

個人金融資産動向：2010年第4四半期

宮本 佐知子

■ 要 約 ■

1. 日本銀行『資金循環統計』によれば、2010年12月末の個人金融資産残高は、1,489兆2,881億円（前期比1.3%増、前年同期比0.1%減）となった。10～12月期は7～9月期に比べると、賞与最大支給月の一つである12月を含むために例年、資金流入増となる傾向にある。ただし前年末に比べると、円高の進行や株価下落に伴う時価変動の影響のため0.1%減となった。なお今般、資金循環統計では2000年6月末以降の計数の遡及改定が行われている。
2. 2010年第4四半期の各金融資産への資金純流出入の特徴は次の通りである。第一に、これまでの大きな流れであった定期性預金への資金流入に変化が見られ、（ゆうちょ銀行以外の）定期性預金から資金が大きく流出した。第二に、債券からは資金流出が続き、国債からも8四半期連続で資金が流出した。第三に、上場株式から資金が流出した。第四に、投資信託からも資金が流出した。資金が流入している投資信託の共通点は毎月支払われる高い分配金であり、総じて個人投資家の高分配を求める姿勢が続いているが、今年に入り変化も見られ始めている。
3. 2011年3月の東日本大震災からの復興に向けた財源手当の必要もあり、今後わが国の財政赤字は一層拡大すると見込まれる。その中で、国債の安定消化を続けるためにも、個人の国債保有促進は大事な政策課題になっている。そこで本稿では特集として、これまでの個人に対する国債販売の取組みについて報告する。
4. 現在、個人金融資産残高に占める国債の割合は2.2%である。これまで財務省は、2003年からの個人向け国債の販売開始や、2007年からの新窓販国債の販売開始などにより、個人投資家が国債を購入しやすい環境を整えることで、国債購入を促進させることを図ってきた。その結果、国債の保有者構成に占める個人の割合は、個人向け国債導入前の2.4%から、現在の4.5%にまで高まった。しかし、2010年度の個人向け国債販売額は過去最低となっており、今年から始まった個人向け国債の償還金による国債への再投資額も限られている。財務省では商品性の改善を進めているが、今後個人の国債保有を更に促進するためには、国債を個人の資産選択ニーズに合致させられるような工夫が一層求められていよう。

I. 2010年第4四半期の個人金融資産動向

1. 個人金融資産残高の概況

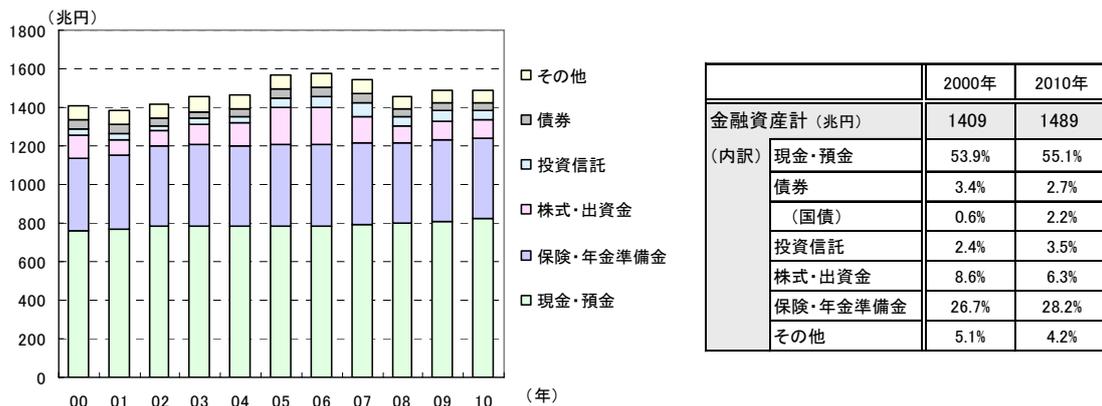
2011年3月23日に発表された日本銀行『資金循環統計』によれば、2010年12月末の個人金融資産残高は、1,489兆2,881億円となった（図表1）¹。10～12月期は7～9月期に比べると、賞与最大支給月の一つである12月を含むために例年資金流入増となる傾向にあることや、同年9月末に比べて株価が回復したこともあり、前期比では1.3%増となった。ただし前年末に比べると、円高の進行や株価下落に伴う時価変動の影響のため、前年同期比では0.1%減となっている。

2. 各金融資産の純資金流入の動向

図表2は、四半期ごとの主な金融資産への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、これまでの大きな流れであった定期性預金への資金流入に変化が見られており、（ゆうちょ銀行以外の）定期性預金から資金が大きく流出した。背景には、日銀の包括緩和政策により金利が全般的に低下し、定期預金と普通預金の金利差縮小が続いており、流動性が長期にわたり制限される定期預金の魅力が低下していることが指摘できる（図表3）。実際、普通預金など流動性預金への流入が顕著に見られている。

図表1 個人金融資産残高と内訳



(注) 債券は、株式以外の証券から投資信託を除いたもの。
(出所) 日本銀行「資金循環統計」から野村資本市場研究所作成

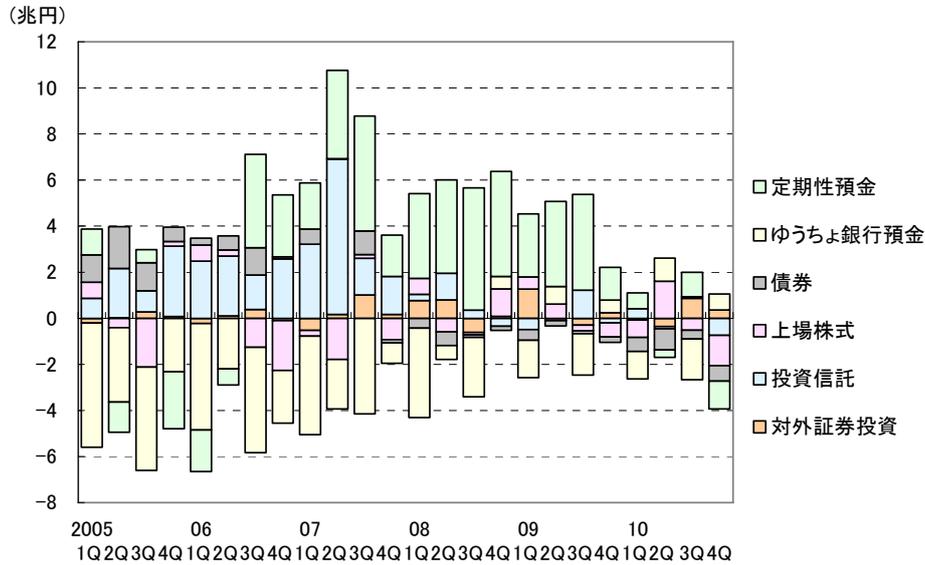
¹ 今般、日本銀行では資金循環統計について新たに入手した基礎資料や制度変更を反映した遡及改定値を公表しており、2000年6月末以降の計数の遡及改定が行われていることに留意したい。

第二に、債券からは資金流出が続いている。国債からも8四半期連続で資金が流出している。

第三に、上場株式からは資金が流出した。ただし12月・1月の投資信託の資金純増額ランキングでは日本株投信が上位に入り、日本株を見直す動きも見られている(図表4)。

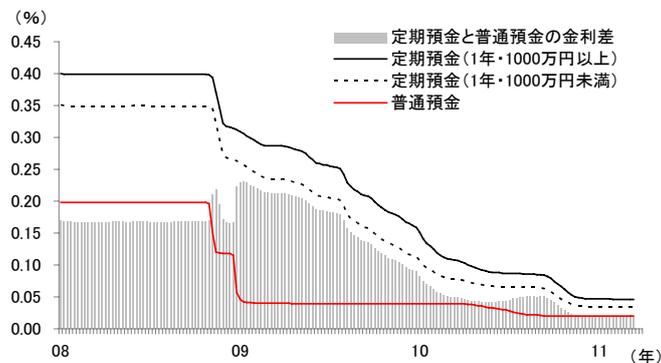
第四に、投資信託からは資金が流出した。図表4の投資信託の資金純増額ランキングによると、人気を集めているのは通貨選択型投信やREIT型投信である。通貨選択型投信の投資対象資産については、新興国債券やハイ・イールド債券などで運用するものが中心である。設定から約半年で残高が1兆円の大台に乗った「野村グローバル・ハイ・イールド債券投信」と、「野村米国ハイ・イールド債券投信(通貨選択型)」は10~12月期も引き続き人気を集めたが、効率的な運用をする上での最適な規模を超えたとして募集が停止さ

図表2 各個人金融資産の資金純流出入(四半期ベース)



(出所) 日本銀行「資金循環統計」から野村資本市場研究所作成

図表3 預金金利の比較



(出所) 日本銀行統計から野村資本市場研究所作成

れた（順に2010年12月、2011年2月）。一方で、「野村ドイチェ・高配当インフラ関連株投信」のように、それまで主力だった債券ではなく株式で運用する通貨選択型投信が売れ筋に浮上する動きも見られるようになった。

通貨選択型投信の選択通貨については、ブラジル・レアル建てが最も多く、資源国通貨建てと並んで引き続き人気を集めている。ただしブラジル政府は2010年10月、海外からの債券投資に課す金融取引税を2%から6%へと段階的に引き上げており（5日と19日）ブラジル・レアル債投信への資金流入の勢いは衰えつつある。

資金が流入している投信の共通点は、毎月支払われる高い分配金であり、総じて個人投資家の高分配を求める姿勢が続いている。しかし足下では変化も見られている。例えば2010年10～12月期は、株式型投信であっても通貨選択の仕組みを使って毎月分配型にすることで売れ筋が出始めたが、株価回復の流れの中で、分配金を出さない国内株投信でも大型投信が誕生した。2011年1月に募集された「野村日本割安低位株投信1101」は当初募集で700億円集め、株式型投信としては2010年度最大の設定となった²。また、存在感の大きい投信に減配の動きが出始めており、「ピムコ・グローバル・ハイイールド・ファンド（毎月分配型）」（三菱UFJ投信）が2011年1月7日に月々の分配金を100円から85円へ引き下げ、同月11日には「グローバル高配当株オープン」（大和住銀投信投資顧問）も減配に踏み切った。高分配競争の中で、分配金の過払いを続けられないと考える投信会社が追従して減配に動く気運が出てくると見る向きもある。

図表4 投資信託の資金純増額ランキング（2010年10月～2011年1月）

順位	2010年10月	2010年11月	2010年12月	2011年1月
1	野村グローバル・ハイ・イールド債券投信(資源国通貨コース) 毎月分配型	野村グローバル・ハイ・イールド債券投信(資源国通貨コース) 毎月分配型	ダイワ上場投信-日経225	野村米国ハイ・イールド債券投信(ブラジルレアルコース) 毎月分配型
2	日興アシュモア新興国財産3分法ファンド毎月分配型(ブラジルレアルコース)	日興アシュモア新興国財産3分法ファンド毎月分配型(ブラジルレアルコース)	野村米国ハイ・イールド債券投信(ブラジルレアルコース) 毎月分配型	野村ドイチェ・高配当インフラ関連株投信(ブラジルレアルコース) 毎月分配型
3	野村米国ハイ・イールド債券投信(ブラジルレアルコース) 毎月分配型	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・USリート・ファンドB(為替ヘッジなし)	フィデリティ・USリート・ファンドB(為替ヘッジなし)
4	三菱UFJ新興国債券ファンド通貨選択シリーズブラジルレアルコース(毎月分配型)	日興アシュモア新興国財産3分法ファンド毎月分配型(インドルピーコース)	野村ドイチェ・高配当インフラ関連株投信(ブラジルレアルコース) 毎月分配型	短期豪ドル債オープン(毎月分配型)
5	新光US-REITオープン	三菱UFJ新興国債券ファンド通貨選択シリーズブラジルレアルコース(毎月分配型)	日興アシュモア新興国財産3分法ファンド毎月分配型(ブラジルレアルコース)	日興ハイブリッド3分法ファンド毎月分配型(新興国通貨戦略コース)
6	短期豪ドル債オープン(毎月分配型)	短期豪ドル債オープン(毎月分配型)	短期豪ドル債オープン(毎月分配型)	新光US-REITオープン
7	フィデリティ・USリート・ファンドB(為替ヘッジなし)	野村米国ハイ・イールド債券投信(ブラジルレアルコース) 毎月分配型	三菱UFJ新興国債券ファンド通貨選択シリーズブラジルレアルコース(毎月分配型)	エマージング・ハイ・イールド・ボンド・ファンド・ブラジルレアルコース
8	ダイワ上場投信-日経225	新光US-REITオープン	新光US-REITオープン	ダイワ・グローバルREIT・オープン(毎月分配型)
9	ブラジル・ボンド・オープン(毎月決算型)	野村ドイチェ・高配当インフラ関連株投信(ブラジルレアルコース) 毎月分配型	ニッセイ日本インカムオープン	上場インデックスファンドTOPIX
10	通貨選択型エマージング・ボンド・ファンド・ブラジルレアルコース(毎月分配)	ピムコ・グローバル・ハイイールド・ファンド(毎月分配型)	野村グローバル・ハイ・イールド債券投信(資源国通貨コース) 毎月分配型	ラサール・グローバルREITファンド(毎月分配型)

(出所) R&I 資料より野村資本市場研究所作成

² 「詳報売れ筋投信調査(地域金融機関編):「国債償還」と「分配引き下げ」で揺らぐ窓販」ファンド情報 2011/2/28。

Ⅱ. 個人に対する国債の販売

2011年3月の東日本大震災からの復興に向けた財源手当の必要もあり、今後わが国の財政赤字は一層拡大すると見込まれる。国債の安定消化を続けるためにも、個人の国債保有促進は大事な政策課題である。そこで本稿では、これまでの個人に対する国債販売の流れと、今後予定されている個人向け国債の商品性改善や、今年から始まった国債償還資金の動向について報告する。

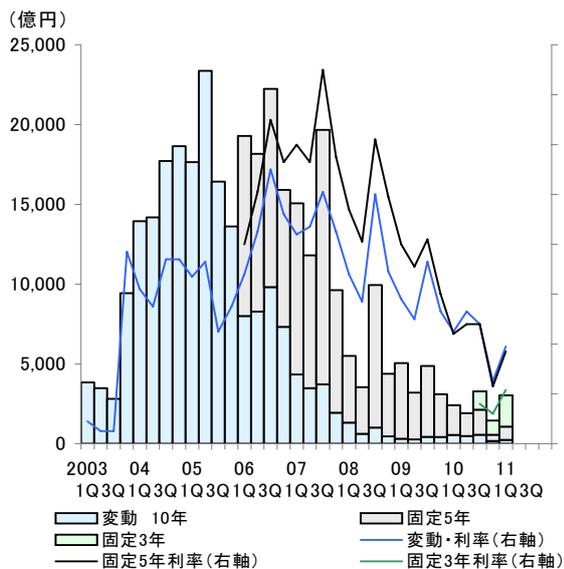
1. これまでの個人に対する国債販売の流れ

近年の国債大量発行が続く中で財務省では、個人投資家が国債を購入しやすい環境を整えることで国債購入を促進させることを図ってきた。

第一に、「個人向け国債」の販売開始である(図表5)。これは2003年3月から販売が開始され、当初は変動10年債のみが取り扱われていたが、2006年1月から固定5年債、2010年7月からは固定3年債の販売が、それぞれ開始された。

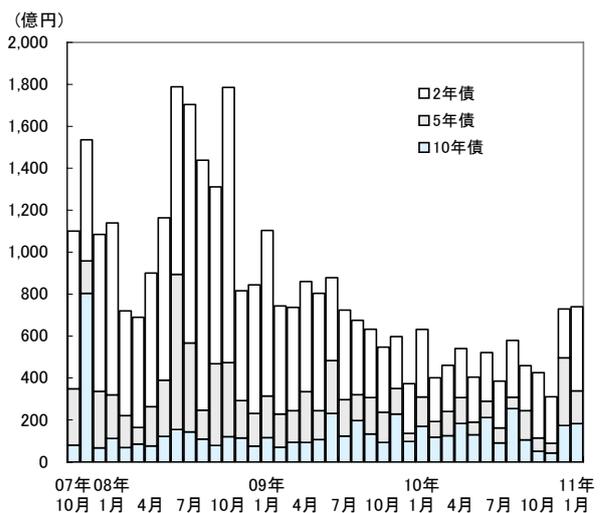
第二に、「新窓販国債」の販売開始である(図表6)。これは、2007年10月に日本郵政公社が民営化されたことに合わせて、それまで郵便局にのみ認められていた募集取扱方式による国債の販売方式を「新型窓口販売方式」として他の民間金融機関に拡大し、個人が国債を購入しやすくしたというものである。「新窓販国債」は、満期が2年、5年、10年の固定金利型であり、中途換金時に市場動向次第で元本割れの可能性があることが個人向け国債と大きく異なる点である。

図表5 個人向け国債の販売額の推移



(出所) 財務省資料より野村資本市場研究所作成

図表6 新窓販国債の販売額の推移



(出所) 財務省資料より野村資本市場研究所作成

国債の保有者構成のうち個人の割合は、個人向け国債が導入される前の 2002 年末には 2.4%にすぎなかったが、2010 年末には 4.5%にまで高まった。また、2010 年末に国債が個人金融資産に占める割合は 2.2%である（図表 1）。個人が保有する国債のうち個人向け国債は 8 割を占めるに至っており、個人向け国債はその販売開始から 8 年経った現在、個人の資産選択対象として一定の役割を果たしているといえよう。

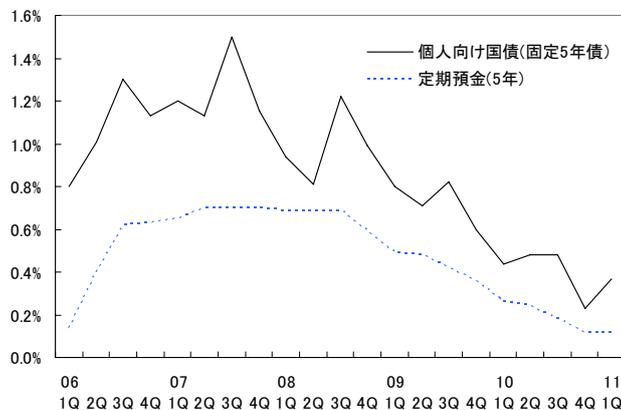
2. 課題が残る個人向け国債の販売

ただし、個人向け国債にも課題が残っている。個人向け国債の販売額は、2004～2007 年には毎四半期約 1.5～2 兆円だったが、足下では同 3,000 億円前後にとどまっている（図表 5）。2010 年度合計額は 1 兆 278 億円であり、当初計画されていた 2 兆円を大きく下回り、2003 年度以降の最低の販売額となった。

財務省主催「国債トップリテラー会議」（第 6 回、2010 年 2 月 16 日開催）の資料によると、「個人向け国債を購入しない理由」として、「金利が高くない」（43.7%）、「他の金融商品で十分」（26.6%）「機会がなかった」（22.4%）という理由が上位に挙げられていた。また、「どのように改善されれば、購入したい又は購入しやすくなりますか」という問いに対しては、「金利を高くする」（63.4%）、「インターネットで購入できる金融機関を増やす」（41.7%）、「満期を短くする」（34.0%）となっていた。加えて、「5 年、10 年の他にどのような種類のものがあればよいと思いますか」という問いに対しては、「満期が 1 年」（50.6%）、「満期が 3 年」（34.6%）、「満期が 2 年」（25.1%）となっていた。

実際、個人向け国債と比較的商品性の近い定期預金との金利を比較すると、その金利差は縮小している（図表 7）。また、1%を超える金利を付す定期預金をネット銀行が期間限定で出したり、毎月分配型投資信託のラインナップが充実するなど、他の商品との競合が厳しくなっており、個人の資産選択先としての国債の魅力が相対的に薄れつつあると見られる。

図表 7 個人向け国債と定期預金の金利比較



（出所）財務省資料、日銀資料より野村資本市場研究所作成

3. 個人向け国債の商品性改善の動き

このような状況を受けて、財務省側では、個人向け国債の商品性の改善を進めている。2010年に着手したものとしては、(既に述べた通り)固定3年債の販売開始が挙げられる。満期のより短い商品を投入することで、個人投資家のニーズに応えることを目指したものであり、足下の個人向け国債の販売額のうち、固定3年債は約7割を占めている。また固定3年債は、毎月販売という点でも既存の個人向け国債と異なる。これまで3ヶ月に一度であった個人向け国債が毎月販売されることにより、資産形成層が積立定期預金のように使えるとの見方もあり、例えば証券各社ではキャッシュバックや商品券贈呈等のキャンペーンを相次いで打ち出した。

その結果、金融機関からは、国債の購入層が高齢者から徐々に下の世代に広がってきているとの指摘も出てきている³。

財務省では今後も、個人向け国債の商品性改善を進めることにしており、既に予定しているものとして下記二点がある。

第一に、変動10年債の金利設定方法の見直しである。変更の趣旨は、低金利時の商品性を改善することである。具体的には、仕上がり金利について、現状の「基準金利(10年固定債の市場金利) - 0.8%」から、「基準金利(10年固定債の市場金利) × 0.66」に変更される⁴。実施予定は2011年7月発行分(6月募集)からである。

第二に、中途換金禁止期間等の統一である。変更の趣旨は、商品性を統一することである。具体的には、中途換金禁止期間について、現状の「変動10年及び固定3年は1年、固定5年は2年」から、「全て1年」へ変更し統一する。また、中途換金調整額(禁止期間後に中途換金する際の控除額)について、現状の「変動10年及び固定3年は利払い2回分、固定5年は利払い4回分」から、「全て利払い2回分」へ変更し統一する。実施予定は2012年4月からである。

これらの改善は、今夏のボーナス時期も意識したものと見られ、今後の個人側の反応が注目される。

4. 始まった個人向け国債の償還

また、個人向け国債に関して注目されるイベントとして、個人向け国債の償還が挙げられる。2011年に償還期を迎えるのは、2006年に発行された固定5年債であり、2011年1月から2012年10月までの3ヶ月ごとに、約1兆円規模の償還が続くことになる(図表8)。2013年以降は、変動10年債の償還も加わることになり、これらの償還金の行方は金融機関から注目を集めている⁵。

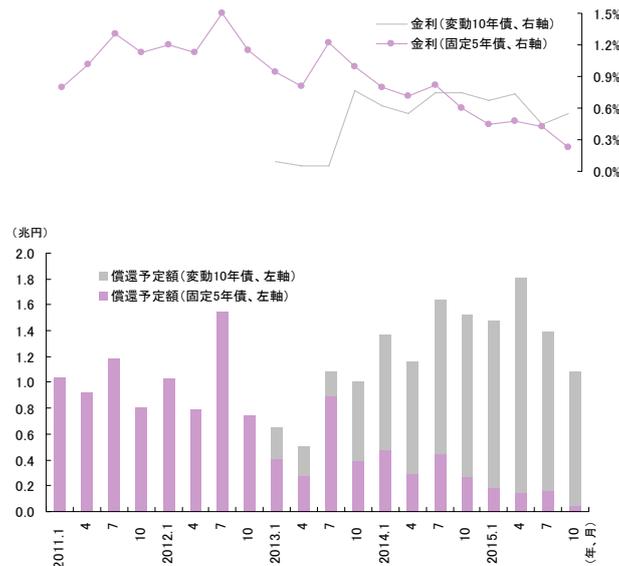
³ 財務省国債トップリテレーター会議(第8回、2011年2月10日)資料参照。

⁴ 掛ける値については、中長期的に見て投資家の受け取る利子が現行の引き算方式と同水準となるよう設定されている。

⁵ 国債償還金も含めた家計部門に戻る資金獲得に関する議論は、宮本佐知子「2011年に家計部門で大量の資金移動の可能性」野村資本市場研究所『資本市場クォーターリー』2011年冬号参照。

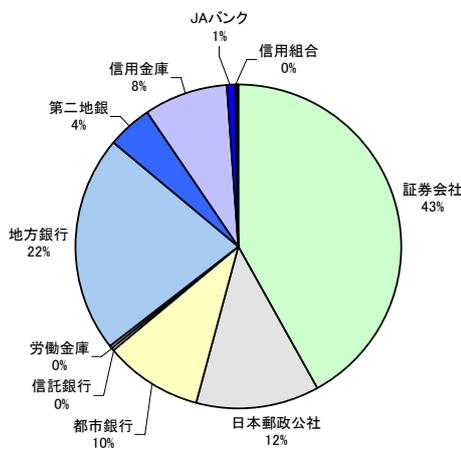
この償還金の地域分布については公表されていないが、個人向け国債の販売では（全国展開する金融機関に加えて）地域金融機関も大きな役割を果たしていることから、その販売状況は地域別分布を考える上でのヒントになろう（図表 9）。因みに、地域金融機関が個人向け国債の販売で果たす役割は、2007 年以降は（特に固定 5 年債で）ますます大きくなっている。

図表 8 個人向け国債の償還予定額と金利



(注) 変動 10 年債金利は初回利率。償還予定額については、発行額から償還分を差し引いて計算した。
 なお、2013 年 3 月に償還される変動 10 年債については 2013 年 1 月に含めて図示している。
 (出所) 財務省資料より野村資本市場研究所作成

図表 9 個人向け国債販売機関の内訳（2003 年 3 月～2007 年 1 月）



個人向け国債販売上位の地域金融機関

個人向け国債販売上位の地域金融機関		
(億円)		
1	中国銀行	3,333
2	横浜銀行	2,674
3	広島銀行	2,282
4	福岡銀行	2,276
5	北陸銀行	2,107
6	静岡銀行	2,077
7	大垣共立銀行	2,002
8	八十二銀行	1,990
9	百五銀行	1,716
10	十六銀行	1,596
11	山口銀行	1,521
12	名古屋銀行	1,590
13	京葉銀行	1,544
14	常陽銀行	1,379
15	鹿児島銀行	1,375
16	武蔵野銀行	1,349
17	四国銀行	1,327
18	第四銀行	1,302
19	宮崎銀行	1,300
20	足利銀行	1,279

(出所) 財務省資料より野村資本市場研究所作成

また、償還金の世代分布については、財務省公表資料によると 60 歳代が最も多く、次いでその前後世代（50 歳代、70 歳代）が多くなっている。一人当たりの購入金額は、70 歳代が最も多くなっている。

2011 年 1 月、個人向け国債が初めて償還を迎えたが、その償還金の行方については、国債への再投資は半分にも満たず、大半は預金や MRF にあると指摘する金融機関が多い⁶。金融機関側で償還金の受け皿として期待されていた J ボンドなどの国内債投信については、同月の資金流入額は大きく拡大する動きは見られていない。また投信・保険・仲介商品の中では、一時払い終身保険を中心に保険商品に流れる資金が多いとの指摘もある⁷。

2011 年 3 月の東日本大震災からの復興に向けた財源手当の必要もあり、今後わが国の財政赤字は一層拡大すると見込まれる。国債の安定消化を続けるためにも、個人の国債保有促進は大事な政策課題であり、そのためには国債を個人の資産選択ニーズに合致させられるような工夫が一層求められていよう。

⁶ 財務省国債トップリテラー会議（第 8 回、2011 年 2 月 10 日）資料参照。

⁷ 「スペシャル I 大手販売会社の売れ筋投信（2010 年 10～12 月）」ファンド情報 2011/2/14、「スペシャル I 詳報 売れ筋投信調査（地域金融機関編）」ファンド情報 2011/2/28