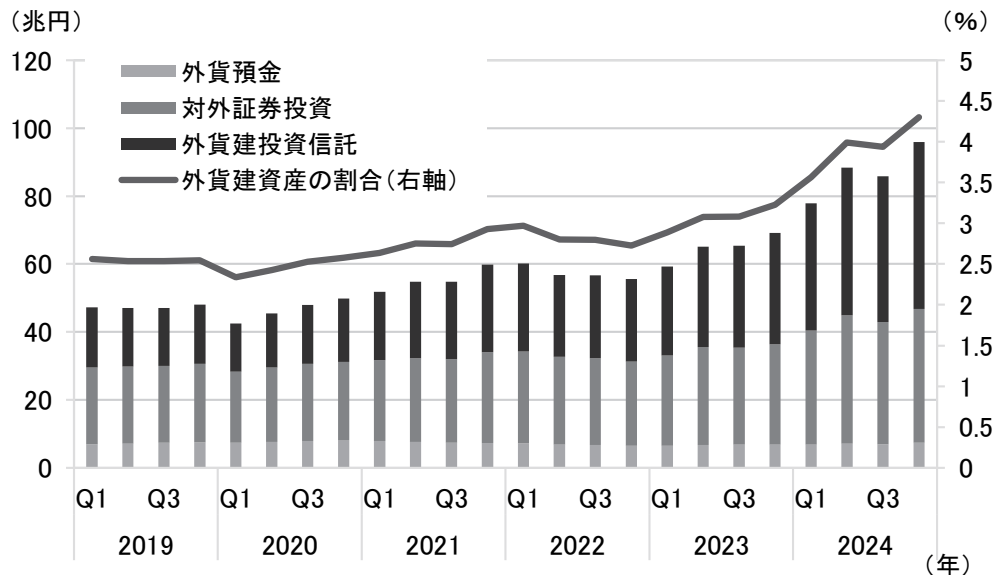
(出所) 日本投資顧問業協会より野村資本市場研究所作成

5. 外国資産：外貨建資産の割合は初の4%台に

2024年第4四半期の外国資産は、「外貨預金」が4,012億円の純流入、「対外証券投資」が8,253億円の純流出となった。

個人が保有する外貨建資産¹⁰が個人金融資産に占める割合は、2024年12月末時点で4.3%となり、初めて4%台に到達した(図表12)。これは、2024年10~12月に対外証券投資は純流出となった一方で、株高と円安の影響により、外貨預金、対外証券投資、外貨建投資信託の残高がそれぞれ増加したことによるもので、外貨建資産残高は過去最高の95.9兆円にまで増加した。

図表12 個人が保有する外貨建資産と個人金融資産に占める割合



(出所) 日本銀行および投資信託協会より野村資本市場研究所作成

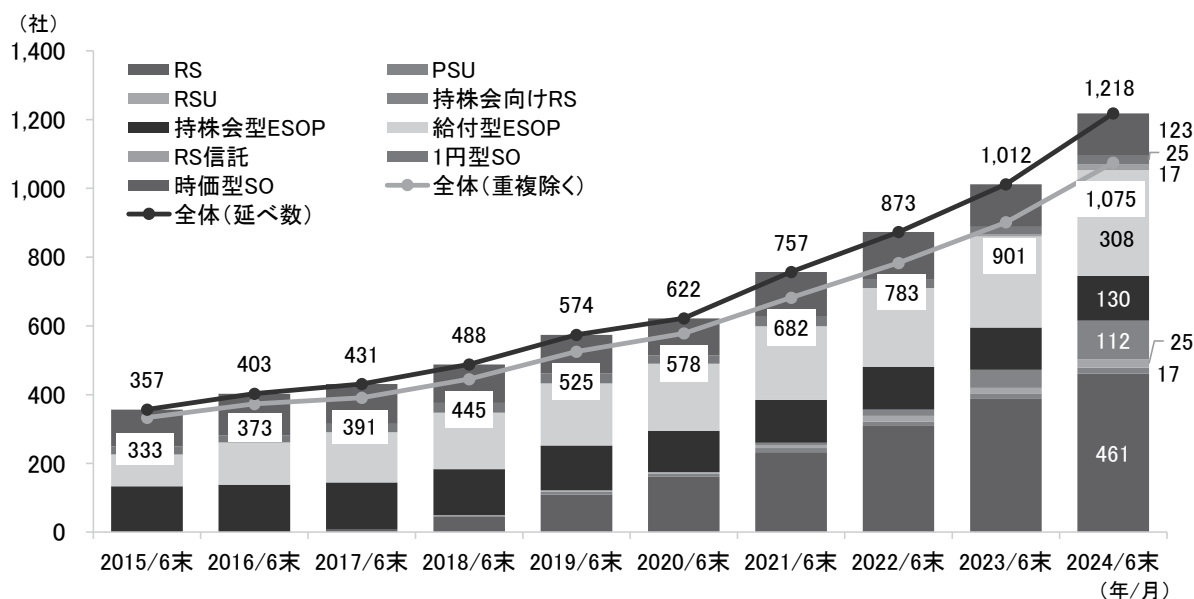
Ⅲ 従業員向け株式報酬制度の導入拡大

近年、従業員向け株式報酬制度の導入が進んでいる。野村證券によれば、2024年6月末時点で従業員向け株式インセンティブ制度を導入している企業は延べ1,218社となり、2015年6月末時点の357社から、9年間で3倍以上となった(図表13)¹¹。以下では、従業員向け株式報酬制度の導入拡大の背景にある人的資本経営と関連制度の改正について概観した上で、その拡大が個人金融資産にどのような影響を与えるかに関して考察する。

¹⁰ 外貨預金、対外証券投資、外貨建投資信託の合計。外貨建投資信託は、投資信託協会の公表データから公募株式投信のうち外貨建純資産総額が占める割合を算出し、資金循環統計における家計の投資信託残高にこれを乗ずることによって算出している。

¹¹ 従業員向け株式報酬制度の導入動向の詳細については、橋本基美「従業員向け株式インセンティブ制度の導入動向と実務上の課題」『旬刊商事法務』No.2375、2024年11月25日を参照のこと。

図表 13 従業員株式報酬制度の導入社数の推移



- (注) 1. データは2024年6月末時点。対象は2024年6月末時点の国内全上場企業。各年、前年7月から当月6月の従業員向け株式報酬制度導入状況を調査。
 2. RSは譲渡制限付株式報酬、PSUは業績連動型株式報酬ユニット、RSUは譲渡制限付株式報酬ユニット、ESOPは従業員持株所有制度、SOはストックオプションの略。
 3. 「RS」「PSU」「RSU」「持ち株会向けRS」「持株会型ESOP」「給付型ESOP」「RS信託」は導入日基準。「1円型SO」「時価型SO」は決議日基準の各年実施分。「全体(重複除く)」は複数スキーム導入を1社とカウント。

(出所) 各社プレスリリース等より野村証券作成

1. 従業員向け株式報酬制度の導入拡大の背景

近年の従業員向け株式報酬制度の導入拡大の主な背景として、(1) 人的資本経営への意識の高まり、(2) 法制度及び実務指針の改定、が挙げられる。

1) 人的資本経営への意識の高まり

「人的資本経営」とは、人材を資本として捉え、その価値を最大限に引き出すことによって、中長期的な企業価値向上につなげる経営の在り方のことである¹²。さらに、人的資本経営を積極的に実践することによって、ステークホルダー(利害関係者)からの企業評価の向上にも資するといったことも企業側のメリットとして挙げられる。人的資本経営を実践する企業は、従業員への様々な投資を通じて、組織文化の共有、帰属意識やロイヤリティ(忠誠心)の向上に努めるが、その投資の手段の一つが株式報酬制度であり、従業員向け株式報酬制度を導入する企業が増加したと考えられる。

¹² 経済産業省「人的資本経営の実現に向けた検討会報告書～人材版伊藤レポート2.0～」2022年5月13日。人的資本経営については、西山賢吾「人的資本経営・開示の『要諦』－経営戦略と人材戦略との連動、実践そして可視化－」『野村サステナビリティクォーターリー』2024年秋号、を参照のこと。

さらに、東証が2023年3月にプライム市場及びスタンダード市場上場企業に対し資本コストや株価を意識した経営を要請する取り組みを開始したことも、従業員向け株式報酬制度の導入拡大に拍車をかけたと言えよう¹³。企業が従業員に自社株式を付与することで、従業員の企業価値増大に対する意識や経営参画意識を向上させ、結果として企業自体の株価純資産倍率（PBR）などの企業価値を高めることが期待できるとして、従業員向け株式報酬制度を導入する企業が増加したと考えられる。

2) 法制度及び実務指針の改定

人的資本投資の拡大と企業価値の向上の手段の一つとして、企業が役員及び従業員向け株式報酬制度の導入を検討するようになり、それを後押しする形で、法改正及び実務指針の改定が行われている（図表14）。

従業員向け株式報酬制度に関するものとしては、例えば、令和6年税制改正において、税制適格ストックオプション（SO）の年間の権利行使限度額が最大3,600万円まで引き上げられた¹⁴。この改正は、主にスタートアップの人材獲得力向上を目的としており、保有者にとっては早期の権利行使が可能になるとともに、企業にとっては付与対象者一人あたりに付与できる税制適格SOの数が増加することになった。

また、法制度の改正だけでなく、実務指針等の整備も進んでいる。経済産業省は東証コーポレートガバナンス・コードを実践するための「コーポレート・ガバナンス・システムに関する実務指針」を2022年7月に改訂した（改訂CGSガイドライン）¹⁵。同改訂では、「自社株報酬や持株会の活用は、幹部候補に対する動機付けとして有益であり、人的資本拡大にも資するもの」として、幹部候補の従業員への株式報酬の付与の意義や論点に関する記載が追加された。この改訂CGSガイドラインを踏まえ、経済産業省は2023年3月に「『攻めの経営』を促す役員報酬—企業の持続的成長のためのインセンティブプラン導入の手引—」を改訂し、従業員に株式報酬を付与する際のQ&Aの追加を行った¹⁶。

¹³ 東京証券取引所「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応について」2023年3月31日。

¹⁴ 経済産業省「令和6年度（2024年度）経済産業関係 税制改正について」2023年12月22日。

¹⁵ 経済産業省「改訂CGSガイドラインの解説」2022年9月7日。

¹⁶ 経済産業省「『攻めの経営』を促す役員報酬—企業の持続的成長のためのインセンティブプラン導入の手引—（2023年3月時点版）」2023年3月31日。

図表 14 株式報酬制度に関する制度及び指針の改正

会社法関連	改正会社法(令和元(2019)年成立) ・取締役または執行役に対する株式等の無償発行制度の創設
税法関連	平成 28(2016)年度税制改正 ・特定譲渡制限付株式(RS)を事前確定届出給与として損金算入の対象へ ・利益連動給与について、対象指標(ROE 等)を追加及び明確化
	平成 29(2017)年度税制改正 ・株式交付信託やストックオプションに係る課税の特例の対象を、非居住者役員や完全子会社以外の会社の役員にも拡大 ・利益連動給与について、複数年度の利益に連動したものや、株価に連動したのもも損金算入の対象に
	平成 31(2019)年度税制改正 ・近年のコーポレート・ガバナンスの進展を踏まえた報酬委員会等の構成要件等を見直し
	令和 6(2024)年度税制改正 ・税制適格ストックオプションについて、権利行使限度額の引き上げ(最大 3,600 万円)、発行会社自身による株式管理スキームの創設、社外高度人材への付与要件の緩和を実施
実務指針、手引き	「コーポレート・ガバナンス・システムに関する実務指針(改訂 CGS ガイドライン)」 ・2022 年 7 月改訂、経営陣の報酬の在り方や幹部候補人材の育成・エンゲージメント向上について記載を追加
	「『攻めの経営』を促す役員報酬—企業の持続的成長のためのインセンティブプラン導入の手引—」 ・2023 年 3 月改訂、役員及び従業員株式報酬を導入する際の論点や Q&A を追加

(注) 近年の改正等を中心に取り上げており、全てを網羅しているわけではない。

(出所) 経済産業省経済産業政策局「コーポレート・ガバナンス改革における株式報酬導入の意義と展望」2023 年 4 月 11 日、及び各種資料より野村資本市場研究所作成

足元では、日本経済団体連合会(経団連)が「役員・従業員へのインセンティブ報酬制度の活用拡大に向けた提言」¹⁷を公表するなど、株式報酬制度の更なる活用拡大に向けた制度改正に関する議論が進められている。その議論の中で特に注目されるものとして、企業が自社株を無償交付できる対象を役員から従業員に拡大する会社法改正が挙げられる。従業員への株式の無償交付は主要先進国では一般的な制度となっており、改正が実現することにより、日本企業の国内外における人材獲得力の向上に資すると考えられる。なお、2025 年 2 月 10 日に開催された法制審議会では法務大臣から会社法の見直しに関する諮問が行われ、本格的な議論が同年 4 月以降に始まる見通しとなっている¹⁸。

¹⁷ 日本経済団体連合会「役員・従業員へのインセンティブ報酬制度の活用拡大に向けた提言」2024 年 1 月 16 日。

¹⁸ 「自社株、従業員に報酬で譲渡可能に 高度人材獲得促す」『日本経済新聞』2025 年 2 月 10 日。

2. 従業員向け株式報酬制度と個人金融資産

以下では、従業員向け株式報酬制度と個人金融資産との関係について、(1) 日本の富裕層構造の変化、(2) 個人投資家の裾野の拡大、の2つの切り口で考察する。

1) 日本の富裕層構造の変化

自社株が値上がりした際には、個々の従業員の金融資産が増加する。勿論、上場企業においても自社株の値上がりは期待できるが、スタートアップ企業においては特に顕著で、創業者をはじめ、役員あるいは従業員に付与された SO の評価額が、新規株式公開 (IPO) によって数倍、数十倍にまで跳ね上がることもある。自社株の値上がりによって1億円以上の資産を手にする「SO長者」と呼ばれることもある¹⁹。

足元では、近年の株式市場の上昇により、日本の富裕層構造に変化が見られる。野村総合研究所の推計によれば、富裕層以上（純金融資産保有額1億円以上）の世帯の1~2割程度は、主に40代後半から50代の会社員で、従業員持株会や確定拠出年金、NISAの活用等を通じて、従来準富裕層（同5,000万円以上1億円未満）であった者が富裕層となった「いつの間にか富裕層」であるという²⁰。従業員向け株式報酬制度の導入拡大は、こういった変化にさらに拍車をかけ、「いつの間にか富裕層」の更なる増加につながる可能性がある。

2) 個人投資家の裾野の拡大

株式報酬制度は企業の福利厚生制度の一つとして扱われる。勤務先企業による自社株の交付は、従業員が抵抗感なく「株式を保有する」ルートになり、当該従業員が追加で自社株以外の金融商品を購入するなど、資本市場への参加を促しやすい仕組みと考えられる。

また、これまでも従業員に定期的な自社株購入をサポートする仕組みとして従業員持株制度があったが、東証の調査によると、上場企業の8割以上が従業員持株制度を有しているものの、2023年の持株会加入比率（加入者数÷従業員数）は37.8%にとどまっており、長期にわたって減少傾向にある²¹。加入比率が高まらない理由はいくつか考えられるが、持株会への加入が任意であることが大きな理由として考えられる。一方で、株式報酬制度はこれまで持株制度には加入してこなかった従業員に対しても、報酬の一部として自社株を交付するものであり、潜在的な個人投資家数の増加につながり得る。

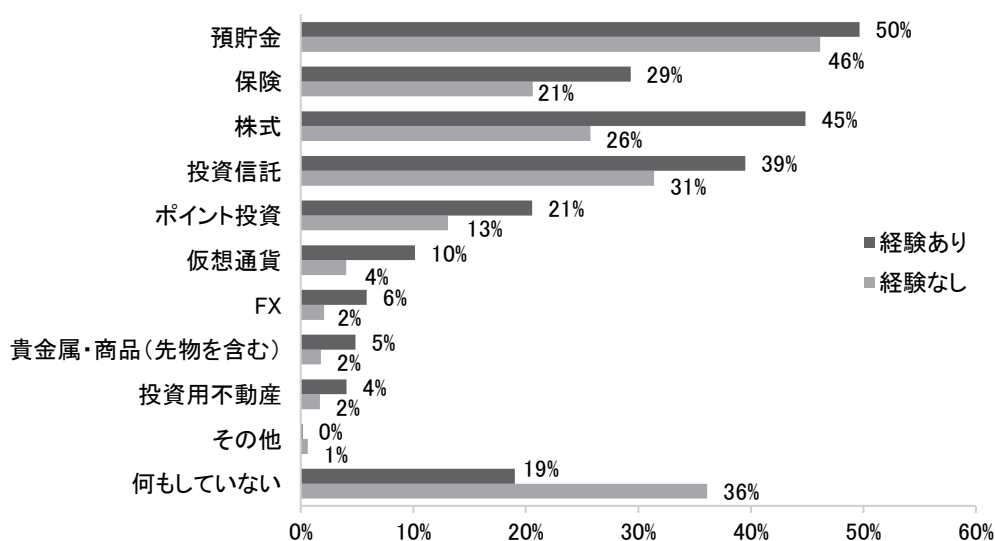
¹⁹ 「結局、スタートアップは儲かるのか？上場メガベンチャーの“SO長者”番付」『ダイヤモンド・オンライン』2022年11月10日。

²⁰ 野村総合研究所「野村総合研究所、日本の富裕層・超富裕層は合計約165万世帯、その純金融資産の総額は約469兆円と推計」2025年2月13日。

²¹ 東京証券取引所「2023年度従業員持株会状況調査結果の概要について」2025年2月21日。

実際に、株式報酬をきっかけとして、従業員の資産形成に対する意識が向上するか否かに関して、野村資産形成研究センターの「第4回ファイナンシャル・ウェルネス（お金の健康度）アンケート」に興味深いデータがある²²。「勤務先のお金に関する福利厚生制度以外で以下のような商品で資産形成を行っていますか。」という設問について、株式供与経験者と未経験者に分けて分析したところ、経験者の株式（ETF、株式先物を含む）の保有比率は45%で、未経験者の26%を上回る結果となった（図表15）。同様に、投資信託、ポイント投資、仮想通貨、FX（外国為替証拠金取引）、貴金属・商品（先物を含む）、投資用不動産といった他の資産についても、経験者の保有比率が未経験者を上回った。ここから、株式報酬供与の経験者は、未経験者に比べて株式をはじめとした資産形成を行いやすいという相関関係があることがわかり、株式報酬の供与が従業員の資産形成に対する意識を高め、実際に投資行動を起こすきっかけの一つになっている可能性があることを示唆していると言えよう。

図表 15 株式報酬供与の経験別に見た福利厚生制度以外の資産形成



(出所) 野村資産形成研究センター「第4回ファイナンシャル・ウェルネス（お金の健康度）アンケート」より野村資本市場研究所作成

²² 従業員数1,000人以上の上場企業を対象に、2024年10月21日から11月5日に、ウェブ・アンケートを実施。回答者数は11,071人。