

個人金融資産動向：2010年第1四半期

宮本 佐知子、服部 孝洋

■ 要 約 ■

1. 2010年6月17日に発表された日本銀行『資金循環統計』によれば、2010年3月末の個人金融資産残高は、1,452兆7,512億円（前年同期比3.1%増、前期比0.02%増）となった。残高が増加した要因は主に、株価上昇等を反映した評価益によるものである。
2. 2010年第1四半期中における各金融資産の資金純流出入をみると、ゆうちょ銀行における貯金からの資金純流出、定期性預金への資金純流入は継続している。投資信託は、通貨選択型投資信託やREITファンド等が資金流入を支えた。上場株式は、個人の逆張り投資により、資金流出している。
3. 個人向け国債は金利の低下により販売額が減少している。財務省は個人向け国債の販売を伸ばすため、固定金利3年物の販売を開始したが、販売が伸び悩んでいる。2011年1月から固定金利5年物が徐々に満期を向かえるため、その資金動向が注目される。
4. ゆうちょ銀行の貯金残高は10年連続の減少となったが、その減少幅は2005年以降、縮小が続いている。また、貯金残高の約7割を占める定期性預金は、2010年3月期に増加へ転じているほか、地域によっては既に増加へ転じており、資金流出には歯止めがかかりつつある。もっとも、2010年度は、期間10年を主とする定額貯金の集中満期を迎えるため、ゆうちょ銀行側では残高は引き続き減少するとの見方を示している。

I. 2010年第1四半期の個人金融資産動向

1. 個人金融資産残高の概況

2010年6月17日に発表された日本銀行『資金循環統計』によれば、2010年3月末の個人金融資産残高は、1,452兆7,512億円（前年同期比3.1%増、前期比0.02%増）となった。四半期ベースでは2期連続、年度末ベースでは3年ぶりの増加となったが、残高が増加した要因は主に、株価上昇等を反映した評価益によるものである。近年は、新規の資金純流入（貯蓄増）は限られており、個人金融資産残高の増減は、資産の評価損益で大半が説明できる状況が続いている。

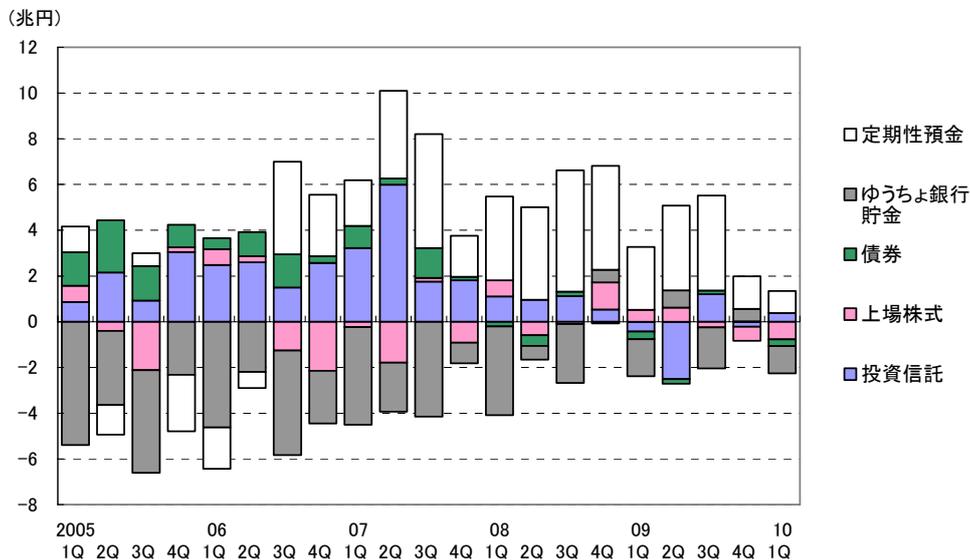
2. 各金融資産の資金純流出入の動向

2010年第1四半期における各個人金融資産の動向は、これまでの動きと概ね似た傾向にある(図表1)。ゆうちょ銀行貯金からの資金純流出は継続しているものの、その減少幅は縮小している(Ⅲ章で詳述)。金利が一段と低下する中で、定期性預金への資金流入は続いているものの、その流入額は減少している。

投資信託は2010年の第1四半期には資金流入へと転じた。投資信託の流入を支えた商品は、通貨選択型投資信託とブラジルやオーストラリアに投資する投資信託が挙げられる(図表2)¹。REITファンドも、基準価額に対する分配金の高さ等が好感され、資金流入が続いている。鉄道などテーマ性を持った投資信託が複数設定されたことも特徴である。

上場株式からは資金が流出した。これまで個人投資家は総じて、上場株式を売買する際、逆張り投資をする傾向が見られてきた(図表3)。東証株式への資金流出入とTOPIXの関係を月次データで確認すると、近年の個人投資家の資金流出入は、株価変動でより説明しやすくなる傾向が見て取れる。足下の動きを見ると、個人は2010年3月には株価が上昇したタイミングで1兆円近くの株式を売却し、2010年5月は株価下落による割安感を好んで8,000億円程度買い越している。

図表1 各個人金融資産の資金純流出入(四半期ベース)



(出所) 日本銀行資料より野村資本市場研究所作成

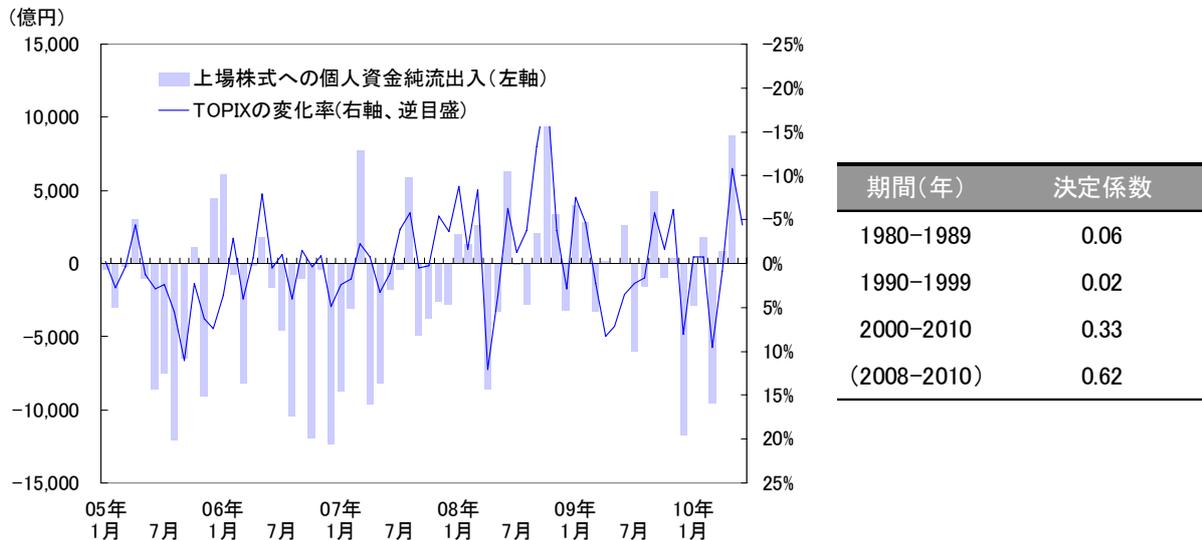
¹ 「詳報・3回売れ筋ファンド調査(証券/大手銀行/信託銀行偏)」『ファンド情報』2010/5/17

図表 2 投資信託の資金純増額ランキング (2010 年第 1 四半期)

順位	2010年1月	2010年2月	2010年3月
1	JPM世界鉄道関連株投信	SMBC・日興ニューワールド債券ファンド(ブラジルリアル)	フィデリティ・USリート・ファンドB
2	野村エマージング債券投信(ブラジルリアルコース)	ブラジル・ボンド・オープン	日経225連動型上場投資信託
3	ブラジル・ボンド・オープン	短期豪ドル債オープン	ブラジル・ボンド・オープン
4	SMBC・日興ニューワールド債券ファンド(ブラジルリアル)	フィデリティ・USリート・ファンドB	短期豪ドル債オープン
5	ドイツ・グローバルREIT投信(ブラジルリアルコース)	ダイワ外国債券ファンド	MAXIS S&P三菱系企業群上場投信
6	フィデリティ・USリート・ファンドB	三菱UFJ新興国債券ファンド通貨選択シリーズブラジルリアルコース	SMBC・日興ニューワールド債券ファンド(ブラジルリアル)
7	ダイワ外国債券ファンド	アジア・オセアニア好配当成長株オープン	野村新エマージング債券投信(ブラジルリアルコース)
8	ダイワ印伯中・国家基盤関連株ファンド	ハイグレード・オセアニア・ボンドオープン	ダイワ・グローバルREIT・オープン
9	フォルティス中国環境関連株式投信	みずほハイブリッド証券ファンド(通貨選択型)ブラジルコース	ハイグレード・オセアニア・ボンド・オープン
10	ハイグレード・オセアニア・ボンドオープン	ワールド・リート・オープン	フィデリティ・USハイ・イールドファンド

(出所) R&I 資料より野村資本市場研究所作成

図表 3 上場株式への個人資金純流入と株価の動き



(注) 右表は個人の資金純流入を被説明変数、株式収益率を説明変数とした時の単回帰分析の結果。データは月次。
(出所) 東京証券取引所より野村資本市場研究所作成

Ⅱ. 財務省が新たな個人向け国債の販売を開始

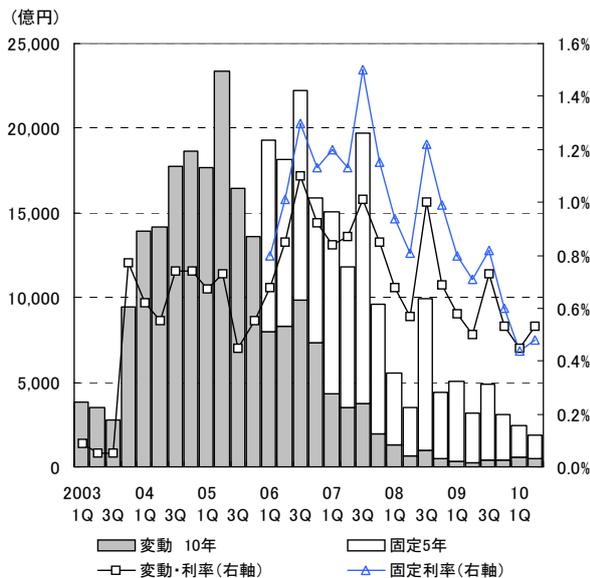
1. 金利の低下により販売額が減少

個人向け国債は、2003年3月から販売が開始された。当初、変動利付10年物のみが取り扱われていたが、2006年1月から固定金利5年物の販売が開始された。固定金利5年物は、徐々に発行額のシェアを伸ばしており、足下では販売額の75%が5年物となっている（図表4）。

2007年からは、国債の新窓口販売が開始されている。国債の新窓口販売は個人向け国債とは異なり、中途換金時に市場動向次第で元本割れの可能性があることが特徴である。新窓口販売についても、個人向け国債と同様、満期の短い国債（2年物）の販売額が多い（図表5）。

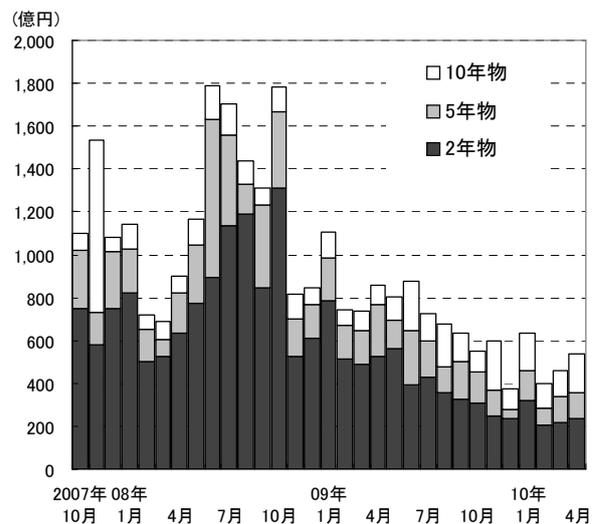
2010年第1四半期の個人向け国債の販売額は1,902億円であり、前四半期に記録した最低水準をさらに下回る結果となった。その理由は、商品性の魅力が相対的に薄れているからと見られる。財務省主催の「国債トップリテラー会議」（第6回、2010年2月16日開催）によれば、「個人向け国債を購入しない理由」として、「金利が高くない」（43.7%）、「他の金融商品で十分」（26.6%）という理由が上位を占めている。また、「どのように改善されれば、購入したい又は購入しやすくなりますか」という問いに対しては、「金利を高くする」が63.4%となっている。

図表4 個人向け国債の販売額の推移（四半期ベース）



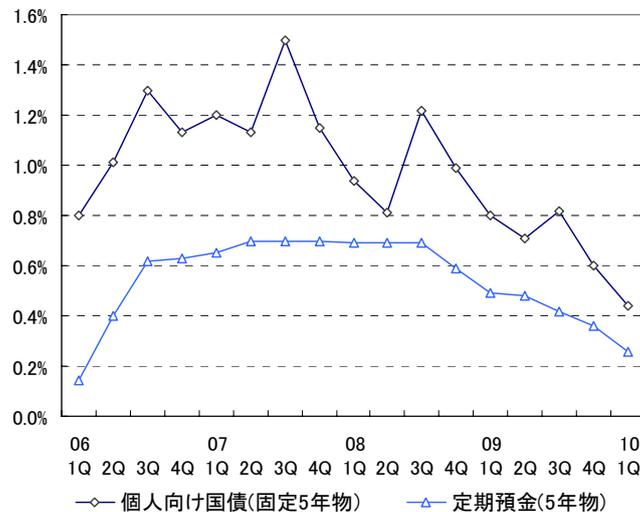
（出所）財務省資料より野村資本市場研究所作成

図表5 新窓販国債の発行額の推移（月ベース）



（出所）財務省資料より野村資本市場研究所作成

図表 6 個人向け国債と定期預金の利回りの推移（四半期ベース）



(出所) 財務省資料等より野村資本研究所作成

個人向け国債と比較的商品性の近い定期預金との金利差を見ると、そのスプレッドは徐々に縮小している（図表 6）。1%を超える金利を付す定期預金をネット銀行が期間限定で出したり、毎月分配型の外国債券型投資信託のラインナップが充実するなど、国債を持つことの魅力が以前より減っているものと思われる。

2. 固定金利 3 年物の販売を開始

そのような中、財務省は固定金利 3 年物の発売を決定した（2010 年 6 月募集、7 月発行開始）。満期のより短い商品を投入することで、個人投資家のニーズに応え、販売額を伸ばすことを狙っているものと思われる。前述の「国債トップリテラー会議」によると、個人向け国債の主要な購入者は高齢層であり、既存の 10 年物や 5 年物では期間が長すぎることに加え、新窓口販売でも 2 年物が人気であることから、個人向け国債でも年限の短い商品を出してほしいということが指摘されていた。個人向け国債の改善点として「満期を短くする」（34.0%）という点が指摘されているほか、「5 年、10 年のほかにどのような種類のものがあればよいと思いますか」という問いに対して、34.6%が「満期が 3 年」（「満期が 1 年」は 50.6%）と答えている。

また、固定金利 3 年物は、毎月販売するという点でもこれまでの個人向け国債と異なる。これまで 3 ヶ月に一度であった個人向け国債が毎月販売されることで若い世代が積立定期預金のように使えるという見方もある²。資産形成層である 30 代などにアプローチできることもあり、証券各社がキャッシュバックや商品券のプレゼントなど、キャンペーンを相次いで打ち出している³。

² 「個人向け 3 年物国債、『安定消化の切り札』も力不足？」『日経ヴェリタス』2010/5/30

³ 「個人向け 3 年物国債 商品券や現金還元 若年層取り込みへ各社火花」『フジサンケイビジネスアイ』2010/6/4

3. 2011年以降、大量償還に伴う資金動向が注目

今後、個人向け国債に関して注目されるイベントとして、個人向け国債の大量償還が挙げられる⁴。2011年1月から固定金利5年物が徐々に満期を迎える予定である。特に2006年から2007年の販売額は1兆円前後で推移したため、その資金を獲得する競争の激化が予想される。

財政赤字が拡大するわが国において国債の安定消化を続けるためにも、財務省としては、個人にも国債の保有を促したいものと思われる。2010年1月のアンケート結果において、9割以上の個人が固定3年物の導入を知らなかったことを受け、目を引く広告で話題を作るといった努力も見られた⁵。

もっとも、個人投資家の関心はあくまで金利という意見も根強い。7月15日に販売が予定されている固定5年物（第一回債）の金利は、税引き前で0.19%（税引き後は0.152%）と低水準である。発行額も592億円にとどまる見通しである⁶。

Ⅲ. ゆうちょ銀行 2010年3月期決算に見る貯金動向

1. 10年連続の減少

2010年5月14日、ゆうちょ銀行の2010年3月期決算が公表された。資料によると3月末時点の貯金残高は176兆4,686億円であり、ピーク時（2000年）の259兆9702億円から10年連続で減少した⁷。都道府県別で見ても全ての地域で減少しており、減少額が大きいのは東京（▲9兆円）、大阪（▲8兆円）、愛知（▲6兆円）、減少率が大きいのは高知県（▲47%）、和歌山県（▲44%）、愛媛県（▲43%）の順である（図表7）。

2. 貯金減少額は縮小、長崎・大分では増加に転じる

ただし、貯金残高の減少は続いているものの、その減少幅は2005年以降、縮小が続いている（図表8）。2010年3月までの1年間での貯金減少額は1兆5,813億円にとどまり、都道府県別でもほとんど全ての地域で減少幅が縮小した。長崎県と大分県では、既に増加に転じている（図表9）。

3. 定期性預金は増加地域が16県増えて27県に

また、貯金の約7割を占める定期性預金の残高は、2010年3月期は8,930億円の増加へ転じた（前年度は3,995億円の減少）。都道府県別で見ると定期性預金が増えたのは27県にのぼり、前年度（11県）に比べて、増加地域が一段と増えている（図表10）。

⁴ 松尾健治「資産運用ビジネスで個人向け国債の満期償還が注目されるワケ」『週刊金融財政事情』2010/4/19

⁵ 『国債を持てる男子は女性にモテる』—財務省が婚活男子向け広告『ブルームバーグ』2010/6/9

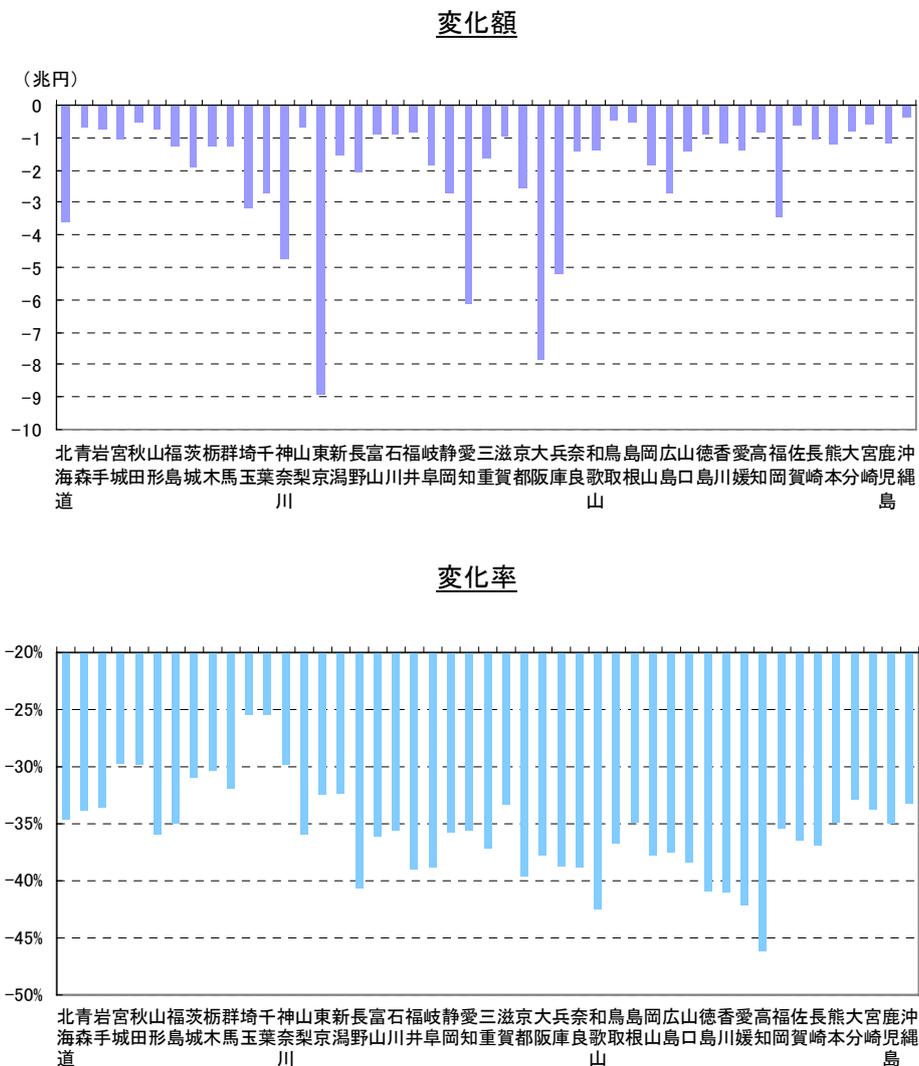
⁶ 「個人向け国債 テコ入れ不発」『日本経済新聞』2010/7/7

⁷ 未払い利子を含む

4. 今年度の集中満期に伴う資金動向に注目

このように、ゆうちょ銀行からの貯金流出には歯止めがかかりつつあり、地域によっては既に貯金増へと転換している。これまでゆうちょ銀行から流出した貯金は（消費や他金融商品購入に充てられた分もあろうが）、大半は他の金融機関へ預金として流入したと見られる。それだけに、今後もゆうちょ銀行の貯金動向は、総額だけでなく都道府県別の動きも併せて注目されよう。なお2010年度は、期間10年を主とする定額貯金（定期性預金の約8割を占める）の集中満期を迎える（図表11）。報道によると、ゆうちょ銀行側では貯金残高は引き続き減少するとの見方をしている⁸。

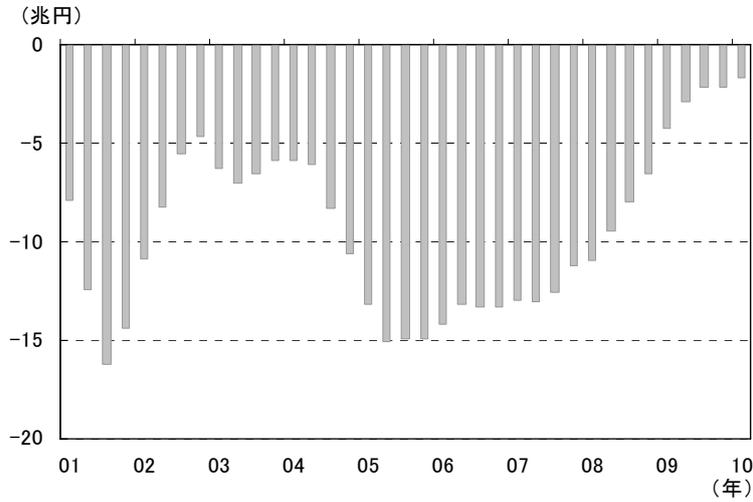
図表7 ピーク時からの貯金残高の変化（2000年3月から2010年3月）



(出所) ゆうちょ銀行資料より野村資本市場研究所作成

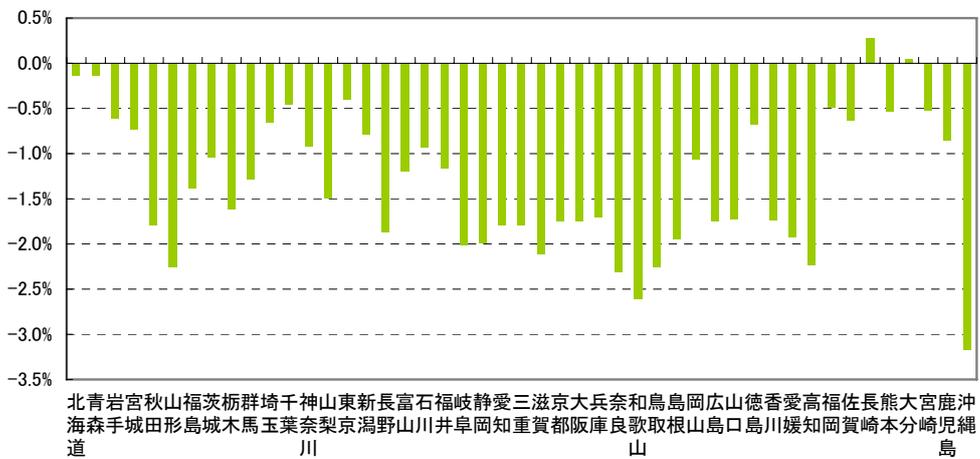
⁸ 「日本郵政、金融頼み一段と」『日本経済新聞』2010/5/15

図表 8 貯金残高の前年差の推移



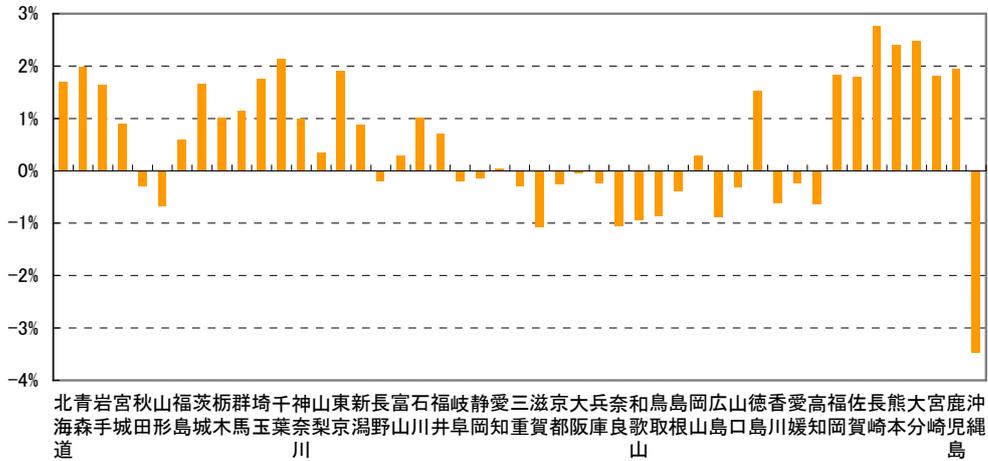
(注) 2007年10月に日本郵政公社は民営化した。図では民営化前後で振替貯金等を調整してある。
 (出所) ゆうちょ銀行資料、旧日本郵政公社公表資料より野村資本市場研究所作成

図表 9 貯金残高の変化率 (2009年3月から2010年3月)



(出所) ゆうちょ銀行資料より野村資本市場研究所作成

図表 10 定期性預金残高の変化率（2009年3月から2010年3月）



(出所) ゆうちょ銀行資料より野村資本市場研究所作成

図表 11 定額貯金の残存期間別残高（2009年9月末）

残存時間	金額(百万円)	構成比
1年未満	6,467,360	7%
1年以上3年未満	19,057,494	20%
3年以上5年未満	7,742,606	8%
5年以上7年未満	9,826,206	10%
7年以上	52,001,817	55%
合計	95,095,486	100%

(注) 定額貯金と特別貯金（定額郵便貯金相当）の残存期間別残高。
特別貯金は（独）郵便貯金・簡易生命保険管理機構からの預り金で、
同機構が日本郵政公社から承継した郵便貯金に相当。

(出所) ゆうちょ銀行資料