

家計部門の金融資産の動向

資産価格下落で残高は減少するが、資金の流入増加は継続

2007年度末の金融資産残高は、時価下落の影響で大幅に減少したが、資金の流入は増加している。金融市場混乱や円高の影響等により、投資信託等への資金流入はやや鈍化したものの、「貯蓄から投資へ」の流れが止まったわけではない。中長期的に見れば、外貨建を含むリスク資産への投資の流れは進展していくことが展望される。

.....

2002年度以来の減少となった
家計の金融資産

日銀「資金循環統計」によると、2007年度の家計部門の金融資産残高(年度末、速報ベース)は1,489.6兆円と、前年度比 55.3兆円(3.6%)の減少となった。実に2002年度以来5年ぶりの減少であるが、その内容を見ると、株価下落や円高による保有資産の目減りが主因であり、フローで見た運用額は着実に増加している。例えば、預金は+6.2兆円、投資信託(投信)は+10.7兆円も増加しており、金融資産全体では+21.0兆円(+31.0%)の資金流入幅拡大となっている。一方、時価の変動による目減り分は合計で 76.4兆円であり、特に株式・出資金の 31.2兆円、投信の 12.3兆円が目立つ(図表1)。ここ数年の流れを見ると、2003年度以降、株式等の時価上昇を主因として純増してきた家計部門の金融資産が、2006年度の株価下落局面で増加幅を縮小し、2007年度のサブプライムローン問題を発端とした金融市場の混乱で純減したことになる(図表2)。残高構成は、現預金(現金、流動性預金、定期性預金)が依然として過半を占めており、安全性を重視する家計の資産運用に対する意識は継続しているものの、「貯蓄から投資へ」の大きな流れが止まったわけではなさそうだ。

以下では、特に注目される預金・投信・外貨建資産の動向に焦点を当てた後、家

計部門における金融資産構成の変化の可能性について考えてみたい。

.....

流動性預金から定期性預金への資金移動

民間金融機関の預金は、2006年度から、流動性預金への資金流入が減少する一方で、定期性預金への資金移動が加速している。2007年度の定期性預金への資金流入額は前年度比+3.3兆円と増加しており、流入超過となるのは1999年度以来8年ぶりのことである。2006年度初めまでは、金利が極めて低い状態であったため、柔軟な運用の一時的な資金の受け皿として流動性預金が選好されていたと思われるが、2006年7月のゼロ金利政策解除によって、定期性預金金利が上昇したため、預金者が金利に敏感に反応して資金移動が進行したよ

図表1 家計部門金融資産残高構成

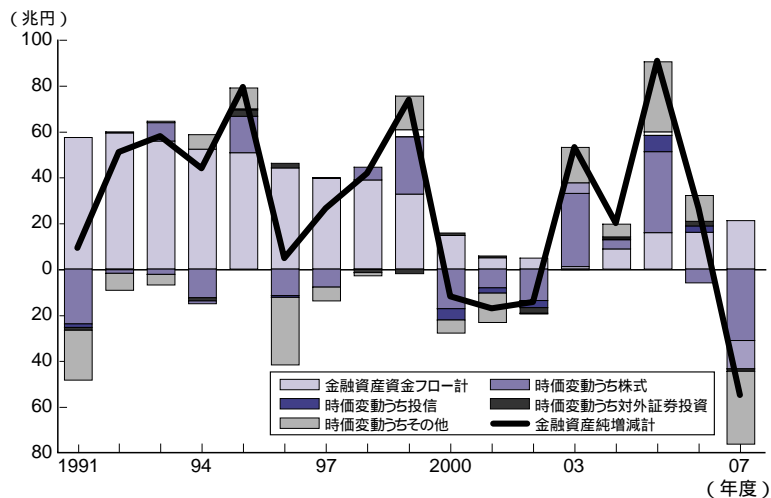
(単位:兆円)

	2007年度	構成比	2006年度	構成比	資金増減額	時価変動額
現金・預金	775.1	52.0%	769.1	49.8%	6.1	-
現金	42.7	2.9%	42.8	2.8%	0.1	-
預金	732.4	49.2%	726.3	47.0%	6.2	-
流動性預金	283.6	19.0%	281.5	18.2%	2.2	-
定期性預金	444.0	29.8%	440.6	28.5%	3.3	-
外貨預金	4.8	0.3%	4.1	0.3%	0.7	-
有価証券	246.5	16.5%	308.3	20.0%	10.4	72.3
国債	36.3	2.4%	33.4	2.2%	2.2	0.7
株式	75.5	5.1%	108.5	7.0%	1.8	31.2
投資信託	63.1	4.2%	64.7	4.2%	10.7	12.3
対外証券投資	12.2	0.8%	9.6	0.6%	3.6	1.0
保険・年金	402.0	27.0%	400.5	25.9%	1.9	0.4
保険	225.6	15.1%	228.4	14.8%	2.8	-
年金	176.4	11.8%	172.1	11.1%	4.7	0.4
金融資産合計	1,489.6	100.0%	1,545.0	100.0%	21.0	76.4

(注) 捨象した項目があるため、内訳の合算と合計は一致しない。

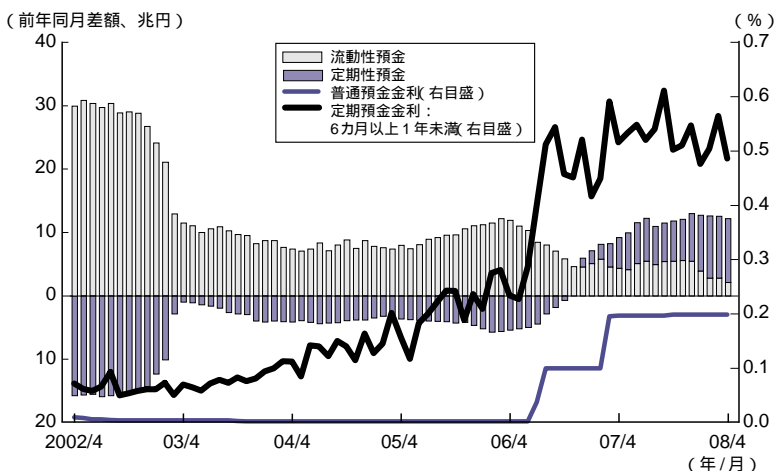
(資料) 日銀「資金循環統計」

図表 2 金融資産純増減内訳(資金フロー・時価変動別)の推移



(資料) 日銀「資金循環統計」

図表 3 個人預金の純増額及び預金金利の推移

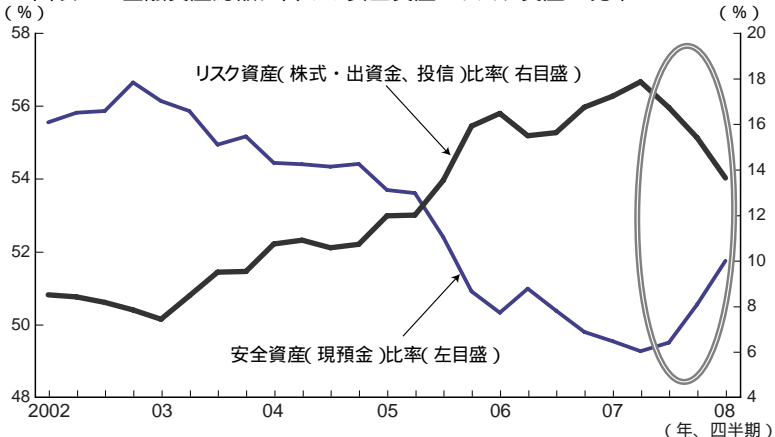


(注) 普通預金金利は、週ベースで発表されるデータを単純平均し、月次データに換算。

定期預金金利は、新規受入分の総合金利を採用。

(資料) 日銀「金融経済統計」

図表 4 金融資産総額に占める安全資産とリスク資産の比率



(注) リスク資産比率 = 株式・出資金、投信残高 / 家計部門金融資産残高総額

安全資産比率 = 現預金残高 / 家計部門金融資産残高総額

(資料) 日銀「資金循環統計」

うである(図表3)。

また、世界的な金融市場の混乱によって相場が大きく変動した2007年夏以降に、株式・投信等のリスク資産への資金流入が鈍化し、資金が一時的に安全資産へと退避した側面もある。ただし、安全資産の中でも、運用益がほとんどない現金や流動性預金への流入は減少傾向にあり、少しでも金利が高く、かつ比較的短い期間の満期を選択できる定期性預金に対する選好が高まった模様である(図表4)。

順調に拡大してきた投信は 足元縮小気味

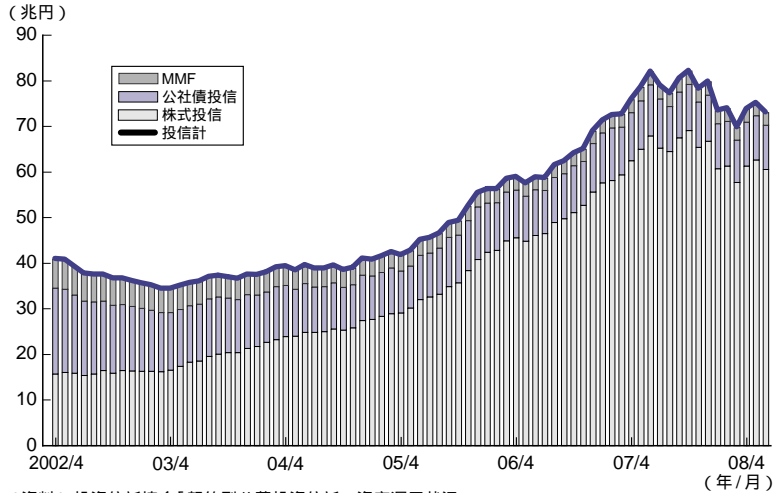
投信は、1998年12月に始まった銀行での投信窓販、2002年4月のペイオフ解禁もあり、これまで順調に資金流入幅が拡大してきた。また、「貯蓄から投資へ」の流れ、株式投信への税制優遇措置、株式相場等の好調持続等の要因もあり、純資産残高も増加してきた。しかし、2007年夏以降、金融市場が混乱して株価が低迷したり、円高が進行したため、これまでの拡大傾向に急ブレーキがかかった。新興国向けの外国株式投信の人氣が衰え、純資産残高の減少に至っている(図表5)

具体的に、残高の83.4%を占める国内外の株式投信への資金の流れを見ると、2007年6月に設定額がピークを打ち、その後資金流入幅が大幅に縮小している(図表6)

積極化した外貨建資産取得

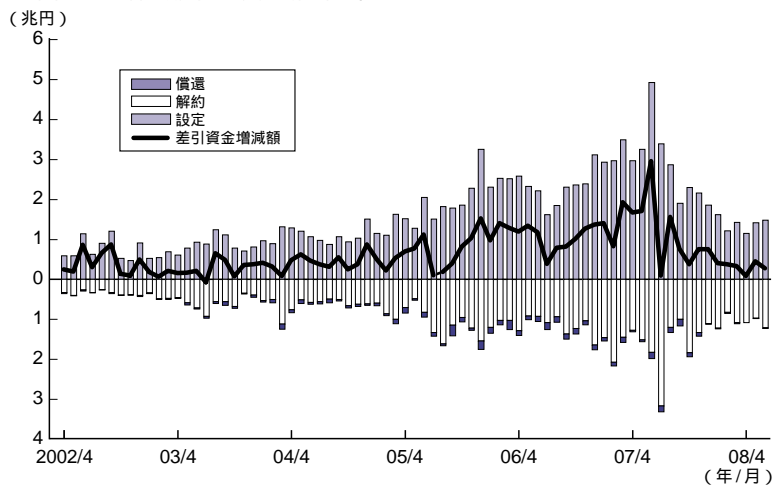
外貨建資産は、投信経由で保有する外貨建投信(公募投信純資産のうち外貨建分)、外貨預金、対外証券投資(主に外国債券、外国株式、外国籍投信等)の3種類で構成されている。これらの三つの資産の合計額は約50兆円であり、家計部門の金融資産の3%程度である。この水準は、2003年度初めの1%

図表 5 投信純資産残高の推移



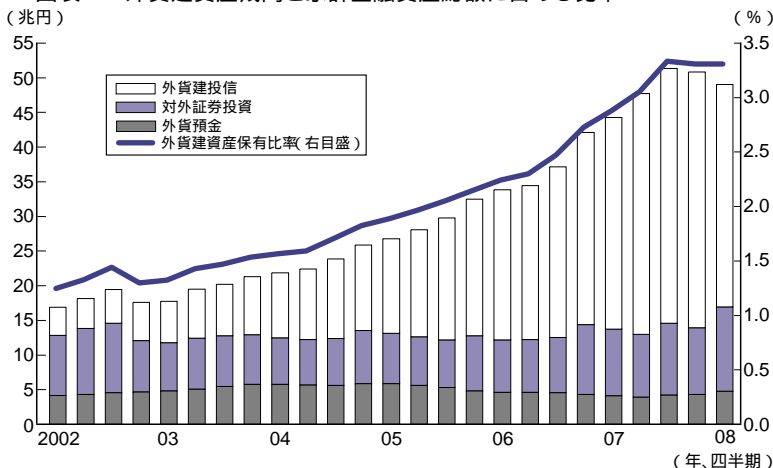
(資料) 投資信託協会「契約型公募投資信託の資産運用状況」

図表 6 株式投信の資金流出入状況



(資料) 投資信託協会「契約型公募投資信託の資産運用状況」

図表 7 外貨建資産残高と家計金融資産総額に占める比率



(注) 外貨建資産保有比率 = 外貨建資産残高 / 家計部門金融資産残高総額

(資料) 日銀「資金循環統計」、投資信託協会「契約型公募投資信託の資産運用状況」

強と比べると3倍弱と急増しており、金融資産に占める外貨建資産の比率(以下、外貨建資産保有比率)は着実に拡大しているといえよう(図表7)。

家計の外貨建資産保有比率が上昇した要因は三つあると考えられる。第一に、国内金利の低水準である。家計部門がより高い収益性を求めた結果、国内よりも高金利の外貨建資産の保有を増やした可能性が高いと思われる。第二に、外国為替市場の安定である。2007年夏以前は、外国為替相場が比較的安定していたため、外貨建資産投資への抵抗感が少なかったと考えられる。第三に、高い成長が期待できない日本経済である。今後の日本経済の大きな成長に期待できない中、リスクはあるが高成長が期待できる新興国等へ一部資金をシフトさせ分散投資することにより、高利回りを獲得したいという意識が働いたと想定される。

●●●●●● 今後の動向

現在、原油相場の高騰、サブプライム問題による市場の混乱等により相場が不安定であることから、家計部門のリスク資産への投資は一時的に鈍化しており、早期に回復するとは考えにくい。ただし、収益性の追求と分散投資への意識はさらに高まると予想されるため、投信や外貨建資産への投資は中長期的には上昇基調に転じると予想される。実際に投信への資金流入はこれまで述べてきたような状況下でも増大しており、外貨建資産取得も含めたリスク資産への投資の流れが、元本保証を嗜好するわが国家計部門においても、着実に進展していくことが展望される。□

みずほ総合研究所 金融調査部

風間春香

haruka.kazama@mizuho-ri.co.jp