

東京三菱レビュー



家計の金融資産選択行動に変化はあるか ～根強い安全性志向のなかで窺えるリスク性資産選好の兆し～

日本銀行「資金循環統計」によれば、2003 年末のわが国家計の金融資産残高は 1,410 兆円と、直近ピークの 2000 年（1,430 兆円）には及ばないものの、前年の 1,388 兆円から 3 年ぶりに増加した。本稿では、この中身を確認すると共に、家計の金融資産選好に変化が生じているか分析を試みた。

全体としてみれば根強い安全性志向

わが国における家計の金融資産選択行動の特徴として、安全性志向の強さが度々指摘されてきた。実際、株式や投資信託、外貨預金や対外証券投資といった元本割れリスクや為替変動リスクを伴う金融資産（以下、リスク性資産）が全体に占めるシェアは 1 割強にすぎない。欧米主要国と比較可能な株式及び投資信託に絞ってシェアをみても、わが国は 1 割未満と、米国（5 割程度）やフランス（4 割程度）には遠く及ばず、ドイツ（2 割強）や英国（2 割弱）と比べても小さい。

ところが、2003 年における金融資産残高の増加（前年差+22 兆円）はリスク性資産（同+23 兆円）によるものである（表）。とりわけ株式（同+14 兆円）の大幅増加が目立つほか、投資信託（同+4 兆円）、対外証券投資（同+4 兆円）、外貨預金（同+1 兆円）なども軒並み増加している。元本割れリスクの小さな安全性資産が、年金・保険の減少（前年差▲5 兆円）や現預金の増加幅縮小（同+4 兆円）などで横這いにとどまったのと対照的な動きになっている。

表:家計の金融資産残高の内訳

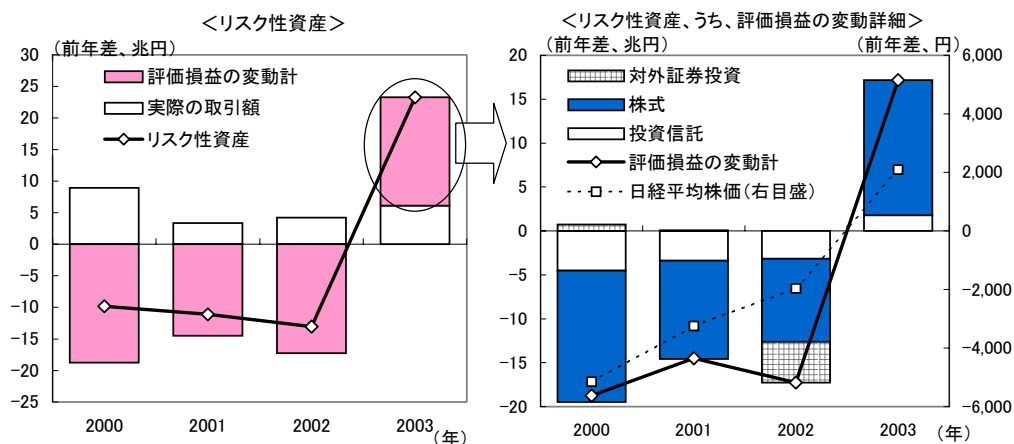
(兆円、()は前年差、兆円)

	2000	2001	2002	2003
金融資産残高	1,430	1,410	1,388	1,410
	(5)	(▲ 19)	(▲ 22)	(22)
安全性資産	1,163	1,181	1,191	1,191
	(22)	(18)	(11)	(0)
現預金	755	767	778	782
	(7)	(12)	(11)	(4)
国債等	11	13	14	15
	(2)	(3)	(1)	(1)
年金・保険	397	401	399	394
	(13)	(4)	(▲ 2)	(▲ 5)
リスク性資産	118	107	94	117
	(▲ 10)	(▲ 11)	(▲ 13)	(23)
外貨預金	4	4	5	6
	(1)	(0)	(1)	(1)
投資信託	34	32	28	32
	(4)	(▲ 2)	(▲ 4)	(4)
株式	75	64	54	69
	(▲ 17)	(▲ 11)	(▲ 9)	(14)
対外証券投資	6	7	7	11
	(2)	(2)	(▲ 1)	(4)
その他	149	123	103	101
	(▲ 7)	(▲ 26)	(▲ 20)	(▲ 2)

(資料)日本銀行「資金循環統計」

問題は、2003年にリスク性資産が増加した背景だが、実はこの多くが時価の上昇によるものであり、家計が実際に金融資産を積み増した結果とは言い難い。実際、第1図のように、リスク性資産残高の変動を「実際の取引額」と「評価損益の変動」に分解すると、2003年のリスク性資産の増加分(+23兆円)のうち、家計が実際に取引した金額は+6兆円とほぼ例年並にとどまる一方、評価益(+17兆円)が急増している様子がみてとれる。さらに、この評価益の内訳をみると、株式(+14兆円)の寄与が極めて大きい。2003年は、日経平均株価が年間で23%(前年差+2,098円)もの上昇を記録するなど株価が高騰したが、その影響が家計の金融資産残高にも顕著に反映されているわけだ。

第1図:家計のリスク性資産の要因分解



(資料)日本銀行「資金循環統計」、「金融経済月報」

局所的に窺えるリスク性資産選好の強まり

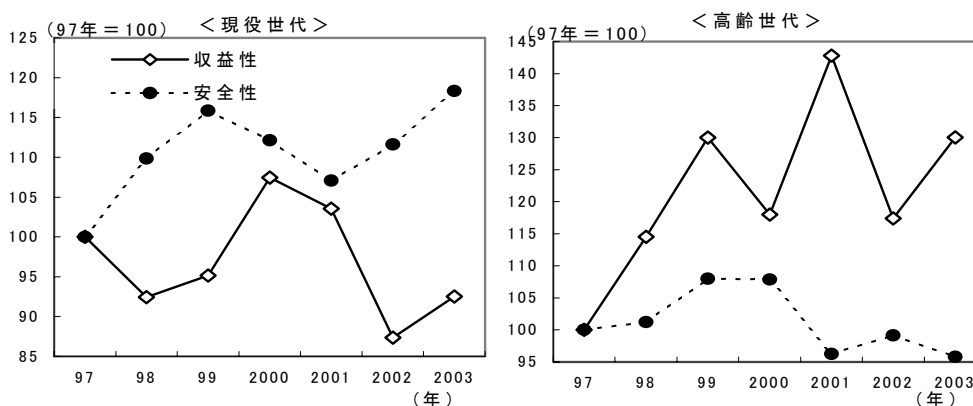
このように金融資産残高の動向を家計全体でみる限りは、安全性志向に大きな変化が現われている様子はみてとれない。しかし、もう少し視点を変えれば、局所的にはリスク性資産選好の高まりが窺える。

まず、一つ目は、外貨預金・外債投資が高齢世代で活発になっている。総務省「家計調査」を用いて、世帯主の世代毎に外貨預金・外債の保有残高の動きをみると、2002年（平均）から2003年（1～9月平均）にかけて60歳以上の高齢世代では、一世帯当たりの外貨預金・外債保有額が17万円から32万円と2倍近くに拡大している。この間、60歳以下の現役世代では保有残高が8万円から7万円に小幅減少しているのと比較しても、高齢世代の増加振りが目立つ。

こうした背景として考えられるのは、まず、①高齢者のネット貯蓄残高（貯蓄－負債）は2,224万円（2003年1～9月平均）と、現役世代（558万円）を大幅に上回っている、②高齢者の多くがすでに社会保障給付を受けており、現役世代に比べて所得面での将来不安が小さい、③子供の教育費、住宅ローンの返済といった支出面の負担が少ない、など、自由に運用できる資金を豊富に有していることがある。こうした環境のなかで、国内の預貯金や債券に比べて高い利回りが期待できる外債や外貨預金への選好が高まったと考えられる。たしかに円高リスクはあるが、高い利回りである程度カバーできる可能性が高いほか、高齢者の海外旅行意欲が高まっており、外貨を使う機会が増えているということも一因とみられる。

高齢世代が金融商品の収益性を重視している様子は、日本銀行のアンケート調査からも窺える（第2図）。高齢世代では金融商品を選ぶ際、元本の保証や取引金融機関の信用度といった安全性を重視するとの回答が2000年をピークに減少している一方、利回りや将来の値上がりといった収益性を重視するとの回答が高水準で推移している。現役世代で、安全性重視との回答が直近2003年に過去最高水準に達しているのとは対照的な動きである。

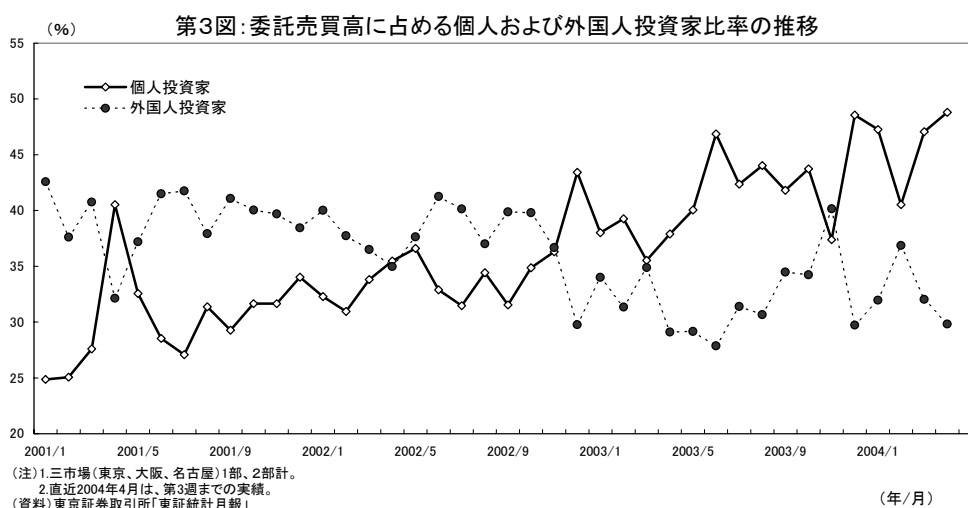
第2図：世代別にみた金融商品の選考基準



(注) 収益性：「利回りがいい」、「将来の値上がりが期待できる」
 安全性：「元本が保証されている」、「取引金融機関が信用できて安心」
 (資料) 金融広報中央委員会「家計の金融資産に関する世論調査」

二つ目は、フロー面からみた個人投資家の株式売買の活発化だ。三市場（東京・大阪・名古屋）1部・2部の株式委託売買高に占める個人投資家の比率は上昇を続けており、直近4月（第3週まで）は50%程度と外国人投資家（約30%）を上回るシェアに達している（第3図）。この背景には、景気の回復、税制改正（公募株式投資信託の譲渡益課税の上場株式等並みへの軽減措置、非上場株譲渡所得課税の軽減）といった要因だけでなく、インターネットの普及やオンライン証券会社の増加によって、個人投資家が自宅に居ながらリアルタイムに株式売買を行える環境が整ってきたことがある。実際、直近2004年3月末時点における主要オンライン証券口座数は約90万口座^(注)と、1年で3割強も増加している。

(注) ここでは、カブドットコム証券、e*トレード証券、松井証券、マネックス証券の合計。



ところが、フローの株式売買が活発化しているにも係わらず、上述のように残高面の動きへの波及は小さい。これは、オンライン取引を行う個人投資家のなかには、株式を長期保有するのではなく、短期売買を繰り返すことで利ざや稼ぎを狙う例が多いことが一因ではなかろうか。なかには一日の間に何度も売買を行う“デイ・トレーダー”と呼ばれる個人投資家も出てきたのが実情だ。たしかに、こうした例は全体からみると限られているため、個人投資家層の広がりという点ではまだまだではあるが、個人のリスク資産選好が局所的に高まっていることを示唆する事例であることは間違いない。

終わりにかえて

家計の金融資産選択行動は、全体としてはまだまだ安全性志向は根強いものの、局所的にはリスク性資産選好の強まりという変化が顕れている様子がみてとれた。先行きについても、景気の回復というリスク性資産を選好し易い環境が続くと予想されるなかで、変化の波は徐々に広がる方向にあると考えてよかろう。実際、社団法人・証券広報センター「証券貯蓄に関する全国調査」（2003年度）によれば、株式や投資信託の購入を考える条件として、「景気や業績の先行きが展望できるようになった時」を挙げる世帯が半数前後と、もっとも多くを占めている。

このように家計の金融資産選択行動が変化していくなかで、重要な役割を担うのが金融機関であり、家計のニーズにマッチした金融商品を的確に提供していくことが求められる。その際、新商品の開発・販売によるメニューの拡充だけでなく、既存のリスク性商品に対する家計の認知度・理解度を高める努力も不可欠である。同「証券貯蓄に関する全国調査」でも、株式投資及び投資信託について「関心がない」と答えた世帯はそれぞれ全体の85.4%、91.8%にも達するが、その理由として「回す資金がない」（株式55.9%、投資信託54.5%）に次いで「その商品についてよく分からない」（同42.3%、42.2%）との回答が多い。一方、「関心がある」と答えた世帯が金融機関に期待している内容も、「商品やサービスの内容を丁寧に分かり易く説明してくれること」（47.3%）が、「預けた資産を安全に管理してくれること」（58.5%）や「質の高い情報を迅速に提供してくれること」（49.2%）と並んで高い。金融機関がこうした家計のニーズをしっかりと汲み取り、きめ細かく対応していくことが、家計の金融資産運用の多様化、引いてはわが国経済の活性化にも資することになるろう。

（5月7日 高橋 育子）

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべてお客様御自身でご判断下さいますよう、宜しくお願い申し上げます。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、当室はその正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されています。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。