

## 家計の資産運用動向

我が国の家計の金融資産は1,533兆円に達し、リスクのある資産への投資も徐々に浸透しつつある。本年9月に完全施行された金融商品取引法の影響が、家計の資産選択にどのような影響を与えるかが注目される。

### 「貯蓄から投資へ」のトレンドは継続

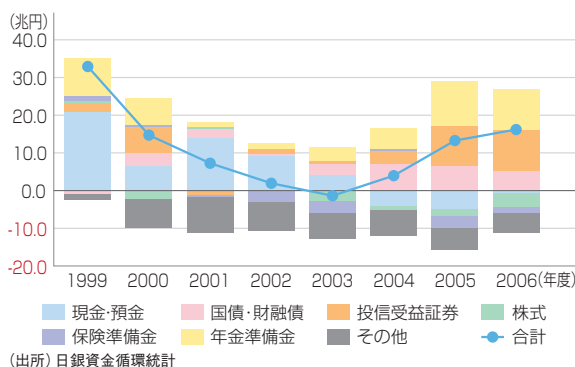
日銀資金循環統計に依ると、'07年3月末時点の我が国の家計部門の金融資産残高は1,533兆円であった。これは、年度末としては過去最大である。その構成を見ると、家計の資産選択における保守性を反映し、現金・預金が50.2%、770兆円を占めていた。ただし、経年で見るとこの比率は減少傾向にあり、代わって相対的にリスクのある資産、とりわけ投信、年金、国債等の増加が見られる<sup>1)</sup>。

貯蓄から投資へのシフトは長期的な趨勢とされているが、ここでは、その傾向を資金循環統計および関連するデータを用いて、改めて確認したい。

### 資金フローによる分析

金融資産の残高は時価の変動に曝されているため、その影響を除いた、資金フローでの動向を見たのが図表1である。資金フローは、家計が各資産のリスク/リターン等を勘案してどのように資金を配分したのかを示すも

図表1 資産区分毎の資金フロー



のである。

図表1の通り、'06年度において家計が大きく資金を振り向けたのは投信、年金、国債の区分である。中でも投信への資金流入は+10.8兆円と、過去最大のものであったことが分かる。逆に、例えば総金融資産の7.1%を占める株式は、残高ベースでは投信よりも大きい割合となっているものの、フローは-3.3兆円であり、家計は個別株式からは資金を引き揚げていたことが分かる。

同様に年金については+11.1兆円<sup>2)</sup>、国債・財融債は+5.2兆円の流入があった。

### 家計金融資産におけるリスク性資産の浸透

投信は、その総金融資産に占める割合が4.5%と過去最高となった。家計がその意思に基づいて購入できる金融資産として、投信は既に一定の地位を得ているといえよう。ただし詳細を確認すると、その商品選択に変化が見られることが分かる。

投信は、その投資対象によりリスク属性が全く異なる。各投信をリスクの程度に従って分類した指標に野村総合研究所のFundmark/RLがあるが<sup>3)</sup>、これを用いて追加型株式投信のリスク区分別の資金フローを算出した結果が図表2である。

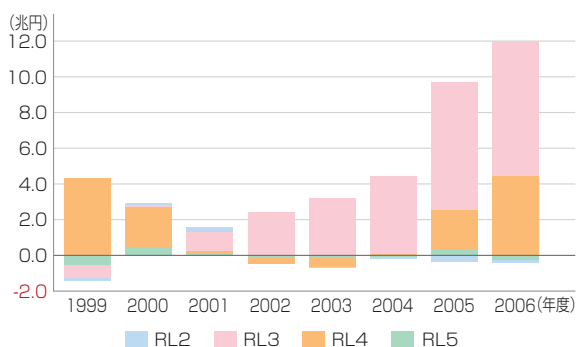
図表2から、従来、資金の向かう先としては、リスクが中程度のRL3区分のファンドが中心だったものの、比較的リスクの高いRL4区分のファンドの比率が、'05年度に+2.3兆円の流入があった以後拡大し、'06年度は+4.5兆円と同様の傾向がより鮮明になったことがわかる<sup>4)5)</sup>。

いま一つ、注目すべきは個人年金である。個人年金の

NOTE

- 1) なお、我が国の家計や非金融法人企業の保有する金融資産が、どのような形態で保有され、どのような制度を通じて、どのような主体によって運用されているかを俯瞰するものとして、野村総合研究所の金融資産連関表がある。これは、日銀資金循環統計他、複数の統計資料を組み合わせ、1998年以降作成しているものである。
- 2) 年金準備金の区分は、企業年金と個人年金の双方が含まれる。また、金額は、資金循環統計 調整表に示される、厚生年金基金の代行返上分を調整した金額を示している。
- 3) 投資対象国や組み入れ証券をベースに、リスクの最も小さいRL1から最も大きいRL5までの5段階に投資ファンドを分類した指標。
- 4) RL4区分は、主に国内や北米、欧州先進国の株式（為替ヘッジなし）、およびエマージング市場の債券に投資するファンドから構成される。またRL3区分は、主に海外債券（為替ヘッジなし）、海外株式（為替ヘッジあり）に投資するファンドから構成される。
- 5) 大花朋広「投信のリスクを意識するようになった個人投資家」（金融ITフォーカス、2007年11月号）は、①過去の投信の商品選択において、リスクは重視されず、分配金利回り（年間分配金／基準価格）が重要な要因となっていたこと、②'07年第3四半期以後は、リスクも勘案したような商品選択が行われるように変化したことを示している。
- 6) 金子久「個人投資家の資産運用の動向」（金融ITフォーカス 2006年12月号）、田中隆博「金融資産連関に見る個人投資家動向」（金融ITフォーカス 2005年12月号）参照。
- 7) 変額年金は保険業法による規制商品であるが、販売、勧誘にあたっては金融商品取引法が準用される。
- 8) 「金商法、金融機関調査——投信販売見直し8割、リスク説明に時間、目標額下げも。」日本金融新聞、2007/10/7付

図表2 追加型株式投信のリスク区分毎の資金フロー

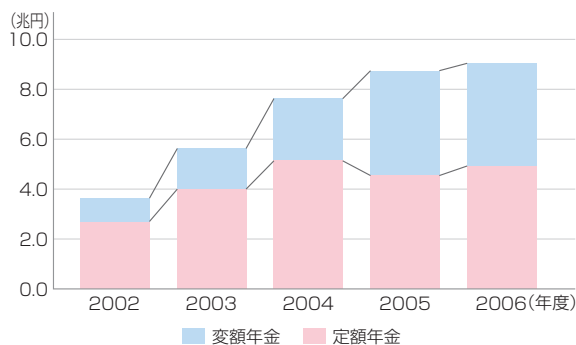


(出所) NRI作成  
 (注) 法人分も含んでいるため、図表1の投信受益証券とは整合性がない

新規契約金額の推移を示した図表3に依ると、従来の定額年金に比べて変額年金の伸びが著しく、直近では概ね半々といえる程度にまで成長、定着した。また残高で見ても、定額年金の保険残高の約2割に相当するまでに至っている。

これまで、「貯蓄から投資へ」のトレンドは指摘されながらも、実際に選択されていたのは比較的低リスクの資産であった<sup>6)</sup>。以上で見たような投信、年金における商品選択の変化は、我が国の家計の資産選択において、徐々にリスク性の高い資産が浸透していることを窺わせる。

図表3 個人年金の新規契約高内訳



(出所) 生命保険協会

家計へのリスク資産の浸透は継続するか

こうした家計へのリスク資産の浸透は、今後も継続し、より顕著なものとなるだろうか。実は足下では、投信の新規設定本数や流入資金の減少など、これと逆行する動きが見られる。この背景の1つには、9月に完全施行された金融商品取引法と、改正金融商品販売法がある。

両法は投資家保護を謳っており、同法施行に伴い、投信、変額年金<sup>7)</sup>を含む各種金融商品の勧誘にあたっては、商品の顧客適合性の確認、元本割れリスクの明瞭な表示等が求められている。これにより、窓販を行っている金融機関では、販売時の商品説明により多くの時間を掛け、説明内容への同意のサインを求める体制に改めたり<sup>8)</sup>、ハイブリッド型投信のように複数のリスクを内包するため複雑な商品説明が必要な商品については、販売自体を控える動きも見られ、家計にとって必ずしも一時的とはいえない影響が表われている。

金融機関には、特に証券各社に比べ、その店舗網や購入原資となる預貯金口座を持つなど本来的な優位性があり、窓販は投資商品の購入チャネルとして既に重要な位置を占めている。家計による投資利便性の向上と機会の拡充という観点から、各金融機関の積極的な取り組みが求められる。



Writer's Profile



**浦壁 厚郎** Atsuo Urakabe  
 金融ITイノベーション研究部  
 副主任研究員  
 専門は資産運用  
 focus@nri.co.jp