

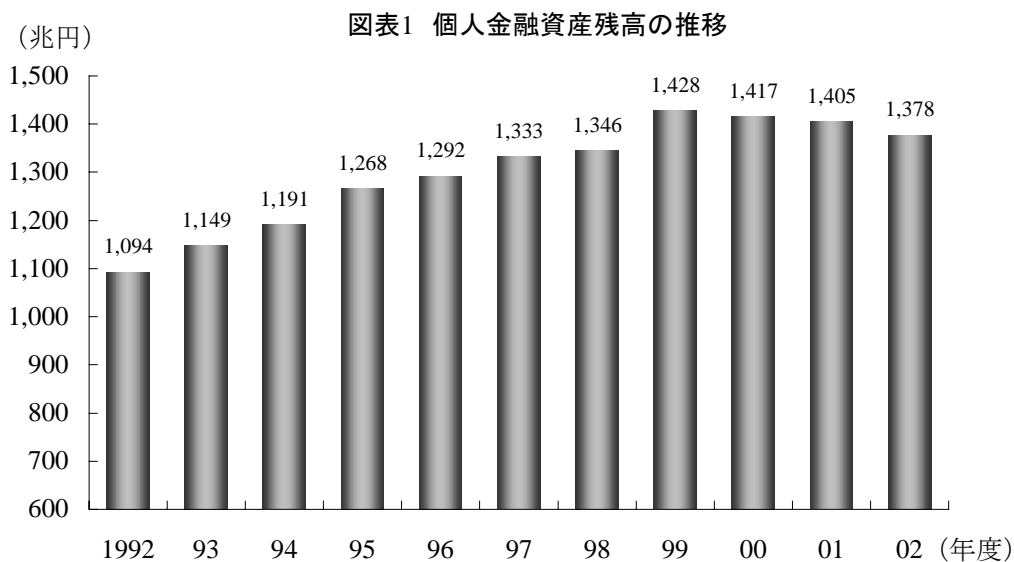
1,400兆円を割り込むわが国個人金融資産

2002年度末の個人金融資産残高は、1,378兆円と4年ぶりに1,400兆円を割り込んだ。本稿では、今回の残高減少の背景と近年のリスク性金融資産への流出入状況を概観している。

1. 流入減を続ける個人金融資産

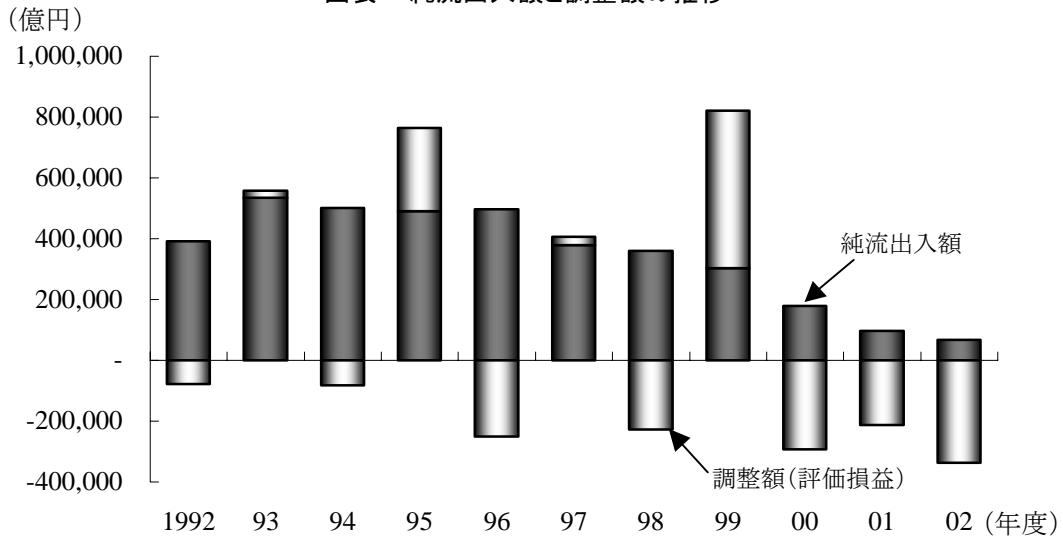
わが国の個人金融資産残高は、1999年度に1,400兆円を突破したものの、翌年度から徐々に減少し続けている。2002年度末には1,378兆円（前年度比1.9%減）となり、4年ぶりに1,400兆円を割り込んだ（図表1）。

金融資産残高は、前期の残高に今期中の純流出入額及び調整額（保有資産に価格変化が生じた場合の損益額）を加えることにより求められる。今回の減少を分析するために、期中の純流出入額と調整額の推移を図表2でみてみると、金融資産残高が減少しはじめた2000年度から調整額のマイナス部分を純流入額のプラス部分で補えない状況に陥っていることが分かる。



(出所) 日本銀行「資金循環勘定」より野村総合研究所作成

図表2 純流出入額と調整額の推移

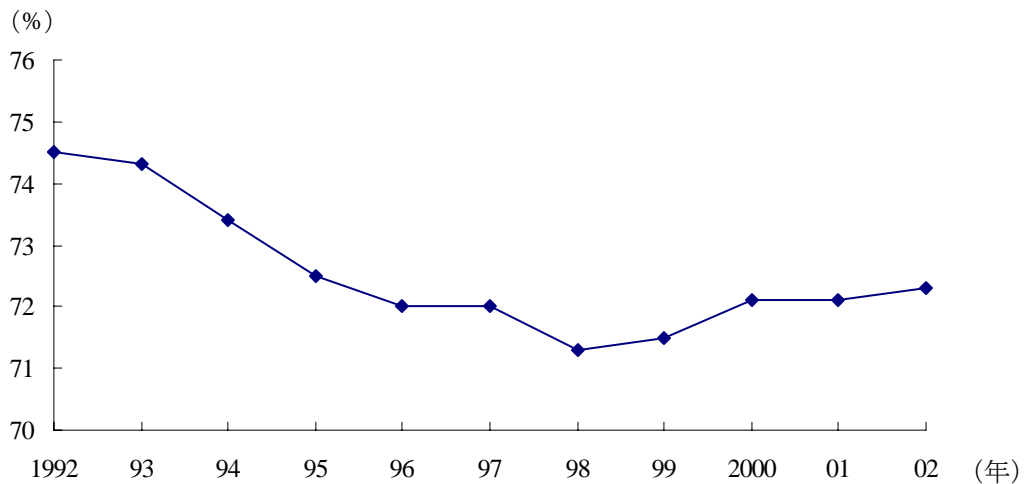


(出所) 日本銀行「資金循環勘定」より野村総合研究所作成

株式等リスク資産の時価の下落に伴う調整額のマイナスが大きいのことは確かである。しかし、それを埋合せるだけの資金流入が無かったということが、過去3年間の金融資産残高を減少させた最大の要因である。

資金流入額が減少している背景には、1999年以降の可処分所得の減少がある。消費性向は98年を底に上昇してきており、結果として貯蓄へ向かう資金は減少している(図表3)。

図表3 平均消費性向の推移



(出所) 総務省「家計調査年報」(勤労者世帯)より野村総合研究所作成

2. 郵便貯金、保険・年金への流入が減少

金融商品別に純流出入額の推移を見てみると、これまでの残高増を牽引していたのは預貯金及び保険・年金への流入であり、これが調整額のマイナスをカバーしていたことが分かる。しかし、2000年度を境に純流入額が大幅に減少しており、それが純流入額全体の減少に影響を与えている（図表4、5）。

過去3年間では、ペイオフ解禁の影響を受けて定期性預金から資金は流出しているものの、その多くは流動性預金へシフトしている。図表6に示したように、国内銀行には毎年10兆円程度の資金が流入していることが見て取れる。対照的に、郵便貯金は、定額貯金の大量満期を受けて3年連続の流出超となっており、これが預貯金全体としての流入額を低下させている。

図表4 家計の金融商品別純流出入額の推移

(単位:兆円)

	1992	93	94	95	96	97	98	99	00	01	02年度
合計	39.2	53.6	50.1	49.1	49.6	37.8	36.0	30.2	17.9	9.7	6.6
現金・預貯金	23.3	26.5	33.4	28.9	28.8	35.7	29.8	20.9	6.7	14.2	9.4
現金	0.4	0.9	0.9	2.0	1.6	1.9	3.9	1.7	1.7	4.7	1.9
流動性預金	1.3	3.3	5.8	13.9	10.1	11.1	6.1	9.6	10.7	38.1	16.3
定期性預金	21.9	22.4	26.9	12.5	16.4	23.2	19.2	8.3	△ 6.3	△ 29.0	△ 9.4
うち郵貯	14.4	13.4	14.0	15.8	11.4	15.6	12.0	7.4	△ 10.3	△ 10.9	△ 6.2
外貨預金	△ 0.3	△ 0.1	△ 0.1	0.3	0.7	△ 0.6	0.6	1.2	0.7	0.4	0.7
株式・出資金	1.3	1.5	1.3	1.3	0.2	1.2	1.3	△ 1.1	△ 0.0	0.5	0.1
株式以外の証券	4.1	△ 1.9	△ 5.1	△ 3.8	0.0	△ 12.9	△ 6.8	△ 3.4	2.9	△ 8.4	△ 6.5
国債・財融債	△ 1.0	△ 0.7	0.8	△ 0.1	0.3	0.2	△ 0.6	△ 0.4	3.1	2.4	0.1
金融債	2.9	0.1	0.4	△ 3.8	5.3	△ 1.4	△ 0.8	△ 0.8	△ 0.7	△ 2.6	△ 3.9
投資信託	△ 1.8	△ 0.8	△ 4.7	4.3	△ 0.3	△ 3.3	1.5	2.5	7.0	△ 0.7	1.8
信託受益権	3.1	1.1	△ 1.4	△ 4.1	△ 5.0	△ 8.2	△ 6.9	△ 4.7	△ 6.3	△ 7.2	△ 4.4
保険・年金準備金	23.7	24.7	21.4	25.6	18.2	14.0	12.0	12.4	10.8	2.3	△ 1.0
対外証券投資	0.6	1.4	1.2	0.4	0.1	0.3	0.8	2.0	1.3	2.7	3.9

(注)郵便貯金は、通常貯金も含め、定期性預金に計上されている。

(出所)日本銀行「資金循環勘定」より野村総合研究所作成

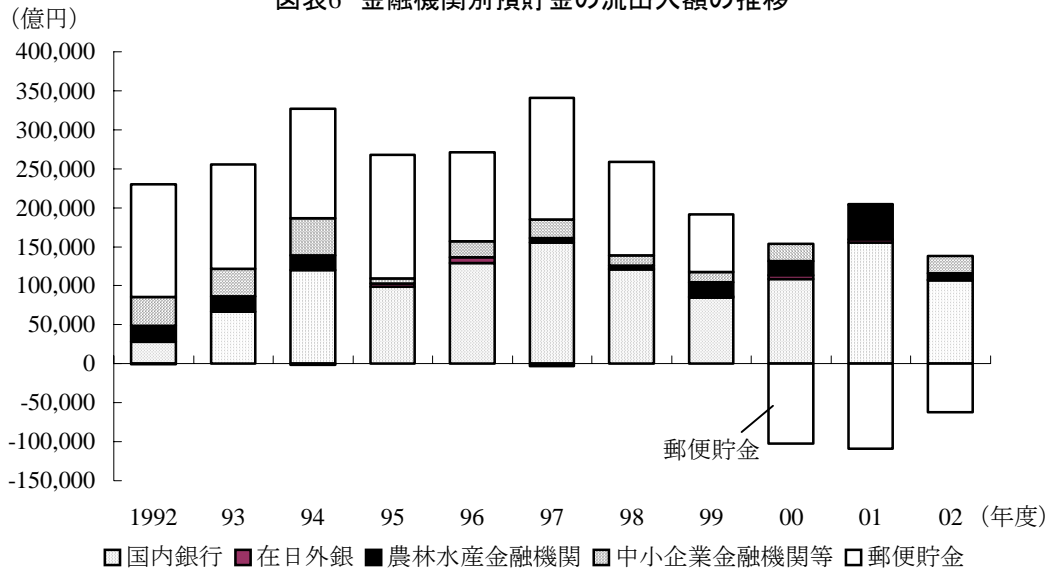
図表5 家計の金融商品別調整額の推移

(単位:兆円)

	1992	93	94	95	96	97	98	99	00	01	02年度
合計	△ 7.7	2.1	△ 8.2	27.3	△ 25.1	2.9	△ 22.8	51.9	△ 29.3	△ 21.2	△ 33.6
現金・預貯金	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
株式・出資金	△ 7.8	3.2	△ 6.0	24.3	△ 26.4	2.9	△ 21.2	51.3	△ 31.4	△ 17.6	△ 24.5
株式以外の証券	1.6	1.4	△ 0.9	2.5	△ 0.6	△ 0.1	△ 0.5	3.1	△ 4.5	△ 3.2	△ 3.6
国債・財融債	0.3	0.1	0.1	0.1	0.2	0.1	△ 0.3	△ 0.3	0.4	△ 0.1	0.2
金融債	0.3	0.1	△ 0.2	△ 0.3	△ 0.1	△ 0.1	△ 0.1	0.2	0.1	△ 0.2	0.0
投資信託	0.8	1.3	△ 0.9	2.7	△ 0.7	△ 0.1	△ 0.1	3.2	△ 5.0	△ 2.8	△ 3.8
信託受益権	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
保険・年金準備金	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
対外証券投資	△ 1.6	△ 2.5	△ 1.3	0.5	1.9	0.1	△ 1.1	△ 2.5	0.7	△ 0.3	△ 4.7

(出所)日本銀行「資金循環勘定」より野村総合研究所作成

図表6 金融機関別預貯金の流出入額の推移



(注) 流動性預金・定期性預金・外貨預金の合計。
 (出所) 日本銀行「資金循環勘定」より野村総合研究所作成

また、保険・年金準備金への流入額減少も目立つ。可処分所得が減少するなかで、生保業界に対する不安感も手伝って、保険の見直し・解約を行う者も増えてきていることや、年金基金の解散などの影響により家計の年金資産から資金が流出している模様である。

3. 流入増加が続くリスク性金融資産

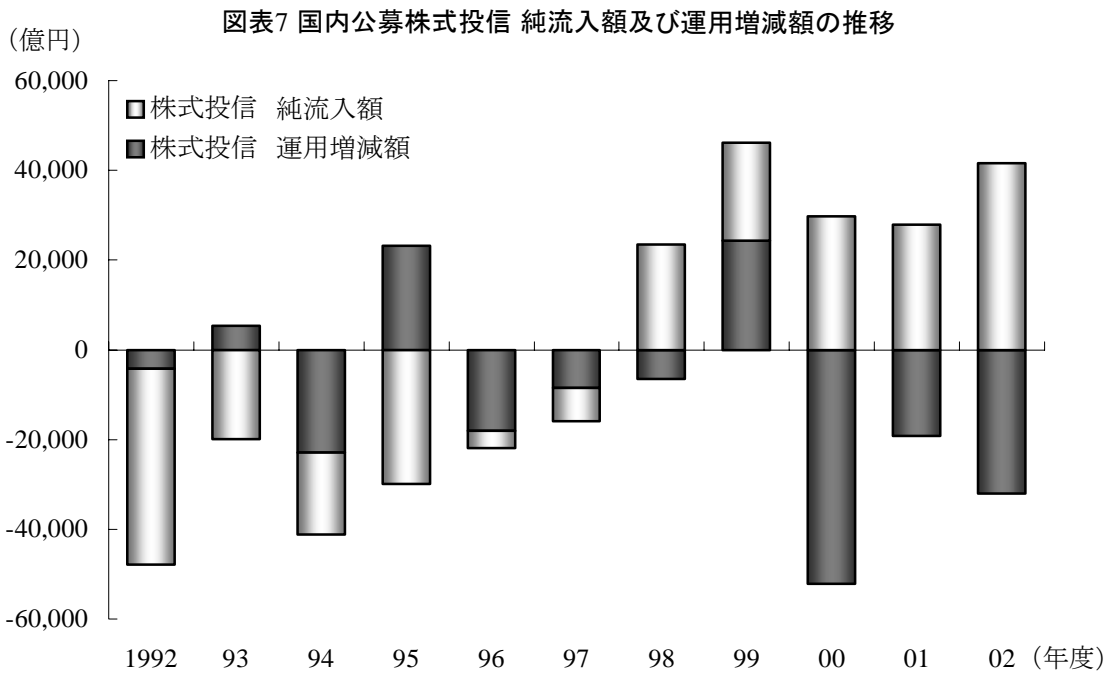
価格変動リスクを伴う金融資産への資金流入は、預貯金のそれと比べて大きいとはいえない。しかし、個人のマネーフローをみるとリスク性金融資産への資金流入は以前よりも活発になってきている。まず、株式に関しては、保有残高は1999年以降減少に転じているが、これは株式市場から個人マネーが離れていったというよりも、株価低迷のための評価損に因るところが大きい。一方で、投資部門別株式保有比率を見た場合、個人の保有比率は3年連続して上昇しており、株式市場における個人投資家のプレゼンスはむしろ高まってきていると言えよう。

個人金融資産残高に占める投資信託の割合は、近年2%台を推移しており、目立った増加は見られない。しかし、運用損益を除いた純流出入額ベースで国内公募株式投信（毎月分配型の海外債券型ファンドなどを含む）をみると5年連続して流入超となっている（図表7）。これを商品分類別に分けると、海外債券型ファンドへの流入が顕著であることが分かる。2001年度、02年度は毎月流入超になっており、この傾向は2003年度に入ってからも続いている（図表8）。また、販売チャネル別純資産残高では、国内公募株式投信に占め

る銀行等窓口販売の割合が2001年4月の16.7%から2003年3月には34.1%にまで増加していることから、資金流入の多くが銀行等窓販経由によるものと推察される。

他方で、為替変動リスクを伴う商品への資金流入も注目される。外債、外株、外国投信などからなる対外証券投資と外貨預金への純流入額は、2000年度は計約2兆円、01年度3兆円、02年度4.6兆円と急速に増加しており、国内の超低金利を背景にした運用難から、為替変動リスクをとっても、少しでも高いリターンを追い求めたいと考えている個人が増えていることが分かる（図表9）。

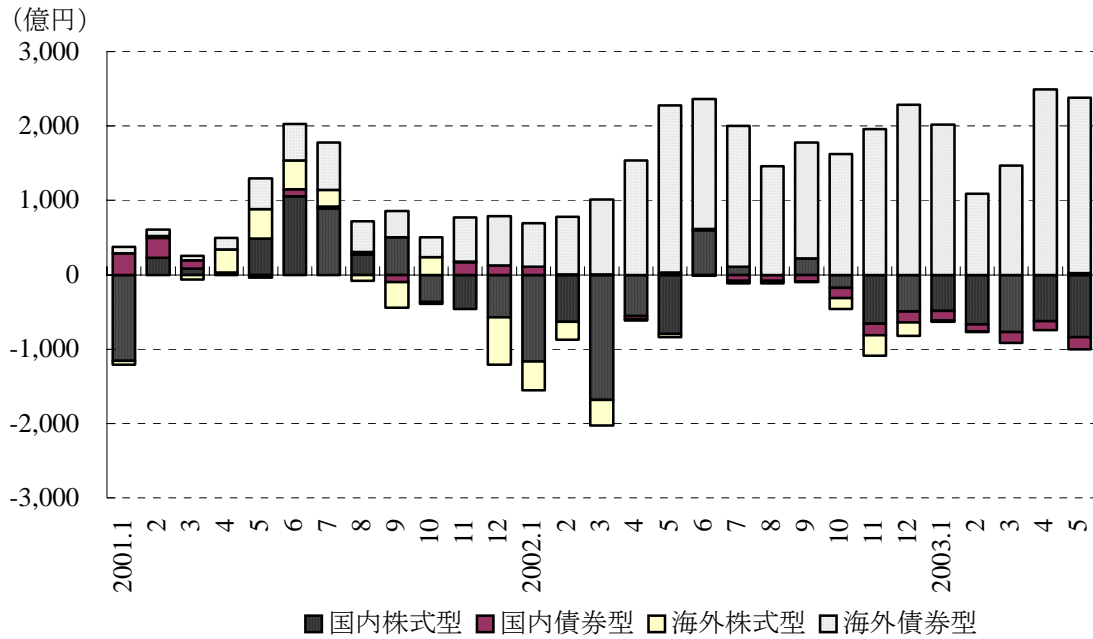
わが国の個人金融資産を鳥瞰すれば、引続きリスク回避傾向が強く、むしろ間接金融への傾倒はさらに強まっているように見える。しかし、より細部にまで目を向ければ、将来の生活に対する不安が募るなか、預貯金の低利を背景に個人資金の一部が株式や株式投信、外貨建て資産といった商品に流入し始めている。今後、個人金融資産の構成に大きな変化が起きるかどうかについては、資本市場に明るい兆しが見えてくることが鍵となるであろう。



(注) 法人を含むベース。

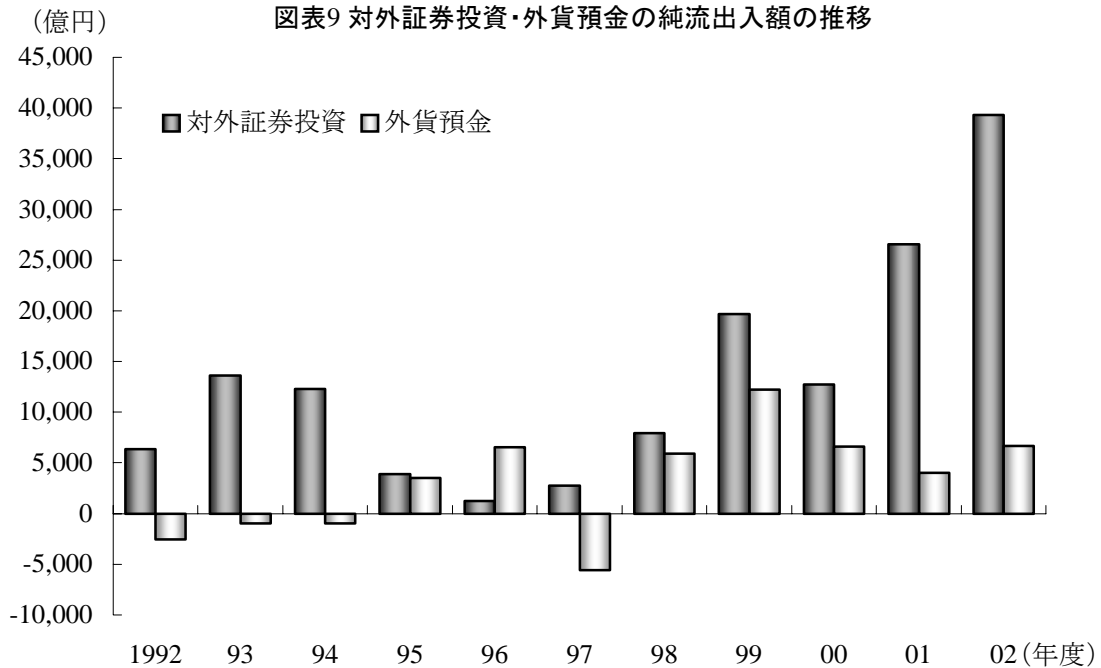
(出所) 投資信託協会資料より野村総合研究所作成

図表8 国内公募株式投信の分類別純流出入額の推移



(出所) 野村総合研究所

図表9 対外証券投資・外貨預金の純流出入額の推移



(出所) 日本銀行「資金循環勘定」より野村総合研究所作成

(小橋 亜由美)