

# NISAが日本株の上昇を牽引するか？

## 日本株式

小林 千紗、アナリスト; 青木 大樹、日本地域CIO(最高投資責任者)

- 我々は、短期的に少額投資非課税制度(NISA)が日本株式の幅広い評価引き上げにつながるとは考えていない。しかし、NISA口座の保有者は長期投資家の傾向があるため、株式市場を下支えすると考える。
- 銘柄別では、個人投資家間で人気の高い高配当株は、NISAへの資金流入増加の恩恵を最も受けるとみる。
- 最近の調査によると、日本の個人投資家は以前ほど保守的ではなくなっている。長期的にこれが家計のリスク資産への配分拡大につながると期待したい。



出所: UBS

### 我々の見解: NISAは日本株式の下支えとして機能する

2024年1月より少額投資非課税制度(NISA)の投資枠が従来の3倍に引き上げられたことから、最近、日本の個人投資家が日本株式を大量に買い始めたのではないかとの声が聞かれる。

残念ながら、そうした傾向はまだ見られない。東京証券取引所によると、個人投資家は年初から日本株式を売り越している。また、ネット証券最大手のSBI証券によると、NISAで最も購入されている投資信託は、MSCIオール・カンントリー・ワールド指数(ACWI)やS&P500種株価指数に連動する商品だ。また、日本株式の売買高の大部分は海外投資家による取引で、この傾向は最近大きく変わっていない。

とは言え、NISA口座の保有者は長期投資家の傾向があるため、日本株式の下支えになりうると考える。過去数年、日本の個人投資家は日本株式を売り越していたにもかかわらず、NISA口座を活用する市場参加者は株式を買い越している。NISAには税制優遇措置があり、年末に所得税支払額を調整するための損益通算をする必要がないため、NISA経由の資金流入は継続しやすいと考える。

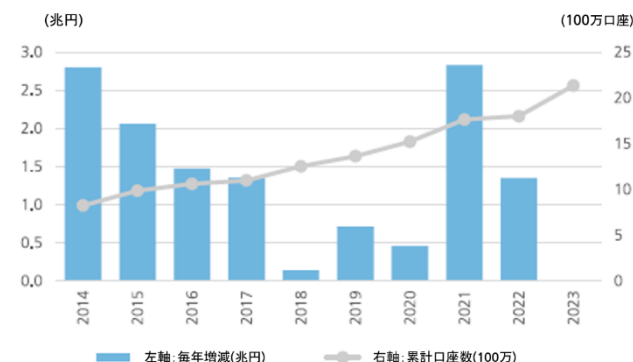
特に高配当株は、個人投資家(NISA口座保有者を含む)の間で人気が高く、日本企業の多くが期末を迎える3月に向けて数カ月前から配当取りの買いが入り、好調なパフォーマンスを示す傾向がある。今年から始まった新NISAでは年間の投資上限額が引き上げられており、(AI関連株への一極集中が続く場合を除き)高配当株は過去数年よりも季節的な期末高の恩恵を受ける可能性が高いだろう。

### NISAの影響はどのくらいだろうか？

2022年末(利用可能な最新のデータ)現在、NISAの資産運用残高は13.2兆円であり、過去10年間に毎年0.1兆円~2.8兆円(平均すると1.5兆円)がグローバル株式と日本株式に純流入している(図表1参照)。NISA投資のうち、日本株への配分比率は不明だが、仮にこれら投資のうち30%が日本株式に配分されたとすると、国内株式への年間純流入額は平均4,500億円となる。新NISAが始まり口座の開設がさらに増えると仮定すれば、2024年はこの額が6,000億円~1.7兆円に増加する可能性があるとして試算する。

図表 1: 過去 10 年間、平均で年間 1.5 兆円が NISA 口座に純流入している

(NISA 口座への年間資産純流入額)

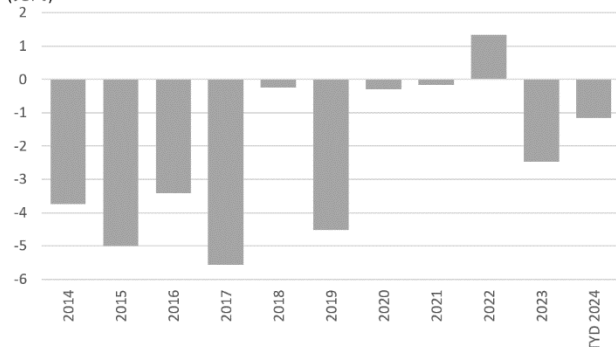


出所: 金融庁、UBS

## 日本株式

前述の通り、過去10年間、個人投資家（NISA口座を保有する投資家を含む）は日本株式を売り越しており、毎年の平均売り越し額は2.8兆円である（図表2参照）。したがって、買い越しの傾向があるNISAからの資金流入の増加期待は日本株式市場を下支えするものと考ええる。

図表 2: 個人投資家は過去 10 年間平均年間 2.8 兆円 日本株式を売り越している  
(個人投資家(NISA 口座を保有する投資家を含む)の年間売買動向)  
(兆円)



出所: 東京証券取引所、UBS

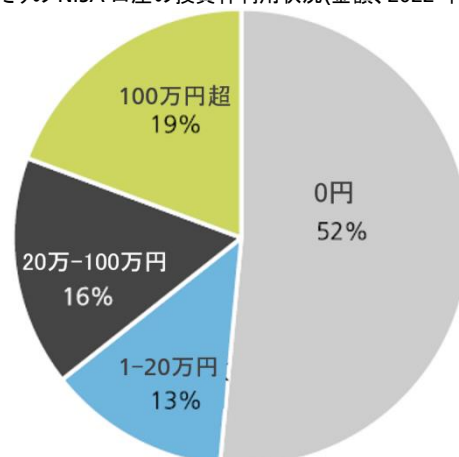
### NISA とは何か？

NISA とは、政府が後押しする日本の非課税貯蓄制度 (Nippon Individual Savings Account) である。2014 年に始まった NISA の目的は、国民が保有する現預金を長期的な投資資産へ振り向けさせることである。2024 年 1 月から新 NISA が始まり、年間投資上限額が 120 万円から 360 万円へと 3 倍に引き上げられ、非課税の生涯投資上限額も 800 万円(つみたて NISA を利用した場合)から 1,800 万円に拡大された。また、非課税期間も無期限となった。新 NISA では、日本株式だけでなく、投資信託や個別株を通じて世界の株式に投資できる。

NISA口座を保有しているのは18歳以上の日本国民の約2割だ。ただ、NISA口座の投資枠のおよそ52%に該当する金額は利用されていない（図表3参照）。よって、過去10年間のNISAの平均投資額は25万円にすぎない（昨年までの年間投資上限額120万円の21%）。つまり、今後の投資資産拡大の余地は大きいといえる。

図表3: NISA口座の投資枠のおよそ52%は利用されていない

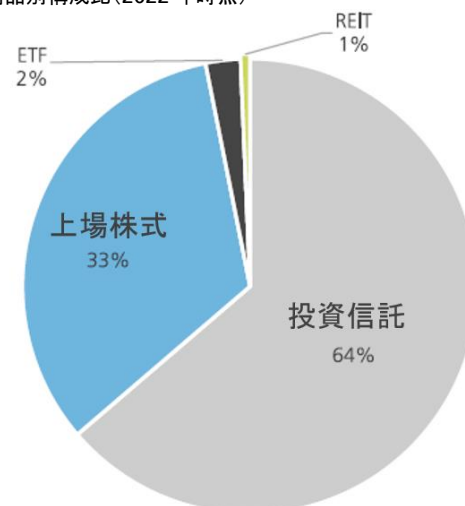
1人あたりの NISA 口座の投資枠利用状況(金額、2022 年時点)



出所: 金融庁、UBS、2022 年現在

図表 4: 投資商品の中では投資信託が人気

NISA: 商品別構成比 (2022 年時点)

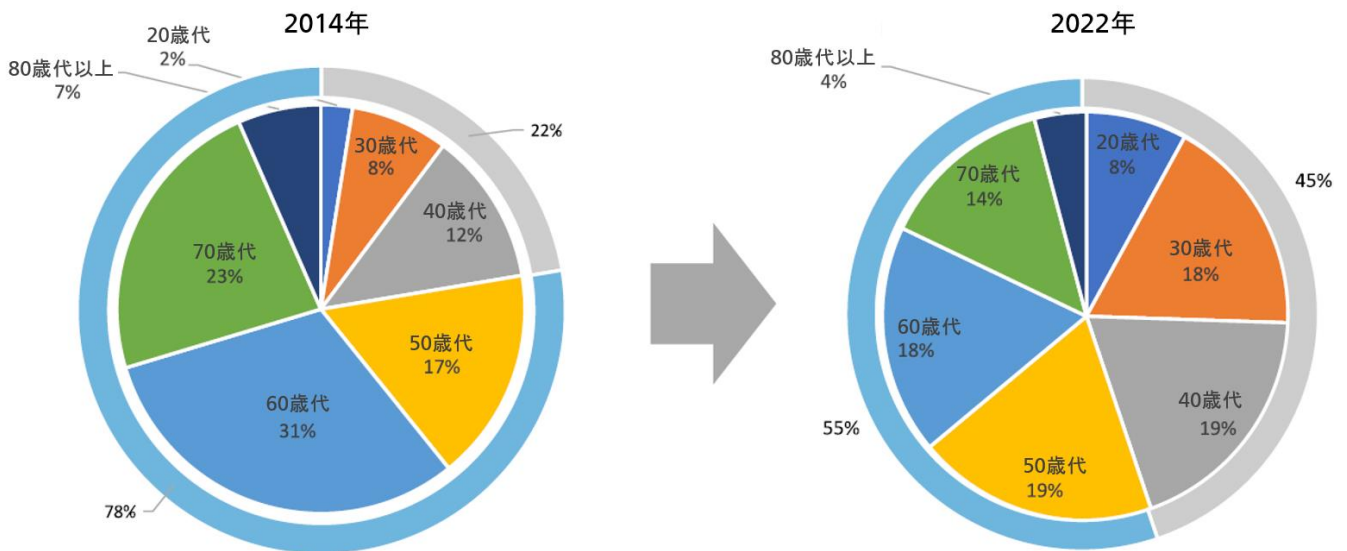


出所: 金融庁、UBS、2022 年現在

# 日本株式

興味深いことに、過去10年間でNISA投資家の年齢層が急速に低下している(図表5参照)。2014年にNISAが始まった時は、NISA投資家の78%が50歳以上で、NISA口座経由の総資金流入額に占める40歳代以下の割合は22%に過ぎなかった。ところが、2022年末では若年層の割合が45%に上昇した。若年層の割合が急上昇したのは主に、2019年にMSCI ACWIと東証株価指数(TOPIX)が25%超上昇した後のことだ。

図表5 : 若年層がNISA口座を通して投資を始めている  
NISA 口座の年齢別総資金流入額

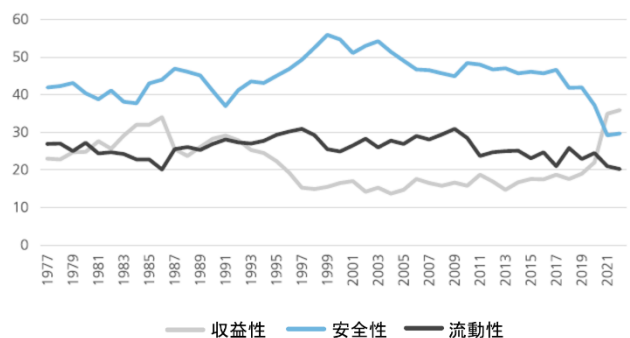


出所: 金融庁、UBS、2022 年現在

また近年、日本の個人投資家は以前ほど保守的ではなくなっている。およそ40年にわたり金融商品を選ぶ際に最も重視することは「安全性」だったが、2021年以降「収益性」が最も重要になっている。投資家の選好と人口動態という2つの明るい変化は、日本の家計の金融資産に占めるリスク資産の割合を長期的に押し上げる可能性がある。

だが、こうした変化は世界の株式市場が上昇し始めたここ数年のことにすぎず、これらが構造的な変化かどうかを判断するのは時期尚早だ。過去のNISAの動向を見ると、資金流入と流出は円建てベースの世界の株式市場の動きと一定の相関性があり、NISAへの資金流入は株価次第であることが示唆される。

図表6: 2021年以降「収益性」が最も重要に  
金融商品の選択基準(複数回答、%)



出所: 金融広報中央委員会、UBS

## 免責事項と開示事項

本レポートは、UBS Group AG (「UBS Group」)傘下のUBS Switzerland AG(スイスのFINMA の規制対象)またはその関連会社(「UBS」)の事業部門であるUBS チーフ・インベストメント・オフィス(CIO)・グローバル・ウェルス・マネジメントが作成したリサーチレポートをもとに、UBS SuMi TRUST ウェルス・マネジメント株式会社(以下、「当社」)が翻訳・編集等を行い、作成したものです。UBS Group にはCredit Suisse AG、およびその子会社、支店、関連会社が含まれます。英文の原文と翻訳内容に齟齬がある場合には原文が優先します。本レポートが英文で作成されている場合は、英語での内容をお客様ご自身が十分理解した上でご投資についてはご判断していただきますようお願いいたします。なお、本レポートは、当社のほか、UBS 銀行東京支店を通じて配布されることがあります。

UBS Group 内の様々な部門、グループ、人員は相互に独立して別個のリサーチ資料を作成・配布することがあります。CIO が発行するリサーチレポートはUBS Global Wealth Management が作成しています。UBS Global Research はUBS Investment Bank が作成しています。Credit Suisse Wealth Management Research はCredit Suisse Wealth Management が作成しています。Credit Suisse Securities Research はCredit Suisse のInvestment Banking Division 内のSecurities Research 部門が作成しています。投資推奨、投資期間、モデルの想定、バリュエーション算出方法などのリサーチ手法と格付けシステムはリサーチ組織ごとに異なることがあります。よって、一部の経済予測(UBS CIO とUBS Global Research の共同作成によるもの)を除いては、投資推奨、格付け、価格見通し、バリュエーションは各個別のリサーチ組織間で異なる、または矛盾する場合があります。各リサーチ資料のリサーチ方法や格付け制度の詳細については各リサーチ資料をご参照下さい。すべてのお客様が各組織が発行するすべての資料を入手できるわけではありません。各リサーチ資料は作成した組織の方針および手順に則っています。本レポートを作成したアナリストの報酬はリサーチ・マネジメントおよびシニア・マネジメントのみによって決定されます。アナリストの報酬は投資銀行、営業およびトレーディング・サービス部門の収益に基づきませんが、報酬は、投資銀行、営業およびトレーディング・サービス部門を含むUBS Group 全体の収益と関係することがあります。

本レポートは情報提供のみを目的としたものであり、投資やその他の特定商品の売買または売買に関する勧誘を意図したものではありません。金融商品取引法に基づいた開示資料ではありません。また、お客様に特有の投資目的、財務状況等を考慮したものでもありません。銘柄の選定はお客様ご自身で行って頂くようお願い致します。

本レポートに掲載された情報や意見はすべて当社が信頼できると判断した情報源から入手したものです。その正確性または完全性については、明示・黙示を問わずいかなる表明もしくは保証もいたしません。本レポートに掲載されたすべての情報、意見、価格は、予告なく変更される場合があります。過去の実績は将来の運用成果等の指標とはなりません。本レポートに記載されている資産クラスや商品には、当社で取り扱っていないものも含まれることがあります。

一部の投資は、その証券の流動性が低いためにすぐには現金化できない可能性があり、そのため投資の価値やリスクの測定が困難な場合があります。先物およびオプション取引はリスクが高いと考えられ、一部の投資はその価値が突然大幅に減少する可能性があり、現金化した場合に損失が生じたり、追加的な支出が必要になったりする場合があります。また、為替レートの変動が投資の価格、価値、収益に悪影響を及ぼす可能性があります。金融商品・銘柄の選定、投資の最終決定は、お客様ご自身のご判断により、もしくは、自ら必要と考える範囲で法律・税務・投資等に関する専門家にご相談の上でのお客様のご判断により、行っていただきますようお願いいたします。また当社では税務、法務等の助言は行いません。

## 金融商品取引法による業者概要及び手数料・リスク表示

商号等: UBS SuMi TRUST ウェルス・マネジメント株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第3233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

当社における国内株式等の売買取引には、約定代金に対して最大1.10%(税込)、外国株式等の売買取引には、約定代金に対して最大1.375%(税込)の手数料が必要となります。ただし、金融商品取引所立会内取引以外の取引(店頭取引やトストネット取引等の立会外取引、等)を行う場合には、個別にお客様の同意を得ることによりこれらを超える手数料を適用する場合があります。この場合の手数料は、市場状況、取引の内容等に応じて、お客様と当社の間で決定しますので、その金額等をあらかじめ記載することはできません。これらの株式等の売買取引では手数料に消費税が加算されています。外国株式の取引には国内での売買手数料の他に外国金融商品市場での取引にかかる手数料、税金等のお支払いが必要となります。国により手数料、税金等が異なります。株式は、株価の変動により損失が生じるおそれがあります。外国株式は、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。不動産投資信託は、組み入れた不動産の価格や収益力などの変化により価格が変動し損失が生じるおそれがあります。

当社において債券(国債、地方債、政府保証債、社債、等)を当社が相手方となりお買い付けいただく場合は、購入対価のみお支払いいただきます。債券は、金利水準の変動等により価格が上下し、損失を生じるおそれがあります。外国債券は、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。

当社における投資信託のお取引には、直接ご負担いただく手数料としてお申込み金額に対して最大3.3% (税込) の購入時手数料がかかります。また、換金時に直接ご負担いただく費用として、国内投資信託の場合、換金時の基準価額に対して最大0.3% の信託財産留保額を、外国投資信託の場合、換金時の一口当たり純資産価格に対して最大5.0% の買戻手数料をご負担いただく場合があります。投資信託の保有期間中に間接的にご負担いただく費用として、信託財産の純資産総額に対する運用管理費用 (信託報酬) (国内投資信託の場合、最大2.20% (税込、年率)。外国投資信託の場合、最大2.75% (年率)。) のほか、運用成績に応じた成功報酬をご負担いただく場合があります。また、その他の費用を間接的にご負担いただく場合があります。その他費用は運用状況等により変動するものであり、事前に料率・上限額等を示すことができません。投資信託は、個別の投資信託ごとに、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。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ので、ご投資にあたっては目論見書や契約締結前交付書面をよくお読みください。投資信託は、主に国内外の株式や公社債等の値動きのある証券を投資対象とするため、当該資産の市場における取引価格の変動や為替の変動等により基準価額が変動し、損失が生じるおそれがあります。

「UBS 投資一任運用サービス (以下、当サービス)」のお取引には、投資一任契約の運用報酬として、お客様の契約期間中の時価評価額に応じて年率最大2.20% (税込) をご負担いただきます。その他、投資対象となる投資信託に係る運用管理費用 (信託報酬) や諸費用等を間接的にご負担いただきます。また、外国株式の売買その他の取引については、取引毎に現地取引 (委託) 手数料、外国現地取引所取引手数料および外国現地取引所取引税などの現地手数料等が発生し、これらの金額は個別の取引の決済金額に含まれます。運用報酬以外のこれらの費用等の合計額は運用状況により異なるため、事前にその料率・上限等を示すことができません。当サービスによる運用は投資一任契約に基づく運用を行いますので、お受取金額が投資元本を下回ることがあります。これらの運用の損益はすべてお客様に帰属します。

外貨建て有価証券を円貨で受払いされる場合にかかる為替手数料は、主要通貨の場合、当社が定める基準為替レートの0.5% または0.5 円のどちらか大きい方を上限とします。非主要通貨の場合には、基準為替レートの1% を上限とします。

## UBS銀行東京支店が提供する金融商品等に関する留意事項

外貨預金契約に手数料はありません。預入時に他通貨から預け入れる場合、あるいはお受取時に他通貨に交換する場合には、本契約とは別に為替取引を行って頂く必要があり、その際には為替手数料を含んだレートが適用されます。外貨預金には、為替変動リスクがあります。為替相場の変動により、お受取時の外貨金額を円換算すると、当初払い込み外貨金額の円換算額を下回る (円ベースで元本割れとなる) リスクがあります。

## その他のご留意事項

当社の関係法人であるUBS AG およびUBS Group 内の他の企業 (またはその従業員) は随時、本資料で言及した証券に関してロングまたはショート・ポジションを保有したり、本人または代理人等として取引したりすることがあります。あるいは、本資料で言及した証券の発行体または発行体の関連企業に対し、助言または他のサービスを提供することもあります。

©UBS SuMi TRUST ウェルス・マネジメント株式会社 2024 すべての権利を留保します。事前の許可なく、本レポートを転載・複製することはできません。また、いかなる理由であれ、本レポートを第三者に配布・譲渡することを禁止します。UBS SuMi TRUST ウェルス・マネジメント株式会社は、本レポートの使用または配布により生じた第三者からの賠償請求または訴訟に関して一切責任を負いません。