

個人金融資産動向：2011年第4四半期

宮本 佐知子

要 約

1. 2011年12月末の個人金融資産残高は、1,483兆4,822億円（前期比0.9%増、前年比0.4%減）となった。年末値としては3年ぶりの減少である。株価下落や円高に伴う時価減少の影響が大きく、株式や投資信託を中心に資産が減少した。一方、現金・預金の残高や、金融資産に占める割合は、過去最高となった。
2. 2011年第4四半期の各金融資産への個人資金純流入の特徴は次の通りである。第一に、預金への資金流入が続き、特に流動性預金やゆうちょ銀行預金へ資金が流入した。その結果、ゆうちょ銀行預金残高は11年ぶりに前年から増加に転じている。第二に、債券からも資金流出が続き、国債からも12期連続で資金が流出した。第三に、投資信託からは資金が流出し、売れ筋も大きく変化した。第四に、対外証券投資は再度資金が流入に転じた。
総じて2011年第4四半期も、個人はリスクを回避し現金・預金を選好する姿勢を維持している。リスクをとる場合の投資先については、海外資産へ再度目を向ける場合にも選別的な姿勢が見られている。
3. 足下では、家計の貯蓄動向に関する統計や調査が公表されているが、個人金融資産を取り巻く環境がこれまでの想定よりも厳しくなっている可能性もあることが示唆されている。「国民経済計算」では5年ぶりの基準改定が行われ、2001年以降の家計貯蓄率が平均1.9%pt下方修正された。また「家計の金融行動に関する世論調査（2011年）」では、無貯蓄世帯の割合が過去最高となり、世代別や所得階層別でも上昇している。

個人金融資産動向

1. 個人金融資産残高の概況

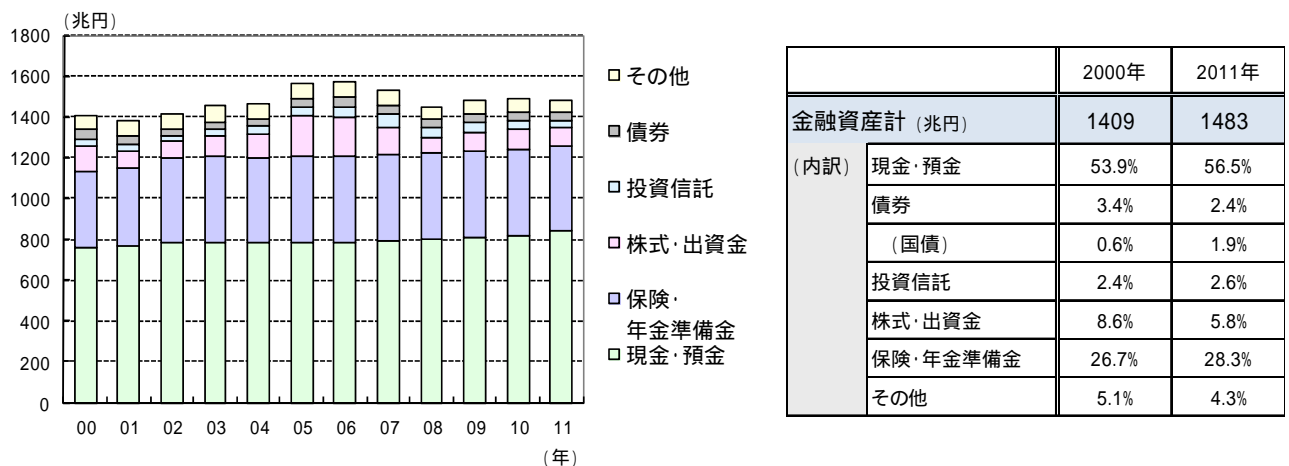
2012年3月23日に発表された日本銀行『資金循環統計』によれば、2011年12月末の個人金融資産残高は、1,483兆4,822億円（前期比0.9%増、前年比0.4%減）となった（図表1）¹。年末値としては3年ぶりの減少である。株価下落や円高に伴う時価減少の影響が大きく、株式や投資信託を中心に資産が減少した。一方、欧州債務危機など市場環境の不透明感を受けて、個人はリスクを回避し流動性を重視する姿勢を維持しており、現金・預金の残高や金融資産に占める割合は過去最高となった。

2. 各金融資産の純資金流入の動向

図表2は、四半期ごとの主な金融資産への個人資金純流入の動きである。足下の特徴は次の通りである。

第一に、預金への資金流入が続いており、特に流動性預金やゆうちょ銀行預金へ資金が流入した。預金は四半期ごとの変動が大きいため、トレンドを把握するには四半期移動平均値や前年差の動きも重要であるが、足下では流動性預金への選好が一層強まっている。ゆうちょ銀行預金については、11年ぶりに残高が前年から増加へ転じた。背景には、東日本大震災の被災地を中心に保険金や義援金が滞留している他、定額貯金の集中満期対策として全国で定額貯金の金利上乘せキャンペーン等を実施しており、2011年末時点で目標に

図表1 個人金融資産の残高と内訳



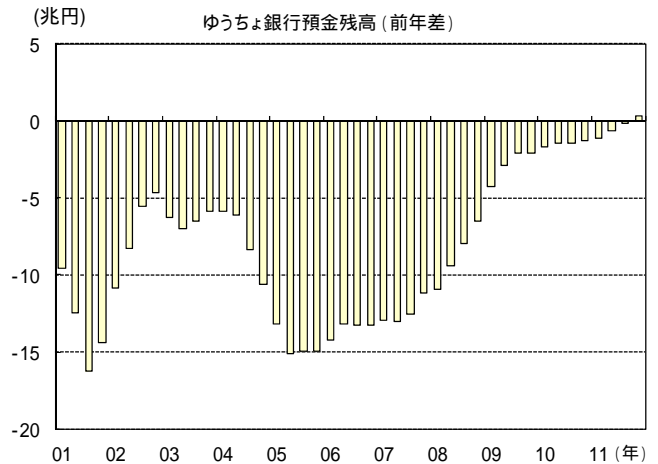
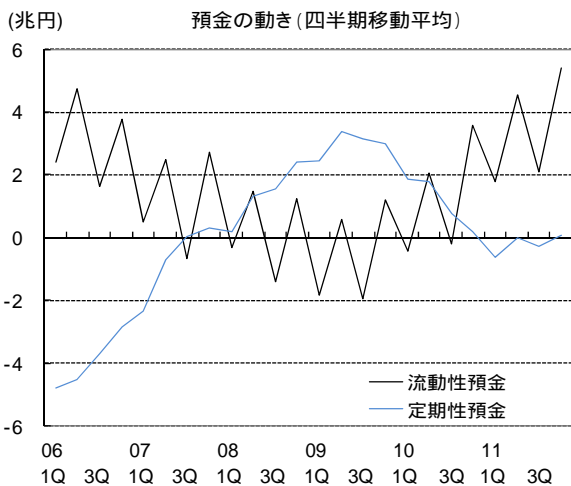
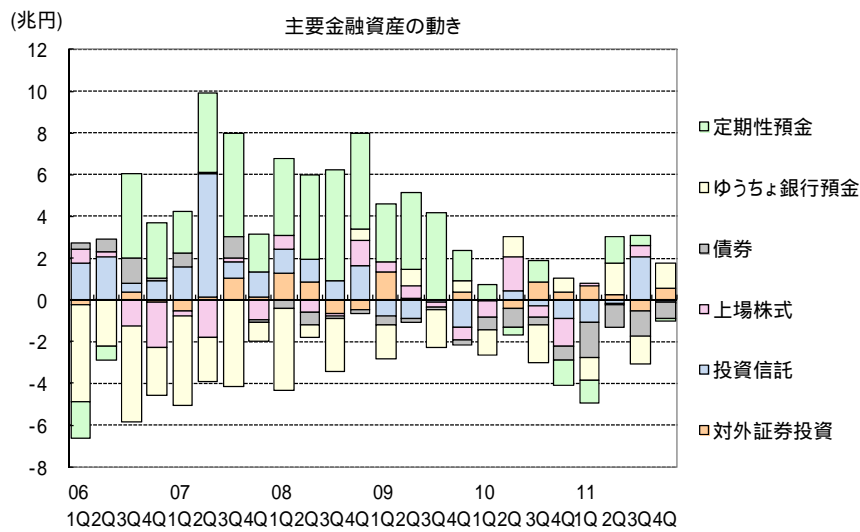
（出所）日本銀行「資金循環統計」から野村資本市場研究所作成

¹ 日銀は毎年3月に統計の遡及改定値を公表、今般は投資信託等を中心に2001年度以降の改訂を行った。家計部門への影響としては、ファンド・オブ・ファンズ基礎資料見直しに伴う投資信託残高の減少（10兆円）等がある。

近い再預入率を維持できたこと等が挙げられる²。地域別には、2011年9月末時点では8地域で預金が前年から増加していたが、今後は同様の地域が一層増える可能性もあろう。

第二に、債券からは資金流出が続いている。国債から12期連続で資金が流出したが、多くは個人向け国債の償還に因るものと見られる。これに対し財務省では、個人向け国債の金利計算方式の変更や、東日本大震災からの復興施策に焦点を絞った「個人向け復興国債」と「復興応援国債」の発行を通じて、償還金を再度国債へ向かわせるよう工夫しており、個人向け国債発行額は2011年度には2.4兆円と、2010年度(1.0兆円)を大きく上回った。

図表2 各個人金融資産の資金純流出入(四半期ベース)



(注) 下左図の定期性預金はゆうちょ銀行預金を含む。

(出所) 日本銀行「資金循環統計」、ゆうちょ銀行資料から野村資本市場研究所作成

² 「“反転攻勢を本格化”日本郵政グループ」ニッキン 2012/1/13 参照。

第三に、投資信託からは資金が流出に転じた。世界景気の減速や、欧州債務危機、円高の進展に加えて、分配金引き下げの動きも増えており、売れ筋についても変化が見られている。例えば、図表3の投資信託の資金純増額ランキングでは、2011年7月まで通貨選択型投信の牽引役であったブラジルリアルに代わり、豪ドルが中心となっている。豪ドルは、通貨規制が何度も実施されたブラジルリアルに比べて、規制がなく高金利の先進国・資源国通貨である点が人気を集めたと見られ、「短期豪ドル債オープン」も常に上位3位内を占めた。日本株インデックス投信や、足下では米国REIT投信にも資金が流入している。

投資信託の販売に関しては、金融庁の監督指針や業界内の自主規制ルールの改正が相次いでいることも影響したと見る向きもある³。2011年7月21日、日本証券業協会と投資信託協会が、通貨選択型や毎月分配型の投資信託について、販売・勧誘時における説明態勢等を充実させるよう協会員へ通知した。2011年11月17日と2012年3月15日、投資信託協会は「交付目論見書の作成に関する規則」「投資信託及び投資法人に係る運用報告書等に関する規則」等を改正した。金融庁は、2011年12月5日に通貨選択型ファンドの勧誘・説明態勢の強化を中心とする「金融商品取引業者向けの総合的な監督指針」の一部改正案を公表、2012年2月15日に同指針の改正を行った。また、2012年1月27日の金融審議会総会において「投資信託・投資法人法制の見直しについての検討」が諮問され、2012年3月7日には「投資信託・投資法人法制の見直しに関するワーキング・グループ」第一回会合が実施され、投資信託法改正に向けた議論が始まっている。

図表3 投資信託の資金純増額ランキング(2011年10月~2012年1月)

順位	2011年10月	2011年11月	2011年12月	2012年1月
1	日経225連動型上場投資信託	野村米国ハイ・イールド債券投信 (豪ドルコース)毎月分配型	短期豪ドル債オープン (毎月分配型)	ダイワ米国リート・ファンド (毎月分配型)
2	TOPIX連動型上場投資信託	短期豪ドル債オープン (毎月分配型)	ビクテ新興国インカム株式ファンド (毎月決算型)	ビクテ新興国インカム株式ファンド (毎月決算型)
3	短期豪ドル債オープン (毎月分配型)	通貨選択型エマージング・ボンド・ ファンド・豪ドルコース(毎月分配型)	ダイワ・US-REIT・オープン (毎月決算型)Bコース(為替ヘッジなし)	短期豪ドル債オープン (毎月分配型)
4	通貨選択型エマージング・ボンド・ ファンド・豪ドルコース(毎月分配型)	ダイワ米国リート・ファンド (毎月分配型)	野村米国ハイ・イールド債券投信 (豪ドルコース)毎月分配型	MAXIS 日経225上場投信
5	ダイワ米国リート・ファンド (毎月分配型)	ダイワ・US-REIT・オープン (毎月決算型)Bコース(為替ヘッジなし)	通貨選択型エマージング・ボンド・ ファンド・豪ドルコース(毎月分配型)	ダイワ・US-REIT・オープン (毎月決算型)Bコース(為替ヘッジなし)
6	ダイワ日本国債ファンド (毎月分配型)	UBS世界公共インフラ債券投信 (通貨選択型)豪ドルコース(毎月分配型)	野村グローバル高配当株プレミアム (通貨セレクトコース)毎月分配型	野村米国ハイ・イールド債券投信 (豪ドルコース)毎月分配型
7	野村米国ハイ・イールド債券投信 (豪ドルコース)毎月分配型	ダイワ日本国債ファンド (毎月分配型)	ダイワ米国リート・ファンド (毎月分配型)	通貨選択型エマージング・ボンド・ ファンド・豪ドルコース(毎月分配型)
8	UBS世界公共インフラ債券投信 (通貨選択型)豪ドルコース(毎月分配型)	ビクテ新興国インカム株式ファンド (毎月決算型)	ダイワ日本国債ファンド (毎月分配型)	ダイワ日本国債ファンド (毎月分配型)
9	ダイワ・US-REIT・オープン (毎月決算型)Bコース(為替ヘッジなし)	MAXIS 日経225上場投信	ダイワ上場投信・トピックス	野村グローバル高配当株プレミアム (通貨セレクトコース)毎月分配型
10	アジア・オセアニア債券オープン (毎月決算型)	日興ブラックロック・エマージング・ ロングショート・ファンド	UBS世界公共インフラ債券投信 (通貨選択型)豪ドルコース(毎月分配型)	ダイワ上場投信・日経225

(出所) R&I 資料より野村資本市場研究所作成

³ 詳細は金融庁や投資信託協会のウェブサイト、一連の流れや販売への影響については「スペシャル 通貨選択型の規制強化」『ファンド情報』2012/1/30、「厳格化される投信販売ルール」『金融財政事情』2012/3/19を参照。

第四に、対外証券投資は再度資金流入に転じた。ただし、外貨預金からは資金が流出、財務省が公表する投資信託経由の対外投資も 2011 年 9 月以降は売り越しとなっている。

総じて 2011 年第 4 四半期も、欧州債務危機や株安、円高の影響もあり、個人はリスクを回避し現金・預金を選好する姿勢を維持している。リスクをとる場合の投資先については、海外資産へ再度目を向ける場合にも、選別的な姿勢が見られている。

家計部門の貯蓄動向

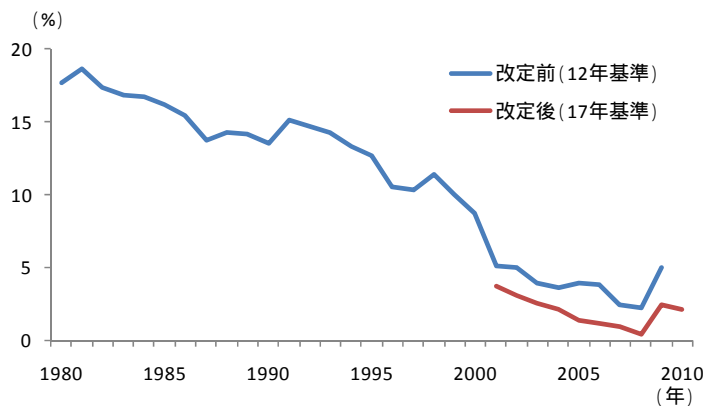
足下では、家計の貯蓄動向に関する統計や調査が公表されているが、個人金融資産を取り巻く環境がこれまでの想定よりも厳しくなっている可能性もあることが示唆されている。以下では順に概要を報告する。

1. 「国民経済計算」において家計貯蓄率が下方修正

2011 年 12 月 26 日、内閣府『国民経済計算確報（17 年基準改定値）』が公表された。国民経済計算では、概ね 5 年ごとに、「国勢調査」や「産業連関表」など主要な基礎統計結果を反映させて、計数全体が改定されている。この基準改定時には、推計上の概念の変更や推計方法の見直し等も実施されている⁴。

今回の改定により、2001 年以降の家計貯蓄率⁵が平均 1.9%pt 下方修正され、2010 年については前年から 0.3%pt 低下し 2.1%となった（図表 4 参照）。内閣府によると、家計貯蓄

図表 4 家計貯蓄率の推移



（出所）内閣府「国民経済計算確報」より野村資本市場研究所作成

⁴ 「国民経済計算確報」平成 17 年基準改定における概念の変更等に関する事項としては、「FISIM（間接的に計測される金融仲介サービス）の導入」が筆頭に挙げられているが、家計貯蓄率に対する影響は 2009 年度については 0.1%pt である。詳細については <http://www.esri.cao.go.jp/sna/seibi/suikai/suikai.html>、FISIM とその影響については <http://www.esri.go.jp/jp/archive/snaq/snaq150/snaq146.html> を参照。

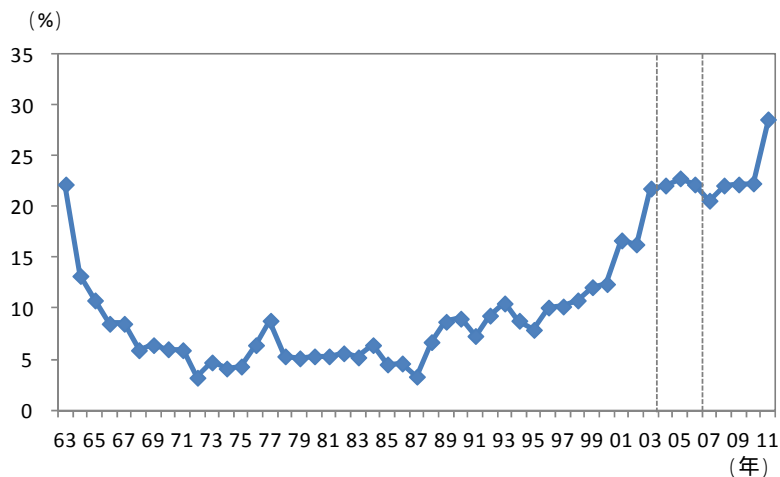
⁵ 定義は次の通りである。家計貯蓄 = 家計可処分所得 + 年金基金年金準備金の変動(受取) - 家計最終消費支出。
家計貯蓄率 = 家計貯蓄 / (家計可処分所得 + 年金基金年金準備金の変動(受取))。

率が下方修正された主な要因は、雇用者報酬の改定により家計可処分所得が下方修正されたことである⁶。雇用者報酬は「雇用者数×一人当たり賃金」で算出されるが、その基礎統計である「国勢調査」と「毎月勤労統計」の結果を反映し、それぞれが下方修正された。個人金融資産に対して新規資金が流入しづらくなっており、今後は個人金融資産が伸び悩む可能性もあろう。

2. 「家計の金融行動に関する世論調査」において無貯蓄世帯の割合が過去最高に

2012年2月22日に金融広報中央委員会が発表した「家計の金融行動に関する世論調査（2011年）」によると、金融資産を保有していない、いわゆる無貯蓄世帯の割合が28.6%に達した。近年この割合は高止まりしていたが、2011年には一段と増加し、データが入手できる1963年来の過去最高となった（図表5）。世帯主年齢別に見ると、どの世代でも無貯蓄世帯の割合は増加した（図表6）。また、年間収入別に見ても、所得が低いほど無貯蓄世帯の割合が高いが、ほとんどの階層で増加している（図表7）。このことは、個人金融資産の偏在が一層進んでおり、所得があっても金融資産形成が進んでいない世帯が増えている可能性もあろう。

図表5 無貯蓄世帯の割合の推移



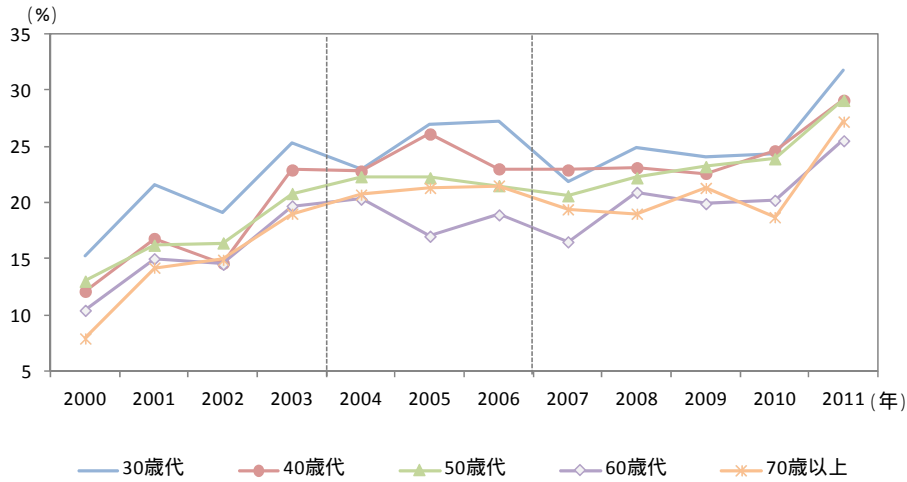
(注) 1.2003年調査と04年調査の間、2006年調査と07年調査の間においてデータが不連続となっている。

2.事業性の預貯金等および給与振込や振替等で一時的にしか口座にとどまらないような預貯金等は含まない。

(出所) 金融広報中央委員会「家計の金融行動に関する世論調査」より野村資本市場研究所作成

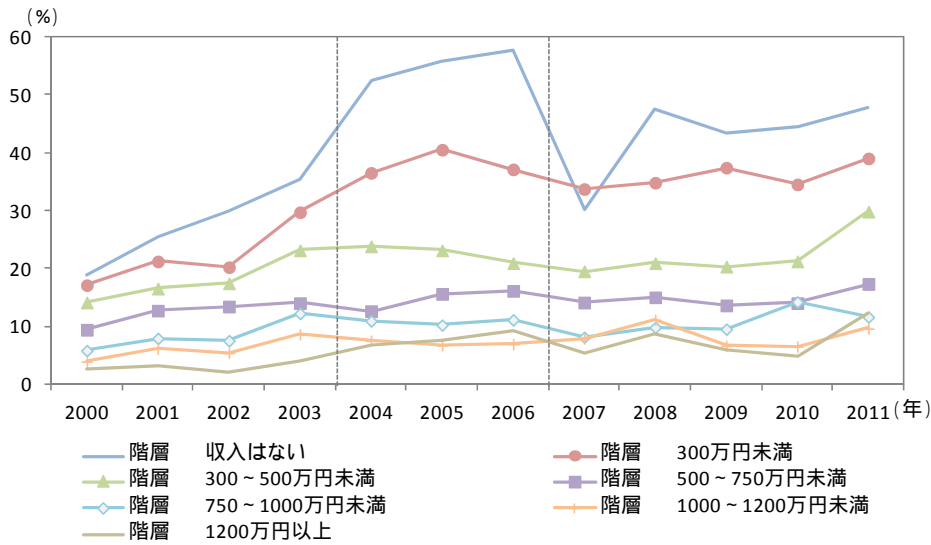
⁶ 例えば2009年の家計可処分所得は、14.5兆円から6.7兆円へ下方修正された。

図表6 世帯主年齢別の無貯蓄世帯の割合



(注) 図表5注と同じ。
 (出所) 金融広報中央委員会「家計の金融行動に関する世論調査」より野村資本市場研究所作成

図表7 年間収入別の無貯蓄世帯の割合



(注) 1. 図表5注と同じ。
 2. 年間収入別の階層は2004~2006年は年間総収入、それ以外の年は年間収入(税引き後)による。
 3. 2003年調査と2004年調査の間で各階層の収入基準が異なる。2003年以前は以下の通り。階層 . 200万円未満、階層 . 200~300万円未満、階層 . 300~400万円未満、階層 . 400~500万円未満、階層 . 500~700万円未満、階層 . 700~1000万円未満、階層 . 1000万円以上。
 (出所) 金融広報中央委員会「家計の金融行動に関する世論調査」より野村資本市場研究所作成