

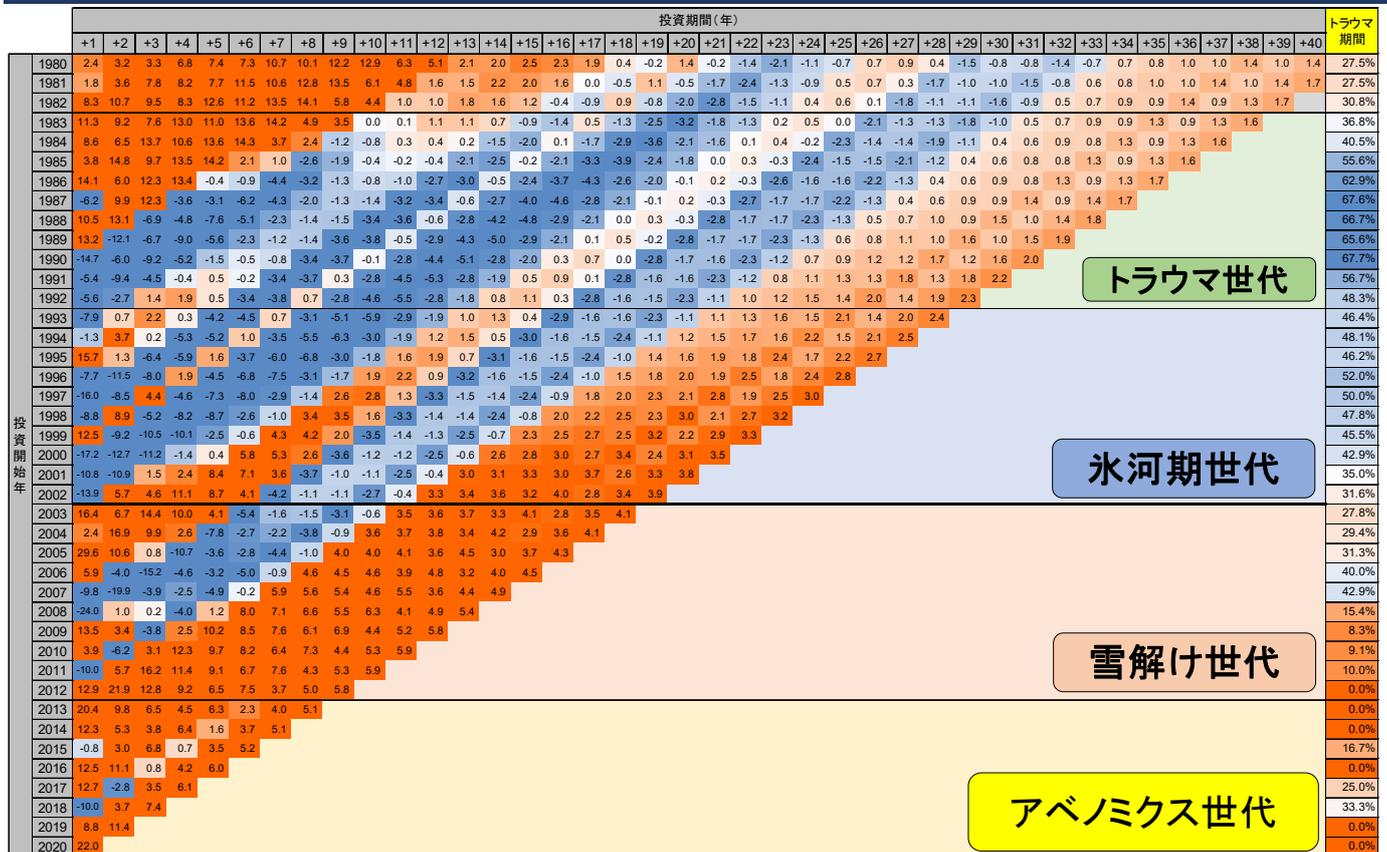
# 「資産運用トラウママップ」再考 — マイノリティである若者への支援を

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

## 資産運用トラウママップが示すこと

5月のTODAY（2021/5/26）で「資産運用トラウママップ 初登場」として、以下の図表を紹介した。今回は、同図表が示すインプリケーションを改めて考えることにする。そこでは資産運用に対するトラウマを抱く40歳代、50歳代の世代と、投資の世界に変化を起こしうる20歳代、30歳代を中心とした新たな世代の二極化が存在する。若者世代は期待の星

## 日本の株式市場のトラウママップ



トラウマ世代

氷河期世代

雪解け世代

アベノミクス世代

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%。配当等は考慮していない。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。トラウマ期間は投資開始年におけるマイナス利回りの年の比率を示す。

だが人口上は多数派ではなく、さらに財政的制約が大きいことから、若者世代を中心とした制度的サポートが必要となる。

## トラウママップは資産運用での長期・積立の有効性を示す

トラウママップを改めて説明すれば、縦軸が投資開始年で、横軸が投資期間（年）であり、表内の数値は毎月1万円を日経平均にコンスタントに投資した場合の期間別利回りを示している。また、損失が生じた期間は水色でトラウマとして表示している。対角線上の数値は各投資開始年から一貫して投資を続けた場合の利回りであるが、すべての年でプラスとなっていることから、長期に亘るほど投資の利回りが安定する特徴を示している。これは、投資における長期・積立の有効性を改めて示唆するものだ。

### ■長期・積立投資の有効性

## トラウマにおける世代間ギャップ

トラウママップで注目されるのは、世代間ギャップである。図表で投資を始めた時期を大学卒業時と仮定し、以下の4世代に分類した（カッコ内は主な年齢層、コロン以下は投資開始年）。

### ■トラウママップにおける4つの世代区分

- ①「アベノミクス世代（20歳代）」：2013～2020年
- ②「雪解け世代（30歳代）」：2003～2012年
- ③「氷河期世代（40歳代）」：1993～2002年
- ④「トラウマ世代（50歳代）」：1983～1992年

現在20歳代・30歳代のアベノミクス世代・雪解け世代は、米国におけるZ世代やミレニアル世代と呼ばれる世代に相応することから、投資に関して米国並みの意識をもつと考えられる。こうした若者主導の改革が期待される。

### 世代におけるギャップ状況

世代名 (運用開始年)	主な 年齢層	特徴	長期運用 利回り(%)	トラウマ状況
トラウマ世代 (1983-1992)	50代	バブル崩壊のトラウマを背負う	1.6-2.3	2/3程度の期間がトラウマ
氷河期世代 (1993-2002)	40代	就職氷河期+バブル崩壊	2.4-3.9	半分程度の期間がトラウマ
<b>運用トラウマの崖</b>				
雪解け世代 (2003-2012)	30代	ポストバブル崩壊～雪解け	4.1-5.9	トラウマは限定的 NISA、iDeCoなどの制度サポート
アベノミクス世代 (2013-2020)	20代	アベノミクスでトラウマ無し	5.1-22.0	ほぼトラウマなき世代 各種制度サポート

岡三証券作成

**■若者世代は人口・金融資産ともに少ない**

## 若者世代は人口で少数派、金融資産保有額も限定的

以下の図表は年代別の人口と保有金融資産をみたものだ。以下の図表に示されるように、若者世代の人口は氷河期世代・トラウマ世代と比して少なく、保有金融資産も少ない。こうした資金制約がある以上、若者世代は少額からの長期に亘る積立を中心とした資産形成をスタートさせることが必要になる。

### 年代別人口と保有金融資産

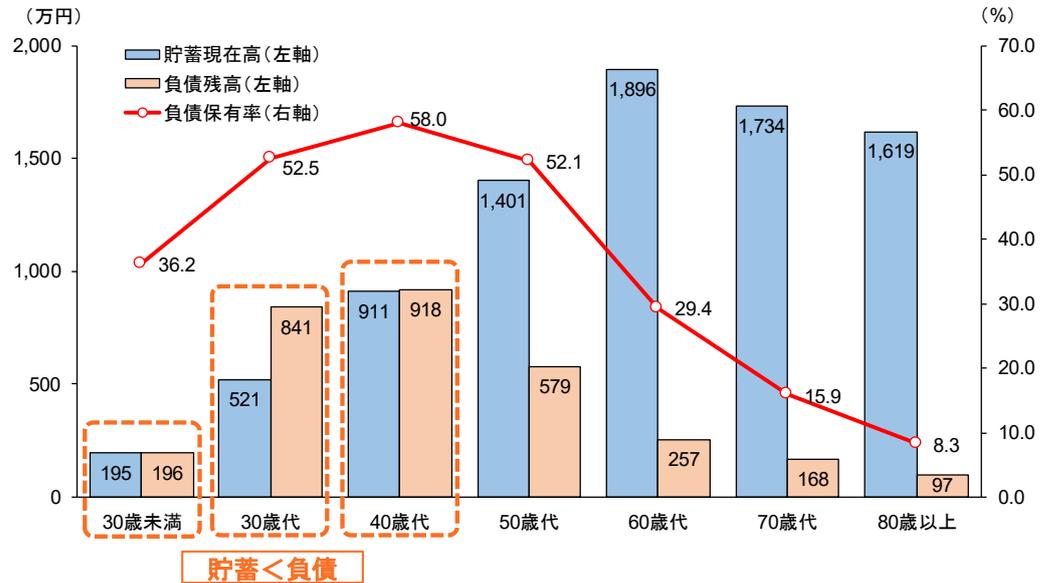


出所：総務省統計局、金融広報中央委員会「家計の金融行動に関する世論調査（二人以上世帯調査）」 作成：岡三証券  
 ※総人口は2020年11月推計値、金融資産は2020年8月7日～9月15日調査

## 若者世代は負債負担が重い

次頁の図表に示されるように、30歳未満～40歳代は貯蓄額を負債額が上回る。特に30歳代を中心とする雪解け世代は、住宅ローンなどの負債負担が重くなりやすい世代となっている。加えて、年金支給額がマクロ経済スライドによって抑制されるなか、若者世代は現在の高齢者に比べて支給額が少なくなる可能性が高い。

世帯主の年齢階級別貯蓄・負債現在高および負債保有率

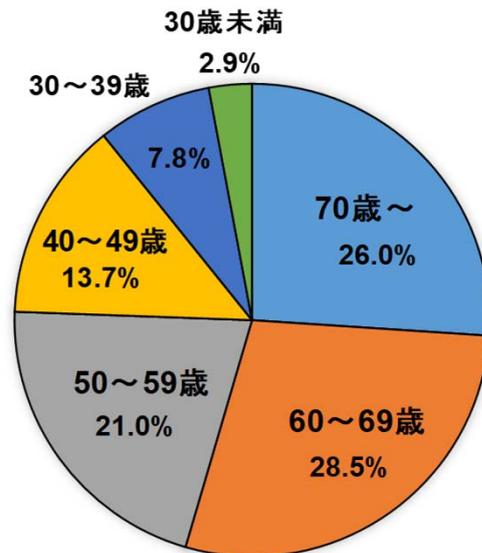


出所：総務省統計局「2019年全国家計構造調査」 作成：岡三証券

現在の金融資産は高齢者に集中

以下の図表に示されるように、現状、若者世代に比べ高齢者の金融資産の保有割合が高く、しかもこの傾向は将来的にも続くと展望される。それだけに、いかに若者層の資産形成をサポートするかが重要になる。2019年の金融審議会で「2,000万円問題」が持ち上がって以降、こうした現実を背景として若者層の資産運用に対する意識は急速に高まっている。

年齢階級別金融資産残高（貯蓄現在高）



出所：総務省統計局「2019年全国家計構造調査」 作成：岡三証券

## 80－50相続、70－40相続では資産が現預金になってしまう不安も

■トラウマを抱く世代への相続は株式市場からの資金流出に

■相続税評価における優遇措置などが選択肢に

■国内における株主育成の観点から、国民総株主の発想が必要に

以上のトラウママップが示すことは、トラウマを殆ど経験しない新たな世代へと金融資産を移転させることの重要性にある。制度的には相続を通じた動きが考えられ、例えば80歳代の高齢者は50歳代への相続（80－50相続）になりやすく、70歳代は40歳代（70－40相続）へとなりやすい。

トラウママップの欄外に位置する70代以上の高齢世代は、青年時代に資産運用の成功体験を有しただけに、比較的株式等のリスク資産の保有が多いとみられる。ただし、80－50相続では50歳代のトラウマ世代、70－40相続では40歳代の氷河期世代と、資産運用にトラウマをもった世代への資産移転が行われる可能性が高く、その場合、株式等の金融資産は現預金に換金され、株式市場からの資金流出につながると考えられる。

不動産の相続税評価額は、土地であれば路線価（実勢価格の約7－8割程度）で評価される。一方で株式の場合、時価が用いられるため相続上、不動産に比べ不利な扱いになりやすい。株式市場からの資金流出を抑制するため、今後は株式の相続税評価額を不動産並みの実勢価格7－8割程度に引き下げることも選択肢になるだろう。

## 若者世代への資産移転に必要な国民総株主の発想

そこで、もう一段世代を飛び越しアベノミクス世代・雪解け世代に資産移転が進むような対応に加え、若者世代の資産形成を支援する対応も必要になる。具体的には、若者世代への生前贈与を円滑にする仕組みが重要だろう。既に教育資金贈与などの形で対応がなされているが、更なる制度サポートも必要になる。また、若者世代の資産形成には既に積立NISAなども存在するが、もう一段の支援も重要だろう。

政府は、日本国民にこれだけ強いトラウマが生じてしまったことを十分に認識したうえで、今後の株式保有に対する制度支援を行うことが必要と考えられる。株式保有策はこれまでとたく「金持ち優遇」との議論で退けられることが多かったが、資本主義の基本となる国内での株主育成の観点からも国民総株主とする発想が必要になるのではないだろうか。

戦後の資金不足期には、国民経済的な観点から貯蓄増強の名の下に、国民に貯金に対する税制上のインセンティブとして「マル優」（少額貯蓄非課税制度）として行われていた。今日、不足するのが「資金」から「資本」に転換したなか、国民経済上、国民に株式保有のインセンティブをもたせる「株式版マル優」の制度も選択肢の1つと考えられる。高金利時代には非課税であるだけでも大きなメリットであったが、今日、金利がなくなった時代には一段の国民の株式保有促進のサポートも必要とも考えられる。

## 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しません。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はありますが、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質料をいただきます。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は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)