

2021年5月27日

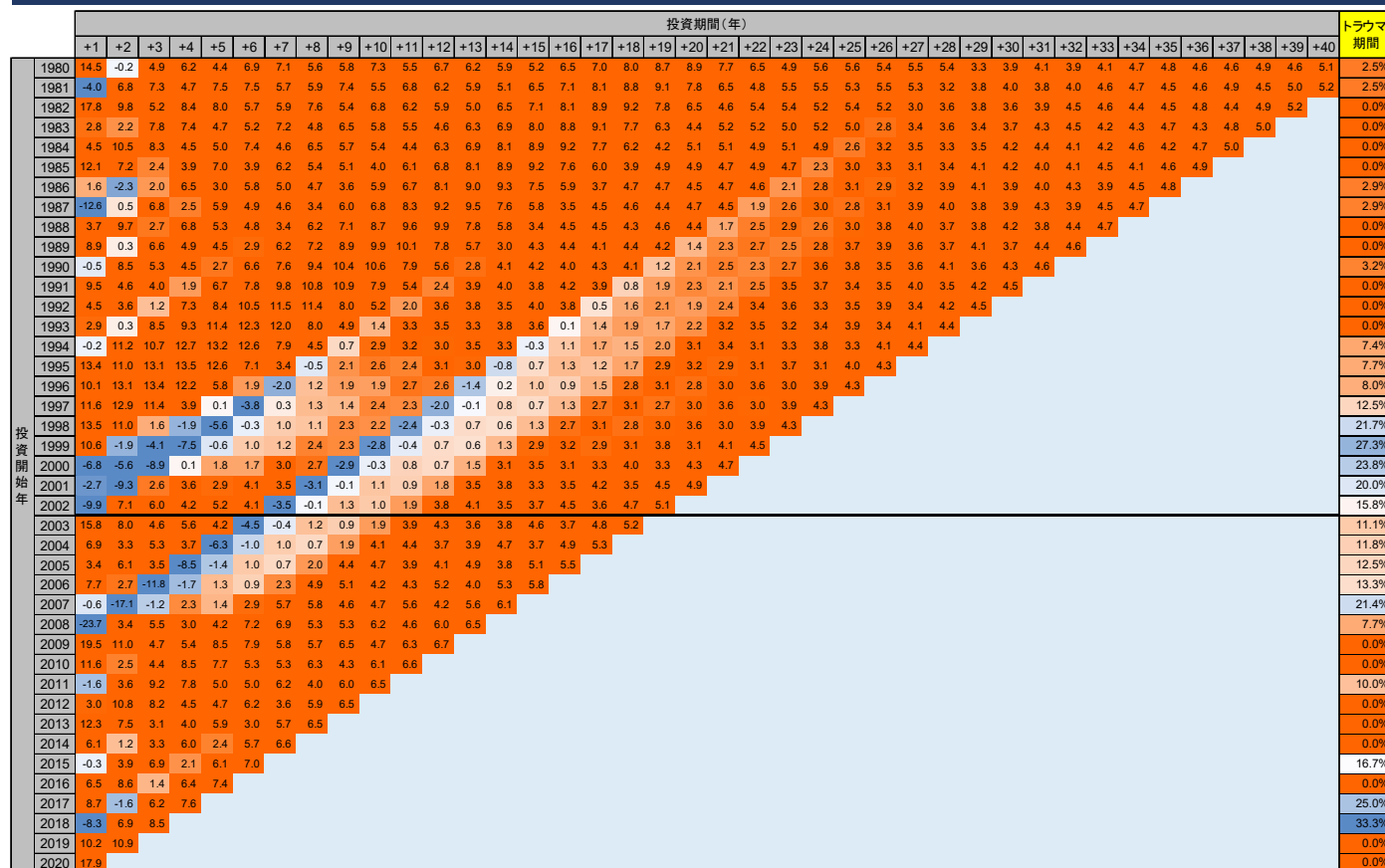
「資産運用トラウママップ」その2、米国にトラウマはない — 図を見れば米国で資産運用が進展する理由がよくわかる

岡三グローバル・リサーチ・センター理事長
エグゼクティブエコノミスト 高田 創

日本と全く異なる米国の「資産運用トラウママップ」

昨日のTODAY（2021/5/26）では、日本で資産運用が進展しない要因として、世代別トラウマ状況を示す「トラウママップ」を紹介し、トラウマの根深さと同時にトラウマのない若者世代は変化の可能性を秘めているとした。米国はどのような状況かとのご質問もあり、本日は米国の状況をトラウママップに示した。一言で申し上げ、日本とは大きく異なり

米国の株式市場のトラウママップ



出所：Refinitiv 作成：岡三証券 マップ内数値はS&P500を1pt=1ドルで購入できると仮定し、ドルコスト平均法で毎月100ドル買い付けた場合の期間別リターンの複利年率換算値で、単位は%。配当は考慮していない。各投資開始時点は、各初年度の1月末。その後は12月末時点を用いて算出。

トラウマは殆ど確認できず、こうした状況であれば、米国で投資が盛んであるのは当然と考えられる。

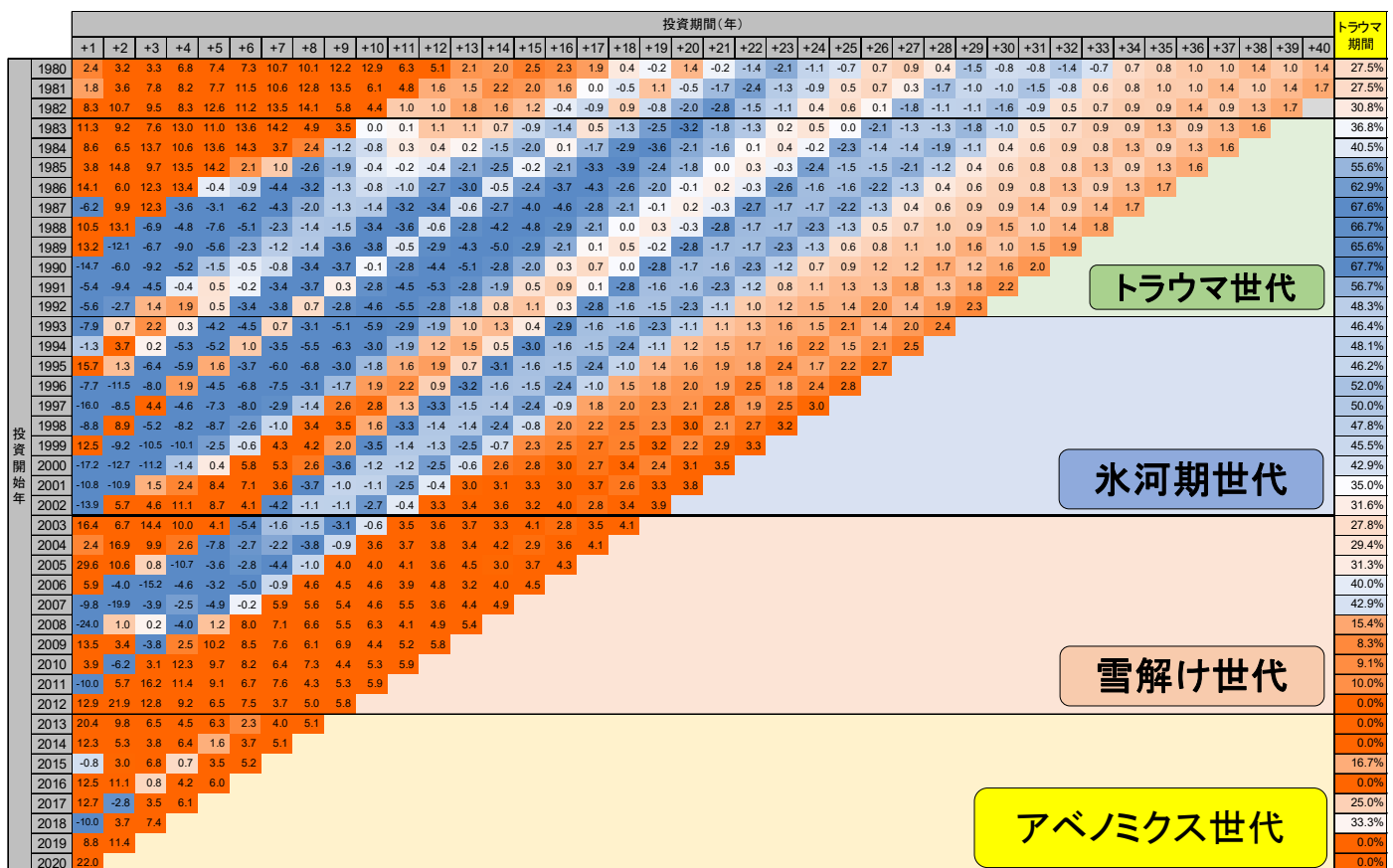
日本との差はトラウマが殆どないこと、運用利回り水準の高さ

以下に、昨日も紹介した日本のトラウママップを参考までに示した。前頁の米国と比べて一目で大きな違いが確認できる。米国は日本と比べ、水色のトラウマを示す部分が殆どない。2000年ITバブル崩壊時と2008年頃のリーマンショックを除き殆ど右肩上がりの株式市場が続いたなか、運用利回りがマイナスになるトラウマが生じる時期は極めて限られることになる。

また米国ではトラウマが無いことに加え、運用利回りは押しなべて5%超で安定しており、日本に比べ格段に高い水準となっている。こうした環境が40年近く続けば、資産運用意識が醸成され、余剰資金を投資に回す資金フローが定着するのも納得できる。

■米国のトラウマ期間は極めて限定的

日本の株式市場のトラウママップ



出所：Refinitiv 作成：岡三証券 日経平均株価をドルコスト平均法で毎月10,000円買い付けた場合の期間別リターンの複利年率換算値。マップ内数値の単位は%。配当は考慮していない。各投資開始時点は、各初年度の1月末。その後は12月末時点を用いて算出。

■全般では日米の運用環境に大きな格差

日米の資産運用トラウママップを比較、トラウマ期間に格差

以下の図表は先の日米の資産運用トラウママップからその特徴を比較したものである。先述のように、米国は長期投資の利回りが高めで安定し、しかも損失のトラウマの局面が限られている。

一方、日本は長期投資の利回りが低くしかもばらつきがあり、更に損失のトラウマの期間が極端に長い。その結果、両国では資産運用のカルチャーが大きく異なり、貯蓄・投資の状況に大きな差が生じる結果につながったと考えられる。

日米のトラウママップ比較

期間	国	状況	運用利回り状況	トラウマ期間
全般	米国	成功体験の継続	5～10%台に集約	限定
	日本	バブル崩壊のトラウマ	1～10%台まで幅広い	大半
2003年以降	米国	Z世代(ミレニアル世代)	4～10%に集約	限定
	日本	雪解け世代 アベノミクス世代	5～10%台に集約	限定

岡三証券作成

若者世代は日米の環境に大きな差はないが

ただし、同じく上の図表で、2003年以降、日本の雪解け世代・アベノミクス世代に限定して比較すると、両国にはそれほど大きな差は確認できない。すなわち、米国でZ世代・ミレニアル世代が置かれた環境は、日本と大きくは変わらないと解釈することもできる。ここでZ世代とは、1990年代後半以降に生まれた現在20代を中心とした世代で、デジタルネイティブであるという特徴を持つ。また、ミレニアル世代はその上の世代、1980年代後半から1990年代半ばまでに生まれた現在30代を中心とした世代で、Z世代同様にデジタルネイティブ世代にあたる。

したがって、Z世代やミレニアル世代と同時期に該当する日本のアベノミクス世代や雪解け世代は、日米共通でそれまでの世代とは発想が異なる可能性がある。さらに、日本の場合トラウマの有無という観点からも一層、それまでの世代との断絶が生じている可能性がある。

■若者世代はそれまでの世代と発想が異なる可能性

■日本では市場全体の行動変容が進んでいないと考えられる

■長期投資への信任を醸成させることが必要

■時間の経過によって投資カルチャーを有する世代の拡大を

米国ではZ世代・ミレニアル世代の上の世代が資産運用カルチャーを有しており、彼らの資金フローが市場全体の好循環につながることで、インベストメントチェーンの実現や投資カルチャーの伝達が行われてきたと考えられる。

一方、日本では、雪解け世代やアベノミクス世代は米国と類似した環境にありながらも、残念ながらトラウマを背負った氷河期・トラウマ世代において慎重化（昨日議論した“scarring effect”）した状況が続き、市場全体の行動変容が進まずインベストメントチェーンの実現ができていない状況にあるとも考えられる。

投資カルチャー醸成の重要性

以上を総括すれば、米国での資産運用業の広がりや、単に投資技術とされるファイナンス理論や経済学的リテラシーの次元よりもむしろ、長い年月にわたって培われた投資カルチャーによって出来上がったものと考えられる。そのためには行動経済学の観点から、いかに損失でトラウマが生じる期間を限定させ、長期投資への信任を醸成させることが必要になる。

昨年の2月から3月にかけてのコロナショックにより、グローバルでリスク資産の投げ売りが生じ、資産価格が暴落したことは、トラウマ状況の観点から見て大きな危機を意味した。米国当局が投資カルチャーの維持を重視し、未曾有の対応によりリスク資産の流動性の確保および投げ売りの阻止を行ったことが、その後の市場の安定につながった。その結果、トラウマ意識が生じることを回避させた。コロナショックに際し、米国では高圧経済の議論として金融財政政策のサポートを行うことがコミットされていた。そもそも高圧経済とはリーマンショックによるトラウマを経た中で生じた行動変容を緩和させる方策であり、今回コロナショックにおいても強い思いで行われたものだった。

日本でも官民挙げた国民的投資カルチャーの醸成を

こうした高圧経済も含めてトラウマの少ない環境を維持し行動変容を実現することは、米国以上に今日の日本でこそ必要なものだ。それは、時間の経過によって投資カルチャーを有しているアベノミクス世代・雪解け世代の領域を広げていくことを意味する。

以上のように、当局も含めて資産運用をサポートするカルチャーが官民で共有された状況を日本でも作り上げる必要があるだろう。それは、長期投資によって自らの年金や資産運用を重視する国民を挙げたコンセンサスの確立にある。

重要な注意事項

免責事項

- ・本レポートは、投資判断の参考となる情報提供のみを目的として作成されたものであり、個々の投資家の特定の投資目的、または要望を考慮しているものではありません。また、本レポート中の記載内容、数値、図表等は、本レポート作成時点のものであり、事前の連絡なしに変更される場合があります。なお、本レポートに記載されたいかなる内容も、将来の投資収益を示唆あるいは保証するものではありません。投資に関する最終決定は投資家ご自身の判断と責任でなされるようお願いいたします。
- ・本レポートは、岡三証券が信頼できると判断した情報源からの情報に基づいて作成されたものですが、その情報の正確性、安全性を保証するものではありません。企業が過去の業績を訂正する等により、過去に言及した数値等を修正することがありますが、岡三証券がその責を負うものではありません。
- ・岡三証券及びその関係会社、役職員が、本レポートに記載されている有価証券について、自己売買または委託売買取引を行う場合があります。岡三証券の大量保有報告書の提出状況については、岡三証券のホームページ(<https://www.okasan.co.jp/>)をご参照ください。

地域別の開示事項

日本:

○金融商品は、個別の金融商品ごとに、ご負担いただく手数料等の費用やリスクの内容や性質が異なります。金融商品取引のご契約にあたっては、あらかじめ当該契約の「契約締結前交付書面」(もしくは目論見書及びその補完書面)または「上場有価証券等書面」の内容を十分にお読みいただき、ご理解いただいたうえでご契約ください。

＜有価証券や金銭のお預りについて＞

株式、優先出資証券等を当社の口座へお預けになる場合は、1年間に3,300円(税込み)の口座管理料をいただきます。加えて外国証券をお預けの場合には、1年間に3,300円(税込み)の口座管理料をいただきます。ただし、当社が定める条件を満たした場合は当該口座管理料を無料といたします。

なお、上記以外の有価証券や金銭のお預りについては料金をいただきません。さらに、証券保管振替機構を通じて他社へ株式等を口座振替する場合には、口座振替する数量に応じて、1銘柄あたり6,600円(税込み)を上限として口座振替手数料をいただきます。

お取引にあたっては「金銭・有価証券の預託、記帳及び振替に関する契約のご説明」の内容を十分にお読みいただき、ご理解いただいたうえでご契約ください。

＜株式＞

- ・株式の売買取引には、約定代金(単価×数量)に対し、最大1.265%(税込み)(手数料金額が2,750円を下回った場合は2,750円(税込み))の売買手数料をいただきます。ただし、株式累積投資は一律1.265%(税込み)の売買手数料となります。国内株式を募集等により購入いただく場合は、購入対価のみをお支払いいただきます。
- ・外国株式の海外委託取引には、約定代金に対し、最大1.375%(税込み)の売買手数料をいただきます。外国株式の国内店頭(仕切り)取引では、お客様の購入および売却の単価を当社が提示します。この場合、約定代金に対し、別途の手数料および諸費用はかかりません。
- ※外国証券の外国取引にあたっては、外国金融商品市場等における売買手数料および公租公課その他の賦課金が発生します(外国取引に係る現地諸費用の額は、その時々々の市場状況、現地情勢等に応じて決定されますので、その合計金額等をあらかじめ記載することはできません)。外国株式を募集等により購入いただく場合は、購入対価のみをお支払いいただきます。
- ・株式は、株式相場、金利水準、為替相場、不動産相場、商品相場等の変動による株価の変動によって損失が生じるおそれがあります。
- ・株式は、発行体やその他の者の経営・財務状況の変化およびそれらに関する外部評価の変化等により、株価が変動することによって損失が生じるおそれがあります。
- ・また、外国株式については、為替相場の変動によって、売却後に円換算した場合の額が下落することによって損失が生じるおそれがあります。

＜債券＞

- ・債券を募集・売出し等により、または当社との相対取引により購入いただく場合は、購入対価のみをお支払いいただきます。
- ・債券は、金利水準、株式相場、為替相場、不動産相場、商品相場等の変動による債券価格の変動によって損失が生じるおそれがあります。
- ・債券は、発行体やその他の者の経営・財務状況の変化およびそれらに関する外部評価の変化等により、債券価格が変動することによって損失が発生するおそれがあり、また、元本や利子の支払いの停滞もしくは支払い不能の発生または特約による元本の削減等のおそれがあります。
- ・金融機関が発行する債券は、信用状況の悪化により本拠所在地国の破綻処理制度が適用され、債権順位に従って元本や利子の削減や株式への転換等が行われる可能性があります。ただし、適用される制度は発行体の本拠所在地国により異なり、また今後変更される可能性があります。

<個人向け国債>

- ・個人向け国債を募集により購入いただく場合は、購入対価のみをお支払いいただきます。個人向け国債を中途換金する際は、次の計算によって算出される中途換金調整額が、売却される額面金額に経過利子を加えた金額より差し引かれます(直前2回分の各利子(税引前)相当額×0.79685)。
- ・個人向け国債は、安全性の高い金融商品であります。発行体である日本国政府の信用状況の悪化等により、元本や利子の支払いが滞ったり、支払い不能が生じるおそれがあります。

<転換社債型新株予約権付社債(転換社債)>

国内市場上場転換社債の売買取引には、約定代金に対し、最大1.10%(税込み)(手数料金額が2,750円を下回った場合は2,750円(税込み))の売買手数料をいただきます。転換社債を募集等によりご購入いただく場合は、購入対価のみをお支払いいただきます。転換社債は転換もしくは新株予約権の行使対象株式の価格下落や金利変動等による転換社債価格の下落により損失が生じるおそれがあります。また、外貨建て転換社債は、為替相場の変動等により損失が生じるおそれがあります。

<投資信託>

- ・投資信託のお申込みにあたっては、銘柄ごとに設定された費用をご負担いただきます。
お申込時に直接ご負担いただく費用:お申込手数料(お申込金額に対して最大3.85%(税込み))
保有期間中に間接的にご負担いただく費用:信託報酬(信託財産の純資産総額に対して最大年率2.254%(税込み))
換金時に直接ご負担いただく費用:信託財産留保金(換金時に適用される基準価額に対して最大0.5%)
その他の費用:監査報酬、有価証券等の売買にかかる手数料、資産を外国で保管する場合の費用等が必要となり、商品ごとに費用は異なります。お客様にご負担いただく費用の総額は、投資信託を保有される期間等に応じて異なりますので、記載することができません(外国投資信託の場合も同様です)。
- ・投資信託は、国内外の株式や債券等の金融商品に投資する商品ですので、株式相場、金利水準、為替相場、不動産相場、商品相場等の変動による、対象組入れ有価証券の価格の変動によって基準価額が下落することにより、損失が生じるおそれがあります。
- ・投資信託は、組入れた有価証券の発行者(或いは、受益証券に対する保証が付いている場合はその保証会社)の経営・財務状況の変化およびそれらに関する外部評価の変化等による、対象組入れ有価証券の価格の変動によって基準価額が変動することにより、損失が生じるおそれがあります。
- ・上記記載の手数料等の費用の最大値は、今後変更される場合があります。

<信用取引>

信用取引には、約定代金に対し、最大1.265%(税込み)(手数料金額が2,750円を下回った場合は2,750円(税込み))の売買手数料、管理費および権利処理手数料をいただきます。また、買付けの場合、買付代金に対する金利を、売付けの場合、売付株券等に対する貸株料および品賃料をいただきます。委託証拠金は、売買代金の30%以上で、かつ300万円以上の額が必要です。信用取引では、委託証拠金の約3.3倍までのお取引を行うことができるため、株価の変動により委託証拠金の額を上回る損失が生じるおそれがあります。

○自然災害等不測の事態により金融商品取引市場が取引を行えない場合は売買執行が行えないことがあります。

○2037年12月までの間、復興特別所得税として、源泉徴収に係る所得税額に対して2.1%の付加税が課税されます。

岡三証券株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第53号

加入協会:日本証券業協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会

香港における本レポートの配布:

本レポートは、香港証券先物委員会(SFC)の監督下にある岡三国際(亜洲)有限公司によって、SFCに規定される適格機関投資家(PI)に配信されたものです。本レポートに関するお問い合わせは岡三国際(亜洲)有限公司にお願いします。

米国内における本レポートの配布:

本レポートは岡三証券が作成したものであり、1934年米国証券取引所法に基づく規則15a-6に規定される米国主要機関投資家のみに配信されたものです。岡三証券は、米国内における登録業者ではないため、米国居住者に対しブローカー業務を行いません。本レポートで言及されている銘柄の売買注文は、アーバック・グレイソン社を通して執行いたします。

なお、本レポートは、受領者及びその従業員が使用することを目的として配信しております。

さらに、本レポートのアナリストは米国で活動をしていないため、米国のリサーチ・アナリストとして登録されておらず、資格も有していません。また、当該アナリストは、アーバック・グレイソン社または他の業者の関係者ではありません。したがって、当該アナリストは、米国金融規制機構(FINRA)規則の適用の対象ではありません。

その他の地域における本レポートの配布:

本レポートは参照情報の提供のみを目的としており、投資勧誘を目的としたものではありません。

本レポートの受領者は、自身の投資リスクを考慮し、各国の法令、規則及びルール等の適用を受ける可能性があることに注意をする必要があります。

地域によっては、本レポートの配布は法律もしくは規則によって禁じられております。本レポートは、配布や発行、使用等を行うことが法律に反したり、岡三証券に何らかの登録やライセンスの取得が要求される国や地域における国民や居住者に対する配布、使用等を目的としたものではありません。

※本レポートは、岡三証券が発行するものです。本レポートの著作権は岡三証券に帰属し、その目的いかんを問わず無断で本レポートを複写、複製、配布することを禁じます。

(2020年11月改訂)