

ネット時代を迎えて注目される個人投資家の環境

山 本 利 久

はじめに

株式市況の回復と相俟って個人投資家の活躍が市場関係者の注目を集めている。03年初め頃までは外資系証券会社、外国人投資家^(注1)が株式市場の主導権を握りリードしていた。この間我が国の金融機関や法人投資家は業績不振、不良債権処理、持ち合い株の解消に追われ、専ら「終戦処理」の対応に忙殺された。市場は03年4月下旬を底に反転し、企業業績の急速且つ大幅改善と景況感の好転をバックに秋に掛け力強い騰勢を示した。その後、円高や行き過ぎ感等から調整期に入ったが、04年2月になると再び勢いを取り戻して来た。しかし、その後夏場を迎え世界的にハイテク株を中心に調整期を迎えたようだ。その要因として挙げられるのが原油価格の高値圏膠着から更に急騰の懸念が根強いこと、米国を中心にした金利上昇懸念の台頭、米国に於ける企業業績の不透明な見通し、中国経済に関係する諸課題の顕在化、更にはイラク問題の長期化などである。しかしながら基本的にはこの間に於いても外資系証券・海外投資家による市場リードの構図に大きな変化は見当たらない。既に外人持株比率が全上場銘柄で20%強にまで上昇し、豊富な実績と戦略をバックに、高度な金融・投資テクニックを有する海外投資家の実態を考えれば、こうした事情はそれなりに理解できよう。こうした中、従来国内機関投資家に代わり大きな役割を果たしてきたのが個人投資家である。03年初めに始まった値嵩株の急騰にも、個人投資家が積極的に参加していたと見られるが、注目したい点はネット取引経由の個人投資家による積極的市場参加とその成果であろう。

ここではこうして急速に影響力を持ち始めた個人の株式投資家に焦点を当てその動向、投資環境、課題、更に証券業界や企業の対応などを探って見ることにする。企業にとっても今や彼等の投資動向は極めて重要であり、各上場企業はHP（ホームページ）の充実、個人向け企業説明会開催などIR活動にも注力し、従来にない意欲とスケールでその対応に積極的に取り組んでいる。

注1：米英を中心とした投資家であったが、昨今では欧州大陸系、アジア系も積極的になって来た。彼等は03年を通してアジア地域の投資活動を活発化していたが、04年に入ると投資の重点は明らかに日本シフトを始めた。その裾野は広く、「ヘッジファンド」を含む各種投資ファンドにまで拡大してきた。

個人投資家のタイプ

インターネットの普及とブロードバンド化で新しいタイプの個人投資家が登場してきた。初期の段階では彼等は必ずしも証券投資に精通し、実績を積んだ投資家のタイプではなかったように思われる。どちらかと言えば、彼等の多くはネット社会に関心があり、日常生活で、PC或いは携帯電話、PDAを多目的^(注1)に使いこなす人々で、たまたま或る機会に、証券投資を一種のゲーム感覚で始めた人が多かったのではなからうか。年代は20歳代半ばから40歳代までの世代である（図表

5)。株式市場が不振を極めた時期には、彼等の行動は市場の注目を集めるに到らなかったが、市況の反転とともに急速に力を付けてきた。勿論この間、売買手数料の自由化と大幅引下げ、ネット専業証券会社（松井、イー・トレード、DLJディレクトSFG、カブドットコム、マネックス、日興ビーンズ等で店舗を持たない、オンライン証券とも言う）の登場、ネット情報の拡充、個人投資家をターゲットにした企業の株主優待制度や株式分割、単元株の引下げ、史上類を見ない長期化した超低金利時代、401K導入などによる株式市場への関心の高まりが従来からの投資家層を含めて様々な個人投資家の投資活動を大いに誘発・支援したことは言うまでもない。

我が国の場合、図表3からも分かるように株式売買注文の手段として最も活用されているのがインターネットで、それに次ぐのが証券会社の担当者との電話となっている。

03年前半の段階でネット取引の個人株取引に占める割合は70%強に上っている(図表7)。日経新聞(03-12-13)は03年のネット専業証券会社経由の株売買代金は40兆円(前年は19.2兆円)を突破する見込みと報じている。こうした事情を反映し、主要なインターネット専業証券会社6社の03年10-12月期業績は、同紙(04-2-7)によると5社の経常利益が四半期ベースで過去最高を更新した。このように、今や個人投資家による株取引の主力は傾斜的にネット専業証券会社に移行してきたと言えそうだ。

ネット証券主要6社の概要

社名	経常利益(百万円)	口座数
松井(連結)	3,938	143,229 (56)
イー・トレード	1,336	351,950 (39)
DLJディレクトSFG	1,154	161,781 (16)
カブドットコム	737	140,292 (27)
マネックス	718	250,015 (16)
日興ビーンズ	705	108,457 (17)

注：経常利益は03年10月期-12月期、口座数は04年3月末、カッコ内は03年3月末比増減率(%)
出所：日本経済新聞(04年4月8日夕刊)

ネット証券会社の主なサービス

イー・トレード	<ul style="list-style-type: none"> ・1回50万円以下の取引で手数料700円 ・無期限の一般信用取引開始
マネックス	<ul style="list-style-type: none"> ・ミニ株の売買手数料を4月末まで無料 ・取引開始前の相場情報を携帯電話に配信 ・セミナーなど多数
DLJディレクトSFG	<ul style="list-style-type: none"> ・同一銘柄の売買で片道手数料を無料 ・中国株や米国株も取扱い可能
カブドットコム	<ul style="list-style-type: none"> ・1回20万円以下の取引手数料500円
松井	<ul style="list-style-type: none"> ・年末まで1日20万円以下の取引で手数料無料 ・1日に同一銘柄を売り買いした場合、片道の手数料無料

日興ビーンズ	<ul style="list-style-type: none"> ・ 9月末までの総合口座新規開設者は約定代金に拘われず1ヶ月間手数料無料 ・ 日興シティグループのアナリストレポート配信
オリックス証券	<ul style="list-style-type: none"> ・ 無期限信用取引の手数料一律300円 ・ 5月末までの信用取引口座開設で4000円のキャッシュバック（一定の条件付）

筆者注記：現在DLJディレクトSFGは買収され楽天証券となっている。マネックスと日興ビーンズは持株会社（マネックス・ビーンズ・ホールディングス）に経営統合されている。

出 所：日本経済新聞（04年4月11日）

注目される個人投資家のネット株取引だが問題がないわけではない。確かに売買高に占める個人投資家のシェアはネット取引の実施で大いに支えられている。またネット投資家と言う新しいタイプの投資家が増えたことも事実である。しかし今必要なことは全体のパイ（株式投資を行う個人投資家の人口、個人金融資産に占める株式の割合など）を如何にして拡大していくかと言う点に尽きる（図表13、14）。

一口にネット取引を行う個人株投資家と言っても、その実態は様々である。

個人投資家の中には、現物株ではなく専ら日経平均・TOPIX等の株価指数先物やオプションだけを取引対象とする人々がいて、その数は相当なものになると言われる（図表8）。彼等はプロないしセミプロ級の投資家で、専らネットでのデイトレードを行っていると思われる。

次のグループは従来からある信用取引（最近の市場出来高を見ると信用取引の割合が現物株とほぼ同じ程度にまで上昇している〈図表7〉）。また日本証券業協会は04年4月19日からジャスダック市場に制度信用取引と貸借取引を導入した）を中心に株式の売買を行う人達である。

しかしながら一般的な個人投資家は現物株中心の売買を行っており、その投資姿勢は保守的で、売買の回転数は非常に限られたものになっている。彼等の多くは依然として対面取引を中心に据えた証券会社との関係を維持しているようだ。勿論ネット証券会社に株の売買をシフトした投資家もいるが、現時点ではこの種投資家もフルサービス証券会社との併用を行っている人たちが多い。

問題なのは、株式を全然保有していない人達が異常に多いことであろう。証券投資の先進国米国では下記の表に見られるように30%強（別の資料では50%弱）の人たちが株式を保有していると言われる。今我が国が国家的レベルで必要なことは株式投資人口の拡大と、せめて我が国でも個人金融資産に占める株式の割合を現状の8%強から平時で10%台の半ば（バブル期には20%前後に上昇）にまで拡大させることであろう。ネット時代はまさにその好機である。

家計金融資産に占める商品別日米比較 04年3月末現在、%

	日 本	米 国
現金・預金	55	13
株式（出資金を含む）	8.2	33.1
投資信託	2.4	12.5
債券	2.6	7.8

出所：日本経済新聞（04年7月30日）掲載の日銀家計資産構成レポートの記事から作成。

数年前になるが、米国でネット専門証券会社のチャールズ・シュワップ社が世界最大の証券会社である米国のメリル・リンチ社を株式の取り扱い売買代金のみならず、時価総額でも抜き去り世間をアツト驚かせたことが思い出される。ネット時代の到来を機に、多くの新規投資家も誕生したものと推測される。

そこでの大きな議論は、ネット取引時代を迎え、今後個人投資家はどのような投資行動を取るかと言う点であった。つまり、売買手数料が絶対的に安ければ、個人投資家はネット専門証券会社に行ってしまうのか、或いは最終的に対面取引を中心としたフルサービスを提供する従来の証券会社に舞い戻るのかと言う課題であった。紆余曲折はあったがチャールズ・シュワップ社は結局、その中道を行くことになる。この問題については後述の「米国事情」で更に詳しく述べることにする。

日本の場合、ネット時代を迎え、既存の投資家層に対する利便性の向上、売買コスト削減に留まらず、投資情報や投資顧問サービスの拡充、投資機会の増加、更に株式投資人口と個人金融資産中の株式シェア拡大が緊急な課題であることを関係者が認識し、そのための対策が実行に移されなければならない。

日本証券業協会がまとめた全国のネット取引口座数は04年3月末時点で約495万口座となっている。現在金融資産を一番多く所有している世代は50歳代後半から上の世代だ。この世代はまだ株式投資に当たり、ネット取引を活用している比率は非常に低いと推測されている（ウインドウズ98が登場する前にリタイアした世代を中心に）。今後ネット専門証券会社が期待するように彼らが参入してくるか否かは予断を許さない。その為には、それなりの環境整備と教育を含めた実践的支援体制が関係者により確立されなければならない^(注2)。こうした施策が上手くいけば、将来のネット株取引の潜在的個人投資家群は大変な数に上るであろう。或るネット専門証券ではここに来て、これらシニア層の口座数が急拡大、全体に占める比率も40%~50%台になっているとの報道もある。

多くのネット株取引が現時点では短期売買派^(注3)で構成されているが、中長期の投資を指向する資産形成派やオーソドックス派が何処までネット取引^(注4)に関心を持ち、利用するようになるかも注目される場所である。

注1：e-メール、オークション、ゲーム、デジタル写真、e-ラーニング、情報などの送受信等。

注2：既に関係者による教育機会が多く設けられているが、新たに東証では証券投資の基礎知識などを教える「東証アカデミー」を04年4月21日に開校した。授業料は無料、入門コースに180名が参加。ネット専門証券会社は、日経金融新聞（04年8月19日、k3）によると、松井証券、イー・トレード証券、楽天証券、カブドットコム証券の4社が「ネット証券評議会」を設立、04年9月4日に都内で個人投資家向けの無料セミナーを開く。04年8月2日に持株会社（マネックス・ビーンズ・ホールディングス）を設立、経営統合したマネックス証券と日興ビーンズ証券の2社も同じ日に都内でセミナーを開催する。時代の変化を反映してか、日本経済新聞（04年9月15日夕刊）によると、早稲田大、目白大、大阪経済大などで、これまで無かった「テクニカル・アナリスト」による講座が予定されている。

注3：デイトレード、ネットトレーダーなど、一日に何度も売買を繰り返し、ポジションのキャリーオーバーは原則行わない。

注4：対面取引（証券会社などの営業マンを経由した取引）に対峙するもの。

インターネットが投資環境を変革する

インターネットが作り出す投資環境の特徴は「市場」がオープンそしてグローバルであることにある。そこでは原則として、信憑性の問題はあるにしても情報の非対称性は少ないと見られる。何人も努力と工夫次第で市場や関係先にアクセスし、必要な情報・データなどを収集することが出来る。その為従来に比べ、表面上プロとアマの情報格差が格段と狭まり、アマチャー投資家が情報収集面で負っていた制約は大幅に軽減されるに到った。

只、株式が売買される市場は決して価格形成上、公平且つ公正で浄化された万能な機構ではないと言う実態については充分認識しておかなければならない。

つぎにIT化が社会の深層にまで普及する過程でインターネットが個人投資家の投資環境をどの様に変革していくか、幾つかの特徴的な点を挙げてみたい。

- ① インターネットが如何に万能な情報や注文伝達そして決済手段であったとしても、全ての個人株式投資家をネット取引に誘導してしまうということにはならない。
- ② 銘柄選択や投資判断等において、特に資産形成派の場合、証券会社、各種研究所などの発行する調査レポート或いは投資相談のニーズは重要性を高めよう。ネット専門の証券会社からはこうしたサービスの提供について原則として多くを期待できない。そんな中、カブドット・コム証券は株価や企業業績などのマーケット情報をインターネットを通じて随時顧客向けに配信するサービスを04年9月1日から始める。投資情報を自前で提供するのはネット証券として初めてとなり、その成り行きが注目される。
- ③ 米国で見られるように、ネット取引と対面取引の適度なバランスを求める投資家がこれまで以上に増加する可能性がある。また投資顧問を専門に投資アドバイスを行う法人や個人（FPなどの資格を持ち且つ、証券業務に精通した人たち）が個人投資家や証券会社に様々な形で関与してくることが容易に想像される。尚この点については別途後述する。
- ④ 対面取引の手数料については常にネット取引の手数料との比較で投資家に大きな不満が出ないような調整が各証券会社で行われることになろう。
- ⑤ ネット取引がややもするとデイトレイドのような短期売買に走る（その際市場の噂やデマなどの影響で価格形成機能が十分に機能しなくなる恐れもある）ことから市場の本来持つ適正価格の形成メカニズムに支障が生じないように、リアルタイムのチェック機能が働く制度・ルールの整備と工夫が常に必要となる。
- ⑥ ネット専門証券会社のサービスは現物株取引だけに限定されたものではない。投資家のニーズに合わせて、既に信用取引（中には無期限のものもある）に留まらず、株価指数先物取引、オプション取引、個別株オプションなどに関しても幅広いサービスが提供されている。こうしたサービスの向上は当然今後も継続されよう。
- ⑦ ネット専門証券会社と店舗証券会社の競争以外に、ネット専門証券会社間の競争は今後益々熾烈になると予想される。松井証券、イー・トレード証券、カブドットコム証券、楽天証券4社は04年9月1日に「ネット証券評議会」を立ち上げ共同体制を取った。更にネット証券会社を対象にした、フルタイム証券会社や異業種による統合や系列化なども起きるであろう。ネット専門証券会社も当然の事ながら、コスト削減（アウトソーシング、事務処理の合理化、人員の

削減など)は至上命令で、収益性の確保(株価の低迷時対応を含めて)が最大の課題。売買手数料に専ら依存するため、その収益は市場出来高に大幅に依存せざるを得ない。

- ⑧ 前述の「ネット証券評議会」帰属4社は共同のHPを立ち上げ、毎日1回、1日の取引終了時点で、4社合計の売買代金上位30銘柄を売り買い両方で開示する。情報は誰でも無料でみられる。売上上位銘柄の需給動向を探る材料として提供し、取引拡大につなげる(日本経済新聞04年9月1日、p.1から)。東証は03年に証券会社別、銘柄売買手口の開示をやめた。

ネット取引とリスクに対する考え方

既に述べたように、ネット取引には様々なタイプの個人投資家が参加している。先物やオプション取引を行うネット投資家は、概してその取引は短期売買型が主流となる。最近では個人投資家の個別株オプションに対する人気も出ているようだ。日本経済新聞(04年8月19日、p.16)によると、大証は個別株オプション取引の上場銘柄を現在の約2倍の200社程度まで増やす検討を始めたと報じている。ネット上に氾濫する膨大な量の情報や噂、投資に対する様々な姿勢・方針、駆け引き等で相場が短期間に大きく変動するため、この種の個人株式投資家(投資家と言うよりはトレーダー)は常にリスク回避思考が強く、売買のスピードを速める。つまり薄利追及・即決型で、ポジションの翌日以降へのキャリーオーバー(スイングトレーダー、ポジショントレーダーと呼ばれる人々が行う)は例外的だ。その結果価格のボラティリティを高めることになる。一般にこの種ネット取引はその性格上、売り買いのモーメンタムが瞬時に同調乃至共鳴する傾向があるため、いずれの方向に対してもボラティリティの異常に高い価格変動を起こすアクセル的役割を果たしやすい。

投資行動の基準として市場のモーメンタムやチャート分析、市場心理、噂などに注目するネット利用の投資家(正確にはトレーダー)は株投資に当たり、「ファンダメンタルズ・アナリシス」^(注1)を一体重用しているのかいないのか大変興味を呼ぶが、確たる資料は入手出来ない。推測であるが、デイトレーダー、スイングトレーダー、ポジショントレーダーと呼ばれる人々には、こうした尺度は重視されているとは思えない。彼等の多くは現物株への投資と保有は、一般の投資家に認識されているものとは逆にリスクが高すぎると考えているところがある。

売買手数料の安さに惹かれ、現物株を中心に売買を行う個人の株投資家は通常、どの程度のロットで取引を行っているのであろう。最近ネット専門業者の中に一回あたりの売買高が10万円以下の場合には手数料を課さないと宣伝しているところがある一方、ある掲示板にはそんなネット投資家はいるのかなと疑問視する声も聴かれる。手数料が掛からないからネットで株取引と言う投資家はいずれにしろ、仮にいたとしても市場動向に大きく影響を及ぼすことにはならないであろう。

その一方、ネット取引に関連する顧客とのトラブルやリスク管理が重要になる。その為これらの問題に対しては常にセーフティーネットを自社業務のみならず顧客取引についても構築しておくことが肝要である。業務拡大に走る余り、顧客の暴走を見逃すことのないよう、リスクに関する情報を提供し、必要に応じてウォーニングを出す体制作りも期待される。商品や制度開発に際しては、顧客に予見されるリスクを十分に周知させることも必要になる。

注1：株価に重大な影響を及ぼす経済、金融、企業、市場などの動向に関する基本的要因を専門的に究明し、体系・理論化することで将来の企業価値、株価動向或いは株価を科学的に予測しようとする方法。これに対しテクニカル・アナリシスは罫線等を活用し、過去の株価形成、市場要因、投資家心理などを参考として、将来の予測を行う。

企業にとって個人株主とは

一般的に個人投資家のネット株取引が今後とも急増すると見るのは決して間違った予想ではなからう。市場動向次第であることは当然であるが、現在のような状況が続けば、個人投資家はネット株取引を主体に考えることになる。そのような時、この種の個人投資家は安定株主^(注1)になりうるのか企業にとっても大変重要な課題である。企業からすれば、株主は出来るだけ安定している方が好ましい。合理的に考えれば、企業業績が順調で、適正に維持され、それを反映する形で株価が上昇し、配当が支払われれば、株主は個人に限らず誰でも長期保有の方針を貫くであろう。米国に於いては、伝統的に見ても機関投資家は安定投資家とは限らない。企業業績に陰りが出たり、株価の先行きに懸念が生ずれば、直ちに持株の処分に出る。これは大事な資産管理を任された機関投資家の立場からすれば当然の責務であろう。尤も巨大資産を運用する年金の場合は、そうした投資資産の処分は現実には簡単に出来るものではない。大量の株式を処分すれば、市場外で特定な投資家に売却する場合を除き、市場実勢価格を自ら大きく崩すことになり、全部処分できなければ、売却価格の低下のみならず、資産評価上不当な評価を受けることになるからである。その為彼等は経営に対する監視を強め、企業統治のメカニズムが合目的にワークするよう株主としての意見表明も行っている。

ここで問題にするのは、しかしながらこうした原則論ではなく、ネット株取引の一般的個人投資家はどの様な行動様式と投資基準を持つかと言う点である。従来個人投資家は一部短期の利鞘を稼ぐ専門的な投資家(仕手筋など)などを除くと、その多くは長期的な視点に立ち、資産形成の一環としての株式投資を指向する傾向を持っていた。従ってその投資基準は、専門家の領域には遠く及ばないまでも、ファンダメンタルズ分析やアセット・アロケーション理論等にある程度配慮した比較的オーソドックスな手法をとって、中長期戦略を重視していた。彼等はその方針に沿って証券会社や証券マンに投資相談をしてきた。またある時には証券会社の勧誘に応じて株式投資を行ってきた。この点から見ると、新しく登場してきたネット取引中心の株式投資家の相当数(トレーダー)は、短期的な儲け主義に基づく投資或いはマネー・ゲームを楽しむ傾向にあるようだ。その意味では、他の投機的ゲーム例えば、競馬、競輪、パチンコなどと同等な尺度で株式投資を考え、行動しているところが多分にあるようだ。

そうなるこの種個人投資家は必ずしも会社が期待する株主とは限らない。尤も市場での公正でスムーズな価格形成上必要となる適正な流動性を維持するためには彼らの行動を一概に否定することは出来ない。

注1：一般的に、株式持合いや金融機関、創業者、その他特定の関係者によって保有されている株式を安定株主と言う。これに対し、個人投資家などが保有する株式は「浮動株式」と言われる。安定株式比率が高ければ、それだけ市場に出回る株式が少なくなるため、現在東証では、新たに浮動株指数の導入を検討している。これには二つの案があって、①既存の東証株価指数と、開発する浮動株指数を併用させて公表する②既存の東証株価指数自体を浮動株を反映したものに変える、につき広く意見を求めている。

プロ・アマのギャップは埋まるのか

最近一部新聞報道で、株式投資に関連して個人投資家が、数は少ないがインターネットを駆使して株式投資の腕を磨き、その成果は今やプロ級乃至はプロを凌ぐ勢いがあると紹介されていた。果たしてその実態はどんなものか探ることにした。

多くのスポーツ競技でアマチャー選手がプロに近い活躍をすることがある。しかし、一般には相当なギャップがその間には存在し、改めてプロの力を見せ付けられるものだ。特に相撲やゴルフとなるとその差は歴然としている。時限の異なる話であるが、株式投資においてプロとアマの成績は果たしてどんなものであろう。アマチャー投資家の中には、好成績をバックにセミプロになったり、本職を去り、完全に株式投資で生計を立てる「プロ」も少なからず出てきた模様である。

通常この種「プロ」と言われる人々は、その多くが「トレーダー」であって、「投資家」ではない。従って投資に当たっての方針や行動には一般個人投資家との間に大きな差異があることを前提として考察し、認識しておく必要がある。

プロ・アマのギャップが縮小した要因と考えられる状況変化。

情報の側面；

- ① 従来の貴重な情報源である専門の新聞、雑誌、テレビ、ラジオなどの質・量両面の拡充に加え、情報の電磁化、媒体としてのインターネットの普及と利便性向上、企業側の個人投資家に対する姿勢の変化（改善）等で情報の収集力（量・質・速度など）に限ると、これまでであったプロとアマの領域を隔てたバーの高さは非常に低くなってしまった。
- ② 分析能力、判断力、機動力、組織力、資金力、人材面などの総合力で見れば、機関投資家や証券会社の自己売買部門の優位性を疑う余地はないが、限定された産業、銘柄となるとアマの株式投資家は優れた個人技を発揮する。中にはそれらの職場や様々な産業に在籍していたり、在籍経験を持ち、その後独立した個人投資家もいて、その力はプロに勝るとも劣らない。

トレーディングの側面；

- ③ 機関投資家は株式投資の運用、分析、評価、戦略、成果など、組織に帰属しているため、どうしてもサラリーマン的枠から完全に開放されることのない宿命を負う。サラリーマン化した専門家集団が現在の機関投資家である。この点一部プロ化した「アマチャー投資家」は事業家であり、十分に機関投資家と渡り合える可能性が出て来た。
- ④ 実際に自己資金を運用する個人投資家は、経験を踏むことで、より実践的で、真剣勝負に挑むため、証券会社などの行うプロプライエタリー（自己売買部門）取引以上にプロプライエタリーの性格を発揮しうるケースもある。昨今では個人投資家が現物株や225先物のリアルタイム3文「板」^(注1)を見ることが出来るようになった。これは以前には、証券会社のディーラーだけが見ることが出来たもので、トレーディングに欠かせない情報である。現在大手ネット專業証券会社では、有料情報サービスを申し込むと上下3文、合計6文（6段階）のリアルタイムの板を見ることが出来る。

留意すべきは、個人投資家は機関投資家や証券会社のディーラー部門のように組織力や、資金力もなく、それに業界活動などにも携わっていないので、その総合的技量や業界内の情報収集力の限界は明らかだ。新規銘柄の発掘、専門外の産業動向や会社情報などは、それらの多くを証券会社を

はじめとする外部の専門機関や企業或いは発行体自体などから入手せざるを得ないことだ。そうして入手した情報を如何に取捨選択し、加工し、且つ有効に利用しながら、独自の投資判断を行い、実行するかがこうした個人株投資家の腕の見せ所と言うことになる。換言すれば、個人投資家が主体的に投資方針や戦略を立て、何から何まで全部自分で行う「自己完結型」の投資家ではなく、アウトソーシングのメリットを充分認識し、それを極限まで活用することが出来れば、優れた投資家として、機関投資家並の成績を挙げるケースも出てこよう。

以上は個人投資家が現物株取引や信用取引を想定したものである。実際には、個人投資家でも本格的株取引を行おうとすれば、更に各種デリバティブ分野にも足を踏み入れざるを得ないケースも起こり得る。投資戦略上、投機的行為或いはトレーディング等を意図しなくとも、株式投資のリスクヘッジのため、こうした手法の活用は必要になる場合がある。ところが株価指数先物やオプション取引に絡む課税は個人投資家に大変不利になっている。現物株や信用取引等のキャピタルゲインには譲渡税が適用されるが、先物やオプション取引の利益は雑所得に分類され、所得と合算されるため高額となる。その上現物株等の売買損益との相殺も認められていない。この点、一部でなんとも不合理な税体系といわれる要因の一つになっていた。

そこで、これを回避しようとするれば、会社を設立するしかない。中には既にこうした目的で会社を設立した個人投資家も生まれている。

新証券税制では、04年4月1日以降の有価証券先物・オプション取引の差金等決済について、申告分離課税20%（所得税15%、住民税5%）の適用対象となるとともに、損失の繰越控除（3年）の適用対象になるよう改正された。しかしまだ株式の現物取引等との損益通算はできない。

これは、個人株投資家が機関投資家と比べて負うハンデキャップの一つである。

更に最近話題の各種ファンド（例投資ファンド、再生ファンド、ヘッジファンドなど）の購入に当たっても情報収集、投資金額、投資機会などの面で不利な立場に立たされている。

又IT化した情報化社会は何事にも従来とは比較にならない大きなコストが掛かる。PC並びに周辺情報機器への初期投資、ランニングコスト（通信費、紙・インク代など）、ネット活用に要する時間など莫大だ。これまで企業や証券会社サイドが負担していたものの多くを今や個人投資家が自ら負担する時代になった。こうして掛かる諸経費は個人投資家には経費処理が出来ない。ここでも本格的に株式投資を行う場合、法人化へのメリットが生まれる。

株式投資の収益性向上に当たっては、本源的投資収益に加えて、付随的事項に属することだが売買手数料、税金、情報収集を含めた作業・事務処理経費などをどれだけ削減できるかがポイントとなる。個人投資家のケースでもこうした点への考察を疎かに出来ない。

注1：板とは、或る銘柄の売り注文、買い注文が直近の値段に対して上下に1円刻みでどれだけ注文が入っているかを明示した貴重な情報板。

証券会社の役割と戦略

昨今の如く、市場出来高に占める個人投資家のシェアが30%~40%にまで上昇し、その状態が持続する中、個人投資家の株式売買手法としてネット専業証券会社の利用率が70%にも上昇すると、この分野での証券会社の勢力図にも、従来にない大きな変化が出て来た。かつて大証券とか、

中堅証券と言われたところも、今では大手ネット専門証券会社の完全な後塵を拝している。その大きな要因になっているのが、手数料の劇的切下げ競争（ブロックレート、10万円以下無料、更に50万円までの取引で、大手証券の5270円に対し、或るネット専門証券の手数料は700円など）にあるため、以前の勢力図を回復することは簡単ではない。尤も、大手証券も悪戯に事態を傍観している訳ではなく、子会社等を経由して株式のネット取引サービスを提供しているが、ネット専門証券会社に本格的に挑むものではないようだ（ネット専門証券会社の市場占拠率は60～70%と見られる－日経03-12-13）。

従って、これら従来型の証券会社（店舗証券）は、ネット株取引の時代を向かえ、その規模を維持しようと思えば、個人のネット株取引以外の分野、つまり「対面取引」の強化や新しい募集金融商品の拡充などを図らざるを得ないであろう。しかしそれは単に従来からある営業体制やサービスの強化であってはならない。

一方個人投資家の視点で見ると、ネット取引を主体とするが、情報の収集、投資アドバイス、IPOへの参加などの面を考慮すると、完全に従来型の証券会社を疎遠にすることは必ずしも得策ではなからう。更に、大手証券の場合には今後の戦略として「インベストメント・バンキング」に一段と注力するものと思われる。中でもこれからは資産運用分野が益々重要になる。この分野は、既に欧米の投資銀行、証券会社、銀行をはじめとする金融機関が技術、人材、実績等の面で大きく先行しており、国内のみならず、競争の激しいアジア諸国での苦戦は免れない。日本で活躍する外資系金融機関では、多くの有能な日本人マネジャーやスタッフが活躍しており、条件さえ整えば彼らも日系金融機関で腕を振るう可能性は充分にある。今後は日本の市場全体をグローバルな水準に格上げし、金融機関の国籍に囚われることなく有能な人材が、適所で活躍できるファシリティーを構築することが個人投資家の視点からも強く望まれる。

注目したいのは04年4月からスタートした「証券仲介業務」と「ラップ口座」の動きである。「証券仲介業務」は主に個人投資家をターゲット（法人投資家も対象になるが）に、より広い層に証券投資を活用した資産形成をして貰おうと行われるもので、従来にない、高い利便性を提供するものとして導入される。これは証券会社のある種代理人として証券取引に関する勧誘、アドバイス等のサービスを仲介業者（個人を含む）が行うものである。それによりこれまで以上に広範囲な投資家（潜在的投資家を含めて）に、身近に且つフェイスツーフェイスな関係を構築することにより証券仲介業務のサービスを提供するもので、証券業界の期待も大きい。既に証券会社の中には、異業種との連携、例えば日興コーディアル証券とコンビニエンス・ストア、ローソンの提携等が日経（04年2月23日）で報ぜられている。これにはネット証券や年内には銀行の参入も視野に入っており、新規客を含めた投資家獲得競争が本格化するものと予想される。日本経済新聞（04年8月21日、p. 4）によると、みずほ証券はスイスの名門プライベートバンクと組んで、同行が行う富裕層向け証券仲介業務進出に協力する。その対象の一つにみずほ証券の投資信託が入る。

今一つが投資顧問業法の改正・施行で証券会社に導入される「ラップ口座」である。これまで証券会社による「一任勘定」開設は原則個人投資家に開放されてこなかった。これが、4月より条件付ながら、いよいよ開放され、投資家は、ラップ口座経由、「投資一任勘定＝株式売買」、「口座管理サービス」等を証券会社に一任する契約を結び、実行することが可能になった。ここでの手数料は運用資産残高に応じてチャージされる。但し実際にこうしたサービスが投資家に提供されるには、

各証券会社の受け入れ態勢が十分に整備される必要があり、尚少し時間が掛かる模様。

以上はいずれも、資本市場の先進国米国で発展した制度で、証券界はその制度導入により、このところやや劣勢に立たされている体制を強固なものに改革しようと注力している。

更に証券会社・銀行が共同で行う「共同店舗」の開設も店舗証券会社にとっては追い風となろう(ワン・ストップ・サービス)。

こうした新たな業務環境の出現で、従来の証券会社がネット專業証券(彼らも当然証券仲介業者との協力体制を構築することになるが)に対抗し、株式売買業務面で失地回復を果たすことが出来るのか予断は許されない。そこには顧客と証券会社間の信頼関係や投資運用の成果と言った極めて重要な要素が介在しているからである。筆者はかねてより、一任勘定が定着した時初めて証券会社が社会的信用を勝ち得る時だと考えていた。しかしこれは制度や規則が変わったから直ちに出来上るものではない。欧米諸国の一部金融機関に定着している「プライベート・バンキング」はラップ口座の運用管理に酷似しており、長い年月を掛けなければ構築されないことを歴史は教えている。

最近話題になった金融庁によるシティー・バンクの行うプライベート・バンキング部門による違法行為に対する処分は、その運用と管理の難しさを改めて示すと共に、大手金融機関が注力するプライベート・バンキング業務への大きな打撃となろう。

金融ビッグバンの結果、多くの証券会社が銀行の傘下に入ってしまった。中には有力金融機関の名前をつけたところもある。これで証券会社に対する一般投資家の信頼度は向上するのであろうか。

これから期待される個人株式投資家と証券会社について私見を述べてみたい。

個人投資家について

1. 明確な投資目標を設定し、自己乃至家計の資産運用と管理を主体的に行う方針と体制を構築するよう常に努力すること。情報が溢れ、様々なソースから来る投資勧誘に対し、ある程度その評価を自ら行えるような基礎的知識と技術を最小限身に付けて置く必要がある。その上で証券会社や外部の投資コンサルタントなどのサービスをマイペースで活用する。最近ではその為のいろいろな機会が初級から中級程度にわたり、東証、証券業協会、証券会社、企業、メディアなどで提供されているので、その気になれば誰でもある程度のことは修得できる。
2. 一部のトレーディング目的でネット取引を専門に行う個人(個人の所有に帰す会社を含む)は別として、一般の個人投資家は中長期の資産運用を念頭においた投資行動を基本とすべきであろう。この両者は全てにおいて両極端に対峙する。ネット取引が拡大してもその本質は変わらない。尤もこのことは健全な中長期の資産運用を行う限り、一時的に売買を楽しむことや日銭稼ぎの短期売買まで制約するものではない。
3. ネット取引には大きなメリットがある一方デメリットもある。例えば、ネットで様々な情報などを収集することは個人でも可能であるが、それには想像以上に時間が掛かる上、収集した情報を分析し、投資の意思決定を行うことは大変な作業だ。本業がありそこに従事している人には大変な負担になる。デイトレーダーのように「場」が立っている間PCに貼り付くことは出来ない。従って資産運用はあくまで中長期的且つグローバルな視点に立つポートホリオの構築をベースにした、資産運用と管理に専念すべきであろう。
4. 戦後長きにわたり存続した間接金融制度による企業を中心とした発行体のための資金調達とは、

既にその使命を果たし終えた。その主たる支援者である預金者は生計に於ける資産運用の重要性を改めて認識し、自己ベースの資産運用・管理にシフトすべきである。その際見落としてならないことは株式投資の重要性である。資産蓄積が十分に普及するとともに資産運用手段も証券投資を重視する姿勢にシフトすることが大切である。日本は資産運用の重要性が異常に軽視される傾向がある。その一因が直接金融市場発展の遅れである。多分に政策的な要因によるものだが、これからは個人金融資産の運用如何が家計にも多大な影響を及ぼすことになる。勤労所得だけが所得だと認識する時代はすでに終わっている。

年金の在り方が国家レベルで関心を集め議論されている。そこでは「負担と給付」だけに議論が終始し、年金資金の「運用」のあり方に付いての議論はどこかに忘れ去られているのは如何にも日本的だ。

苦労して蓄積した資産の運用益（所得）もまた家計、企業、国家夫々の更なる発展の礎となることを再認識すべきである。

証券会社について

1. 投資家サイドに立った証券営業が益々重要になる。投資家が期待するのは信頼の置ける証券会社の出現である。その構築は容易なことではないが基本姿勢として常にそのための改善・工夫が求められる。信頼関係の確立とは先ず証券会社に対する信用リスクを最小限にすることである。依然として売買に伴う不正行為が発覚し業務改善命令や罰則が課せられるニュースが新聞に報道される。金融商品としての「投資信託」の販売が、内容等に大きな変化が無いにも拘わらず、銀行による「窓販」で、急増している事実を証券会社は充分反省しなければならない。
2. 投資家は投資情報以外に、ポートフォリオ運用上の様々なリスク（商品、市場）ヘッジを証券会社に求めるが、これに対する証券会社の対応が甚だ不十分である。投資家に備けて貰う姿勢だけではなく、証券投資特に株式投資に伴う商品や市場リスクを回避するための支援のあり方が抜本的に検討され、実用化されることが大切である。機関投資家と違い、個人投資家はデリバティブを始めとするリスクヘッジの手段に乏しく、知識や経験も浅い。知らないうちに、企業等が行うリスクヘッジの相手方の役割を担わされることになる。

昨今「単位型株式投信」が再び個人投資家の間で人気を集めている。これは定期預金のあまりの低利に不満を募らせた預金者が、株式投資の不安やリスクに対する代替商品を強く求めている証であろう。株主人口拡大への手がかりの一つになりうる可能性を秘めている。

証券会社は企業等の発行体、機関投資家、自己売買取引、個人投資家、市場など様々な利害関係者と関係を持ち、業務を行っている。ここ数年米国で発覚した一連の証券不祥事は何れも発行体、自己売買、機関投資家、特定業務に絡むものが多い。これは米国固有の問題ではなく、広く証券市場に内在する古くて新しい問題と理解される。個人投資家を証券市場の弱者にしないための対策が必要だ。

3. 個人投資家の存在が市場や企業で注目されるが、日々の出来高にだけに関心が行き勝ちである。繰り返し述べることになるが、問題は個人株式投資家の人口と個人金融資産に占める株式のシェアを如何に拡大するかが今後の証券市場発展の鍵である。米国などに比べ、現状ほどの視点から見ても異常なまでに少なく、小さい（図表13、14参照）。これは勿論証券会社だけの問題ではなく、国策の問題でもある。証券会社はしかしながら第一の当事者であることに変わ

りはない。その為の工夫、改善、努力が必要であるという認識が先ず必要であろう。

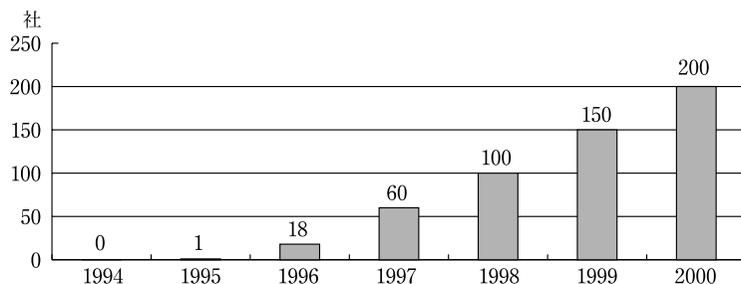
4. 個人投資家へのサービス提供の観点から言えば、グローバル分散投資への体制が証券会社に常備されていないことだ。失われた10年と言われて久しい。この間日本の株価は下げ続けたが、米国やその他の国々では株価が史上最高値を更新する時期でもあった。資産の国際分散投資を証券投資の基本乃至は前提と考える欧米では考えられないことであろう。可及的速やかに其れに向けての証券会社のファシリティを整備する必要があるようだ。これに関連して、日経金融新聞（04年8月18日、k3）によると、「今の制度では投資家は、東証の取引参加者の証券会社にしか外国株の口座を設けられないが、株式の保管・管理などのコストディー業務を手掛ける信託銀行や銀行にも口座を設けられるようにし、口座の振替により簡単に決済ができるようになる。東証は10月1日をメドにこの新制度を導入する。これは売買の低迷が続く東証外国部をテコ入れするのが狙い」と同紙は報じている。今後とも東証外国部^(注1)を含めて個人投資家の海外株式投資のファシリティが一層拡充することが期待される。日経新聞（04年9月3日、p.7）の報道によると、三井住友銀行と松井証券は、中国株専門のインターネット証券「ユニテッドワールド証券」（本社沖縄）に資本参加し、個人に人気の高い中国株を軸に、株式などの売買注文を取り次ぐ証券仲介業や顧客紹介などでの提携を検討する見通し。
5. 投資信託の魅力作りも大事な業務である。これまで、一般個人投資家の行う株式投資に比べ、プロの運用する投資信託は、株式投信であれ、公社債投信であれ、安全性が高く、収益率も当然高いと言われてきたが、実績は必ずしも投資家を満足させるものではなかった。将来の我が国証券投資人口の増加のためにもグローバル運用を含めた様々な投信信託の残存元本拡大は不可欠であろう。これまで以上に関係者の運用努力と新商品開発努力が求められる。こうした中「ファンドオブファンズ」やETF、REITに投資家の注目が集まることは大変明るい兆しと見てよからう。
6. 日本をターゲットとした海外からのものを含めて各種投資ファンドが注目されている。何れのファンドも専ら機関投資家や大口客が対象で平均的個人投資家には購入のチャンスがない。勿論こうしたファンドは証券会社以外のところが手掛けるケースが多い。証券会社でも今後の商品設計で一般的投資信託に近いものが開発されることが期待される。
7. 証券のリテール部門はネット時代でも戦略的に見て、非常に重要性を増すことは明らか。銀行がリテールバンキングやレイションシップ・バンキングにその規模の大小を問わず注力していることを証券界も大いに見習うべきであろう。その線上には、米国のように、顧客セグメントの設定と其れに適合した金融商品や投資サービス、コンサルティングの提供が今まで以上に必要であることを示唆している。

注1：本年度中の廃止が予定されており、代わって日本企業と区分されることなく一部市場に吸収される見通し。

米国事情

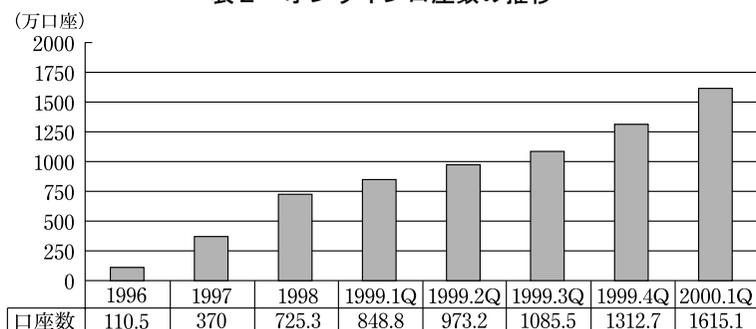
ネット取引でも先行する米国の事情をみることにする。

表1 米国オンライン・ブローカー数



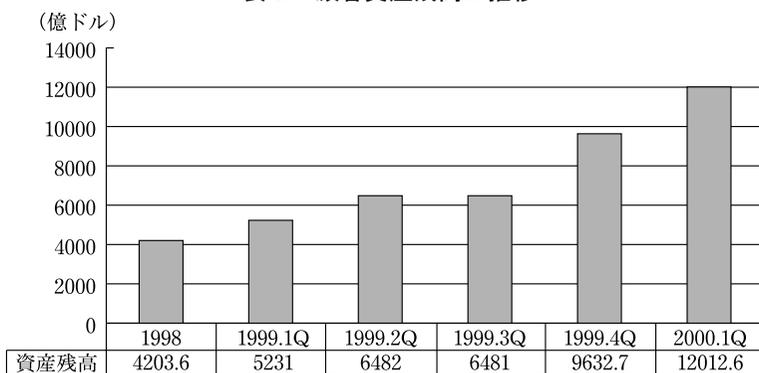
〔出所〕 Gomez Advisors, Inc.

表2 オンライン口座数の推移



〔出所〕 同上

表3 顧客資産残高の推移



〔出所〕 同上

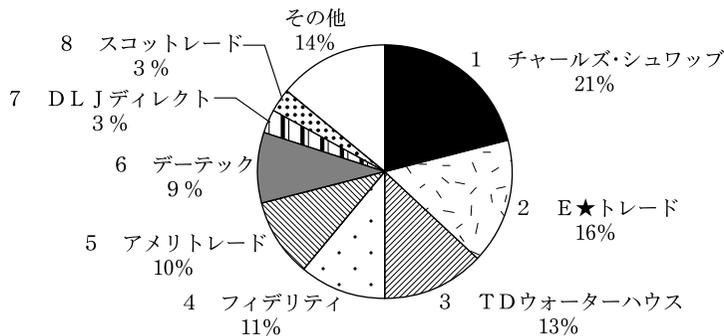
上記の表からも分かるようにネット取引はブローカーの数、オンライン口座数、顧客資産残高の何れを見ても2000年まで順調に拡大している。その後のデータがないので詳しいことは分からないが市況の低迷で一時的に調整局面が出たことが推測されるが基調としては何れもネット取引の順調な拡大が続いているものと見てよからう。

ネット証券会社の売買件数別マーケットシェアの状況を見たのが次ページの図表である。先にチャールス・シュワップ社の躍進振りを証券業界の雄メリルリンチと比較寸描したがここでその後

の変化を見ておくことにする。ネット証券の第一人者チャールズ・シュワップ社はその後の業容拡大戦略において、ネット専門証券会社路線を離れ、支店網の拡充や投資情報業務に進出していくことになる。その背景には長期的にネット専門証券会社の将来性に限界を見たものと推測される。つまりネット証券とフルサービス証券の双方の利点を融合する傍ら、プライベートバンキングにも参入、デートレード専門会社の買収、更に機関投資家取引と調査活動を行うため、投資銀行業務にまで進出する道を選択した。

その結果、業績の低迷とマーケットシェアの縮小を余儀なくされ、同社役員会は04年7月20日CEO、D Pottruckを更迭し、66歳になる創業者で会長のCharles ShwabをCEOとして迎えることになった。チャールズ・シュワップのケースはいろいろな意味で、ネット証券会社並びにフルサービス証券会社の戦略と経営の難しさを浮き彫りにしているようだ。

図表 オンライン業者のシェア
(売買件数、2000年第1四半期)



〔出所〕 Piper Jaffray.

新生銀行IPO取引に見る個人投資家動向とグーグルの事例

新規公開株（IPO）がいずれも人気を博している。IPO市場で初値が公開価格以上となる不敗記録が136に達したと日経金融新聞（04年9月1日、k1）は報じている。ネット個人投資家も当然関心が高い。しかしこうしたIPOは専ら大証券が主幹事を努めることが多く、勢い主幹事証券を中心にした引受幹事団のメンバー会社と取引がある投資家が恵まれることになる。従って、先に述べたようにネット取引の投資家もこの時ばかりは大証券との関係強化を図ろうとする。しかし大証券に口座を開けば誰でも望み通りIPOの玉割り当てにありつけるかと言うとその保証はない。最近では、ブックビルディング方式^(注1)が採用されており、申し込んだ株数や顧客の重要度などを考慮して玉割り当てが行われるようだ。そのため申し込んでも全く割り当てのない投資家も多く、不満は募る。IPOとその配分に纏わる様々な疑惑や適正を欠く慣行は国内だけに留まらないが、この問題についてはここではこれ以上触れないことにする。只、証券会社に対する信頼を傷つけるような行為だけは避けなければならない。

さて、その後の事態を観察すると、ネット專業証券会社もIPO人気の急上昇で、事態を放置できず、懸命にIPO戦略を展開するようになってきた。日経新聞（04年7月16日、p. 1）によると、04年1-6月に株式公開した企業の約90%がネット証券も採用し、約60%だった前年を大きく上回った。新規上場企業がネット証券を利用するのは、一部富裕層に偏ることなく広く一般投資家に株式を保有してもらうのが狙い。ネット專業証券が幹事団に招かれるケースも出て来た。

新生銀行の例で見ると、公開価格は525円、2月19日の公開後の初値は827円（58%増）と急騰して始まった。翌日にはさすがに731円まで下げたがその後は上昇基調に転じ3月17日には892円を付けた。銀行株が急伸した市場では、多くの投資家がIPOに応募したが、割り当てを受けた投資家は一部のラッキーな人々であったようだ。

昨今行われるIPOは人気化するため、公開価格と初値に異常な格差が生じやすく（図表10）、投資家の不信を招く場面が多い。かつて政府により売り出された公開株（民営化）が人気化し、その後の株価下落で、投資家の中には大きな損害を被るケースも出たことがある。この様に株価が上場と共に異常に急騰（或いは急反落）することも問題だ。話は多少逸れるが、最近話題となった10年前の売れ残りの公団住宅が当初の売り出し価格を70%も割り込んで販売しようとしたところ、なんと1000倍もの応募があった。これなどは売り手と買い手の満足を得るために、もっと合理的価格形成に誘導できる余地は多分にあった筈である。両者に共通する問題は関係者にそれを解決しようとする意欲が必ずしも充分ではないということであろう。こんな状態を放置すれば投資家の証券会社や市場への信頼感は揺らいでしまう。証券界、発行会社など関係機関は適正な公開価格の決定になるよう今後とも最大限の努力と工夫が求められる。

諸外国でもIPOの適切な運営は常に難題となっている。伝統的にはIPOは計画から実行まで有力引受業者により半ば独占的に引受けられていた。そこに近年はオークションやブックビルディング方式が採用されている。夫々に長短はあるが、仲介金融機関が介在する限りその立場が常に問題となる。つまり公平・中立を維持することは簡単ではない。直近の例として、米国のグーグル（Google）IPOの状況をレビューしてみたい。

04年8月18日決定の条件は次のようになった。

売り出し総額：16億7000万ドル、売り出し株数：1960万株

売り出し価格：85ドル、初値：101ドル（17%強）

取引開始：8月19日、市場：ナスダック

上場売出が予定から相当遅れ、売り出し総額が一般の予想30億ドル超から大幅に減額され、当初108ドル～135ドルと予想された売り出し価格も大幅に下方修正された。

その背景には以下の事情があったと言われている。

- ① 投資家のハイテク株への買い意欲減退
- ② 予定売り出し価格帯の引下げ（85ドル～95ドル）による嫌気
- ③ SECによる上場の最終承認の遅れ
- ④ IPO市場に疲れが見えてきた
- ⑤ 機関投資家と同様個人投資家も値決めで採用されたダッチオークション方式で遠ざけられた可能性もある。このオークションで、希望者はオンラインでビッドするため、彼らは何株を、どの価格で取得できるか確認できない。

- ⑥ その上に、会社は従業員とコンサルタントに未登録株式を数百万株渡す証券法違反を犯した可能性があることをIPO作業書で明らかにした。問題を修正するため、会社は23百万株強を26百万ドルで買い戻す申し出を行った。この行動はSEC並びに州監視機構の態度を和らげるであろうが、投資家に対し厳しい問題を提起することになるとの見方もある (Business Week Aug. 30, 04 p. 46)。

以上の結果、グーグルは当初の意図に反し必要以上に投資銀行（引受業者）に依存することになってしまった。

注1：投資家の潜在需要を予測するため採用される方式で、事前に応募の条件等を幹事証券会社が発行体と協議し決め、それぞれにどの程度の需要があるかを具体的（株価に対する数量を提示させて）に期限を切って投資家にサウンドするもの。

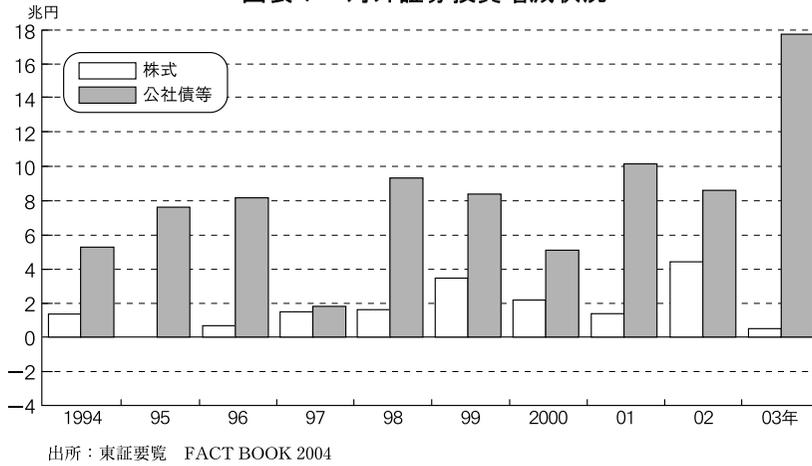
むすびにかえて

個人投資家を巡る投資環境は絶えることの無い変化の連続である。制度、システム、法規、税制、新金融商品、金融機関の変貌、企業業績、イノベーション、グローバル化、ITを中心にした技術の進歩、投資家のニーズの変化など関連する分野を挙げれば限が無い。

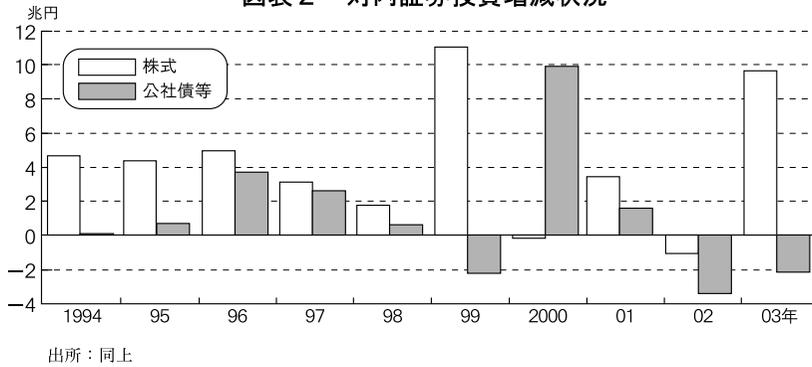
従業員持株会、401Kの導入、個人年金など、今や一般サラリーマンにとっても有価証券、取分け株式投資は重要な課題である。ネット時代を賢く生き抜くためにも、夫々が自分の立場で改めて株式運用の重要性を見直すことが大切だ。サラリーマンは一度会社に就職すると、同時に他の会社に勤めることは通常できない。しかし蓄積される資産は、自分の分身としていつでも何処でも株式投資となって海外を含めて有望企業の成長に参画することができる。つまり幾社にでも有力な他企業の株主に成ることにより、自分自身は物理的に働けなくとも自分に代わってそれら企業に同時に間接的ではあるが働くチャンスがいつでも用意されている。この小論が何かのヒントにでもなれば幸いである。

参 考 資 料

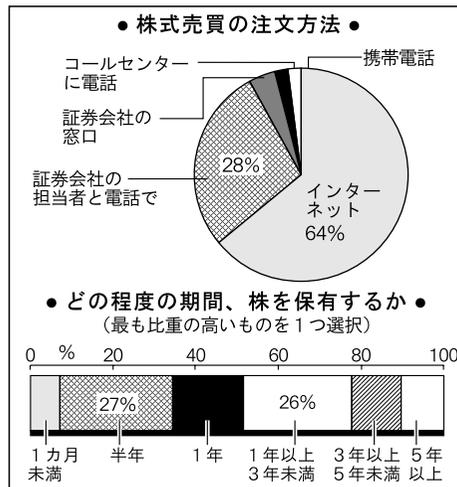
図表 1 対外証券投資増減状況



図表 2 対内証券投資増減状況

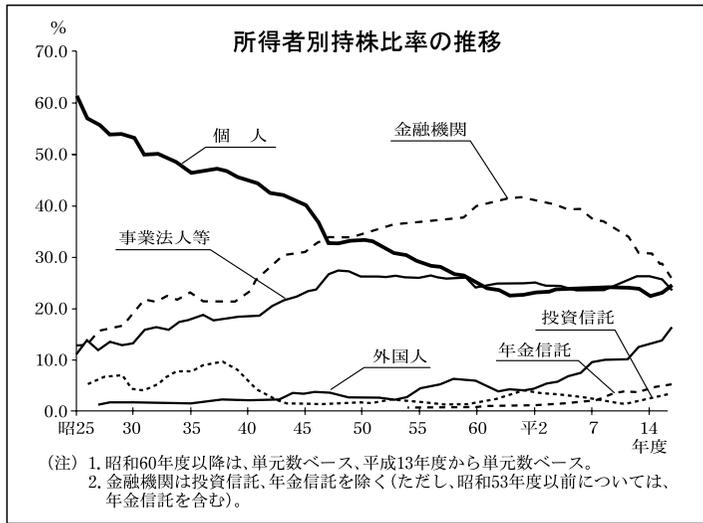


図表 3



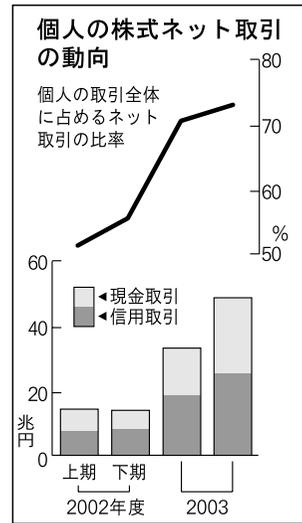
出所：日経 04年8月15日 p15

図表 4

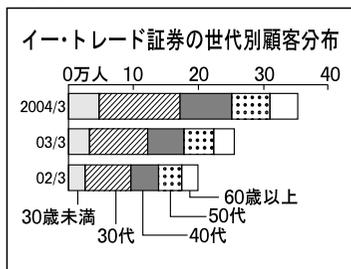


出所：IR型株主総会理念と実務

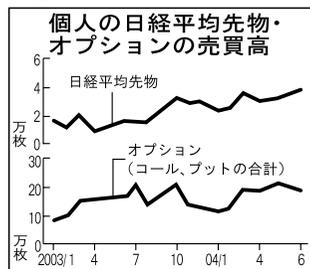
図表 7



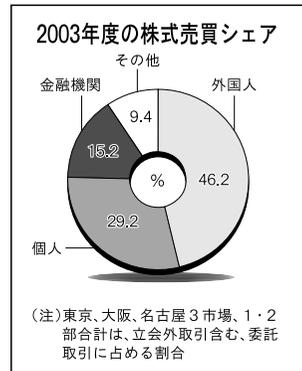
図表 5



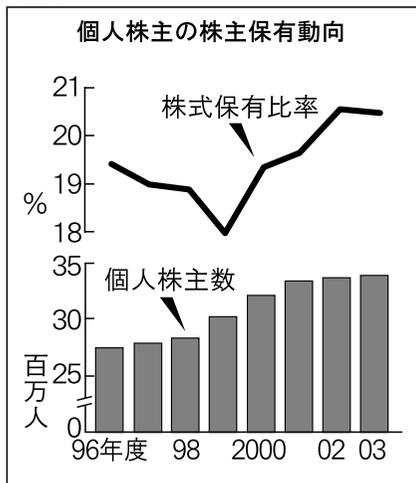
図表 8



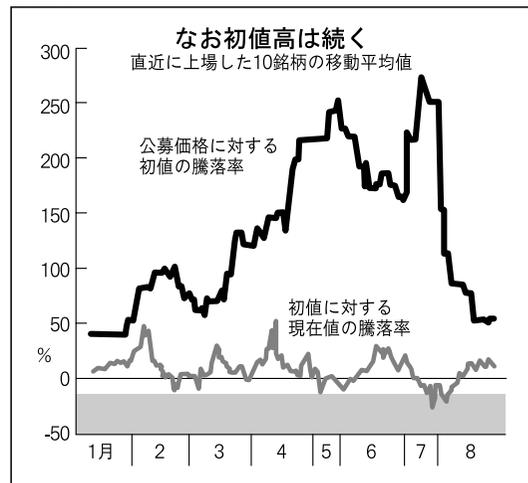
図表 9



図表 6



図表10

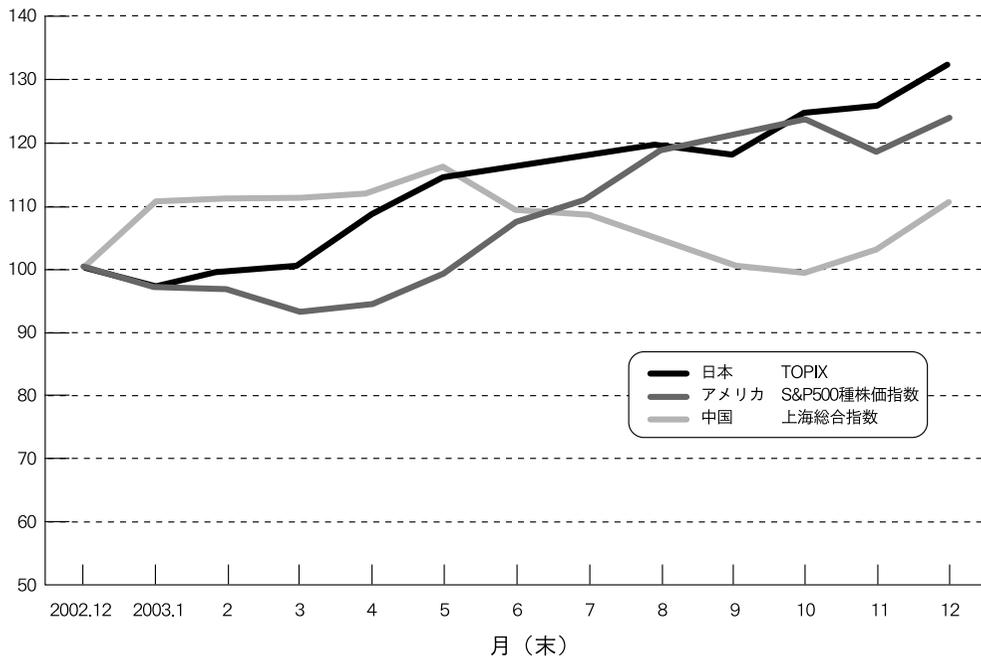


図表11 主要国株価指数の推移

年月(末)	日本 (TOPIX)	米国 (S&P500)	英国 (FESE100)	ドイツ (DAX)	フランス (CAC40)	中国 (上海総合指数)	香港 (ハンフ指数)	韓国 (韓国総合指数)	台湾 (台湾加権指数)
1999.12	1,722.20	1,469.25	6,930.20	6,958.14	5,958.32	1,366.58	16,962.10	1,028.07	8,448.84
2000.12	1,283.67	1,320.28	6,222.50	6,433.61	5,926.42	2,073.48	15,095.53	504.62	4,743.94
01.12	1,032.14	1,148.08	5,217.40	5,160.10	4,624.58	1,645.97	11,397.21	693.70	5,551.24
02.12	843.29	879.82	3,940.40	2,892.63	3,063.91	1,357.65	9,321.29	627.55	4,452.45
03.1	821.18	855.70	3,567.40	2,747.83	2,937.88	1,499.81	9,258.95	591.86	5,015.16
2	818.73	841.15	3,655.60	2,547.05	2,754.07	1,511.93	9,122.66	575.43	4,432.46
3	788.00	848.18	3,613.30	2,423.87	2,618.46	1,510.58	8,634.45	535.70	4,321.22
4	796.56	916.92	3,926.00	2,942.04	2,953.67	1,521.44	8,717.22	599.35	4,148.07
5	837.70	963.59	4,048.10	2,982.68	2,991.75	1,576.26	9,487.38	633.42	4,555.90
6	903.44	974.51	4,031.20	3,220.58	3,084.10	1,486.02	9,577.12	669.93	4,872.15
7	939.40	990.31	4,157.00	3,487.86	3,210.27	1,476.74	10,134.83	713.52	5,318.34
8	1,002.01	1,008.01	4,161.10	3,484.58	3,311.42	1,421.98	10,908.99	759.47	5,650.83
9	1,018.80	995.97	4,091.30	3,256.78	3,134.99	1,367.16	11,229.87	697.52	5,611.41
10	1,043.36	1,050.71	4,287.60	3,655.99	3,373.20	1,348.30	12,190.10	782.36	6,045.12
11	999.75	1,058.20	4,342.60	3,745.95	3,424.79	1,397.22	12,317.47	796.18	5,771.77
12	1,043.69	1,111.92	4,476.90	3,965.16	3,529.18	1,497.04	12,575.94	810.71	5,890.69

出所：東証要覧 FACT BOOK 2004

図表12 主要国の株価指数の推移(2002年12月末株価指数=100)



出所：同上

図表13 個人金融資産残高の推移

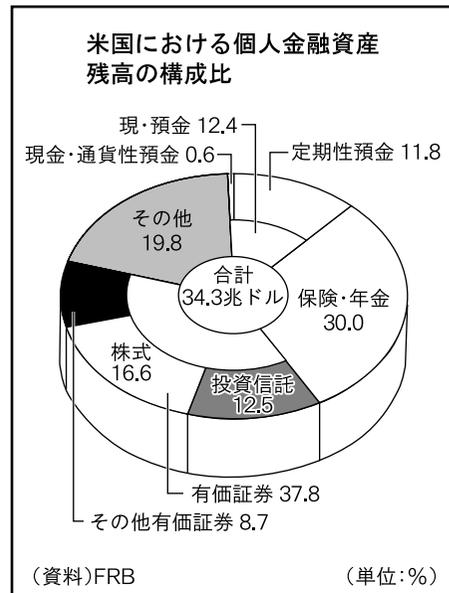
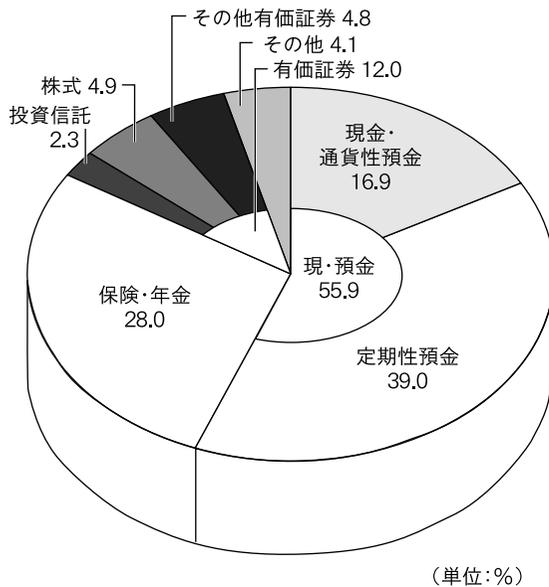
(単位：兆円、%)

項目	2000. 12		2001. 12		2002. 12		2003. 12	
	金額	構成比	金額	構成比	金額	構成比	金額	構成比
現・預金	762	54.9	770	54.2	782	56.4	787	55.9
現金・通貨性預金	166	12	188	13.2	225	16.3	237	16.9
定期性預金	595	42.9	582	41	556	40.1	550	39.0
保険・年金	388	27.9	408	28.7	399	28.8	394	28.0
有価証券	156	11.3	168	11.9	145	10.5	169	12.0
株式	66	4.8	61	4.3	54	3.9	68	4.9
投資信託	33	2.4	32	2.3	28	2.1	32	2.3
その他有価証券	57	4.1	75	5.3	62	4.5	68	4.8
その他	81	5.9	73	5.2	60	4.4	58	4.1
合計	1,390	100.0	1,420	100.0	1,388	100.0	1,409	100.0

(注) 1. 数値は各年(月)末(2003年12月末は速報値) 2. 定期性預金は譲渡性預金、外貨預金を含む 3. その他有価証券は債権、債権流動化関連商品、抵当証券、出資金、金融派生商品、対外証券投資の合計 4. その他は信託受益権など

出所：同上

図表14 個人金融資産の残高構成比(2003年12月末)



(注)速報値

出所：同上

参 考 文 献

- 財団法人日本証券経済研究所編集兼発行、詳説現代日本の証券市場—2002年版
- 財団法人日本証券経済研究所証券経営研究会編、証券会社の組織と戦略、財団法人日本証券経済研究所、2001
- 東京証券取引所、東証要覧 FACT BOOK 2004、東京証券取引所
- 財団法人資本市場研究会、月刊資本市場 2004—6 No. 226、財団法人資本市場研究会
- 商事法務、IR型株主総会—理念と実務—、2004
- 三原淳雄・木村剛共著、個人投資家のすすめ、アスコム、2003
- 木村剛、投資戦略の発想法、講談社、2004
- 岡本治郎、デイトレード大学、パンローリング、2004
- 東保裕之、株式投資これだけはやってはいけない、日本経済新聞社、2003