

個人金融資産動向：2015年第4四半期

宮本 佐知子

■ 要 約 ■

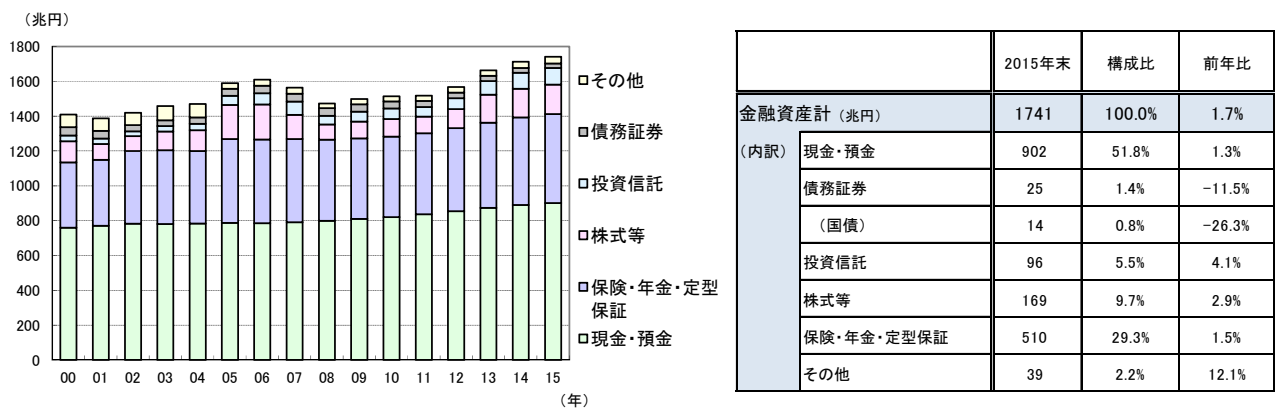
1. 日本銀行「資金循環統計」によれば、2015年12月末の個人金融資産残高は1740兆8663億円（前期比2.3%増、前年比1.7%増）と過去最高額を更新した。2015年8月からの世界的な相場混乱にもかかわらず、投資信託を中心に資金流入が続いた。一方、個人金融資産に占める現金・預金の割合は51.8%であり、依然として過半を占めている。
2. 2015年10～12月期の各金融資産への個人資金の純流出入は次の通りである。第一に、預金は資金純流入となった。第二に、債務証券は資金純流出が続き、国債は28期連続で資金が純流出した。第三に、上場株式は資金純流出となった。第四に、投資信託は12期連続で資金純流入となった。第五に、対外証券投資は資金純流入が続き、外貨預金は7期ぶりに資金純流入となった。
3. 2015年年間の動きを振り返ると、比較的良好な投資環境の中で個人が資産運用に目を向ける契機となる施策も続いたこともあり、個人資金が流入する資産・商品が広がり、市場における個人の存在感も増したと見られる。一方、上場企業側でも、個人資金や個人株主を意識した動きが見られ、底流にある動きとして「コーポレートガバナンス・コード」が適用されたことが挙げられる。
4. 2016年に入り、世界的な金融環境が変わる一方、国内では日本銀行が導入したマイナス金利政策の影響が金融市場や個人向け金融商品に及び、個人を取り巻く投資環境は大きく変わっている。マイナス金利政策が発表された直後の反応だけでなく、個人の資産選択への中長期的な影響が注目される。
5. NISAについては、金融庁から2015年12月末時点の口座開設・利用状況に関する調査結果（速報値）が公表された。口座数の増加率が鈍化する一方、買付額はペースを落とさず増加しており、また、口座稼働率や積立投資も増加している。より多くの人にNISAの利用を促し「家計の安定的な資産形成の支援」という制度目的を達成するには、利用者が安心してNISAを通じて投資できるよう、恒久化等の制度整備が必要となろう。

I. 個人金融資産動向：投資信託への資金流入は継続

1. 個人金融資産残高の概況

2016年3月25日に公表された日本銀行「資金循環統計2015年第4四半期(10~12月期)」によれば、2015年12月末の個人金融資産残高は1740兆8663億円(前期比2.3%増、前年比1.7%増)と過去最高額を更新した(図表1)¹。2015年8月からの世界的な相場変動の下で日経平均株価は一旦調整したが、その後は持ち直し、前年に比べれば高水準を年末まで維持したことから、投資信託を中心とする資金流入が続き、株式等は前年比2.9%増、投資信託は同4.1%増となった。一方、現金・預金は前年比1.3%増加し、個人金融資産に占める割合は51.8%と依然として過半を占めている。

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」より野村資本市場研究所作成

2. リターンを求めて動き出した個人資金

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

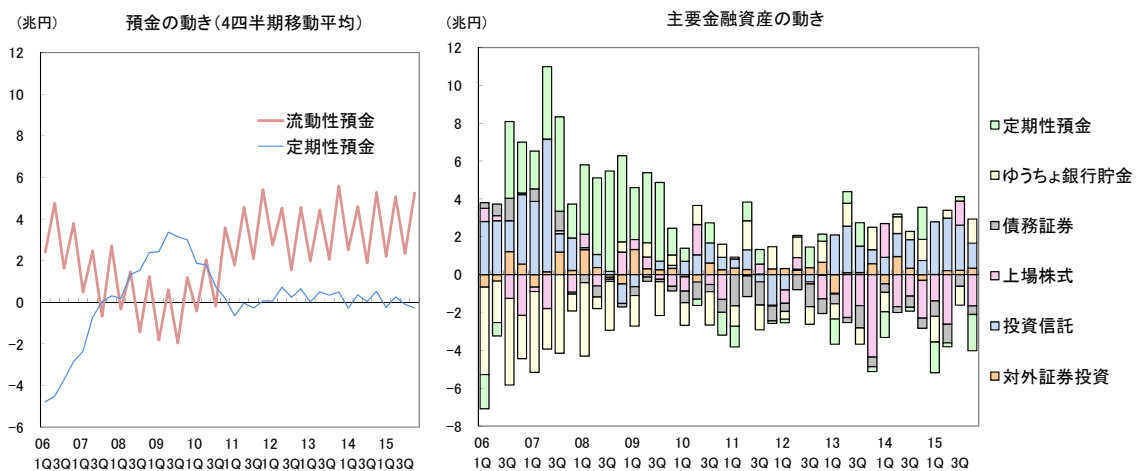
第一に、預金は四半期ごとに大きく変動しており、2015年第4四半期は資金純流入となった。流動性預金を選好するトレンドが続いている一方、定期性預金からは資金が純流出したため、流動性預金が預金全体に占める割合は43.9%と過去最高となった。

第二に、債務証券は資金純流出が続いた。国債は28四半期連続で資金純流出となり、多くは個人向け国債の償還に因るものと見られる。2015年12月末時点の個人の国債保有残高は13.6兆円であり、ピーク時(2008年)の4割相当へ減少した(図表3)。個人が購入

¹ 日本銀行では今回から同統計について2008SNAを踏まえて見直している。詳細はhttp://www.boj.or.jp/research/brp/ron_2016/ron160301a.htm参照。

できる国債のうち新型窓口販売方式の国債は、金利低下等のために募集停止が続いており、2年物は2014年11月債から、同5年物は2015年9月から、同10年物は2016年2月から停止している。一方、個人が購入できる国債のうち個人向け国債は、2015年は応募が振るわない状況が続いたが、2016年1月29日の日銀によるマイナス金利政策導入後に預金金利が下がる中で、元本と年0.05%の最低金利が保証される点に注目が高まり、応募額が2016年3月は前月比32%、同年4月は同71%増加した。

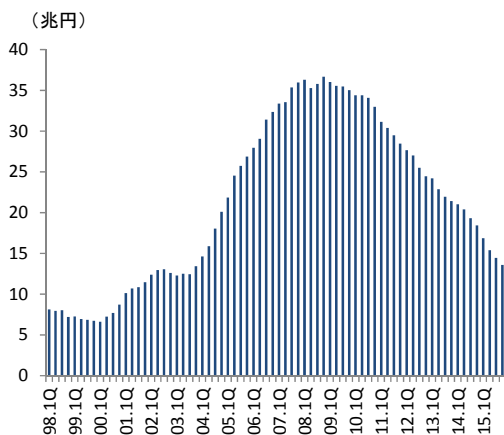
図表2 各金融資産への個人資金純流出入（四半期ベース）



(注) 左図の定期性預金にはゆうちょ銀行貯金を含む。

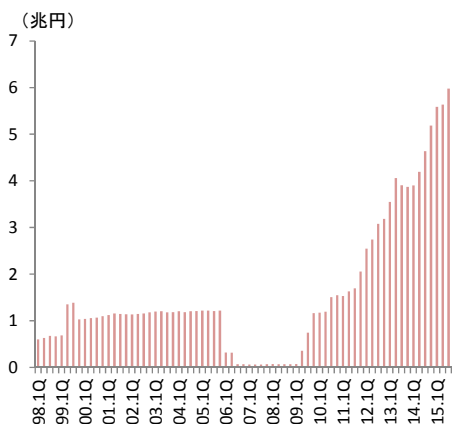
(出所) 日本銀行「資金循環統計」、ゆうちょ銀行資料より野村資本市場研究所作成

図表3 個人が保有する国債残高



(出所) 日本銀行「資金循環統計」より野村資本市場研究所作成

図表4 個人が保有する事業債残高

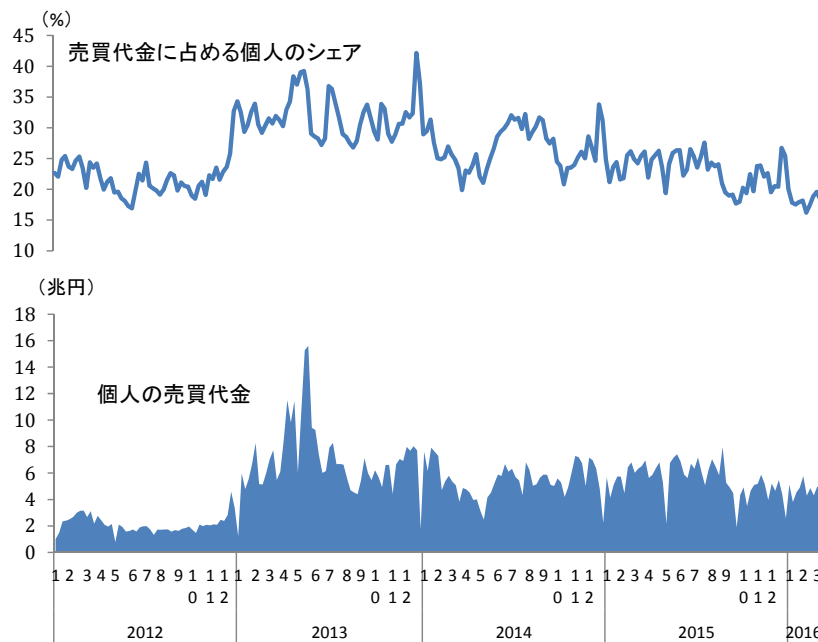


(出所) 日本銀行「資金循環統計」より野村資本市場研究所作成

事業債は7四半期連続で資金純流入となり、残高は6.3兆円と過去最高額に達した（図表4）。2015年年間を通して、ソフトバンクグループやメガバンクなど大手企業が資金の調達先を個人に広げようと相次ぎ起債しており、これらはリスクを抑えつつ相対的に高い利回りを狙う資金の受け皿商品として、個人側でも注目を集めている²。

第三に、上場株式は資金純流出となった。上場株式に対する個人の投資行動は、総じて逆張りの傾向が続いている。株式市場における個人の売買状況を見ると、活発だった2013年には及ばないものの、売買代金は比較的高水準で推移している（図表5）。株式売買の差引額を見ると、個人は2015年前半の株価上昇局面では概ね売り越しており、同年後半からの株価下落局面では買い越しに転じ、その後の年末にかけての相場の戻りでは再び売り越しに転じた（図表6）。2016年に入ってから、3ヶ月連続で買い越ししており、同年1月は最大の買い越し主体となった。

図表5 株式市場における個人の売買状況



(注) 二市場（東京・名古屋）一・二部合計。個人のシェアは委託合計額に占める割合。
 (出所) 東京証券取引所統計より野村資本市場研究所作成

² 例えば、2015年12月にソフトバンクが発行した3700億円の7年物の無担保普通社債の利率は2.13%と定期預金金利を大きく上回る。

図表 6 投資部門別の株式売買状況

(単位:億円)

| | 個人 | 法人 | | | | | | | 海外投資家 | 証券自己 |
|----------|--------|-------|-------|------------|-----------|------------|--------|-------------|--------|--------|
| | | 投資信託 | 事業法人 | その他 法人等 | 金融機関 | | | | | |
| | | | | | 生保・ 損保 | 都銀・ 地銀等 | 信託銀行 | その他 金融機関 | | |
| 2012年 | -19112 | 460 | 3804 | 4138 | -6978 | -1182 | -10193 | -630 | 28264 | 2543 |
| 2013年 | -87508 | 4267 | 6297 | -238 | -10751 | -2830 | -39664 | -4687 | 151196 | -5858 |
| 2014年 | -36323 | -2105 | 11018 | -1121 | -5038 | -1290 | 27848 | 86 | 8527 | 2884 |
| 2015年 | -49995 | 2429 | 29632 | -2167 | -5841 | -3094 | 20075 | 2604 | -2510 | 15588 |
| 2015年1月 | 3522 | 432 | 1619 | 309 | -323 | 180 | 5262 | 146 | -8932 | -2252 |
| 2015年2月 | -16529 | -1120 | 631 | 135 | -822 | -275 | 2809 | 134 | 2015 | 15524 |
| 2015年3月 | -1063 | -1255 | -8 | 308 | -1043 | -157 | -1226 | 187 | 5306 | -311 |
| 2015年4月 | -15227 | -1273 | -618 | 163 | -1154 | -655 | -4307 | -427 | 19953 | 4925 |
| 2015年5月 | -12831 | 217 | 1072 | 59 | -326 | -369 | -436 | -123 | 9956 | 4664 |
| 2015年6月 | 533 | -1192 | 2629 | 564 | -259 | -48 | 676 | 118 | -1713 | -1403 |
| 2015年7月 | 1206 | 1931 | 1041 | 1075 | -178 | -80 | 993 | 129 | -3476 | -2873 |
| 2015年8月 | 5852 | 854 | 4762 | 364 | 188 | -20 | 2700 | 440 | -11582 | -3905 |
| 2015年9月 | 4184 | 2525 | 7707 | 410 | -102 | -238 | 7682 | 1288 | -25772 | 1572 |
| 2015年10月 | -9078 | -557 | 923 | 103 | -486 | -428 | 3001 | 241 | 4630 | 2646 |
| 2015年11月 | -9151 | -874 | 1130 | 242 | -944 | -280 | -4506 | 80 | 6777 | 8167 |
| 2015年12月 | -1413 | 2741 | 8744 | -5898 | -392 | -726 | 7427 | 391 | 330 | -11165 |
| 2016年1月 | 7974 | 967 | 1140 | 556 | 233 | -78 | 6076 | 525 | -10556 | -7638 |
| 2016年2月 | 3436 | 1980 | 2910 | 607 | -11 | -566 | 9501 | 303 | -19983 | 1509 |
| 2016年3月 | 2826 | 932 | -91 | 649 | -986 | -134 | 4982 | 561 | -19588 | 10267 |

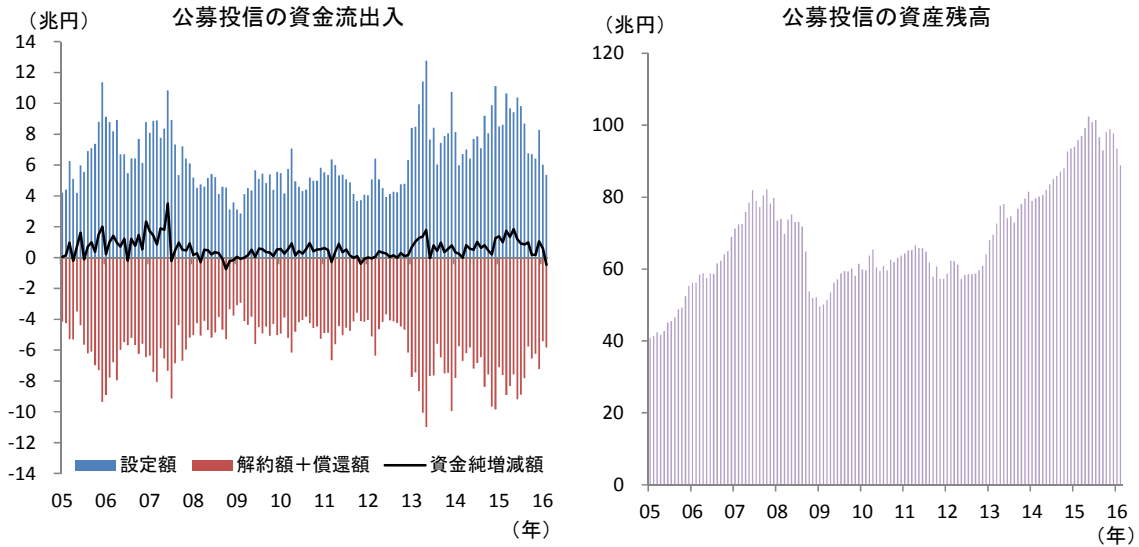
(注) 二市場(東京・名古屋)一・二部合計。プラスは買い越し、マイナスは売り越しを示す。
(出所) 東京証券取引所統計より野村資本市場研究所作成

第四に、投資信託は資金純流入が続いており、12 四半期連続での資金純流入となった³。投資信託協会統計によると、公募投資信託全体では 2016 年 1 月末までに 31 ヶ月連続の資金純流入となり、これまでの最長記録(2009 年 4 月から 23 ヶ月連続)を更新した後、日銀のマイナス金利政策の影響もあり 2016 年 2 月に資金流出に転じた(図表 7)。公募投資信託残高の約 8 割を占める公募株式投資信託への資金純流入額は、2015 年 5 月から同 9 月まで単月で 1 兆円を超えたが、その後は世界的な相場変動の影響もあり 2015 年 11 月に資金純流出に転じ、その後は再び資金純流入に転じている(図表 8)。また、ETF は市場で急速に存在感を高めており、純資産残高は 2015 年 12 月に 16 兆円と過去最高額に達し、その後も高水準にある(図表 9)。

このような投資信託への資金流入はラップ口座や NISA(II 章 2 節で後述)を通じた資金流入の影響も大きく、ラップ口座の件数・金額は足下で伸び率は鈍化したものの増加が続き、日本投資顧問業協会統計によると 2015 年 12 月末時点で 46 万 1260 件・5 兆 6711 億円に達した(図表 10)。

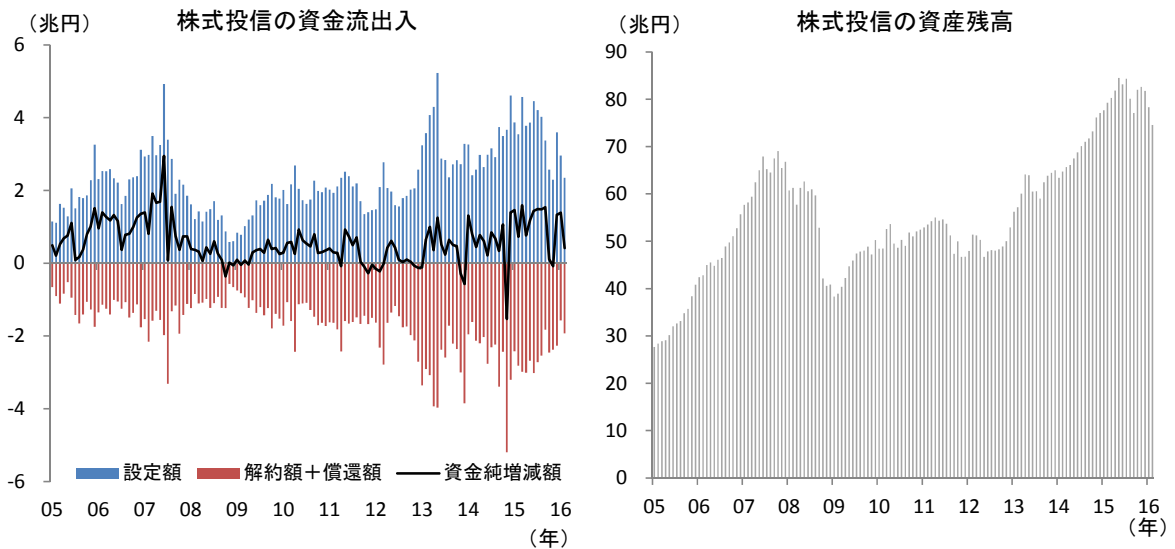
³ 今回の資金循環統計の見直しにより投信の分配金の計上方法が変更になった結果、一部期間については資金純流入から純流出へと修正され、資金純流入継続期間が短縮された。

図表7 公募投資信託への資金流出入と資産残高



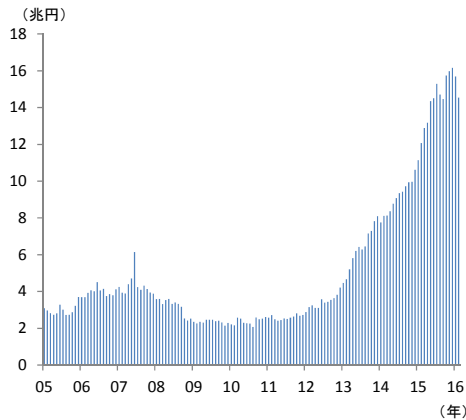
(注) 1. 公募投信は株式投信と公社債投信の合計。
 2. 解約額と償還額はマイナス表示とした。資金純増減額は設定額から解約額と償還額を引いたもの。
 (出所) 投資信託協会統計より野村資本市場研究所作成

図表8 株式投資信託への資金流出入と資産残高

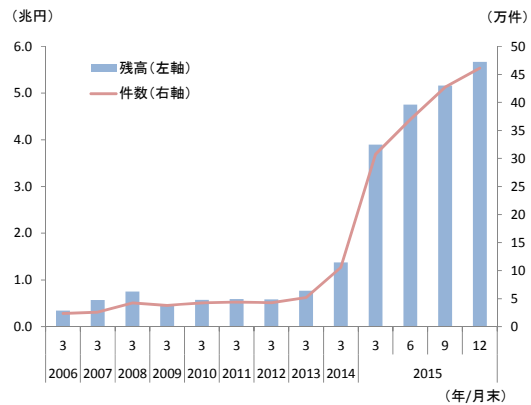


(注) 解約額と償還額はマイナス表示とした。資金純増減額は設定額から解約額と償還額を引いたもの。
 (出所) 投資信託協会統計より野村資本市場研究所作成

図表 9 ETF の資産残高



図表 10 ラップ口座の利用状況



(出所) 投資信託協会統計より野村資本市場研究所作成

(出所) 日本投資顧問業協会統計より野村資本市場研究所作成

投資信託の商品別の資金純増額ランキングを見ると、2015年10～12月期は、ロボットをテーマとする株式投資信託、REIT投資信託、日本株投資信託に資金が集まった(図表11)。同時期の資金純流入額において1位と3位を占めた、世界のロボティクス関連企業株式に投資する「グローバル・ロボティクス株式ファンド」は、投資テーマとしてロボットが引き続き注目されたことに加え、販社が拡大したことも販売額を押し上げた。

また、米国REITを中心にREIT投資信託にも資金が集まった。この時期は米国FRBによるゼロ金利解除が迫り景気拡大と市況回復が期待されていたことに加えて、同時期は通貨変動の影響もあり2015年7～9月期ランキング1位の「日本株アルファ・カルテット(毎月分配型)」をはじめ分配金を引き下げる投資信託が増えており、分配金ニーズの高い資金の受け皿としても注目されたと見られる。2016年1月も、残高1兆円を超えるREIT投資信託がランキング上位を独占、その後も日銀によるマイナス金利政策導入の影響もあり、REIT投資信託への資金流入は続いていると見られる。

この他、2015年10～12月期は、日本株投資信託にも株価調整後の戻りを狙う資金が多く集まり、この動きは2016年1月も続いている。

第五に、外国資産では、外貨預金は7四半期ぶりに資金が純流入に、対外証券投資は資金純流入が続き、対外証券投資残高は10.6兆円と過去最高額に達した(図表12)。2015年12月末時点で個人が保有する外貨資産(外貨建投資信託、外貨建対外証券投資、外貨預金の合計)は42.0兆円、個人金融資産に占める割合は2.4%であり、この割合は近年ではほぼ横ばいとなっている。

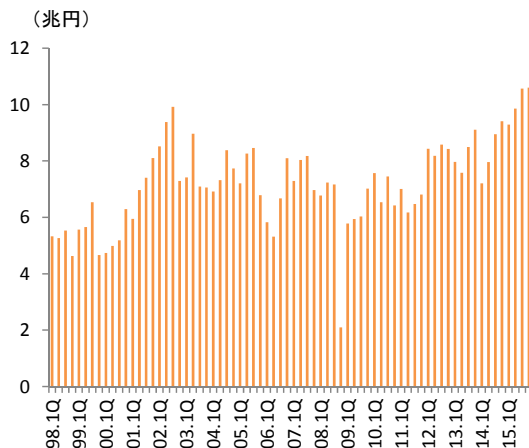
図表 11 投資信託の資金純増額ランキング (2015年7月～2016年1月)

| 順位 | 2015年7月～9月 | | | 2015年10月～12月 | | | (参考)2016年1月 | | |
|----|--------------------------------------------------|-------------|-------|-----------------------------------------|--------|-------|----------------------------------------------|-------------|-------|
| | ファンド名 | 投信会社 | 資金純増額 | ファンド名 | 投信会社 | 資金純増額 | ファンド名 | 投信会社 | 資金純増額 |
| 1 | 日本株アルファ・カルテット (毎月分配型) | 大和住銀 | 1502 | グローバル・ロボティクス 株式ファンド(1年決算型) | 日興 | 1691 | フィデリティ・USリート・ ファンドB(為替ヘッジなし) | フィデリティ | 601 |
| 2 | JPX日経400アクティブ・ プレミアム・オープン (毎月決算型) | ニッセイ | 1129 | フィデリティ・USリート・ ファンドB(為替ヘッジなし) | フィデリティ | 1211 | 新光US-REITオープン | 新光 | 493 |
| 3 | グローバル・ヘルスケア & バイオ・ファンド | 三菱UFJ 国際 | 1103 | グローバル・ロボティクス 株式ファンド(年2回決算型) | 日興 | 750 | ラサール・グローバルREIT ファンド(毎月分配型) | 日興 | 406 |
| 4 | 外国株式SMTBセレクション (SMA専用) | 三井住友 TAM | 880 | ダイワ・ブルベア・ファンドIV ブル3倍日本株ポートフォリオ IV | 大和 | 711 | グローバル・ロボティクス 株式ファンド(1年決算型) | 日興 | 346 |
| 5 | アライアンス・バーンスタイン・ 米国成長株投資Dコース 毎月決算型(為替ヘッジなし) | アライアンス | 828 | 新光US-REITオープン | 新光 | 687 | 野村ハイパーブル・ベア5 (日本ハイパーブル5) | 野村 | 240 |
| 6 | フィデリティ・USリート・ ファンドB(為替ヘッジなし) | フィデリティ | 732 | ラサール・グローバルREIT ファンド(毎月分配型) | 日興 | 667 | 日経225ノーロードオープン | DIAM | 207 |
| 7 | 野村テンプレート・トータル・ リターンDコース | 野村 | 716 | 野村ハイパーブル・ベア5 (日本ハイパーブル5) | 野村 | 542 | 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) | 大和 | 204 |
| 8 | 日経225ノーロードオープン | DIAM | 666 | 日本株厳選ファンド ・円コース | 大和住銀 | 469 | ワールド・リート・オープン (毎月決算型) | 三菱UFJ 国際 | 190 |
| 9 | 野村外国債券インデックス (野村投資一任口座向け) | 野村 | 589 | 野村外国債券インデックス (野村投資一任口座向け) | 野村 | 454 | 日本株厳選ファンド ・円コース | 大和住銀 | 168 |
| 10 | スパークス・新・国際優良 日本株ファンド | スパークス | 582 | 野村テンプレート・トータル・ リターンDコース | 野村 | 431 | インデックスファンド225 | 日興 | 161 |

(注) 対象は追加型投信で、該当する月に新規設定した投信や償還された投信、上場投信は除外されている。
資金純増額の単位は億円。

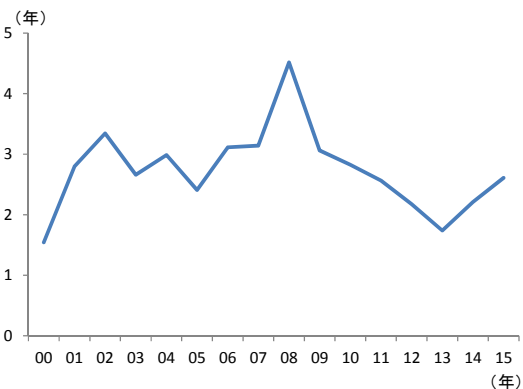
(出所) R&I『ファンド情報』より野村資本市場研究所作成

図表 12 個人が保有する対外証券投資残高



(出所) 日本銀行「資金循環統計」より野村資本市場研究所作成

図表 13 個人が保有する株式投信の平均保有年数



(注) 年間平均残高 / (解約額 + 償還額) で計算。

(出所) 投資信託協会統計より野村資本市場研究所作成

3. 総括と今後の注目点

このように 2015 年は、年央に株価が大幅に調整したものの前年からの株価上昇効果や、投資信託を中心に個人資金の流入が続いたことにより、個人金融資産残高は過去最高となった。個人金融資産の過半は依然として預金が占めるものの、安倍政権下で比較的良好な投資環境が続く中で、2014 年年初からの NISA 開始や 2015 年 11 月の郵政グループ上場など、個人が資産運用に目を向ける契機となる施策が続き、投資信託を中心に資金が流入する資産や商品に広がりが見られるようになってきた。

また、2015 年は、株式市場における個人投資家の存在感も増したと見られる。個人の売買代金は引き続き高水準であり、2015 年年間では売越したものの、株価調整時を含む 5 ヶ月間は中心的な買越主体だった（図表 5、6）。NISA の利用も着実に進み、2015 年末の口座数は 987 万口座、買付額は 6.4 兆円となった（Ⅱ章 2 節で後述）。東京証券取引所の発表によると、個人株主数は 2014 年度に 6.7 万人増えた⁴。また、販社の営業姿勢変化の時期も重なり、個人の株式投信保有期間は 2 年連続で延びたと推定される（図表 13）。

上場企業においても、個人資金や個人株主を意識した動きが見られている。個人株主を増やすために株主優待制度を導入する企業は 2011 年以降では増え続けており、最近では長期保有を優遇する制度を設ける企業も増えている。後者は野村 IR の調べでは 2016 年 2 月末で 225 社となり、2015 年 9 月末から 44 社増えた。また、トヨタ自動車では、購入者が 5 年間は売買できないという条件付きの新型種類株を 2015 年 7 月に発行したり、個人向け IR 説明会を 2015 年に 8 回開くことにより、ファンになる株主を増やして個人株主比率を引き上げることを目指しているという⁵。

これらの底流にある動きとして、東京証券取引所と金融庁がまとめた「コーポレートガバナンス・コード」が 2015 年 6 月から適用されたことも挙げられる。これは、上場企業を守るべき行動規範を示した企業統治の指針であり、持続的な成長を促し中長期的な企業価値を向上させ、国際競争力を高めるよう促す狙いがある。この適用により、ROE を重視する経営者や投資家も増えると見込まれており、持ち合い解消の受け皿として個人株主作りや、基本原則に盛り込まれた「株主との対話」が意識されやすくなっていると見られる⁶。

2016 年に入り、投資環境も変わってきている。2015 年末に米国 FRB により 7 年ぶりにゼロ金利が解除され、世界景気減速懸念や人民元切り下げ、原油安等を材料にした海外投機筋の動き等により世界金融環境が変化していること、国内では 2016 年 1 月 29 日に日本銀行によりマイナス金利政策が導入されたこと等が挙げられる。そこで次章では、マイナス金利政策導入による個人を取り巻く投資環境の変化や、NISA 利用状況を取り上げる。

⁴ 各上場会社の株主数を単純合計した延べ人数。同統計では 2013 年の個人株主数は 21.3 万人減少していた。

⁵ 「ライブ型 IR 説明会、個人株主とりに」 「優待、長期保有を優遇」 『日経ヴェリタス』 2016 年 3 月 6 日 52-53 面。

⁶ この他、ROE を高めるために、事業会社による自社株買いや個人向け社債の発行も増加している。

Ⅱ. マイナス金利政策の導入で変わる投資環境と NISA の利用状況

1. マイナス金利政策導入で変わる個人の投資環境

1) 個人向け金融商品の変化

2016年1月29日、日本銀行よりマイナス金利付き量的・質的金融緩和の導入が公表され、同年2月16日から実施された。同政策は、日本銀行当座預金（以下、「日銀当座預金」）を基礎残高、マクロ可算残高、政策金利残高の3段階に分割し、それぞれの階層に応じて順にプラス0.1%、ゼロ%、マイナス0.1%の金利を適用するものである。これを受け、個人向けの預金や住宅ローン、MMF（マネー・マネジメント・ファンド）やMRF（マネー・リザーブ・ファンド）等の金融商品にも変化が見られた。

預金については、2月1日以降、多くの金融機関が金利を引き下げている（図表14）。普通預金は大手銀行等をはじめとする大半の金融機関が年0.001%としている一方で、定期預金は対応が分かれている。大手銀行等は年0.010%としたが、金融機関によっては0.025%までの引下げに止める、期間10年の大口定期預金は0.075%とする、株式投資信託又は外貨定期預金を購入した顧客には金利を優遇する、スポーツ振興くじ等の景品を付けることで差別化を図るところもある。また、大手銀行等を含め、普通預金や定期預金の金利を下げる一方、外貨建ての預金金利を上げるという対応も散見される。ただし、どの金融機関でも個人向け預金にマイナス金利を付したり、口座手数料を課す動きは見られていない。

住宅ローンについては、大手銀行4行が3月までに10年固定最優遇金利を年0.8%まで段階的に引き下げたが、4月以降は市場動向を反映させて金利を年0.10%pt~0.05%pt引き上げる動きが見られている。大手行以外の金融機関においても、住宅ローン金利はばらつきが生じている。

図表 14 大手銀行等の預金及び住宅ローンの金利

| | 普通預金 | | 定期預金 | | 住宅ローン | |
|-----------|-------|--------|-------|-------|-------|-------|
| | 旧 | 現 | 旧 | 現 | 旧 | 現 |
| 三菱東京UFJ銀行 | 0.02% | 0.001% | 0.03% | 0.01% | 1.05% | 0.90% |
| 三井住友銀行 | 0.02% | 0.001% | 0.03% | 0.01% | 1.05% | 0.90% |
| みずほ銀行 | 0.02% | 0.001% | 0.03% | 0.01% | 1.05% | 0.85% |
| りそな銀行 | 0.02% | 0.001% | 0.03% | 0.01% | 1.05% | 0.85% |
| ゆうちょ銀行 | 0.03% | 0.001% | 0.04% | 0.01% | — | — |

(注) 数字は年率、旧金利は2月1日のマイナス金利対応前の値。現金利は2016年4月4日時点。大手4行については、定期預金金利は2~4年、300万円以上のものが対象、住宅ローンは、10年固定型・最優遇金利。旧金利は「預金金利下げ、大手銀5行すべてで 三井住友信託が追随」日本経済新聞電子版ニュース2016年2月12日等の日本経済新聞報道に基づく。

ゆうちょ銀行については、普通預金は通常貯金、定期預金は定額貯金（3年以上）が対象。住宅ローンはスルガ銀行住宅ローンの契約を媒介するため、表中では金利を示していない。

(出所) 各行ウェブサイト、日本経済新聞社より野村資本市場研究所作成

2) 募集停止となったMMF

MMFについては、2016年2月16日までにMMFを扱う国内の運用会社11社全てが募集を停止した⁷ (図表15)。マイナス金利政策を受け、追加設定による運用資産の増加に対して、十分な投資対象資産の確保が困難となる可能性が高まったためである。さらに、繰上償還を進めている運用会社もある。日興アセットマネジメントが2016年2月15日に繰上償還した他、4社が同年4月28日の繰上償還を決定または予定している。こうした流れを受け、2016年1月末時点で残高が1兆6206億円であったMMFは、同年2月中に225億円が償還、2165億円が解約され、2月末時点の資産残高が1兆3915億円となった(図表16)。今後償還される4社のMMFの残高総額は約400億円(2016年3月31日時点)であり、MMF残高の約7割を個人が保有している(2016年2月末時点)。

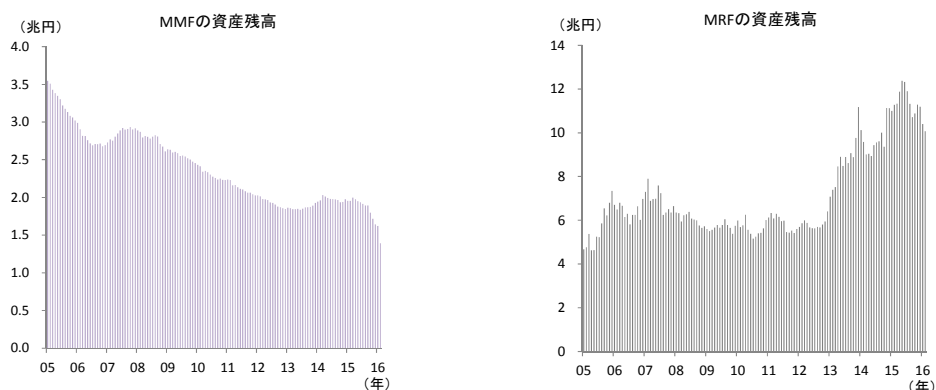
図表15 国内運用会社が運用するMMFの状況

| 運用会社 | 商品名 | 購入申込受付停止 | 信託終了(繰上償還)日 |
|-------------------|------------|------------|-----------------|
| 三井住友アセットマネジメント | 三井住友MMF | 2016年2月1日 | 2016年4月28日(予定) |
| 大和投資信託 | ダイワMMF | 2016年2月1日 | 2016年10月31日(予定) |
| 三菱UFJ国際投信 | S-MMF | 2016年2月2日 | — |
| | 国際のMMF | | — |
| 新光投信 | 新光MMF | 2016年2月2日 | — |
| みずほ投信投資顧問 | MHAMのMMF | 2016年2月2日 | — |
| 日興アセットマネジメント | 日興MMF | 2016年2月3日 | 2016年2月15日 |
| アムンディアアセットマネジメント | りそなMMF | 2016年2月4日 | 2016年4月28日(予定) |
| 農林中金全共連アセットマネジメント | JAのMMF | 2016年2月4日 | — |
| 岡三アセットマネジメント | 日本パーソナルMMF | 2016年2月8日 | 2016年4月28日 |
| 野村アセットマネジメント | 野村MMF | 2016年2月9日 | — |
| T&Dアセットマネジメント | 大同のMMF | 2016年2月16日 | 2016年4月28日 |

(注) 2016年3月31日時点。野村アセットマネジメントについては脚注7も参照。

(出所) 各社ウェブサイトより野村資本市場研究所作成

図表16 MMFとMRFの資産残高



(出所) 投資信託協会統計より野村資本市場研究所作成

⁷ ただし野村アセットマネジメントは「野村MMF(確定拠出年金向け)」の購入申込は受け付けている(2016年3月31日時点)。

3) マイナス金利適用で特例が付与された MRF

MMF 以上に動向が注目されていたのが MRF である。MRF は証券取引における決済機能を有し、個人投資家による有価証券売買において重要な役割を果たしている。また、残高も 2015 年 1 月末時点で MMF が 1.6 兆円であったのに対し、MRF は 10.4 兆円と 7 倍近い規模を有しており（図表 16）、募集停止あるいは償還となった場合の影響は MMF よりも大きい。そのため、日本証券業協会、投資信託協会、信託協会は、日本銀行に対して「日々決算型投資信託に付随する日本銀行当座預金への預け入れについては、基礎残高又はマクロ可算残高の扱いとなるような対応等を求める要望」を行った⁸。

これを受け、日本銀行は 2016 年 3 月 15 日、「MRF の証券取引における決済機能に鑑み、MRF を受託する金融機関の『マクロ可算残高』に、受託残高に相当する額（昨年の受託残高を上限とする）を加える」ことを公表した⁹。2015 年中の MRF 平均残高は 11.5 兆円、2016 年 2 月末時点の MRF 残高は 10.1 兆円であり、当面の手当てはなされたといえよう。

しかし、MRF の運用資金を管理・保管する信託銀行も、MRF の運用を指図する運用会社も、引き続き苦しい立場にある。報道等によれば、マイナス金利適用により短期金融市場が縮小する中、運用会社は短期資金をコール市場等から金銭信託に移したという¹⁰。また、信託銀行はこれまで、信託を受けた顧客の財産である「信託勘定」で受託している商品の余資や待機資金を、自行のバランスシートである「銀行勘定」を用いて短期運用を行う「銀行勘定貸し」を行っていたが、マイナス金利適用下で運用が困難となり、これらの資金は信託銀行の日銀当座預金に滞留資金として回っていったと考えられる¹¹。実際、初めてマイナス金利が適用された 2 月の日銀当座預金残高において、マイナス金利適用対象となった約 23 兆 840 億円のうち、信託銀行の残高が 9 兆 9650 億円と 4 割以上を占めた¹²。一部の信託銀行は 2016 年 4 月中旬より金銭信託などに手数料を課すとの報道もあり、年金資金など MRF 以外にも影響が及ぶ可能性がある¹³。

MRF が 1 口 1 円の基準価格を割り込む場合には、運用会社が自らの資金で補填することが認められているが¹⁴、あくまでも緊急時の対応である。常態化すれば、その負担に耐えかねて MMF と同様の対応を取る運用会社が出ないとも限らない。このように、MRF がマイナス金利適用で特例が付与されても、金融機関の懸念が完全に払拭されたわけではない。引続き動向に注目する必要がある。

なお、この他にも、生命保険会社の代表的な貯蓄性商品である一時払い終身保険につい

⁸ 日本証券業協会 平成 28 年 2 月 17 日 会長記者会見要旨。

⁹ 日本銀行「当面の金融政策運営について」2016 年 3 月 15 日。

¹⁰ 「一部の信託銀、4 月半ばから金銭信託にマイナス金利適用」ロイター通信 2016 年 3 月 30 日。

¹¹ 信託協会 平成 28 年 3 月 17 日 会長記者会見。

¹² 日本銀行「業態別の日銀当座預金残高（参考）付利の対象となる当座預金残高」（2016 年 3 月 16 日）。

¹³ 「信託銀各社、ファンドの資金に手数料」日本経済新聞 2016 年 3 月 30 日夕刊 1 面、「新たな手数料」、証券会社に打診、信託銀各社」日本経済新聞 2016 年 4 月 1 日朝刊 5 面。

¹⁴ 金融庁「平成 25 年金融商品取引法等改正（1 年半以内施行）等に係る政令・内閣府令案等の公表について」（2014 年 4 月 25 日）。

て、保険料を引き上げたり販売を停止する動きも見られている¹⁵。

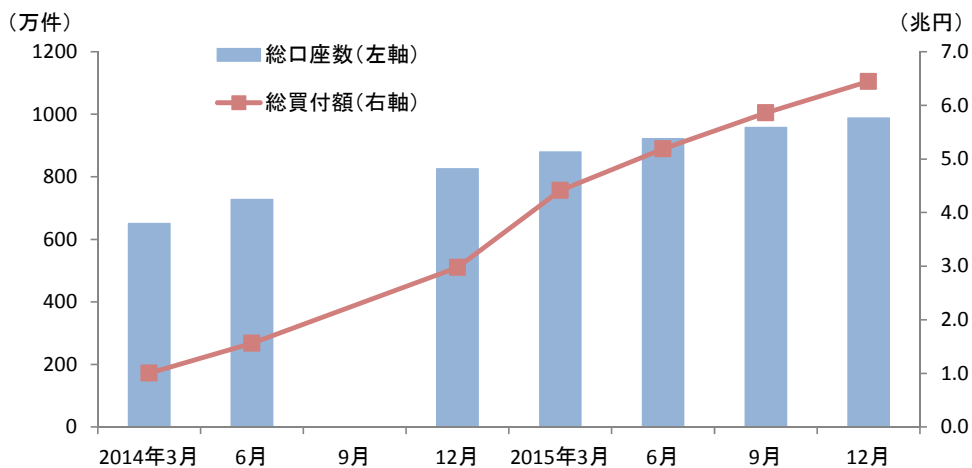
今回のマイナス金利政策の導入に対して、発表直後の個人側での反応は「マイナス金利」という単語に過敏に反応し萎縮しがちだったが、上述の通り預金やMMFなど、これまで「安全資産」と目されてきた商品がマイナス金利の影響を受ける中で、今後は相場環境が整えば、リスク性資産への関心が高まる可能性もある。例えば『ノムラ個人投資家サーベイ（2016年3月）』によると、金融商品に対する考え方においては「預貯金」への注目度が大幅に低下する一方、「外国で発行された証券」や「金」への注目度が高まっている。また、マイナス金利が導入されたことによる株式投資方針についても、「当面は預金金利や債券利回りの動向を見極めて、配当利回りとの差がさらに広がれば株式投資を積極的に行いたい」との回答が最も多かった。そこで以下では、上場株式・投資信託に対する関心が高まるきっかけとなることが期待されているNISAの利用状況を概観する。

2. NISAの利用状況

1) 増加し続けるNISA利用

2016年2月19日、金融庁からNISA口座の開設・利用状況の調査結果（速報値）が公表された¹⁶。2015年12月末時点のNISAの口座数は987万口座、買付額は6兆4465億円であった（図表17）。2015年9月末と比較すると、口座数は3.1%増、買付額は10.0%増となり、口座数の伸び率が鈍化する一方、買付額はペースを落とさず増加している。

図表 17 金融機関全体におけるNISAの利用状況



(注) 総口座数は、各時点で投資可能な勘定が設定されている口座数。総買付額は、2014年または2015年の利用枠で買付があった金額の合計で、買付時の時価により算出。2014年9月末の利用状況は公表されていない。

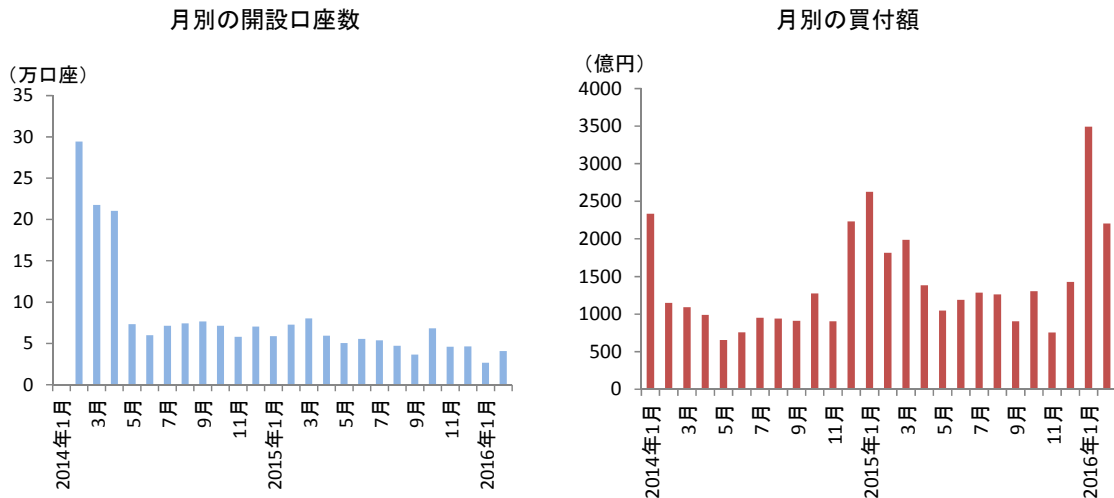
(出所) 金融庁「NISA口座の開設・利用状況調査」より野村資本市場研究所作成

¹⁵ 「運用困窮 苦悩する生保」週刊東洋経済 2016年3月26日 96-97 ページ。

¹⁶ <http://www.fsa.go.jp/policy/nisa/20160219-1/01.pdf> 参照。なお、本計数は速報値である。

他方、2016年3月16日、日本証券業協会からは2016年2月末時点の主要証券会社10社のNISA口座の利用状況が公表された¹⁷。同統計によると、月々の開設口座数は減少傾向にあるが、買付金額は季節により増減があるものの全体的に増加傾向にあることがわかる(図表18)。具体的には、年初(1月)に買付が増え、その金額は2014年2333億円、2015年2627億円、2016年3493億円と年々拡大している。

図表18 主要証券会社10社におけるNISAの利用状況



(注) 2014年1月の開設口座数については、前年10月から口座開設申込受付があり他の月と状況が異なること、また数値が278万口座と非常に大きいことから、本グラフには表示していない。

(出所) 日本証券業協会資料より野村資本市場研究所作成

2) NISA を通じた資金流入

NISA を通じた投資は、四半期ごとに平均すると、株式は約2700億円、投資信託は約5500億円である(図表19)。NISA を通じた買付は前述の通り年初に増える傾向があるため、年間を通じて増減はするものの、株式や投資信託への安定的な資金流入に貢献していると言えよう。

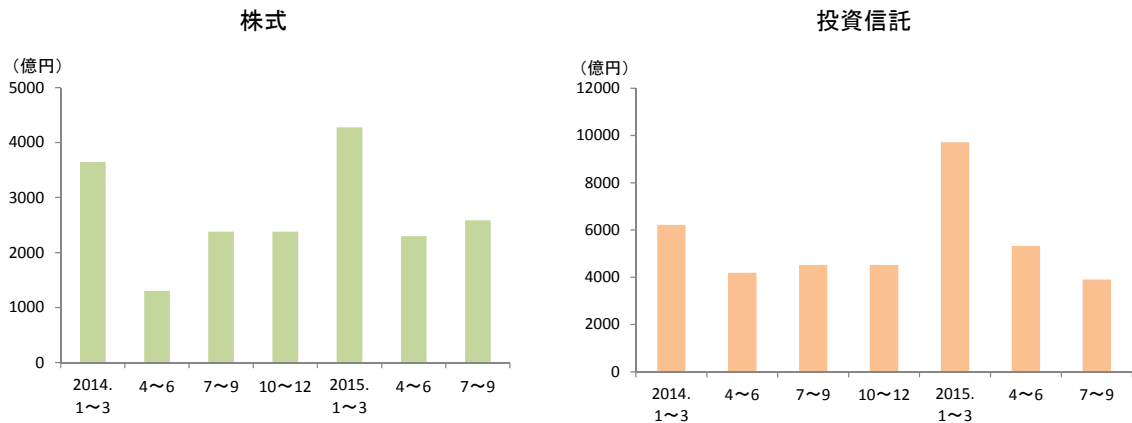
NISA を通じた安定的な資金流入が続く背景には、口座稼働率や積立投資の伸びがある(図表20)。主要証券会社10社において、2014年の制度開始以降に買付がなされた口座(稼働口座)の数は、2016年2月末時点で約275万口座に上り、総口座数に対する割合(稼働率)は57.3%となっている。また、積立投資も増えており、主要証券会社10社における積立投資契約口座数は約38万口座、積立総買付額は2091億円となっている¹⁸。

¹⁷ <http://www.jsda.or.jp/shiryochousa/nisajoukyou/nisa10.pdf> 参照。

¹⁸ 職場積立NISAの利用も広がっている。日本証券業協会の統計によれば、全金融機関を通じて、職場積立NISAの導入企業数は1268社、同制度による投資額は2015年12月末までで合計1億998万円である。なお、職場積立NISAを提供している企業の事業主等が複数のNISA取扱業者に委託していることも想定されるため、導入企業数は「のべ数」となっている。また、職場積立NISAは、賞与等からの臨時拠出も認められているため、投資額は必ずしも定時定額の「積立投資」に限られない。

こうした積立投資は、長く続けて初めて意義を持つ。より多くの人に NISA 利用を促し、「家計の安定的な資産形成の支援」という制度目的を達成するには、利用者が安心して NISA を通じて投資できるよう、恒久化等の制度整備が必要となろう。

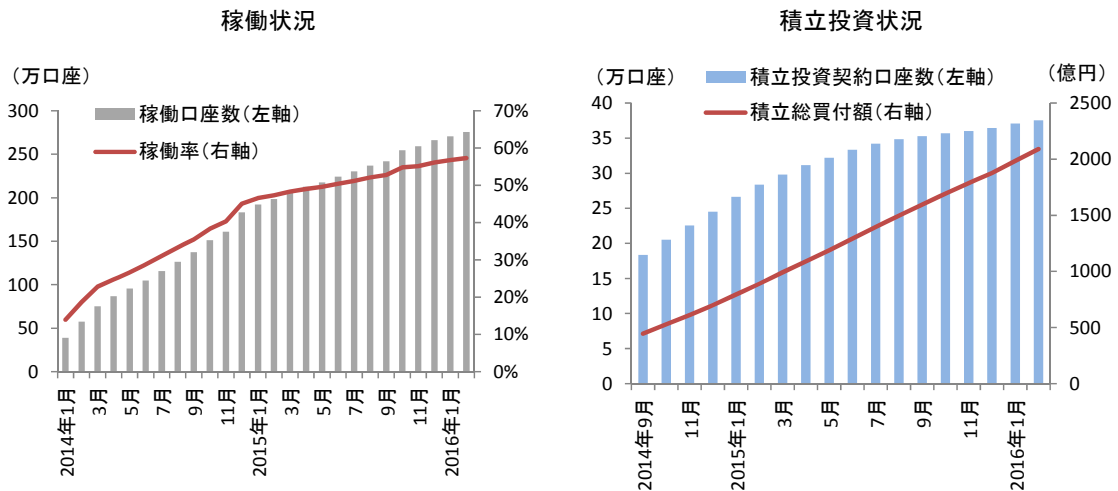
図表 19 NISA を通じた資金流入(四半期)



(注) 2014年9月末の買付額は公表されていないため、2014年7~9月及び同年10~12月の値はいずれも2014年7~12月の買付額の半額としている。

(出所) 金融庁資料より野村資本市場研究所作成

図表 20 主要証券会社 10 社における NISA の稼働状況と積立投資状況



(注) 稼働口座数は、2014年~2016年の利用枠のいずれかで買付のあった口座の数。稼働率は、稼働口座数の総口座数に占める割合。積立投資状況は、2014年9月より統計が公表されている。

(出所) 日本証券業協会資料より野村資本市場研究所作成