



大和総研提言

# 望まれる郵便局の投信窓販

平成 15 年 6 月 11 日

大和総研 資本市場調査本部長

吉川 満

## 〔要約〕

わが国株式市場は、全体として需給見通しが均衡せず、株価の下落が今後とも懸念される。

こうした状況に対処するためには従来十分に市場参加してこなかった潜在的な大投資家層である、個人投資家層の積極的な育成を図る必要がある。

しかし、経験の乏しい個人投資家がいきなり個別株投資を行うことは困難なので、まずはプロの運用する株式投資信託への投資を通じて、証券投資を始めることが考えられる。投信のように、既にリスクが分散された商品に投資を行うことは、資金量の少ない個人投資家にとってプラスである。

銀行の投信販売の経験からしても、個人投資家は身近で親しみのある店舗で、株式投信を購入する機会が与えられれば、敏感に反応するものと思われる。

日本郵政公社は、全国あまねく公平なサービスの提供を目的に、全国に幅広い郵便局網を有していることもあり、投信の広範な個人投資家層への普及のためには理想的な立地にある。

**そのため、郵便局による投信窓販を認める事は、わが国証券市場の置かれている現状から言って、是非とも必要なことと思われる。**

郵便局の投信窓販について官業による民間圧迫との批判もあるが、以下の点から、そのメリットは大きいものと思われる。

これまで民間金融機関が高コストのためサービスや投資機会をあまり提供していなかった地方の人たちにも、都市部並の投資機会を同様に提供できる。

間接金融能力が低下する中で、郵便局の利用者の資金を直接金融に誘導することは、効率的な資金配分という点で、日本経済にプラスである。

投信窓販の実施にあたっては、個人投資家保護のため、万全の体制を整える必要がある。銀行の投信窓販の経験をもとに、早急な具体的検討が望まれる。

# 目次

## 要約

1. 株式の需給の見通し . . . . . 1 P
2. 株式投資信託でまずスタート . . . . . 2 P
3. 銀行の株式投信販売シェアの急伸 . . . . . 2 P
4. 郵便局による窓口販売の効果試算 . . . . . 3 P
5. 投信の地域別販売状況と店舗数 . . . . . 4 P
  - (1) 地域別の保有比率 . . . . . 4 P
  - (2) 地域別の保有残高 . . . . . 4 P
  - (3) 店舗数と保有残高 . . . . . 4 P
  - (4) まとめ . . . . . 4 P
6. 民業との相互補完も可能 . . . . . 8 P
7. 投資者保護のための体制整備 . . . . . 9 P

## 1. 株式の需給の見通し

- 昨今の株式市場の低迷は、持合解消などによる銀行・保険会社や事業法人の株式売却を十分に吸収できるだけの買い手がないことに、大きな原因がある。2002 年においては、これらの売却を、公的年金、外国人投資家、事業法人の自己株式取得で吸収した。持合解消の吸収先として期待されている個人投資家や投資信託は売り越している。
- 2003 年 3 月末時点で大手銀行だけでも約 14.3 兆円の上場株式を保有しており、2006 年末からの新 BIS 規制の導入をにらみ、今後も銀行を中心とした株式の売却は続くものと思われる。2003 年度においては、現時点で推計できるだけで 9 兆円程度の売却が予想される。さらに、2004 年度以降においても、最大で約 16 兆円程度の売却が予想される。
- 一方、買い手としては、日銀や銀行等保有株式取得機構による銀行からの直接買い取りや公的年金による取得、事業法人の自己株式取得などが予想されるが、これらを合わせても、2003 年度において約 1 兆円、中長期的には 8 兆円(半分を事業法人の自己株式取得でカバーするとしても 4 兆円)のミスマッチ(買い手不足)が生じる可能性がある。

### 売却サイド

#### 2003 年度中の市場全体の売却予想額は 9 兆円程度

2003 年 3 月末の大手都銀の株式保有残高は 14.3 兆円、うち Tier1 超過額は 1.8 兆円。

2003 年度は 3.75 兆円の売却予定

保険会社の売却額 2003 年度 1.5～2 兆円

厚生年金基金の代行返上による売却 3 兆円程度

その他、政府放出株や IPO で 5～6,000 億円程度

#### さらに、中長期的には最大約 16 兆円の売却

大手都銀の 2003 年度売却予定額を除いた残高 10.6 兆円

事業法人が保有する銀行株 5 兆円程度

(2001 年度末で 8 兆円。これが 2002 年度の減損処理により 4 割程度減少)

### 購入サイド

#### 2003 年度中の購入予想額は 8 兆円強

大手銀行の Tier1 超過額が 1.8 兆円。このうち日銀による購入が 1.6 兆円(既に購入した 1.4 兆円と合わせ、3 兆円の枠を使用)。

銀行等保有株式取得機構による購入が 1.8 兆円(政府保証枠 2 兆円から、2002 年度中の購入額 2,000 億円を控除)

公的年金による購入が 2 兆円

企業の自社株買いが、やや多く見積もって 3 兆円程度

## 中長期的には、公的年金による購入が 8 兆円程度

売却予想額 16 兆円との差額 8 兆円の半分を企業の自社株買いで購入するとしても 4 兆円程度の不足となる。

## 2. 株式投資信託でまずスタート

○わが国では、伝統的に間接金融重視の政策がとられていた。そのため個人金融資産残高約 1,400 兆円のうち、株式が占める割合は、2002 年で 3.71%、投資信託の占める割合はさらに低く 2.04%に留まっている。これに対し、現金・預貯金の占める比率は 56%と圧倒的である。一方、米国の場合は、株式の占める比率が 13.99%、ミューチュアル・ファンドの占める割合が 12.42%と、合計で 2 割 5 分以上を占めており、現預金の占める割合は 13.38%に過ぎない(いずれも 2002 年)。

○今後、わが国において、低経済成長下での効率的な資金配分を実現するためには、米国と同様に直接金融を育成し、個人によるリスクマネーの供給を促進していく必要がある。そうすることにより、1 で述べた株式市場における需給のミスマッチも解消される。

○しかし、今までリスクのある投資をほとんど行ったことの無い個人が、ただちに専門家のアドバイスなしに株式投資を行い利益を獲得することには、困難も予想される。そこで、まず、第一段階としてプロのファンドマネージャーが運用する株式投資信託への投資を通じて、個人の資金を資本市場に呼び込むことが必要となってくる。

○投信の場合、単独の銘柄を購入するのとは異なり、ファンド内でリスクを分散した投資が行われている。資金量の少ない個人投資家にとって、そのような商品に投資を行うことはプラスである。米国においても、個人の資金を株式市場に呼び込むために、ミューチュアル・ファンドが主導的な役割を果たした。

## 3. 銀行の株式投信販売シェアの急伸

○現状の歴史的な低金利下において、個人の資金運用ニーズは高まっている。これまで元本の安定性を最も重視してきた銀行の顧客も例外ではない。銀行による株式投資信託の販売シェアが急激に伸びていることが、これを証明している。

○銀行による投資信託の窓口販売は 1998 年 12 月に開始されたが、それからわずか 4 年余りの 2003 年 4 月時点で、銀行等による公募株式投信の販売純資産残高は、5 兆 8,258 億円に達している。これはシェアで言えば全体の 35.2%を占める。同じく、元本の安定性を重視している郵便貯金の顧客においても、同様のニーズはあることが容易に推察される。

#### 4. 郵便局による窓口販売の効果試算

○次の表 1 は銀行等と日本郵政公社(以下「郵政公社」という)の店舗数、従業員数を比較したものである。前述したように、銀行等が販売した公募株式投信の純資産残高は、1998 年 12 月から 4 年超の期間で 5.8 兆円に達している。1 口座 500 万円程度と仮定すると、120 万口座弱を獲得していることになる。

○銀行等の登録外務員 1 人あたりの公募株式投信残高は 1,600 万円(主として証券業に従事している者 1 人あたりでは 1.2 億円)、1 店舗あたりでは 3.9 億円となる。

表 1 銀行等と郵政公社の店舗数・人員数比較

|                      | 銀行等                            | 郵政公社                           |
|----------------------|--------------------------------|--------------------------------|
| 店舗数                  | 14,809(2002.9 末)               | 24,752(2003.3 末)               |
| 従業員数                 | 登録外務員数<br>363,470 人(2002.12 末) | 郵便局の職員数<br>260,779 人(2002.3 末) |
| (うち、主として証券業に従事している者) | 47,129 人(2002.12 末)            | -                              |
| 株式投信(公募)の販売額         | 58,258 億円(2003.4 残高)           | -                              |

○郵政公社に銀行等と同程度の販売力があると仮定した場合、単純に計算すれば、郵便局の職員数をベースとした場合は約 4 兆円、店舗数をベースとした場合は 10 兆円弱、公募株式投信の純資産残高が増加することになる。このうち半分が株式の購入に回されたとして、今後 4 年強で 2 兆円～5 兆円の株式が購入されることになる。

○仮に、これだけの資金が株式市場に流入したとすれば、「1.株式需給の見通し」で予測した中長期的な株式需給のミスマッチのかなりの部分を埋めることができる。

○平成 16 年 1 月から平成 20 年 3 月は、公募株式投資信託の分配金に対する個人の税率は 20%から 10%に軽減される。同じく平成 16 年からは解約・償還損を株式譲渡益と通算することも認められる。公募株式投資信託の普及に向けた税制面での手当ては進んでいる。さらなる販売促進のために、今後は、郵政公社での窓口販売を新たな販売チャンネルとして認めることが望まれる。

## 5.投信の地域別販売状況と店舗数

### (1)地域別の保有比率

○5 ページの図 1 は、各地域において株式投信を保有する世帯がどれだけいるかを示したものである。要するに地域別の普及率を表している。これを見ても、近畿、関東、東海など、大都市圏をかかえる地域において、株式投信の普及率(保有者比率。以下同じ)が高い。都市規模別に比較した図 2 を見ても、人口の多い都市ほど相対的に普及率は高く、小都市、町村では普及率は低い。ただし、人口 15 万人～100 万人の県庁所在地クラスの中都市の普及率は、人口 100 万人以上の大都市と、それほど大きな差はない。

### (2)地域別の保有残高

○次に株式投信の 1 世帯あたりの保有残高を地域別(図 3)にみると、近畿、関東は普及率と同様に高いが、続いて高いのが北海道となっている。都市規模別(図 4)にみると、大都市・中都市は相対的に高いが、続いて高いのは小都市ではなく町村である。

○さらに細かく、実際に株式投信を保有している世帯だけを対象に、1 世帯あたりの保有残高(図 5)をみると、北海道が突出して高く、北陸、沖縄が低いのを除いて、他の地域ではほぼ横並びである。都市規模別(図 6)に比較してみると、人口 5 万人未満の小都市 B は少ないが、大都市、中都市、人口 5～15 万人の小都市 A は横並びであり、町村はこれらの地域の倍近くある。

### (3)店舗数と保有残高

○続いて、10 万世帯あたりの証券・銀行等の店舗数と 1 世帯あたりの株式投信保有残高を地域別に並べて比較したのが図 7、図 8 である。図 7 は証券会社の店舗数、図 8 は証券会社と銀行の店舗数合計と比較したものである。

○これをみると、証券会社の店舗数との比較では、概ね、店舗数に比例して保有残高が多くなる傾向がうかがえる。一方、銀行等も加えた店舗数で見ると、近畿、関東、北海道が、他の地域に比べ、店舗数のわりに保有残高が多く、北陸が店舗数のわりに保有残高が少ない。近畿、関東の保有残高が、店舗数のわりに多いのは、人口密度が高いことも理由ではあるが、それよりも、都銀を中心に、銀行等がこの地域において積極的に窓販に注力した結果ではないかと推察される。北海道が多いのは、株式投信を実際に保有している世帯の残高が突出して多く、北陸は、逆に少ないことからこのような結果になっているものと思われる。それ以外の地域では、概ね、店舗数が多いほど残高が多い傾向がうかがえる。

### (4)まとめ

○以上の、(1)から(3)の結果をまとめると、次のようなことが言えよう。

関東、近畿においては、全世帯を対象とした 1 世帯あたりの株式投信保有残高は他の地

域より多い。これは、保有している世帯の割合が他の地域よりも高いことによるものである。株式投信を保有している世帯だけを対象にした1世帯あたりの残高は、他の地域に比べ多いわけではない。

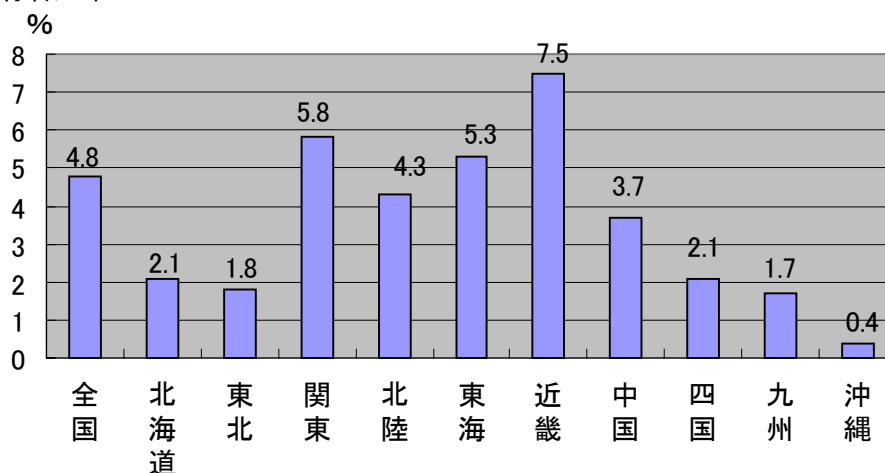
銀行、証券の店舗数と比較した場合、関東、近畿は、店舗数のわりに、1世帯あたりの保有残高が高い。これは当該地域において、銀行等が積極的に窓販を行ったことによるものと推察される。実際に統計を見ても、都銀や関東、近畿圏の地銀の販売実績が圧倒的に多い。

一方、地方でも、その地域のコアとなる地銀が積極的に窓販を行ったと思われる県庁所在地クラスの中都市では、大都市と遜色の無い程度に株式投信は普及している。さらに、株式投信を保有している世帯だけに限ってみれば、地域別で言えば北海道、都市規模別でいえば町村など、人口密度の低い地域の方が、1世帯あたりの保有残高はむしろ高い。

○以上の点から考えて、株式投信の潜在的な購入層は、地方にも確実に存在する。まだそれほど窓販が積極的に行われていないと思われる小都市や町村などにおいて、郵便局を窓口販売していけば、株式投信はまだ普及していくものと思われる。郵政公社は、どこでも同じサービスを受けられるよう、全国あまねく公平なサービス提供を標榜している。過疎地や辺地など、民間金融機関が出店を見合わせている地域にも店舗を有し、株式投資の普及のためにまさに適切な機関ということができる。従来の銀行等の投信窓販だけでは十分に効果が上がらなかった地方でも、有力な販売チャンネルとして個人投資家の拡大に大きな効果をあげると期待できる。

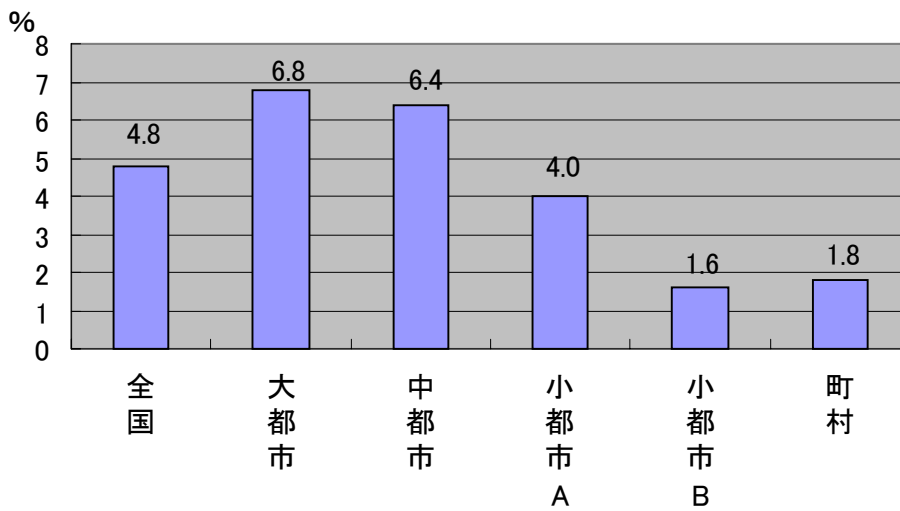
○さらに、大都市や中都市に関しても、他の地域と比べ、相対的に保有者の比率は高いものの、その水準は1割にも達しておらず、決して高いとはいえない。これらの地域においても、郵便局での窓販を通じて、相乗効果的に、株式投信が普及していくことが期待される。

保有者比率 図1 地域別の株式投信普及率(保有者比率)

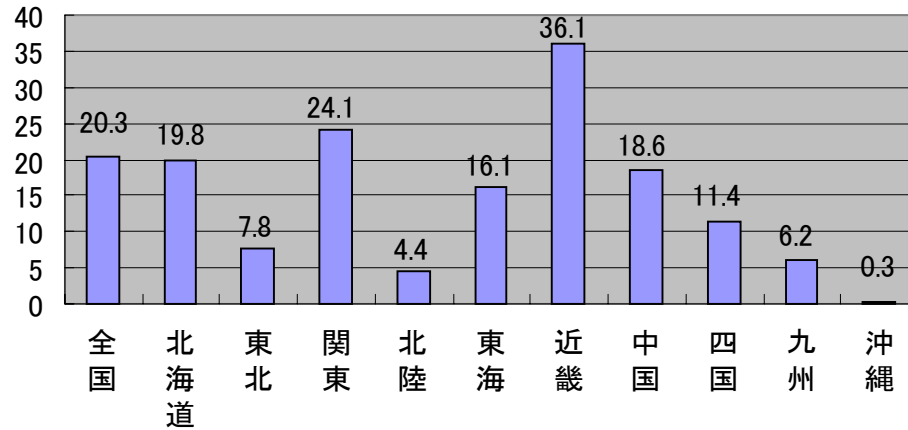




保有者比率 図2 都市規模別の株式投信保有者比率



保有残高 (万円) 図3 地域別1世帯あたり株式投信保有残高



保有残高 (万円) 図4 都市規模別1世帯あたり株式投信保有残高

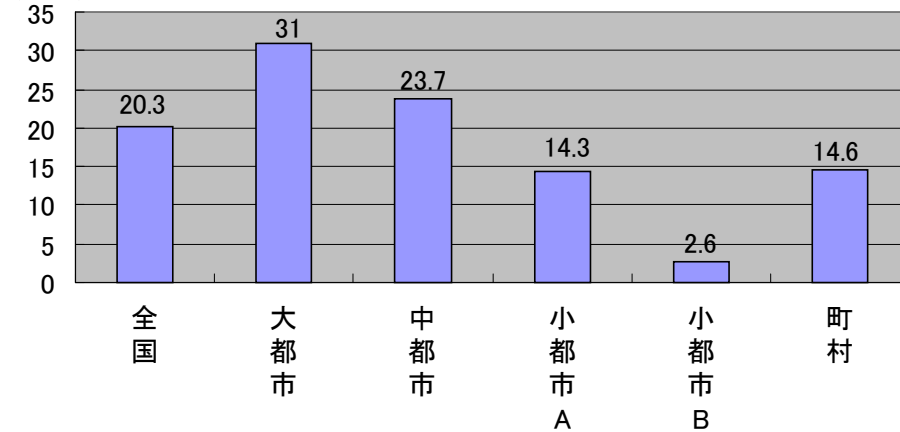


図5 地域別株式投信保有世帯の1世帯あたり保有残高

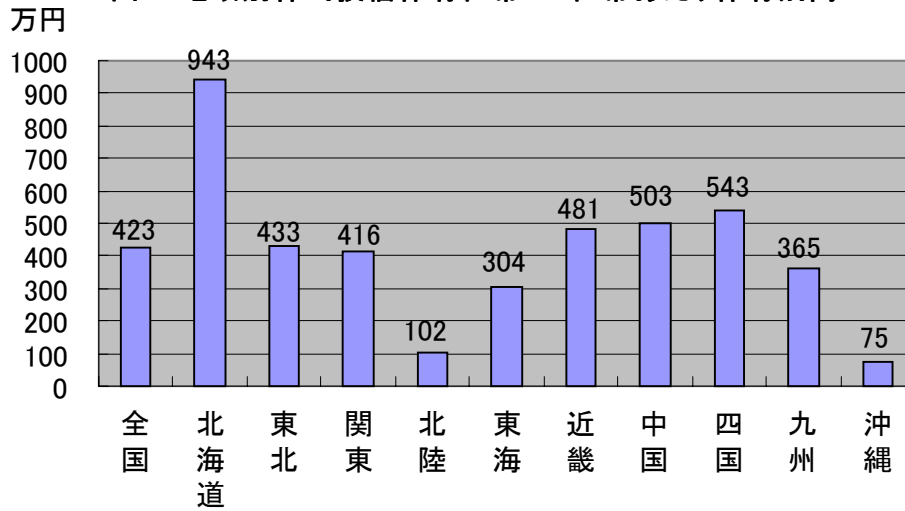


図6 都市規模別株式投信保有世帯の1世帯あたり保有残高

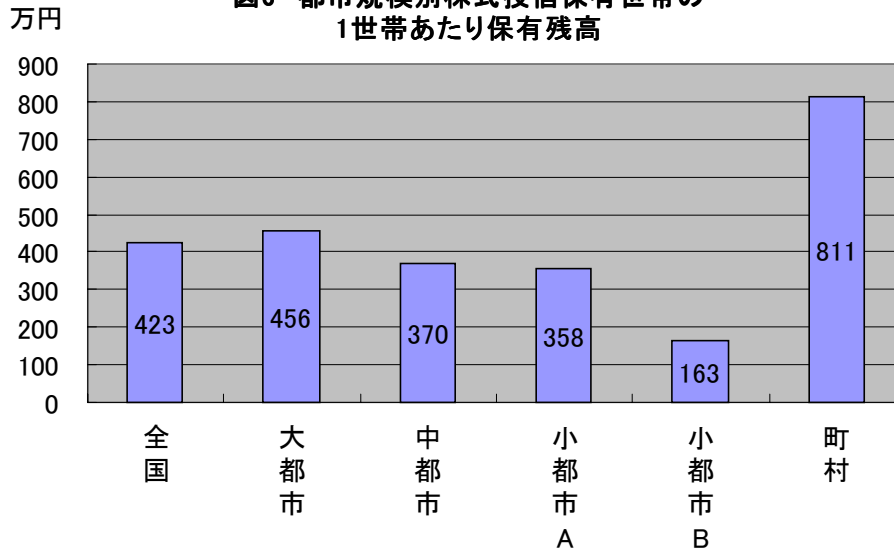


図7 証券会社の店舗数と株式投信保有残高

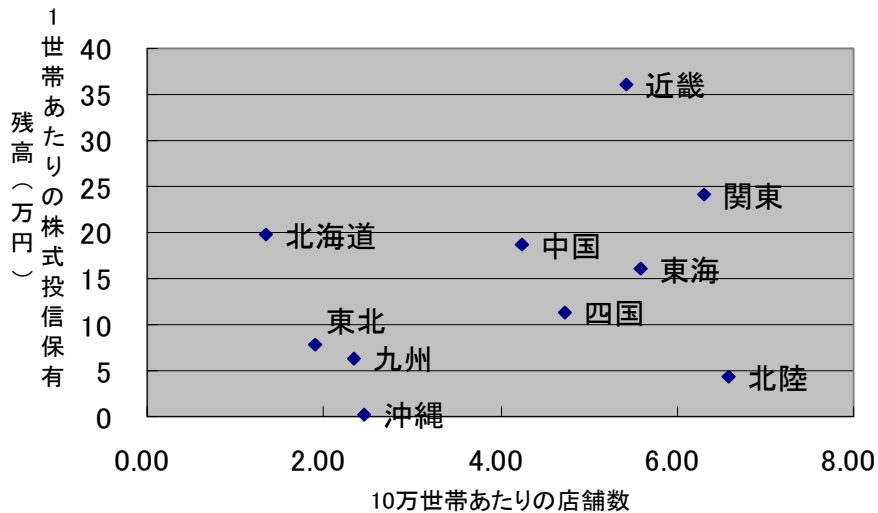
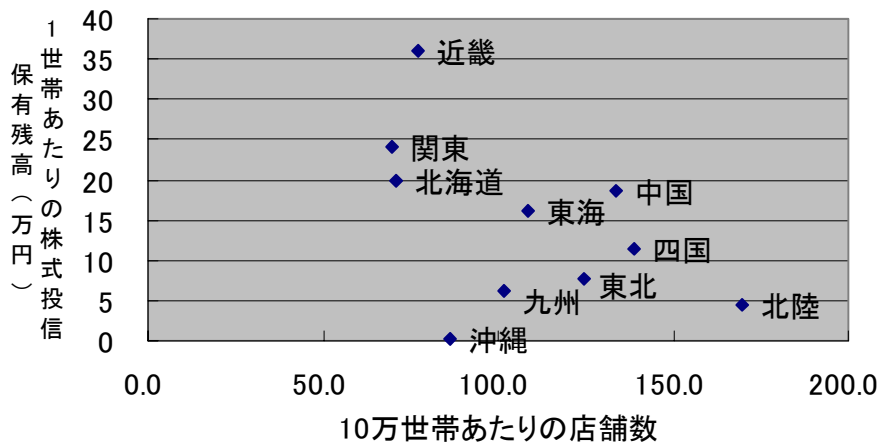


図8 証券・銀行店舗数と株式投信保有残高



(注 1)図 1～図 8 は、「資産運用サービスの販売会社への舵取り」(マッキンゼー & カンパニー 大庫直樹、川本裕子 金融財政事情 2001.3.19)の図表を参考に、平成 12(2000)年の貯蓄動向調査報告(総務省)のデータに更新したものである。

## 6. 民業との相互補完も可能

- 郵政公社の投信窓販については、官業による民業圧迫との批判がある。郵政公社は税制上の非課税措置の適用を受けている他、預金保険機構への保険料等を負担せずに国が郵便貯金の元本保証をしている。このような機関が、投信窓販に参入した場合、民間金融機関はコスト面で不利な立場に立たされるというのが、その理由である。
- しかし、過疎地や辺地も含め、どの地域の住民に対しても同じ地域密着型のサービスを提供するという郵政公社の役割を考えると、税負担の免除等により国民が負担を共有するのは、ある程度やむをえない面もあろう。
- 郵政公社が郵便局で投信窓販をすることにより、これまで民間金融機関が高コストのためサービスや投資機会をあまり提供していなかった地方の人たちにも、都市部並の投資機会を同様に提供できる。資本市場の育成と利用者の利便性を考えた場合、むしろこの点を評価すべきと思われる。
- 間接金融機能が十分に機能していない中で、直接金融の育成は喫緊の課題である。しかし、その有力な手段である株式投資信託の普及率は、わが国ではまだまだ低い。他方、個別株投資と異なり、株式投信であれば、間接金融機関が、貸付先企業と個人投資家との間で利益相反問題に直面する可能性もごく限定されている。したがって、金融機関同士の相乗効果で株式投資信託市場を拡大していくことが緊急の課題として浮上してくる。証券会

社や銀行等が十分にフォローしきれていない地域は郵政公社が販売するという形でのすみ分けも可能であると考えられる。株式投資信託は預貯金と異なるリスク商品であり、リスク商品になじみの無い顧客の場合は、対面取引の重要性が高い。だからこそ、十分にはカバーされてこなかった地域での郵便局の役割は大きい。

○銀行等や証券会社にとっては、郵便局の店舗網を利用して株式投資信託を拡販する機会でもある。例えば、かつて郵便局のATMと証券会社や銀行等のATMをつなぐ時にも銀行等から民業圧迫の批判はあった。しかし、いざ連結が認められると証券会社のみならず、多くの銀行等が郵貯とATMをアクセスしている。このように郵便局網を利用した提携をいろいろと模索することもできよう。

## 7.投資家保護のための体制整備

○もちろん、郵便局が投信窓販を行うにあたっては、投資家保護のため、十分な手当をする必要がある。例えば、郵政公社を証券取引法上の登録金融機関に加えた上で、郵政公社の投信窓販に係る特別法を制定し、証券取引法の勧誘規制・業者規制を準用することなどが考えられる。

○個人投資家保護のため、金融商品販売法の適用がある旨を明確にした方がよいかもしれない。

○いずれにせよ株式投信に関する限り、郵便局の窓販でも、証券会社や銀行による販売と同様、個人投資家保護上、問題のない体制は整備する必要がある。

○しかし、銀行の投信窓販の経験からみて、この体制整備は十分に実現可能なものと思われる。個人投資家の利便をはかり、ひいては資本市場を育成するため、早急な具体的検討が望まれるところである。

このレポートは、投資の参考となる情報提供を目的としたもので、投資勧誘を意図するものではありません。投資の決定はご自身の判断と責任でなされますようお願い申し上げます。記載された意見や予測等は作成時点のものであり、正確性、完全性を保証するものではなく、今後予告なく変更されることがあります。内容に関する一切の権利は大和総研にあります。事前の了承なく複製または転送等を行わないようお願いします。