

日経平均株価が市場最高値を更新したことなどについて問われる岸田文雄首相（2月22日）。個人投資家の資金を日本株に投じる次の一手は打てるのか



に55・9兆円となり、円安や株高も追い風に3年半で2・3倍に急増した。外貨建て純資産総額の増加に伴い、公募投資信託に占める外貨建て純資産総額比率も上昇傾向となった。

もともと、日本の家計金融資産に占める投資信託の比率は5%弱（23年9月末）とまだかなり低いため、家計の資金が海外に大量流出するようないかなる事態には至っていない。しかし、現状を踏まえると、個人投資家は今後も全世界株や米国株の指数に連動するインデックス投信を愛好する可能性が高く、新NISAが広く普及するにつれ、日本の家計の資金は投資信託を経由して徐々に海外へと流出していくことになる。

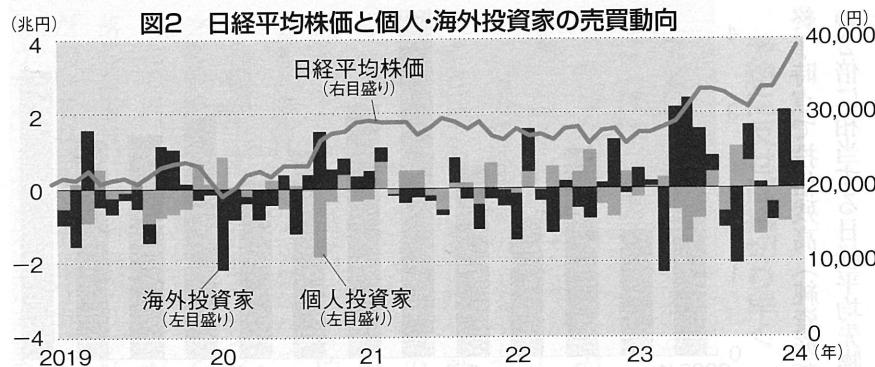
資産所得倍増という点に着目すれば、仮に家計の資金が海外に大

量流出することになったとしても、家計の資産所得が着実に増加すれば全く問題ない。ただし、こうした状況は、家計金融資産を国内の成長分野への投資にシフトさせて金融・経済環境の好循環を構築するという資産運用立国が目指す姿ではなく、家計の資金が国内から逃避していくような「砂上の資産運用立国」となりかねない。

海外への大量の資金流出を抑制するには、中長期的に日本の企業の成長期待を高めていくことが本質的に重要だ。こうした中、政府には、資産運用立国の取り組みと同時に成長戦略を一層推進していくことが求められている。日本企業の成長力向上が視野に入ってくれば、国内株式市場に向かう家計の資金も明確に増加していくと期待されよう。

個人は「売り越し」続く

新NISAが始まった24年1月以降、日経平均株価は大幅な上昇を示し、2月22日には3万9098円68銭と1989年末に記録した史上最高値を約34年ぶりに更新



した。ただ、投資主体別の現物株の売買動向を確認すると、個人投資家は1月に9370億円売り越し、2月の第1～2週も小幅ながら890億円の売り越しとなった。日本株が大きく上昇する中で利益確定売りを進めていた様子がうかがえる（図2）。

新NISAの買い付け状況も併せて考えると、家計の資金は海外の株式に向かう一方、国内の株式

からは流出するという対照的な姿が顕在化した形だ。他方、海外投資家は1月に2兆690億円と大きく買い越し、2月の第1～2週も6680億円の買い越しとなった。海外投資家の買い越しは7週連続であり、日経平均株価が史上最高値を更新する大きなけん引役となった。

日本では、今回のような大幅な株価上昇局面において「個人投資家の売り越し」と「海外投資家の買い越し」という構図が何度も観察されてきた。最近の例としては、23年春以降の株価上昇局面が挙げられ、13年以降のアベノミクス相場も同様の傾向にあった。

資産運用立国という観点からは、海外投資家の日本株への資金流入自体は好ましいといえる。しかし、それと同時に、個人投資家が日本株にも資金を投じて、日本企業の稼ぐ力の向上に伴う株価上昇や配当による恩恵を享受できるような状況となることが望ましい。個人投資家の海外株式への資金流出や国内株式の利益確定売りが一巡すれば、日本株にも資金がしっかりと向かうのか。新NISAや資産運用立国の成否を占う上でも今後の動向を注視していくことが重要だ。

“砂上”の資産運用立国

家計資金は海外に大量流出 最高値支える外国人投資家

今年スタートした新NISAで、家計の資金が向かうのは海外だ。国内の成長分野への投資につなげたい「資産運用立国」が描く姿とは異なっている。

おさない 長内 智（大和総研主任研究員）

田文雄政権が掲げる「資産運用立国」に向けた取り組みが今年、本格化する。資産運用立国とは、預貯金に滞留している家計金融資産を国内の資産運用分野の強化などを通じて投資にシフトさせ、それが家計の資産所得拡大や企業の成長力向上にもつながること、金融・経済環境の好循環を構築するということだ。

政府が2023年12月に公表した「資産運用立国実現プラン」は、①資産所得倍増プラン、②コーポレートガバナンス改革の実質化に向けたアクション・プログラム、③資産運用業（年金や保険などを運用する）アセットオーナーシップ改革——からなる。とりわけ、③に関して、今年の夏ごろに見えてくる「金融・資産運用特区」の

具体的な政策パッケージが目ざされ、外国人投資家誘致のための税制優遇措置といった大胆な施策にまで踏み込めるかが焦点の一つとなる。

他方、今年スタートした資産所得倍増プランの目玉政策である「新NISA（少額投資非課税制度）」に関しては、家計の資金が海外に大量流出する恐れがあるという点に注意が必要だ。

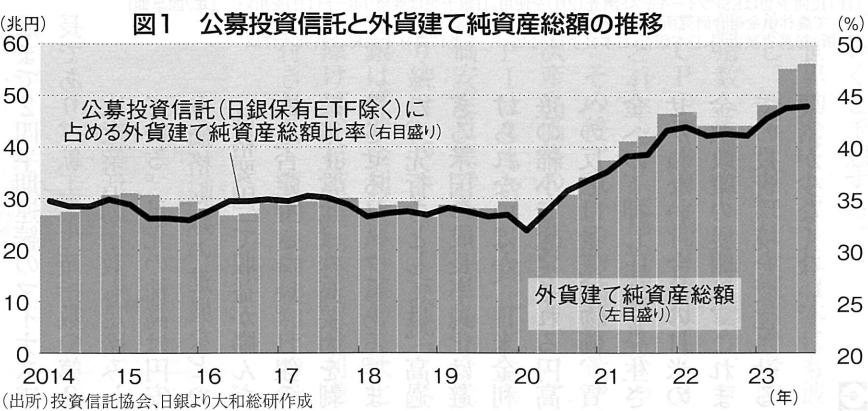
日銀の「資金循環統計」によると、23年9月末の家計金融資産残高は2121兆円と過去最高を更新し、そのうち「現金・預金」の占める割合は50%を超える。資産運用立国には、家計の現預金を国内株式市場に呼び込み、それを国内企業の成長や家計の資産所得倍増につなげようという狙いもある

が、新NISAをきっかけに外国株式市場への資金シフトが進む公算が大きい。

この背景には、国内企業より海外企業の成長期待が高いことや、中長期的な「円」の価値目減りに対する懸念から、資産防衛を目的に外貨資産の比率を高めようという動きなどがある。実際、証券会社が公表している新NISAの足元の買い付け状況を見ると、世界のさまざまな株価指数に連動した投資収益率を目指すインデックス投資信託のうち、全世界株や米国株の指数に連動する商品の人気が高い。

急増する外貨建て資産

日本の投資信託残高からうかが



える家計の海外志向は、すでに20年後半から高まっていた。日本の公募投資信託（日銀が保有するETFを除く）のうち外貨建て純資産総額の推移を確認すると、14年以降しばらく横ばい圏で推移した後、20年半ばから増加基調に転じている（図1）。

その結果、新型コロナウイルス危機下の20年3月末に24・2兆円であった外貨建て純資産総額は23年9月末