

## 個人マーケット

### 動きのない個人の金融資産選択

#### 1. 動かない個人貯蓄

##### (1) 商品間の動き

89年末の株価の急落と共に始まった、個人資金の株式、株式投資信託から預貯金、生命保険へのシフトも91、92年度末にはほぼ終了した。バブルの傷は大きく、株価の先行きが不透明であることもあり、個人資金の株式市場への流入はほとんど見られない。91年以降、金利が低下する中で預貯金やビッグ、ヒットなどの信託商品、金融債であるワイドなどの金利商品間での資金シフトもあったが、95年9月に公定歩合が史上最低の0.5%に引き下げられてまもなく2年が経とうとする今、個人が積極的に資金をシフトさせるほど有利な商品はない。個人資金の商品間の動きはほとんど見られない。

金額ベースでは預貯金が順調に増加しているが(表1)、個人金融資産が毎年増加するため、91年度末以降、個人金融資産全体に占める預貯金の比率はほぼ横這いである。金額だけでなく、比率も上昇を続けているのは生命保険のみである。

表1 個人金融資産残高の推移

(億円、%)

年度末	預貯金	信託	公社債	投資信託	生命保険	損害保険	株式	総計
1987	3,658,950	280,694	485,827	354,838	922,554	117,188	881,361	6,701,412
88	3,937,885	315,908	502,442	417,538	1,098,498	143,472	1,027,901	7,443,644
89	4,360,835	355,250	517,570	442,803	1,261,886	166,721	1,018,159	8,123,224
90	4,688,454	404,872	513,492	413,434	1,387,179	184,644	914,920	8,506,995
91	5,050,114	444,803	457,599	339,634	1,517,858	199,171	661,993	8,671,172
92	5,280,704	480,872	409,061	368,157	1,672,694	210,489	679,825	9,101,802
93	5,549,690	496,705	393,790	342,707	1,844,021	218,208	734,960	9,580,081
94	5,872,459	495,070	404,337	289,773	1,989,645	227,033	667,142	9,945,459
95	6,133,435	468,237	393,830	321,486	2,177,227	239,483	826,467	10,560,165
96	6,395,598	422,148	397,223	313,853	2,262,021	245,064	688,476	10,724,383
●シェア								
1987	54.6	4.2	7.2	5.3	13.8	1.7	13.2	100.0
88	52.9	4.2	6.7	5.6	14.8	1.9	13.8	100.0
89	53.7	4.4	6.4	5.5	15.5	2.1	12.5	100.0
90	55.1	4.8	6.0	4.9	16.3	2.2	10.8	100.0
91	58.2	5.1	5.3	3.9	17.5	2.3	7.6	100.0
92	58.0	5.3	4.5	4.0	18.4	2.3	7.5	100.0
93	57.9	5.2	4.1	3.6	19.2	2.3	7.7	100.0
94	59.0	5.0	4.1	2.9	20.0	2.3	6.7	100.0
95	58.1	4.4	3.7	3.0	20.6	2.3	7.8	100.0
96	59.6	3.9	3.7	2.9	21.1	2.3	6.4	100.0

(出所) 日本銀行『経済統計月報』

## (2) 個人の意識

金融商品間の資金移動が活発でないのは、低金利、株価の先行き不透明、といった金融環境のためだけではない。家計の貯蓄手段に対する選好にも大きな理由がある。

貯蓄広報中央委員会は、毎年、「家計の貯蓄と消費に関する世論調査」と称するアンケート調査を実施している。この中で、家計は貯蓄商品を選択する際に①安全性、②流動性、③収益性、のうち何を基準としているかという調査項目がある。さらに、①安全性は、(ア)元本保証であるから、(イ)取扱金融機関が信用でき安心だから、②流動性は(ウ)現金に換えやすいから、(エ)少額でも預入引出が自由だから、③収益性は(オ)利回りが良いから、(カ)将来の値上がり益が期待できるから、のそれぞれ2項目に分かれている。

この調査で興味深いのは、まず、安全性を理由に貯蓄商品を選んでいる家計の比率が最も高く、かつ安定していることである(表2-1)。特に金融機関の破綻が現実的なものとなり、安全性重視派がさらに増加している。

もう一つ興味深いのは、収益性を基準としていると答えた者のほとんどが判断基準としているのは利回りの良さ、すなわちインカム・ゲインであり、将来の値上がり期待を理由とする家計はほとんどないことである。しかも、この比率は年間所得別に見ても、階層によってほとんど変化しない(次頁表2-2)。この調査結果を見る限り、家計はいわゆる金利商品だけを対象として考えていると言っても過言ではない。たとえ金利が史上最低水準で推移しようとも、リスクを取って株式や株式投信に資金を移そうという行動はほとんど見られない大きな理由である。

表2-1 家計の貯蓄手段選択基準(時系列)

(世帯割合、%)

	安全性			流動性			収益性		
		(ア)	(イ)		(ウ)	(エ)		(オ)	(カ)
1980	40.5	10.5	30.0	27.1	9.2	17.9	24.8	22.2	2.6
85	43.0	17.2	25.8	22.9	6.9	16.0	32.0	30.2	1.8
90	41.0	20.4	20.6	26.9	5.7	21.2	28.3	25.6	2.7
91	37.0	18.2	18.8	28.1	5.0	23.1	29.1	27.0	2.1
92	41.2	20.7	20.5	27.3	4.7	22.6	27.9	26.2	1.7
93	43.5	22.3	21.2	27.1	4.7	22.4	25.2	23.9	1.3
94	43.1	21.7	21.4	27.7	5.0	22.7	24.5	23.3	1.2
95	45.1	21.8	23.3	29.3	4.6	24.7	22.2	21.0	1.2
96	46.7	23.1	23.6	30.3	5.6	24.7	19.3	17.7	1.6

(注) 項目の(ア)～(カ)は、本文参照。

(出所) 貯蓄広報中央委員会『貯蓄と消費に関する世論調査(平成8年)』

表 2 - 2 家計の貯蓄手段選択基準（所得階層別）

（世帯割合、％）

年間所得	安全性			流動性			収益性		
		(ア)	(イ)		(ウ)	(エ)	(オ)	(カ)	
200万円未満	42.9	24.7	18.2	45.5	7.8	37.7	7.8	7.8	0.0
200万円以上300万円未満	42.5	18.1	24.4	40.7	4.5	36.2	15.0	13.6	1.4
300万円以上400万円未満	47.3	22.5	24.8	31.1	4.1	27.0	17.0	15.2	1.8
400万円以上500万円未満	44.6	21.3	23.3	29.8	6.5	23.3	21.1	19.6	1.5
500万円以上700万円未満	47.4	23.0	24.4	27.0	5.6	21.4	23.0	21.5	1.5
700万円以上1,000万円未満	51.4	28.0	23.4	25.7	5.2	20.5	19.2	17.8	1.4
1,000万円以上	53.0	28.6	24.4	25.3	8.9	16.4	18.2	15.5	2.7

（出所）貯蓄広報中央委員会『貯蓄と消費に関する世論調査（平成8年）』

## 2. 預貯金の動き

### （1）預金の満期構成

我が国個人金融資産の特徴として、預貯金の比率が高くかつ安定することがよく指摘される。だが、預金の満期構成を見ると、預金者も「動く預金者」と「動かない預金者」に分けられる。

表3は、各口座の金額別に定期預金の満期構成を見たものである。口座金額が300万円未満の口座では満期ごとのシェアが90年度末と97年度末でほとんど変化していないのに

表 3 口座金額別期間別定期預金保有額の変化

口座金額	1991.3					1997.3				
	金額（億円）					金額（億円）				
	6カ月未満	1年未満	2年未満	3年未満	3年	6カ月未満	1年未満	2年未満	3年未満	3年以上
50万円未満	1,439	3,426	31,916	9,245	3	3,482	7,922	59,021	7,302	10,860
100万円未満	1,443	2,525	27,425	7,042	2	3,092	5,511	69,472	5,062	12,077
300万円未満	17,321	37,266	166,381	25,099	26,200	12,140	19,570	224,349	14,738	43,756
500万円未満	17,034	33,408	127,373	14,765	26,901	10,312	17,347	159,743	10,953	61,303
1,000万円未満	11,713	13,768	39,427	4,893	6,796	12,754	13,730	85,020	5,770	38,081
3,000万円未満	203,345	82,162	102,045	7,860	2,898	77,748	63,106	205,062	13,740	51,168
5,000万円未満	49,319	14,117	14,127	997	597	22,539	15,453	34,397	2,432	9,472
1億円未満	48,490	12,349	11,209	687	501	20,907	12,815	23,688	1,735	7,189
3億円未満	59,261	11,854	9,635	513	327	19,489	9,820	15,275	1,276	4,884
3億円以上	37,239	5,510	4,325	633	117	10,451	3,966	5,232	550	1,529
	シェア（％）					シェア（％）				
50万円未満	3.1	7.4	69.3	20.1	0.0	3.9	8.9	66.6	8.2	12.3
100万円未満	3.8	6.6	71.3	18.3	0.0	3.2	5.8	73.0	5.3	12.7
300万円未満	6.4	13.7	61.1	9.2	9.6	3.9	6.2	71.3	4.7	13.9
500万円未満	7.8	15.2	58.0	6.7	12.3	4.0	6.7	61.5	4.2	23.6
1,000万円未満	15.3	18.0	51.5	6.4	8.9	8.2	8.8	54.7	3.7	24.5
3,000万円未満	51.1	20.6	25.6	2.0	0.7	18.9	15.4	49.9	3.3	12.5
5,000万円未満	62.3	17.8	17.8	1.3	0.8	26.7	18.3	40.8	2.9	11.2
1億円未満	66.2	16.9	15.3	0.9	0.7	31.5	19.3	35.7	2.6	10.8
3億円未満	72.6	14.5	11.8	0.6	0.4	38.4	19.4	30.1	2.5	9.6
3億円以上	77.9	11.5	9.0	1.3	0.2	48.1	18.2	24.1	2.5	7.0

（注）1年未満とあるのは6カ月以上1年未満、2年未満は1年以上2年未満、3年未満は2年以上3年未満、の意。

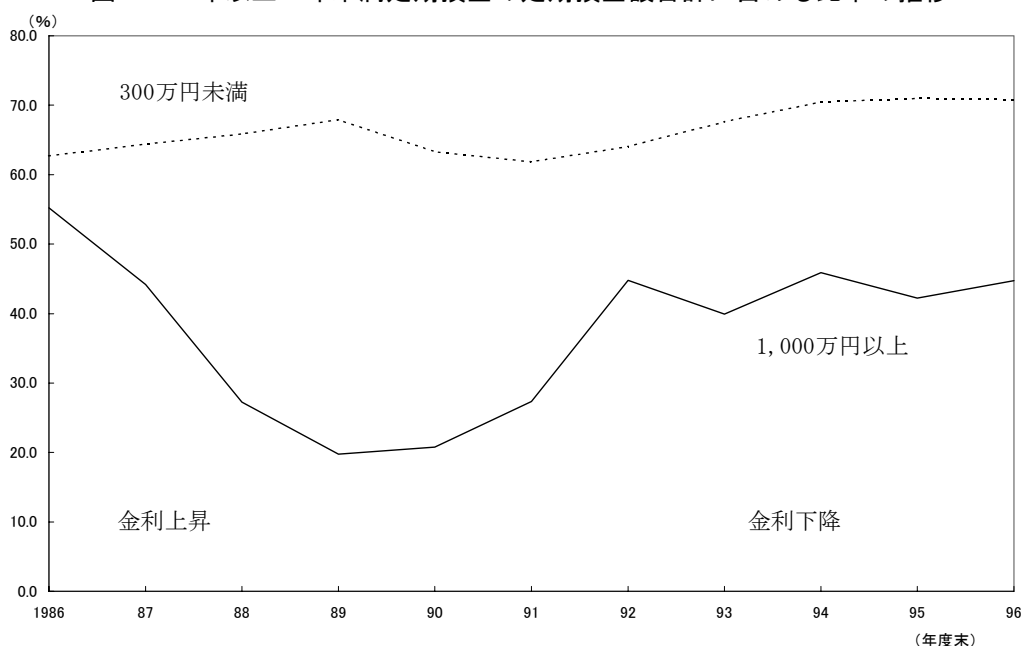
（出所）日本銀行『経済統計月報』より野村総合研究所作成。

対し、300万円以上の口座では短期から長期へのシフトがはっきり見られる。

90年度末は、金利がピークにあった時であり<sup>1</sup>、その後金利は一貫して低下してきた。金利上昇局面では金利がピークを付けるのを待つために短期の商品で運用し、金利下降局面では、高い金利で固定するために長期商品で運用するのが合理的である。図1は、1年以上2年未満の定期預金額が定期預金額合計に占める比率を、1,000万円以上の口座と300万円未満の口座について時系列で見てみたものである。この図から、1,000万円以上の口座では、合理的な資金シフトが起こっているのに対し、300万円未満の口座では、金利水準にほとんど影響されていない。資産運用に対する関心の高さの違いが見て取れる。

また、300万円以上の口座と1,000万円以上の口座でも、違いが見られる。1,000万円以上の口座では、満期が1年未満の定期預金（3カ月、6カ月ものが中心）の比率が1,000万円未満の口座に比べ高く、長期商品へのシフトと言っても1年超の期間の定期預金への預入は限られている<sup>2</sup>。これに対し、300万円以上1,000万円未満の口座では、3年以上の定期預金に積極的に移している。預金保険の付保金額は1,000万円であることが影響を与えているものと思われる。

図1 1年以上2年未満定期預金の定期預金額合計に占める比率の推移



(出所) 日本銀行『経済統計月報』より野村総合研究所作成。

また、表3で各階層で3年以上の定期預金の比率が上昇しているのは、94年10月に満期5年までの、95年10月には満期10年までの定期預金が、それぞれ認められたためである。

<sup>1</sup>金融緩和に転じた最初の公定歩合引き下げは91年7月に行われた（6.0%→5.5%）。

<sup>2</sup>1年以上2年未満の定期預金のほとんどは1年ものである。

特に、95年5月に三和銀行が先鞭をつけ多くの銀行が追随した部分解約可能型定期預金の導入が、長期の定期預金の伸びの理由と考えられる。

## (2) 郵便貯金と銀行預金の競争

91年から始まった金利低下局面では、郵便局の定額貯金が人気を呼び、銀行業界からは民業を圧迫するとして強い批判が行われた。

しかし、個人預貯金に占める銀行預金と郵便貯金のシェアの推移を見ると、10年前に比べ、郵便貯金のシェアの上昇率は3%程度で、さほど大きな変化ではない(表4)。

表4 個人預貯金に占める郵便貯金と銀行のシェア推移

(億円、%)

年度末	預貯金計	うち銀行	シェア	うち郵貯	シェア
1987	3,658,950	1,452,167	39.7	1,173,908	32.1
88	3,937,885	1,563,454	39.7	1,258,691	32.0
89	4,360,835	1,779,497	40.8	1,345,723	30.9
90	4,688,454	1,975,404	42.1	1,362,804	29.1
91	5,050,114	2,055,895	40.7	1,556,007	30.8
92	5,280,704	2,083,619	39.5	1,700,906	32.2
93	5,549,690	2,158,539	38.9	1,835,348	33.1
94	5,872,459	2,271,014	38.7	1,975,902	33.6
95	6,133,435	2,369,673	38.6	2,134,375	34.8
96	6,395,598	2,498,982	39.1	2,247,410	35.1

(出所) 日本銀行『経済統計月報』より野村総合研究所作成。

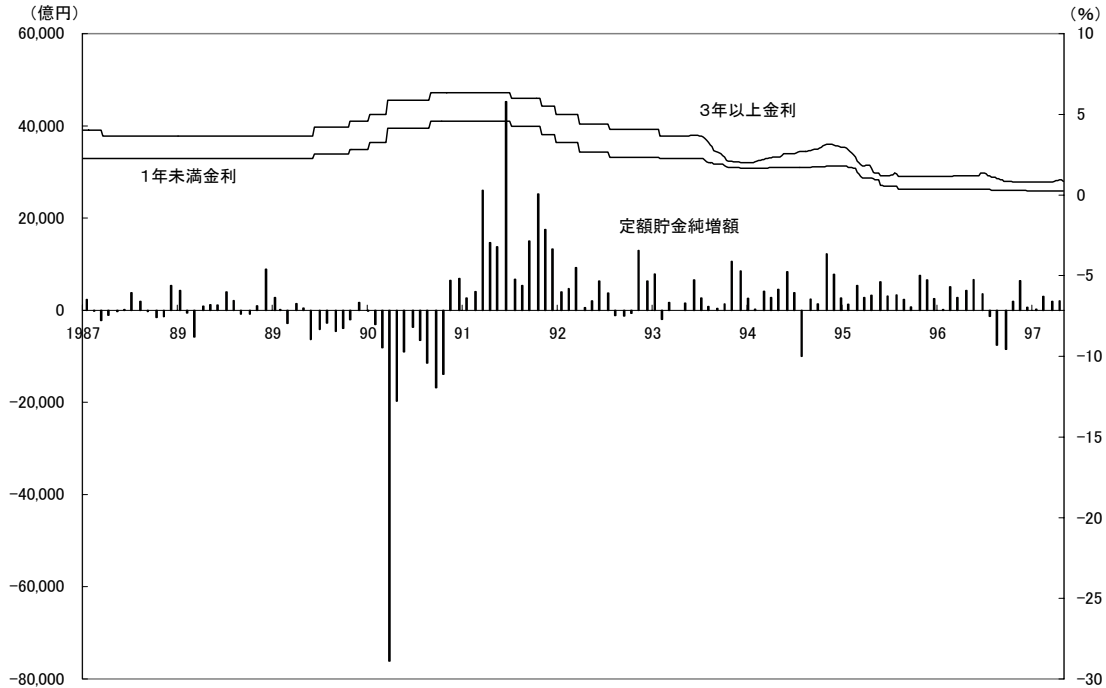
とはいえ、金利が低下局面に入り、定額貯金へのシフトが始まる直前の91年度末と97年度末を比べると、郵便貯金は69.1兆円増加し、銀行預金の増加額44.3兆円を大きく上回った。

定額貯金の魅力は、①据え置き期間の6カ月を過ぎればいつでも解約することができる(預入時に期間を指定する必要がない)、②最長10年間預けることができる、③預入期間が長ければ長いほど高い金利を得られる、④安全である、の4点である。

金利がピークにある時には、定額貯金は最高の商品である。10年間もの長きにわたり、高金利で固定することができるからである。ワイドが人気を呼んだのも同じ理由によるものである。

金利低下局面においても、定額貯金は独自の魅力で大量の資金を集め続けた。その魅力とは①の柔軟性である。92、93年の頃、低金利、株安がこれほどまでに長期化するとは考えられていなかった。金利や株価の反転により他の商品の魅力がいつ高まるか分からないような時に、定額貯金はどうってつけの商品なのである。しかも、その金利水準は競合する銀行の定期預金金利と遜色のないレートであったため、金利水準がある程度下がると資金吸収力を失ったワイドとは好対照に、定額貯金は個人資金を吸収し続けた。

図2 定額貯金利回りの推移



(出所) 野村総合研究所作成。

このような商品は、民間の金融機関には提供できない商品であるというのが、銀行の批判の内容であった。しかし、金利が完全に自由化され、定期預金の満期が最長10年まで認められるようになり、商品設計の自由度が高まった。その結果、「スーパー・チョイス」を開発したさくら銀行のように、定額貯金に極めて類似した対抗商品を提供する金融機関も見られるようになった。

ただ、定額貯金の魅力は金利水準が現在のように十分に低いときや、金利が上昇に向かうときには低下する<sup>3</sup>。96年の第4四半期には、定額貯金は90年第4四半期以来初の純減を記録した。

民間銀行は、今後の金利上昇に備え、不利な状態で金利を固定させない商品の開発が進められている。例えば、三菱信託銀行の「スプリング」は変動金利定期預金ながら、期間内の固定金利定期預金への振替を無手数料で行うことができるものである。銀行ごとに工夫を凝らした商品を提供するようになっており、金利面だけの競争から商品開発力も含めた競争へ移行している。

個人は金融自由化に対して、ネガティブな印象を持っている(表5)。「情報収集能力に限りがある」、あるいは、「金融商品の内容が分からない」と答えた家計は7~8割に

<sup>3</sup> 図2からも分かるとおり、金利上昇期の90年には定額貯金の魅力が低かったため、80年に大量に預けられ満期を迎えた定額貯金が一気に流出した。

も達する<sup>4</sup>。商品性の善し悪しだけでなく、その商品性を正しく理解させることができるかが重要となる。

表5 個人の金融自由化の進展に関する考え方

(世帯割合、%)

	金融資産選択の幅が 拡大し、メリット大	情報収集能力に限界が あり、メリット小	金融機関の破綻、 合併の増加が不安	プロセスや金融商品の 内容が分からず戸惑い
1992	15.5	23.7	24.4	52.8
93	19.0	24.8	24.9	43.9
94	19.1	24.5	26.2	47.1
95	19.4	28.8	32.0	52.5
96	15.5	26.9	38.6	48.9

(注) 2項目以内複数回答。

(出所) 貯蓄広報中央委員会『貯蓄と消費に関する世論調査(平成8年)』

### 3. 人気を集めた外国為替関連商品

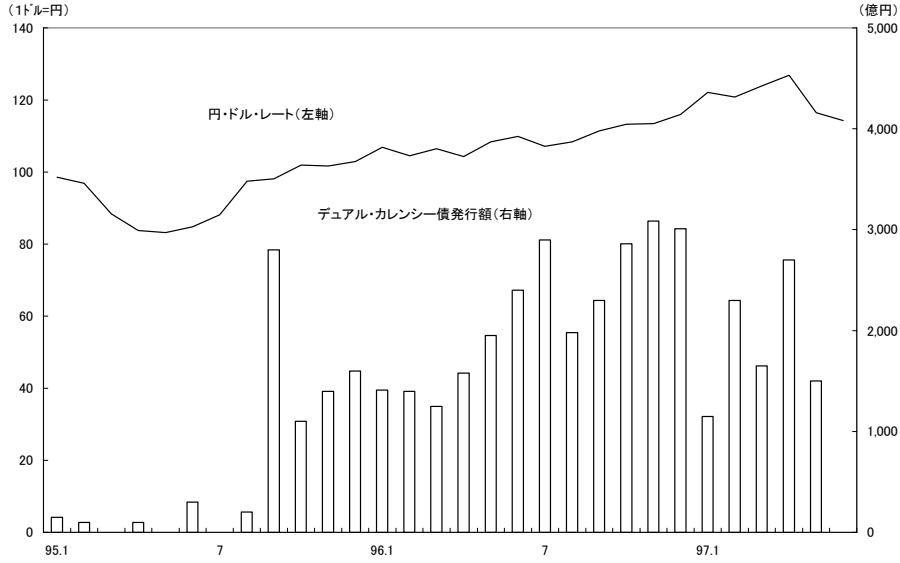
最近、個人が積極的に投資したものと言えば、デュアル・カレンシー債、外貨預金といった外国為替関連商品である。外国為替商品が人気を集めたのは、その表面金利が国内の債券や預金に比べ圧倒的に高いことに加え、1ドル=90円を超える水準にまで円高が進んだ後に円安に修正したため、為替差益を得る絶好のチャンスとなったためである。

サムライ債市場では、急速な円高となった後に円安が進んだ機をとらえ、デュアル・カレンシー債が相次いで発行された(次頁図3)。満期を2~3年とし、個人資金を主な対象とした起債がほとんどであった。95年以降この5月までのデュアル・カレンシー債発行額は4.3兆円に上った。96年11月、97年2、3月に起債された円建て外債は全てデュアル・カレンシー債であったが、この月には個人の円建て外債消化率は全て95%を超えている。この間に発行されたデュアル・カレンシー債の多くは、個人投資家によって消化されたものと考えられる。

ただ、5月以降、再び円が急騰した結果、外国為替関連商品への資金シフトも止まっている。95年8月より毎月発行されてきたデュアル・カレンシー債の発行も、この6月には行われなかった。

<sup>4</sup> 2項目以内複数回答。

図3 為替レートとデュアル・カレンシー債発行額の推移

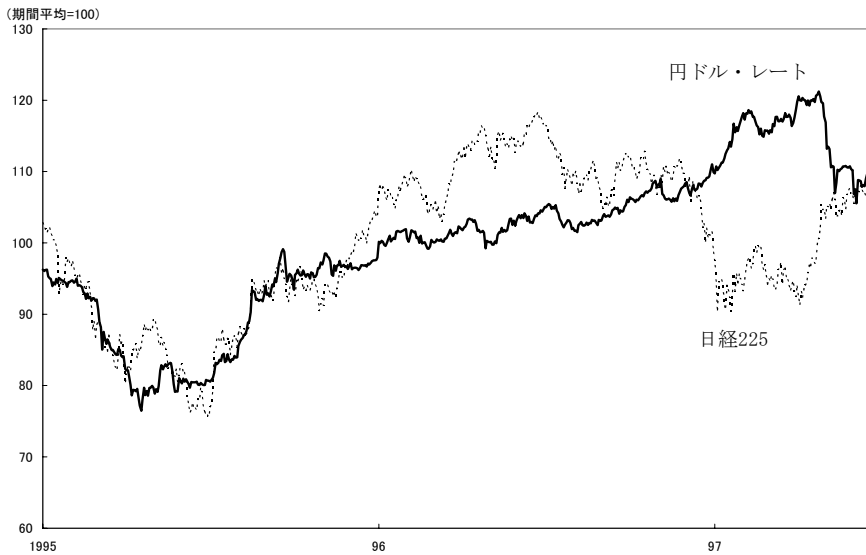


(注) 97年6月のデュアル・カレンシー債発行額はゼロ。

(出所) 公社債引受協会『公社債月報』等より野村総合研究所作成。

図4は、95年1月から、97年6月末までの円ドル・レートと日経225の変化率の推移を示したものである<sup>5</sup>。95年1月4日の終値を100とした時の円ドル・レートの日次の変動の分散は、同様に計算した日経225の分散を上回っている。為替レートの変動が大きいことを実感することとなった個人投資家が、今後も外国為替関連商品に積極的に投資するかどうか注目される。

図4 円ドル・レートと日経225の変動率の推移



(出所) 野村総合研究所作成。

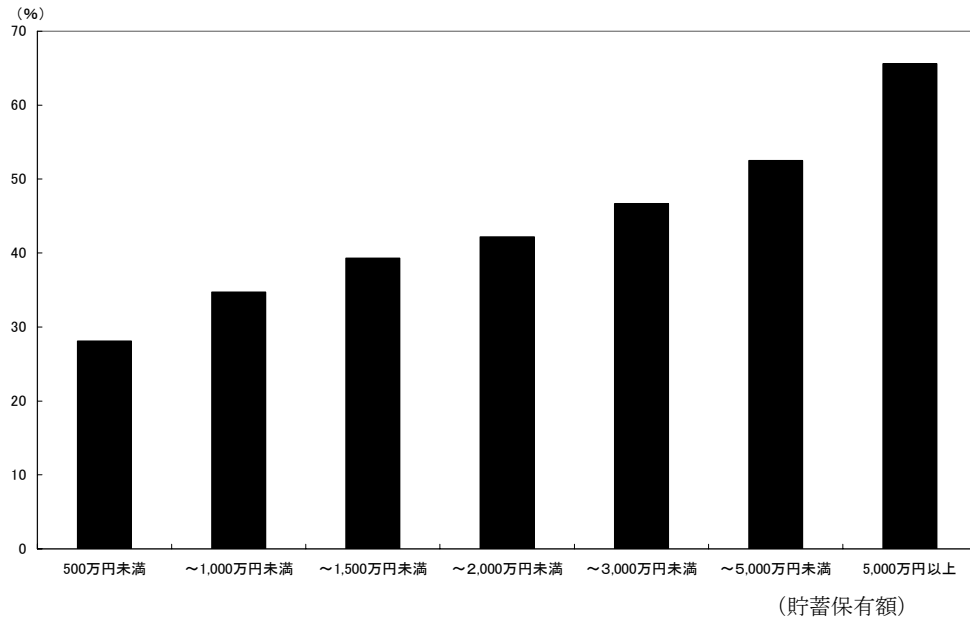
<sup>5</sup> 両者の変動幅の比較を容易にするために、期間中の平均値が100となるような乗数を乗じた。



## 4. 展望

現在のような環境の下では、安全性志向、インカム・ゲイン志向の我が国個人金融資産の動きは鈍くならざるを得ない。この志向は、アンケートを見る限り所得階層や貯蓄保有金額に関わりなく共通のようであった。しかし、実際の行動となると、預貯金の満期構成を分析した際にも触れたように、貯蓄保有金額によって違いが見られる。低金利が長期にわたり継続する中で、より高利の貯蓄商品に預け替えたり、取り崩して消費に当てるなど、何らかの行動を取ったという家計の比率は、貯蓄保有金額が高まるに連れて上昇している（図5）。

図5 低金利下で何らかの行動を取った家計の比率（貯蓄保有額別）

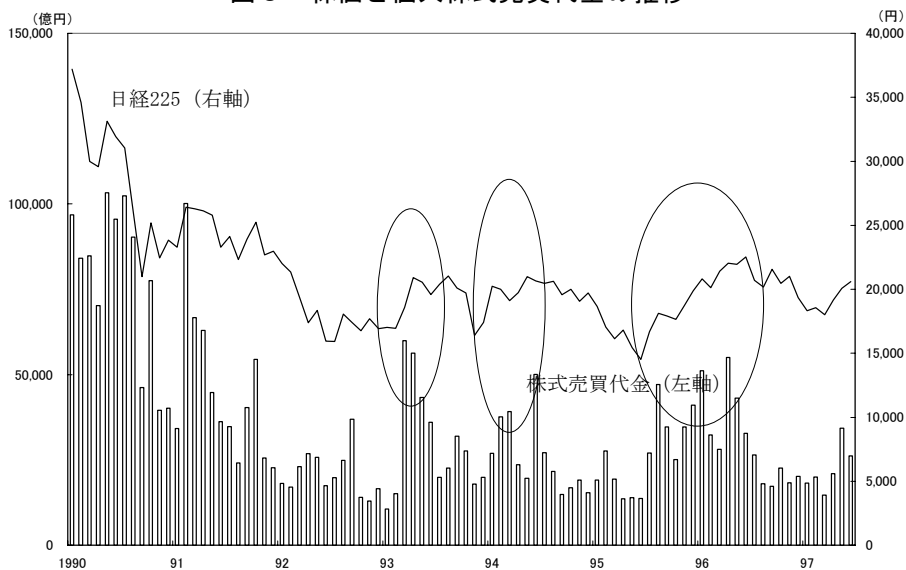


（出所）貯蓄広報中央委員会『貯蓄と消費に関する世論調査（平成8年）』

また、バブルの頃には及ばないとはいえ、個人投資家による株式の売買は、株価が上がれば活発になることが見て取れる（次頁図6）。資産運用にはあまり関心を示さない家計も多いが、決してそのような家計ばかりではない。

高齢化の進展に伴い年金の破綻も心配される中、資産運用の重要性は高まっている。漠然とした不安を持つ家計も多いと思われる。各家計の需要を具体化した上でその需要に金融機関が応えることにより、個人の金融資産動向に変化をもたらすことができるか、それとも、株価や金利の上昇を待つしかないのか、今後の動向が注目される。

図6 株価と個人株式売買代金の推移



(注) 3市場1、2部合計で、売りと買いの合計。

(出所) 野村総合研究所作成。

もう一つの注目点は、インターネットやテレフォン・バンキングの与える影響である。これまで、金融機関の選択理由は、「近所に店舗やATMがあり便利だから」が常に7割以上となり圧倒的である<sup>6</sup>。しかし、銀行や証券会社の中にはインターネットによって、金融商品の商品案内の提供や申し込みを受け付けるものが見られるようになった<sup>7</sup>。また、テレフォン・バンキングに積極的に取り組んでいる銀行も多い。このような手段が、地理的な遠さを克服することができるか否かも興味深い。

(落合 大輔)

<sup>6</sup> 2番目に多いのは、「経営が健全で信用できる」で30%強（「貯蓄と消費に関する世論調査」による）。  
<sup>7</sup> ただし、パソコンの家庭への普及率は96年3月末で17.3%に過ぎない（経済企画庁「消費動向調査」による）。