

## ドイツにおける個人の株式投資比率上昇

### 要約

- ・ドイツでは、貯蓄奨励金や長期保有株式のキャピタルゲインに対する原則非課税等の個人投資家優遇策等を背景に、1990年代を通じて個人金融資産に占める株式投資の比率は上昇した。
- ・こうした預金から株式・投資信託への個人の金融資産選択のシフトに対応して、ドイツの協同組合系金融機関では、全国金庫等のサポートを受けた多くの協同組合銀行で投資信託を取り扱うなど対応が進んでおり、業務利益に対する証券業務等の手数料収入の割合は約2割にのぼっている。

### はじめに

日本経済の再生に向けた課題である株式市場改革の一つとして、個人投資家の市場参加を促す政策についての検討が進められている。2001年4月には、株式市場の構造改革を含む政府の緊急経済対策が発表され、5月末には所有期間が1年を超える長期所有上場株式譲渡益に百万円までの所得控除を認めるための租税特別措置法改正案が国会に提出された。また6月に発表された経済財政諮問会議の「今後の経済財政運営及び経済社会の構造改革に関する基本方針」においても、個人投資家の市場参加の拡大のために、「税制を含めた関連する諸制度における対応について検討する」とされている。

わが国で、個人の株式投資促進策の検討の際に参考とされているものの一つが、ドイツにおける個人金融資産に占める株式投資比率の上昇を支えた個人株主の育成策である。本稿では、そうしたドイツの状況を紹介するとともに、ドイツの協同組合銀行における個人向けの証券業務の取り組みについて紹介したい。

### ドイツにおける株式比率上昇

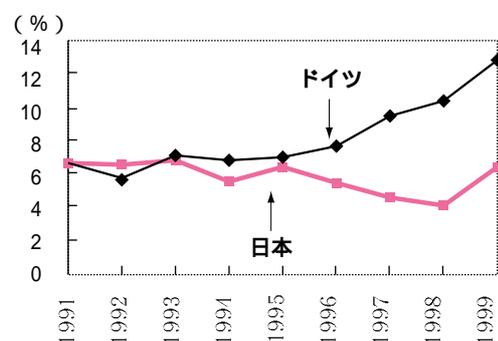
伝統的にドイツ企業は銀行との取引を重視し、資金調達は銀行からの借入という間接金融

中心であった。また個人投資家もリスクを好まず、預金や債券といった確定利付商品での資金運用が中心であった。ドイツ統一直後の91年において、ドイツの家計金融資産残高に占める株式の割合は6.5%と日本とほぼ同水準であった。

それが、90年代を通じて家計の金融資産に占める株式の割合は上昇し、99年には12.7%で、日本の6.4%の約2倍となった。また、株式と投資信託（出資金を含む、以下同じ）を合計すると91年の14.6%から99年には27.2%まで上昇した（第1図）。

特に、99年には前年に比べ株式の割合は2.4%ポイント、株式・投資信託の割合は4.1%ポイント上昇した。また、フローベースでは、資産運用

第1図 家計金融資産残高に占める株式の割合



資料 日銀「国際比較統計」

額全体の40.1%を株式・投資信託が占めている。

## 株式比率上昇の背景

このように、ドイツにおいて、家計の金融資産に占める株式・投資信託の比率が上昇した背景としては、①証券市場改革、②個人の株式投資に対する優遇策、③株式市場の活況という3点があげられる。

まず、証券市場改革については、80年代後半に債券市場の規制緩和を中心とした改革が行なわれたのち、90年代以降は株式市場も含む証券市場のインフラ整備等の改革に重点が移った。90年には第1次資本市場振興法、94年に第2次

### 第2表

#### 第1～3 資本市場振興法

1990年 第1次資本市場振興法
ドイツ先物取引所の設立、ドイツ証券取引所の電子取引・情報システム(IBIS)の導入、有価証券取引税等の諸税の廃止、債券の発行認可制度の廃止等
1994年 第2次資本市場振興法
証券取引法の制定(連邦証券取引監督庁の創設、インサイダー取引規制の導入)、取引所法の改正(州政府、各取引所の取引監督権限の拡大、公認仲立人の売買制約の緩和等)、投資信託会社法の改正(MMF解禁等)、株式法の改正(株式の最低額面引下げ [ 50マルク 5マルク ]、金融機関の自己株式保有の解禁)
1997年 第3次資本市場振興法
資本市場利用促進(証券取引所への上場基準の緩和、上場手続きの簡素化、外国企業への上場促進、上場廃止基準の制定)、投資家保護強化、投資信託に関する規制緩和(新しい形態の投資信託の認可、投資の運用規制緩和)、ベンチャーキャピタルの促進

資料 鈴木和重・田中宏司「ドイツにおける証券市場改革の動向と日本への示唆」  
月刊資本市場1997.10(No. 146)、経企庁「平成9年版 世界経済白書」

資本市場振興法、97年には第3次資本市場振興法が成立している(第2表)。これらの改革は、金融先物取引所の開設や証券取引所の電子取引・情報システムの導入等証券市場のインフラ整備、証券市場の透明性の向上、決済機能の強化、金融商品の品揃え、新規企業の上場促進等により、ドイツの証券市場の競争力を高めることをはかっており、個人投資家にも利用しやすい市場の整備がすすめられた。

個人の株式投資についての優遇策としては、①貯蓄奨励金と②税制面での優遇措置があげられる。

貯蓄奨励金とは、ドイツの財産形成制度において、雇用主から勤労者に対して支払われる財形給付金によって、勤労者が株式(上場株式等又は自社株式)や株式投信に投資した場合に、年間の財形給付金800マルクを上限としてその20%(旧東独は25%)の貯蓄奨励金が、毎年国から上積みされるものである。財形給付金の貯蓄奨励金の適用対象は、年間所得が一定限度を超えないことが条件となっている。

財産形成制度は、61年に導入されたが、80年代にそれまでの貯蓄奨励から株式投資・資本参加促進へとシフトし、99年にはさらに所得制限の引上げ、奨励金の増額、対象資産の拡大(新タイプの株式投信を含む)など優遇度が高まった。

年間の貯蓄奨励金は最大1万円弱とそれほど高額ではないが、これを機に株式運用を行なう勤労者数が増大し、また、原則として7年間は引出し禁止のため、これによる株式運用は長期的な投資となるという効果を持つ。

また、第3表のとおり、ドイツでは個人投資家の株式譲渡益は原則として非課税であり、かつキャピタルロスについては、短期取引を除きロスがなくなるまで無期限に繰越可能となっている。

さらに、96年のドイツテレコム民営化、99年のドイツテレコム株の第2次売り出し、97年に開設されたノイエマルクト(ベンチャー企業向け新市場)へのイノベティブな企業の上場が、人々の株式投資意欲をより力強いものとしたと

**第3表 個人投資家の株式キャピタル課税の日独比較**

	日本	ドイツ
キャピタル・ゲイン課税	申告分離課税と源泉分離課税の選択制 ①申告分離譲渡益に26%の税率で課税 ②源泉分離譲渡代金に1.05%の税率で課税	原則として非課税。 ただし、①営業用資産としての株式の譲渡、②大口取引、③保有期間1年以内の譲渡の場合には総合課税。
損益通算	キャピタル・ゲイン及びキャピタル・ロス間でのみ通算可能。	①②は他の所得との通算可能。 ③は③から生じた損益内でのみ通算可能。
キャピタル・ロスの取扱	翌年以降への繰り越しは認められない。	③からのロスは1年以内の短期取引によるゲインからのみ控除可。 ①②は通常所得から控除でき、無期限の繰越可能。

出所 吉川満「21世紀、株式市場の『民主化』のために」  
大和レビュー2001年新春号No.1、日本証券経済研究所  
「図説 ヨーロッパの証券市場」2000年版

いわれている。

この結果として、ドイツの株式市場は90年代を通じて活況を呈してきた。株価指数(XETRA DAX指数 87年=1000)は、91年の1577.3から99年には6958.1へと4.4倍まで上昇した。なお、ニューヨークの株式市場に連動して2000年3月をピークにドイツの株式市場は6月現在までほぼ弱含みで推移している。

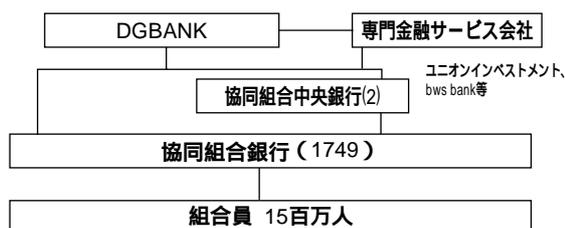
### 協同組合銀行グループの概要

このように、ドイツでは、証券市場改革や個人投資家の育成策などの制度面での整備と、株式市場の活況等を背景に、個人の金融資産運用は預金から株式・投信へシフトする傾向にある。こうした変化に、ドイツの協同組合系金融機関である協同組合銀行グループはどのように対応しているだろうか。

まず、協同組合銀行グループの概要をみると、第2図のとおり、2000年現在、単位組合である協同組合銀行が1794行、日本の信連にあたる協同組合中央銀行が2行、中央銀行であるDGBANKという構成である。2つの協同組合中央

銀行の存在する地域は3段階制、存在しない地域ではDGBANKと協同組合銀行の2段階制となっている。組合員は15百万人で、その54%が勤労者、14%が年金生活者である。農協や企業なども組合員となっている。

### 第2図 ドイツ協同組合銀行グループの概要



(注) 1 協同組合中央銀行2行のうちの1行(GZBANK)とDGBANKは2001年9月に合併予定。

2 専門金融サービス会社には、協同組合銀行の顧客に対して金融商品・サービスを提供する約20社と協同組合銀行に対してサービスを行なう2社がある。

### 協同組合銀行における証券業務

ドイツでは、ユニバーサルバンキング制度が採用され、銀行本体で、預貸金業務、振替決済業務、割引業務の他、有価証券発行・仲介、投資業務、保証業務、信託業務等幅広い業務を営むことができる。

証券会社は存在せず、株式を売買する人は、証券取引所の会員業者である銀行を通じて証券取引所に注文を出すことになる。大銀行は大証券会社でもある。

協同組合銀行グループもユニバーサルバンクであり、証券業務を行うことができる。

多くの協同組合銀行では投資信託を販売しており、大規模な協同組合銀行等では、株式等有価証券の仲介も行っている。一方、小規模な協

同組合銀行で週のうち店舗を開く曜日が限られ、預貸金業務のみを行っているというところもあり、各協同組合銀行によって証券業務への取り組みの程度は様々である。

協同組合銀行全体としては、証券業務に関する手数料を含む手数料収入全体の業務利益に対する比率は19.1%(99年)にのぼる。この比率はドイツ銀行やドレスナー銀行などドイツの大銀行の32.8%に比べると低い水準であるが、日本の総合農協の信用事業総利益に占める手数料比率の割合の2%と比べると約10倍である。

特に、99年の個人の株式および投資信託の購入増加を反映して、協同組合銀行の手数料収入(資産計に占める比率)は前年の0.55%から0.62%へと上昇した。一方、資金調達運用利鞘は2.56%から2.49%へと低下しており、預貸金業務の利益縮小を有価証券業務で補うという動きがみられる。

## DGBANKによるサポート

DGBANKおよび協同組合中央銀行は、本体およびグループの専門金融会社を通じて、協同組合銀行の証券業務に対して、様々なサポートを行っている。DGBANKと専門金融会社の具体的な取り組みについて以下紹介したい。

第一は、顧客に販売する金融商品の提供である。

DGBANKは、内外の市場へのアクセスにより、協同組合銀行の顧客に販売する有価証券を協同組合銀行に提供している。

また、運用資産残高でドイツ国内第3位のユニオンインベストメントは、自社の投資信託商品を協同組合銀行に提供している。

第二は、協同組合銀行への情報提供である。

DGBANKは、定期的な投資のアドバイス

と内外株式市場の展望について、紙およびオンラインによって情報提供を行っている。

顧客へのカウンセリングシステムを搭載したGENOSTARというパソコンプログラムがあり、これはインターネットでも提供されている。これを使って協同組合銀行の顧客は、資産運用のシミュレーションを行なうことが可能である。

第3は、協同組合銀行の有価証券販売に対するサポートである。

DGBANKには、有価証券の専門家を含む約300人からなる協同組合銀行に対するサポートチームがあり、有価証券業務を含む営業活動の分析や販売戦略へのアドバイス等を行っている。

ユニオンインベストメントのサポートチームは各協同組合銀行の投資信託販売担当者に対して、リスク許容度および収入・財産のレベルに応じた顧客の分類と適切な商品の販売方法等のトレーニングを実施している。

専門金融サービス会社の一つbws bankは、協同組合銀行の有価証券のバックオフィス業務を代行している。

## おわりに

銀行による投信の窓販開始や確定拠出型年金制度の導入に加えて、現在議論されている投資優遇政策の導入によって、わが国の個人の金融資産選択は、投資信託等有価証券の比重が増加する方向に変化が生じる可能性がある。

JAにおいても、そうした変化に対応する体制整備が今後の重要な課題であり、ドイツにおける協同組合銀行グループの例も一つの参考となる。

(斉藤 由理子)