

ビッグバン開始後の個人マネーフロー

要約

- ・個人金融資産の増加（フロー）は現金・預金中心であり、引続きリスク回避基調であるが、外貨建資産もある程度増加している。
- ・ゼロ金利導入後は低リスク・高流動性の資産の拡大傾向が強まった。例えば大口要求払預金や現金、MMF・中国ファンドなどである。
- ・株価上昇による株式・投信の含み益が金融資産フローを上回る規模で発生している。
- ・こうした中、最近では個人が株式を買越す動きがみられる。

1 はじめに

本稿では、ビッグバン後の個人マネーフローの動きを紹介する。ビッグバンの影響のうち、個人マネーフローから検証できるのは主にリスク資産（株、投信、外貨建）の動きである。また、ペイオフ解禁に備えた動きもわかる可能性がある。

そこで対象を金融資産に絞って、資金循環統計（98年1月から99年9月まで）の計数を分析し、資産の詳細や最近の動向についてはそれ以外のデータにより補う。

ゼロ金利政策やペイオフ実施を控えた動きの

影響に注意しつつ、個人金融資産がリスク資産へ向かう動きがあるかどうかを検証してみたい。

2 資金循環統計でみる動き

資金循環統計を使えば家計部門の金融取引フロー（注）や残高を把握できる。現行の統計は98年以降の時系列比較が可能となっており、ビッグバン本格化後の動きをみることができる。

（注）ここでいうフローは流入額との差引（純フロー）である。例えば預貯金であれば（新規預入額 - 引出額）であり、有価証券であれば（新規購入額 - 売却・償還額）。

第1表 家計部門のマネーフロー（金融資産）

（単位 兆円）

	残高		（フロー12月分）			価格変化等調整	
	99年 9月末	前年比 増減額 (a+b)	98/1 ~ 12	98/10 ~ 99/9 (a)	変化	98/1 ~ 12	98/10 ~ 99/9 (b)
金融資産合計	1,331.8	57.0	31.6	22.2	9.4	5.7	34.8
現金・預金	733.3	26.2	31.4	26.2	5.1	-	-
現金	31.3	3.4	2.8	3.4	0.6	-	-
流動性預金	109.9	8.8	5.7	8.8	3.1	-	-
定期性預金	589.4	13.0	22.3	13.0	9.3	-	-
外貨預金	2.6	1.1	0.6	1.1	0.5	-	-
株式以外の証券	79.4	7.2	6.6	9.0	2.4	1.4	1.8
うち金融債	13.6	0.5	0.7	0.7	0.1	0.3	0.3
投資信託受益証券	26.4	0.1	1.3	2.4	3.6	0.6	2.2
信託受益権	29.5	5.1	6.8	5.1	1.7	-	-
株式	85.5	33.1	0.5	0.3	0.2	3.3	33.5
保険・年金準備金	367.0	11.4	13.2	11.4	1.8	-	-
対外証券投資	2.5	1.7	0.4	0.2	0.6	1.5	1.5

資料 日銀「金融経済統計月報」資金循環

（注）1 フローは流入の差引。

2 フロー + 価格変化等調整 = 残高の増減額

3 金融資産合計はその他の資産を含む。

(1) 直近12か月間のフロー

まず直近12か月間（98年10月～99年9月）のフローをみると、増加しているのは金額の多い順に定期性預金(13.0兆円)、保険・年金準備金(11.4兆円)、流動性預金(8.8兆円)、現金(3.4兆円)、外貨預金(1.1兆円)である（第1表）。主に現金・預貯金や保険・年金といった低リスク資産が増加しているといえよう。

一方、外貨預金と対外証券投資の残高(99年9月末)はそれぞれ2.6兆円、2.5兆円にまで達しており、一部で為替リスクをとる動きが拡大していることがわかる。それに対して、株式、株式以外の有価証券はともに減少している。

(2) フローの変化

98年1～12月（現行統計で遡れる最も古い期間）のフローと比較すると、主に現金・預金や投信、保険・年金準備金の縮小により、金融資産合計の増加幅は縮小している。現金・預金の内訳をみると、定期性預金の増加幅が大幅に縮小（9.3兆円）し、現金と流動性預金の増加幅が3.1兆円拡大している。現金・預貯金の中でもさらに低リスク、高流動性の資産へとウェイトが移っているものと考えられる。

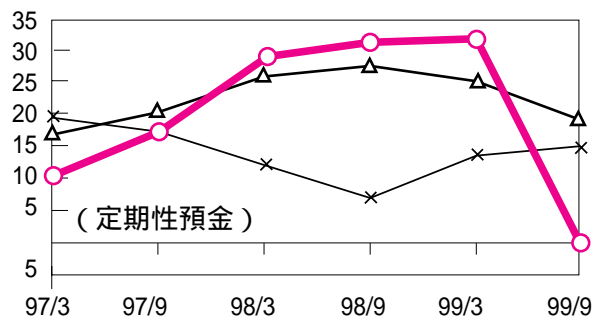
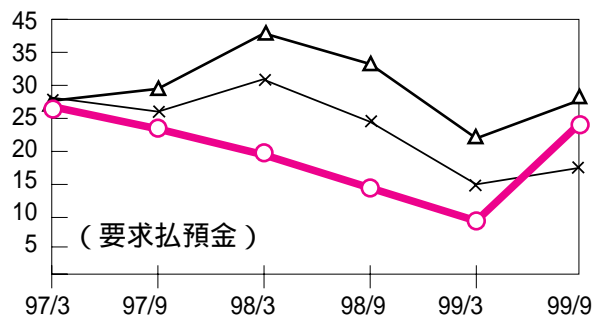
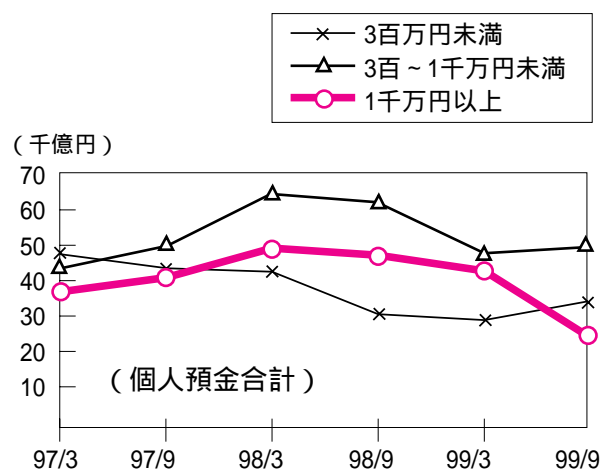
こうした預金の動きを金額帯別にみると、99年3月末から9月末の間において、1000万円以上の大口預金のみが前年比増加幅を縮小させている（第1図）。また、この間に預入額の大きい預金ほど要求払預金の増加幅拡大、定期性預金の増加幅縮小という傾向が強く、特に1000万円以上の大口預金では顕著となっている。

この時期はゼロ金利政策の直後に当たっており、金利低下により定期性預金の魅力が薄れたことから、大口預金を中心に要求払預金や現金へ資金がシフトしたものと考えられる。

また、生命保険の解約が増加したことも現金や要求払預金への資金流入に寄与していると考えられる。さらに2001年4月からのペイオフ解

第1図 国内銀行個人預金の前年比増減額

(金額帯別)



資料 日銀「金融経済統計月報」預貸金調査

禁が想定されていた（その後1年間延期）ため、預入期間1年超の大口定期にはその影響が出ていた可能性もあるが、ここでははっきりしない（注）

（注）業態、個別金融機関の格差について別途検証が必要であろう。

(3) 価格変化の影響

もう一つ、98年1～12月と98年10月～99年9月の大きな違いは、株価上昇による含み益の拡大である。98年10月～99年9月に発生した価格変化等調整額（含み益）は金融資産全体のフローを大幅に上回る規模となった（第1表）。[フロー+価格変化等調整=残高増減]であるから、この含み益により金融資産残高の増加幅は倍以上に拡大した。別の見方をすれば、有価証券とそれ以外の金融資産は残高が同程度増加しているが、有価証券は含み益による増加、それ以外の金融資産はフロー（資金流入）による増加となっている。

3 最近の動き

本稿執筆時点(3月中旬)で利用できる資金循環統計は99年9月分までとやや古い。また、資金循環統計からは投資信託の内訳もわからない。そこで他の統計により補完的な分析を行っておこう。

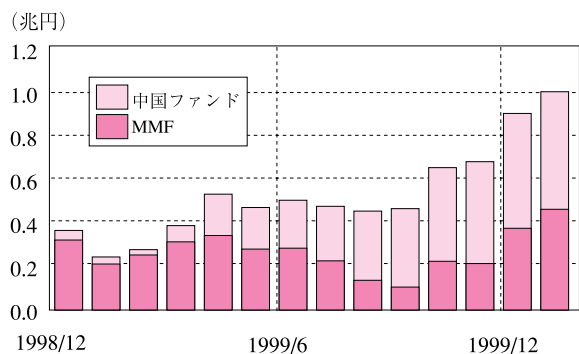
(1) 流動性の高い資産の増加

まず預金については、99年12月末時点では要求払預金の伸張が続いている（注1）。また、投資信託のうち個人保有残高が把握可能なMMF、中国ファンドをみると、増勢が拡大している（第2図）。9月末時点でも前年比増加額は4千億円以上であり、同時期における家計の投資信託フローが1兆円の減少（第1表）であることと比較すると増加が目立つ。

MMFと中国ファンドは低リスク、流動性と相対的な利回りの高さ（注2）を兼ね備えていること、銀行における投信窓販でMMFが主力商品となっていることが増加要因として挙げられよう。また、株価上昇に伴って株式や株式投信の売却代金が流入している可能性もある（注3）。いずれにせよ、投資信託においても低リスク・高流動性商品が伸張する動きがあることがわかる。

- (注1) ただし、99年12月末には国内銀行個人要求払 預金残高の伸びが低下した。西暦2000年問題の影響も考えられる。
- (注2) 時価会計への制度変更にかかる移行措置期間にあたり、含み益が実現されてさらに利回りが高くなった。
- (注3) 個人の株式売買シェアは大きくなっているのに対して、売買差引額は小さくかつ売越し基調となっている（第3図）。また、個人投資家は値上がり時の利食い売りが多く短期売買が目立つとの報道もある。

第2図 MMF、中国ファンドの前年比増減額
（個人分元本残高）



資料 証券投資信託協会「投資信託」

(2) 株式市場への流入

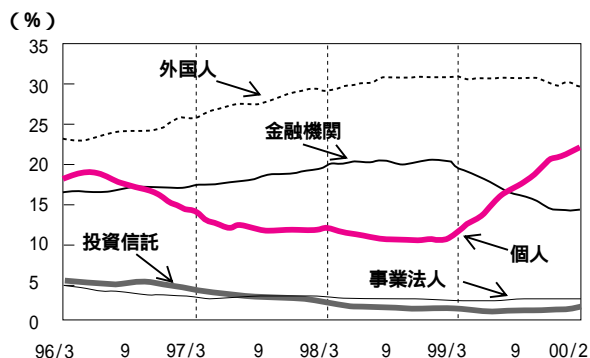
他方で、株価変動のリスクをとる動きもみられる。99年度になってから、外国人の大幅買越しによって株価が上昇し、株式の取引高が増加した。そうした中で個人の株式取引が活発化し、売買額、売買シェアはともに拡大してきた（第3図）が、売買差引では売越しが目立ち、10月の売買手数料自由化後も99年中は株価が上昇する中でも買増す動きはみられなかった。

しかしその後、個人部門は2000年1月にバブル期以来の大幅買越しに転じた（第4図）。ただし、続く2月は小幅な買越しに止まっており、また直近1年間を通じてみれば引続き売越しとなっている（第3図）。

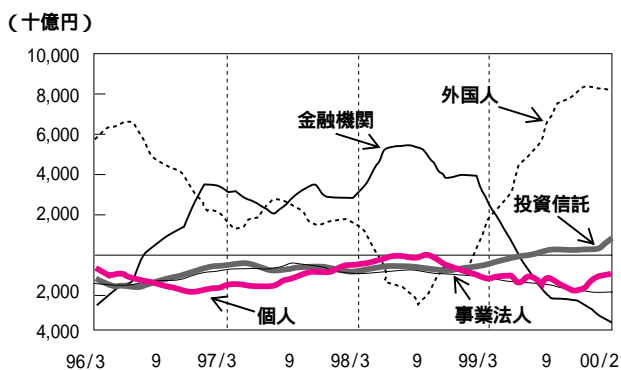
他方、99年度になってから投資信託が株を買越すようになり、かつ買越し幅が拡大している。2000年2月にはバブル末期なみの水準となった

第3図 投資家別株式売買状況
(委託内訳、12ヵ月累計)

株式売買金額の構成比



株式売買差引額



資料 東京証券取引所「東証統計月報」、
直近の計数はホームページより入手
(注) プラスは買越、マイナスは売越

(第4図)。こうした投資信託には個人の資金が含まれていると考えられる。

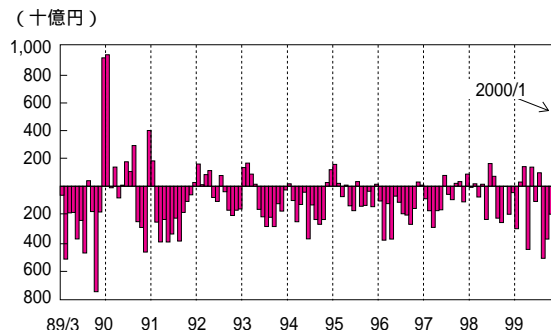
このように足元では個人の資金が直接・間接(投信)に株式に流入しているとみられるが、これが今後も継続するのか、一時的なものかは現時点では判然としない。

4 まとめ

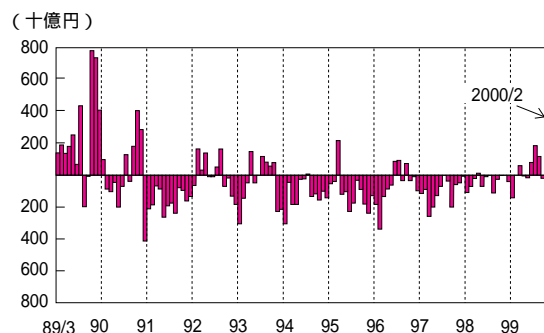
ビッグバン、ゼロ金利、先行きのペイオフ解禁による預金のリスク拡大はいずれも市場リスクのある資産への資金流入を促すと考えられる。

第4図 個人と投資信託による株式買越し

個人による株式売買(差引額、月次)



投資信託による株式売買(差引額、月次)



資料 第3図と同じ。
(注) プラスは買越、マイナスは売越

しかしながら、全体としてみればビッグバン開始後も個人の金融資産運用は引き続きリスク回避傾向が強く、ゼロ金利は長期商品の魅力低下による高流動性資産の拡大をもたらした。

ただし足元では、ゼロ金利政策の長期化と株価上昇、株式売買手数料低下を受けて、個人資金の一部が株式や株式投信に流入し始めている。この動きが今後も続くかどうかの問題であろう。

郵貯大量満期や株式売却益の税制変更に伴った売却といった波乱要因が想定される中、株価と個人金融資産の動向が注目される。

(平澤 明彦)

3月中旬までの情報に基づき執筆した。