

欧州における家計の資産形成

日本では、「貯蓄から投資へ」の掛け声は長年あったものの、実態としては必ずしも実現しているとは言い難いところがあります。そうした中、米国や英国の先進的な事例だけでなく、どちらかという日本と同じ立ち位置にあるとされる大陸欧州の事例をみておくことは、日本の現状への示唆を得る上で、有用と考えられます。

EUにおける家計金融資産の概況

欧州連合(EU)28か国の総人口は5.1億人で、家計金融資産は33兆ユーロに及びます(2018年初)。日本の総人口が1.3億人、家計金融資産が1,848兆円ですので、EUは日本と比べて、人口で約3.9倍、家計金融資産で約2.3倍、大きいという計算になります。

一口に欧州/EUといっても、国によって大きな違いがあります。例えば、家計資産に金融資産と不動産等の非金融資産の比率をみますと、金融資産が大部分を占める英国(78%)やデンマーク(72%)に対し、フランス(40%)やドイツ(42%)は非金融資産の方が多くなっています。また、金融資産に占める負債の比率も、デンマークの45%、ポルトガルの43%から、ベルギーやイタリアの20%まで、大きな差があります。

EU28か国の家計金融資産の内訳をみると、現預金が30%前後で推移しており、最も大きな割合を占めます。それに次ぐのが年金受給権で、近年増加して22%となっています。株式の保有比率は、金融危機直前の2007年に21%とピークを打った後、15%前後で推移しています(投資

目的以外も含む)。他方、投資信託は同期間、9%から7%へと低下していますが、2011年のユーロ危機以降は微増傾向にあり、また、近年4~5%で推移してきた日本より高い水準にあります。

投資商品の販売チャネルは、大陸欧州ではユニバーサル・バンクのシステムのもと、銀行・保険が中心になっており、独立フィナンシャル・アドバイザーを中心とする英国とは一線を画しています。また、銀行・保険が系列運用会社の商品を中心的に販売することも多く、米国や日本でみられるようなオープン・アーキテクチャーは必ずしも定着してはいません。

もっとも、上記はあくまでもEU全体を俯瞰したものであり、個々の国に目を転じると、また別の風景も見えてきます。そこで以下では、ドイツ、フランス、イタリア、スペインの西欧主要4か国について、①リスク性投資資産の保有状況、②投資信託の保有状況、③投資促進に向けた政策、という切り口からみていきます。

家計によるリスク性投資資産の保有状況

家計が投資目的で保有する上場株式と投資信託を「リスク性投資資産」とすると、ドイツは15.4%、フランスは10.2%、イタリアは13.4%、スペイン20.3%となっています。

ドイツでは、マイナス金利を受けた投資家による高リターンへの追求、銀行による役務収益増を狙った投資サービスの強化に加え、下記にみるリースター年金の導入等により、家計によるリスク性投資資産の保有は金融危機以降、ほぼ一貫して上昇基調にあります。

フランスでは、200年の歴史を有する非課税預金のリブレ A や保険商品の人気が高く、家計による直接的なリスク性投資資産の保有は多くはありません。但し、保険商品を通じた間接的な投資信託の保有も多く、そこを加味すると、家計によるリスク性投資資産の保有比率は20%を超えてきます。また、フィナンシャル・アドバイザーの推奨に基づく個別株の保有も、他国と比べると多いのが特徴です。

イタリアでは、伝統的に家計による金融債の保有が多く、2011年には11%に達していました。しかし、税制改正で金融債保有の優位性が減退したことや、EUレベルで銀行破綻の際の投資家負担が明確化されたことにより減少し、直近では2%にまで低下しています。その一方で、家計金融資産に占める投資信託の比率は2010年から倍増し、12.2%に達しています。

スペインでも、2010年から家計金融資産に占める投資信託の比率が倍増し14.5%に達しており、保有者数も1,297万人と過去最高となっています。背景としては、ユーロ危機後の市況回復による値上がり益に加え、家計による長期保有の傾向が強まっていることも考えられます。同国資産運用業界団体によると、3年以上の投資期間を想定する人が増加、1年未満の人は減少して

おり、平均保有期間は3年から4年になっています。

家計による投資信託投資の中身

家計による資産形成の中核を成す投資信託の中身を見ると、まず、直近5年ほどの欧州全体における投資信託の資金流入の特徴として、バランス型ファンド(マルチアセット・ファンド)への資金流入が挙げられます。理由としては、①一本のファンドに投資してアセット・アロケーションを専門家に委ねることが合理的とする考え方、②英国のEU離脱(ブレグジット)や、イタリア、スペインの政治的混乱など不確定要因が多い中で、機動的な運用が選好されている、といったものが挙げられます。

もともと、これも欧州全体の傾向であり、国による相違はあります。例えば、ドイツでは、機関投資家市場が先導する形で、家計の間でも不動産ファンドが他国に比べて人気があります。スペインでも、かつては不動産ファンドが人気を博していましたが、不動産バブルの崩壊を経て大幅に減少しました。フランスでは、他国ほどバランス型ファンドへの流入は多くなく、また、金利動向を反映したMMFの資金流入の変動幅が大きいという特徴があります。イタリアでは、バランス型ファンドの一類型として、一定の期日に向けてアロケーションを保守化していくターゲット・デート・ファンドが人気を博しています。

一方、米国や英国などにみられるようなパッシブ運用ファンド・ETFへのシフトは、大陸欧州の家計ではさほど根付いていない状況です。その中であって、横断的なデータはないものの、ドイツとスペインでは、家計によるパッシブ運用ファンド・ETFの保有が他国と比べて多いとされています。

このレポートは、年金基金運営および企業財務業務の参考となる情報の提供を目的としたもので、これらに関する特定の戦略や手法をご提言するために作成されたものではありません。年金基金運営および企業財務業務はご自身の判断でなさるようお願いいたします。このレポートは、野村證券および野村グループ各社から直接提供するという方法でのみ配布しております。提供されたお客様限りでご使用ください。このレポートのいかなる部分も一切の権利は野村證券、野村資本市場研究所に帰属しており、電子的または機械的な方法を問わず、またいかなる目的であれ、無断で複製または転送等を行わないようお願いいたします。

家計の投資促進に向けた政策

EUでは、2015年に開始した、証券市場活性化5か年計画とも言える「資本市場同盟」において、「リテール投資家による投資の促進」が6つの重要施策の一つに位置付けられており、具体策として、クロスボーダーの投資信託販売の促進や、各国における投資貯蓄口座に関する調査実施等が挙げられています。EU主要国においては、既に様々な取り組みが見られます。

ドイツでは、2001年に確定拠出型年金のリースター年金が導入されました。公的年金のスリム化と一体のものであり、拠出金に対する政府助成、支給時における元本確保、拠出・運用時非課税・支給時課税、といった特徴があります。当初は残高も伸び悩み、運用も保険が中心でしたが、積立限度額の段階的引き上げに伴い残高は増えました。また、運用も投資信託が20%ほどで推移するようになり、投資信託拡大を後押しする一要因になっている様子が伺えます。

フランスでも、公的年金のスリム化と一体で、企業退職貯蓄プラン(PERCO)が2003年に導入されました。加入者は給付時の所得税が非課税となり、雇用主は一定額までマッチング拠出を費用計上できます。また、2016年の制度改正で、雇用主の社会保障負担金減免の要件として、デフォルトでライフサイクル・ファンドを提供することなどが定められました。これにより、ライフサイクル・ファンドを保有するPERCO加入者は36%増加しました。現状、PERCOの規模は159億ユーロに留まりますが、年率17%で拡大しており、投資信託の普及チャネルとして有望視されています。

また、フランスでは、個人勘定による投資に係る税優遇制度として株式貯蓄プラン(PEA)が1992年に導入されています。国有企業の民営化の受け皿と位置づけられたため、当初は国内企

業の株式・ファンドのみが投資対象でしたが、現在ではEU企業の株式・ファンドとなっています。限度額は累計15万ユーロで、長期保有するほど税制優遇が厚くなる仕組みです。直近の規模は457万口座、916億ユーロとなっています。その6割ほどが投資信託とであり、家計による投資信託投資で相応のプレゼンスを有しています。

イタリアでも、個人貯蓄プラン(PIR)が2017年に導入されました。家計に有利な投資機会を提供し、企業へ成長資金を供給することを目的とします。投資対象は、70%がイタリア企業もしくはイタリア関連のEU企業、30%が中堅・中小企業であることが求められます。年間限度額は3万ユーロ、累計限度額は15万ユーロであり、5年以上の保有が運用益非課税等の要件とされます。制度開始から間もないため、残高は130ユーロに留まっていますが、筆者の現地ヒアリングによると、投資信託への資金流入に占めるPIRの比率は多めに見積もると3割ほどにもなるとの見方もあり、販売キャンペーンを積極化している金融機関も出てきています。

おわりに

欧州においても、人口動態の変容を受けた公的年金の問題、それに伴う私的年金や個人の貯蓄制度の拡充の必要性など、環境は日本と類似しています。だからこそ、EUの資本市場同盟では、リテール投資家による投資の促進が重視されているわけです。

欧州における家計の資産形成を巡る確定拠出型年金の拡大や個人貯蓄口座に係る税優遇制度等の政策、さらには金融機関の販売における取り組みと、それらを受けた家計の投資行動は、今後の日本のあり方を考える際にも、参考になるものと考えられます。

— 次号のお知らせ —

次号は

12月10日(月)

発行予定です。

野村証券からのお知らせ

当社で取り扱う商品等へのご投資には、各商品等に所定の手数料等(国内株式取引の場合は約定代金に対して最大1.404%(税込み)(20万円以下の場合)、2,808円(税込み))の売買手数料、投資信託の場合は銘柄ごとに設定された購入時手数料(換金時手数料)および運用管理費用(信託報酬)等の諸経費、等をご負担いただく場合があります。また、各商品等には価格の変動等による損失が生じるおそれがあります。商品ごとに手数料等およびリスクは異なりますので、当該商品等の契約締結前交付書面、上場有価証券等書面、目論見書、等をよくお読みください。

野村証券株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第142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 金融先物取引業協会、一般社団法人 第二種金融商品取引業協会

弊誌の記事はバックナンバーも含めて野村年金マネジメント研究会のホームページでご覧頂けます。当ホームページは、年金スポンサー限定のサービスとなっております。ご利用を希望される方は、次のURLにてご登録をお願い致します。

<http://nenkin.nomura.co.jp>

編集:野村証券フィデューシャリー・サービス研究センター、野村資本市場研究所

発行:野村証券フィデューシャリー・サービス研究センター(野村年金マネジメント研究会事務局)

〒100-8130 東京都千代田区大手町2-2-2
アーバンネット大手町ビル

TEL: 03 (6703) 3991 FAX: 03 (6703) 3981

Email: nenkin@jp.nomura.com

このレポートは、年金基金運営および企業財務業務の参考となる情報の提供を目的としたもので、これらに関する特定の戦略や手法をご提言するために作成したものではありません。年金基金運営および企業財務業務はご自身の判断でなさるようお願いいたします。このレポートは、野村証券および野村グループ各社から直接提供するという方法でのみ配布しております。提供されたお客様限りでご使用ください。このレポートのいかなる部分も一切の権利は野村証券、野村資本市場研究所に帰属しており、電子的または機械的な方法を問わず、またいかなる目的であれ、無断で複製または転送等を行わないようお願いいたします。