

## 個人金融資産動向：2009年第2、3四半期

服部 孝洋

## ■ 要 約 ■

1. 日本銀行『資金循環統計』によれば、2009年6月末の個人金融資産残高は、1,441兆3,391億円となり、前年同期比で減少したものの、前四半期比では増加した。その主因は、株式・出資金、投資信託などで24.3兆円の評価益を計上したことであった。
2. 2009年第2四半期中における各金融資産の資金純流入をみると、定期性預金への資金純流入が継続した。投資信託は資金純流出を記録し、上場株式では資金純流入が継続している。
3. 2009年第3四半期の個人金融資産に関する話題としては以下の四点が挙げられる。
  - ① 個人投資家は、主にハイ・イールド債で運用する投信を經由してブラジル・リアルへのエクスポージャーを拡大している。
  - ② 証券会社や銀行は、商品の拡充や最低投資金額の引き下げなど、投信の積立販売を積極化している。
  - ③ REITファンドへの資金純流入が拡大している。基準価額に対する分配金の利回りが上昇したことに加え、地価が底を打ったとの見方が増えているためと考えられる。
  - ④ コモディティETFや先進国の国債で運用するETFなど、ETFの種類が増加している。

## I. 日銀『資金循環統計』に見る2009年第2四半期の動向

## 1. 株価上昇により残高増

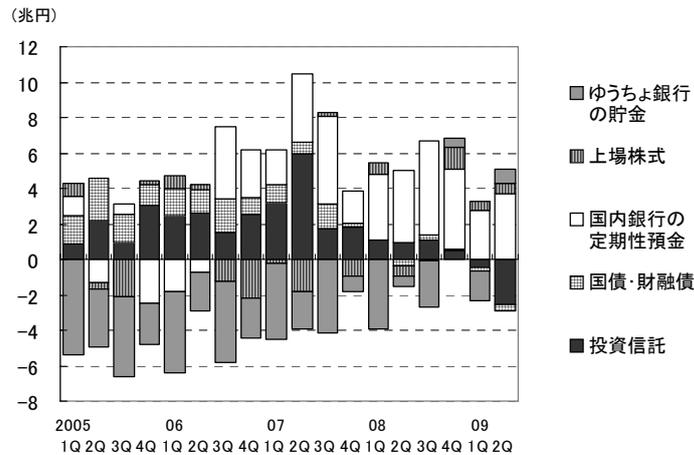
2009年9月17日に発表された日本銀行『資金循環統計』によれば、2009年6月末の個人金融資産残高は、1,441兆3,391億円となり、前年同期比では3.0%減少したものの、前四半期比では2.3%増加した。第2四半期中の残高変化を資金純流入と評価損益に分解すると、資金純流入は7.7兆円であった一方、評価益は24.3兆円となった。評価益の内訳をみると、株式・出資金が16.9兆円、投資信託が5.2兆円となっており、同期間中、株価が上昇したことが個人金融資産の残高増へとつながった。

## 2. 個別金融資産の動向

次に、2009年第2四半期における各金融資産の資金純流入をみる（図表1）。

ゆうちょ銀行の貯金（旧郵便貯金）<sup>1</sup>は2009年第2四半期中、0.8兆円の資金純流入となった。図表2は、季節性を排除するため、ゆうちょ銀行の貯金残高の増減を対前年同期比でみたものである。2005年以降、ゆうちょ銀行の貯金は年間10～15兆円規模の資金純流出を計上していたが、定期性貯金の募集キャンペーンの成果から流出額が減少し続けてお

図表1 金融資産別の資金純流入の推移（四半期ベース）



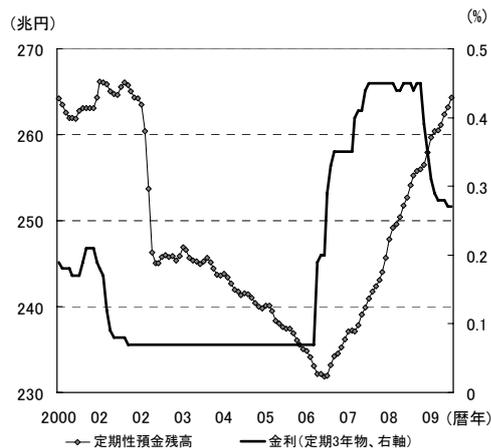
(注) 民営化以前の「ゆうちょ銀行の貯金」は旧郵便貯金  
 (出所) 日本銀行『資金循環統計』、ゆうちょ銀行資料より野村資本市場研究所作成

図表2 ゆうちょ銀行における貯金残高の対前年同期比増減（四半期ベース）



(注) 民営化前後で振替貯金等の調整を行っている  
 (出所) ゆうちょ銀行資料、旧日本郵政公社公表資料より野村資本市場研究所作成

図表3 個人が保有する定期性預金の残高（月ベース）



(注) 国内銀行及び信用金庫の合計。直近は、2009年7月末の値  
 (出所) 日本銀行統計より野村資本市場研究所作成

<sup>1</sup> ゆうちょ銀行の貯金は、流動性預金、定期性預金、その他の預金の合計。

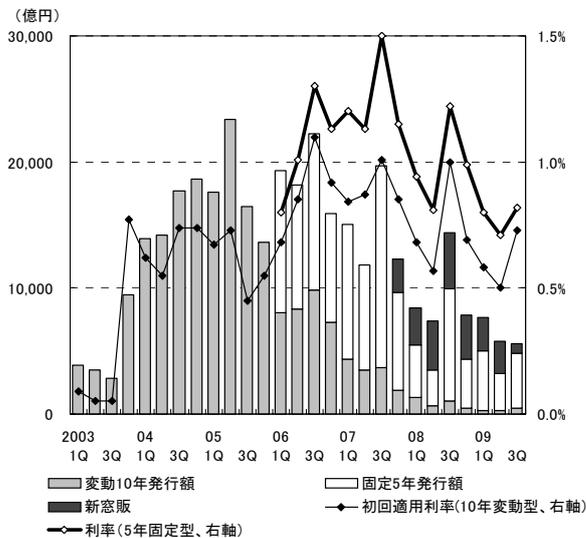
り、直近の流出額は2.9兆円に留まっている<sup>2</sup>。

国内銀行（ゆうちょ銀行を除く）の定期性預金は3.7兆円の資金純流入となり、資金純流入が12四半期間連続している<sup>3</sup>。2009年8月末における定期性預金残高は264兆円であり、2001年11月以来の高水準となっている（図表3）。個人が安全性を志向することから、金利低下にも関わらず、定期性預金への資金流入が継続していると見ることができる。

国債は4,129億円の資金純流出となり、流出が続いている。その要因として個人向け国債の利回りが低下し、他の商品と比べて同商品の魅力が減少したことが考えられる（図表4）。7月における変動金利10年物の利回りは0.73%、固定金利5年物の利回りは0.82%となっており、定期預金の金利とのスプレッドは縮小している。また、2008年第3四半期以降発行が活発化した個人向け社債も、利回りが相対的に高いことから個人向け国債の魅力が減退させる要因となっている可能性がある（図表5）。

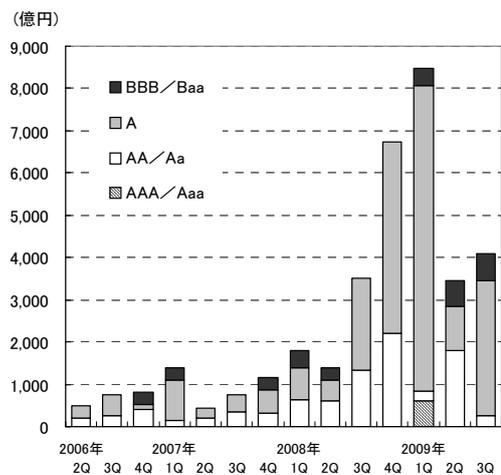
個人の保有する投資信託は2009年第2四半期中、2.5兆円の資金純流出を計上し、1998年以降で最大の流出となった。その一方、投資信託の評価益は1998年以降最大の5.2兆円となった<sup>4</sup>。

図表4 個人向け国債の発行額及び利回りの推移  
（四半期ベース）



（出所）財務省資料より野村資本市場研究所作成

図表5 個人向け社債の発行額の推移  
（四半期ベース）



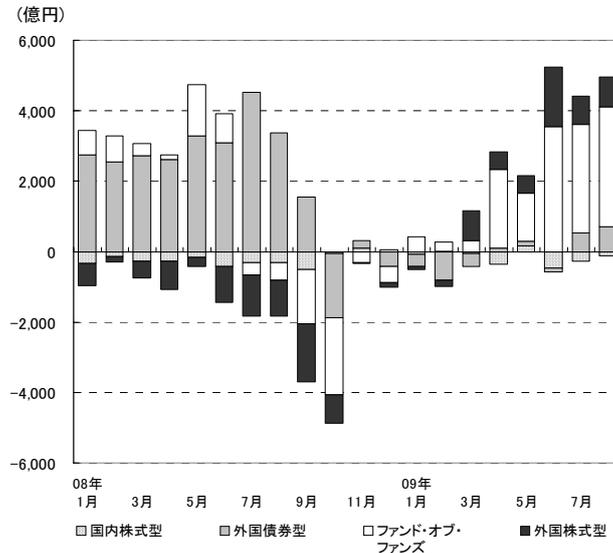
（注）R&I格付けをベースとするが、発行体企業が同社の格付けを取得していない場合には、JCR、S&P、ムーディーズという優先順位に従い、各債券の格付けを特定している  
（出所）日本証券業協会統計より野村資本市場研究所作成

<sup>2</sup> 「ゆうちょ銀行、定期性貯金比率が再上昇へ、キャンペーンで効果」『ニッキン』、2009/09/11

<sup>3</sup> 資金循環統計上、個人が保有する定期性預金には、ゆうちょ銀行における貯金が含まれているが、それを除いている。

<sup>4</sup> 『資金循環統計』における四半期ベースの値は1998年以降から取得可能。

図表 6 株式投信（追加型）における資金純流入の推移（月ベース）



(注) 直近の値は 2009 年 8 月  
 (出所) 投資信託協会資料より野村資本市場研究所作成

ただし、投資信託協会によれば、株式投信全体（個人以外を含む）の資金純流入は 2 月以降継続しており、特に 4 月以降はファンド・オブ・ファンズおよび外国株式型の流入が多い（図表 6）。

上場株式では、2009 年第 2 四半期中、6,220 億円の資金純流入を計上し、3 四半期連続の資金流入となった。また、上場株式からの評価益は 11.4 兆円となっており、1 年ぶりの評価益を計上している。

以上をまとめると、2009 年第 2 四半期中は、ゆうちょ銀行の貯金からの資金純流出が減少する中で、国内銀行における定期性預金への流入が継続するという前四半期と同様の傾向が見られる。また、投資信託では、評価益を抱えながらも資金流出額が拡大する一方、上場株式は資金流入が継続している。

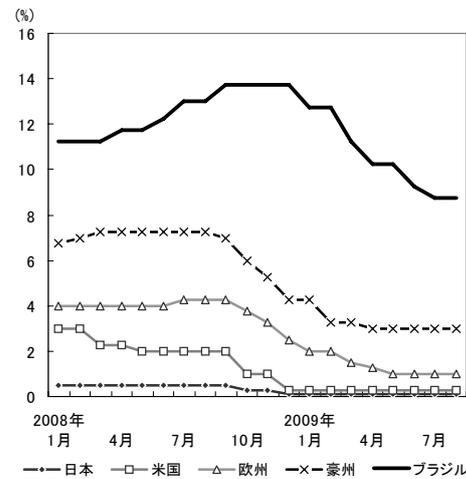
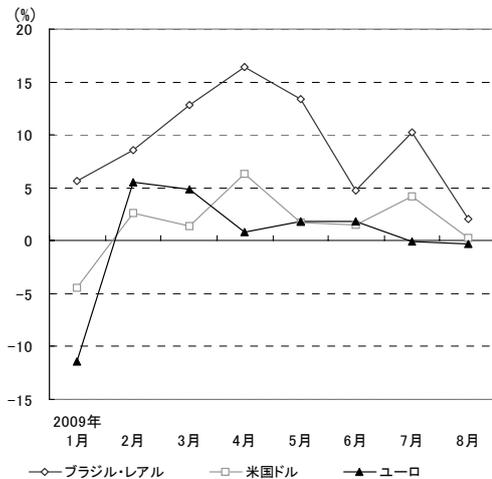
## II. 新聞報道等に見る 2009 年第 3 四半期の動向

### 1. ブラジル・リアル建て資産の増加

7 月以降の個人金融資産動向の大きな特徴としては、個人がブラジル・リアルへのエクスポージャーを拡大させていることが挙げられる<sup>5</sup>。図表 7 は、投資信託における通貨別の資産運用状況をみたものであるが、リアル建て資産は継続して増加しており、2009 年 7 月に残高が 1 兆円（8 月末で 1 兆 0,923 億円）を突破した。米国のハイ・イールド債券で運用

<sup>5</sup> 「投信のブラジルリアル建て資産、初の 1 兆円突破 7 月末」『日本経済新聞』、2009/09/04

図表 7 投資信託に占める通貨別資産増加率の推移 図表 8 各国政策金利の推移



(出所) 投資信託協会資料より野村資本市場研究所作成

(注) 直近の値は2009年8月末  
(出所) 各国統計より野村資本市場研究所作成

しながらも、ブラジル・レアルで為替リスクをとる投信が人気を集めたことが一因である。

この主因は各国が金融緩和を行う中で、相対的にブラジルの金利が高く、個人がそれを好感していることが考えられる。図表 8 は、各国の政策金利の推移をみたものであるが、各国ともにリーマン・ショック以降は政策金利が低下している。そのような中、ブラジルにおける金利は 8.75% であり、今年に入ってから 5% 引き下げたものの、他国に比べて高い水準となっている。

## 2. 自動積立の積極化

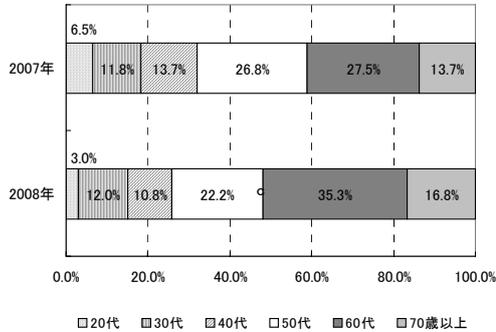
証券会社や銀行は投資信託の積立販売を積極化しており、対象となる商品を拡充したり、最低投資金額を引き下げるといった動きが目立っている。その目的としては、投資信託市場に若者を取り込むことが挙げられる。実際、投資信託協会に調査によると、20 代の個人が保有する投資信託は投信全体の 3.0% に留まっており、若者の取り込みが課題となっている (図表 9)<sup>6</sup>。ゆうちょ銀行では若者に投資信託保有を促すため、5 月より投資信託の自動積立の最低金額を 1 万円から 5,000 円に引き下げており、20 代の約 15% が積立を利用するなど一定の効果をみせている<sup>7</sup>。

また、金融機関が自動積立を促進する目的として、市況に左右されない安定的な顧客を求めていることも挙げられる。2008 年下半期の市況悪化時に投信販売が鈍ったことを受け、

<sup>6</sup> 「銀行や証券会社、投信の積立販売強化、商品拡充や最低金額下げ、若い層取り込み」2009/07/10、『日本経済新聞』

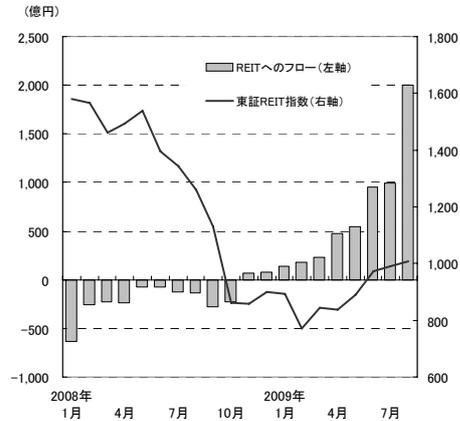
<sup>7</sup> 「ゆうちょ銀行の松岡一晴氏に聞く 投資信託の純資産残高は 5 カ月連続で増加」『ファンド情報』、2009/08/10

図表 9 年齢別投資信託の保有状況



(出所) 投資信託協会資料より野村資本市場研究所作成

図表 10 REIT への資金純流入と東証 REIT 指数の推移



(出所) 投資信託協会資料、ブルームバーグより野村資本市場研究所作成

安定した収入源としての積立販売を推進する金融機関が増えている<sup>8</sup>。

### 3. REIT ファンドへの純流入の増加

7月以降の第3の特徴として、複数のREITに投資するファンド・オブ・ファンズ型のREIT ファンドへの資金純流入が拡大していることが指摘できる(図表10)。REIT ファンドへの流入額は、8月に2,004億円となり、前月の流入額である998億円の倍以上の水準となった<sup>9</sup>。そのうち、グローバル型REIT ファンドへの資金純流入が9割を占めており、流入額を伸ばしてきた米国ハイ・イールド債投信を上回る結果となっている<sup>10</sup>。REIT ファンドへの資金流入は2008年11月から続いており、8月までの10ヶ月間で5,680億円の資金純流入を計上した。

REIT ファンドへの資金流入の原因は、金融危機の影響により基準価額が大幅に下落した結果、基準価額に対する分配金の利回りが15~20%に上昇したことを個人が好感したことが考えられる<sup>11</sup>。また、REIT ファンドの基準価額が継続して低下し底を打ったとの見方から、キャピタル・ゲインを狙った投資が増えていると見ることもできる。

### 4. ETF の種類の増加

ETF の種類の増加も顕著になってきている。8月にコモディティ ETF が6銘柄新たに加

<sup>8</sup> 「東西南北 近畿、積立投信に注力の動き」2009/05/15、『ニッキン』、「東邦銀が投信販売額の約6割確保、地銀相次ぎテコいれ」『ファンド情報』、2009/05/25  
<sup>9</sup> 「REIT ファンドの8月末純資産は前月比+21.0%、資金フローは10ヶ月連続で流入超」『ロイター』、2009/09/10  
<sup>10</sup> 「8月の国内投信は4699億円の流入超、流入額トップは『不動産型グローバル』分類」『ロイター』、2009/09/10  
<sup>11</sup> 「海外REIT投信に資金流入、高利回りの分配金狙い、不動産市況回復にも期待」『日経ヴェリタス』、2009/07/03

わることで、コモディティ ETF が 9 銘柄に増加した。具体的には金、銀、白銀、パラジウム、および、それらを組み合わせた商品に加え、原油先物価格に連動する ETF が設定された。

また、9 月には先進国の国債で運用する毎月分配型 ETF が初めて設定された<sup>12</sup>。2008 年の 9 月まで継続的に流入していた毎月分配型の外債投信は一時流出に転じたものの、2009 年 7 月に 530 億円、8 月に 707 億円の流入額を計上している<sup>13</sup>。人気の高い毎月分配型という特徴に加えて、これまでわが国で一般的であった外債投信と比べて信託報酬が低くなっていることもあり、今後が注目される。なお、個人にとって選択可能な ETF が増えたものの、ETF 全体では 3 月以降、資金純流出が継続している。

<sup>12</sup> 「毎月分配型の外債 ETF、30 日登場、運用コスト、グロソブより割安」『日経ヴェリタス』、2009/09/20

<sup>13</sup> ここでの毎月分配型の外債投信は、投資信託協会では、株式投信(追加型)におけるバランス型（毎月決済型）に分類されている。