

個人マーケット

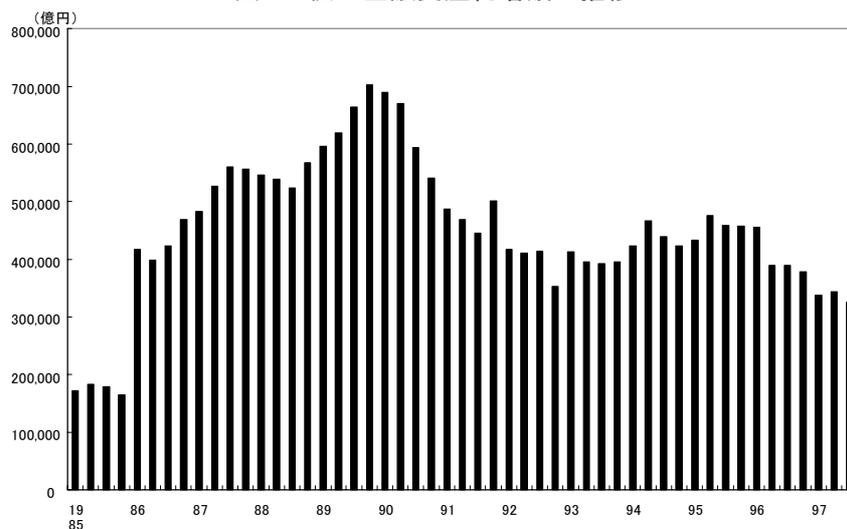
伸び悩む個人金融資産と変化する商品選択

1. 個人金融資産の伸び悩みとその要因

低下する個人金融資産の伸び

最近、個人金融資産残高の伸びが低下している。日本銀行が四半期ごとに集計している個人金融資産の97年9月末の残高は1,018.9兆円で、96年9月末からの1年間の純増額は32.5兆円に留まった（株式を除く）¹。97年に入って1年間の増加額が35兆円を下回るようになってきている。これは1985年以來のことである（図1）。

図1 個人金融資産純増額の推移



(注) 個人金融資産の純増額は前年同期末比。

(出所) 日本銀行資料より作成

可処分所得は伸びている

昨今の景気の現状からすれば、個人金融資産の伸びが低下しているのは、個人の可処分所得の伸びが頭打ちとなり、貯蓄が減少しているためであろうと推測するのが自然である。しかしながら、統計を見ると、個人の可処分所得の伸びは決して低下しておらず、可処分

¹ 株式を除いたのは株価の影響を除くためである。株式を含めると、90年の下半期や92年にも個人金融資産純増額は大きく減少した。この間、個人の株式売り越し額は1,000億円前後で、保有株式の評価損の影響が大きいと考えられる。

所得から消費支出を差し引いて算出した貯蓄も安定した伸びを示している（表1）。

表1 家計の可処分所得と消費支出の推移

(円、%)

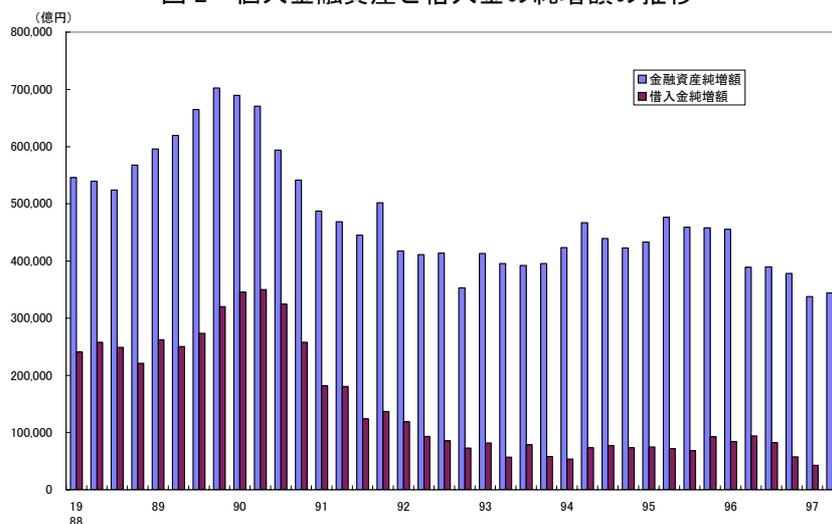
	可処分所得		貯蓄	
	実額	伸び率	実額	伸び率
1992	473,738	2.1	120,918	2.1
93	478,155	0.9	122,879	1.6
94	481,178	0.6	128,062	4.2
95	482,174	0.2	132,511	3.5
96	488,537	1.3	136,782	3.2
97.1-9	456,190	2.4	102,901	2.4

(注) 月平均。伸び率は前年比、及び前年同期比。
 (出所) 家計調査報告より野村総合研究所作成。

借入れ抑制の動き

このように、所得が安定的に伸びているにもかかわらず、個人金融資産の伸びが低下しているのは、増加した所得が借入金の返済に充てられているためだと推測される。事実、個人の民間金融機関からの借入金は、97年第1四半期には18,872億円減少し、第2四半期にも8,433億円減少と2四半期連続の純減となった。これまで、個人は、金融資産を増加させると共に借入を積極的に行い、いわば両建てで資産、負債の双方を伸ばしてきた。しかし、最近では、超低金利が定着する中で、金融資産の伸びを抑えても、高金利期に借り入れた資金の返済や借換を進め、利払い負担の圧縮を図るという方向に転換しているのである。このことは、個人金融資産の純増額の低下とほぼ連動する形で、借入金の純増額も低下していることからもうかがわれよう（図2）。

図2 個人金融資産と借入金の純増額の推移



(出所) 日本銀行

2. 変化する個人の金融商品選択

1) 高まる安全性志向

個人金融資産の伸びが減速する中で、商品選択にも変化が見られるようになってきた。とりわけ最近になって目立ってきたのが、安全性志向の高まりである。言うまでもなく、これは、北海道拓殖銀行や山一証券の経営破綻が明らかになり、金融機関の安全性に対する一般個人の関心が強まっていることを反映している。

政府は、既に、金融機関の破綻に際して、預金保険の発動による預金商品の一人当たり1千万円を上限とした払い戻し（ペイオフ）は2001年まで行わず、全ての預金者の保護を図るという方針を明確にしている。その意味では、個人にとって金融機関による安全性の違いはないと見ることもできないわけではない。しかし、現実には、高格付けの銀行や郵便貯金への資金シフトが生じている。

例えば、ボーナス月であった12月の郵便貯金の純増額は、わずか1カ月で3.3兆円に達した。91年以降、「定額貯金シフト」が大きな話題になった時でさえ、単月の郵便貯金純増額がこれほどの額に達したことはなかった。また、東京三菱銀行の個人預金が12月だけで1.3兆円増加し、個人預金残高でさくら銀行を抜きトップとなったようである²。合併などによらずに都市銀行間で個人預金残高の順位が変動したのは、これまでになかったことである。

こうしたフライト・トゥ・セーフティーとも呼ぶべき現象は、預金のみならず、生命保険においても生じている。株式の含み益が少ない生命保険会社ほど保険契約の伸びが小さいという傾向が生じているのである³。

2) 伝統的商品から新たな商品へ

個人の安全性志向の高まりは、必ずしも、単純なロー・リスク志向とはなっていない。金融機関の選別という面では安全性が志向される一方、個別商品については、多少リスクは高くともより良いリターンが期待できる商品が選別されるという傾向が表れている。超低金利の中で、個人が、より有利な運用手段を求めていることの反映である。結果として、従来個人向け金融商品の代表的なものとしてされてきたビッグ、ワイド、ヒット、割引金融債といった商品からの資金流出が顕著になっている。また、株式市場の不透明感から、「ハイリスク・ハイリターン」商品の中でも株式関連商品の人気は低迷している。

こうした中で、個人の人気を集めている金融商品としては、以下のようなものがある。

² 日本経済新聞 97年1月8日。

³ 詳しくは、井上 武「生命保険会社97年度上半期業績動向」『資本市場クォーターリー』本号参照。

(1) 外貨関連商品

円安と内外金利差という二つの追い風を受けて、外貨関連商品の人気は総じて高い。最近では、こうした商品を積極的に取り扱っている外国金融機関に対する信頼感が相対的に高まっていることもあり、資金流入が続いている。

外貨預金

外貨預金は、外資系銀行の積極的な取り組みを背景に順調に増加している。新聞報道によれば、96年9月末から97年3月末の半年で外銀在日支店の外貨預金残高は2.5兆円増加した。

邦銀も、97年に入り、外貨預金を外為窓口ではなく通常の預金窓口で取り扱うようにしたり、自動継続契約を可能とした個人向けの商品として売り出したりするようになってきた。ただ、実際の取扱いには極めて慎重なようである。これまで、元本が保証され満期までの利回りが預入時に確定する商品ばかりを扱ってきたため、元本割れリスクのある商品を提供することに対する備えがまだ万全ではないとの判断からである。このためか、国内銀行の個人外貨預金の残高は97年9月末現在で5,136億円にすぎず、伸びも決して大きくない(表2)。

表2 国内銀行の個人外貨預金残高推移

(単位：億円)

	91.3	93.3	95.3	96.3	97.3	97.9
50万円未満	125	138	165	159	163	173
100万円未満	172	149	181	151	158	167
300万円未満	674	484	464	513	563	587
500万円未満	569	312	299	326	376	403
1,000万円未満	550	388	356	413	508	554
3,000万円未満	647	612	500	616	802	870
5,000万円未満	315	234	199	209	254	285
1億円未満	415	301	264	289	346	375
3億円未満	702	403	257	354	483	528
3億円以上	1,367	814	705	811	978	1,186
合計	5,543	3,842	3,398	3,847	4,637	5,136

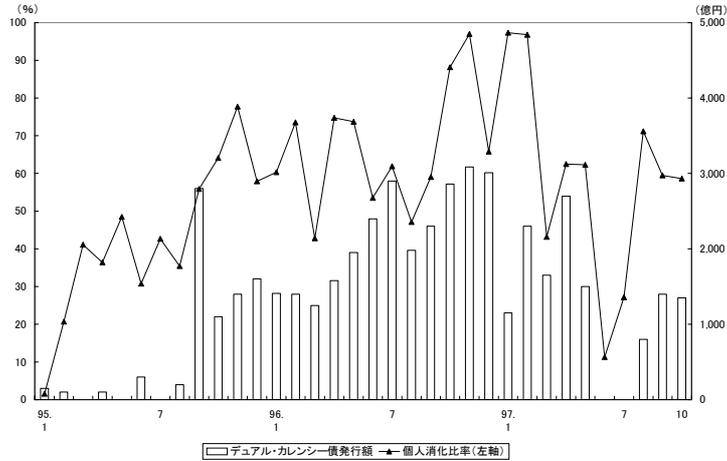
(注) 非居住者円預金を含む。

(出所) 日本銀行資料より作成

デュアル・カレンシー債

97年1~11月のデュアル・カレンシー債発行額は1.3兆円に達した。一時的に円高が進んだ6、7月には発行がなかったこともあり前年同期の発行額には及ばなかったものの、依然として個人の人気を集めている。デュアル債を含む円建て外債全体の個人消化比率が、デュアル債の発行された月に高くなるという傾向からも、そのことがうかがわれる(図3)。

図3 デュアル・カレンシー債発行額と円建て外債個人消化比率の推移

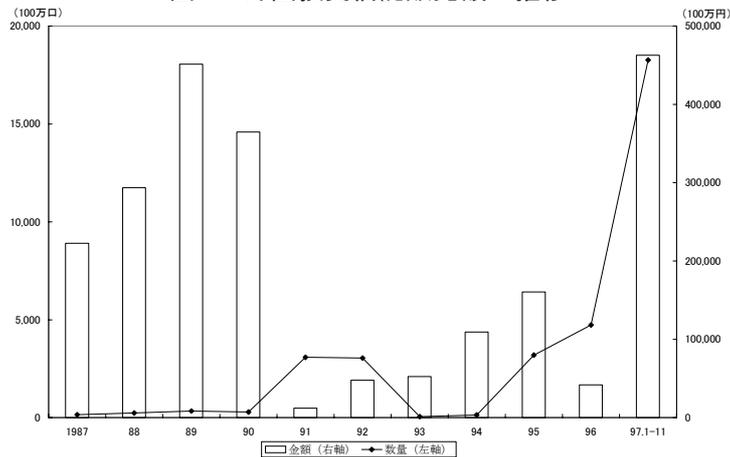


(出所) 公社債月報より野村総合研究所作成

外国投信

外国投資信託も人気を集めている。下の図は外国投資信託の設定口数及び販売額の推移を示したものである。販売金額が伸びていること以上に注目されるのは、口数が急速に伸びている点である。以前は、外国投信は個人投資家向けの商品とは見られていなかったため、1口当たりの金額も大きかった。しかし、最近は外貨建てMMFなど、一般投資家を対象とした小口の商品も販売されるようになってきている。

図4 外国投資信託販売額の推移



(出所) 証券業報より野村総合研究所作成

(2) 商品ファンド

かなりの投資リスクを伴うものの、過去の好調な運用実績から注目を集めているのが商品ファンドである。これまで、大口のプロ投資家向け商品として位置づけられてきたが、1

口当たりの最低金額が 97 年 4 月に 1,000 万円、10 月には 500 万円まで引き下げられたことに加え、都市銀行なども取扱いを始めたことから、個人投資家への認知が次第に進んでいる。最近では、販売件数の 4 割が個人によって占められている。

但し、商品ファンドの残高は 97 年 11 月末で 3,000 億円弱に過ぎない。また、個人は、一回当たりの投資金額が小さいことから、新規販売額のうち個人分は 10~15%程度に過ぎないものと見られている。従って、過去に販売された分も含めた全ファンド残高に占める個人資金の比率は、まだ数%に留まっているようである。

商品ファンドの 1 口当たり最低金額に対する規制は、今年の 4 月には撤廃される予定である。もっとも、販売にかかるコストを考えて、規制撤廃後も、1 口 10 万円のような小口商品を取り扱うことに慎重な機関もあるようである。今後、さらに個人資金を吸収するようになるかどうか注目される。

(3) 信託銀行預金

ビッグ、ヒットなど、主力商品である信託商品からの資金流出が続く信託銀行では、預金を利用して資金の取り込みに必死である。この結果、信託銀行の個人預金は 95 年 9 月末の 1.3 兆円から 97 年 9 月末には 6.0 兆円に増加した。

信託銀行各社は、それぞれ特徴のある預金商品を導入している。金利の上昇に備え、三菱信託、住友信託、東洋信託の 3 社は、変動金利預金から固定金利預金に切り替えられる商品を導入した。東洋信託の「ウェル」（1 年定期預金で、預入後 6 カ月後に金利が上がっていれば、その上昇分の 2 倍の金利を残りの 6 カ月に上乘せする）のように、工夫を凝らした商品もある。

また、信託銀行は実績配当型の商品にも力を入れている。住友信託が 12 月に新たに取扱いを始めた元本確保型の実績配当型金銭信託「ファイン・プレー」も順調に滑り出したようである。

おわりに

今年の 4 月にはいよいよ外為法の改正が実施される。個人資金への影響については、大量に流出するという意見と、大きな影響はないという意見の両論があるが、実際にはどうなるのか極めて興味深い。また、銀行の投資信託販売や信託銀行の実績配当型金銭信託の取扱いによって、元本割れリスクのある商品がどの程度個人に普及していくかも注目される。

(落合 大輔)