

個人金融資産動向：2019年第1四半期

宮本 佐知子

■ 要 約 ■

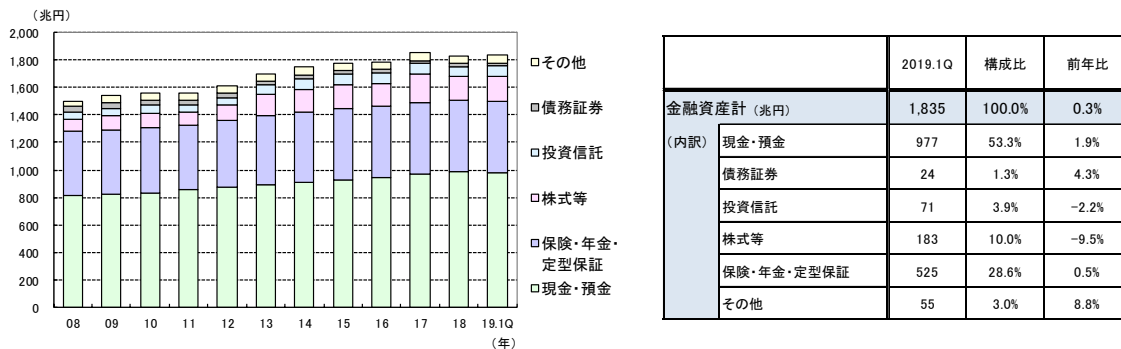
1. 日本銀行「資金循環統計」によると、2019年3月末の個人金融資産残高は1,834兆9,233億円（前期比0.3%増、前年比0.3%増）となった。個人金融資産の53.3%を占める現金・預金が前年から1.9%増加したものの、株価下落等により株式等が9.5%、投資信託が2.2%、前年からそれぞれ減少したため、金融資産全体は僅かな増加にとどまった。
2. 2019年第1四半期（1～3月期）の個人資金の各金融資産への純流出入を見ると、現金・預金は資金純流出、債務証券は資金純流入（うち、国債は資金純流入、事業債も資金純流入）、上場株式は資金純流出、投資信託は資金純流出、保険・年金・定型保証は資金純流入、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4年目を迎えた2019年第1四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、外貨預金、対外証券投資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。リスク資産が個人金融資産に占める割合は、2019年3月末時点で13.8%である。2019年6月21日に閣議決定された政府の成長戦略では、「国民の安定的な資産形成の促進」は引き続き重要な課題となっている。

I. 日本銀行統計から見る個人金融資産残高の概況

2019年6月27日に公表された日本銀行「資金循環統計 2019年第1四半期(1~3月期)」によると、2019年3月末の個人金融資産残高は1,834兆9,233億円(前期比0.3%増、前年比0.3%増)となった(図表1)。個人金融資産の53.3%を占める現金・預金が前年から1.9%増加したものの、株価下落等により株式等が9.5%、投資信託が2.2%、前年からそれぞれ減少したため、金融資産全体は僅かな増加にとどまった。

なお、今般公表された「資金循環統計」では、国際収支関連統計の遡及改訂値が公表されたことを踏まえて遡及改定が行われた結果、2014年第1四半期以降の値が変更された。家計部門については、非上場株式の値が修正されており、2018年3月末時点では残高が約1.5兆円減少し、金融資産残高全体も同様に減少した。

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出入の動きである。足下の特徴は次の通りである。

1. 現金・預金

現金・預金は資金純流出となった。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1四半期(1~3月期)は純流出となる。2019年第1四半期には、現金・預金のうち「流動性預金」は純流入、「現金」と「定期性預金」は純流出となった。定期性預金の純流出は、13四半期続いている。

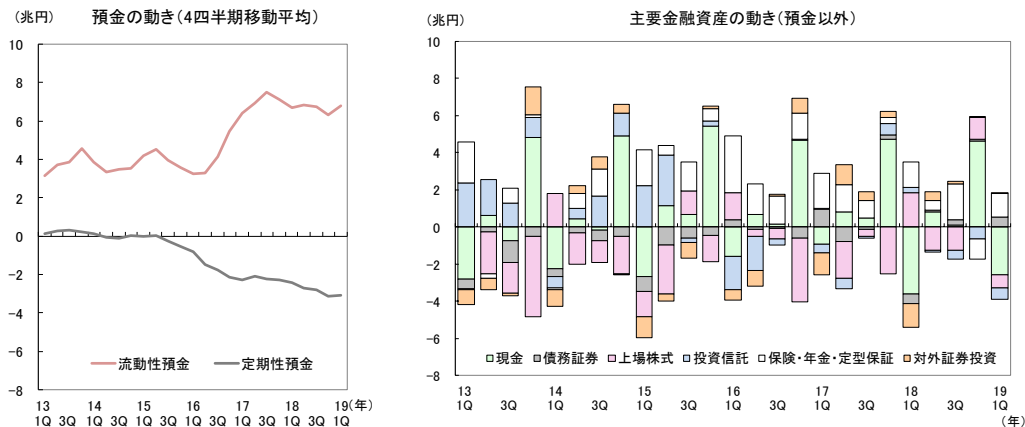
2. 債務証券

債務証券は資金純流入となった。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2019年も月間3,000~4,000億円程度の発行が続き、特に2019年4月は5,842億円の発行となった(図表3)。2019年第1四半期は、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」合計は資金純流入となった。

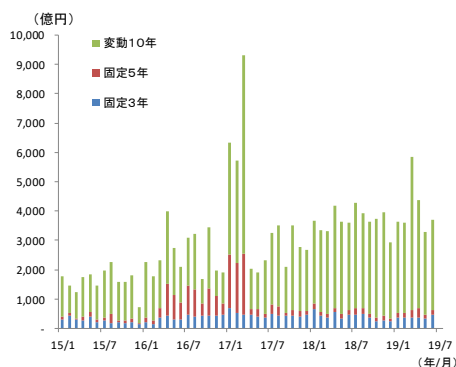
債務証券のうち、「事業債」と「信託受益権」は資金純流入となり、個人が保有する事業債残高も再び増加に転じている(図表4)。2019年4月には、ソフトバンクグループが5,000億円の普通社債(6年物、年利1.64%)を発行しており、日本企業による個人投資家向け社債としては過去最大となった。

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)



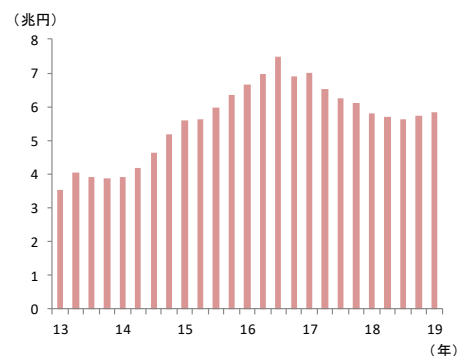
(出所) 日本銀行統計より野村資本市場研究所作成

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



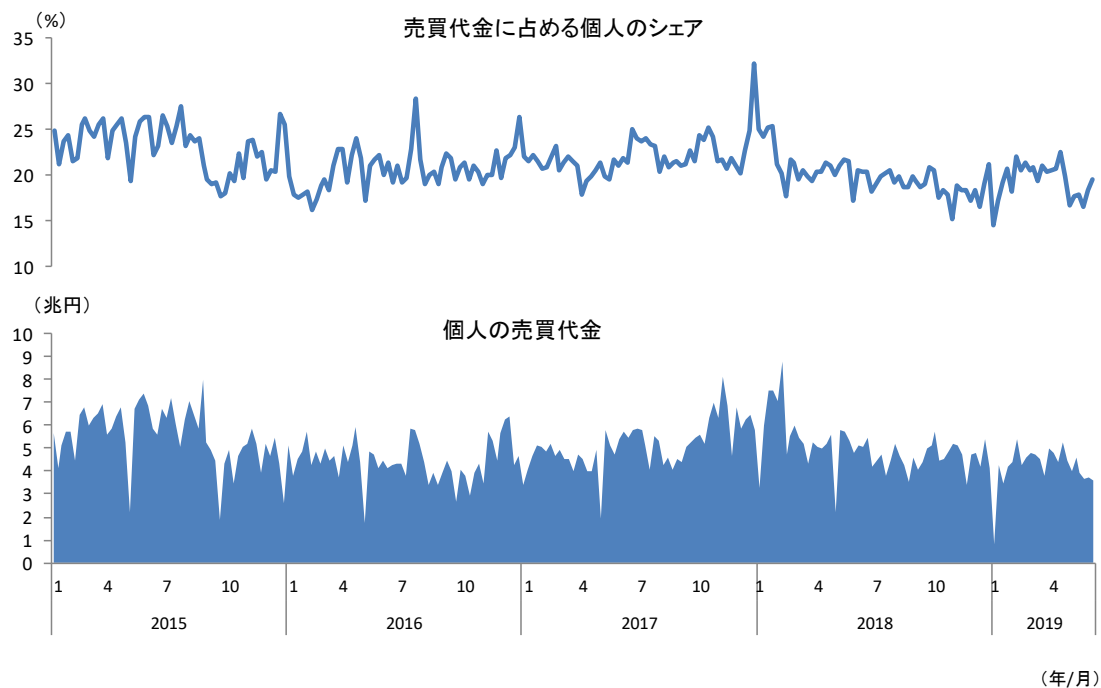
(出所) 日本銀行統計より野村資本市場研究所作成

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。
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出となった。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2019年第1四半期には売り越しとなった（図表6）。その後、同年4月も売り越しが続いたが、株価が調整した同年5月には買い越しに転じている。ちなみに、2019年6月20日に公表された「ノムラ個人投資家サーベイ（2019年6月）」によると、3ヶ月後の日経平均株価見通しについて「上昇する」という回答比率と「下落する」という回答比率の差である『ノムラ個人市場観指数』は-2.2となり、2006年4月の調査開始以来、初めてマイナスとなった。調査時点（2019年6月10日終値）の日経平均株価は21,134円であり、3ヶ月後の株価見通しについては、1,000円程度の下落を見込む人が最も多いとの結果になった。

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。
 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)

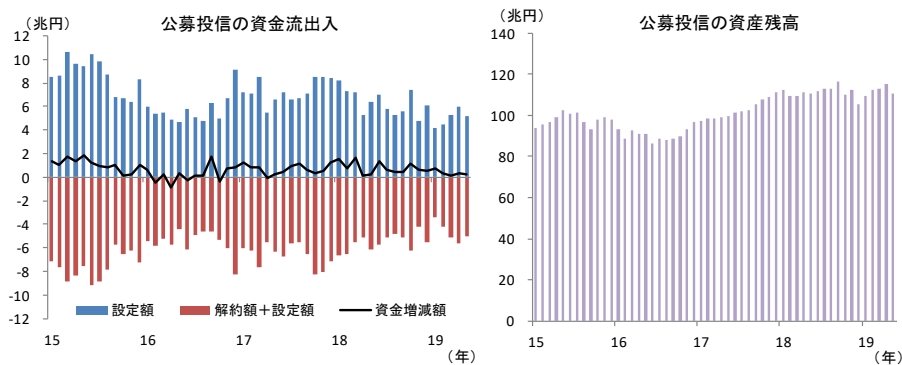
	個人	法人							海外投資家	証券自己
		投資信託	事業法人	その他法人等	金融機関					
					生保・損保	都銀・地銀等	信託銀行	その他金融機関		
2016年	-31,624	-3,890	22,236	4,671	-5,739	-4,930	32,651	2,619	-36,888	24,125
2017年	-57,934	-10,435	12,325	6,047	-5,709	-8,650	939	1,348	7,532	60,321
2018年	-3,695	14,172	25,706	7,442	-3,542	-7,793	15,066	918	-57,401	9,722
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
2019年3月	1,181	-2,773	2,802	230	-495	-1,012	-1,500	125	-15,280	17,179
2019年4月	-9,158	-1,389	665	245	-560	-608	764	-624	16,056	-4,523
2019年5月	5,000	721	6,363	1,809	-731	-188	-335	100	-5,002	-7,696

(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

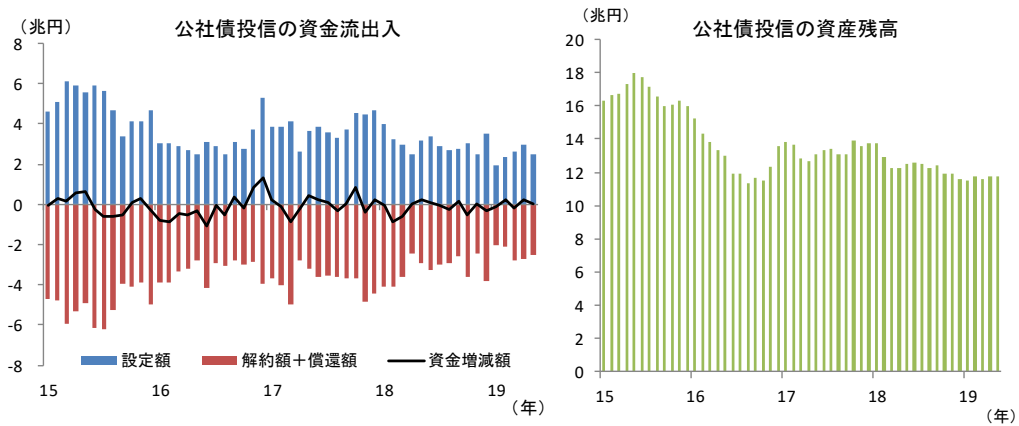
投資信託は資金純流出が続いた。日本銀行がこのデータを推計するため参照する投資信託協会の月次統計によると、2019年第1四半期は「公募投資信託」全体では資金純流入だった（図表7）。内訳は、「公社債投信」は資金純流出（図表8）、「株式投資信託」は資金純流入だが（図表9）、後者についてはETFと分配金も除いたコア指標で見ると、2019年第1四半期も資金純流出となる（図表10）。このコア指標によれば、2019年5月は資金純流入へ転じている。

図表7 公募投資信託への資金流出入と資産残高



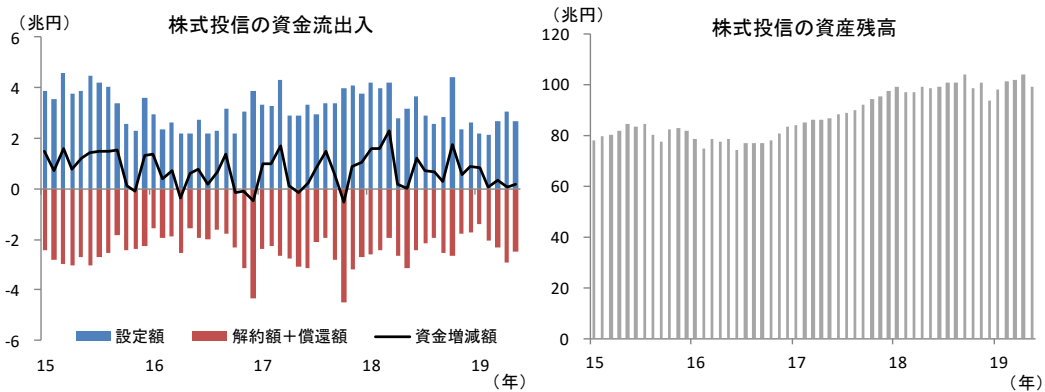
(注) 1. 公募投信は株式投信と公社債投信の合計。
 2. 解約額と償還額はマイナス表示。資金増減額は設定額から解約額と償還額を引いたもの。
 (出所) 投資信託協会統計より野村資本市場研究所作成

図表 8 公社債投資信託への資金流入と資産残高



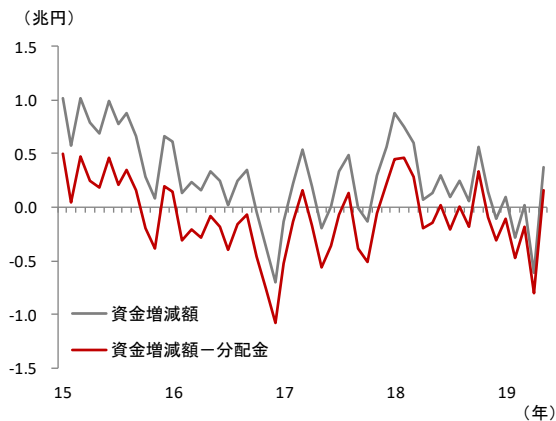
(注) 解約額と償還額はマイナス表示。資金増減額は設定額から解約額と償還額を引いたもの。
 (出所) 投資信託協会統計より野村資本市場研究所作成

図表 9 株式投資信託への資金流入と資産残高



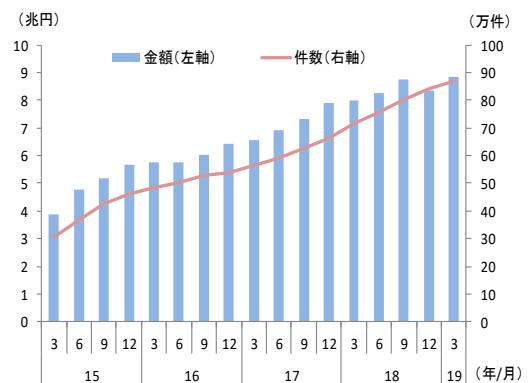
(注) 解約額と償還額はマイナス表示。資金増減額は設定額から解約額と償還額を引いたもの。
 (出所) 投資信託協会統計より野村資本市場研究所作成

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

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。ラップ口座については、日本投資顧問業協会統計によると2019年3月末時点の件数は86万8,092件、金額は8兆8,272億円であり、2018年12月末から順に3.4%、5.8%増加した（図表11）。一方、NISAについては、金融庁調査によると2018年12月末時点の口座数は1,253万7,270口座（うち、つみたてNISAは103万6,603口座）、総買付額は15兆7,274億円であり、2018年9月末から順に2.2%、4.6%増加した³。また、ジュニアNISAについては、2018年12月末時点の口座数は31万2,467口座、総買付額は1,164億円であり、2018年9月末から順に4.0%、12.2%増加した。

これらの資金が下支えたにもかかわらず、2019年第1四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、日経平均株価が2018年12月下旬に急落した後2019年に入り緩やかに回復する中で、利益確定のために投資信託を売却する一方、相場の先行きが不透明な中では購入に慎重な姿勢を示す個人投資家が増えたことが挙げられる。この中では投資信託の売れ筋商品も変化しており、2019年第1四半期は分配金が得られるインカム型ファンドへの資金流入が相対的に目立った⁴（図表12）。売れ筋上位10商品に占める毎月分配型投資信託は、2018年第4四半期には2商品だったが、2019年第1四半期には5商品へと増加し、上位3商品は全て毎月分配型投資信託が占めた。このうち、首位の東京海上・円資産バランスファンド（毎月決算型）は、円建て資産を投資対象とする国内最大のバランス型投資信託であり、着実に資金純流入が続いている。2位の国際アジア・リート・ファンド（通貨選択型）インド・ルピーコース（毎月決算型）は、日本を除くアジアのREITを投資対象とする通貨選択型の投資信託だが、運用規模・運用効率などを含め、投資対象マーケットの流動性などを総合的に勘案し、2019年3月7日から購入の申し込み受付を停止している。3位のピクテ・グローバル・インカム株式ファンド（毎月分配型）は、配当利回りの高い公益株を投資対象とする投資信託である。2019年4月に分配金を引き下げたにもかかわらず、資金純流入が続いた結果、同月の純資産総額は公募投資信託の中で首位になった。

³ NISAの口座数のうち、一般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。口座数は、これまでに開設された口座数から金融機関変更に伴う変更前口座・廃止口座の数を差し引いて計上。また、総買付額は、NISAが開始された平成26年（ジュニアNISAは平成28年）から平成30年の利用枠で買付があった金額の合計。買付時の時価により算出。

⁴ この他、図表12には示されていないが、2019年第1四半期に新たに設定された国内公募投資信託のうち、当初設定額が最大だったものが「(早期償還条項付)野村ハイベータ日本株1903」である。2019年2月18～28日の募集期間で750億円の資金が集まった。

図表 12 投資信託の資金純増額ランキング (2018年10月～2019年4月)

順位	2018年第4四半期(10～12月)			2019年第1四半期(1～3月)			(参考)2019年4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)	東京海上	490	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	316
2	netWIN ゴールドマン・サククス・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	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	487	グローバル3倍3分法ファンド(1年決算型)	日興	293
3	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	463	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	485	グローバル全生物ゲノム株式ファンド(1年決算型)	日興	276
4	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	中国人民元ソブリンオープン	岡三	482	ファンド・マネジャー(海外株式)	三菱UFJ 国際	258
5	アライアンス・バーンスタイン・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	グローバル全生物ゲノム株式ファンド(1年決算型)	日興	349	東京海上・円資産バランスファンド(毎月決算型)	東京海上	198
6	MHAM株式インデックスファンド225	アセマネ One	370	先進国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	302	先進国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	153
7	フューチャー・バイオテック	三井住友	369	J-REIT・リサーチ・オープン(毎月決算型)	三井住友 トラスト	301	グローバル3倍3分法ファンド(隔月分配型)	日興	121
8	グローバル・ハイクオリティ成長株株式ファンド(年2回決算型)(為替ヘッジなし)	アセマネ One	293	ダイワJ-REITオープン(毎月分配型)	大和	259	東京海上・円資産バランスファンド(年1回決算型)	東京海上	120
9	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	東京海上・円資産バランスファンド(年1回決算型)	東京海上	243	ダイワJ-REITオープン(毎月分配型)	大和	110
10	インデックスファンド225	日興	285	次世代通信関連 世界株式戦略ファンド	三井住友 トラスト	225	野村ACI先進医療インパクト投資Bコース 為替ヘッジなし 資産成長型	野村	97

(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

5. 保険・年金

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」は引き続き安定的な資金純流入が続いている。「非生命保険」と「年金受給権」も資金純流入となったが、「年金保険」は資金純流出が続いた。

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。2019年3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44兆円、個人金融資産に占める割合は2.4%と推定される。この割合は、2018年12月末に比べると0.2%ポイント上昇した。

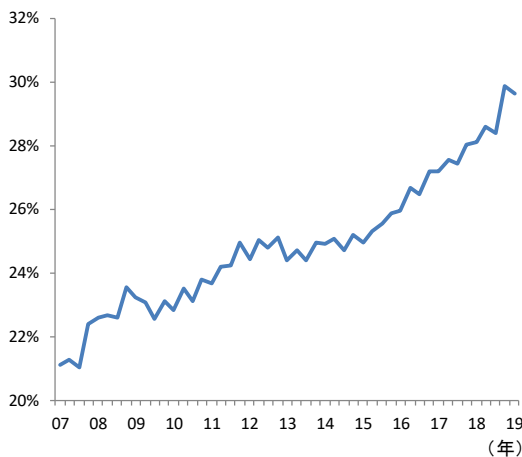
Ⅲ. まとめと今後の注目点

マイナス金利が導入されて4年目を迎えた2019年第1四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、外貨預金、対外証券投資に資金が純流入した。一方で、株式等や投資信託からは資金が純流出した。

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「流動性資産（現金と流動性預金）」が増加し、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。「流動性資産」が個人金融資産に占める割合は、2019年3月末では29.6%となった（図表13）。また、MRFの残高も、依然として高水準にある。

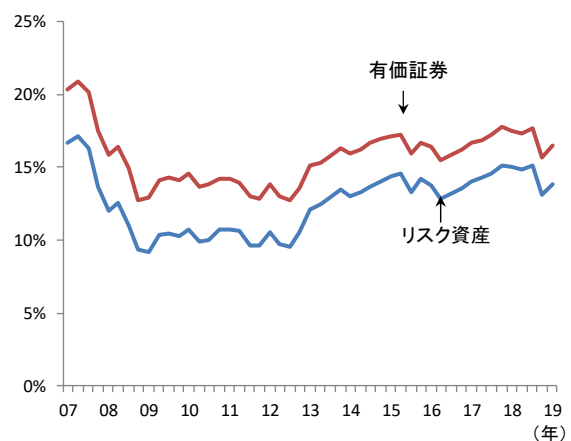
今後の注目点は、これらの待機資金が株式や投資信託といったリスク資産へ本格的に向かうかである。リスク資産が個人金融資産に占める割合は、2019年3月末では13.8%である（図表14）。政府が2019年6月21日に閣議決定した成長戦略では、「国民の安定的な資産形成の促進」は引き続き重要な課題となっている。政府の「成長戦略フォローアップ」資料によると、「人生100年時代を迎える中、国民が自らのライフプランに必要となる資産形成を実現しつつ、経済成長へとつなげていくためには、国民の金融リテラシーを向上させながら、その金融資産がリスク先行に応じてバランスの取れたポートフォリオに移行していくことが重要である。」と指摘しており、そのために進める取組みとして次のように述べている。

図表13 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

「国民一人一人が安定的な資産形成を実現するため、教育現場を含む関係者と連携しながら、金融リテラシー向上に向けた取組を進めるとともに、NISA 制度の普及及びその改善に向けた検討を行う。特につみたて NISA については、長期・積立・分散投資の定着及び投資経験を通じた金融リテラシー向上にも資することから、積極的に普及を推し進めていく。また、長期化する老後の所得確保に向けて、iDeCo（個人型確定拠出年金）などの私的年金の加入可能年齢等の引上げ等について、社会保障審議会での議論を踏まえ、制度の見直しを検討するとともに、私的年金制度の一層の普及を図る観点から、iDeCo の加入手続のオンライン化をはじめ、手続の簡素化に向けて検討を行う。NISA 制度や iDeCo などの私的年金制度を含む各種の老後の生活等に備える資産形成を支援する税制について、働き方の違い等によって有利・不利が生じないようにするなど公平な制度を構築する観点から、包括的な見直しを進める。」

家計の行動における制度変更の影響は大きいと考えられるが、様々な形で資産形成を支援する制度が整備されていくことで、各所にプラス効果が生まれることを期待したい。