

個人金融資産動向：2018年第2四半期

－流動性資金割合の上昇が継続－

宮本 佐知子

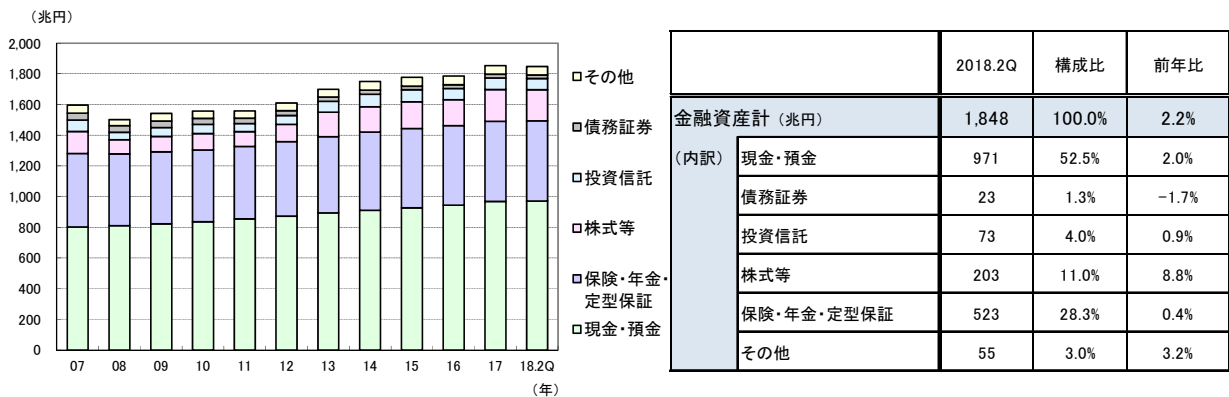
■ 要 約 ■

1. 日本銀行「資金循環統計」によると、2018年6月末の個人金融資産残高は1,847兆7,829億円（前期比0.9%増、前年比2.2%増）となった。個人金融資産の52.5%を占める現金・預金が前年から2.0%増加したことに加え、前年からの株高進行で評価額が膨らんだ株式等が前年から8.8%増加したことが、残高全体を押し上げた。ただし投資信託は、前年から0.9%の増加にとどまった。
2. 2018年第2四半期（4～6月期）の個人資金の各金融資産への純流出入を見ると、現金・預金は資金純流入、債務証券は資金純流入、上場株式は資金純流出、投資信託は資金純流入、保険・年金・定型保証は資金純流入、外貨預金と対外証券投資は資金純流入となった。
3. マイナス金利が導入されて3年目を迎えた2018年第2四半期の個人資金の動きを振り返ると、現金・預金に多くの資金が流入した。また、市場に残された利回りを求めて投資先を多様化させる動きが続いており、生命保険や外貨預金、対外証券投資に流入した他、投資信託や国債にも資金の一部が流入した。
4. 個人が最も多く保有する金融資産は依然として現金・預金である。しかしその構成は変化しており、預金に長期間固定させるのではなく、要求リターンに見合う投資先が現れるまで動かしやすい形で待機させているものと推測される。
5. 今後の注目点は、これらの待機資金が本格的にリスク資産に向かうかである。リスク資産が個人金融資産に占める割合は、10年前のリーマンショック前の水準を下回っている。過去10年で家計の状況が変化していることを踏まえた取組みが求められている。

I. 日本銀行統計から見る個人金融資産残高の概況

2018年9月20日に公表された日本銀行「資金循環統計2018年第2四半期(4~6月期)」によると、2018年6月末の個人金融資産残高は1,847兆7,829億円(前期比0.9%増、前年比2.2%増)となった(図表1)。個人金融資産の52.5%を占める現金・預金が前年から2.0%増加したことに加え、前年からの株高進行で評価額が膨らんだ株式等が前年から8.8%増加したことが、残高全体を押し上げた。ただし投資信託は、前年から0.9%の増加にとどまった。

図表1 個人金融資産の残高と内訳



(出所) 日本銀行統計より野村資本市場研究所作成

II. 主な金融資産を巡る個人資金の動き

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、現金・預金は資金純流入となった。現金・預金は季節要因の影響を受けやすく、四半期ごとに純流入と純流出を繰り返し、例年第2四半期(4~6月期)は純流入となる。2018年第2四半期には、現金・預金のうち「現金」と「流動性預金」は純流入、「定期性預金」は純流出となった。定期性預金の純流出は、10四半期続いている。

第二に、債務証券は資金純流入となった。債務証券のうち「国債」は純流入に転じた。個人が購入できる国債のうち「新窓販国債」は金利低下等のために募集が停止されているが¹、「個人向け国債」はマイナス金利政策下で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が注目され人気が高まっている²。そのため、個人向け国債の発行額推移を見ると、2017年1月~3月が最も多かったものの、2018年に入ってから月間4,000

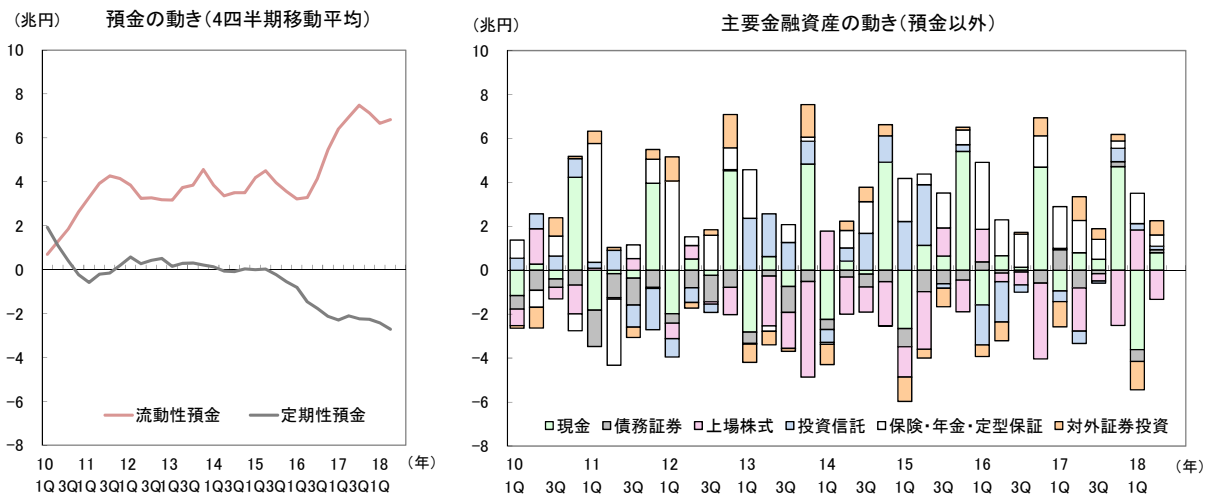
¹ 財務省では金利水準等を勘案し、2年物は2014年11月債から、5年物は2015年9月から募集が中止されている。10年物は2018年4月から募集が中止されていたが、2018年8月から募集が再開された。

² 取扱金融機関によっては応募額などに応じて現金を贈呈する販売促進キャンペーンが展開されたことも、個人向け国債の人気を後押ししてきたと見られる。ただし、財務省では2017年4月発行分から、個人向け国債を扱う金融機関に支払う事務手数料を引き下げている。

億円程度の発行が続いている（図表3）。2018年第2四半期は、過去に発行した個人向け国債の償還を上回る発行がなされたため、「国債」合計は資金純流入になった。

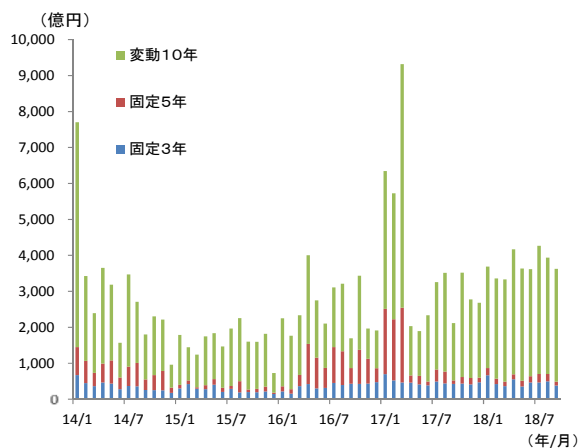
債務証券のうち「事業債」は資金純流出が続いた。個人が保有する事業債残高は2016年第3四半期をピークにその後は減少が続いている（図表4）。しかし、リスクを抑えつつ相対的に高い利回りを狙う個人資金のニーズは引き続き強いと見られ、2018年6月にはソフトバンクグループが個人向け社債を4,100億円発行した。

図表2 主な金融資産への個人資金純流出入（四半期ベース）



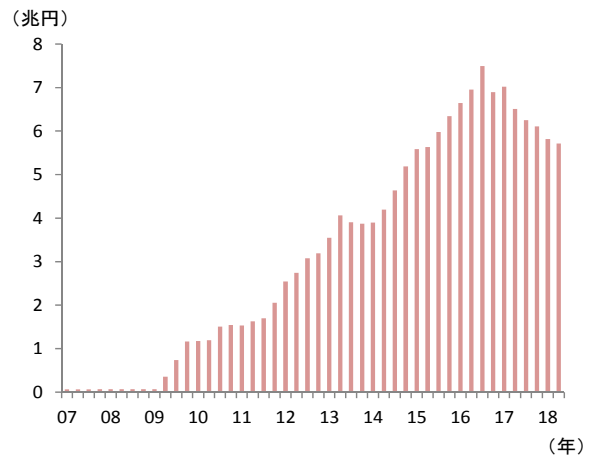
(出所) 日本銀行統計より野村資本市場研究所作成

図表3 個人向け国債の発行額の推移



(出所) 財務省統計より野村資本市場研究所作成

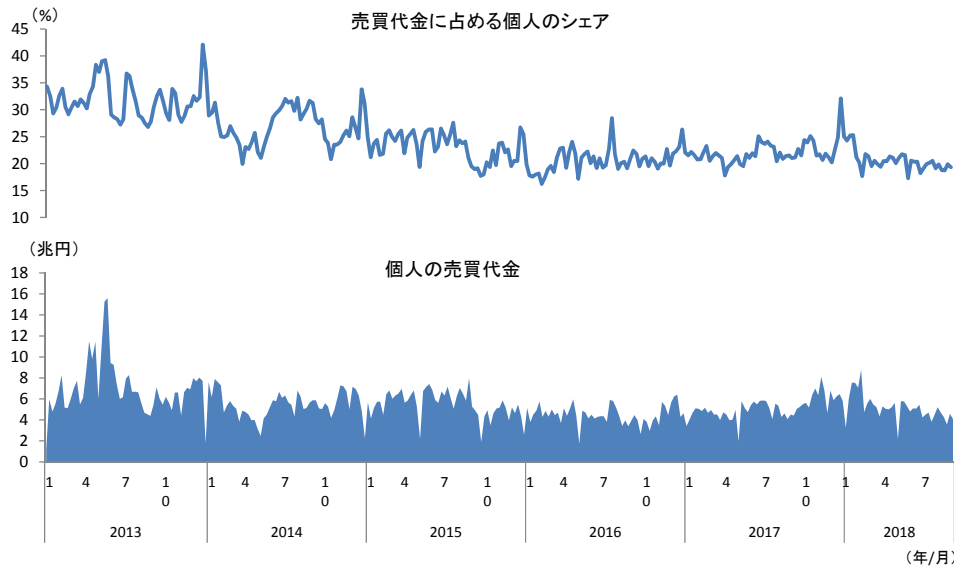
図表4 個人が保有する事業債残高



(出所) 日本銀行統計より野村資本市場研究所作成

第三に、上場株式は資金純流出に転じた。株式市場における個人の売買代金のシェアは、20%前後での推移が続いている（図表5）。株式売買差額を見ると、2018年に入り株価が調整する中では戻りを狙う個人資金が多く流入し、同年2月・3月は個人が最大の買い越し主体となったが、株価が下げ止まった同年4月から7月までは売り越し主体となった（図表6）。その後、同年8月には買い越しに転じている。

図表5 株式市場における個人の売買状況



(注) 1. 二市場（東京・名古屋）一・二部等合計。2013年7月第2週までは大阪を含む3市場。
2. 個人のシェアは委託合計額に占める割合。現金と信用取引の合計値である。
(出所) 東京証券取引所統計より野村資本市場研究所作成

図表6 投資部門別の株式売買状況

(単位: 億円)

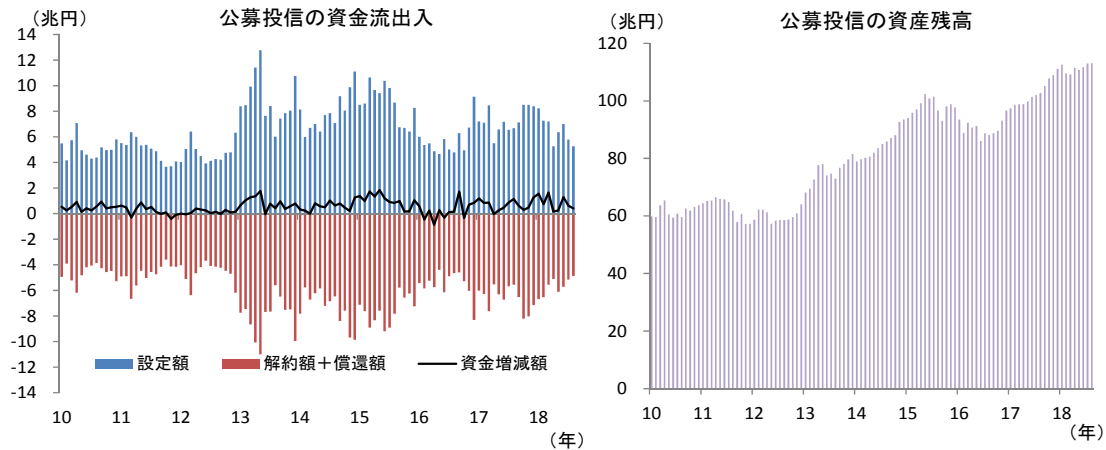
	個人	法人							海外投資家	証券自己
		投資信託	事業法人	その他法人等	金融機関					
					生保・損保	都銀・地銀等	信託銀行	その他金融機関		
2015年	-49,995	2,429	29,632	-2,167	-5,841	-3,094	20,075	2,604	-2,510	15,588
2016年	-31,624	-3,890	22,236	4,671	-5,739	-4,930	32,651	2,619	-36,888	24,125
2017年	-57,934	-10,435	12,325	6,047	-5,709	-8,650	939	1,348	7,532	60,321
2018年1月	349	2,780	789	451	-403	-576	2,520	184	-4,773	-1,756
2018年2月	12,483	1,817	4,730	1,086	-59	-148	1,820	742	-11,425	-12,532
2018年3月	4,048	2,017	409	264	-338	-731	320	194	-9,976	3,452
2018年4月	-7,867	183	236	147	-481	-762	-32	-269	2,072	7,835
2018年5月	-3,606	-2,650	4,491	740	-539	-671	-972	71	-7,413	10,867
2018年6月	-1,669	1,218	1,279	1,121	-167	-1,185	4,420	205	-6,642	1,618
2018年7月	-4,876	1,018	1,420	618	-50	-148	1,329	-58	4,114	-3,016
2018年8月	414	893	2,377	466	-281	-538	582	99	-4,826	996

(注) 1. 二市場（東京・名古屋）一・二部等合計。2013年7月第2週までは大阪を含む3市場。
2. 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

2018年第2四半期の株式市場で特に注目を集めたのは、フリーマーケットアプリ国内最大手企業メルカリの新規上場（東証マザーズ市場）である。2018年6月19日の上場初値は5,000円であり、公開価格を2,000円上回った。同日終値は5,300円、時価総額は約7,170億円となり、同時点で2018年最大のIPOとなった³。

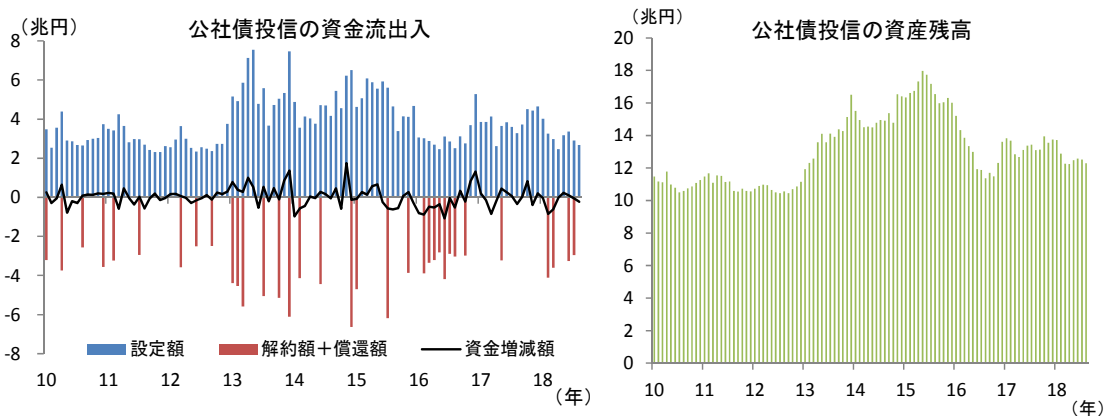
第四に、投資信託は資金純流入が続いた。月次データを公表している投資信託協会統計によると、2018年第2四半期は「公募投資信託」全体では資金純流入となり（図表7）、特に「株式投資信託」への流入が大きかった（図表8、9）。ただし、日銀によるETF買入れの影響も考慮し、株式投資信託からETFを除き、更に分配金も除いたコア指標で見ると、2018年第2四半期は資金純流出となっている（図表10）。

図表7 公募投資信託への資金流入と資産残高



(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。資金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

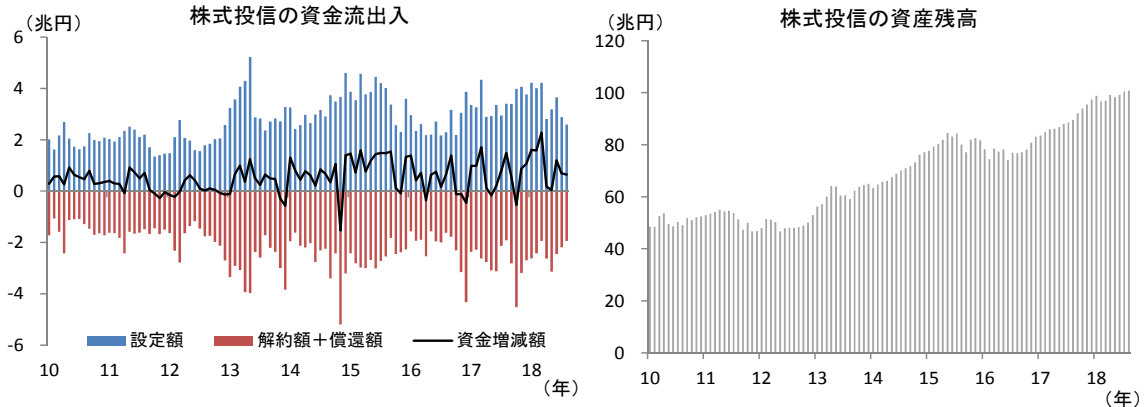
図表8 公社債投資信託への資金流入と資産残高



(注) 解約額と償還額はマイナス表示。資金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

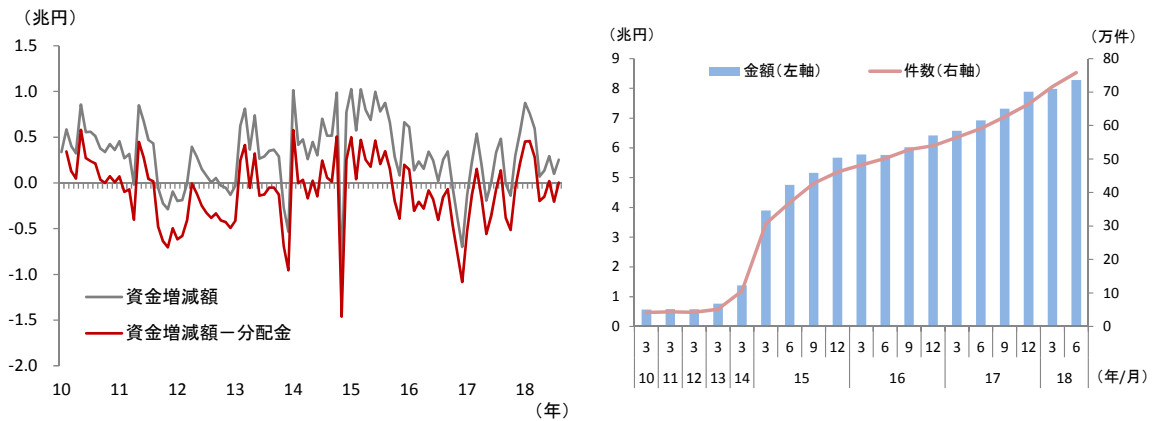
³ 「上場メルカリ、次の照準は米国 初日終値 5300円」日本経済新聞電子版 2018年6月19日

図表 9 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。資金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 10 株式投資信託（除 ETF）への資金流出入 図表 11 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

投資信託への資金流入は、ラップ口座や NISA を通じた資金流入も影響する。日本投資顧問業協会統計によると、ラップ口座の件数・金額は 2018 年 6 月末時点で 75 万 8,135 件・8 兆 2,747 億円であり、それぞれ 2018 年 3 月末から 5.8%、3.6%増加した（図表 11）。ラップ口座を契約規模別に見ると、1,000 万円未満の契約件数が全体の 70%を占めている。また、金融庁調査（2018 年 6 月末時点）によると、NISA の口座数は 1,197 万 1,125 口座（うち、つみたて NISA68 万 8,573 口座）、総買付額は 14 兆 5,179 億円である⁴。

投資信託の売れ筋商品については、テーマ型を中心とする株式投資信託が上位を占めた（図表 12）。首位は「次世代通信関連 世界株式戦略ファンド」であり、これは次世代情報技術や電気通信サービスを担う企業の株式に投資する投資信託である。2018 年第 2 四半期には 1,170 億円が流入しており、純流入額は 2 位以下を大きく上回った。この他、ロボテ

⁴ NISA 口座数は、基準日時点で、金融機関に対してマイナンバーの告知がされておらず、平成 30 年の投資利用枠が設定されていない口座数を含む。

イクス関連企業に投資する株式投資信託や、中国籍、香港籍もしくは中国に活動拠点を置く企業等に投資する株式投資信託も、売れ筋上位を占めた。

一方で、売れ筋商品の分配頻度には変化も見られた。これまでは上位10商品のうち毎月分配型投資信託が占める割合は次第に低下し、2017年第4四半期からは姿を消していた。しかし、2018年第2四半期には上位10商品のうち3商品(図表12の8~10位)が毎月分配型投資信託となっており、今後、分配金を見直す流れが強まるのか注目されよう。

第五に、保険・年金・定型保証は資金純流入となった。このうち「生命保険」は資金純流入が続いた一方、「非生命保険」「年金保険」「年金受給権」はそれぞれ資金純流出となった。

第六に、外国資産については、「外貨預金」は資金純流入が続き、「対外証券投資」も資金純流入に転じた。2018年6月末時点で個人が保有する外貨建資産残高(外貨建投資信託、外貨建対外証券投資、外貨預金の合計)は43兆円、個人金融資産に占める割合は2.3%と推定され、2018年3月末と同水準にとどまっている。

図表12 投資信託の資金純増額ランキング(2018年1月~2018年7月)

順位	2018年第1四半期(1~3月)			2018年第2四半期(4~6月)			(参考)2018年7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	ひふみプラス	レオス・キャピタルワークス	1,300	次世代通信関連 世界株式戦略ファンド	三井住友TAM	1,170	フューチャー・バイオテック	三井住友	555
2	モビリティ・イノベーション・ファンド	BNYメロン	1,233	グローバル・ロボティクス株式ファンド(1年決算型)	アセマネOne	631	次世代通信関連 世界株式戦略ファンド	三井住友TAM	269
3	グローバル・ロボティクス株式F(年2回)	日興	979	日興FW・日本債券ファンド	三井住友	590	グローバル・ハイクオリティ成長株式ファンド(為替ヘッジなし)	アセマネOne	227
4	新興国ハイクオリティ成長株式ファンド	アセマネOne	798	UBS中国新時代株式ファンド	UBS	471	ダイワ・フルベア・ファンドV ブルベア・マネー・ポートフォリオV	大和	214
5	ロボット・テクノロジー関連株Fーロボテック	大和	728	グローバル・モビリティ・サービス株式ファンド(1年決算型)	日興	440	東京海上・円資産バランスファンド(毎月決算型)	東京海上	210
6	日興FW・日本債券ファンド	三井住友	723	日本厳選割安株ファンド2018-04(繰上償還条件付)	三井住友TAM	414	netWIN ゴールドマン・サックス・インターネット戦略ファンドBコース(為替ヘッジなし)	ゴールドマン	203
7	グローバル・ロボティクス株式F(年2回)	日興	551	未来イノベーション成長株ファンド	三菱UFJ国際	413	ひふみプラス	レオス・キャピタルワークス	185
8	日経225ノーロードオープン	アセマネOne	543	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(為替ヘッジあり)予想分配金提示型	アライアンス	410	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)予想分配金提示型	アライアンス	180
9	グローバルEV関連株ファンド(ヘッジなし)	大和住銀	465	東京海上・円資産バランスファンド(毎月決算型)	東京海上	410	アライアンス・バーンスタイン・米国成長株投資Cコース毎月決算型(為替ヘッジあり)予想分配金提示型	アライアンス	163
10	SMBC・アムンディプロテクト&スイッチF	アムンディ	452	スマート・ファイブ(毎月決算型)	日興	406	ダイワ・フルベア・ファンドV ブル3倍日本株ポートフォリオV	大和	143

(注) 1. 対象は追加型投信で、該当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。

2. 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

Ⅲ. まとめと今後の注目点

1. まとめと今後の注目点

マイナス金利が導入されて3年目を迎えた2018年第2四半期の個人資金の動きを振り返ると、現金・預金に多くの資金が流入した。また、市場に残された利回りを求めて投資先を多様化させる動きが続いており、生命保険や外貨預金、対外証券投資に流入した他、投資信託や国債にも資金の一部が流入した。一方で、上場株式会社からは資金が流出した。

個人が最も多く保有する金融資産は依然として現金・預金である。しかし、その構成は変化しており、「定期性預金」が減少する一方で「流動性資金（現金と流動性預金）」が増加し、2017年に両者が逆転した後もその差は拡大している（図表13）。これは、個人が自らの資産を（預金に長期間固定させるのではなく）要求リターンに見合う投資先が現れるまで動かしやすい形で待機させているためと推測される。「流動性資金」が個人金融資産に占める割合は、2018年6月末には28.5%に達し、過去最高となっている（図表14）。また、MRFの残高も、依然として高水準にある（図表15）。

今後の注目点は、これらの待機資金が本格的にリスク資産に向かうかである。リスク資産が個人金融資産に占める割合は、2018年6月末では14.9%であり、リーマンショック前の水準を下回っている（図表16）。

2018年9月でリーマンショックから10年を迎えたが、同ショック直前の2008年6月末と2018年6月末を比べると、過去10年で家計の資産状況には以下のような変化が見られた。

第一に、現金・預金を中心に金融資産が増加し、その結果、負債比率が低下（19.1%→16.3%）したことである。金融資産増加には、「株式等」の増加も寄与したが、現金・預金の寄与の半分にとどまる。また、「株式等」の増加は株価上昇の影響が大きいと見られ（同期間の株式等の60%増加に対して日経平均株価は65%上昇）、新規の資金流入による部分は小さかったようだ。

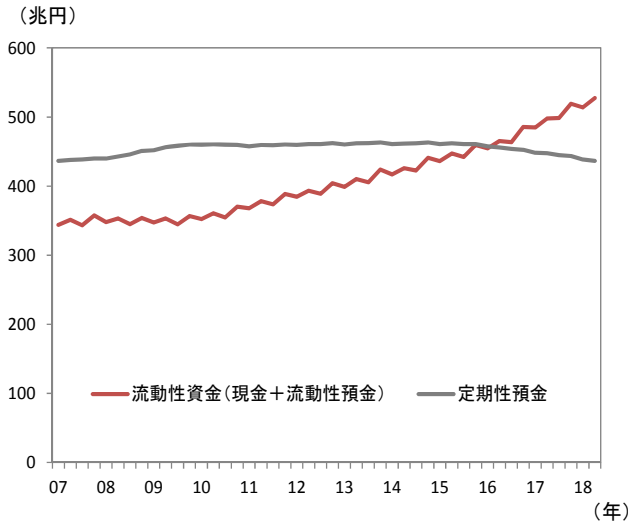
第二に、金融資産の分布の変化である。金融広報中央委員会の調査によると、二人以上世帯のうち金融資産を保有していない世帯の割合は、20.6%から31.2%へ上昇した⁵。この間、世帯金融資産は平均値が1,259万円から1,151万円へ減少、中央値は500万円から380万円へ減少した。そのため、家計の金融資産総額は現金・預金を中心に増加する中で、家計間での金融資産の偏在も進んでいる。

これらの背後には、高齢化の進展も影響していると考えられる。総務省統計によると、過去10年で、高齢化率は22%から28%へ上昇した。現在、有価証券は60歳以上が8割を保有すると推定されるが、高齢化が進む中では、高齢が理由で有価証券を売却し投資から引退する人や、相続した有価証券を売却する人も増えていると見られる。これらは家計部門全体で投資が進みづらい要因になっていると考えられる。

⁵ 金融広報中央委員会「家計の金融行動に関する世論調査」による。なお、ここで示した世帯金融資産の平均値や中央値は、金融資産を保有していない世帯を含む値である。

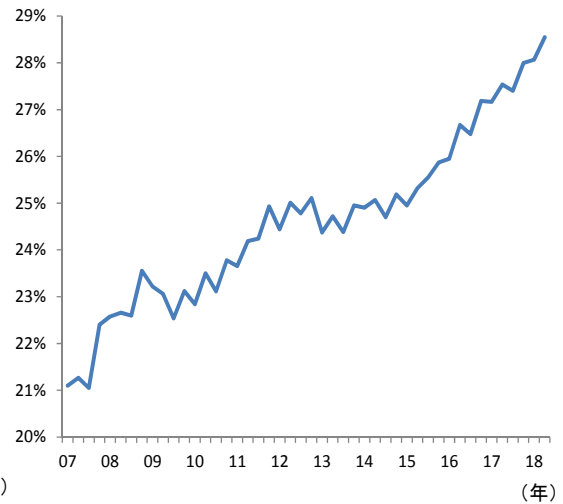
そのため、世代を超えた長期投資を可能にさせることや、投資に対する関心や理解を次世代にも深めてもらうことは重要な課題である。預金に偏在した資産を分散させる必要性を理解してもらうことに加えて、少額からでも投資しやすい環境や、投資の果実を適切に受け取ることができる環境を整えていくことも求められている。

図表 13 現金+流動性預金と定期性預金



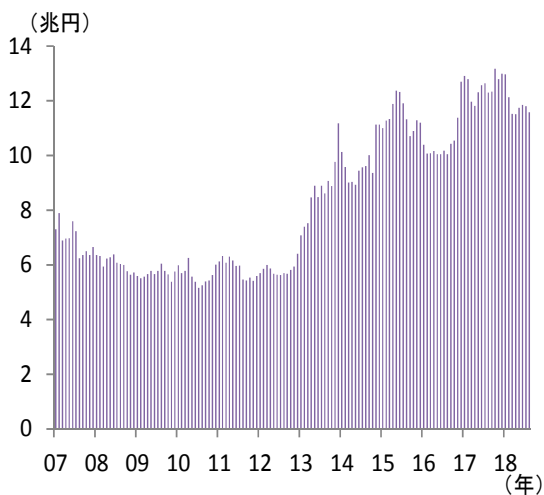
(注) 流動性資金は現金と流動性預金の合計。
(出所) 日本銀行統計より野村資本市場研究所作成

図表 14 個人金融資産に占める流動性資金割合



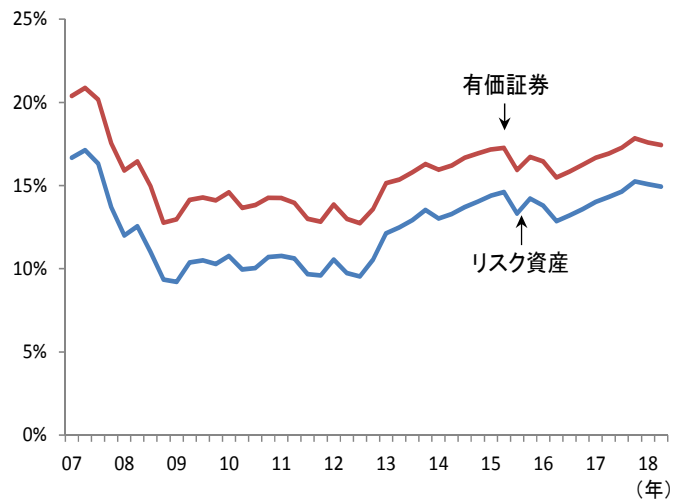
(注) 流動性資金は現金と流動性預金の合計。
(出所) 日本銀行統計より野村資本市場研究所作成

図表 15 MRF 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

図表 16 個人金融資産に占めるリスク資産割合



(注) リスク資産は株式等と投資信託の合計。
(出所) 日本銀行統計より野村資本市場研究所作成

2. 金融庁の平成 31 年度税制改正要望

家計資産に係る制度については足元でも動きがある。2018 年 8 月 31 日、金融庁が平成 31 年度税制改正要望を公表した（図表 17）。特に注目されるのは次の三点である。

第一に、NISA 制度の恒久化等である。具体的には、①NISA 制度（一般、ジュニア、つみたて）を恒久化措置とすることや、つみたて NISA の制度期限（2037 年）の延長を要望している。また、②NISA 制度の利便性を向上させるために、NISA 口座保有者が一時的に日本を離れている間でも引き続き NISA 口座を利用できるようにすることや、成年年齢引き下げに合わせて NISA 制度の利用開始年齢を引き下げることも要望している。

NISA 制度の恒久化については、平成 25 年度と平成 29 年度からの継続要望である。NISA は口座数・買付額ともに順調に推移し、家計の安定的な資産形成ツールとして広く定着しつつあるが、時限措置であるために、制度の持続性の確保を求める声が多いことを金融庁は指摘している。

第二に、相続した株式の譲渡における相続税（株式分）の取扱に関する見直しである。現状では、相続人が相続した上場株式等を売却する場合、その売却が 3 年以内ならば、当該株式に係る相続税分を譲渡所得から差し引くことが可能である。しかし、3 年以内に売却しなければ当該相続税分は考慮されないことから、相続後 3 年以内の株式売却を助長しているとの指摘もある。そのため金融庁は、世代を通じた長期の株式保有を促す観点から、「3 年以内」という制限を撤廃し、国民の資産選択に歪みを与えないよう税制を整備することを求めている。また、同様の観点から、上場株式等の相続時の評価に係る見直しについても併せて要望しており、これは平成 28 年度からの継続要望である。

第三に、教育資金一括贈与に係る贈与税の非課税措置の恒久化及び拡充である。同措置は創設以来、対応商品の口座数・設定額ともに順調に推移しているが、依然として個人金融資産の約 6 割は高齢者世帯に偏在し、子育て世代の教育費負担は重いため、世代間の資

図表 17 平成 31 年度税制改正要望における主な要望項目（金融庁）

- | |
|--|
| <p>1. 家計の安定的な資産形成の実現</p> <ul style="list-style-type: none"> ➢ NISA制度の恒久化等 ➢ 相続した株式の譲渡における相続税(株式分)の取扱いに関する見直し ➢ 金融所得課税の一体化 ➢ 教育資金一括贈与に係る贈与税の非課税措置の恒久化及び拡充 <p>2. 金融のグローバル化への対応</p> <ul style="list-style-type: none"> ➢ 過大支払利子税制の見直しに伴う金融マーケットへの対応 ➢ 外国子会社合算税制(CFC税制)に係る所要の措置 <p>3. その他の重要項目</p> <ul style="list-style-type: none"> ➢ 生命保険料控除制度の拡充 ➢ 火災保険等に係る異常危険準備金制度の拡充及び延長 |
|--|

(出所) 金融庁「平成 31 年度税制改正要望項目」、平成 30 年 8 月、1 頁。

産移転を後押しするために恒久措置とすることを要望している。また、金融機関から教育資金を払い出す際、少額であっても教育目的であることを証明できる領収書の提出を求められることが利用促進を阻害していると指摘し、教育資金の交付請求時における領収書の提出要件の緩和（1万円以下を3万円以下まで引き上げ）など、事務手続きの簡素化等を図ることも求めている。この要望は、金融庁と文科省（主担当）の共同要望である。

これらの要望は政府内部で折衝が進められ、その結論は年末頃に予定されている平成31年度税制改正大綱で公表されることになる。今後の議論の行方が注目される。