

新 NISA は日本株式を押し上げたのか



金融研究部 主任研究員 前山 裕亮
ymaeyama@nli-research.co.jp

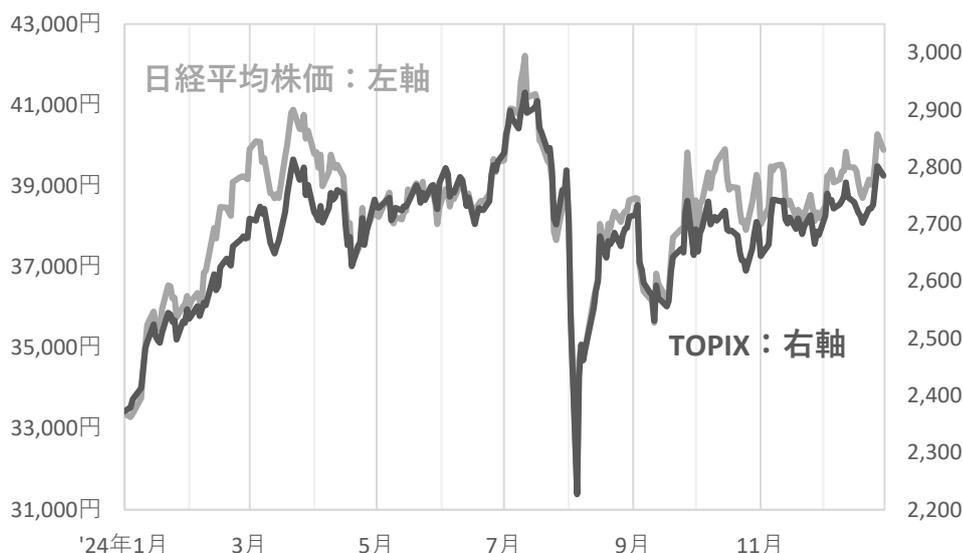
※ 本稿は 2024 年 12 月 17 日発行「基礎研レポート」を加筆・修正したものである。

1——新 NISA から日本株式への流入は？

2024 年の日本株式は年初から上昇し、7 月上旬に日経平均株価、TOPIX が史上最高値を更新した【図表 1】。その後は方向感を欠く展開となったが、年間を通じて日経平均株価、TOPIX ともに 15% を超える上昇率を記録した。

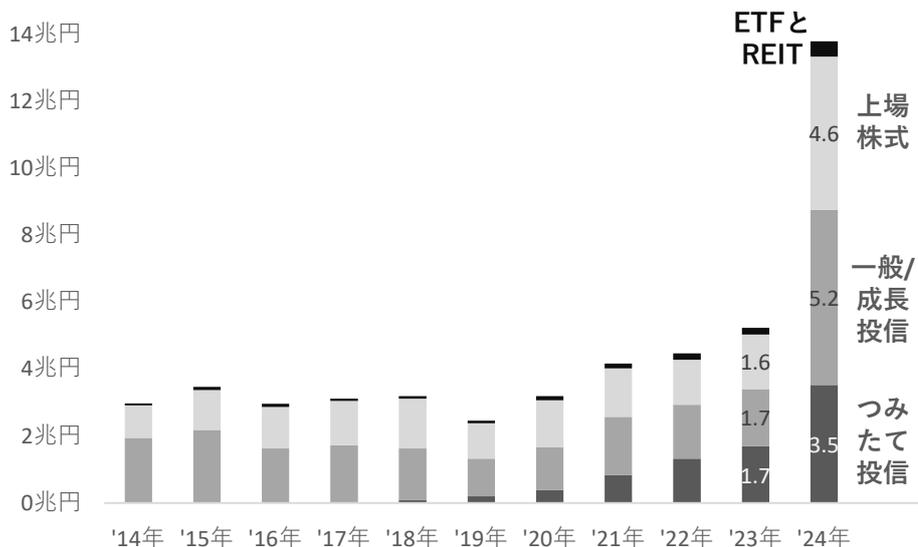
2024 年は、少額投資非課税制度（NISA）が大幅に制度拡充され、新 NISA として生まれ変わった。年間の投資枠が従来の倍以上に拡大され、口座数自体も増加した。それに伴い NISA 口座からの買付額は 1 年間で 17.4 兆円に達し、2023 年の一般、つみたて合計の 5.2 兆円から 3.3 倍に膨らんだ。商品別に見ると、金融庁がすでに開示している 2024 年 9 月末までの 9 カ月間だけでも、投資信託、上場株式のいずれも 2023 年から大きく増加していることが確認できる【図表 2】。

【図表 1】 日経平均株価と TOPIX の推移



(資料) Datastream から作成。

【図表2】 2014年からの一般NISA、2018年からのつみたてNISAと2024年からの新NISAの商品別買付額の推移



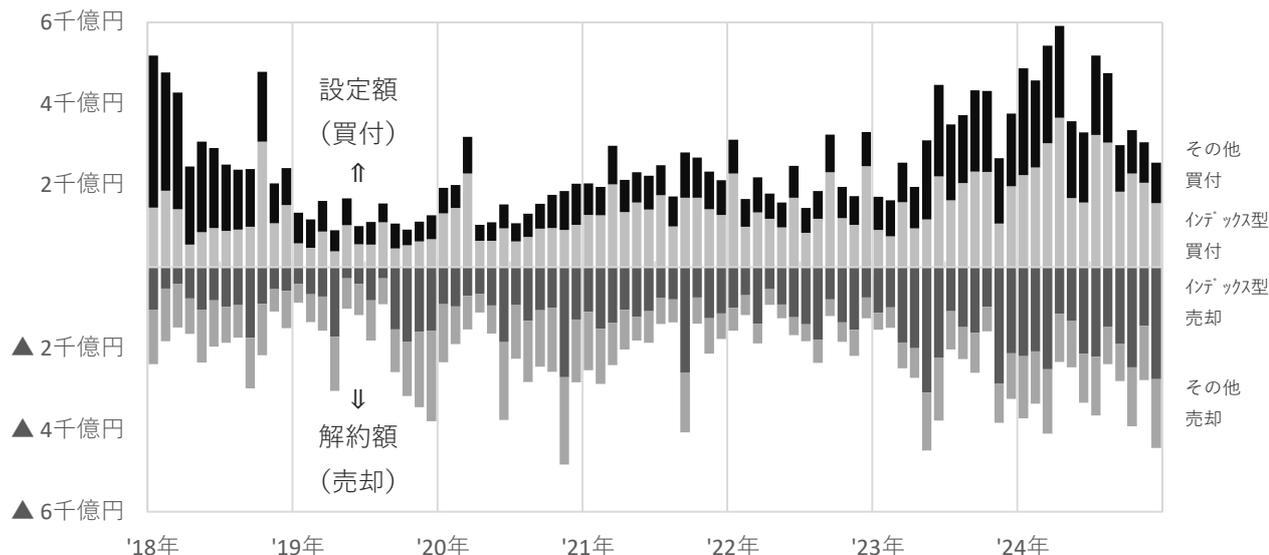
(資料) 金融庁資料より作成。2024年は9月末まで。

この新NISAからの買付の急増が、日本株式を押し上げたようにも見える。しかし、投信市場や日本株式市場の情報を見ると、2024年に入ってから個人の資金が日本株式に向かう動きは限定的であった。

2—投資信託経由は増えているが限定的

まず、主に日本株式を組入れて運用している新NISA対象の投資信託の売買動向を見ると、2024年もそれ以前と同様に株価の変動に応じて売買される傾向があった。引き続き、インデックス型を中心に日本株式が上昇すると売却が増加し、下落すると買付が増加していた。このように株価の変動に応じて売買が続く中、買付が顕著に増加している様子は確認できなかった【図表3】。

【図表3】 主に日本株式を組入れている新NISA対象投資信託の設定額と解約額の推移



(資料) Morningstar Directより作成。イボットソン分類などを用いて集計。NISA口座以外の売買も含む。

ただし、一部で変化の兆しが見られた。新NISAによって買付が増えている可能性がある。たとえば2024年の指数に連動するいわゆるインデックス型の設定額は毎月1,500億円、全体では2,500億円を上回り続けている。それに対し2023年以前は、インデックス型では1,000億円、全体では2,000億円を下回る月もあった。2024年に入ってから、買付が少ない月の水準自体が底上げされているように見受けられる。

そもそも2024年は、利益確定売りが出やすい投資環境だった。以前なら売却超過に陥ってもおかしくなかったが、日本株式を組入れている新NISA対象の投資信託では、年間通じて1兆円の買い越しとなった。特に1月から3月は、日本株式が大きく上昇した割に買付が多かった。

3——個別銘柄は売り越し

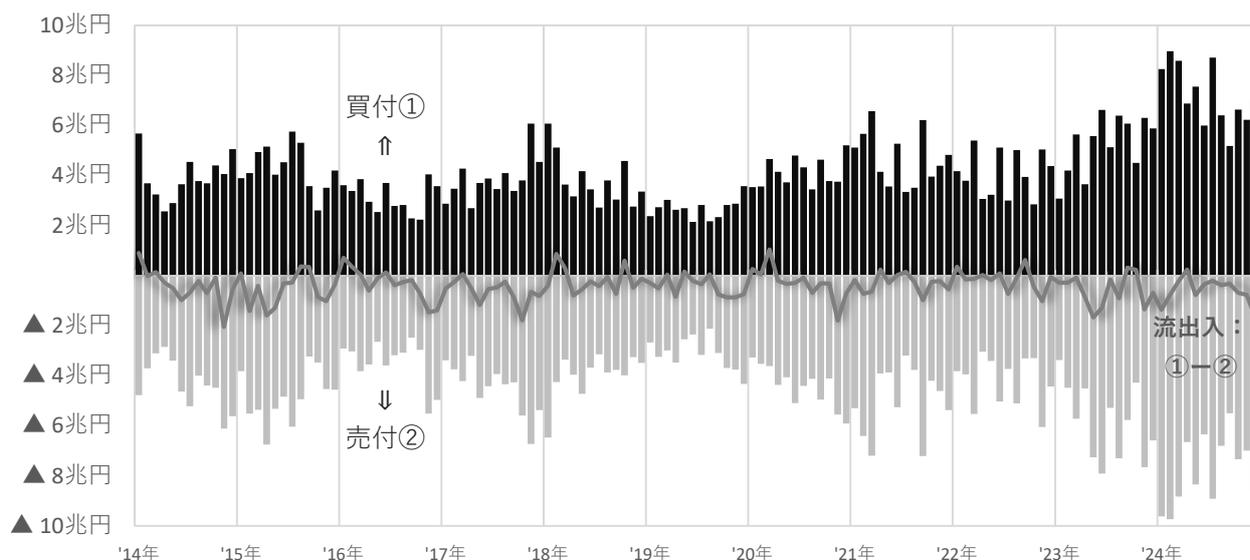
次に個人の日本株式の売買を、NISA口座では信用取引ができないことから現金取引に限定して見ると、2024年に月間で買い越されたのは4月のみであった【図表4】。結果的に年間を通じた売り越しの累計額は7.2兆円に達した。

ただし、投資信託の売買動向でも述べたように、2024年は利益確定売りが出やすい投資環境であった。そのため、NISA口座からの買付が増えたことによって、これくらいの売り越しで収まったとも考えられる。

そこで、一般NISAが始まった2014年以降の個人の現金での株式売買を日経平均株価の月間騰落率と合わせて見た【図表5】。日経平均株価が上昇すると売り越され、下落すると買い越される逆張りの傾向が、2024年も過去10年間と同様にあったことが分かる。

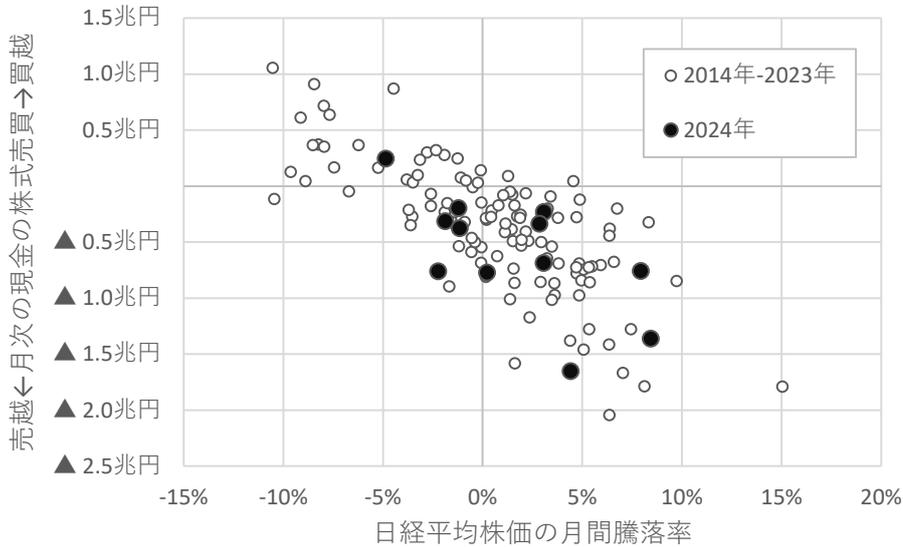
つまり、2024年においても個人投資家の売買動向に大きな変化が見られず、過去10年と比較しても買付が著しく増えている様子は確認できなかった。

【図表4】二市場(東証・名証)の個人の株式売買の推移



(資料) 日本取引所グループ「投資部門別売買状況」より作成。現金取引のみ。

【図表5】個人の株式売買（縦軸）と日経平均株価の騰落率（横軸）



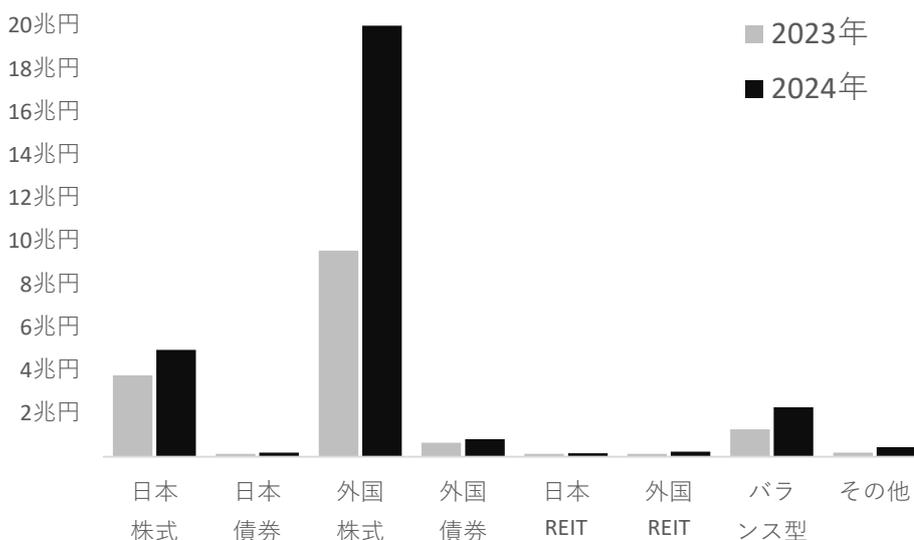
（資料）日本取引所グループ「投資部門別売買状況」、Datastream より作成。
 二市場（東証・名証）の個人の現金取引の買付から売付を除いた月間の流出入。

4—投資信託は外国株式選好

このように、新NISAの買付に伴う日本株式への個人の資金流入が限定的であった主な理由は、3つ考えられる。

まず1つめの理由として、NISA口座からの投資信託の買付けの大部分が外国株式に向かったことが挙げられる。新NISA対象の投資信託の設定額を組入れている資産別に見ると、2024年は主に外国株式を組入れている投資信託が日本株式を組入れている投資信託以上に急増した【図表6】。また、証券会社10社のNISA口座からの買付上位10本の投資信託の傾向を見ても、投資枠にかかわらず、外国株式を組入れた投資信託が中心に買付けられていることが分かる【図表7】。

【図表6】組入られている資産別の新NISA対象投資信託の設定額



（資料）Morningstar Direct より作成。イボットソン分類などを用いて集計。NISA口座以外の売買も含む。

【図表7】証券会社10社のNISA買付上位10本の投資信託の投資先地域

	成長投資枠から買付			つみたて投資枠から買付		
	国内	内外	海外	国内	内外	海外
2月	1	2	7	---	2	8
3月	---	3	7	---	3	7
4月	1	2	7	---	3	7
5月	---	3	7	---	3	7
6月	---	3	7	---	3	7
7月	---	3	7	---	3	7
8月	1	3	6	---	3	7
9月	---	3	7	---	3	7
10月	---	3	7	---	3	7
11月	---	2	8	---	3	7
12月	---	2	8	---	3	7
2024年 累積	1	3	6	---	3	7

(資料) 日本証券業協会資料より作成。投資先地域は投資信託協会「投信総合検索ライブラリー」に準じている。

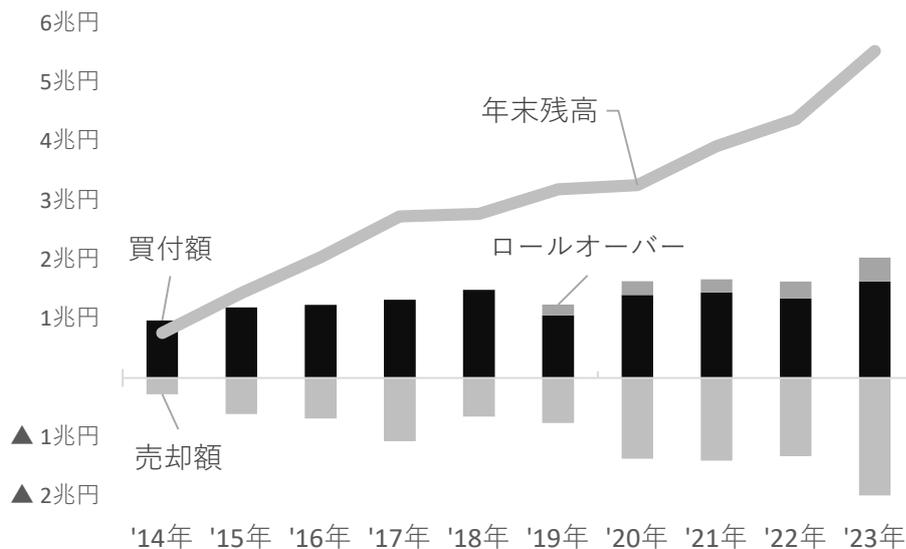
5——個別銘柄については短期売買

一方で、NISA口座からの上場株式の買付については、証券会社10社では約9割が日本株式となっており、大部分が日本株式の個別銘柄であった。しかし、NISA口座から買付けられた個別銘柄の一部は、早くも売却されていると見られる。これが2つ目の理由として挙げられる。

元々、一般NISAでは上場株式の売却が毎年一定程度見られ、2014年から2023年の累積で上場株式を13.1兆円買付けた一方で、10.1兆円が売却された。その結果、残高は2023年末でも5.5兆円にとどまっている【図表8】。この傾向は、新NISAにおいても続いていると考えられる。

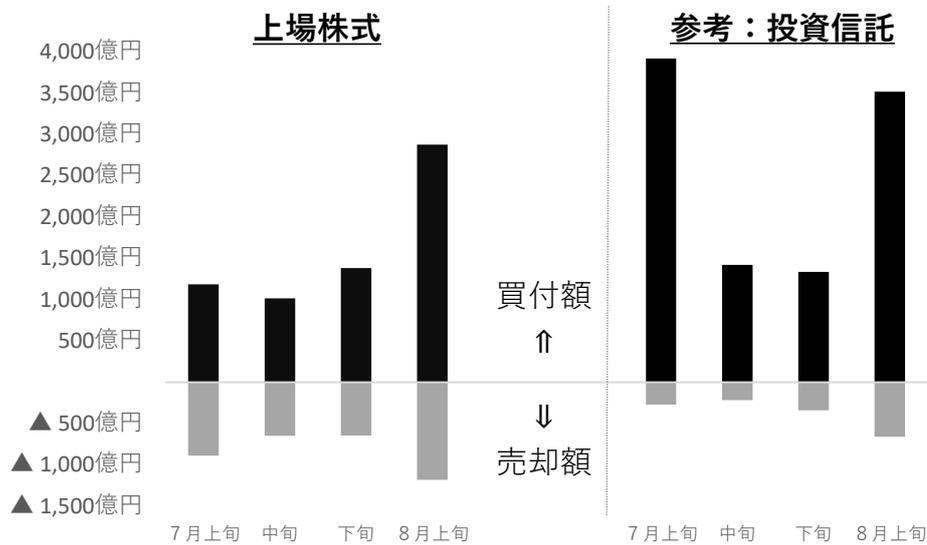
実際に証券会社9社の2024年7月から8月上旬までのNISA口座からの買付額と売却額を見ると、上場株式は投資信託と比べて買付が少ないにもかかわらず、売却が多かった【図表9】。特に7月上旬には、売却額が同時期の買付額の3/4に達した。日経平均株価が史上最高値を更新するなど日本株式が高値圏で推移する中、利益確定の売却が膨らんだことがうかがえる。

【図表8】一般NISAにおける上場株式の買付額と売却額の推移



(資料) 金融庁資料より作成。

【図表9】2024年7月から8月の証券会社9社のNISA口座からの買付額と売却額



(資料) 日本証券業協会資料より作成。上場株式には、REIT、ETFを含む。

6—課税口座などからの買替も発生

さらに3つ目の理由として、これは上場株式に限った話ではないが、一部で課税口座や一般NISA口座からNISA口座への買い替えが行われたことが挙げられる。

2024年に入ってから、個人の日本株式の売買は明らかに増加している。2023年秋にネット証券大手2社が日本株式の個別銘柄の売買手数料を無料化し、個人の株式売買がよりしやすくなっていた。そこに2024年は日本株式の好調も重なり、活況となった。取引の急増は、主にこうした投資環境によるものであるが、課税口座や一般NISA口座から新NISAへの資金移動に伴う売却と再投資も一因となっている可能性がある。

つまり、新NISAをきっかけに日本株式に入ってきた個人の新規資金、特に長期的にとどまる資金は、想像以上に少なかったと推察される。実際、新NISAによって個人投資家が増えているといっても、その多くは投資経験の浅い人が占めている。いきなり個別銘柄に投資するケースは少ないと考えられる。日本株式に投資する場合も、まずは日本株式を組入れている投資信託を通じて間接的に投資することになるだろう。こうしたことから、日本株式の個別銘柄の売買においては、新NISAの影響が投資信託以上に限定的になっているのかもしれない。

7—最後に

このように新NISAが始まって個人資金が日本株式に向かわなかった背景には、長期の投資先として日本株式を魅力的に感じていない人が多いことがある。日本株式自体の投資魅力が高まらない限り、2025年以降も個人の外国株式選好や日本株式の短期売買志向が続く可能性は高いと考えられる。