

## 個人マーケット

### ビッグバン下の個人貯蓄動向

ビッグバンのフロントランナーと位置づけられた改正外為法が施行されて3ヶ月が経過した。これを契機に、約1,200兆円の個人金融資産の行方が注目される。ここでは、現時点で入手可能なデータをもとに、最近の個人貯蓄の傾向を探っていきたい。

#### 1. 98年1～5月までの個人貯蓄動向

##### 1) 概要

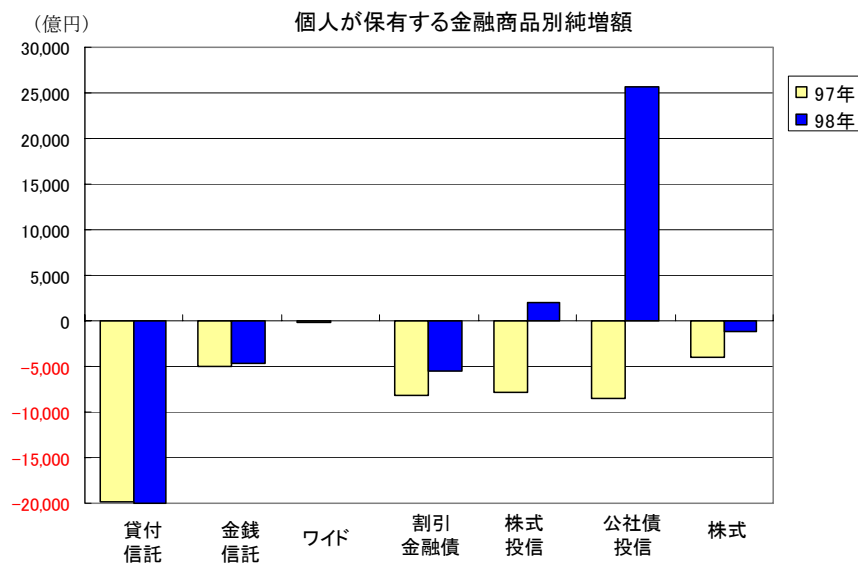
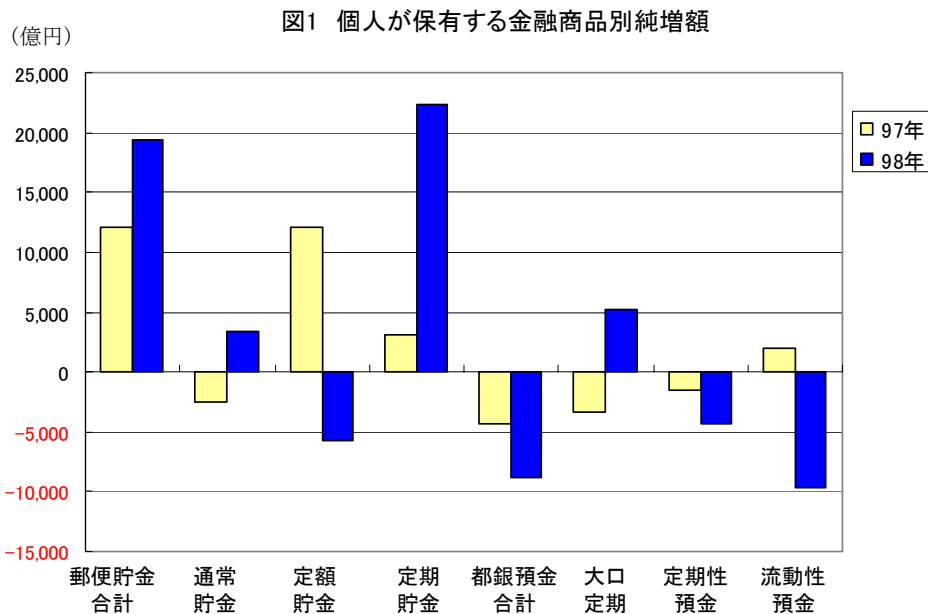
98年4月に改正外為法が施行されたのを始め、6月には、金融制度全体の流れを決定づける「金融システム改革法」が公布されるなど、我が国におけるビッグバンも本格的に動き出している。このようななかで、個人金融資産の動向が、どのような傾向を示しつつあるのか、検討してみることにする。

98年1～5月の個人貯蓄動向を見ると、次のような特徴が見てとれる。

第一に、この時期に資金を大量に吸収したのは、郵便貯金と公社債投信であることが指摘出来る。1～5月までに、郵便貯金が1兆9,344億円、公社債投信が2兆5,666億円の純増になるなど、両者の残高の伸びは抜きんでている。なかでも、98年の定期郵便貯金の増加は際だっており、1～5月全体で、2兆2,329億円の資金が流入している。

第二に、貸付信託、金銭信託といった、信託銀行の伝統的な商品が、97、98年ともに、大幅な純減傾向が続いている点である。すなわち、97、98年ともに、貸付信託がおよそ2兆円、金銭信託がおよそ5,000億円の資金流出となっている。四半期ベースで資金の流出入を見ると、貸付信託は、93年第4四半期から一貫して純減傾向が続いており、とりわけ97年第2四半期以降は、毎四半期1兆円以上の資金流出となるなど、その傾向が加速している。

第三に、ワイド、割引金融債などといった、長期信用銀行が取り扱う代表的な商品の資金流出が、98年も継続していることが指摘出来る。



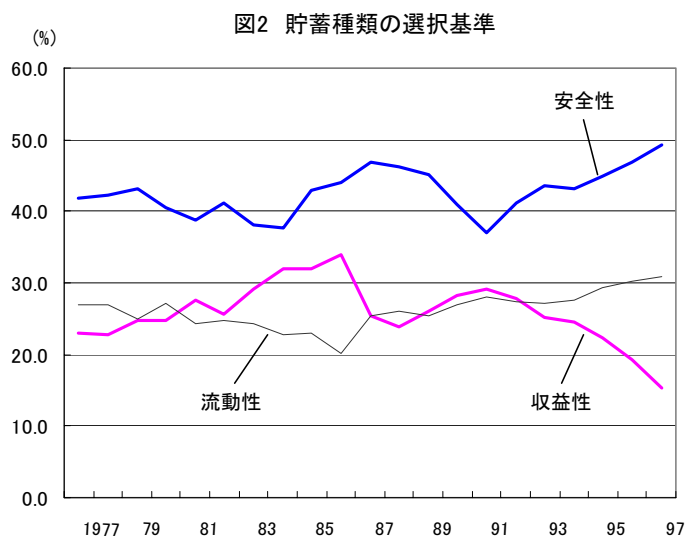
(注)97、98年とも1～5月までの純増額。  
 (出所)各種データより野村総合研究所推計。

## 2) 依然として高い安全性志向

以上のような個人貯蓄動向の背景には、依然として安全性志向が高い、我が国における個人の資産選択行動が伺える。それは、都市銀行預金よりも郵便貯金、株式投信よりも公社債投信に資金が流入している構図に、顕著に現れている。昨年来、日系金融機関の経営破綻が相次ぐなど、我が国の金融を取り巻く環境が不安定な状況が続く状況を考えると、安

全性重視のスタンスは、容易に理解出来る。

安全性志向の高さは、貯蓄広報中央委員会が毎年実施する『貯蓄と消費に関する世論調査』(平成9年)からも、見て取れる。それによると、貯蓄種類の選択基準として「安全性」を挙げる世帯が49.3%に達し、データの連続性がある1977年以来、最高水準を記録している。一方で、「収益性」を挙げる世帯は、全体の15.3%に留まり、1977年以来最低水準となっている。ビッグバンの進展により、個人の「収益性」に対する感応度が以前よりも高まる事が期待されているものの、これまでのところ、そのような兆候は見られない。とりわけ、将来の値上がり期待(キャピタル・ゲイン)に基づいて貯蓄をする世帯は、全体の僅か1.7%に留まっており、「収益性」を基準とする殆どの世帯は、利子収入(インカム・ゲイン)に基づいた貯蓄行動をとっている、という結果が出ている。



(出所)貯蓄広報中央委員会(平成9年)

加えて、今後取引のウェイトを増やしてみたい金融機関として、郵便局を挙げている世帯が62.4%と最も多くなっており、二位につけた銀行(36.1%)を大幅に上回る結果となった。

また、98年3月末における個人金融資産残高(速報値)1,238兆5,376億円の内訳を見ると、現預金のシェアは、58.1%を占める一方、信託、投資信託、及び有価証券といったリスク資産のシェアは、16.1%に留まっている。

表1 日本の個人金融資産残高

(単位：億円、%)

	1980年		1990年		1996年		1997年		1998年 3月末	
	シユア	シユア	シユア	シユア	シユア	シユア	シユア	シユア	シユア	
個人金融資産	3,278,405	100	9,246,119	100	12,091,513	100	12,301,907	100	12,385,376	100
現預金	2,213,775	67.5	4,984,027	53.9	6,877,462	56.9	7,236,070	58.8	7,189,919	58.1
信託	206,695	6.3	645,488	7.0	768,702	6.4	729,754	5.9	723,972	5.8
保険	452,561	13.8	1,941,001	21.0	3,034,522	25.1	3,145,403	25.6	3,199,949	25.8
有価証券	377,169	11.5	1,675,456	18.1	1,410,248	11.7	1,189,649	9.7	1,270,306	10.3
国債	87,201	2.7	126,420	1.4	38,578	0.3	50,213	0.4	50,917	0.4
公団、公庫債	28,032	0.9	30,487	0.3	26,193	0.2	27,946	0.2	28,380	0.2
地方債	4,045	0.1	11,287	0.1	14,272	0.1	14,994	0.1	15,121	0.1
金融債	123,290	3.8	234,865	2.5	206,465	1.7	169,307	1.4	165,669	1.3
事業債	17,577	0.5	53,846	0.6	68,113	0.6	51,127	0.4	44,970	0.4
株式	64,433	2.0	828,757	9.0	739,360	6.1	587,585	4.8	689,428	5.6
投資信託受益証券	51,961	1.6	389,794	4.2	317,267	2.6	288,477	2.3	275,821	2.2

(注) データは、12月末値(除く1998年)。

(出所) 日本銀行資料より作成。

### 3) 高まる有利な運用への関心

前に述べた通り、郵便貯金、とりわけ最近の定期郵便貯金(通称、ニュー定期)の伸びは顕著であり、98年1～5月の純増額は、前年同期の7倍強にも達している。同商品は、都市銀行などの民間金融機関が取り扱うスーパー定期(自由金利定期預金)と商品性が類似しているが、スーパー定期の残高が、同時期に4,403億円の純減となるなど、伸び悩みを見せており、郵貯のそれと対照的な動きを示している。

この背景には、個人が安全性を重視する資産選択を行っていることに加え、定期貯金の利息の計算方法が、民間金融機関に比べて、有利な体系にあることが挙げられる。

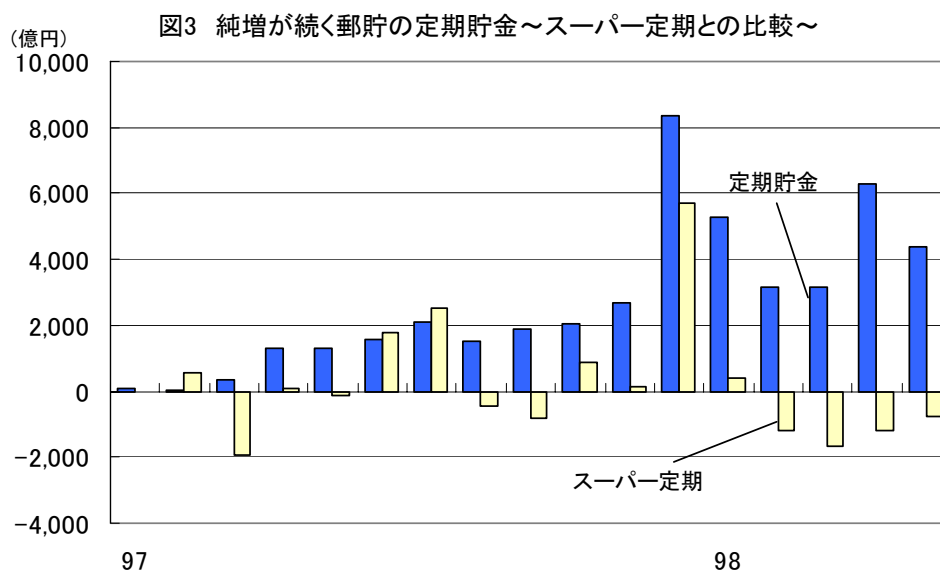
すなわち従来は、解約時の利子の金額が1銭以上になった場合、1円に切り上げられる計算となっていたため、定期貯金を最低預け入れ金額である1,000円単位の小口に分け、途中解約を繰り返すことによって、高金利を実現することが出来た。現在の定期貯金(1ヶ月物)の利率<sup>1</sup>0.3%を適用した場合、預入れ日から4日経過した時点で解約すると、1銭の利子が発生し、従って1円の利子が払われることとなる。

この事態を問題視した郵政省は、5月6日から、郵便貯金規則を一部改正し、10銭以上で一円に切り上げられる計算方法に変更した。この結果、途中解約を繰り返すことによって、高金利を稼ぐことは出来なくなった。しかしながら、1ヶ月物の定期貯金に1,000円預入をした場合(金利0.3%)、満期日には25銭の利息が付利されることから、1円の利子が付く計算になる。これは、年利換算1.2%の利息が付くうえ、利息に対して20%課せられる税金は1円未満が切り捨て扱いになるため、課税されない。超低金利が続く現在、定期貯金は、依然として個人投資家にとって、魅力的な商品の一つである。

しかしながら、注目すべきなのは、定期郵便貯金の利息の計算方法が、有利な体系にあることは、何も最近始まった訳ではない、という点である。それが97年、とりわけボーナス時である12月に、一月で8,000億円を上回る資金が流入している背景には、各種マネー雑

<sup>1</sup> 利率は、市場金利の動向及び民間金融機関の平均的な金利水準を勘案し、郵政大臣が定める。

誌にて、郵貯の有利性が紹介された影響が大きい点が指摘出来る。これは、超低金利が長期化するなかで、個人の有利な運用への関心が高まっていることの一つの証左とすることが出来よう。



(出所)野村総合研究所作成。

●定期郵便貯金の預入期間内の払戻しに係る利子計算の取扱いの改訂  
 平成 10 年 5 月 6 日～  
 改訂前→1 銭未満の端数があるときはその端数を切り捨て  
 改定後→10 銭未満の端数があるときはその端数を切り捨て

## 2. 個人顧客を対象とした新商品の導入

以上見てきたように、我が国の個人は、安全性を最重視するスタンスに立ちながらも、有利な運用に対する関心を高めるなど、貯蓄動向を巡って変化の兆しが見られる。このような個人の貯蓄意識を反映して、商品の供給サイドである金融機関は、工夫を凝らした新商品導入の動きを活発化している。以下では、最近登場した新商品をいくつか紹介することとしたい。

### 1) 実績配当型商品

ビッグ、ヒットなどといった、信託銀行の扱う伝統的な主力商品からの資金流出が続く中で、専業信託銀行各行は、相次いで実績配当型の新商品を導入している。これらの実績配当型の商品は、三菱信託銀行の「しんらい」を除いて、満期時の元本確保型の商品となて

いるうえ、提携先の外資系金融機関による積極的な運用、という商品性を両立させており、元本確保に最重点をおく我が国の個人投資家にとって、魅力的な商品と言えよう。実際、元本確保型の金銭信託販売の口火を切った住友信託銀行の「ファインプレー」は、第1回募集に192億円、第2回募集に140億円の資金が集まり、その顧客層に占める新規顧客の割合は、3割近くにも及んだ、とのことである。

なお、これらの商品は、満期時までの期間が5～7年間となっており、満期時まで保有した場合にのみ、元本が確保されることに注意しなければならない。

表2 実績配当型の新商品導入の動き

	商品名	導入時期	提携先	募集単位	期間	備考
住友信託銀行	ファインプレー (円建て元本確保)	97年12月	シティ バンク	50万円以上 10万円単位	7年間	積極運用資産約 50%、安定運用資 産:約50% 第1回募集(約7900 件、192億円) 第2回募集(約5900 件、140億円)
三井信託銀行	ブラッサ (円建て元本確保)	98年4月	ソシエ・ジ ェネラル	50万円以上1 万円単位	5年間	積極運用資産:約 20%、安定運用資 産:約80% 第1回募集 (1万件強、約167 億円)
三菱信託銀行	しんらい	98年6月	なし	50万円以上1 万円単位	5年間	ミドル・リスク、ミ ドル・リターンで3 種類のファンド <sup>o</sup> 1)株式20・再建20 型、2)株式40型、 3)米株20・米債20 型
東洋信託銀行	エーデル・ファンド <sup>o</sup> (ドル建て元本確 保)	98年7月	ドイ ツ 銀行	1千ドル以上 1千ドル単位	6年間	運用はドイツ銀行 に一任
大和銀行	マイ・ユニット80 (円建て元本確保)	98年8月上 旬(予定)	チェース・マン ハットン銀 行	100万円以上 1万円単位	7年間	
安田信託銀行	ハイパワー1 (ドル建て元本確 保)	98年10月 (予定)	コールト <sup>o</sup> マン ン・サックス・ アセット・マネ ジメント	5,000米ドル 以上	5年間	80%はチェースのドル 預金で安定運用、残 りは世界の株式に 投資(除く日本株)

(注)中央信託銀行も同様な商品の導入を検討中。

(出所)各種資料より野村総合研究所作成。

## 2) 外貨預金

銀行各行は、相次いで、外貨預金の最低預入額引き下げを実施するなど、顧客層の拡大を狙っている。98年3月末の国内銀行の個人外貨預金(非居住者円預金を含む)残高は、6,057

億円となり、前年同期比 30.8%増となっている。

表 国内銀行の個人外貨預金残高推移

(単位:億円,倍)

	95.3	96.3	97.3	98.3	(95年3月比)
50万円未満	165	159	163	194	1.2
100万円未満	181	151	158	189	1.0
300万円未満	464	513	563	700	1.5
500万円未満	299	326	376	470	1.6
1,000万円未満	356	413	508	705	2.0
3,000万円未満	500	616	802	1,146	2.3
5,000万円未満	199	209	254	349	1.8
1億円未満	264	289	346	463	1.8
3億円未満	257	354	483	692	2.7
3億円以上	705	811	978	1,149	1.6
合計	3,390	3,841	4,631	6,057	1.8

(注)非居住者円預金を含む。

(出所)日本銀行資料より作成。

もっとも、預入額の相違による増加ペースの違いにも注目すべきである。例えば、98年3月時点における1～3億円の預金残高は、95年3月末時点の2.7倍となっているのに対し、100万円未満の預金額は、95年3月時点とほぼ同水準に留まっている。

### 3) 富裕層をターゲットとした商品

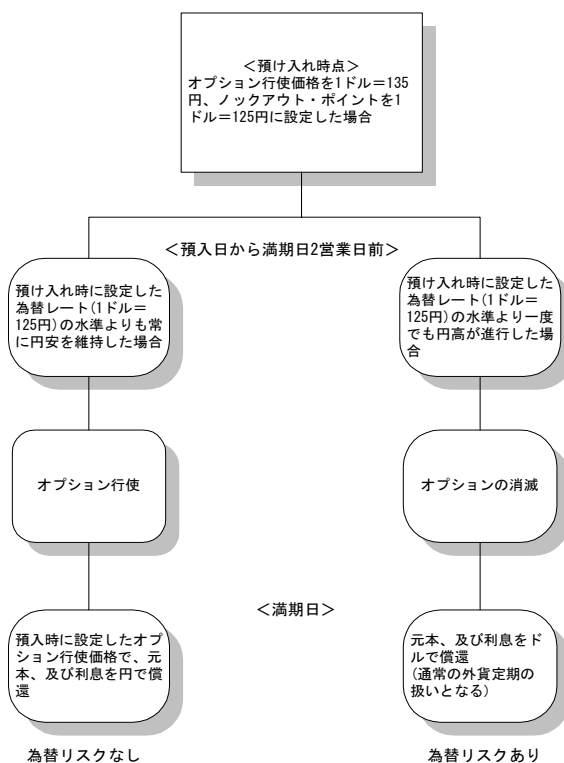
個人の中でも、特に富裕層をターゲットとした商品を導入する動きも盛んである。内外の金融機関が、富裕層向けのサービスを強化する<sup>2</sup>中で、ここでは、特に注目される商品を紹介する。

#### 通貨オプション付き外貨預金

富裕層にターゲットを絞った外貨関連商品として、通貨オプション付き外貨預金の提供も盛んになっている。97年10月に、さくら銀行が通貨オプション(ノックアウトオプション)付き外貨定期「ハイブリッド」を導入したのを皮切りに、住友銀行、三和銀行なども相次いで参入した。この外貨定期の特徴は、最初に設定したノックアウトポイントよりも常に円安であれば、元本、利子の償還は円で行われ、円貨ベースの定期預金となる。一方で、ノックアウトポイントの水準まで一度でも円高になった場合には、通常の外貨定期と同様の商品性となり、為替リスクに晒されることとなるのである。

<sup>2</sup> 詳細は、「注目集めるプライベート・バンキング」『資本市場クォーターリー』1998年春号参照。

図 4 通貨オプション付き外貨預金の仕組み



(出所)各種資料より野村総合研究所作成。

### 元本無保証型外国投信

大和証券を始めとする 15 の証券会社が、6 月から、ヘッジファンドで運用してハイリターンを狙う米ドル建て外国投信「スーパーヘッジファンド」を売り出した。資金の全額をヘッジファンドに投資する商品は、今回が初めてのケースであり、「自己責任に基づいて判断するしっかりした個人投資家が増えてきた」(大和証券)との見方<sup>3</sup>が、同商品販売への布石となっているようだ。ヘッジファンドに投資する商品は、これまで機関投資家、及びごく一部の富裕層に限っていたが、同商品の導入により、顧客層の拡大をどの程度図れるのかが、鍵となる。

### 3. 攻勢を強める外資系

従来日本では、ホールセール業務に特化していた外資系金融機関が、リテール業務への進出を積極的に押し進めている。これは、ビッグバンにより、1,200 兆円の個人金融資産の変化が生じることを期待した動き、と捉えることが出来る。

以下では、外資系のプレゼンスを見ることとする。

<sup>3</sup> 朝日新聞、98年6月6日



## 外国銀行

シティバンクを始めとする外資系金融機関が、我が国の個人顧客をターゲットとした販売攻勢を強めている。外国銀行の在日支店の預金額(除く非居住者円預金で見ると、98年3月には、8兆円台の大台に乗せており、95年末のおよそ2倍となっている。

在日外国銀行の預金額の推移

(単位:億円)

	預金	うち非居住者円預金	預金除く非居住者預金	増減
1987	19,173	3,086	16,087	
88	25,579	3,842	21,737	5,650
89	44,616	6,816	37,800	16,063
90	52,668	10,292	42,376	4,576
91	44,680	6,291	38,389	-3,987
92	49,278	7,581	41,697	3,308
93	44,307	5,312	38,995	-2,702
94	42,284	6,846	35,438	-3,557
95	52,982	12,806	40,176	4,738
96	65,963	12,170	53,793	13,617
97	89,885	16,402	73,483	19,690
1998 1	96,716	18,590	78,126	4,643
2	91,248	14,382	76,866	-1,260
3	94,008	12,443	81,565	4,699
4	84,425	11,405	73,020	-8,545

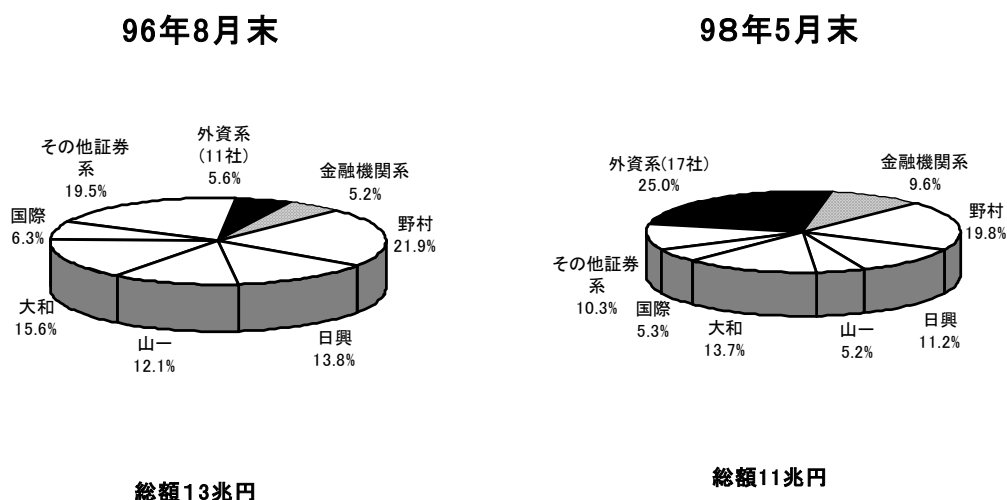
(注)日本銀行資料より作成。

## 外国投信

最近、外国の資産運用会社の純資産の増加が著しく、日系の資産運用会社、なかでも、証券系資産運用会社の純資産は伸び悩んでいる。純資産ベースで見た株式投信シェアを見ると、この傾向は明白である。96年8月末に5.5%のシェアに過ぎなかった外資系全体のシェアは、98年5月末には25.0%になるなど、攻勢を強めており、首位となった。なかでも、ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメントの躍進は著しく、98年3月の3,800億円弱から、僅か2ヶ月後の5月には、5,000億円を突破している(純資産ベース)。

このような外資系の攻勢に対して、日系の証券会社は、準大手証券を中心に、外国資産運用会社の投信取り扱いを充実させることで、販売力の強化を目指す動きが活発である。例えば、山種証券や勸角証券は、パトナム社が運用する毎月分配型の債券型投信を主力の商品として売り出している。加えて、山種証券は、7月からパトナムの株式投信の取り扱いを開始している。

図5 株式投信シェア(純資産ベース)



(注) 1.NCG (日債銀とガートモアの合弁)、エイミック (旧AIG投資顧問に三菱信託銀行グループが出資) は外資系として扱っている。

2.98年3月の第一勧業朝日投信は、金融機関系として扱っている。

(出所) 証券投資信託協会資料より野村総合研究所作成。

#### 4. 今後の展望

ビッグバンの本格化に伴い、各金融機関の提供する商品の品揃えは、充実しつつある。このような中で、個人の金融資産選択行動は、依然として安全性志向が強く働いているものの、金利や収益に対する感応度が、高まりつつある側面も見逃せない。

ただ、これまでのところ、個人投資家は、あくまで「安全性」という至上課題をクリアしたうえで、リターンを求める行動に留まっている傾向が強く、自己責任原則に基づき、収益性を追求するハイリスク・ハイリターンの投資行動までには至っていない。

我が国の個人投資家が、リターンに相応するリスクテイクな行動をとれるようになるのかどうか、或いはリスクを最小限にとどめたうえでの資産選択行動に終始するのか、今後の展開が注目される。

(林 宏美)