

初めて 2,000 兆円台に達した個人金融資産 —個人金融資産動向：2021 年第 4 四半期—

宮本 佐知子

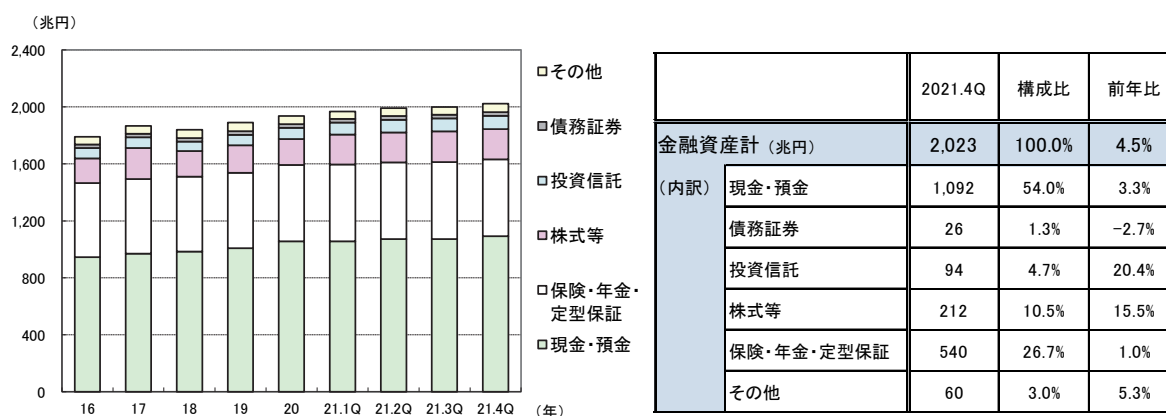
■ 要 約 ■

1. 日本銀行「資金循環統計」によると、2021 年第 4 四半期末の個人金融資産残高は 2,023 兆 419 億円（前期比 1.2%増、前年比 4.5%増）と過去最高を更新し、初めて 2,000 兆円台に達した。全体の 54.0%を占める「現金・預金」が前年から 3.3%増加したことに加え、前年からの株価上昇や円安進行で、個人が保有する「投資信託」（前年比 20.4%増）と「株式等」（同 15.5%増）が大幅に増加した。
2. 2021 年第 4 四半期（10～12 月期）中の動きを見ると、「流動性預金」「投資信託」への資金純流入が特に目立ち、それぞれ 7 四半期連続で資金純流入となった。「投資信託」は、上場投資信託（ETF）や分配金を除いたコア部分を見ても資金純流入が続いており、ラップ口座の契約件数や金額が高水準にあることや、NISA 口座数・総買付額がコロナ禍のもとで一段と増加していることも影響したと考えられる。
3. ただし、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。特に、「流動性資産」（現金と流動性預金）は 2021 年第 4 四半期末時点で 692 兆円、個人金融資産全体に占める割合が 34.2%と過去最高になった。一方、「リスク資産」（株式等と投資信託）は増加したものの、個人金融資産に占める割合は 15.1%にとどまっている。
4. コロナ禍の影響が残る中、新しい変化として投資に取り組む人が増加していることが観察される。投資初心者による投資はまだ限られた金額だが、個人の間で投資経験が広がり、これらを含めた長期投資を志向する個人資金の流入が徐々に増えていることは、高齢化に伴う構造的な有価証券の売り圧力がある中で、わが国の金融資本市場を長期的な観点から考える上では重要だと評価できよう。

I 日本銀行統計から見る個人金融資産残高の概況

2022年3月17日に公表された日本銀行「資金循環統計（速報）（2021年第4四半期）」によると、2021年第4四半期末の個人金融資産残高は2,023兆419億円（前期比1.2%増、前年比4.5%増）となり、初めて2,000兆円台に達した（図表1）。個人金融資産残高は6四半期連続で過去最高となった。個人金融資産の54.0%を占める「現金・預金」は、前年から3.3%増加した。新型コロナウイルス（以下、コロナ）感染拡大で消費が引き続き抑制されたことやボーナス支給が影響したと見られる。また、前年からの株価上昇や円安の進行を受けて、個人が保有する「投資信託」（前年比20.4%増）と「株式等」（同15.5%増）は、前年から大幅に増加した。

図表1 個人金融資産の残高と内訳



(注) 右表は四捨五入した値を表示。

(出所) 日本銀行より野村資本市場研究所作成

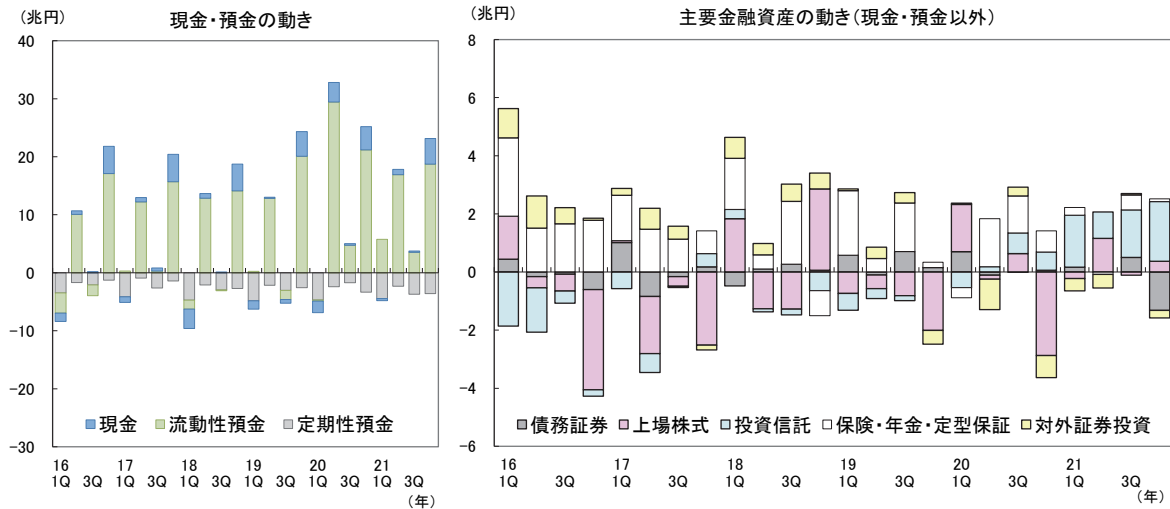
II 主な金融資産を巡る個人資金の動き

図表2は、四半期ごとの主な金融資産を巡る個人資金の純流入の動きである。2021年第4四半期（10～12月期）を中心とする足元の特徴は次の通りである。

1. 現金・預金：純流入、現金と流動性預金の残高は過去最高に

2021年第4四半期の「現金・預金」は資金純流入となった。このうち「現金」「流動性預金」は資金純流入、「定期性預金」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、例年は四半期ごとに純流入と純流出を繰り返す傾向が見られるが、コロナ禍においては例年と異なり、「流動性預金」への純流入が7四半期連続で続いている。その結果、個人が保有する流動性預金残高は2021年第4四半期末時点で585兆円、現金残高は107兆円となり、それぞれ過去最高になった。コロナ感染拡大で消費が抑制されたことやボーナス支給が影響したと見られる。

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) 日本銀行より野村資本市場研究所作成

2. 債務証券：国債と事業債は純流出

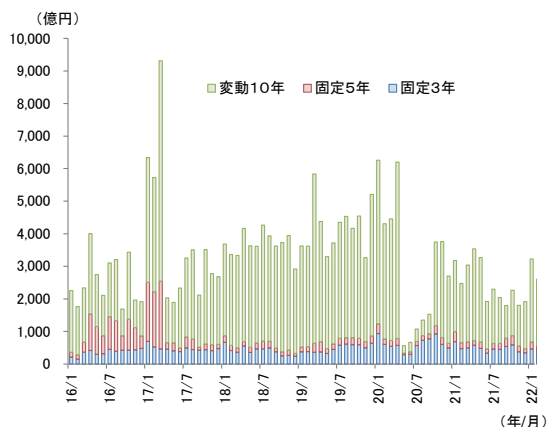
2021年第4四半期の債務証券は1兆円を超える資金純流出となった。個人が保有する債務証券のうち、約5割を占める「国債」は資金純流出となった。個人が購入できる「国債」には「個人向け国債」と「新窓販国債」がある。「個人向け国債」は、マイナス金利政策下で預金金利が下がる中でも元本と年0.05%の最低金利が保証されることに加えて、取扱金融機関によっては応募額に応じて現金を還元する販売促進キャンペーンが展開されたため、個人から一定の需要を集めてきた（図表3）。ただし販売促進キャンペーンについては、現金の還元を受けた後に中途換金する個人も多かったことなどから、現在では各社とも還元額を当初よりも縮小して実施している。「新窓販国債」は、金利低下等のために新規募集が中止されている。10年物のみが2021年11月に再開されたものの同年12月に再び中止された¹。この中で、2021年第4四半期は、「個人向け国債」を中心に個人資金の流入は続いたものの、それを上回る償還があり国債全体では資金純流出になったと見られる。

債務証券のうち「事業債」は資金純流出となり、個人が保有する事業債残高は大きく減少した（図表4）。コロナ感染拡大が警戒される中では総じて低調となっている個人向け社債の発行だが、ソフトバンクグループは、個人向け社債（劣後債、期間7年）を2021年9月に4,500億円発行し、2022年2月にも5,500億円発行した。後者は、国内の個人向け社債の発行額としては過去最大規模となる²。

¹ 財務省では金利水準等を勘案し、新窓販国債の募集について、2年物は2014年11月から、5年物は2015年9月から中止している。10年物は2021年3月から再開したが、同年7月から中止し、その後同年11月に再開、同年12月は中止、2022年1月から再開した。

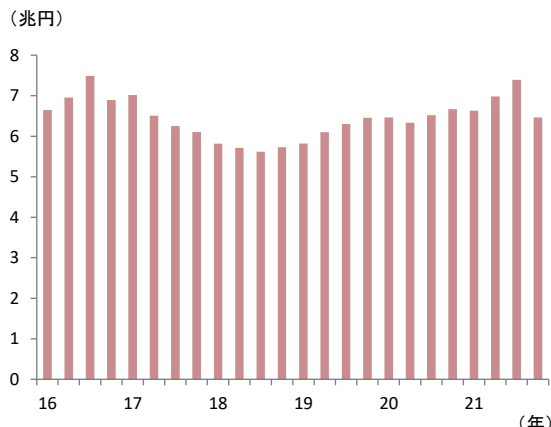
² 「ソフトバンクG 劣後債利率2.48%」日本経済新聞2022年1月20日。

図表3 個人向け国債の販売額の推移



(出所) 財務省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

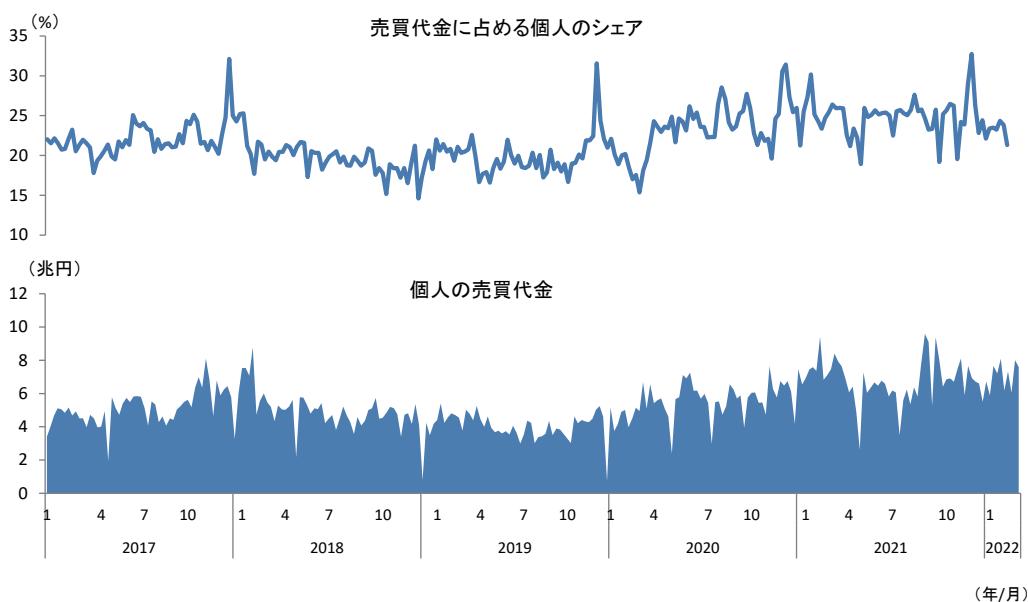


(出所) 日本銀行より野村資本市場研究所作成

3. 上場株式：高い個人の存在感、年間では10年ぶりの買い越し

2021年第4四半期の「上場株式」は資金純流入となった。株式市場における個人部門の株式売買状況を見ると、週間売買代金の平均額は、2019年は4.0兆円、2020年は5.5兆円、そして2021年は6.8兆円へ増加した(図表5)。売買代金で見る個人部門の市場シェアも、2019年は20%、2020年は23%、そして2021年は25%へ上昇した。総じて、個人投資家の存在感は高まっている。

図表5 株式市場における個人部門の売買状況



(年/月)

- (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。
- 3. データは2022年3月第2週までを表示。

(出所) 日本取引所グループより野村資本市場研究所作成

また、投資部門別の株式売買差額を見ると、個人部門の株式売買には総じて逆張りの傾向が見られてきたが、2021年第4四半期においても、株価が調整すると株式を買い越し、株価が上昇すると売り越す動きが観察された（図表6）。例えば、2021年9月29日に岸田文雄氏が自民党総裁に選出され、同年10月4日には岸田内閣が発足、就任直後の記者会見で岸田首相が「成長と分配の好循環」の方針の下、分配策の具体策として「金融所得課税の見直し」を選択肢の一つとして明言し³、10月6日までに日経平均株価は8営業日連続で下落したが、その中で個人部門は株式を大きく買い越していた。2021年年間では個人部門は2,812億円の買い越しとなったが、これは東日本大震災のあった2011年以来となる10年ぶりの買い越しである。

個別上場株式を巡り注目される動きとしては、政府が2021年10月25日、日本郵政株の第3次売却を実施、1株820.6円で売却したことが挙げられる⁴。この売却により、東日本大震災の復興財源として約8,367億円を確保するとともに、政府の出資比率は郵政民営化法で保有が義務付けられた総株式数の1/3超まで下がることになった。さらに政府は、2021年12月8日、東京地下鉄（東京メトロ）の株式を一部売却することを発表した⁵。

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		
2018年	-3,695	14,172	25,706	7,442	-3,542	-7,793	15,066	918	-57,403	9,722
2019年	-43,129	-11,609	41,870	5,663	-3,981	-6,862	-190	-1,387	-7,953	31,470
2020年	-8,770	-23,767	12,744	3,915	-1,791	-4,224	16,396	-3,479	-33,636	49,699
2021年	2,812	-12,082	15,520	2,385	-4,623	-7,846	-22,826	-1,250	3,433	24,541
2021年7月	4,927	1,597	1,636	1,025	-429	-14	418	283	-2,474	-7,650
2021年8月	-1,907	-1,461	3,232	542	-798	-268	976	248	-1,393	947
2021年9月	-5,891	-4,323	1,211	-44	-595	-1,180	-12,165	-621	-1,402	25,487
2021年10月	1,159	897	1,617	364	-513	-551	-2,987	98	6,938	-8,213
2021年11月	1,453	-167	3,362	-172	-188	-1,015	4,219	-9	-2,877	-5,267
2021年12月	-4,191	4,405	4,206	1,152	128	-641	9,439	148	-7,033	-6,894
2022年1月	6,739	-120	2,226	318	-52	-1,156	-2,538	17	-2,794	-2,558
2022年2月	-517	-535	2,972	238	-341	-788	5,996	159	-4,500	-2,283

(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) 日本取引所グループより野村資本市場研究所作成

³ 「岸田内閣発足、衆院選31日投開票、戦後最短解散へ」日本経済新聞2021年10月5日。

⁴ 「郵政株売却、1株820.6円、財務省決定、復興財源8367億円確保」日本経済新聞2021年10月26日。

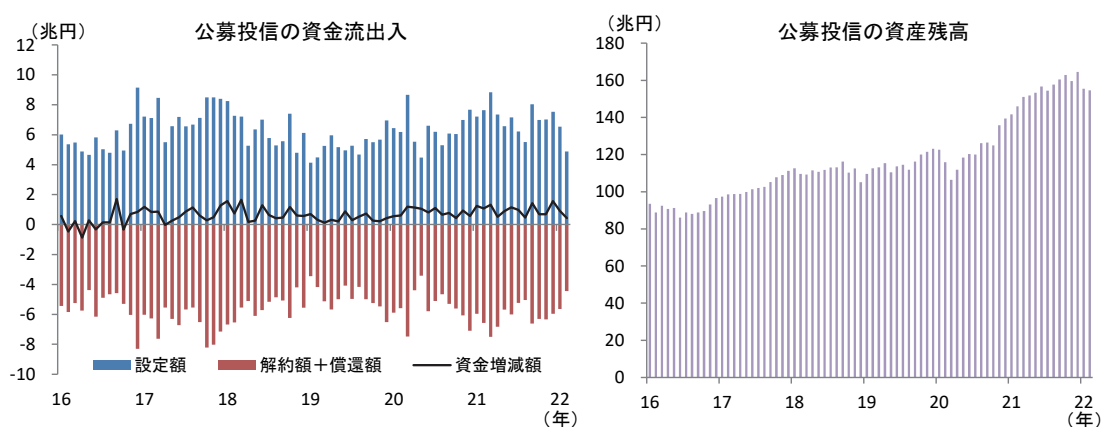
⁵ 「東京メトロ株、一部売却へ、政府発表、財制審に諮問」日本経済新聞2021年12月9日。

また、2021年第4四半期は新規上場する企業も多く、特に同年12月24日には7社が上場し、一日の上場数では過去30年間で最多となった⁶。しかし2022年に入ると、コロナ感染拡大やロシアによるウクライナ侵攻などを受けて、先行きを懸念する企業の上場延期が相次いだ。例えば、住信SBIネット銀行は2022年3月24日にネット専業銀行として初めて新規上場する予定だったが、ウクライナ情勢の影響や市場動向など様々な環境変化を勘案し、東京証券取引所への上場手続きを延期することを公表した⁷。

4. 投資信託：全体とコア部分に純流入継続

2021年第4四半期の「投資信託」は資金純流入となった。同四半期の資金純流入額は2兆513億円であり、7四半期連続で資金純流入となった。日本銀行がこのデータを推計するために参照する投資信託協会の月次統計を見ると、同四半期（2021年10～12月）は、「公募投資信託」全体では資金純流入、その内訳である「公社債投資信託」は資金純流出、「株式投資信託」は資金純流入となった（図表7、図表8、図表9）。株式投資信託の純資産残高は、2021年第4四半期末に過去最高の150兆円となった。

図表7 公募投資信託への資金流出入と資産残高



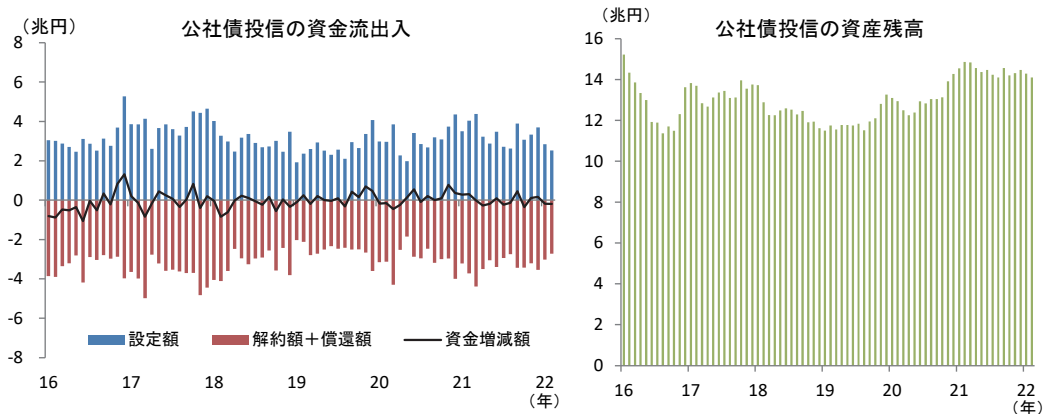
- (注) 1. 公募投資信託は株式投資信託と公社債投資信託の合計。
2. 解約額と償還額はマイナス表示。資金増減額は設定額から解約額と償還額を引いたもの。
3. データは2022年2月までを表示。

(出所) 投資信託協会より野村資本市場研究所作成

⁶ 「新規上場、一日最多の7社」日本経済新聞 2021年12月25日。新規上場数が増える中では、初値が公開価格を下回るケースも増えていた。

⁷ 住信SBIネット銀行株式会社・三井住友信託銀行株式会社・SBIホールディングス株式会社「住信ネット銀行株式会社の株式上場承認について」住信SBIネット銀行プレスリリース 2022年2月15日、同「募集株式発行及び株式売出しの中止に関する住信SBIネット銀行株式会社の取締役決議のお知らせ」住信SBIネット銀行プレスリリース 2022年3月7日。

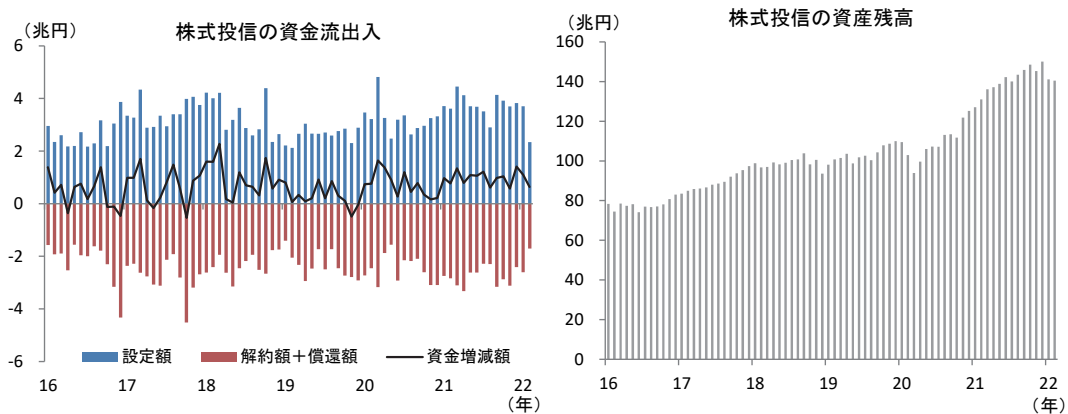
図表8 公社債投資信託への資金流入と資産残高



(注) 1. 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。
2. データは2022年2月までを表示。

(出所) 投資信託協会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



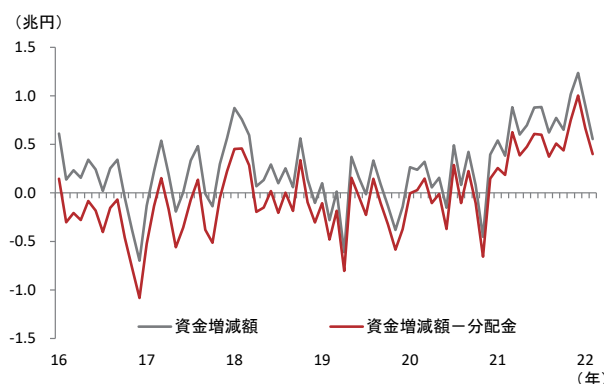
(注) 1. 解約額と償還額はマイナス表示。資金増減額は設定額から解約額と償還額を引いたもの。
2. データは2022年2月までを表示。

(出所) 投資信託協会より野村資本市場研究所作成

株式投資信託への資金流入には日本銀行による上場投資信託（ETF）の買い入れが影響していることを考慮し、本稿では株式投資信託からETFと分配金も除いたものをコア部分と扱っているが、そのコア部分を見ても、資金純流入が続いている（図表10）。コア部分への資金純流入は15か月連続で続いており、このような継続的な資金純流入が見られたのは、2010年以來のことである。また、2021年1月から12月までの1年間のコア部分への資金純流入額の合計は6兆2,110億円であり、年間値としては過去最高だった。

投資信託への資金流入には、ラップ口座や少額投資非課税制度（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2021年12月末時点の件数は132万2,335件、金額は13兆5,402億円であり、2021年9月末から件数は1.0%減少したが金額は7.4%増加した（図表11）。

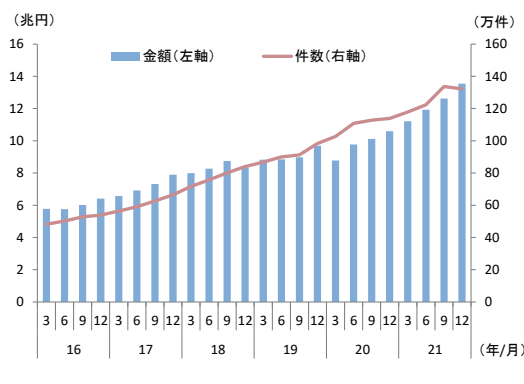
図表 10 株式投資信託（除く ETF）の資金流入



(注) データは2022年2月までを表示。

(出所) 投資信託協会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



(注) データは2021年12月までを表示。

(出所) 日本投資顧問業協会より野村資本市場研究所作成

一方、NISA（一般・つみたて）については、金融庁統計によると2021年12月末時点の口座数は1,766万5,509口座、総買付額は26兆3,716億円（うち、つみたてNISAは518万1,403口座、1兆5,647億円）であり、2021年9月末から順に3.1%、6.2%増加した。また、ジュニアNISAについては、同時点の口座数は72万795口座、総買付額は4,753億円であり、2021年9月末から順に12.1%、26.0%増加した。

2021年第4四半期の世界金融市場では、米連邦準備制度理事会による量的緩和縮小を受けた金利上昇への警戒感やインフレ懸念、コロナ感染拡大などが重石となっていたものの、米国ダウ平均やS&P500は年末にかけて高値を更新した。日本では2021年10月31日の衆院議員選挙で自民党が単独過半数を確保したものの、日経平均株価はレンジ内での値動きとなった。

このような環境の下、投資信託市場における個人資金の流入先を見ると、米国を中心に高い成長が期待できる企業の株式へ投資する投資信託に、多くの個人資金が純流入していた。2021年第4四半期の投資信託の資金純増額ランキングの首位は、「アライアンス・バーンスタイン・米国成長株投信Dコース毎月決算型（為替ヘッジなし）予想分配金提示型」だった（図表12）。2位以下を大きく引き離れた資金純流入があった同投資信託は、2021年6月末時点で純資産総額が1兆円を上回り、同年7月末から純資産総額が最大の公募株式投資信託（ETFを除く）となっている。また、同シリーズで毎月決算型ではないタイプも、ランキング3位に入った。ランキング2位の「eMAXIS Slim 米国株式（S&P500）」は、主として米国S&P500指数の値動きに連動する投資成果をめざす投資信託であり、つみたてNISA対象の投資信託でもある。

図表 12 投資信託の資金純増額ランキング

2021年第3四半期(7~9月)			2021年第4四半期(10~12月)			(参考)2022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
アライアンス・バーンスタイン・米国成長株投信 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	3,044	アライアンス・バーンスタイン・米国成長株投信 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	3,700	ダイナミックアロケーションファンド(ラップ向け)	三菱UFJ国際	1,809
eMAXIS Slim 米国株式(S&P500)	三菱UFJ国際	1,342	eMAXIS Slim 米国株式(S&P500)	三菱UFJ国際	2,066	アライアンス・バーンスタイン・米国成長株投信 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	1,252
グローバルAIファンド(予想分配金提示型)	三井住友DS	867	アライアンス・バーンスタイン・米国成長株投信Bコース(為替ヘッジなし)	アライアンス	1,017	eMAXIS Slim 米国株式(S&P500)	三菱UFJ国際	597
日興FW・日本債券ファンド	三井住友DS	837	SBI・V・S&P500インデックス・ファンド	SBI	917	ファンドスミス・グローバル・エクイティ・ファンド	アセマネOne	447
グローバル・エクスポネンシャル・イノベーション・ファンド	日興	804	ベイリー・ギフォード世界成長企業戦略/SMT.LN外国投資証券ファンド	三菱UFJ国際	874	日経225ノーロードオープン	アセマネOne	335
アライアンス・バーンスタイン・米国成長株投信Bコース(為替ヘッジなし)	アライアンス	758	eMAXIS Slim 全世界株式(オール・カントリー)	三菱UFJ国際	860	アライアンス・バーンスタイン・米国成長株投信Bコース(為替ヘッジなし)	アライアンス	301
アライアンス・バーンスタイン・米国成長株投信 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	709	グローバルAIファンド(予想分配金提示型)	三井住友DS	792	eMAXIS Slim 全世界株式(オール・カントリー)	三菱UFJ国際	292
SBI・V・S&P500インデックス・ファンド	SBI	694	楽天・全米株式インデックス・ファンド	楽天	746	SBI・V・S&P500インデックス・ファンド	SBI	258
eMAXIS Slim 全世界株式(オール・カントリー)	三菱UFJ国際	673	マニユライフ・円ハイブリッド債券インカム・ファンド(年1回決算型)	マニユライフ	676	ダブル・ブレイン	野村	214
GSフューチャー・テクノロジー・リーダーズ Bコース(為替ヘッジなし)	ゴールドマン	644	iFreeレバレッジ NASDAQ100	大和	578	楽天・全米株式インデックス・ファンド	楽天	214

(注) 1. 対象は追加型投信で、該当月に新規設定された投信や償還された投信、上場投信は除外されている。そのため、例えば2021年7月に新規設定された投信については、表中2021年第3四半期は設定月を除いた資金純増額が記載されている。

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・定型保証：純流入、生命保険受給権は純流出

2021年第4四半期の「保険・年金・定型保証」は資金純流入となった。このうち「年金受給権」「非生命保険準備金」「定型保証支払引当金」は資金純流入、「生命保険受給権」「年金保険受給権」は資金純流出となった。

これらのうち、生命保険に関し注目される動きとして、節税保険の販売を巡る動きが挙げられる。節税保険とは、支払った保険料を会社の経費として損金算入し、課税額を抑えられると称する商品であり、中小企業経営者の需要が多いとされる。2018年頃に課税繰り延べ効果をうたった経営者向け保険の販売が過熱していたため、2019年に国税庁が保険料の損金算入方法を見直した。各社は販売を停止したが、その後も一部の会社が別の抜け穴をついた商品を登場させるなど介護保険にも問題が広がったため、2021年に国税庁は通達改正及び注意喚起を行い、金融庁では適正な保険募集の徹底を改めて要請した。金融庁と国税庁では今後、節税保険の行き過ぎに歯止めをかけるため、生命保険会社が設計

した商品の内容を協力して審査するほか、現場での募集実態も調べると報じられており、今後の保険販売の動きに影響を及ぼすと見られる⁸。

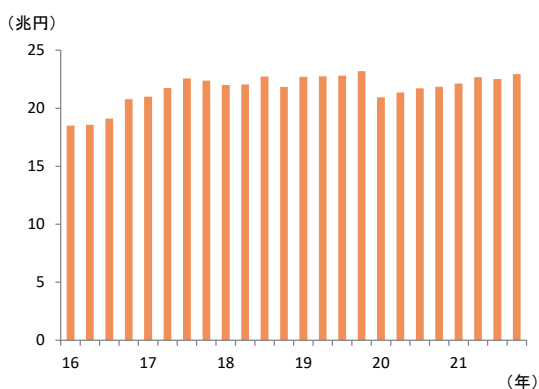
また、生命保険のうち外貨建て保険は、世界的な金利低下により運用利回りが低下したことで商品性の魅力が薄れていたが、直近の米金利の上昇を受けて販売額が急増している。ただし、同商品については、元本割れリスクの十分な説明を受けなかったという顧客からの苦情も少なくないため、金融庁では金融機関に対し、顧客の損益状況を明らかにする成果指標の策定を求めている。

6. 外国資産：外貨預金と対外証券投資は純流出

2021年第4四半期の外国資産は、「外貨預金」と「対外証券投資」は共に資金純流出となった。ドル円相場が、2021年第1四半期に大きく円安に動いた後、同年第4四半期に一段と円安が進んだことも、資金純流出となった一因と考えられる。個人が保有する対外証券投資は、近年はほぼ横ばい圏での推移となっている（図表13）。

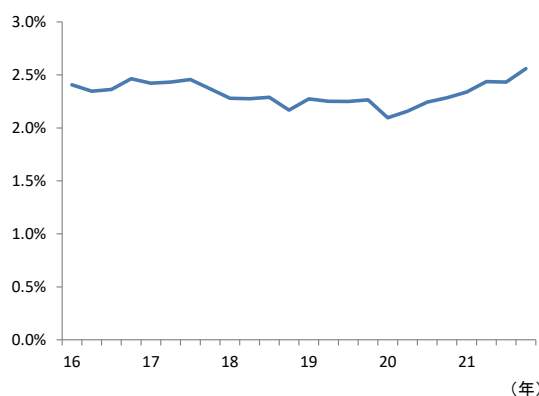
なお、2021年第4四半期末時点で個人が保有する外貨建資産残高（外貨建投資信託、外貨建対外証券投資、外貨預金の合計）が個人金融資産に占める割合は、2.6%と推定される（図表14）。

図表13 個人が保有する対外証券投資



(出所) 日本銀行より野村資本市場研究所作成

図表14 個人が保有する外貨建資産の割合



(出所) 日本銀行等より野村資本市場研究所推定

⁸ 「節税保険 行き過ぎに歯止め」日本経済新聞 2022年2月10日。

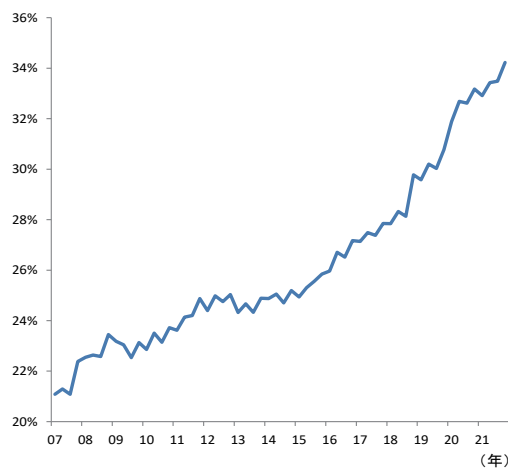
Ⅲ 個人金融資産 2,000兆円達成

1. 2021年第4四半期の総括

ここまで述べてきた、2021年第4四半期における個人資金の動きをまとめると、「流動性預金」「現金」「投資信託」への資金純流入が特に目立ったほか、「上場株式」「年金受給権」なども資金純流入となった。「流動性預金」と「投資信託」は7四半期連続で資金純流入となり、「投資信託」はETFや分配金を除いたコア部分を見ても資金純流入が続いている。このような「投資信託」への継続的な資金純流入には、ラップ口座の契約件数や金額が高水準にあることや、NISA口座数・総買付額がコロナ禍のもとでネット証券を中心に一段と増加していることも影響していると考えられる。これに対し、個人資金は「定期性預金」から多額の純流出が続いているほか、「事業債」「国債」「外貨預金」「対外証券投資」などからも純流出となった。

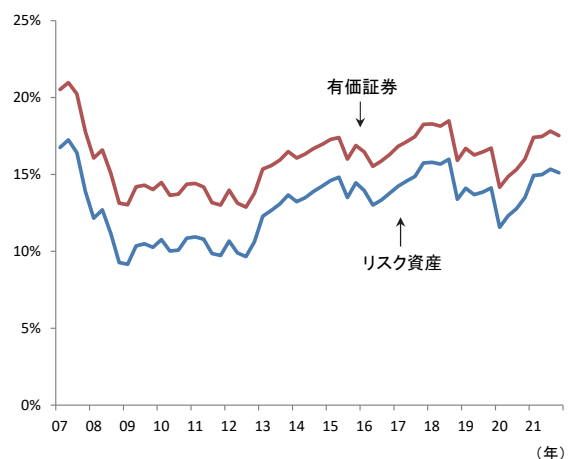
個人が最も多く保有する金融資産は依然として「現金・預金」である。特に、「流動性資産」（現金と流動性預金）は2021年第4四半期末時点で692兆円、個人金融資産全体に占める割合が34.2%と過去最高になった（図表15）。一方、「リスク資産」（株式等と投資信託）は増加してきたとはいえ、個人金融資産に占める割合は15.1%にとどまっている（図表16）。また、「負債」は365兆円であり、個人金融資産に対する割合は18.1%と、過去に比べると低水準にある。

図表15 個人金融資産に占める流動性資産



(注) 流動性資産は現金と流動性預金の合計。
(出所) 日本銀行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



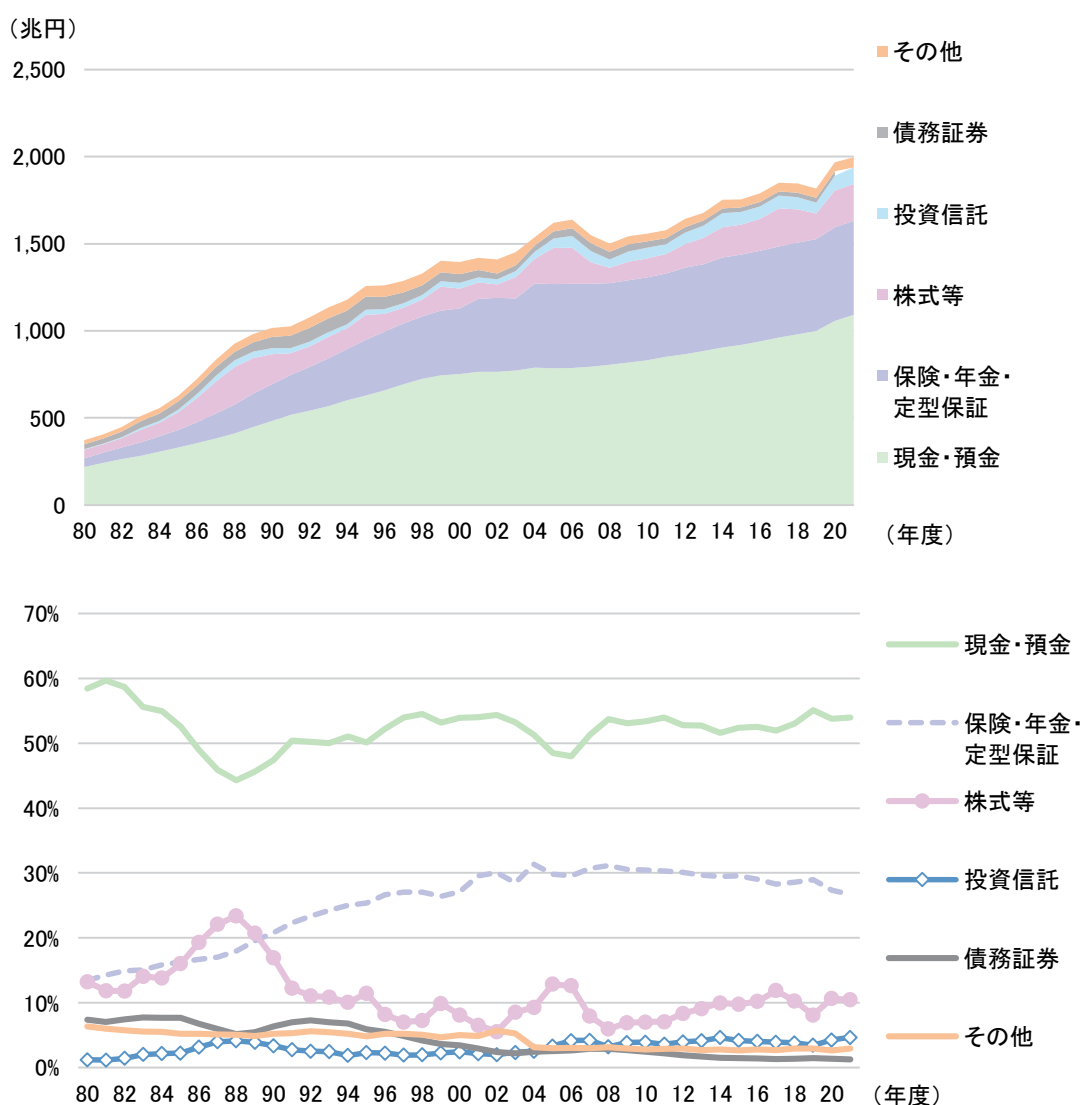
(注) リスク資産は株式等と投資信託の合計。
(出所) 日本銀行より野村資本市場研究所作成

2. 初めて 2,000 兆円に達した個人金融資産

最後に、今般の 2021 年第 4 四半期末で個人金融資産残高が初めて 2,000 兆円の大台に達したことを踏まえ、これまでの道のりを簡単に振り返りたい。

個人金融資産残高は、1980 年度末は 372 兆円だったが、1987 年度末にその 2 倍を上回った後も増え続け、1990 年度末には初めて 1,000 兆円台に達し、そして 2021 年第 4 四半期末に 2,023 兆円となった（図表 17）。個人金融資産残高は約 30 年間で 2 倍に、約 40 年間で 5 倍に増加したことになる。

図表 17 個人金融資産の残高とその構成比の推移（長期）



(注) 2021 年度は 2021 年第 4 四半期末の値。

(出所) 日本銀行より野村資本市場研究所作成

この間の個人の金融資産選択には、様々な税制も影響したと考えられる。個人金融資産の内訳を見ると、1980年代以降、個人金融資産の増加は、金融資産全体のおおよそ半分を占める現金・預金の増加が支えていた。現金・預金が金融資産に占める割合は、1981年には60%だったが、バブル期の資産価格上昇等もありその割合は低下し1988年には44%となった。バブル崩壊後は、その割合は再び上昇に転じた。

この間、貯蓄優遇制度である、少額貯蓄非課税制度（マル優）、少額公債非課税制度（特別マル優）、郵便貯金の利子に対する非課税制度（郵貯マル優）は、次第に税制優遇の適用範囲が縮小されてきた。1989年からは適用者が65歳以上の人などに限定され、2006年からは障害者手帳交付者などに限定され、郵貯マル優は廃止された。

保険・年金・定型保証は、1980年代から2000年代初めまでに大きく増加した。1984年に個人年金保険料控除が創設されたことや、1988年に相続税における死亡保険金非課税限度額が引き上げられたことなど、税制優遇が拡大したことも影響したと考えられる⁹。

株式等は、1980年代に増加し、日経平均株価が終値で3万8,915円の史上最高値を付けた1989年にピークとなった後は、何度か波はあるものの、金融資産に占める割合は伸び悩んでいる。現物株保有が伸び悩む中で、投資信託がリスク資産保有という役割を一部補完しており、個人の投資信託保有額は過去30年で約3倍に増加している。

この間、制度面では様々な動きが見られた。1989年には有価証券譲渡益の原則課税化が行われ、申告分離課税か源泉分離課税のいずれかの方式を選択することになった。1999年には有価証券取引税が廃止された。2001年には証券税制改革が行われ、2003年から新税制の適用が開始された¹⁰。課税方式は申告分離課税へ一本化され、上場株式等の配当・譲渡益に係る税率は20%とされたが、これを10%とする時限措置はその後の期間延長・見直しを経て、2013年末に廃止された。2014年から少額投資非課税制度（NISA）が開始され、毎年100万円とされた非課税投資枠は2016年から120万円に引き上げられた。また、2016年からジュニアNISAが、2018年からつみたてNISAが開始された。

3. コロナ禍の中での新しい変化

個人金融資産を巡っては、「貯蓄から投資へ」「貯蓄から資産形成へ」の流れを加速させ、預金に偏在する資産ポートフォリオを見直すことが目指されてきた。この指標としてリスク資産（株式等と投資信託の合計）が個人金融資産に占める割合が目安と見なされるが、そのリスク資産割合は、バブル期（1988年、28%）に比べると、現在（15%）は5合目程度にある。リスク資産の保有額は、バブル期（1988年、255兆円）に比べると、現在（306兆円）は1.2倍であり、過去最高水準にある。これに対し、非リスク資産である現金・預金が個人金融資産に占める割合は現在54%（1,092兆円）と、バブルが崩壊した90

⁹ 個人年金保険料は、1951年に復活した生命保険料控除の別枠控除として創設された。また、相続税における死亡保険金の相続税非課税限度額は、1988年の相続税改正時に、それまでの法定相続人一人につき250万円から500万円に引き上げられた。

¹⁰ 2003年から特定口座制度も開始された。

年代以降では高めの水準にあるが、足元で個人資金が現金・預金へ7四半期連続で純流入していることは、季節的な増減が大きい従来からの動きと異なることから、コロナ禍の影響（個人が消費を抑制する動きや特別給付金支給の影響等）を受けていると見られる。今後、コロナ禍の影響を乗り越えて正常化していくことを期待したい。

一方で、個人金融資産を巡る動きとしては、足元で新しい変化も観察されている。特に注目されるのは、コロナ禍の中で証券口座の新規開設が増えていたことである。

この理由としては、コロナ感染拡大を警戒して世界的に株価が急落したことに対して、投資の好機を見出した人が少なくなかった可能性、コロナ感染拡大を防ぐために外出自粛が要請され在宅時間が増えたため、普段自宅の外で働いている人でも、投資について学び実践する時間をとりやすくなった可能性、在宅時間が増えたために証券口座開設の手続きを進めやすくなった可能性が挙げられる。

しかし、このようなコロナ禍による特殊要因のほかに、投資に取り組み始める人が増加した背景としては、コロナ禍が始まる以前から底流で進んでいた以下の三つのポイントも指摘できる。

第一に、オンラインで証券取引を始める環境が整っていたことが挙げられる。近年、年齢や所得階層を問わず、インターネットの利用率は高まっている。総務省「通信利用動向調査」によると、2020年の個人のインターネット利用率は83.4%であり、13歳から59歳の各年齢層では9割を超えている。また、個人のインターネット利用端末の種類は、スマートフォン（68.3%）がパソコン（50.4%）を上回る。

一方、ネット証券を中心に、インターネットを活用した資産運用サービスを提供する企業も増えていた。特に近年は、他業態と提携する企業や新規参入する企業が相次ぎ、これらの企業は少額からでも投資できるサービスを提供して顧客層を広げてきた。既存の金融機関でも、従来のパソコン向けだけでなく、スマートフォン向けサービスも開始し、現役世代へのアプローチに取り組む動きが見られていた。コロナ禍のもとでは、対面での営業活動を自粛する一方、非対面での営業活動に注力する動きも増えている。

第二に、投資に係るコストが低下していたことが挙げられる。2019年10月、SBIホールディングスが傘下のSBI証券において、3カ年計画で手数料の完全無料化を目指すことを発表した。2019年11月から12月には、ネット証券各社が相次いで、投資信託の販売手数料、信用取引の一部手数料、現物株の取引手数料などの無料化を発表した。投資信託については、販売手数料だけでなく運用手数料引き下げの動きも広がっている。これまで金融庁が、金融機関に対して、投資に係る手数料の透明化を求めてきたことも、こうした動きにつながっていると見られる。

上記の第一（利便性）、第二（コスト）の点については、選択肢を提供する側の各金融機関の努力によるところも大きい。これら各金融機関の取り組みについては今後も注目してゆきたい。

また第三に、個人側でも資産形成の必要性に対する意識が高まっていたことも挙げられる。2019年に公表された金融審議会市場ワーキング・グループ報告書が、「老後の必要

資金 2,000 万円問題」として注目を集めたが、金融機関でもこの問題への注目を好機と捉え、資産形成セミナーを展開して新規顧客獲得に積極的に取り組んだ。これらは結果的に、公的年金だけに頼らず自力で資産形成を行う必要があるという個人側の意識を高めたと見られる。

4. 2,000兆円に達した個人金融資産の今後注目

コロナ禍のもとで個人金融資産残高は過去最高となっており、個人資金の動きを見ると、流動性預金への資金純流入が大きく増えたと同時に、投資信託への資金純流入が続き、上場株式の売買も活発化したことなどが観察された。コロナ感染拡大の影響を警戒しつつも、現金や流動性預金で流動性を確保する一方で、相場変動に機敏に反応した人も少なくなかったと見られる。また、新たに証券口座を開設する人の増加とともに、初めて投資を実践した人も増えていた。この間の日経平均株価の動きに鑑みれば、コロナ禍のもとで投資を始めた人も利益を得ることができた人がある程度いたと見られる。

こうした投資初心者による投資は、まだ限られた金額である。しかし、個人の間で投資経験が広がり、これらを含めた長期投資を志向する個人資金の流入が徐々に増えていることは、高齢化に伴う構造的な有価証券の売り圧力がある中で、わが国の金融資本市場を長期的な観点から考える上では重要だと評価できよう。足元の日経平均株価は1990年以來の高水準となっているが、投資人口の裾野の広がりや、当時と大きく異なる点である。また、株価の動きが個人の金融行動に及ぼす影響も、その分広くなっていると考えられる。

個人金融資産の動きを観察する上でもう一つ重要なポイントは、「2,000兆円の個人金融資産」と一口に言っても、実は、この背後には、それぞれ個別に違った背景を持ち、それぞれ個別に違った目的を持ち、それぞれ個別に違った意図を持った1億数千万人の個人がいることである。個別の違いが存在することから底流において多様性が大きいことが個人金融資産市場の特徴である。

こういった問題意識から、筆者は過去に、「相続による資産移転の影響」や「年齢階層・地域毎の特性を踏まえた分析」等各種の分析を行ってきたが、このようなテーマ的な視点を持った分析に加えて、鳥瞰的な視点、個々の金融資産の動きの深堀りなど、様々な観点からの総合的な分析が必要と考えている。2,000兆円という大台に達した個人金融資産の今後注目してゆきたい。