

個人金融資産動向：2009年第3四半期～第4四半期

服部 孝洋

■ 要 約 ■

1. 日本銀行『資金循環統計』によれば、2009年9月末の個人金融資産残高は、1,439兆4,837億円となり減少した。その主因は、株式・出資金で評価損、流動性預金で資金純流出を計上したことであった。
2. 2009年第3四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入へ転じた一方、上場株式では1年ぶりの資金純流出を計上した。国債の流出傾向は継続している。
3. 2009年第4四半期の個人金融資産に関する話題としては以下の2点が挙げられる。
 - ① 個人投資家は、ブラジルへのエクスポージャーを増加させており、10月以降、ブラジルの株式や債券に投資するファンドへの流入が見られる。毎月の高い分配金がこれらのファンドの特徴である。
 - ② REITファンドへの流入が継続している。北米のREITで運用を行うファンドが特に流入を伸ばしており、ブラジル・リアルで為替差益を狙う商品も出てきている。

I. 日銀『資金循環統計』に見る2009年第3四半期の動向

1. 個人金融資産残高はわずかに減少

2009年12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9月末の個人金融資産残高は、1,439兆4,837億円（前年同期比0.8%減、前期比0.2%減）となった。第3四半期中の残高変化を評価損益と資金純流入に分解すると、評価損は0.6兆円である一方、資金純流出は2.1兆円であった。評価損は、株式・出資金の評価損1.6兆円を主因とする一方、資金純流出では流動性預金の流出7.6兆円が大きかった¹。

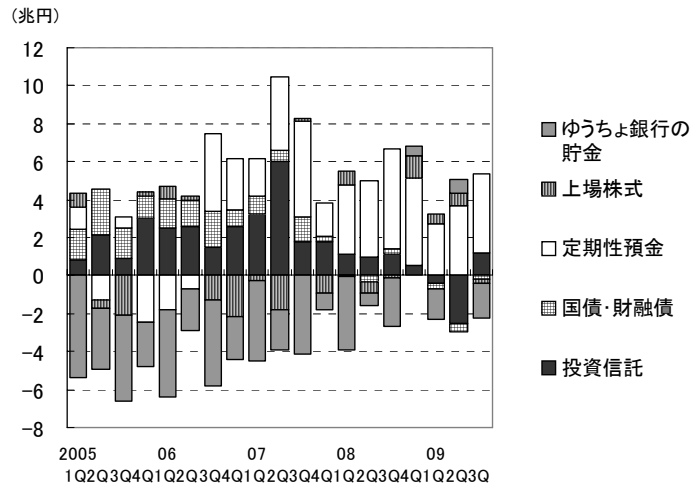
2. 個別金融資産の動向

次に、2009年第3四半期中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）は2009年第3四半期中、1.8兆円の資金純流出とな

¹ 流動性預金の流出は賞与による季節性が要因である。

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」は旧郵便貯金に相当する
 (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

った。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見ると、2005 年以降、資金純流出額が減少しており、直近も同様の傾向が見られる（図表 2）。

国内銀行（ゆうちょ銀行を除く）の定期性預金は 4.2 兆円の資金純流入となり、資金流入傾向が継続している。ただし、金利の低下を受け、流入幅は減少しており、10 月は 317 億円の流出となった（図表 3）。

国債は 1,803 億円の資金純流出となり、2009 年第 1 四半期以降、流出が続いている。2009 年第 3 四半期の個人向け国債の発行額は 3,104 億円であり、2003 年第 3 四半期以来の低水準となった。国債の流出傾向の原因として、近年の金融緩和による金利の低下が指摘できる。10 月に発行された変動金利 10 年物の利回りは 0.53%、固定金利 5 年物の利回りは 0.60% となっている（図表 4）。

なお、財務省は 2009 年 10 月、個人向け国債の販売不振を受けて、当初予定していた販売額のうち 2 兆円を機関投資家向けの市中販売へと振り返ることを決定した²。財務省は今後発行増大が見込まれる国債消化のため、個人向け国債の多様化も検討していると報じられた。具体的には 2010 年 7 月を目処に 3 年満期の個人向け国債の導入を目指すほか、1～2 年満期の商品も検討している³。

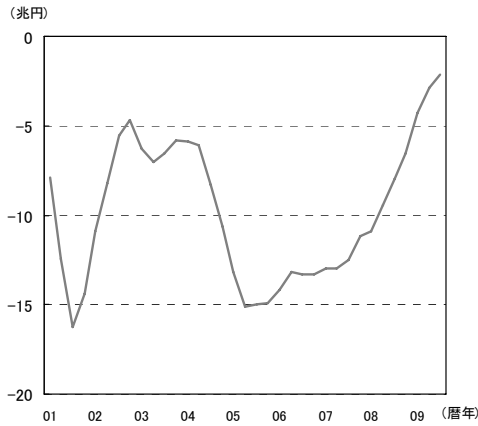
一方、個人向け社債は資金純流入を計上している。2009 年第 4 四半期⁴における個人向け社債の発行額は 5,580 億円となっており、約 9 割が A 格の社債となっている（図表 5）。個人が相対的に高い金利を好む、社債の保有を進めていることが窺われる。

² 「個人向け国債不振、機関投資家向けに振り替え 財務省、2 兆円分」『朝日新聞』、2009/10/24

³ 「個人向け国債、1～2 年満期物も 財務省が導入を検討」『朝日新聞』、2009/12/17

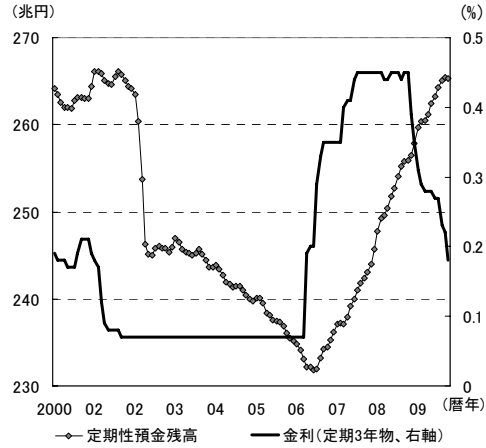
⁴ 2009 年 12 月 25 日までの値。

図表2 郵便貯金残高の対前年同期比増減
(四半期ベース)



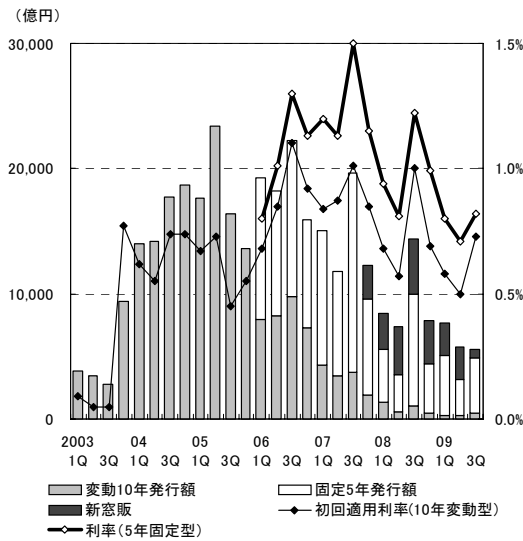
(注) 民営化前後で振替貯金等の調整を行っている
(出所) ゆうちょ銀行資料、旧日本郵政公社公表資料より野村資本市場研究所作成

図表3 個人が保有する定期性預金の残高
(月ベース)



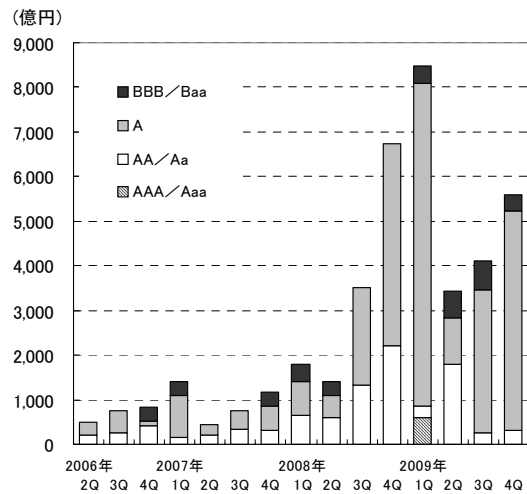
(注) 国内銀行及び信用金庫の合計。直近は、2009年10月末の値
(出所) 日本銀行統計より野村資本市場研究所作成

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

投資信託は1.2兆円の資金純流入を計上し、2四半期連続の資金流出から一転した。一方、上場株式は2,493億円の資金純流出となり、1年ぶりの資金流出となった。評価損益を見ると、投信は、5,334億円の評価益を計上したが、上場株式では1.3兆円の評価損を計上した。同期間、国内の株価が下落する一方、投信の運用先が外債中心であったことが対照的な結果を生んだものと思われる。

以上をまとめると、2009年第3四半期中は、ゆうちょ銀行の貯金からの資金純流出額が減少する中で、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。金利の低下を受け、国債からの流出が見られる一方、相対的に利回りの高い個人向け社債の購入を進めていることも前四半期から継続している。投信では流出から流入へ転じた一方、上場株式は1年ぶりの資金流出となった。

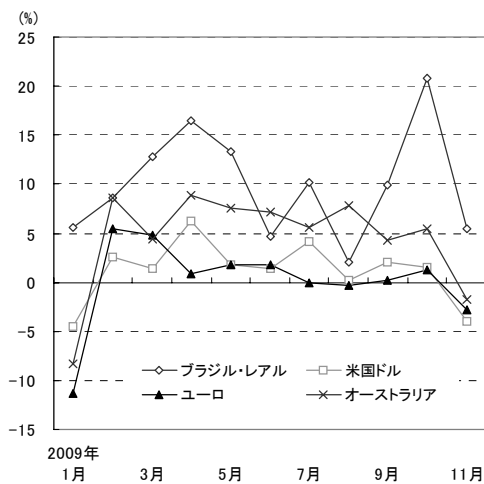
Ⅱ. 新聞報道等に見る 2009 年第 4 四半期の動向

1. ブラジルへのエクスポージャーの増加

2009年第3四半期に引き続き、第4四半期においてもブラジル・レアルへのエクスポージャーを持つ投信が流入を伸ばしている(図表6)。11月末時点でレアル建ての投信残高は1.5兆円となり、前年同月末の2.8倍となった。通貨別の投信残高を比較すると、ブラジル・レアル建ては4位となった⁵。また、3位のオーストラリア・ドル建ての残高は前年同月末の1.6倍となり、レアル建てとともに1位の米国、2位のユーロとの差を縮小させている。

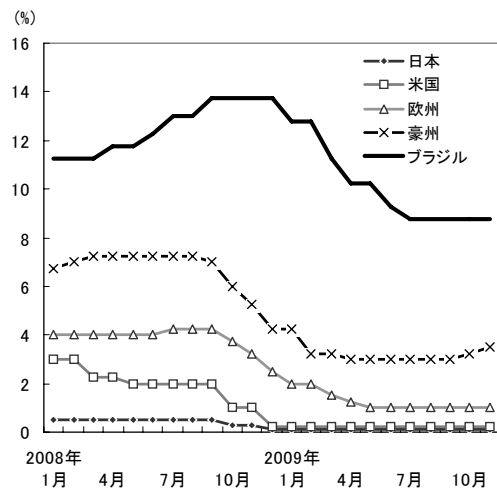
リーマン・ショック前までは複数の先進国のソブリン債でポートフォリオを構成する外債型投信が流入を伸ばしていたが、それ以降、金融緩和や円高の進行により、資金流出が継続している⁶。この間、流入額を伸ばしている投信は、ブラジルやオーストラリアといった単一国に対してエクスポージャーを持つ商品となっている。ブラジルやオーストラリア

図表6 通貨別でみた投資信託残高増加率の推移



(出所) 投資信託協会資料より野村資本市場研究所作成

図表7 各国政策金利の推移

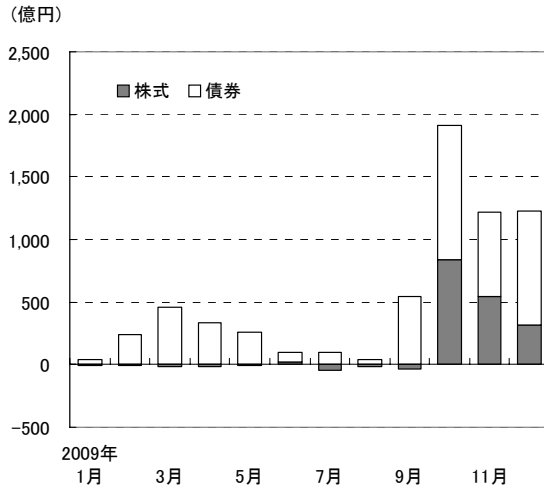


(出所) ブルームバーグより野村資本市場研究所作成

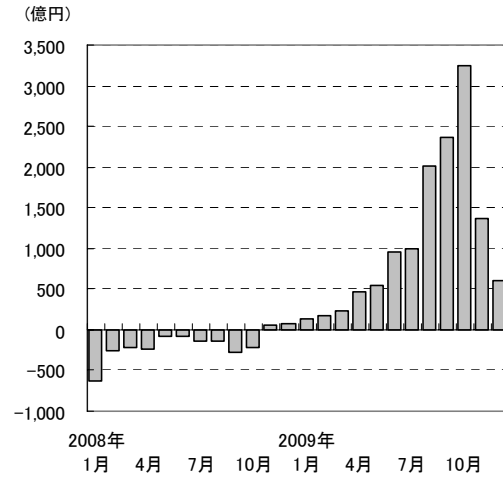
⁵ 「日経マネー、ブラジル・レアル建て急増、通貨別4位に、高金利と成長期待」『日本経済新聞』2009/11/22

⁶ 「大型投信から資金流出続く、『グロソブ』や『グロイン』13ヶ月以上」『日本経済新聞』2009/11/23

図表 8 ブラジルの株式・債券で運用する投信への
資金純流入の推移



図表 9 REIT ファンドの資金純流入の推移



(注) ブラジルの株式・債券で運用する主要な投信の基準価額と純資産残高を用いて資金純流入を推計している。

(出所) 投資信託協会資料より野村資本市場研究所作成

(出所) ブルームバーグより野村資本市場研究所作成

においても、金利の低下は進んだものの、米国や欧州より利回りが高いことから資金流入へとつながった (図表 7)。10 月以降はブラジル・リアルにエクスポージャーを持つだけでなく、ブラジルの株式や債券に投資するファンドが流入を伸ばしている (図表 8)。

なお、ブラジルやオーストラリアといった単一国に対してエクスポージャーを持つ投信は分配金が高いことを特徴としている。金融緩和を受けて分配金低下を余儀なくされる投信が増加する中、リアルで為替損益を狙う投信は、相対的に金利の高い通貨で運用していることから毎月 100 円以上の分配金を出す商品が多い。

ちなみに、ブラジル政府は、2009 年 10 月、急速なリアル高を抑制するために、海外からブラジルへの送金に対して一律 2%を課税する金融取引税を発表した⁷。ただし、現在のところ、ブラジル・リアルへの流入の意欲を削いでいるとはいえない状況にある。

2. REIT ファンドへの流入が継続

複数の REIT に投資するファンド・オブ・ファンズ型の REIT ファンドも、資金純流入を見せている。REIT ファンドは 2008 年の 11 月以降、流入が継続しており、2009 年の 10 月から 12 月の 3 ヶ月間で、5,220 億円の資金純流入を計上した (図表 9)。

REIT ファンドの人気背景として、基準価額に対する分配金の高さが指摘できる。金融危機を受けて基準価額が低下したことから、分配金の高さが際立つ結果となり、個人がそ

⁷ 「外資の金融投資にブラジルが課税 レアル上昇を抑制」『日本経済新聞』2009/10/20

れを好感したことから資金流入が進んだ。

北米の REIT で運用を行う REIT ファンドが特に流入を伸ばしており、11 月においては REIT ファンド全体の約 7 割を占めた。その中でも、北米市場の REIT で運用しながらブラジル・リアルで為替差益を狙う商品への流入が特に多い⁸。

⁸ 「REIT ファンドの 11 月末純資産、前月比微増の 2.42 兆円」『ロイター』2009/12/09