

2024. 7. 8

## 貯蓄から投資の萌芽を確認 ～家計の投資信託の残高の比率が過去最大に～



フェロー チーフエコノミスト

小玉 祐一

### ポイント

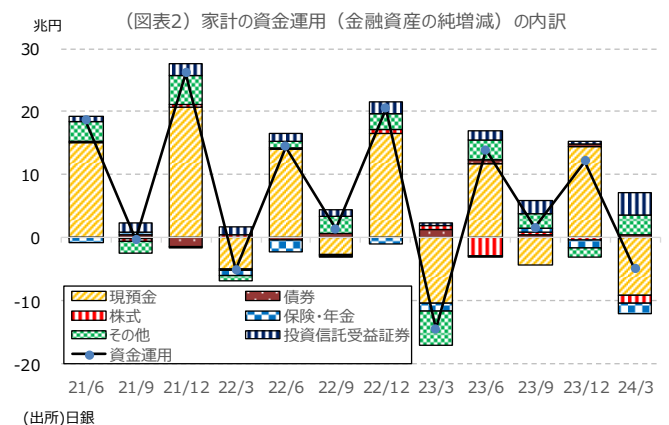
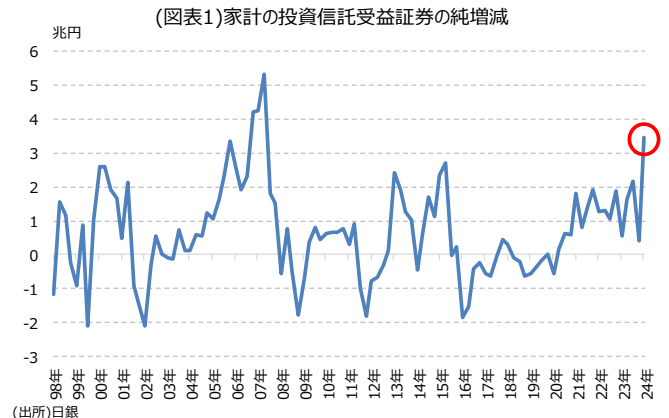
- 1-3 月期の資金循環統計は、「貯蓄から投資」の萌芽が確認できる結果となった。家計の金融資産残高に占める投資信託受益証券の比率は5%を超え過去最大に
- 預金金利がインフレ率を安定的に上回る世界の到来が見通せないこともあり、家計の投資への関心は今後さらに高まる可能性。岸田政権の「資産運用立国実現プラン」はタイミングよく導入された印象
- 公的年金の財政検証結果が発表されたが、ミクロベースの試算結果も積極的に公開することで、家計の投資への関心をさらに高める効果が期待可能

### 1. 新NISA開始後の資金循環を確認

6月27日に発表された1-3月期の資金循環統計は、新NISA開始後の家計の投資行動の変化がマクロベースで確認できる初めての機会であった。わずか3ヵ月ではあるが、「貯蓄から投資」の萌芽であれば確認できる結果だったと言える。

新NISAを通じた家計の運用資金は、多くが投資信託に向かったと考えられている。フローベースの家計部門の投資信託受益証券の純増額（保有資産の時価の変動分は含まない、以下同じ）は3.5兆円と、10-12月期の0.4兆円から急増した（図表1）。家計の場合、多くの企業で賞与が支給される4-6月期と10-12月に資金運用純増幅が拡大し、残りの二つの四半期は純減、もしくは純増幅が大きく縮小するという季節性がある。1-3月期は金融資産全体では▲5.0兆円の純減だったが、投資信託受益証券が減少幅を一定程度圧縮する形となった（図表2）。

3月末の家計のストックベースの金融資産残高は2,199兆円と、12月末から55.7兆円増加し、過去最大を更新した。増加分のうち40.9兆円が株式等、12.8兆円が投



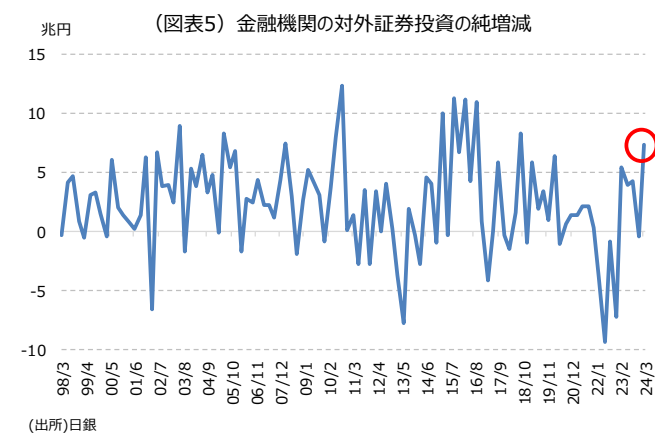
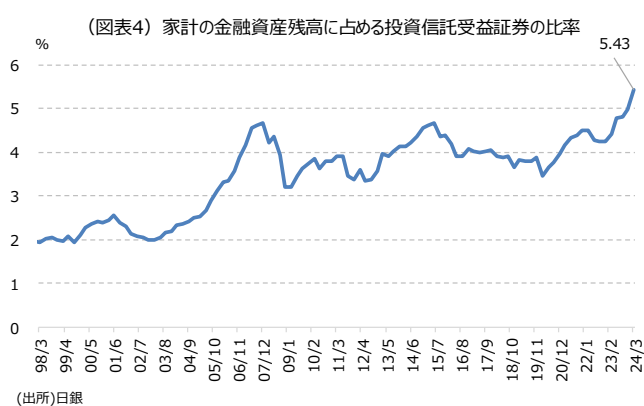
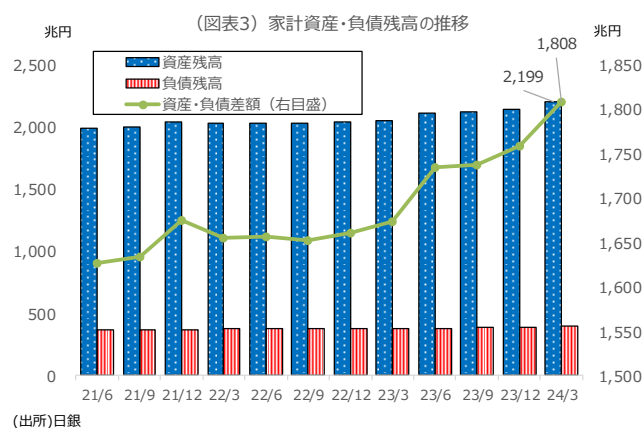
資信託受益証券で、両者で大部分を占める。株式等に関しては、家計は1-3月期に1.2兆円売り越しているの、残高の増加は保有株の時価評価額の上昇によるものである。投資信託受益証券に関しても、純増額の3.5兆円を差し引いた9.4兆円が時価評価額の上昇分である。1月以降、新NISAを始めた投資家も、多くが運用益の恩恵にあずかっている可能性が高そうだ。また、資産・負債差額も1,808兆円と過去最大となった。1年前の2023年3月から135兆円の増加である。このペースでいけば、近い将来、純資産ベースでの2,000兆円超えも視野に入るだろう。

新規流入額と時価上昇がともに残高を押し上げた結果、家計の金融資産残高に占める投資信託受益証券の比率は5.4%と、現行統計が遡れる1997年以降で初めて5%を超えた(図表4)。一方、1-3月期の純増額である3.5兆円に関しては過去最大というわけではない(前掲図表1)。リーマンショック前夜の世界景気の回復期にあっていた2004年から2007年にかけても投資信託のブームがあり、2007年1-3月期の投資信託受益証券の純増額は5兆円を超えていた。今回は多くが外貨建て資産に向かったと考えられているが、当時も投信を経由した外債や外株への投資が顕著であった。国内でも都心の不動産市場の「プチバブル」のもと、J-REIT市場が急拡大していた時期に当たる。当時も、貯蓄から投資への流れが着実に進んでいるとの評が多く聞かれたが、顧客への説明責任を厳格化した2007年9月の金融商品取引法(金商法)の施行で投資信託の販売にブレーキがかかり、その後の金融危機で一気にブームが萎んだ経緯がある。その意味では、今回も貯蓄から投資への流れが軌道に乗ったかどうかを判断するのは時期尚早である。

新NISAの資金の流れを反映していると考えられる1-3月期の金融機関の対外証券投資の純増額は7.3兆円と、10-12月期の▲0.5兆円から急増した。ただ、過去の水準との比較でいえば記録的な額というわけではない(図表5)。新NISAの円安促進効果もやや過大評価されている面があるかもしれない。

## 2. 局面変化が到来

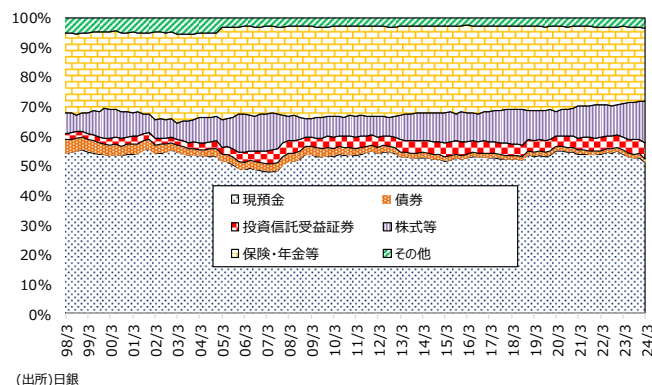
政府が、「貯蓄から投資へ」のスローガンを掲げたのは昨日今日の事ではない。政府方針となったのは、小泉内閣が発足後最初にまとめた「骨太の方針」(2001年6月)が最初とされるが、スローガン自体は1990年代からあった。言い方や内容を変えながらも、過去何十年にもわたり同じ旗を振り続けてきたのが実態である。にもかかわらず、家計の金融資産に占める預貯金の割合は概ね50%台での安定的な推移が続いていた(図表6)。



この間、預貯金利は均せば低下傾向が続き、1990年代後半以降は定期の預貯金含めほぼゼロ近辺に張り付いたが、実質金利がデフレプラスになるという状況下では、現預金の保有は必ずしも不利な投資ではなかった。株価も総じて低迷が続き、為替は円高に悩まされることが多く、リスク資産への投資の裾野の拡大が期待できる環境にはなかったためである。

しかし、ここ2年で局面はガラリと変わった。2022年以降は消費者物価の上昇率が一時4%に達するなか、預金金利の上昇が追い付かない状況が続いている。昨年はメガバンクが定期預金の金利を100倍に上げたのがニュースになったが、それでもまだコンマ以下である。インフレ率を考えると、2年前の1,000万円の預金は、実質940万円前後にまで目減りしているのが実態である。通常の経済であれば、インフレ率よりも定期預金金利の方が高いのが普通である。しかし日本の場合、長年の間、異常な経済（デフレ）と異常な金融政策（ゼロ金利、マイナス金利）が続いた後遺症を引きずっている。日銀はこの3月によりやくマイナス金利の解除にまでこぎつけた。次なる追加利上げのタイミングが注目されているが、マイナス圏にあるとも言われる自然利子率の低下もあり、政策金利が1%を超えてなお上昇が続くと予想する向きは少ない。そうすると預金金利の上昇幅にもおのずから限度がある。一方、インフレ率は円安による輸入物価の上昇圧力が根強く残ることもあって、大きく低下に向かう可能性は考えにくい。預金金利がインフレ率を安定的に上回る世界の到来は、現時点では全く見通せない状況にある。

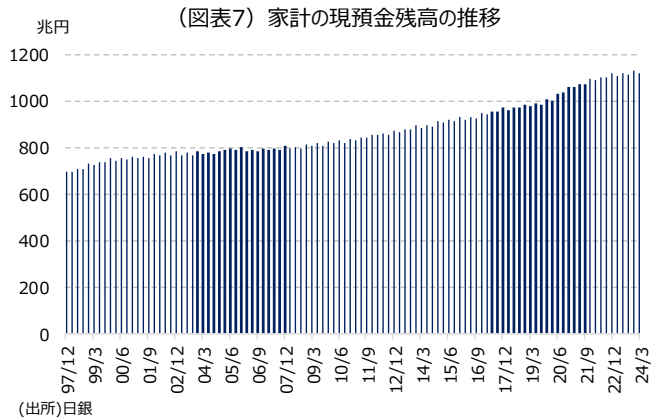
(図表6) 家計の金融資産残高の構成比



### 3. タイミングが良かった資産運用立国実現プラン

長い間デフレ下での資産管理に慣れてしまったこともあり、こうした局面変化をまだよく認識できていない家計が多いと思われる。足元の預貯金残高は横ばいに近い推移に変わっているが（図表7）、これが人々の投資行動の変化の兆しを示すものなのかどうか現時点ではまだ判断できない。ただ、今後は時間が経つにつれ、必要以上の預貯金を保有することが運用上不利になることへの理解が進むと考えられる。新NISAで投資の成功体験を経験した人も増えつつあるとみられることから、政府にとっては、「貯蓄から投資へ」の流れを定着させる絶好のチャンスと言える。この点、岸田政権の「資産所得倍増プラン」とその拡大強化版である「資産運用立国実現プラン」は、タイミングよく導入された感がある。

(図表7) 家計の現預金残高の推移



目標のひとつである「投資資産の多様化」については、すでに人気を集めている新NISAのほか、拠出限度額の上限が低いなど、使い勝手が今一つ悪かったiDeCoも、今年中の大幅改定が決まっている。民間金融機関も投資資産の開発を競っており、官民合わせた投資のラインナップは今後一段と充実が見込まれる。また、デジタル経済やグリーン経済の浸透に伴う投資対象商品の増加および小口化等も、個人投資家の拡大に資する有望な手段と考えられる。

金融教育の充実も重要な視点である。すでに、4月に金融経済教育推進機構（J-FLEC）が設立され、8月に本格稼働する。金融経済教育を受けたと認識している人は現状約7%にすぎないが、2023年11月に改正された

「金融サービスの提供及び利用環境の整備等に関する法律」には、2028 年度末を目途にこれを米国並みの 20% となることをめざす旨が明記されている。官民が協力した体制づくりが進みつつあり、国民の金融リテラシーの強化が進むことで、貯蓄から投資への流れが定着する展開が期待される。

#### 4. 公的年金の情報公開を

「馬を水辺に連れて行くことはできても、水を飲ませることはできない」ということわざのとおりで、ポイントはいかにして国民に「投資のインセンティブ」を持ってもらうかという点にある。この点、公的年金についてもさらなる情報公開が望まれる。7 月 3 日に、5 年に一度の公的年金の財政検証結果が発表された。詳細は後日発行のレポートに譲るが、ここで示されたのは、人口や経済情勢を巡る前提の甘さと、所得代替率を将来にわたり 50% で維持することの難しさである。また、制度がなんとか持つことと、それで個々人が安心して暮らせるだけの年金をもらえるのかどうかという話は別問題である。現行の年金制度は、個々人の年金額を抑制する（所得代替率を徐々に下げる）ことで全体の枠組みを維持する仕組みになっている。しかし、これにより自分はいくら自助努力で積み立てたらいいいのかといったミクロの情報が全く見えてこないため、財政検証自体、一般の間であまり話題にならない。政府としては、「老後 2,000 万円問題」で、数字がすっかり独り歩きしてしまったことに懲りているかもしれない。しかし、本来であれば、現役世代の年収が平均 500 万円だったら年金は月額いくら、600 万円だったらいくら、家族構成やマクロ経済スライドでこう変わるといったケーススタディを、政府自ら積極的に提供すべきである。TV のワイドショーもこぞって取り上げるはずで、民間の試算とは比べ物にならないほどの注目を浴びるだろう。それで、「おお、これで老後は安心」と考える世帯がどれだけあるかが問題となる。特に、給付調整が進んだあとの受取りとなる相対的な若年層は不利な立場に置かれることから、年金不信や、世代間の分断をあおるリスクもないとはいえない。しかし、投資の重要性を国民に認識してもらおううえでは有効であろう。

本レポートに関するご取材やお問い合わせは以下までご連絡ください

明治安田総合研究所 フェロー チーフエコノミスト 小玉 祐一

電話番号：03-6261-7947

e-mail：yuichi.kodama@meijiyasuda.co.jp

※本レポートは、明治安田総合研究所が情報提供資料として作成したものであり、いかなる契約の締結や解約を目的としたものではありません。掲載内容について細心の注意を払っていますが、これによりその情報に関する信頼性、正確性、完全性などについて保証するものではありません。掲載された情報を用いた結果生じた直接的、間接的トラブルや損失、損害については、一切の責任を負いません。またこれらの情報は、予告なく掲載を変更、中断、中止することがあります。

●発行元● 株式会社 明治安田総合研究所 〒102-0073 東京都千代田区九段北3-2-11 TEL03-6261-6411