

個人金融資産動向：2018 年第 4 四半期

－流動性資金割合は更に上昇－

宮本 佐知子

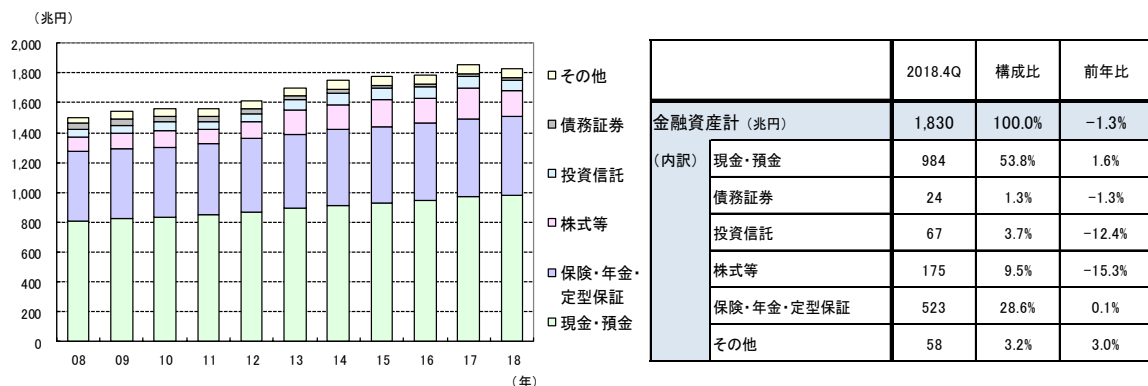
■ 要 約 ■

1. 日本銀行「資金循環統計」によると、2018 年 12 月末の個人金融資産残高は 1,829 兆 8,976 億円（前期比 1.6%減、前年比 1.3%減）となった。前年末の水準を下回ったのは 10 年ぶりであり、四半期ベースで見ても前年を下回ったのは 10 四半期ぶりである。個人金融資産の 53.8%を占める現金・預金が前年から 1.6%増加したものの、株価下落等により株式等が 15.3%、投資信託が 12.4%と、前年から減少したことが、金融資産全体の残高を押し下げた。
2. 2018 年第 4 四半期（10～12 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出（うち、国債は資金純流入、事業債も資金純流入）、上場株式は資金純流入、投資信託は資金純流出、保険・年金・定型保証は資金純流出、外貨預金と対外証券投資は資金純流入となった。リスク資産が個人金融資産に占める割合は、2018 年 12 月末では 13.2%であり、同 9 月末と比べて 2.0%ポイント低下した。
3. マイナス金利が導入されて 3 年目を迎えた 2018 年第 4 四半期の個人資金の動きを振り返ると、現預金等で流動性を確保しつつも、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き、特に生命保険や個人向け国債、事業債、上場株式、外貨預金、対外証券投資に資金が純流入した。ただし 2018 年年間で見ると、現金、流動性預金、生命保険に資金が純流入した。
4. 個人が最も多く保有する金融資産は依然として現金・預金だが、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。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。

I. 日本銀行統計から見る個人金融資産残高の概況

2019年3月19日に公表された日本銀行「資金循環統計 2018年第4四半期（10～12月期）」によると、2018年12月末の個人金融資産残高は1,829兆8,976億円（前期比1.6%減、前年比1.3%減）となった（図表1）。前年末の水準を下回ったのは10年ぶりであり、四半期ベースで見ても前年を下回ったのは10四半期ぶりである。個人金融資産の53.8%を占める現金・預金が前年から1.6%増加したものの、株価下落等により株式等が15.3%、投資信託が12.4%、前年からそれぞれ減少したことが、金融資産全体の残高を押し下げた。

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。

1. 現金・預金

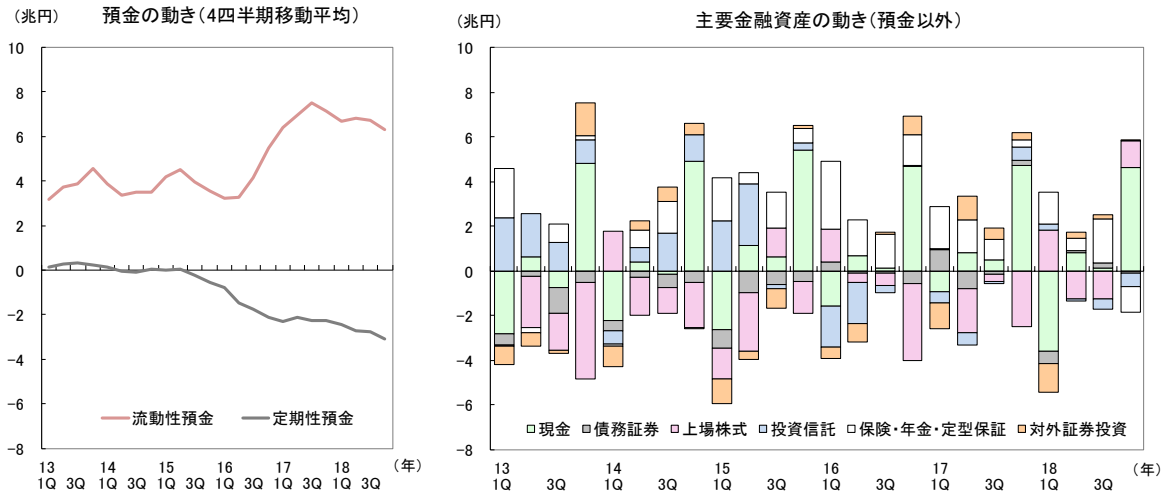
現金・預金は資金純流入となった。現金・預金は季節要因の影響を受けやすく、四半期ごとに純流入と純流出を繰り返し、例年第4四半期（10～12月期）は純流入となる。2018年第4四半期には、現金・預金のうち「現金」と「流動性預金」は純流入、「定期性預金」は純流出となった。定期性預金の純流出は、12四半期続いている。

2. 債務証券

債務証券は資金純流出となった。債務証券のうち「国債」は資金純流入が続いた。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

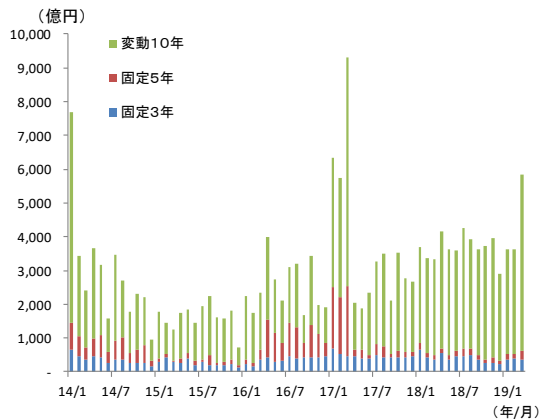
¹ 財務省では金利水準等を勘案し、2年物は2014年11月債から、5年物は2015年9月から募集が中止されている。10年物は2018年8月から募集が再開されたが、2019年1月から再度中止された。

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）



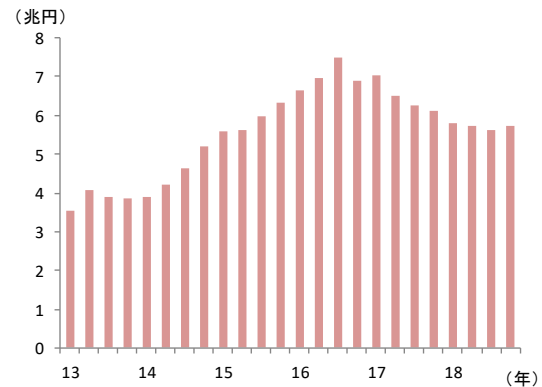
(出所) 日本銀行統計より野村資本市場研究所作成

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

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、個人向け国債は2018年を通じて月間4,000億円程度の発行が続いた(図表3)。2018年第4四半期は、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7四半期ぶりに資金純流入となり個人が保有する事業債残高も僅かに増加に転じた(図表4)。一方で、「信託受益権」は資金純流出に転じたほか、「地方債」は資金純流出が続いている。

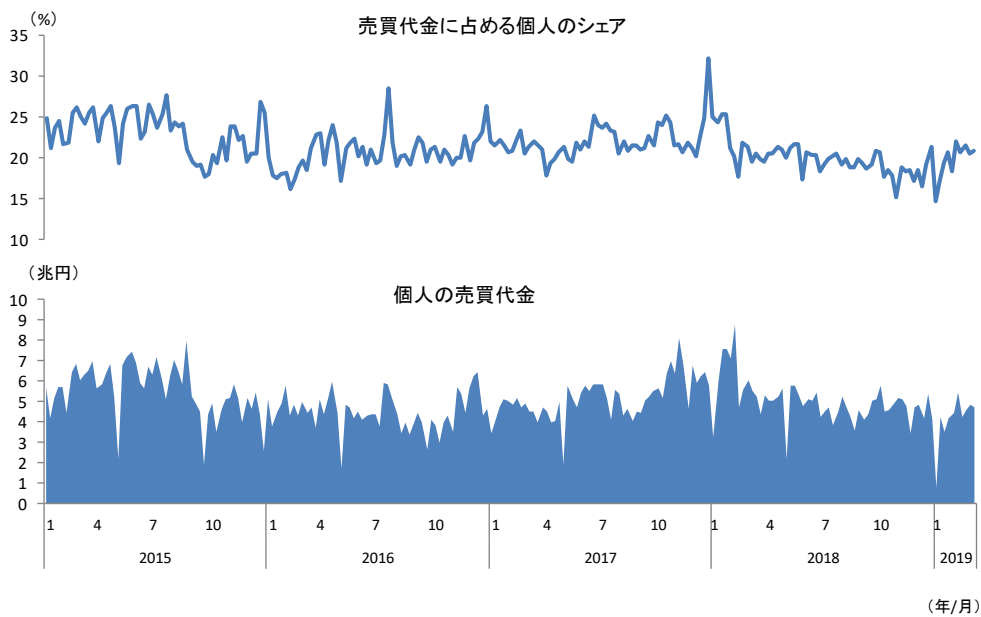
² 取扱金融機関によっては応募額などに応じて現金を贈呈する販売促進キャンペーンが展開されたことも、個人向け国債の人気を後押ししてきたと見られる。

3. 上場株式

上場株式は資金純流入となった。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）。投資部門別の株式売買差額を見ると、個人は2018年第4四半期には買い越しとなった（図表6）。2018年10月の国内外の株式相場の下落時に大きく買い越しており、同11月・12月の売り越し額を上回ったためである。ただし、2018年年間では個人は株式を3,695億円売り越しており、7年連続で売り越したことになる。

2018年第4四半期の株式市場で注目を集めたのは、ソフトバンクグループの国内通信子会社、ソフトバンクの上場である。総額の9割が国内投資家に売り出され、公開価格は1,500円、調達額は約2.6兆円と、1987年のNTTを抜き過去最大となった。2018年12月19日の上場初値は1,463円であり、初値ベースの時価総額は7兆35億円と、日本郵政に次ぐ約3年ぶりの大型上場となったが、同日終値は1,282円となり公開価格に対して14.5%下回る安値で引けた。

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三市場。
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		
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	-3,695	14,172	25,706	7,442	-3,542	-7,793	15,066	918	-57,401	9,722
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
2018年9月	-8,570	-3,088	-530	370	-481	-924	-663	-147	-1,557	17,365
2018年10月	10,579	3,847	1,471	360	-142	-859	-59	178	-2,565	-13,774
2018年11月	-4,650	923	6,343	430	-264	-759	-178	-143	-2,999	621
2018年12月	-331	5,214	2,692	1,389	-339	-492	5,977	-137	-11,412	-1,955
2019年1月	-3,159	1,862	1,373	482	-337	-452	1,766	53	-5,626	3,931
2019年2月	-5,538	-152	4,511	157	-1,145	-1,105	316	-246	-4,178	8,422

(注) 1. 二市場（東京・名古屋）一・二部等合計。
 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

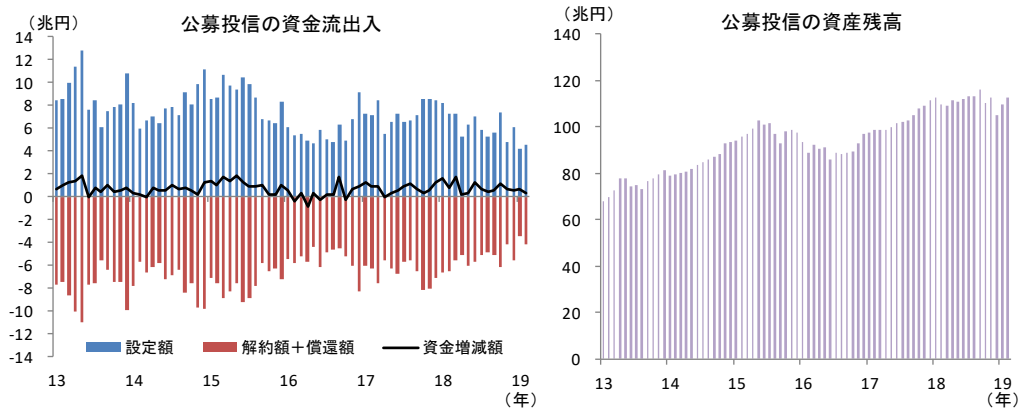
4. 投資信託

投資信託は資金純流出が続いた。日本銀行がこのデータを推計するため参照する投資信託協会の月次統計によると、2018年第4四半期は「公募投資信託」全体では資金純流入だった（図表7）。内訳は、「公社債投資信託」は資金純流出（図表8）、「株式投資信託」は資金純流入だが（図表9）、後者についてはETFと分配金も除いたコア指標で見ると、2018年第4四半期も資金純流出となる（図表10）。また、このコア指標によれば2019年も資金純流出が続いており、特に同年2月は2017年10月以来の流出幅となった。

投資信託への資金流入には、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12月末時点で83万9,630件・8兆3,406億円であり、2018年9月末に比べて件数は4.7%増加したが、金額は4.6%減少した（図表11）。一方、金融庁調査によると、NISAの口座数・総買付額は2018年12月末時点で1,246万6,912口座（うち、つみたてNISA103万7,169口座）・総買付額は15兆7,218億円であり、2018年9月末から順に1.7%、4.6%増加した³。

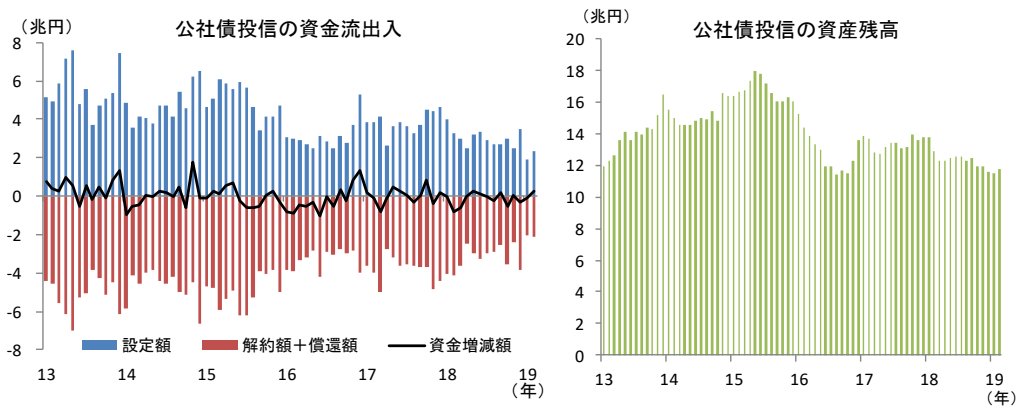
³ 速報値。NISA口座数は、基準日時点で、金融機関に対してマイナンバーの告知がされておらず、平成30年の投資利用枠が設定されていない口座数を含む。

図表7 公募投資信託への資金流入と資産残高



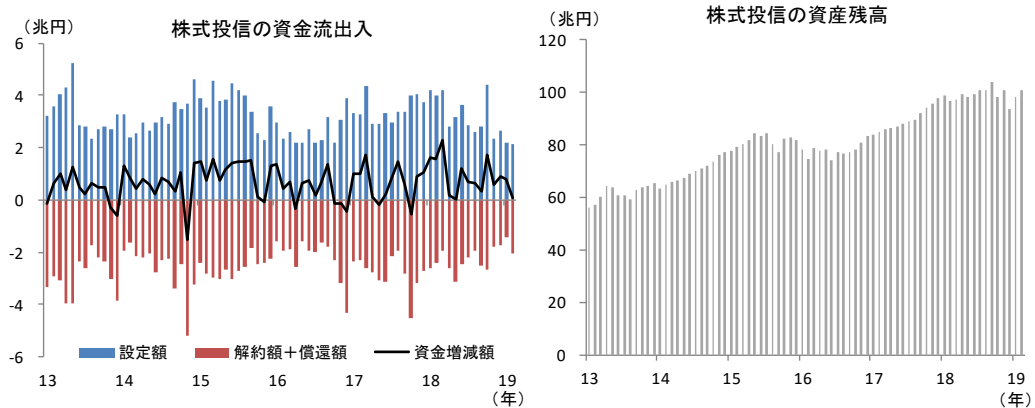
(注) 1. 公募投信は株式投信と公社債投信の合計。
 2. 解約額と償還額はマイナス表示。資金増減額は設定額から解約額と償還額を引いたもの。
 (出所) 投資信託協会統計より野村資本市場研究所作成

図表8 公社債投資信託への資金流入と資産残高



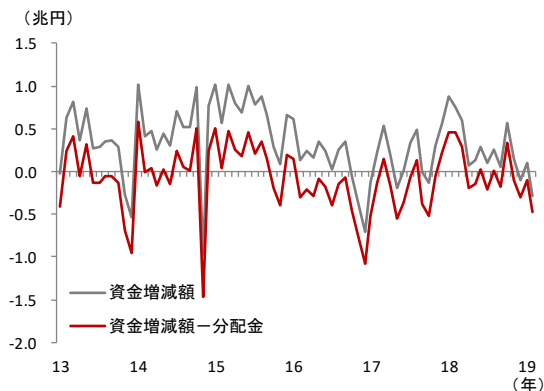
(注) 解約額と償還額はマイナス表示。資金増減額は設定額から解約額と償還額を引いたもの。
 (出所) 投資信託協会統計より野村資本市場研究所作成

図表9 株式投資信託への資金流入と資産残高



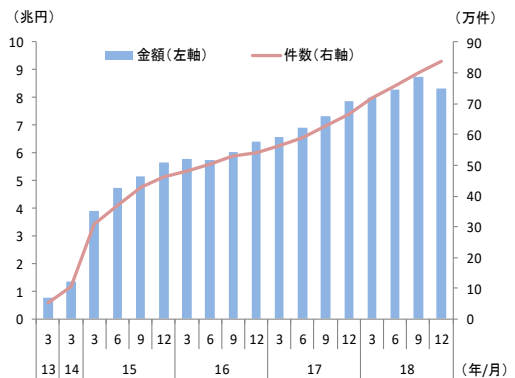
(注) 解約額と償還額はマイナス表示。資金増減額は設定額から解約額と償還額を引いたもの。
 (出所) 投資信託協会統計より野村資本市場研究所作成

図表 10 株式投資信託（除 ETF）への資金流出入



(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 11 ラップ口座の利用状況



(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

2018年第4四半期に投資信託への個人資金流入が伸び悩んだ背景には、米国金融政策への懸念や米中貿易摩擦などによる企業業績悪化により、米国を初めとする世界の株式市場が下落するなど、相場環境が急変動したことが挙げられる。このような環境下では、投資信託の売れ筋商品も変化し、それまで人気を集めていたアクティブ運用の株式投資信託への資金純流入は滞り、むしろインデックス投資信託への資金純流入が（相場反転時の値上がり期待から）増加した（図表 12）。そのため、2018年第4四半期の売れ筋上位10商品のうち、4商品がインデックス商品となっている。

また、売れ筋商品の分配頻度を見てみると、これまでは売れ筋上位10商品に占める毎月分配型投資信託の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2四半期及び第3四半期は3商品が、同年第4四半期は2商品が毎月分配型投資信託となっており、今後も毎月分配型商品への個人資金流入が続くのか注目されよう。

投資信託の純資産残高ランキングにも、これまでとは異なる動きが見られた（図表 13）。年末の純資産残高ランキングで2014年末から首位を占めてきたのはREIT投資信託だったが、2018年末はハイイールド投資信託に替わった。また、2017年末に続いて2018年末もランキング上位10商品に入った投資信託は7商品あるが、順位を入れ替えつつも純資産残高はそれぞれ減少し、中には4割以上減少したものもある。1兆円を超える残高を有する投資信託は、2014年末には5商品だったがその後次第に減少し、2018年末にはゼロとなった。

このような変化の背景としては、金融庁がこれまで金融機関の投資信託販売姿勢の見直しを求めてきたことに加えて、2018年6月には投資信託を販売する金融機関に対し比較可能な成果目標（共通KPI）の公表を求めたことや、2018年1月からつみたてNISAが開始したこと等も指摘できよう。

図表 12 投資信託の資金純増額ランキング (2018年7月～2019年1月)

順位	2018年第3四半期(7～9月)			2018年第4四半期(10～12月)			(参考)2019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	フューチャー・バイオテック	三井住友	1,237	日経225ノーロードオープン	アセマネ One	760	東京海上・円資産バランスファンド(毎月決算型)(愛称:円委会)	東京海上	165
2	日興FW・日本債券ファンド	三井住友	832	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	610	ビクテ・グローバル・インカム株式ファンド(毎月分配型)	ビクテ	122
3	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	769	ダイワ・フルベア・ファンドV プル3倍日本株ポートフォリオV	大和	463	国際 アジア・リート・ファンド(通貨選択型)インド・ルビーコース(毎月決算型)	三菱UFJ 国際	101
4	アライアンス・バースタイン・米成長株投信 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	742	東京海上・円資産バランスファンド(毎月決算型)	東京海上	426	ダイワファンドラップ 日本株式セレクト	大和	82
5	次世代通信関連 世界株式戦略ファンド	三井住友 TAM	626	アライアンス・バースタイン・米成長株投信 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	408	J-REIT・リサーチ・オープン(毎月決算型)	三井住友 トラスト	79
6	東京海上・円資産バランスファンド(毎月決算型)	東京海上	509	MHAM株式インデックスファンド225	アセマネ One	370	東京海上・円資産バランスファンド(年1回決算型)(愛称:円委会(年1回決算型))	東京海上	73
7	ダイワ・フルベア・ファンドV プルベア・マネー・ポートフォリオV	大和	487	フューチャー・バイオテック	三井住友	369	国内株式SMTBセレクション(SMA専用)	三井住友 トラスト	72
8	ダイワ・フルベア・ファンドV プル3倍日本株ポートフォリオV	大和	480	グローバル・ハイクオリティ成長株式ファンド(年2回決算型)(為替ヘッジなし)	アセマネ One	293	ひふみプラス	レオス	67
9	グローバル・ハイクオリティ成長株式ファンド(年2回決算型)(為替ヘッジなし)	アセマネ One	477	サイバーセキュリティ株式オープン(為替ヘッジなし)	三菱UFJ 国際	292	三菱UFJ ヘッジ付外国債券オープン	三菱UFJ 国際	63
10	アライアンス・バースタイン・米成長株投信 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	437	インデックスファンド225	日興	285	FWリソな先進国株式インデックスファンド	りそな	58

(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

図表 13 投資信託の純資産残高ランキング (2016年末、2017年末、2018年末)

順位	2016年12月末			2017年12月末			2018年12月末		
	ファンド名	投信会社	純資産総額	ファンド名	投信会社	純資産総額	ファンド名	投信会社	純資産総額
1	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	15,551	新光US-REITオープン	アセマネ One(新光)	10,042	フィデリティ・USハイ・イールド・ファンド	フィデリティ	6,277
2	新光US-REITオープン	アセマネ One(新光)	15,446	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	9,850	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	5,961
3	ラサール・グローバルREITファンド(毎月分配型)	日興	12,312	フィデリティ・USハイ・イールド・ファンド	フィデリティ	9,192	新光US-REITオープン	AM-One	5,598
4	フィデリティ・USハイ・イールド・ファンド	フィデリティ	8,864	ラサール・グローバルREITファンド(毎月分配型)	日興	7,935	ビクテ・グローバル・インカム株式ファンド(毎月分配型)	ビクテ	5,429
5	ダイワ米国リート・ファンド(毎月分配型)為替ヘッジなし	大和	7,323	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	6,848	ひふみプラス	レオス	5,306
6	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	7,164	ビクテ・グローバル・インカム株式ファンド(毎月分配型)	ビクテ	6,304	ダイワファンドラップ 日本債券セレクト	大和	5,108
7	ビクテ・グローバル・インカム株式ファンド(毎月分配型)	ビクテ	7,107	野村インド株投資	野村	5,762	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	4,967
8	グローバル・ソブリン・オープン(毎月決算型)	三菱UFJ 国際	6,605	グローバル・ソブリン・オープン(毎月決算型)	三菱UFJ 国際	5,481	ラサール・グローバルREITファンド(毎月分配型)	日興	4,825
9	ワールド・リート・オープン(毎月決算型)	三菱UFJ 国際	6,011	LM・オーストラリア高配当株ファンド(毎月分配型)	レグ・メイソン	5,168	東京海上・円資産バランスファンド(毎月決算型)(愛称:円委会)	東京海上	4,823
10	アジア・オセアニア好配当成長株オープン(毎月分配型)	岡三	4,709	グローバル・ロボティクス株式ファンド(1年決算型)	日興	4,882	グローバル・ソブリン・オープン(毎月決算型)	三菱UFJ 国際投信	4,481

(注) 1. 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。
2. 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

5. 保険・年金

保険・年金・定型保証は資金純流出に転じた。このうち「生命保険」には年間を通して安定的な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。

6. 外国資産

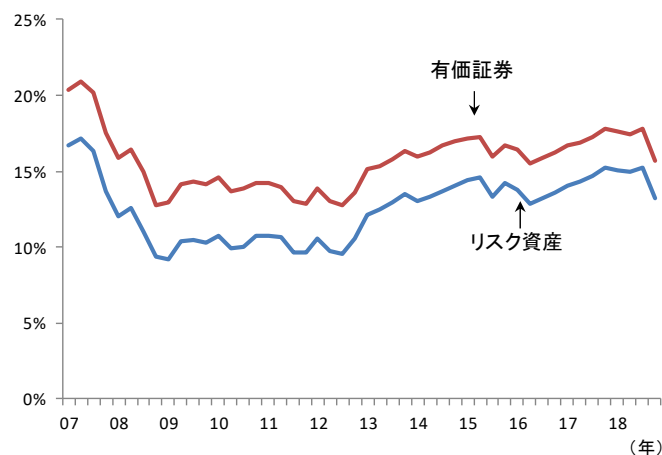
外国資産については、「外貨預金」と「対外証券投資」はそれぞれ資金純流入が続いた。2018年12月末時点で個人が保有する外貨建資産残高（外貨建投資信託、外貨建対外証券投資、外貨預金の合計）は41兆円、個人金融資産に占める割合は2.2%と推定される。この割合は、2018年9月末に比べると、特に外貨建投資信託の減少により0.2%ポイント低下した。

Ⅲ. 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4四半期の個人資金の動きを振り返ると、現預金等で流動性を確保しつつも、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き、特に生命保険や個人向け国債、事業債、上場株式、外貨預金、対外証券投資に資金が純流入した。一方で、投資信託からは資金純流出が続いている。リスク資産が個人金融資産に占める割合は、2018年12月末では13.2%であり、同9月末と比べて2.0%ポイント低下した（図表14）。

ただし、個人資金の動きは四半期ごとに変化も大きい。そのため、2018年年間での個人資金純流出入を見ると、主な流入先は現金、流動性預金、保険となっている（図表15）。

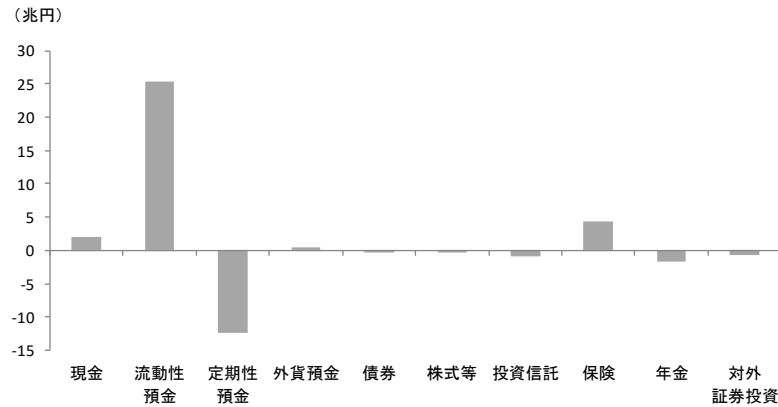
図表14 個人金融資産に占めるリスク資産割合



(注) リスク資産は株式等と投資信託の合計。

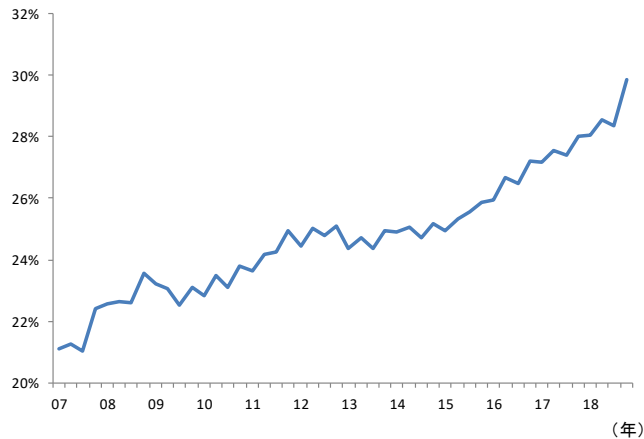
(出所) 日本銀行統計より野村資本市場研究所作成

図表 15 主な金融資産への個人資金純流出入（2018 年年間）



(出所) 日本銀行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

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、2016年に両者が逆転した後もその差は拡大している。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12月末では29.9%となり、過去最高となった（図表16）。また、MRFの残高も、依然として高水準にある。今後の注目点は、これらの待機資金が株式や投資信託といったリスク資産へ本格的に向かうかである。