

2024. 3. 1

貯蓄から投資へ動き始めた日本家計 ～国内企業の投資魅力度向上に向けた取組みに期待～



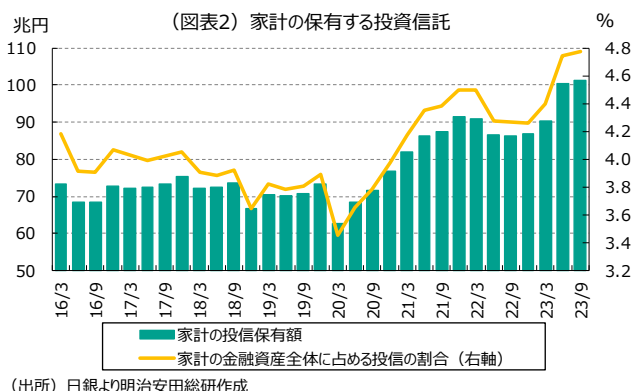
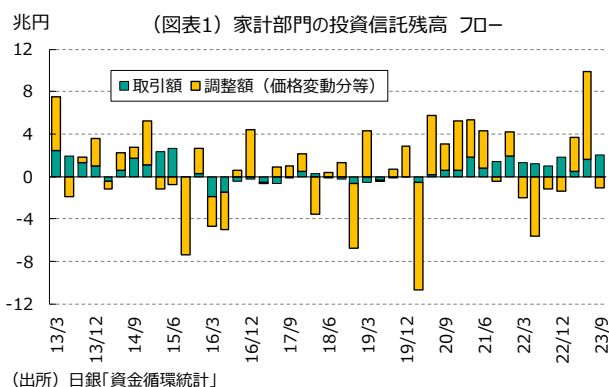
経済調査部 エコノミスト
木村 彩月

ポイント

- 家計では、投資信託を通じた投資行動が進展。NISA 制度、確定拠出年金制度など、政府による投資制度の整備などが奏功しているが、家計は投資先として主に海外資産を選好しており、家計の金融資産が海外へ流出する“キャピタルフライト”を危ぶむ声も増えている
- もっとも、国際分散投資が進展することは、家計の資産形成にとっては良い変化である。また、家計が海外資産への投資で得られた運用益を国内消費・投資に振り向けるようになれば、政府が「資産運用立国実現プラン」で掲げる「成長と分配の好循環」にも資するものとなる
- また、政府の同プランをさらに前進させるという点では、国内企業の投資魅力度向上に向けた取組みを継続・発展させることも肝要である

1. 貯蓄から投資へ動き始めた日本家計

2月13日の投資信託協会の公表によれば、1月末の国内の公募投資信託（ETFを除く）の純資産残高は、過去最高の111.6兆円となった。背景には、家計が投資信託を通じ、投資行動を活発化させていることがある。日銀の資金循環統計で、家計部門が保有する投資信託残高のフローを確認すると、2020年第2四半期以降、価格変動などの調整額を除く取引額は14四半期連続でプラスとなっており、着実に資金流入が続いている様子が確認できる（図表1）。家計部門の金融資産全体に占める投資信託の割合は、統計で遡及可能な1997年以来最高の4.8%となった（図表2）。まだ5%にも満たないレベルではあるが、政府が「貯蓄から投資へ」のスローガンを掲げてからすでに20年以上が経過するか、ようやく進展の兆しが見え始めている。



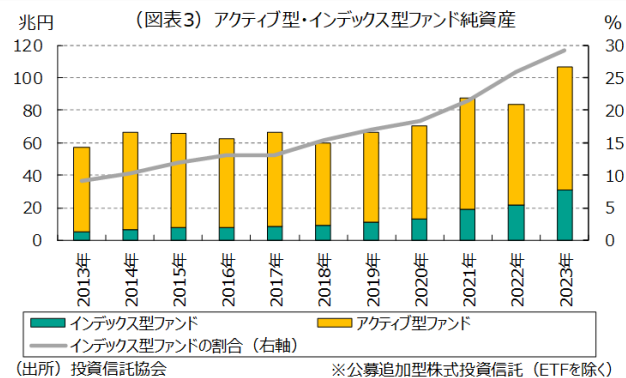
2. 政府による制度整備が奏功

政府が NISA 制度、確定拠出年金制度など投資制度の整備を推進したことも奏功している。金融庁の統計によれば、2023 年 9 月末時点の NISA 口座数（一般 NISA・つみたて NISA 計）は約 2,035 万口座と、導入から約 9 年で国民の 6 人に 1 人が口座を保有するに至った。制度が導入された 2014 年以降の投資信託の累計買付額は約 34 兆円に上っている。こうしたなか、岸田政権が掲げる「資産所得倍増プラン」の肝煎り施策として、今年 1 月に導入された新 NISA 制度は、制度が恒久化、非課税保有期間が無期限化されたほか、年間投資上限額が従来制度（一般 NISA：120 万円/年または、つみたて NISA：40 万円/年）から大幅に引き上げられた（つみたて投資枠、成長投資枠合わせて 360 万円/年）。2 月 3 日掲載の日本経済新聞の記事によれば、今年 1 月の 1 ヶ月間で、新 NISA 制度対象のファンドへ約 1.3 兆円の資金流入があったとのことである。

確定拠出年金（DC）についても、2001 年の確定拠出年金法施行以降、着実に利用拡大が進んでいる。2022 年には、受給開始時期の選択肢の拡大や企業型 DC・個人型確定拠出年金（iDeCo）の加入可能年齢の引き上げ、企業型 DC 加入者の iDeCo 加入要件緩和など制度の改良が施された。「確定拠出年金統計資料（2023 年 3 月末）」によれば、iDeCo と企業型 DC を合わせた運用残高は約 23.2 兆円と、2019 年同期比で約 1.5 倍に拡大している。今後も iDeCo の加入可能年齢のさらなる引き上げ、加入手続きの簡素化・デジタル化が検討されているほか、今年 12 月には、確定給付年金（DB）等加入者における iDeCo の拠出限度額見直しが予定されている。こうした制度改正は、今後も家計の「貯蓄から投資へ」の追い風となるだろう。

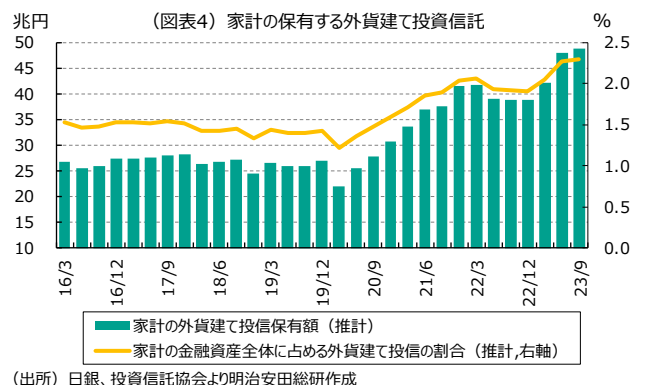
3. インデックス型ファンドの増加

政府による投資制度整備に加え、投資信託でインデックス型ファンドが増加していることも、家計の投資拡大に寄与していると考えられる。投資信託は、特定の指数に連動した運用成果を目指すインデックス型と、特定の指数を上回る運用成果を目指すアクティブ型に大別されるが、インデックス型ファンドの残高は、近年増加傾向にある（図表 3）。公募型株式投資信託の純資産に占めるインデックス型ファンドの割合は、ファンド本数の増加とともに、2013 年の 9.2%から 2023 年に 29.2%と、約 3 倍になった。インデックス型ファンドは、アクティブ型に比べ購入時手数料などが安く、運用コストが抑えられる傾向にあるほか、指数連動という運用手法の分かりやすさの観点からも、商品選定時におけるハードルが低いと考えられる。なお、2023 年 9 月末時点におけるつみたて NISA 口座の累計買付額のうち、インデックス型ファンドが占める割合は 88.1%とほぼ 9 割を占めている。



4. 海外資産を選好する家計

日銀の「資金循環統計」、投資信託協会の公募型投資信託「外貨建純資産総額の構成」等をもとに、家計部門が保有する投資信託残高に占める外貨建ての資産額を推計すると、コロナ禍の 2020 年以降、海外株式市場における株価上昇も寄与し、増加基調で推移している。金融資産残高全体に占める外貨建て投資信託の割合も、緩やかながら上昇傾向をたどっている（図表 4）。



日本証券業協会の調査によれば、購入対象が投資信託のみである、つみたて NISA 口座における買付金額の上位 10 ファンド中 9 ファンドは海外資産で運用するファンドとなっており（図表 5）、家計が投資先として、米国株を中心とした海外資産を選好する姿勢が鮮明になっている。

確定拠出年金でも同様の傾向が確認できる。iDeCo における年代別の商品選択割合を見ると、20 代、30 代における外貨建て投資信託（外国株式型＋外国債券型）の割合は 50%以上となっている（図表 6）。2019 年との比較では、円建て投資信託（国内株式型＋国内債券型）の割合が 20 代で 2019 年比▲6.0%ポイント、30 代で同▲4.7%ポイントとなる一方、外貨建て投資信託の割合は 20 代で同＋29.1%ポイント、30 代で同＋28.8%ポイント拡大した（図表 7）。50 代や 60 代でも、円建て投資信託の割合は維持されているものの、預貯金の割合が低下し、外貨建て投資信託の割合が増えている。iDeCo の運用残高全体に占める外貨建て投資信託の割合は、2019 年の 13.5%から 2023 年には 31.0%まで上昇している。

外貨建て投資信託での運用が広がっている理由としてまず挙げられるのは、国内資産と比較した海外資産の収益率の高さである。米国の代表的な株価指数である S&P500 指数と日経平均株価の収益率を比較すると、過去 30 年の上昇率には約 5 倍の差がある。2019 年の「老後 2,000 万円問題」や、昨今の物価上昇が家計の投資意欲を後押しするなか、コロナ禍で利用機会が拡大した SNS や動画サイトでは、過去の良好なパフォーマンスなどを理由に、米国を中心とした海外資産での運用を推奨する投稿が目立っている。

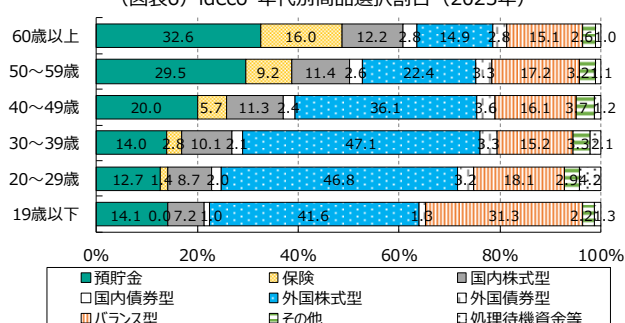
また、インデックス型ファンドの増加に伴い、投資信託の保有コスト面で、海外資産への投資ハードルが低下していることも、家計の外貨建て運用が進む一因になっていると考えられる。投資信託の総経費率（信託報酬とその他費用を合わせた運用コストを年率で算出したもの）を見ると、アクティブ型ファンドの総経費率は、国内資産を運用対象とするものより、海外資産を運用対象とするものの方が高い傾向にあるが、インデックス型ファンドでは、総経費率がアクティブ型より格段に低いことに加え、運用対象による差も小さい。例えば、アクティブ型の先進国株式、新興国株式の総経費率は、アクティブ型の国内株式に比べ、それぞれ 0.27%、0.66%高くなっているが、インデックス型の先進国株式、新興国株式では、0.17%、0.28%の差にとどまっている（図表 8）。

（図表 5）つみたて NISA（買付金額）ランキング＜2021年＞

順位	商品カテゴリ
1位	単一指数（株式型）／海外型／S&P500
2位	単一指数（株式型）／海外型／MSCI ACWI Index
3位	単一指数（株式型）／海外型／S&P500
4位	単一指数（株式型）／海外型／MSCI World Index（MSCIロクサイ・インデックス）
5位	単一指数（株式型）／海外型／MSCI World Index（MSCIロクサイ・インデックス）
6位	アクティブ運用投資信託（国内型／株式）
7位	複数指数（バランス型）／海外型／8指数
8位	単一指数（株式型）／海外型／CRSP U.S.Total Market Index
9位	単一指数（株式型）／海外型／FTSE Global All Cap Index
10位	単一指数（株式型）／海外型／MSCI ACWI Index

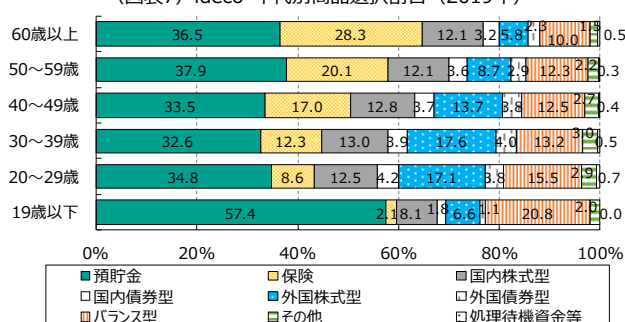
※商品カテゴリは金融庁の「つみたてNISA対象商品届出一覧（対象資産別）」にもとづき（出所）日本証券業協会

（図表 6）ideco 年代別商品選択割合（2023年）



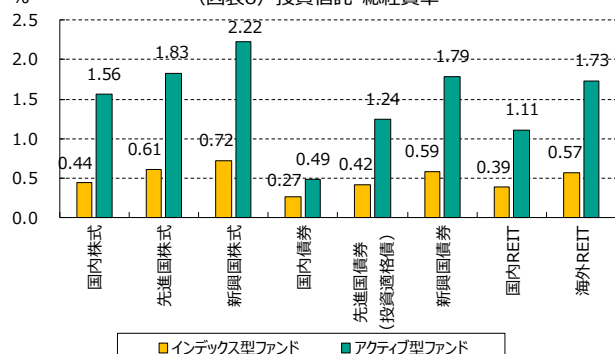
（出所）運営管理機関連絡協議会

（図表 7）ideco 年代別商品選択割合（2019年）



（出所）運営管理機関連絡協議会

（図表 8）投資信託 総経費率



（出所）金融庁

※公募追加型株式投資信託（2022年末時点）

5. 国内企業の投資魅力度向上に向けた取組みに期待

家計が国内資産より海外資産への投資を選好していることで、家計の金融資産が海外へ流出する“キャピタルフライト”を危ぶむ声が増えている。もっとも、これまで円建て資産に偏っていたホームバイアスが解消に向かい、国際分散投資が進展することは家計の資産形成にあたっては良い変化である。また、政府が策定した「資産運用立国実現プラン」のなかでは、家計が保有する1,100兆円を超える現預金が投資に向かい、その企業価値向上の恩恵が家計に還元されることで、さらなる投資や消費につながる「成長と分配の好循環」を実現することが重要であると謳っているが、家計が海外資産への投資で得られた運用益を国内消費・投資に振り向けるようになれば、それも好循環実現に資するものとなろう。

また、政府の掲げる同プランをさらに前進させるという点では、国内企業の投資魅力度向上に向けた取組みを継続・発展させることが肝要である。東京証券取引所は、低ROE・低PBRなど資本収益性や成長性の観点で課題が多い国内企業の現状を踏まえ、同プランでも重要視されているコーポレートガバナンス改革の一環として、「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応」についての取組み状況の開示を要請した。今年1月からは、情報開示している企業の公表を開始し、国内外の投資家から大きな注目を集めている。日本株はこれまで米国株などに比べてパフォーマンスが劣後していたが、足元では、日経平均株価が2月に史上最高値を更新、2/29終値時点で年初来+17.0%と大幅上昇している。国内企業が市場評価を意識した改革に取り組むとの期待の高まりが一因と指摘する声が多い。国内企業の持続的な成長と中長期的な企業価値向上の実現により、家計による国内投資が加速する展開にも期待したい。

※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。

●照会先● 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