

東日本大震災がもたらす個人マネーの変化

東日本大震災が日本経済の各分野に多大な影響を与えていることは周知の通りである。個人マネーについても例外ではなく、短期的には預金口座への資金の一時的な滞留が発生した。

中長期的には、家計の資産運用における安全志向が高まり、リスク資産投資の裾野拡大に歯止めがかかるだろう。また、これにより、家計の資産運用が少数のリスクテイク派と多数の安全重視派に二極化していくことや、「個人発、預金経由、国債行き」という日本のマネーフローの構図が固定化することもあると考えられる。

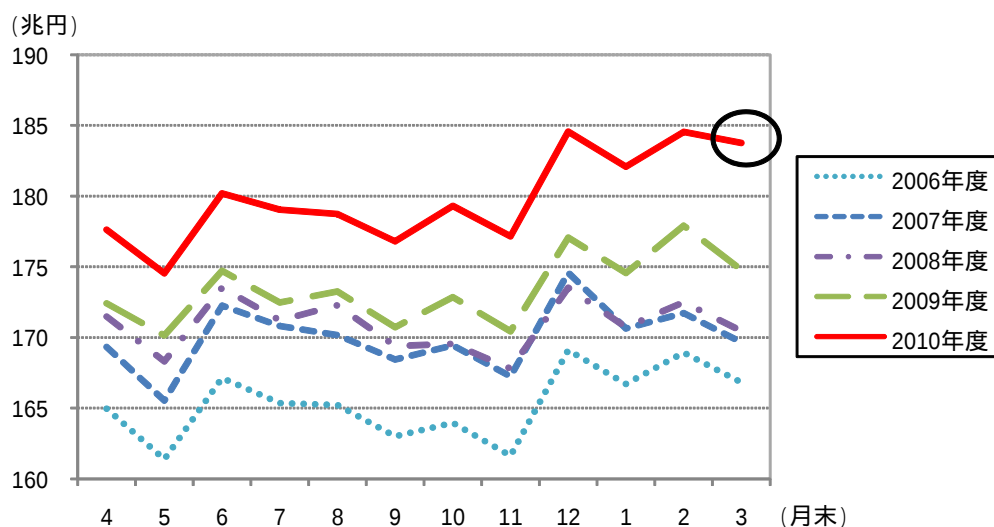
1. 複合的消費委縮で預金が一時的に滞留

はじめに、震災直後からの短期的な個人マネーの動向をみると、通常は年度末には減少する要求払い預金（普通預金や当座預金）が、ほとんど減っていない。

家計の要求払い預金の残高は、「5月と11月に減少した後、賞与月の6月と12月には大きく増加する」など、毎年ほぼ同じような季節変動を繰り返している。年度末の3月には毎年残高が減少するが、2007～10各年の3月は前月比▲1.2%～▲1.8%となっているのに対し、今年の3月は同▲0.4%とごく小幅な減少にとどまった（図1）。

これは過去の震災時には見られなかった現象である。例えば、新潟県中越地

図1 家計要求払い預金残高の年度別推移(国内銀行)



(資料) 日本銀行「預金者別預金」より住友信託銀行調査部作成

震災発生時（04 年 10 月）の要求払い預金 10 月末残高は前月比 +1.5%、この前後数年の、同じく 10 月末残高は同 +1.0%～+1.9%であり、震災年だからといって特異な動きは見られなかった。十勝沖地震発生時（03 年 9 月）も同様であり、過去のこれらの震災には、個人マネーが例年と異なる動きをみせるほどのインパクトはなかったと解釈できる¹。

東日本大震災後、年度末にもかかわらず要求払い預金の減少が軽微にとどまったのは、本来なら消費に回るはずだった個人マネーが、一時的に預金口座に滞留したためと考えられる。具体的には、（１）震災後の消費抑制で引き出さずに済んだ、（２）料金支払い済みのレジャーなどの取り消しで思いがけず振り込まれた—の２つが生じた結果とみられる。

（１）「引き出さずに済んだ」個人マネー

震災後は、自粛ムード、消費マインドの冷え込みに加え、電力供給制限が引き起こした交通機関の混乱や店舗の営業時間短縮といった物理的な制約が消費を下押しし、更に、やや時間が経過してからは、今後の所得減少見通しが消費を躊躇させるようになっている。こうした「複合的な消費委縮」の結果、財布の中の現金が思ったほど減らず、通常ほど預金を引き出さずに済んだと考えられる。

実際、３月の１世帯あたり消費支出は前年同月比 8.5%減と、過去最大の減少を記録した。保存食品や乾電池などへの支出の増加と、外食・レジャーなどの選択的支出の減少の綱引きとなったが、金額的に後者が前者を大きく上回ったためである。

逆に預貯金引き出し額は、34 万 8000 円と３月としては過去 10 年間で最低額であり、前年同月比も▲6.7%と、同じく３月としては 10 年間で３番目に大きい減少率であった。

（２）「思いがけず振り込まれた」個人マネー

もうひとつ、預金口座への個人マネーの滞留をうながしたのは、予約をキャンセルした旅行の代金や中止になったイベントのチケット払戻金などが普通預金口座等に振り込まれるケースが、被災地のみならず全国規模で多発したことである。事前に支払い済みの消費が取り消され、本人の意図せざる残高増加が発生した。

¹ 阪神・淡路大震災発生時にはデータ制約あり確認できず。

震災という特殊要因から生じた「一時的な消費委縮」は、景気回復の先送り、雇用・所得環境の悪化に対応しての「典型的な消費抑制」へと移行していくものと思われる。

今後発生する消費の停滞は、収入の減少とセットになったものであり、預金残高を増加させる要因とはならない。3月末時点でみられたような予期せぬ預金口座への個人マネーの滞留は、徐々に解消されていくであろう。

2. 「有事」の運用姿勢は安全重視

次に、もう少し長いタームで震災後の個人マネーの変化を考えると、今回の震災をきっかけに、家計の資産運用における安全志向の高まりが予想される。

過去に起きた「有事」(ここでは表1に示した7つをとりあげた)を振り返っても、多くの場合、株価は低迷し、家計の資産選択基準は安全性重視に傾き(次ページ図2)、金融資産残高総額に占めるリスク資産の比率は低下(次ページ図3)している。ただし、十勝沖地震や新潟県中越地震のように、「有事」であっても経済に与えるインパクトが限定的で株価が下落しない場合は、家計のリスク資産回避姿勢が強まることはなかった。

東日本大震災は、被災地域が広範でその中に経済シェアが高い関東圏が含まれていたこと、地震に続き大津波、原発事故と災害の連鎖が発生したこと—などから、日本経済や家計行動に与える影響は過去の震災と比べても格段に大きい。97～98年の金融機関破たんや08年のリーマンショック並み、あるいはそれ以上になるとみてよいだろう。

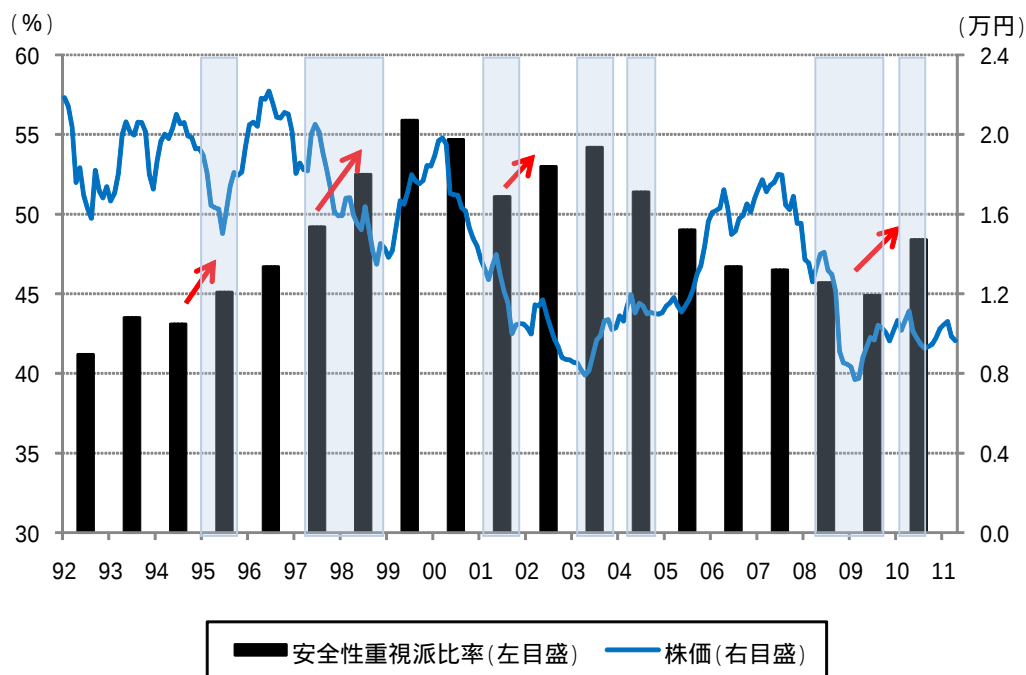
家計が安全性を重視した運用に向かう可能性はかなり高いし、未解決の原発問題や電力問題をかかえ、生産活動や輸出の回復、雇用・所得好転までにはしばらく時間を要しそうだという現状を踏まえると、これが長期化することもありうる。

表1 1995年以降の主な「有事」

1995/1月	阪神・淡路大震災
1997～98年	拓銀、山一証券等破たん、アジア通貨危機
2001/9月	9.11米国同時多発テロ
2003/9月	十勝沖地震
2004/10月	新潟県中越地震
2008/9月～	リーマンショック～金融危機
2010年/5月	欧州ソブリン危機

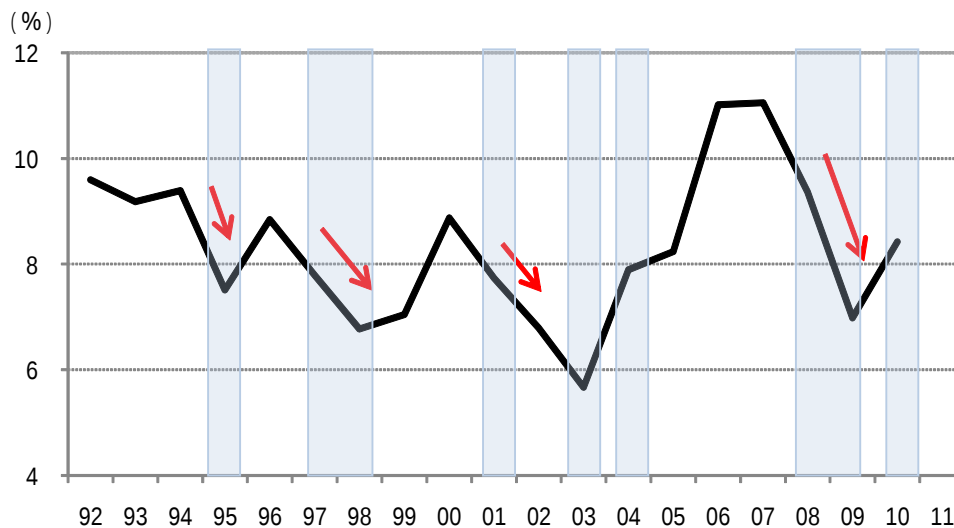
は震災、 は震災以外の有事。

図2 家計の資産選択における安全志向の変化



(注1) 金融商品を選択する際に重視することとして「安全性」を挙げた人の比率。
 (注2) 調査は6～7月に実施されるため、～については翌年回答が有事後の回答となる。
 (資料) 金融広報中央委員会「家計の金融行動に関する世論調査」などより住友信託銀行調査部作成。

図3 家計金融資産残高に占める株式・投信残高比率



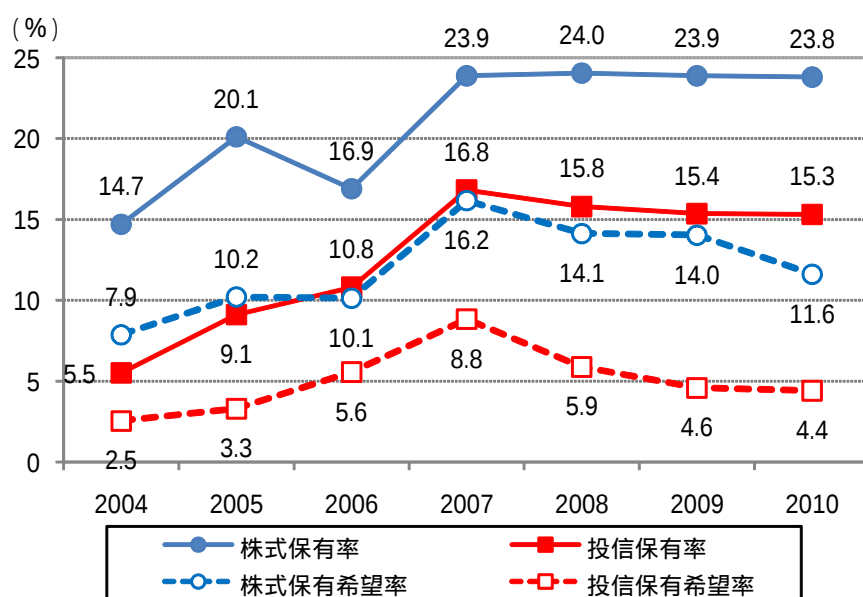
(注1) 各年の3月末値。従って～については翌年値が有事後データとなる。
 (注2) 2011年3月値は未公表。
 (資料) 日本銀行「資金循環統計」より住友信託銀行調査部作成。

3. リスク資産投資の裾野拡大はストップ

「有事には安全第一の資産選択」というセオリーが今回の震災後にもあてはまるとすれば、「貯蓄から投資へ」の進展は遅れる、もしくは後退することになる。少なくとも、リスク資産投資の裾野の拡大（投資マーケットへの参加者の増加）には歯止めがかかるだろう。

家計の投資マーケットへの参入は、04 年～07 年にかけての株価上昇基調と投信ブームによって進んだ後、足踏み状態が続いている。株式保有率は 15% 弱から 25% 弱へ、投資信託保有率は 5% 強から 15% 強へと上昇した後、ともに 3 年間横ばいで推移している（図 4）²。

図 4 家計のリスク性金融資産保有率と保有希望率



(注 1) 保有希望率は、「今後 1～2 年の間に増額したり保有を始めようと考えている」人の比率。

(注 2) 保有希望率の「投信」は「株式投資信託」

(資料) 金融広報中央委員会「家計の金融行動に関する世論調査」より住友信託銀行調査部作成。

² 07 年～09 年は団塊世代の大量退職期にあたり、退職金というまとまった運用資金と投資を考える時間を手に入れた団塊世代が少なからず投資マーケットに参入するものとみられていた。しかし実際には、景気の後退、年金不安、サブプライム問題、リーマンショックなど不安心理をかきたてる要素が相次いで出現し、思ったような結果とはならなかった。

今年は、ゆうちょ定額貯金の集中満期と1月に始まった個人向け国債の償還が重なって、新たな行き場を探す個人マネーが大量発生し、久々にリスク資産投資の裾野が拡大するチャンスとも言われていた。満期金や償還金を受け取った家計のうちの多少なりともが投信などのリスク資産市場に参入するだろう—との期待からだが、どうやら空振りに終わりそうだ。

家計の株式保有希望率と投信保有希望率は、ともに07年をピークに低下に転じており（前ページ図4）とりわけ、相対的に資金にゆとりがあり、リスク資産保有希望が実際の保有に結びつきやすい富裕層（高年収層）において、保有希望率が大きく低下し、安全性を重視する人の比率が大きく上昇していること（表2）—などから、もともと、リスク資産市場に参加する家計が飛躍的に増えるような状況ではなかったのだが、これに、震災による安全志向の高まりが追い打ちをかけ、リスク資産投資の裾野の拡大はいっそう難しくなると思われる。

表2 家計のリスク性金融資産保有希望率 及び 資産選択における安全志向(年収別)

		(%)				
		2007年	2008年	2009年	2010年	07年→10年
株式保有希望率	500万円未満	16.2	15.0	14.0	11.6	▲ 4.6
	500万～1,000万円	18.2	14.6	16.5	12.7	▲ 5.5
	1,000万円以上	24.8	17.5	16.6	18.9	▲ 5.9
	全世帯	16.2	14.1	14.0	11.6	▲ 4.5
投信保有希望率	500万円未満	8.3	5.8	4.4	4.2	▲ 4.1
	500万～1,000万円	11.3	5.8	5.5	5.5	▲ 5.8
	1,000万円以上	13.4	10.4	7.0	4.9	▲ 8.4
	全世帯	8.8	5.9	4.6	4.4	▲ 4.4
安全性重視派比率	500万円未満	45.1	41.7	42.3	46.4	1.3
	500万～1,000万円	52.4	50.1	48.9	49.8	▲ 2.6
	1,000万円以上	42.8	52.2	49.7	55.3	12.5
	全世帯	46.5	45.7	44.9	48.4	1.9

(注1)(注2) 図4に同じ。

(注3)「安全性重視派比率」は、金融商品を選択する際に重視することとして「安全性」を挙げた人の比率。

(資料)金融広報中央委員会「家計の金融行動に関する世論調査」より住友信託銀行調査部作成。

4. 家計の資産運用が二極化する可能性も

ただ、震災後も積極的にリスク資産での運用を続ける個人投資家がいることも事実である。

例えば、G7の協調介入で震災直後の急激な円高に歯止めがかかった後は、海外投資型投資信託—中でも、資源国の債券や世界各国のREITに投資するタイ

プーへの個人マネーの流入が活発化している（表 3）。また、短期の値幅取りを狙い特定銘柄株式の売買を繰り返すなどの動きもみられるようである。

表 3 震災後に残高、受益権口数の伸びが目立った投信一覧

			上段：純資産総額(億円)、下段：受益権口数(100万口)				
タイプ(投資対象)	ファンド名	運用会社	1月末	2月末	3月11日	3月末	4月末
資源国債券	短期豪ドル債オープン	大和住銀	8,776 112.0	9,264 117.0	9,462 120.3	10,118 124.1	10,624 126.2
	ハイグレード・オセアニア・ボンド・オープン	大和	8,500 113.9	8,654 114.9	8,795 116.0	9,165 117.6	9,366 116.1
海外REIT	ラサール・グローバル REIT ファンド	日興	4,762 107.1	5,038 112.2	5,156 116.3	5,440 120.3	6,096 131.7
	ダイワ・グローバル REIT・オープン	大和	4,354 110.8	4,640 116.4	4,817 119.4	4,991 123.1	5,291 127.8
	US-REIT オープン	新光	2,313 42.0	2,835 51.1	3,044 56.1	3,628 65.3	4,885 86.2
その他海外株・債券	ドイチェ・高配当インフラ関連株投信	野村	2,003 19.7	2,617 25.2	2,832 27.1	3,072 28.9	3,629 32.4
	USハイ・イールド・ファンド	フィデリティ	4,308 73.2	4,532 77.4	4,772 80.4	5,000 85.2	5,833 100.8

(注) 受益権口数 = 純資産総額 ÷ 基準価格

(資料) モーニングスターHP「投資信託情報」より住友信託銀行調査部作成。

少数のリスクテイク派家計は、不安定要因が多い有事においてもリスク資産運用を継続し、多数の安全性重視派家計は、市場全体がアップトレンドの時にリスク資産に手を出すことはあっても、サブプライムやリーマンショック、今回の震災などで痛い目にあうと撤退し、最終的には安全資産での運用に落ち着く—という姿が次第に明確化していくかもしれない。

震災をきっかけとした家計の投資マインドの後退・安全志向の高まりによって、リスク資産投資の裾野の拡大がストップするのと同時に、日本における個人マネーの運用が二極化していくことも考えられる。

5. 「個人発、預金経由、国債行き」が固定化

家計の銀行等への預金残高は 10 年末現在で 770 兆円弱となっているが、安全志向が強まる中で、今後も少しずつ積み上がっていくとみられる。

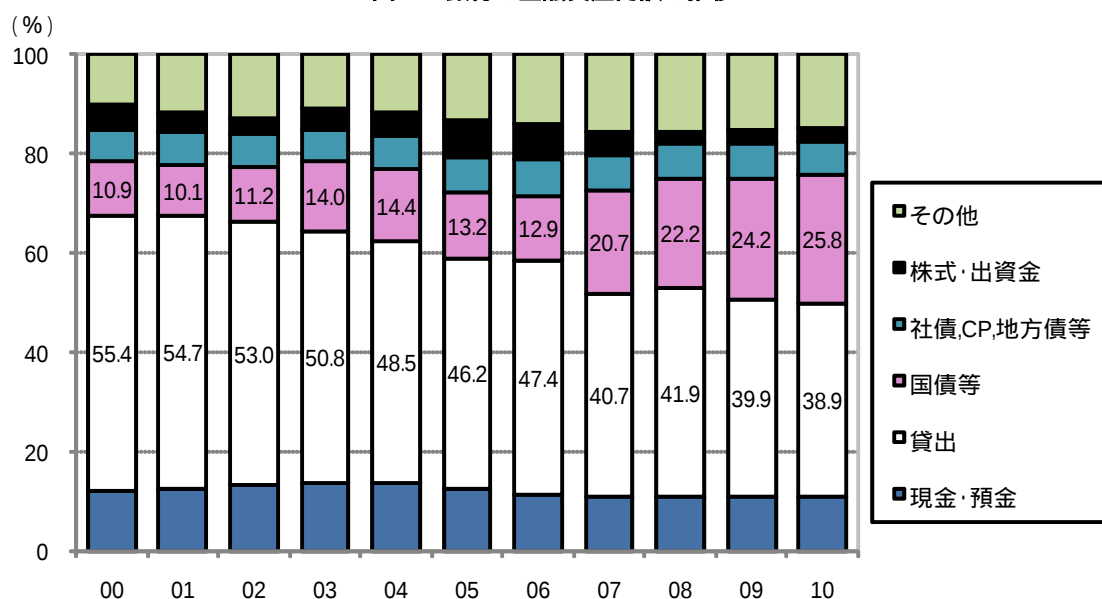
一方、その預金を銀行がどのように運用しているかをみると、「貸出の減少、国債の増加」が明らかである。

00 年末から 10 年末にかけ、銀行の貸出残高は 658 兆円から 592 兆円へと減少したのに対し、保有する国債の残高は 129 兆円から 392 兆円へと 3 倍以上に

増加した。銀行の金融資産全体に占めるシェアで見ると、貸出が 55% から 39% まで低下する一方、国債は 11% から 26% まで上昇している（図 5）。

つまり、家計が保有する 770 兆円の預金のうちの約 1 / 4、200 兆円弱は、国債に姿を変えていることになる。これとは別に、家計が直接購入し、保有している国債も 34 兆円ほど（うち 30 兆円が個人向け国債）あるので、日本の国債残高総額 775 兆円の 3 割は、直接的・間接的に個人マネーが買い支えているといつてよい。

図 5 銀行の金融資産内訳の推移



(注)「国債等」は、国庫短期証券、国債・財融債、政府関係機関債の合計。

(資料)日本銀行「資金循環統計」より住友信託銀行調査部作成。

復興財源の確保のため、国債の増発は避けられないところであろう。優良な貸し出し需要が少ない中で、銀行はこれからも、家計の預金などを原資として国債の購入を続けることになると思われる。

「個人が銀行に預金することにより間接的に国債を買い支えている」という日本のマネーフローの構図は、今回の震災を契機として一段と固定化していく可能性がある。

個人マネーが向かう先が結局のところ国債—ということならば、金利をごく低く設定する代わりに資金用途を詳細かつ定期的にレポートするような「個人向け復興国債」を発行するのもひとつの方法ではないか。

3月の1世帯あたりの寄付金額は2086円で、新潟県中越地震はもちろん阪神・淡路大震災の時をしのぐ（それぞれの発生月の寄付金額は452円、1841円）。また、これまでに集まった義捐金の金額はおよそ2300億円と³、阪神・淡路の時の最終金額1788億円を既に大きく上回っている。85%の人が義捐金などの寄付をしたというデータもある（朝日新聞のアンケート調査、4月末時点）。

こうした数字は、国民1人1人の復興支援意欲の高さの表れであるとともに、目的・使途が明らかでそれが自分の意に沿うところには個人マネーが向かいやすいということも示唆している。

こうした機会をとらえて、個人に直接的・自発的な国債購入を促すことは、国債の安定的な保有者を増やすきっかけにもなるであろう。

（青木：aokimi@sumitomotrust.co.jp）

本資料は作成時点で入手可能なデータに基づき経済・金融情報を提供するものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。

³ 5/20 現在の日本赤十字社と中央共同募金会の合計で2342億円。