

個人金融資産動向：2017年の回顧と今後注目すべき潮流

宮本 佐知子

■ 要 約 ■

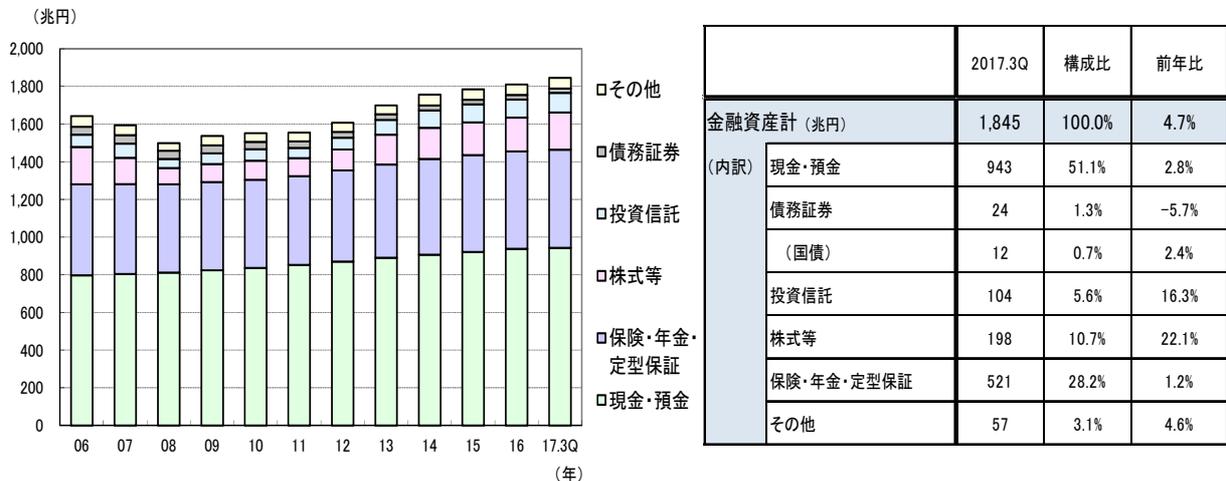
1. 日本銀行「資金循環統計」によると、2017年9月末の個人金融資産残高は1,844兆9,027億円（前期比0.7%増、前年比4.7%増）と過去最高になった。個人金融資産の51.1%を占める現金・預金が前年から2.8%増加した一方で、株高の進行により現物株や投資信託の評価額が膨らみ、前年からそれぞれ22.1%、16.3%増加したことが、残高全体を押し上げた。
2. 2017年第3四半期（7～9月期）の個人資金の主な金融資産への純流出入を見ると、現金・預金は資金純流出、債務証券は資金純流出（うち、国債と事業債も資金純流出）、上場株式は資金純流出、投資信託は資金純流入、保険・年金・定型保証は資金純流入、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2年目を迎えた2017年年間の動きを振り返る。個人資金は市場に残された利回りを求めて投資先を一層多様化させており、その一部は生命保険や外貨預金、対外証券投資などに向かうようになった。株価が一段と上昇する中で、個人資金は投資信託へも流入したが、株式からは流出した。2017年中に増加額が最も大きかった資産は、現金・預金だった。これは、預金に長期間固定させるのではなく、期待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。
4. 金融庁から公表された2017年9月末時点のNISA・ジュニアNISA口座の利用状況調査によると、NISA口座数は1,102万口座・買付額は11兆8,716億円、ジュニアNISA口座数は24万口座・買付額は562億円だった。本稿では、NISA・ジュニアNISA口座の利用状況について概要を纏めた上で、今後の注目点としてジュニアNISAを取り上げ、NISAとの比較や新しい経済政策パッケージの影響を検討した。
5. 平成30年度税制改正大綱では、個人向けの増税項目と法人向け減税項目が目立ち、全体では地方税と合わせて平年度ベースで2,714億円の増税となった。同大綱のうち家計金融資産に係る措置としては、NISAの利便性向上に係る措置が盛り込まれたが、NISA制度の恒久化や上場株式等の相続税評価額等の見直しは見送られた。今後の注目点は、資産形成制度の議論と、金融所得課税の議論の行方である。

I. 日本銀行統計から見るマイナス金利下での個人金融資産動向

1. 個人金融資産残高の概況

2017年12月20日に公表された日本銀行「資金循環統計 2017年第3四半期(7~9月期)」によると、2017年9月末の個人金融資産残高は1,844兆9,027億円(前期比0.7%増、前年比4.7%増)と過去最高になった(図表1)。個人金融資産の51.1%を占める現金・預金が前年から2.8%増加した一方で、株高が進行し現物株や投資信託の評価額が膨らみ前年からそれぞれ22.1%、16.3%増加したことが、残高全体を押し上げた。

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

2. 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。

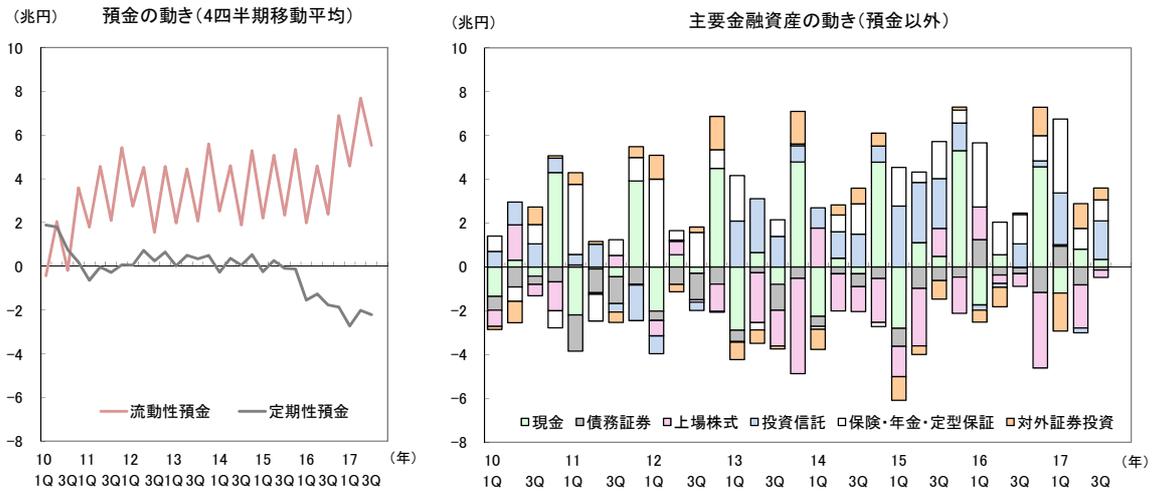
第一に、現金・預金は資金純流出となった。現金・預金は季節要因の影響を受けやすく、四半期ごとに純流入と純流出を繰り返し、例年第3四半期(7~9月期)は純流出となる。2017年第3四半期は「現金」が純流入、預金は「流動性預金」が純流入となったものの「定期性預金」の純流出が続き、現金・預金全体は純流出となった。

第二に、債務証券は資金純流出が続いた。債務証券のうち「国債」は、2017年第3四半期も小幅だが純流出となった。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停止が続いているが¹、「個人向け国債」はマイナス金利政策下で預金金利が

¹ 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2017年2月から再開されたが、同年9月に募集が再び中止されている。

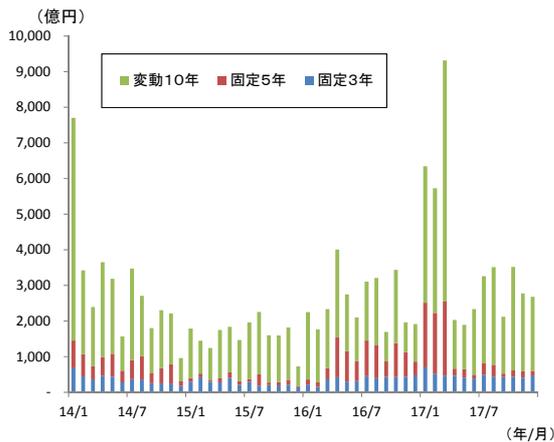
下がる中で、元本と年 0.05%の最低金利が保証される点が注目され人気が高まり²、2017年の年間発行額は4兆5,498億円と前年の1.5倍になった。ただし、月次発行額は2017年1月～3月が最も多く、その後は月間3,000億円程度で推移しており（図表3）、一方では過去に発行した個人向け国債の償還が続いているため、2017年第3四半期は「国債」から個人資金が純流出になったと見られる。

図表2 個人資金の主な金融資産への資金純流出入（四半期ベース）



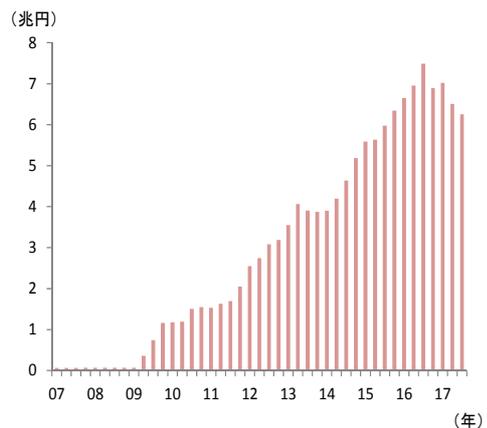
（出所）日本銀行統計より野村資本市場研究所作成

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



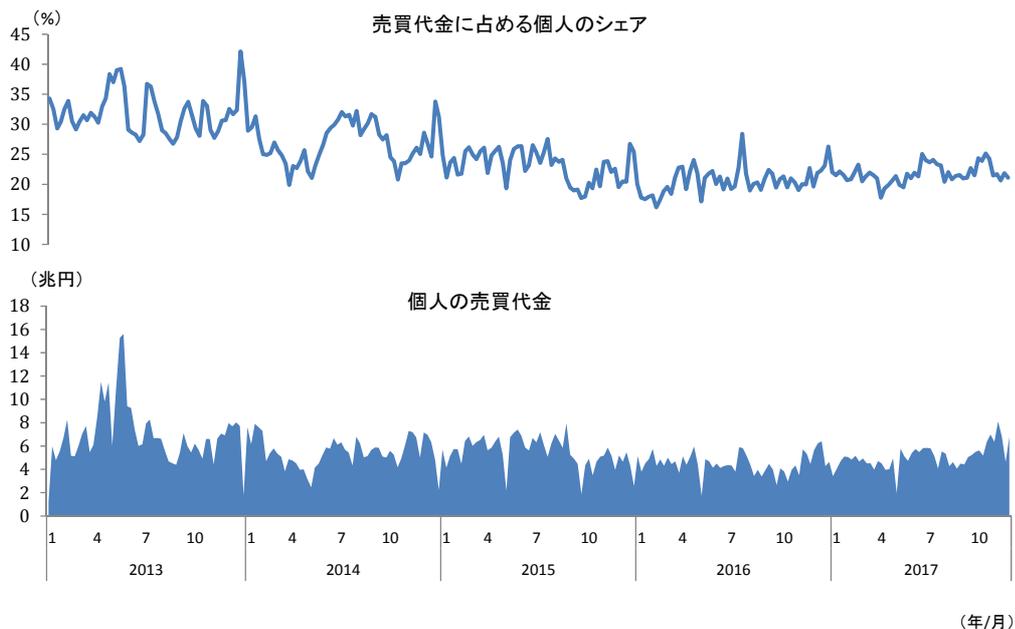
（出所）日本銀行統計より野村資本市場研究所作成

² 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。ただし、財務省では2017年4月発行分から、個人向け国債を扱う金融機関に支払う事務手数料を引き下げている。

また、債務証券のうち「事業債」も資金純流出が続いた。これまで事業債は、リスクを抑えつつ相対的に高い利回りを狙う個人資金の受け皿商品となり、その保有残高は増加基調を続けてきた。企業側でも資金の調達先を多様化させるために個人向けの社債発行に積極的であり、報道によると2017年10月末時点での個人向け社債発行残高は2016年に続き過去最高水準になった³。ただし、個人が保有する事業債残高は2016年第3四半期を境に減少に転じている（図表4）。

第三に、上場株式は資金純流出が続いた。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）。株式売買差額を見ると、個人は2017年4月から売り越しを続け、株価上昇が鮮明になった同年9月・10月は市場における最大の売り越し主体となった（図表6）。2017年1～11月の売越額は合計5.2兆円となり、2013年に次ぐ売越額となる見込みである。

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3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

³ 「分散投資 安定債券に注目」日本経済新聞 2017年11月11日朝刊 23面。

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		
2015年	-49,995	2,429	29,632	-2,167	-5,841	-3,094	20,075	2,604	-2,510	15,588
2016年	-31,624	-3,890	22,236	4,671	-5,739	-4,930	32,651	2,619	-36,888	24,125
2017年(11月まで)	-51,832	-12,923	10,866	4,736	-5,224	-8,161	-2,917	1,329	8,621	60,484
2017年1月	-3,569	-2,492	46	510	-254	-319	427	71	326	5,571
2017年2月	0.77	-1,646	1,419	320	-350	-728	-1,749	423	-2,567	4,885
2017年3月	3,373	-2,448	886	643	-908	-600	-2,787	455	-10,144	11,219
2017年4月	-5,836	744	773	607	-675	-543	-843	-27	7,556	-1,597
2017年5月	-10,821	-2,692	1,854	535	-637	-973	-1,532	441	11,990	2,843
2017年6月	-3,199	-3,240	2,138	896	-440	-646	2,365	96	-2,397	4,991
2017年7月	-2,622	670	1,146	1,155	-127	-563	2,836	-131	1,295	-3,240
2017年8月	-533	1,517	1,992	344	-103	-392	1,009	219	-7,242	2,932
2017年9月	-9,096	-1,606	89	-724	-502	-1,131	-1,186	-83	-5,715	20,806
2017年10月	-18,134	-2,153	-1,077	109	-421	-848	-1,133	-310	22,325	3,271
2017年11月	-1,394	422	1,599	341	-807	-1,420	-324	176	-6,805	8,803

(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3市場。

2. プラスは買い越し、マイナスは売り越しを示す。

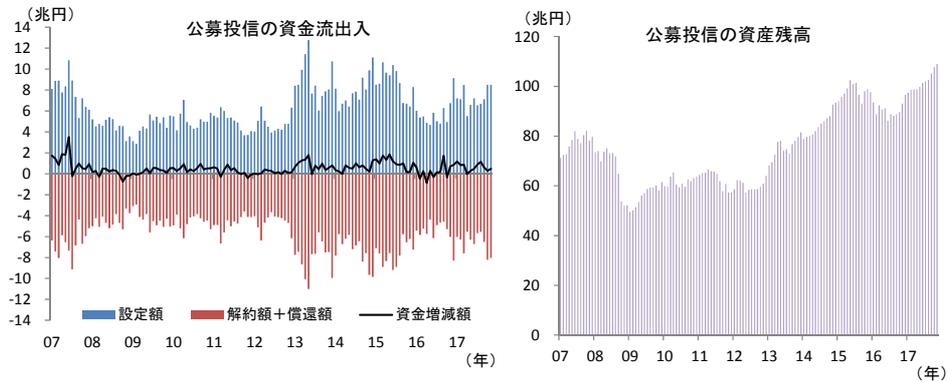
(出所) 東京証券取引所統計より野村資本市場研究所作成

第四に、投資信託は資金純流入に転じた。月次データを公表している投資信託協会統計によると、2017年7～9月は「公募投資信託」全体では資金純流入となり（図表7）、特に「株式投資信託」への流入が大きかった（図表8、9）。日銀によるETF買入れの影響も考慮し⁴、株式投資信託からETFを除き、更に分配金も除いたコア指標で見ると、2017年第3四半期も資金純流出となる（図表10）。しかし、このコア指標で見ると、投資信託の売れ筋上位に毎月分配型の投資信託が並んでいた2016年から資金純流出が続いていたことになるが、足元で純流出額が縮小傾向にあることは、株式投資信託への前向きな動きとして注目されよう。

投資信託への資金流入は、ラップ口座やNISA（II章で後述）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2017年9月末時点で62万5,925件・7兆3,184億円であり、それぞれ2017年6月末から5.9%、5.6%増加した（図表11）。

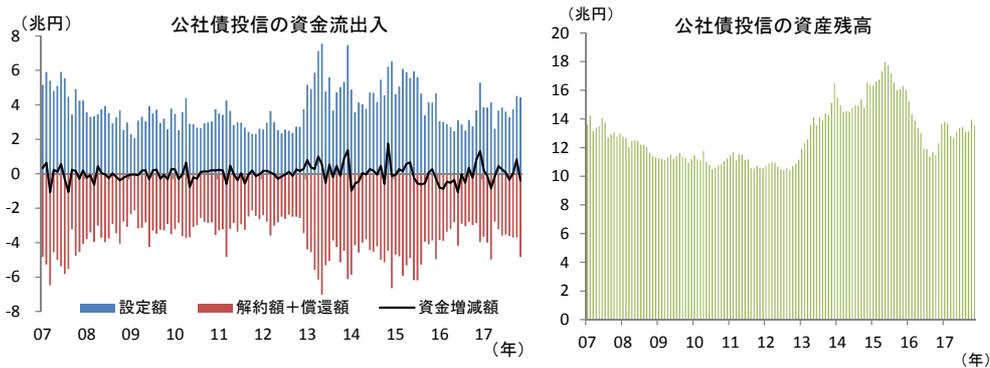
⁴ 2017年第3四半期の日本銀行によるETF買入額は、同時期のETF設定額の51%に相当する。

図表7 公募投資信託への資金流入と資産残高



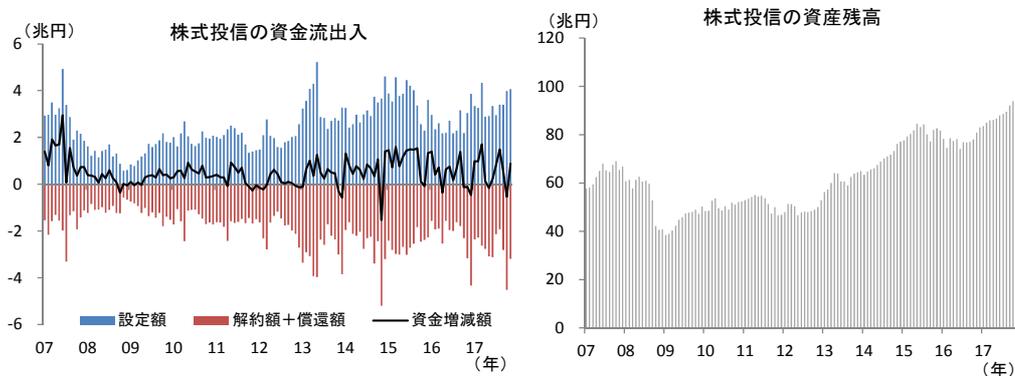
(注) 1. 公募投信は株式投信と公社債投信の合計。
 2. 解約額と償還額はマイナス表示。資金増減額は設定額から解約額と償還額を引いたもの。
 (出所) 投資信託協会統計より野村資本市場研究所作成

図表8 公社債投資信託への資金流入と資産残高



(注) 図表7の脚注2と同じ。
 (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



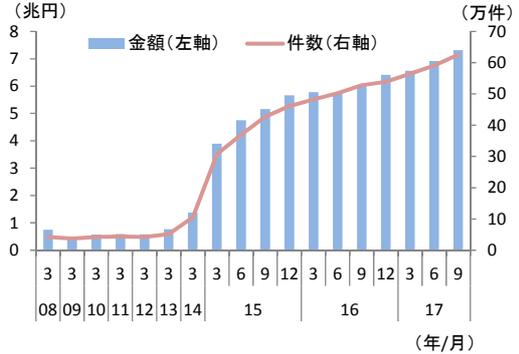
(注) 図表8の脚注と同じ。
 (出所) 投資信託協会統計より野村資本市場研究所作成

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

投資信託の売れ筋商品については、2017年第3四半期も、インドの株式や債券に投資する投資信託が上位を占めた（図表 12）。新興国の中でも経済や業績が堅調で成長期待が高く、多くの個人資金を集めたと見られる。また、株価上昇が進む一方で地政学リスクが高まっていたこともあり、安定的な運用を目指す投資信託も上位を占めた。この他、成長企業の株式に投資する投資信託や、ロボット関連企業の株式に投資する投資信託にも個人資金が集まった。

図表 12 投資信託の資金純増額ランキング（2017年4月～2017年10月）

順位	2017年第2四半期(4月～6月)			2017年第3四半期(7月～9月)			(参考)2017年10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	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	1,330	野村インド株投資	野村	1,018	野村PIMCO・世界インカム戦略ファンドAコース(為替ヘッジあり 年2回決算型)	野村	406
2	野村インド株投資	野村	878	野村PIMCO・世界インカム戦略ファンドAコース(為替ヘッジあり 年2回決算型)	野村	901	野村PIMCO・世界インカム戦略ファンドAコース(野村SMA・EW向け)	野村	289
3	野村PIMCO・世界インカム戦略ファンドAコース(為替ヘッジあり 年2回決算型)	野村	790	ひふみプラス	レオス・キャピタルワークス	775	野村インド株投資	野村	236
4	フィデリティUSハイイールドファンド	フィデリティ	679	グローバル・ロボティクス株式ファンド(年2回決算型)	日興	672	SMBC・アムンディプロテクト&スイッチファンド	アムンディ	219
5	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	613	キャピタル・ニューワールド・ファンドBコース(為替ヘッジなし)	キャピタル	594	ひふみプラス	レオス・キャピタルワークス	214
6	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)	三菱UFJ国際	596	SMBC・アムンディプロテクト&スイッチファンド	アムンディ	550	グローバル・フィンテック株式ファンド	日興	192
7	ニッセイ豪州ハイ・インカム株式ファンド(毎月決算型)	ニッセイ	552	野村ファンドラップ債券プレミア	野村	466	ゴールド・ファンド(為替ヘッジあり(SMA専用))	日興	185
8	ダイワ・グローバルIoT関連株ファンド-AI新時代ー(為替ヘッジなし)	大和	539	野村インド債券ファンド(毎月分配型)	野村	451	グローバル・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	183
9	グローバル・フィンテック株式ファンド	日興	511	グローバル・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	446	新シルクロード経済圏ファンド	日興	181
10	ひふみプラス	レオス・キャピタルワークス	507	JPMベスト・インカム(毎月決算型)	JPモルガン	436	グローバル・ロボティクス株式ファンド(年2回決算型)	日興	163

(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 投資信託の純資産総額ランキング（2015 年末、2016 年末、2017 年 10 月末）

(単位: 億円)

順位	2015年12月末			2016年12月末			2017年10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	新光US-REITオープン	新光	13,925	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	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	11,802
2	ラサール・グローバルREIT ファンド(毎月分配型)	日興	12,995	新光US-REITオープン	アセマネ One(新光)	15,446	新光US-REITオープン	アセマネ One(新光)	10,665
3	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	10,916	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	9,897
4	フィデリティ・USハイ・イールド ファンド	フィデリティ	9,553	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	8,246
5	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	8,574	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	7,098
6	グローバル・ソブリン・オープン (毎月決算型)	三菱UFJ 国際	8,399	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	6,424
7	ダイワ米国リート・ファンド (毎月分配型)	大和	7,879	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	グローバル・ソブリン・オープン (毎月決算型)	三菱UFJ 国際	5,610
8	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	6,773	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	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	5,462
9	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	6,612	ワールド・リート・オープン (毎月決算型)	三菱UFJ 国際	6,011	野村インド株投資	野村	5,230
10	ワールド・リート・オープン (毎月決算型)	三菱UFJ 国際	6,130	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	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	5,057

(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

投資信託の純資産総額ランキングにも、2017年は変化が見られ始めた(図表13)。2017年のランキングでも、2015年、2016年に続きREIT投資信託が上位を占めた。しかし、首位のフィデリティ・USリート・ファンドが2016年11月に分配金を減額し、他の投資信託でも分配金を減額する動きが広がり資金流出が拡大したため、2017年のランキングにある投資信託では、純資産総額が2016年よりも減少したものが多い。一方で、2015年、2016年のランキングには入っていなかった新たな顔ぶれとして、オーストラリアの高配当株等や成長期待の高いインド株式へ投資する投資信託がランキング入りした。

第五に、保険・年金・定型保証は資金純流入が続いた。このうち「生命保険」は資金純流入が続いた一方、「年金保険」「年金受給権」は資金純流出となった。

第六に、外国資産は、外貨預金も対外証券投資も資金純流入が続いた。2017年9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54兆円、個人金融資産に占める割合は2.9%となり、近年はほぼ横ばいである。

3. 2017年の総括と今後注目すべき潮流

マイナス金利が導入されて2年目を迎えた2017年を振り返ると、個人資金は市場に残された利回りを求めて投資先を一層多様化させており、その一部は生命保険や外貨預金、対外証券投資などに向かうようになった。また、株価が一段と上昇する中で、個人資金は投資信託へも流入したが、その流入先は2016年まで主流だった毎月分配型の投資信託ではなく、成長企業や新興国に投資する投資信託が存在感を増すようになった。背景には、金融

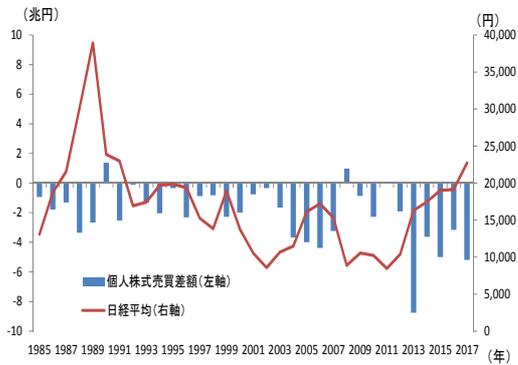
庁の指導もあり販売会社が分配頻度の少ない投資信託に販売の主軸を置くようになったことや、個人側でも投資信託のコストや運用効率に目配りするようになったことが挙げられよう。図表 12 の資金純増額ランキング上位 10 商品について、毎月分配型投資信託が占める割合を確認すると、2016 年第 2・第 3 四半期は 9 割を占めていたが、2017 年第 2 四半期は 5 割、同年第 3 四半期は 2 割と次第に低下し、同年 10 月はゼロとなるに至った。そのため、株式投資信託への純流出入額から分配金を除いた、実質的に市場に留まっていると考えられる資金の動きを見ると、流出額が拡大した 2016 年とは異なり、2017 年は資金流出に歯止めがかかるようになってきた（前掲図表 10）。

株価の上昇は、株式を巡る個人資金の動きにも影響を及ぼしている。個人による株式売買動向を確認すると、これまで個人は株式を長らく売り越してきたが、株価が底打ちした 2012 年以降は売越額が一段と増加し、2017 年は 2013 年に次ぐ売越額になると見込まれる（図表 14）。背景には、株式相場の上昇を機に長年塩漬けにしてきた株式を売却したり、相続した株式を売却する人が増えていると見られ、これらの世代交代の動きも含めた売却額が新たな買付額を上回る状況が続いている。売却された株式や投資信託は、MRF や預金となり滞留していると見られる。

2017 年中に増加額が最も大きかった個人金融資産は、現金・預金である。ただし、個人は低い預金金利に満足して預金を選択しているわけではない。マイナス金利下での現金・預金の動きを見ると、「定期性預金」が減少する一方で「現金と流動性預金」が増加し、2017 年からは「現金と流動性預金」が「定期性預金」を上回るようになった（図表 15）。つまり、個人が最も多く保有する金融資産は現金・預金である点は以前と変わらないものの、定期性資産と流動性資産のバランスが変わっているのである。これは、預金に長期間固定させるのではなく、期待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。「現金と流動性預金」が個人金融資産に占める割合は、2017 年 9 月末では 26.4%と過去最高水準にある（図表 16）。また、MRF の残高も 2017 年 11 月末では 12.8 兆円と過去最高水準にある。

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 2017 年 9 月末には 16.3%へ上昇した（図表 17）。今後、リスク資産への流れが加速するためには、相場が安定的に上昇を続ける良好な投資環境（それがもたらす投資の成功体験）に加えて、個人資金の動きをサポートするような環境を様々な角度から整えていくことが大事であろう。例えば、個人資産に係る制度の改善、効果的・実質的な投資教育、フィンテックの活用等により投資を実践しやすくすること等が考えられよう。

図表 14 個人の株式売買差額と株価



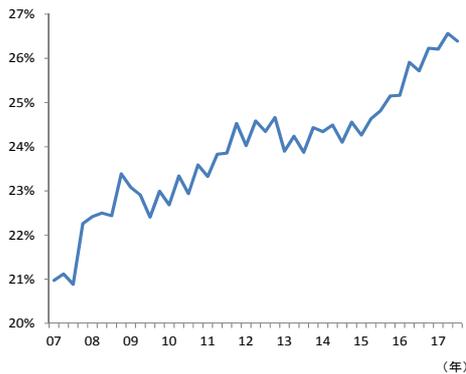
(注) 個人株式売買差額の2017年の値は1～11月合計額。
日経平均株価は各年終値、2017年は11月末値。
(出所) 東京証券取引所統計等より野村資本市場研究所作成

図表 15 定期性預金と現金+流動性預金



(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割合



(注) 流動性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 17 個人金融資産に占めるリスク資産の割合



(注) リスク資産は株式・出資金と投資信託の合計。
(出所) 日本銀行統計より野村資本市場研究所作成

個人資金の動きをサポートする環境を整える上では、世代別の視点も重要である。現在の個人資産の世代別分布を推定すると、60歳以上世代が個人金融資産の6割、有価証券の7割を保有している。退職期を迎える60歳以上世代の金融資産に対するニーズは、資産の運用・保全・取崩・移転と多岐にわたる。さらに、各人ごとに資産状況や就業状態、健康状態等が大きく異なるため、金融ニーズも多様である。長寿・高齢化社会において、退職世代に対する金融サービスのあり方は重要課題である。現在は手薄となっている、退職世代を念頭においた個人資産に係る制度はどうあるべきか、議論を丁寧に進める必要がある。また、金融機関にとっては、各人ごとのニーズにきめ細やかに応えサポートできる金融商品・サービスをいかに充実させられるのかが、顧客満足度を高める鍵となろう。

一方、現役世代については、同世代を念頭においた資産形成制度の拡充が続いている。2017年1月からは、iDeCoの加入対象範囲が拡大され、加入者数は2016年12月末の30.6万人から2017年10月末には68.7万人へと2倍以上に増加した。新規加入者の内訳は、第1号加入者（自営業者等）が3.7万人、第2号加入者（会社員及び公務員）34.5万人、第3号加入者（専業主婦等）が1.6万人である⁵。第2号加入者の中で最も多かったのは、実は従来より制度対象だった企業年金無しの会社員である。加入対象者拡大を契機とした広報活動や各種報道等が増えたことが、制度対象者の認知度を向上させ、加入者増につながったと見られる。さらに2018年1月からは、つみたてNISAも始まる。

長寿・高齢化社会においては、新たな投資家の育成も重要な課題である。今後も現役世代に投資を促すこれらの制度の利用者の広がり、それをきっかけとした投資家の裾野拡大も注目される。

II. NISA の利用状況と今後の注目点

2017年12月22日、金融庁から「NISA・ジュニアNISA口座の利用状況調査」が公表された。四半期ごとに公表される同調査の最新の結果は、2017年9月末時点のものである⁶。主なポイントは以下の通りである。

1. NISA の利用状況

1) 2017年9月末時点のNISA口座数は1,102万口座、買付額は11兆8,716億円

2017年9月末時点のNISA口座数は1,102万口座、買付額は11兆8,716億円であり、2017年6月末からそれぞれ1.1%、6.1%増加した（図表18）。NISA開始4年目となる2017年は、株価が上昇する中でもNISA口座数の増加率は緩やかになっている。対象人口に対するNISAの普及率は10.5%に達している。

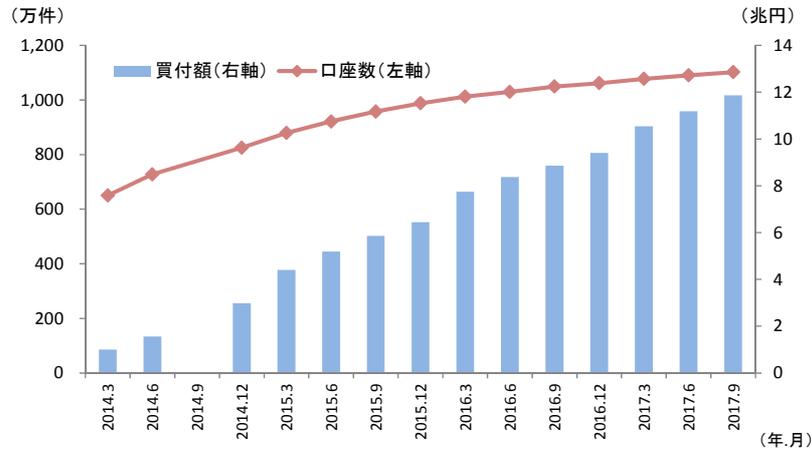
2) 商品別の利用状況：投資信託を中心に資金が流入

買付額の商品別内訳は、上場株式が4兆4,439億円（構成比37.4%）、投資信託が7兆1,273億円（同60.0%）、ETFが1,875億円（同1.6%）、REITが1,129億円（同1.0%）であり、投資信託が最も多い資金流入先である。四半期ベースで見ても、投資信託は常に最も多い資金流入先である。

⁵ 新規加入者数は新たにiDeCoに加入した人数である一方、加入者数（累積）は既に加入していて他の加入者種別から変更となった人数も含まれているため、両者に差異がある。

⁶ 詳細は<http://www.fsa.go.jp/policy/nisa2/about/datacollection/index.html> 参照。

図表 18 NISA の利用状況



- (注) 1. 口座数はこれまでに開設された総口座数から金融機関変更に伴う変更前口座・廃止口座等の数を差し引いたもの。
 2. 買付額は2014年から2017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。
 3. 2014年9月末の利用状況は公表されていない。

(出所) 金融庁資料より野村資本市場研究所作成

3) 年齢階層別の利用状況：60歳代以上の利用が過半、口座数は80歳代以上が特に増加

2017年9月末時点の年齢階層別のNISA口座数は60歳代が最も多く、60歳代以上の口座数が全体の53%を占める(図表19)。2017年6月末時点と比べると、80歳代以上の口座数の増加率が大きい一方、60歳代の口座数は3四半期連続で減少した。

また、年齢階層別の買付額は60歳代が最も多く、60歳代以上が買付額全体の59%を占める。

図表 19 年齢階層別のNISA利用状況(2017年9月末)



(出所) 金融庁資料より野村資本市場研究所作成

図表 20 業態別の NISA の利用状況

		2017年6月末	前期比	2017年9月末	前期比
口座数	金融機関全体	10,901,386 (100.0%)	1.2%	11,019,033 (100.0%)	1.1%
	証券会社	6,437,689 (59.1%)	1.2%	6,504,304 (59.0%)	1.0%
	銀行等	4,463,697 (40.9%)	1.2%	4,514,729 (41.0%)	1.1%
買付額	金融機関全体	111,880億円 (100.0%)	6.1%	118,716億円 (100.0%)	6.1%
	証券会社	71,422億円 (63.8%)	6.4%	75,832億円 (63.9%)	6.2%
	銀行等	40,458億円 (36.2%)	5.5%	42,884億円 (36.1%)	6.0%

- (注) 1. 口座数は、各時点で投資可能な勘定が設定されている口座数。
 2. 買付額は、2014年、2015年及び2016年の利用枠で買付があった金額の合計。なお、日本証券業協会の調査結果では、買付額は億円単位での公表になっている。
 3. 括弧内は、金融機関全体における構成比率。
 (出所) 金融庁及び日本証券業協会資料より野村資本市場研究所作成

4) 業態別の NISA の利用状況：口座数と買付額全体の約 6 割を証券会社が占める

前述の金融庁の調査結果と日本証券業協会の調査結果⁷を用いて、2017年9月末時点の業態別の NISA の利用状況を計算した。

2017年9月末時点の NISA 口座数は、証券会社が 650 万口座（構成比 59.0%）、銀行等が 451 万口座（同 41.0%）であり、買付額は、証券会社が 7 兆 5,832 億円（63.9%）、銀行等が 4 兆 2,884 億円（36.1%）である（図表 20）。2017年6月末時点と比べると、増加率は口座数では銀行等が、買付額では証券会社の方が大きい。

2. ジュニア NISA の利用状況

1) 2017年9月末時点のジュニア NISA 口座数は 24 万口座、買付額は 562 億円

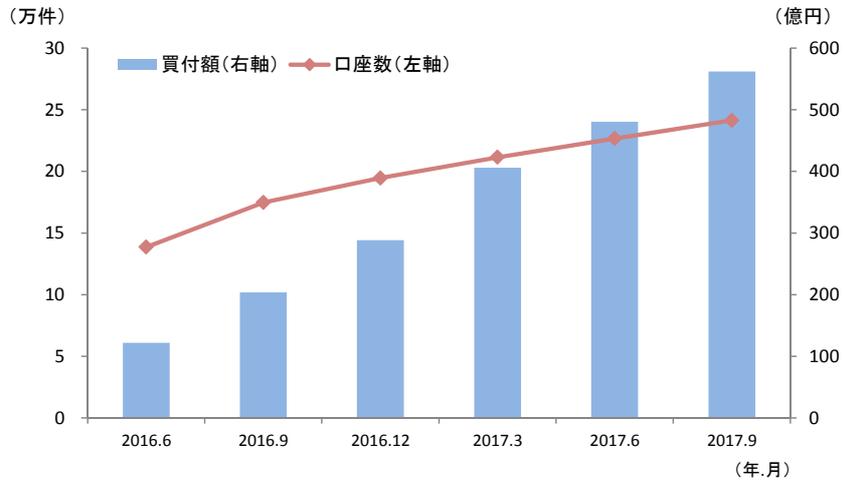
次に、ジュニア NISA の利用状況を確認する。ジュニア NISA は、2016年1月から口座開設の受付が開始され、2016年4月から金融商品の買付ができるようになった。2年目に入ったジュニア NISA の口座数は、2017年9月末時点で 24 万口座、買付額は 562 億円である（図表 21）。

2) 商品別の利用状況：投資信託を中心に資金が流入

また、買付額の商品別内訳は、上場株式が 227 億円（構成比 40.5%）、投資信託が 314 億円（同 55.9%）、ETF が 14 億円（同 2.5%）、REIT が 6 億円（同 1.2%）である。投資信託が最も多い資金流入先だが、一般 NISA に比べると上場株式の割合がやや多い。

⁷ 詳細は <http://www.jsda.or.jp/shiryochousa/nisajoukyou.html> 参照。

図表 21 ジュニア NISA 利用状況

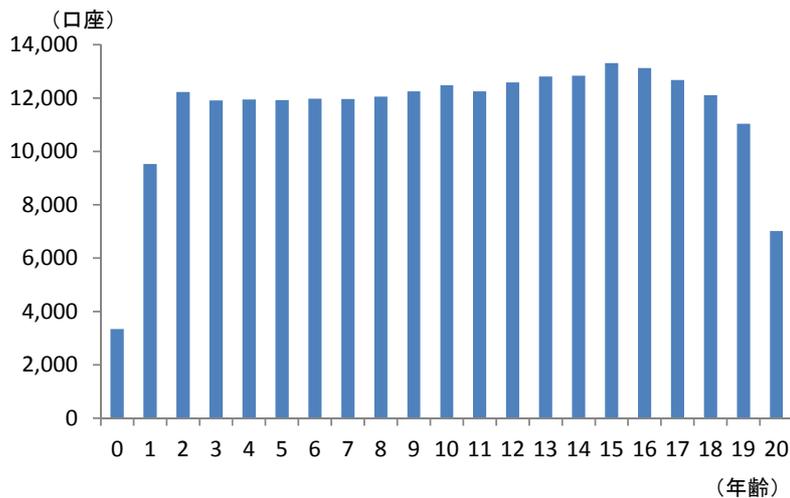


(注) 1. 口座数はこれまでに開設された総口座数から廃止口座数等の数を差し引いたもの。
 2. 買付額は2016年及び2017年の利用枠で買付があった金額の合計。買付時の時価により算出。
 (出所) 金融庁資料より野村資本市場研究所作成

3) 年齢別の利用状況：12歳から17歳までの口座数がやや多い

2017年9月末時点のジュニアNISA口座数の年齢別内訳を見ると、制度を利用できるどの年齢でも口座が開設されている。年齢別の口座数には大きな差はないものの、12歳から17歳までの口座数はやや多くなっている（図表22）。

図表 22 年齢別のジュニア NISA 利用状況



(注) 口座数はこれまでに開設された総口座数から廃止口座数等の数を差し引いたもの。
 (出所) 金融庁資料より野村資本市場研究所作成

4) 今後の注目点：NISA と比較したジュニア NISA

2014年1月から開始されたNISAと、2016年4月から開始されたジュニアNISAについて、2017年9月末時点の利用状況を比較した(図表23)。取扱金融機関数は、NISAが696法人、ジュニアNISAが343法人であり、NISAに比べるとジュニアNISAは約半数しか取扱がない。口座数は、NISAが1,102万口座、ジュニアNISAが24万口座であり、NISAに比べるとジュニアNISAは2.2%にしか相当しない。制度普及率(対象人口に占める割合)は、NISAが10.5%、ジュニアNISAが1.1%であり、NISAに比べるとジュニアNISAは1/10程度しか普及していない。

NISAと比べてジュニアNISAの利用が進んでいない理由としては、①制度面での問題(例えば、手続きの煩雑さや仕組みの複雑さ等)、②家計側での問題(例えば、認知度が低いこと等)、③その他の理由(例えば、金融機関側での取組みが遅れていること等)が考えられ、今後のジュニアNISAを考える上ではこれらの点が注目される。

①については、ジュニアNISAを利用する人は、NISAを利用したり投資経験のある人が制度を理解して、子や孫のために口座を開設することが多いと考えられる。例えば、NISA口座総数のうち、2016年中に入金があったのは404万口座(同時点の口座総数の38%)であり、このうち、子や孫がいて余裕資金がある人がジュニアNISAの潜在的利用者になりえるが、2016年中に入金があったNISA口座数に対するジュニアNISA口座数を計算しても6%にしか相当しない。そのため、ジュニアNISA特有の手続きの煩雑さや仕組みの複雑さ等を改善し制度をより使いやすいものにすれば、今後の成長余地も期待できよう。

図表 23 NISA とジュニア NISA の利用状況の比較

	NISA(a)	ジュニアNISA(b)	(b)/(a)
取扱金融機関数(機関)			
全金融機関	696	343	49%
証券会社	133	122	92%
銀行等	563	221	39%
口座数(口座)			
全金融機関	11,019,033	241,306	2.2%
証券会社	6,504,304	119,086	1.8%
銀行等	4,514,729	122,220	2.7%
普及率(対象人口比)	10.5%	1.1%	10.5%
買付額(億円)			
全金融機関	118,716	562	0.5%
証券会社	75,832	382	0.5%
銀行等	42,884	180	0.4%

(注) 2017年9月末時点。

(出所) 金融庁及び日本証券業協会資料より野村資本市場研究所作成

②については、日本証券業協会の調査によると、NISA を認知している人が認知のきっかけとして最も多く挙げているのが「テレビの報道・情報番組で見た」（69%）、次いで「新聞記事・広告で読んだ」（27%）であり⁸、報道の影響は大きいと見られる。そこで、NISA とジュニア NISA の制度開始年における報道状況を、日本経済新聞、全国紙4紙、NHK ニュースの記事掲載件数で比較すると、NISA は615件、ジュニア NISA は65件であり、報道状況には大きな差があったことがわかる（図表24）。そのため、報道状況の差が家計側での制度の認知度に影響を及ぼしたと考えられよう。

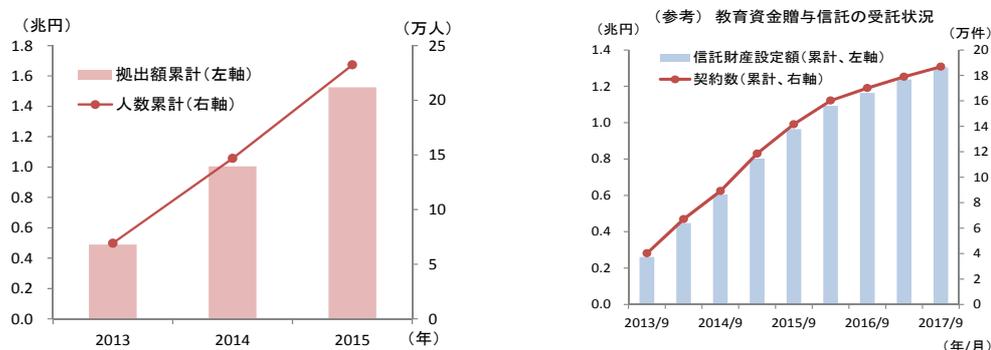
また、祖父母から孫への資産移転機能を持つという点で、ジュニア NISA と類似する制度が「教育資金贈与の非課税制度（教育資金の一括贈与に係る贈与税の非課税措置）」である。同制度は、開始された2013年から2015年まで累計の利用者数が23万人、利用額が1.5兆円にのぼり、その後も利用者数と利用額は増えていると見られる（図表25）。制度開始年における記事掲載件数を、先ほどと同様に確認すると、教育資金贈与の非課税制度は89件とジュニア NISA よりも多く、また、同制度向け商品の一つである「孫への教育資金贈与信託」は、2013年日経 MJ ヒット商品番付において西の前頭選ばれている。このような報道状況の差が、家計側での制度の認知度にも影響を及ぼしたと考えられよう。

図表24 NISA、ジュニア NISA、教育資金贈与の非課税制度の報道状況

	NISA	ジュニアNISA	教育資金贈与
日本経済新聞(朝刊)	326	25	29
全国紙4紙、NHKニュース	289	40	60
合計	615	65	89

(注) 制度開始年1年間の記事掲載件数。全国紙4紙は朝日、毎日、読売、産経の各紙。
(出所) 日経テレコンより野村資本市場研究所作成

図表25 教育資金贈与の非課税制度の利用状況



(注) 人数は拠出者人数。
(出所) 国税庁統計より野村資本市場研究所作成

(出所) 信託協会統計より野村資本市場研究所作成

⁸ 日本証券業協会「証券投資に関する全国調査 平成27年度調査報告書（個人調査）」による。

5) 「新しい経済政策パッケージ」の導入とジュニア NISA への影響

ジュニア NISA や教育資金贈与の非課税制度は、子や孫の将来の教育費を念頭においた潜在的利用ニーズも多いと考えられる。その教育費については、2017 年 12 月 8 日に閣議決定された「新しい経済政策パッケージ」⁹において「教育費の無償化」が掲げられたため、ジュニア NISA や教育資金贈与の非課税措置の利用ニーズが減退すると見る向きもある。

しかし、政策パッケージの具体的な内容を見ると、無償化の対象は低所得世帯に限定されたものが多い。第一に、幼児教育の無償化については、①全世帯を対象とした3～5歳児の幼稚園、保育所、認定こども園費用の無償化と、②住民税非課税世帯を対象とした0～2歳児の保育所費用の無償化である。第二に、私立高等学校の無償化については、年収590万円未満世帯を対象とした私立高等学校授業料の実質無償化（現行の高等学校等就学支援金の拡充）である。第三に、高等教育の無償化については、住民税非課税世帯を対象とした高等教育（大学、短期大学、高等専門学校、専門学校）の授業料・入学金の減免である。

子育て世代である30代・40代の世帯平均年収は順に562万円・671万円であり¹⁰、上述の私立高等学校や高等教育の無償化の対象にはならない世帯も多い。特に家計負担が大きい高等教育費を中心に、大半の世帯では教育費を自ら工面する必要がある状況は、依然として変わらない。

そのため、今回の新しい経済政策パッケージの導入が、ジュニア NISA や教育資金贈与の非課税制度の利用に実質的に及ぼす影響は小さいと考えられる。

Ⅲ. 平成 30 年度税制改正大綱の概要と今後の注目点

「平成 30 年度税制改正大綱」が 2017 年 12 月 14 日に与党から公表され¹¹、同月 22 日に閣議決定された¹²。内訳を見ると、個人向けには所得税やたばこ税の見直しや国際観光旅客税の創設等が盛り込まれるなど増税項目が目立つのに対し、法人向けには賃上げ及び設備投資の促進に係る税制措置や事業承継税制の特例創設等が盛り込まれるなど減税項目が目立ち、全体では地方税と合わせて平年度ベースで 2,714 億円の増税となった。平成 30 年度の税制改正大綱のうち、家計金融資産に係る措置の概要と今後注目される論点は、下記の通りである。

1. 税制改正大綱に盛り込まれたもの

現行 NISA の利便性向上に係る措置として、次の二点が盛り込まれた。第一に、NISA の口座開設申込時における即日買付けの実現である。これにより、NISA（一般 NISA、ジュニア NISA、つみたて NISA）の口座開設申込時に、即日で開設し、同日に買付けることが

⁹ 詳細は http://www5.cao.go.jp/keizai1/package/20171208_package.pdf 参照。

¹⁰ 厚生労働省「平成 28 年国民生活基礎調査」による。

¹¹ 詳細は https://jimin.ncss.nifty.com/pdf/news/policy/136400_1.pdf 参照。

¹² 詳細は http://www.mof.go.jp/tax_policy/tax_reform/outline/fy2018/20171222taikou.pdf 参照。

可能になる。具体的には、税務署での二重口座確認前に、NISA 口座を開設できる簡易届出の仕組みを創設する。税務署は、事後的に二重口座の確認を行い、結果を金融機関に連絡する。仮に、二重口座であった場合には、金融機関は、NISA 口座で買付けていた商品を、開設当初に遡及して一般口座へ移管する。

第二に、NISA における非課税期間終了時の対応である。これにより、非課税期間が終了した NISA 口座内で保有する商品について、同金融機関に特定口座が開設されている場合には、特段の手続を経ずに当該特定口座に移管されることとされた。別途の届出により、一般口座に移管することも可能である。

この他、公募投資信託等の内外二重課税が生じないように、調整されることになった。具体的には、公募投資信託等を経由して支払った外国税は、当該公募投資信託等の分配金に係る源泉所得税の額から控除できることとする調整措置を講ずる。現状では、公募投資信託等が海外の資産に投資している場合、そこから得られる配当等に対して外国で課税が行われる。この公募投資信託等が国内の投資家に分配金を支払う際には、国内で源泉所得税が課されるが、上記の外国税を控除する仕組みがなく、内外二重課税となっていた。

2. 税制改正大綱で「検討事項」とされたもの

金融庁が要望していた家計金融資産に係る税制改正項目のうち、金融所得課税の一体化については、与党税制改正大綱では「検討事項」として、「デリバティブを含む金融所得課税の更なる一体化については、投資家が多様な金融商品に投資しやすい環境を整備し、証券・金融、商品を一括して取り扱う総合取引所の実現にも資する観点から、多様なスキームによる意図的な租税回避行為を防止するための実効性ある方策の必要性を踏まえ、検討する。」とされた。金融庁は、金融商品に係る損益通算範囲をデリバティブ取引・預貯金等にまで拡大することを要望してきたが、今後も引き続き検討されることになった。ただし、今回の大綱の文言は、平成 28 年度及び平成 29 年度税制改正大綱の文言からは特に変更はなかった。

3. 税制改正大綱で見送られたもの

金融庁が要望していた家計金融資産に係る税制改正項目のうち、特に注目されていた下記二点については、平成 30 年度税制改正大綱では見送られることになった。

第一に、NISA 制度の恒久化である。現行では、一般 NISA 及びジュニア NISA は平成 35 年まで、つみたて NISA は平成 49 年までとなっている。同制度の恒久化については、金融庁では平成 25 年度改正から要望してきた経緯があるが、今回も見送られることになった。

第二に、上場株式等の相続税評価額等の見直しである。金融庁税制改正要望では、高齢者が老後資金のために蓄えた資産を安心して保有し続けることのできる環境を整備する観点から、相続税に係る見直しを行うことを要望していた。因みに、平成 29 年度の金融庁税制改正要望では、①上場株式等の相続税評価額について、相続時から納付期限までの価格

変動リスクを考慮したものとすること、②相続時以後、通常想定される価格変動リスクの範囲を超えて価格が著しく下落した上場株式等については、評価の特例を設けること、③上場株式等の物納順位について、第一順位の資産と同等となるよう、見直しを行うことを要望しており、平成 29 年度税制改正大綱には③だけが盛り込まれた経緯がある。①と②の追加的な見直しについては、今回も見送られることになった。

4. 今後の注目点

平成 30 年度税制改正大綱から見る今後の注目点としては、下記の二点が挙げられる。

第一に、資産形成制度の議論が広がることである。与党税制改正大綱では「基本的考え方」として、「老後の生活など各種のリスクに備える自助努力を支援するための企業年金、個人年金、貯蓄・投資、保険等に関連する諸制度のあり方について、社会保障制度を補完する観点や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幅広い検討を行う。」とされた。昨年度の大綱でも同様の言及があったが、今後はこれまでの議論の中心だった NISA に限定せず、より幅広い検討が進むと見込まれる。

第二に、金融所得課税のあり方についても議論が進むと見込まれることである。与党税制改正大綱では「基本的考え方」として、「金融所得に対する課税のあり方については、家計の安定的な資産形成を支援するとともに税負担の垂直的な公平性等を確保する観点から、関連する各種制度のあり方を含め、諸外国の制度や市場への影響も踏まえつつ、総合的に検討する。」とされた（下線は筆者）。平成 29 年度の大綱でも金融所得課税のあり方については言及されていたが、平成 30 年度の大綱では下線で示した具体的な表現が加わっている。

これらの他にも 2018 年からは、家計金融資産に係る新しい政策措置が始まる一方で、安倍政権の下で新たに導入された政策措置のうち、期限切れを迎えるものも多い(図表 26)。今後も家計金融資産に係る政策の動きは注目されよう。

図表 26 家計金融資産に係る主な政策措置の今後のスケジュール

年月	家計金融資産に係る政策措置の動き
2018 年 1 月	・つみたて NISA 開始 ・預金口座へのマイナンバー付番開始(任意)
2018 年 12 月末	・最初の一般 NISA 口座が非課税期間 5 年目を迎え、次の非課税枠へ移る ・全証券口座にマイナンバー付番が義務付け
2019 年 3 月末	・教育資金の一括贈与に係る贈与税の非課税措置口座の開設期限 ・結婚・子育て資金の一括贈与に係る贈与税の非課税措置口座の開設期限
2019 年 10 月	・消費税率 10%へ引き上げ及び軽減税率導入
2021 年 12 月末	・住宅取得等資金に係る贈与税の非課税措置の適用期限
2023 年 12 月末	・一般 NISA 口座、ジュニア NISA 口座の開設期限
2037 年 12 月末	・つみたて NISA 口座の開設期限

(出所) 国税庁資料等より野村資本市場研究所作成