

個人リテール金融の最近の注目点

—金融緩和と高齢化の影響について—

研究員 高山航希

〔要 旨〕

- 1 安倍政権下で進められている大胆な金融緩和による円安・株高で、家計が保有する市場性金融商品の評価額が2012年末から大幅に上昇し、家計金融資産残高は増加した。しかし、家計は投資信託を買い越す一方で株式を売り越しており、市場性金融商品をトータルで買い増す動きは強くない。
- 2 流動性と安全性の高い資産に資金が滞留する傾向は継続しており、個人預貯金も堅調な増加を維持している。特に国内銀行で個人預金の増加率が上昇しているが、これにはインターネットバンキングの整備や、証券会社との連携により株式売却代金等の置き場として選ばれやすいことが要因として考えられる。
- 3 家計の金融負債も13年に入って増加した。家計金融負債の大部分を占める住宅ローンの前年比増加率が13年に高まっており、消費者信用は前年比増加率のマイナス幅が縮小した。消費税増税を控え、住宅や高額な耐久消費財に駆け込み需要が発生したことが要因とみられる。
- 4 アベノミクスにより金利の先高感が高まり人々の中に醸成され、家計の金融行動に影響を与えているとみられる。変動金利型の個人向け国債発行額が増加に転じる兆しがあり、住宅ローンでは変動金利型の利用割合が低下し、固定金利型が増加している。
- 5 少子化、高齢化といった社会の長期的な構造変化が個人リテール金融に影響を与えている面もある。普通預貯金など安全資産への滞留傾向は、人口の高齢化も一因であるとみられ、こうした傾向は今後も続くと思われる。少子高齢化は長期的には個人リテール金融の規模の伸び悩みの原因になると考えられ、人口増加地域への出店を強化する金融機関や、従来地盤としてきた地域の外にも目を向ける金融機関も現れている。高齢化はリバース・モーゲージなど、金融サービス多様化の契機ともなっている。
- 6 14年以降には、NISAの導入、消費税の増税、相続税の課税強化という重要な制度変更が行われる。消費税増税は駆け込み需要から反動減に陥る可能性があり、住宅ローン等、個人リテール金融における競争が激化する恐れがある。競争の質も変化すると考えられ、相続相談をきっかけとした富裕な高齢者の囲い込みや、NISAをきっかけとした利用者の囲い込み等が行われていくであろう。

目次

はじめに

1 金融緩和の個人リテール金融への影響

- (1) 金融市場の活況
- (2) 家計の金融資産への影響
- (3) 家計負債への影響
- (4) 小括

2 少子高齢化等人口動態の影響

- (1) 預貯金の伸びには高齢化の影響も

- (2) 高齢化で相続対応の重要性が増す

- (3) 高齢者から若年層への資産移転促進策も

- (4) 人口構造の変化がサービス多様化の契機に

3 重要な制度変更がある2014年

- (1) NISAの導入

- (2) 消費税増税前の駆け込み需要からの反動

減

おわりに

はじめに

本稿は、個人リテール金融について2012年後半以降13年までの動向を振り返り、14年以降を展望するものである。

筆者は本誌13年1月号の「個人リテール金融の見通し」において、個人リテール金融に長期的な影響を及ぼす要因として、少子化、高齢化等の人口動態を挙げた。人口動態要因は現在も続いているが、12年後半から13年の個人リテール金融情勢を考える上では、安倍政権下で進められている金融緩和政策の影響が大きい。本稿では、金融緩和と人口動態の影響を軸に個人リテール金融の動向をみる。

1 金融緩和の個人リテール金融への影響

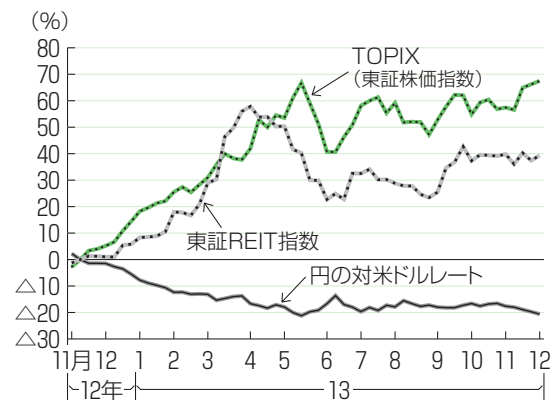
(1) 金融市場の活況

12年11月14日、国会党首討論において民主党の野田前首相が2日後の衆議院解散意

向を示した。解散総選挙となれば自民党が政権を取る公算が大きく、自民党の安倍総裁が金融緩和と財政拡大を主張していたため、期待によりこの日から大幅な円安と株高が始まった。そして12月後半の衆議院総選挙の結果自民党の政権復帰が決定し、大胆な金融緩和政策が実行に移されることとなった。特に、日本銀行黒田新総裁による「量的・質的金融緩和」は円安株高を加速させた。

第1図は、野田前首相が解散予告をした12年11月第2週からの各種金融指標の変化

第1図 12年末から13年にかけての円安株高



資料 東京証券取引所「統計月報」から作成
(注) 11月第2週週末の値に対する各週末時点の値の変化率。

率を週の終値ベースでまとめたものである。

TOPIX（東証株価指数）は13年5月中旬にかけて連続的に上昇した後、6月上旬にかけて急落した。その後上下動を繰り返しながら再び上昇し、結局12年11月第2週から13年11月末までの上昇率は67.5%であった。^(注1)東証REIT指数もほぼ同様の推移であり、13年11月までの上昇率は39.4%となった。日本円の対米ドルレートは同期間に20.7%下落した。大まかに言って、12年以来、日本の株式やREIT、あるいは米ドルといったリスクの高い市場性金融商品に投資を行っていた場合、例年になく大きなリターンが生じていると言える。

(注1) REIT (Real Estate Investment Trust, リート) は不動産を投資対象とする投資信託で、証券取引所に上場されている。東証REIT指数は東京証券取引所上場のREITの全体的な値動きを表す。

(2) 家計の金融資産への影響

a 家計の金融資産残高が大幅に増加

日本銀行の「資金循環統計」によれば、13年6月末の家計の金融資産は1,590.1兆円と、過去最多であった07年6月末の1,602.4兆円に迫っている。家計金融資産の前年同月比の増加率も5.0%と、06年3月末以来の高さである。

これは円安・株高の直接の影響で、家計が保有する株式や投資信託の評価額が上昇したためで、家計金融資産の5%程度を占める株式は前年比41.4%、同じく5%程度を占める投資信託受益証券は29.0%と大幅に増加した（第1表）。

b 家計は株式を売越し、投資信託は買越し

ただ、金融行動をみると、家計は円安・株高に単純に乗っていただけではないことが分かる。第2図は、家計の金融資産のフ

第1表 家計の金融資産

(単位 兆円, %)

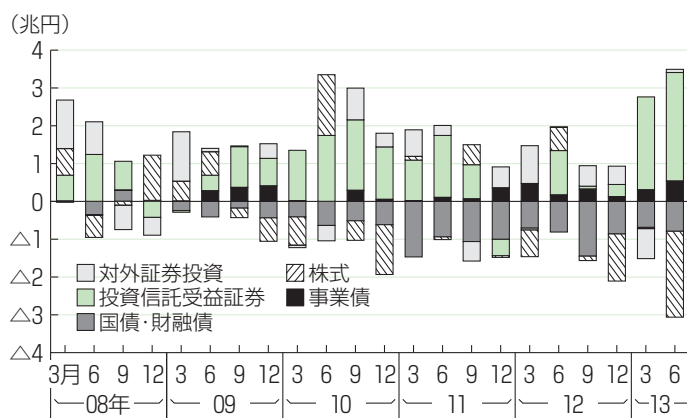
	残高			前年比 増減額	前年比増加率				
	12年 6月末	13 6	構成比		12年			13	
					6月末	9	12	3	6
金融資産合計	1,513.9	1,590.1	100.0	76.2	0.2	1.5	2.9	3.4	5.0
現金・預金	842.6	859.8	54.1	17.2	1.8	1.9	2.0	1.7	2.0
現金	52.8	54.3	3.4	1.5	3.0	3.2	3.9	2.7	2.8
預金	784.1	799.5	50.3	15.4	1.7	1.8	1.8	1.6	2.0
流動性預金	318.7	332.8	20.9	14.1	4.0	4.1	3.9	3.8	4.4
定期性預金	465.4	466.6	29.3	1.3	0.2	0.4	0.5	0.1	0.3
外貨預金	5.7	6.1	0.4	0.4	0.9	1.2	5.3	4.9	6.4
国債・財融債	27.0	22.9	1.4	△4.1	△11.1	△13.5	△14.0	△12.5	△15.3
事業債	2.7	4.1	0.3	1.3	68.5	81.5	55.2	39.3	48.2
投資信託受益証券	55.7	71.8	4.5	16.2	△11.3	2.0	13.3	20.1	29.0
株式	57.5	81.3	5.1	23.8	△6.9	△2.1	15.5	21.7	41.4
対外証券投資	8.5	7.7	0.5	△0.7	27.8	40.1	25.4	△9.0	△8.7
年金準備金	198.4	200.9	12.6	2.5	△0.5	0.6	1.4	0.8	1.2
保険準備金	224.0	232.7	14.6	8.7	2.5	2.9	3.5	3.9	3.9

資料 日本銀行ウェブサイト「資金循環統計」から作成

(注) 1 「預金」は外貨預金を除いたものとして再集計した。

2 表に示していない項目があるため、内訳の計は全体の値と一致しない。

第2図 家計が保有する金融資産のうち
主な市場性金融商品フロー



資料 第1表に同じ

(注) 「フロー」とは金融取引によって生じた残高の増減であり、時価変動によって生じた増減は含まれない。外貨預金は為替レート調整がなされていないためグラフから除外した。

ローを示したものである。資金循環統計における「フロー」とは金融取引によって生じた保有残高の増減を表すもので、時価変動によって生じた増減は含まれない。購入額から売却額や償還額を差し引いたものに相当するため、金融行動の全体的な傾向が把握できる。

第2図のうち、まず株式に注目してみると、12年第4四半期は△1.2兆円、13年第1四半期は△0.03兆円、第2四半期は△2.3兆円と売越しが続いており、特に13年第2四半期の売越し額は08年以降で最大である。

東京証券取引所の「投資部門別売買状況」で、個人の株式についてより詳しくみる(第3図)。12年末から13年5月にかけてのTOPIXの上昇期間中、売買金額は大きく盛り上がったが、その後TOPIXが急落し、上下動を繰り返すようになると、売買金額も減少した。資金循環統計のフローに相当する売買金額の差をみると、TOPIXが下落した時に一時的に買越しとなる以外は一貫

して売越しである。

一般に取引所において個人は売越しであることが多く、また「逆張り」^(注2)傾向が強いとされるが、この期間中も従前通り、株価上昇に合わせて売却を進めたと言える。これにより、家計が保有する株式の残高は株価の上昇分ほど伸びなかった。

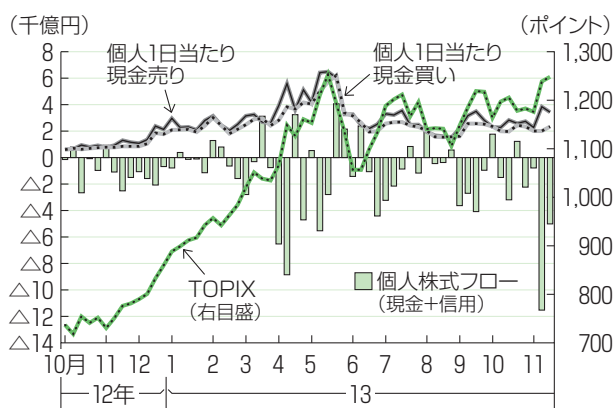
次に、第2図の投資信託をみると、12年第4四半期は小幅な買越しにとどまっているが、13年に入ると買越し額は四半期当たり2兆円を超えて

いる。

投資信託協会のデータを使い、投資信託から安全性の高い公社債投信を除いた株式投資信託(専ら債券に投資するタイプも含まれている)の売買状況を見る(第4図)。なお、投資信託協会のデータには家計以外の主体による分も含まれているが、資金循環統計と比較すると、家計以外の主体はそれほど多くないと考えられる。

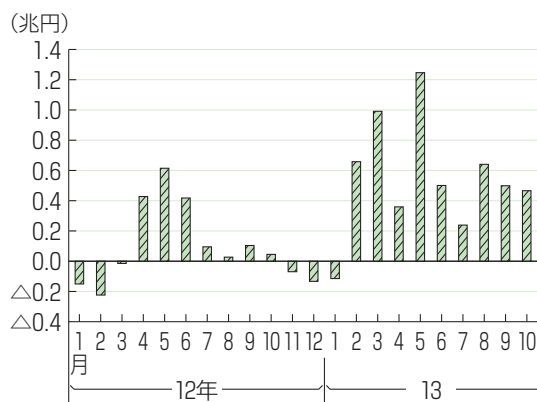
12年11月から13年1月にかけて株式投資

第3図 個人の株式売買状況



資料 東京証券取引所ウェブサイト「投資部門別売買状況」から作成
(注) 東証、名証の一部二部等の合計である。

第4図 株式投資信託のフロー



資料 投資信託協会ウェブサイト「公募投資信託の資産増減状況」から作成
(注) 家計以外の主体によるフローも含まれている。

信託はやや売越しであったが、2月以降は大幅な買越しである。投資信託協会のタイプ別データによれば、日本の株式に投資する商品の買越し額が最も多かったようである。

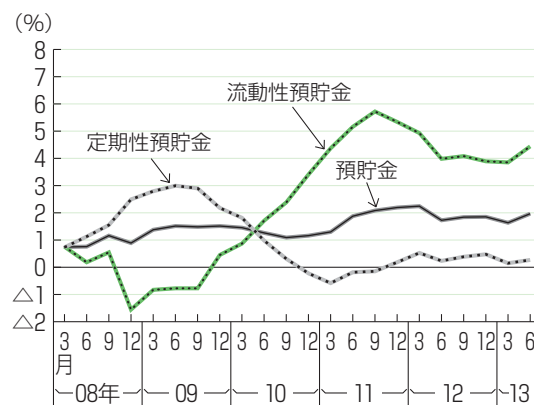
株式現物の売越し額と株式投資信託の買越し額を比較すると、ほぼ拮抗しており、新たに市場性金融商品を増やしていこうという動きは強くない。以前より普通預貯金など流動性と安全性の高い資産への滞留傾向が指摘されているが、その傾向は金融市場の活況のなかでも変わっていないようである。実際、証券総合口座への預け金で自動買付されるMRFの残高が13年に急増し、過去最高となっている。

(注2) 取引所の外で購入が多いため。詳細は門司(2013)を参照されたい。

c 預貯金も堅調な増加を維持

安全性と流動性の高い資産に滞留する傾向の継続は、預貯金でもみられる。個人預貯金残高の前年比増加率をみると(第5図)、定期性預貯金が1%未満であるのに対し、

第5図 個人預貯金残高の前年比増加率の推移

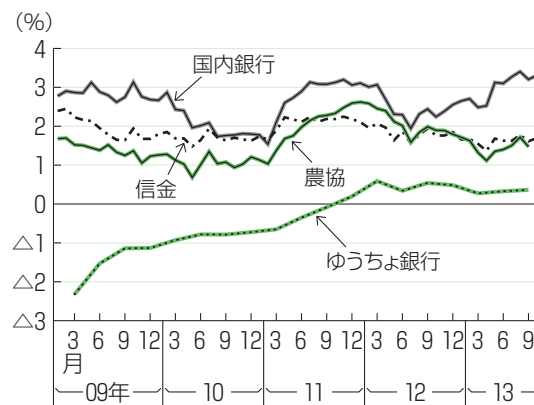


資料 第1表に同じ

流動性預貯金は4%前後と、流動性預貯金の伸びが相対的に高い状況が続いている。13年6月には流動性預貯金の前年比増加率がさらに上向いた。その結果、12年以降の家計の預貯金残高の前年比増加率は2%前後の水準を維持している。

個人預貯金残高の前年比増加率を業態別にみると(第6図)、12年半ば以降、信金、ゆうちょ銀行、農協に関しては若干の変化はあるがほぼ横ばいであるのに対し、国内銀行は上昇傾向にあり、その結果、国内銀行は

第6図 業態別個人預貯金残高の前年比増加率



資料 日本銀行「預金・現金・貸出金」、ゆうちょ銀行決算資料、農協残高試算表から作成
(注) 国内銀行、信金、農協は個人預貯金、ゆうちょ銀行は預金計(未残)。

行と他3業態との差が拡大している。

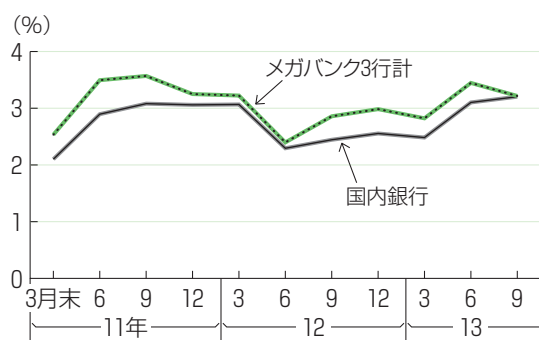
国内銀行のみ上昇している要因を探るため、国内銀行のうちメガバンク3行合計（三菱東京UFJ銀行、三井住友銀行、みずほ銀行）の前年比増加率をみる（第7図）。

いずれも傾向としては似た推移を示しているが、どの時点においても国内銀行よりメガバンクの前年比増加率が高く、大きいときには国内銀行全体より0.5ポイント程度上回っていた。

国内銀行には、メガバンク以外にも地銀、第二地銀、^(注3)「新たな形態の銀行」等が含まれている。このうち、「新たな形態の銀行」は近年、預金残高が急速に拡大している。「新たな形態の銀行」の残高は国内銀行個人預金の2%から3%程度にすぎないが、^(注4)国内銀行の前年比増加額の10%から20%程度に寄与しているとみられる。

したがって、個人預貯金における国内銀行の伸長は、メガバンクと「新たな形態の銀行」が牽引していると考えられる。理由

第7図 国内銀行とメガバンクの個人預金残高の前年比増加率



資料 日本銀行ウェブサイト「預金・現金・貸出金」、三菱東京UFJ銀行、三井住友銀行、みずほ銀行の決算資料から作成

(注) 三菱東京UFJ銀行の各年6月末、12月末個人預金残高は推計値。

として、まず「新たな形態の銀行」がこれまで預金商品の金利の高さ、手数料の安さ、利便性の高さにおいて利用者を引き付けてきたことが挙げられる。それに加え、先に預貯金への滞留傾向を指摘したが、円安株高が進行する金融環境において、メガバンクや「新たな形態の銀行」は即時入金サービスへの対応など証券会社との連携にも積極的であるため、株式売却代金等の受入先にもなりやすことが考えられる。

(注3)「新たな形態の銀行」は金融庁による分類上の用語であり、インターネット専門銀行や、小売業から参入した銀行などがある。

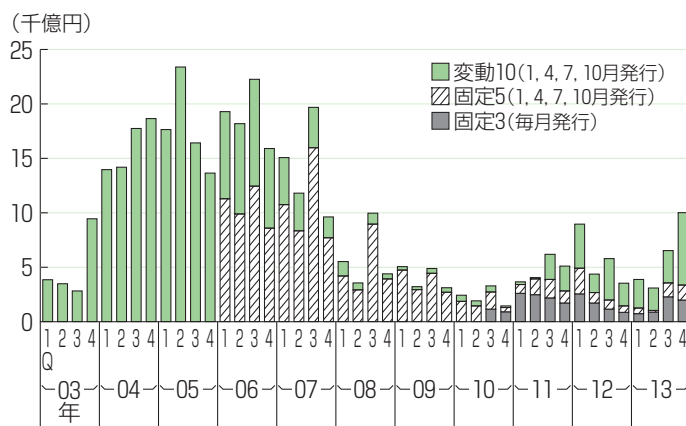
(注4) 13年9月末の国内銀行の個人預金残高は414.5兆円、前年比増加額は12.9兆円（日本銀行ウェブサイト「預金・現金・貸出金」から）。「新たな形態の銀行」のうちインターネット専門銀行4行と小売業系の銀行2行の預金残高の合計は11.0兆円、前年比増加額は2.2兆円（各行決算資料から）。したがって、国内銀行の個人預金残高に対する「新たな形態の銀行」の預金残高の比率は2.7%、前年比増加額における比率は17.2%となる。なお、「新たな形態の銀行」の数値には個人以外の預金も含まれるが、大部分は個人によるものと思われる。

d 個人向け国債に変化の兆し

一方で、家計が保有する国債の動向において、アベノミクスにより変化の兆しがみられる。家計は09年3月以降、保有する国債を減らし続けており、個人向け国債の発行額も低迷しているが、13年第2四半期以降に発行額がやや持ち直しているのである（第8図）。種類別にみると、特に変動金利型10年満期（変動10）の発行額が増加しているほか、固定金利型3年満期（固定3）も伸びている。

持ち直しの一因としては、変動10の発行

第8図 個人向け国債の発行額の推移



資料 財務省ウェブサイト「個人向け国債発行額の推移」から作成

(注) 1 直近データは13年4Qではなく13年10～11月。

2 14年1月発行分から変動10と固定5も毎月発行。

額が、ちょうど10年前に相当する03年第4四半期に急増したことが挙げられる。つまり、13年において変動10の満期償還金が増加し、その再投資で個人向け国債の発行額も増加しているというわけである。

しかしそれ以外の要因として、アベノミクスにより、金利の先高感が人々のなかで醸成された結果、個人向け国債の中で唯一変動金利型である変動10が選ばれているという指摘がある。^(注5) 固定3や固定5も、国が額面で買い取る制度があるため、金利が上昇した際に元本割れすることなく乗り換え

ることが可能である。財務省国債トップリテラー会議資料によれば13年第4四半期に満期償還される予定の個人向け国債は9,743億円であるのに対し、同四半期の発行額は11月時点で1兆円を超えている。このことから、個人向け国債への新規資金の流入がかなりあると考えられる。

(注5) 日本経済新聞13年10月18日付朝刊3面「変動金利国債に人気、個人、金利上昇見越す、10月発行分6600億円」など。

(3) 家計負債への影響

13年6月末の家計の金融負債は298.7兆円、前年比増加率は0.6%であった(第2表)。家計の金融負債は06年12月末から6年にわたって前年比減少が続いていたが、13年3月末に前年比0.3%の増加に転じ、同6月末は増加率がさらに上昇した。

家計金融負債の科目別にみると、住宅ローンの前年比増加額が金融負債増加額の70%以上に寄与しており、金融負債の増加は主に住宅ローンの増加によることが分かる。

住宅ローンの残高の増加要因は、14年4

第2表 家計の金融負債

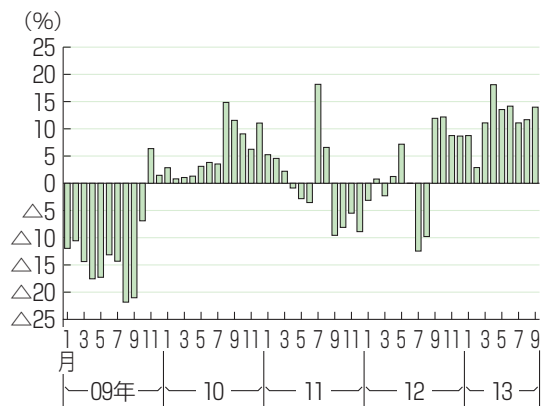
(単位 兆円, %)

	残高			前年比 増減額	前年比増加率				
	12年 6月末	13 6	構成比		12年			13	
					6月末	9	12	3	6
金融負債合計	296.8	298.7	100.0	1.9	△1.0	△1.0	△0.5	0.3	0.6
住宅ローン	191.4	192.9	64.6	1.5	0.5	0.4	0.4	0.6	0.8
消費者信用	22.7	22.3	7.5	△0.3	△6.9	△4.3	△2.8	△1.2	△1.3
事業性資金	61.0	61.5	20.6	0.5	△3.3	△3.8	△2.3	△0.3	0.9
その他	21.8	22.0	7.4	0.2	△1.3	△0.9	△1.1	0.9	1.0

資料 第1表に同じ

(注) 家計の金融負債のうち、「企業・政府等向け」を事業性資金として表示した。賃貸住宅用の資金は「住宅ローン」ではなくここに含まれる。

第9図 持家の着工床面積(分譲住宅を除く)
の前年比増加率

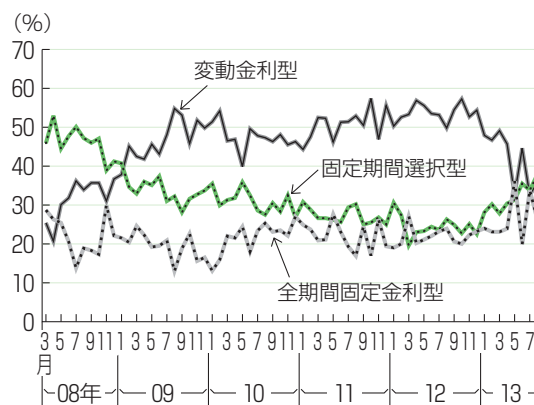


資料 国土交通省ウェブサイト「建築着工統計調査報告」から作成

月に予定されている消費税増税前の駆け込み需要と考えられる。通常、住宅購入においては入居時点で消費税が課されるが、特例により、注文住宅の場合、入居が14年4月以降であっても契約が13年9月までに完了していれば消費税率として5%が適用されるため、特に注文住宅の着工が13年に入ると大きく増加した。分譲住宅を除く持家の着工床面積の前年比増加率をみると(第9図)、13年3月以降、10%から20%程度という高い水準を維持しており、駆け込み需要があることを示唆している。家計金融負債の住宅ローン残高をみると(前掲第2表)、12年12月まで家計の住宅ローン残高は前年比で0.4%前後の伸びであったが、13年に入って伸びがやや強まっている。

注目すべきことは、個人向け国債の説明の箇所で述べた金利の先高観が、家計の住宅ローンにも影響を与えているとみられることである。第10図は、住宅金融支援機構が行っているインターネット調査の結果で、各年月に新規に住宅ローンを借り入れた人

第10図 住宅ローンの金利タイプ別利用割合



資料 住宅金融支援機構ウェブサイト「民間住宅ローン利用者の実態調査」から作成
(注) 民間住宅ローン利用者を対象としたサンプル調査で、フラット35利用者も含む。

のうち、変動金利型、固定期間選択型、全期間固定金利型の各金利タイプの利用割合を示したものである。これによれば、ここ数年、変動金利型を選択する人の割合が住宅ローン新規利用者の半数程度を占めていたが、13年から変動金利型の選択割合が40%を割る水準まで低下し、反対に固定期間選択型や全期間固定金利型の選択割合が上昇している。大手銀行を中心に変動金利型の金利を優遇する傾向は変わっておらず、また固定期間選択型や全期間固定金利型の金利が大きく変化したわけでもない。将来の金利上昇を予想して、変動金利型より固定期間選択型や全期間固定金利型を選択する人が増えたと考えられる。

消費税増税前の駆け込み需要は耐久消費財にも及んでおり、カーローン等を通じて消費者信用にも影響を与えているとみられる。消費者信用の前年比増加率をみると、「グレーゾーン金利」の撤廃等の消費者信用の事業環境悪化により大幅な前年比マイ

ナスが長く続いていたが、13年6月末時点で△1.3%までマイナス幅を縮小している。業態別データでは国内銀行などで消費者信用の残高が前年比プラスに転じている。

(4) 小括

円安と株高により、家計が保有する株式や投資信託の評価額が上昇した。これに対し、家計は株式を売却して利益を確定し、投資信託を買い越しているが、トータルで市場性金融商品を増やしていこうという動きは強くない。流動性預貯金等への滞留傾向が続いており、預貯金残高は円安株高以前と同様の伸びを維持している。

アベノミクスが金利の先高感を醸成しているとみられる。個人向け国債の減少傾向に変化の兆しがみられるほか、住宅ローンにおいては変動金利型の利用が減り、固定期間選択型や全期間固定金利型の利用が増えている。

14年4月に実施される消費税の増税は駆け込み需要を呼び、住宅ローン残高の増加や消費者信用のマイナス幅縮小の要因の一つになったとみられる。

2 少子高齢化等人口動態の影響

(1) 預貯金の伸びには高齢化の影響も

円安株高が家計金融資産及び負債を増加させた一方で、少子化、高齢化といった長期的な社会の構造変化が家計金融資産に影響を与えている面もある。前節において、

預貯金残高の堅調な増加を資金の滞留傾向の継続と捉えたが、その要因の一つとして、高齢化による安全資産志向が挙げられる(保志・矢作(2013))。富裕層は高齢者に偏っているが、高齢者は生活するために資産を取り崩していかなければならず、若年層と比較してリスクを取りづらい。そのため、高齢化が進展すると、マクロの家計金融資産に比べて市場性金融商品への投資が増えず、預貯金の割合が増加する。また、保志・矢作(2013)も指摘しているが、それ自体がリスク性資産である住宅保有志向が強いこと等も金融資産における安全志向を強める原因となっている。こうした要因はにわかには変化しないと考えられることから、家計の預貯金志向は今後も続くと思われる。

少子高齢化は家計金融資産の構成だけでなく残高への影響も大きいと考えられる。人口減少と高齢化による貯蓄率の低下により、特に都市部以外の地域において、個人リテール金融市場の規模も伸び悩む恐れがある。^(注6)それへの対応として考えられるのが、一部の金融機関にみられる、人口成長地域で店舗数を増やす動きである。これまで金融機関はATMやインターネットバンキング等に代替される形で店舗数を減らす傾向が続いていたが、都市銀行、地方銀行、ゆうちょ銀行では11年度末の店舗数が前年度末より増加した。なかでも、地方銀行等の地域金融機関で特徴的なのは、人口減少地域の店舗を集約する一方で人口成長地域への出店を始めていることである。香川銀行の大阪出店強化や群馬銀行の東京出店強化

など、地盤としている地域の外へ出店を拡大させる金融機関もある。また、インターネットバンキングを利用して全国から利用者を集めようとする地域金融機関もある。こうした動きは今後も進むと思われる。

(注6) 詳しくは本誌13年1月号拙稿「個人リテール金融の見通し」を参照されたい。

(2) 高齢化で相続対応の重要性が増す

また、金融機関にとって人口の高齢化は、利用者の相続に関する業務の重要性が増すことを意味する。相続相談などは店舗でしかできないため、金融機関が店舗の強化に転じた背景にもなっていると思われる。

特に直近では、財務省の「平成25年度税制改正」により、15年1月以降に発生する相続への課税が強化される。改正前の相続税においては、基礎控除として5,000万円の定額控除に加え、法定相続人1人につき1,000万円までが認められていた。これが、改正後には定額控除が3,000万円に引き下げられ、法定相続人1人当たりの控除枠も600万円に引き下げられる。また、控除後の課税対象資産の2億円以上の領域の一部において、税率が引き上げられる。

この改正により、相続税の課税割合（死亡者数に対する相続税課税件数の割合）が上昇することが予想され、現行税制では課税対象でないが、新税制で新たに課税対象となりそうな人を中心に、相続税に関して専門家と相談するニーズが増加すると考えられる。また、課税が強化されることで、納税資金等の事前対策の必要性も増すであろう。金融機関にとって相続発生は相続税の

支払い等により預貯金の流出が懸念される事態であるが、増加する相談ニーズをうまくすくい取り、相談希望者に対して親身に対応できれば、相談者からの信頼を厚くすることができると思われる。

(3) 高齢者から若年層への資産移転 促進策も

相続税が強化される一方で、高齢者から消費意欲の高い若い世代への資産の移転を進め、消費活動の活発化を促すことなどを目的として、孫などへの教育資金の一括贈与が非課税になる制度が13年4月1日から15年12月末まで設けられている。

将来に必要なと考えられる教育費を前もって一括して贈与しておくことについて、受贈者1人につき1,500万円までであれば贈与税が課されない。贈与された資金は受贈者名義の口座にプールされ、あるいは信託受益権が受贈者に付与され、受贈者が立替払いした教育費の領収書を金融機関に提出すると、それに応じた額が支払われる。受贈者が満30歳に達した時点で使い残しや教育費以外への流用があった場合、それに対して贈与税が課される。

孫などに対する教育費の直接の都度払いは額に関わらず元々非課税であるため、一括贈与非課税制度を利用するのは富裕層が中心と思われる。非課税制度の利用高のうち、信託協会が発表した13年9月末現在の信託財産設定額は2,607億円、契約数は40,162件で、1件当たり649.1万円となっている。

(4) 人口構造の変化がサービス多様化の契機に

少子高齢化をはじめとする人口構造の変化は個人リテール金融市場の規模の伸び悩みの要因となる一方で、サービスが多様化する契機にもなっている。

リバース・モーゲージは住宅を担保とする高齢者向けの融資商品である。一般的には年金等の形で定期的に融資が行われ、返済は利用者の死亡時に担保物件を売却することで完了する。ヨーロッパやアメリカでよく利用されている融資形態で、住宅を保有することが多い一方で生活資金が不足しがちな日本の高齢者にも向くとして浸透が期待されている。^(注7) リバース・モーゲージに関して、2つの動きが13年にみられた。

まず、みずほ銀行は13年7月にメガバンクで初めてリバース・モーゲージの取扱いを開始した。同行は取扱い開始の理由として、「高齢化社会の進展と、お客さまの老後の生活に対する不安の高まり」を挙げている。さらに、同行発表によれば、10月からは老人ホーム運営会社との連携も始めた。

その一方で、81年に民間金融機関も含めて日本初のリバース・モーゲージ「福祉資金貸付制度」を開始した武蔵野市が、同制度の廃止に向かっている。同市の委員会は12年から検討を開始し、13年3月に「市の福祉資金貸付制度は廃止すべきとの意見が大勢を占めた」とする報告書をまとめた。

廃止すべき理由の一つとして、同市の委員会は民間金融機関によるリバース・モーゲージの取扱いが増えていることを挙げて

いる。ただ、小島（2013）によれば、現在の日本のリバース・モーゲージ商品は「ノンリコース」「終身年金融資」「期中無返済」の3条件を満たしていないといい、借入者が負担するリスクが大きすぎる懸念がある。3条件を満たすような商品は貸し手が負うリスクが大きくなるが、アメリカの場合、政府が保険の形でそのリスクを引き受けているという。また、日本の中古住宅市場の厚みのなさも担保価値評価の際に支障となっており、住宅の建物部分に担保価値が認められていないが、これに関しては長期優良住宅等の取組みが進められている。^(注8) リバース・モーゲージが利用者にとって使いやすいものであるためには、こうした課題をクリアしていく必要があるだろう。

また、日本に在住する外国人の増加に併せ、一部の金融機関において、低廉で簡便な海外送金サービスの取り扱いを始めている。従来は送金の都度有人窓口で手続きをする必要があり、手数料も送金額に関わらず4,000円以上かかるケースが多かった。新しい海外送金はセブン銀行、楽天銀行、新生銀行、SBI系のSBIレミット等が扱っている。例として、セブン銀行のサービスでは、一度必要事項を登録しておけば、以後はコンビニATMから送金ができるようになり、手数料も1,000円程度からと手軽である。地域金融機関においても、ブラジル人労働者の多い地域を地盤とする磐田信用金庫がブラジルの銀行と提携し、当地への送金を安価に扱っているケースがある。^(注9)

（注7）詳しくは田中（2010）を参照されたい。

(注8) 住宅金融支援機構の全期間固定金利型住宅ローン「フラット35S」では、長期優良住宅の認定を受ければ金利が優遇される。

(注9) 詳細は渡部(2010)を参照されたい。

3 重要な制度変更がある 2014年

前節で相続税課税強化と教育資金一括贈与・非課税制度の導入について触れたが、14年にも注目すべき制度変更がある。NISAの導入と消費税の増税である。現状のNISAの「貯蓄から投資へ」を促す効果はさほど大きくないとみられるが、NISAをきっかけとした利用者の囲い込み競争が激しくなっている。また、消費税増税前の駆け込み需要の反動が住宅ローン等の減少の要因となり、借換競争が激化する可能性がある。

(1) NISAの導入

13年末で上場株式等の譲渡所得等及び配当所得に係る10%軽減税率の特例措置(証券投資優遇税制)が廃止されることに伴い、家計の「貯蓄から投資へ」を促進させることを目的として、14年1月から非課税口座内の少額上場株式等に係る配当所得及び譲渡所得等の非課税措置(NISA、ニーサ)が開始される。個人が専用口座において元本で年間100万円までの投資を行うことができ、そこからの配当所得や譲渡所得が非課税になる制度である。非課税期間は投資を行った年から5年間で、合計で元本500万円までの投資からの所得が非課税になる。専用口座で投資可能な対象は内外の上場株

式と株式投資信託である(ETFやREITも含む)。

NISAはイギリスのISA(Individual Savings Account, アイサ)という同様の制度を参考としている。14年のNISAとイギリスのISAを比較すると、①NISAは非課税期間が原則5年であるがイギリスには非課税期間の定めがない、②NISAでは最長4年間専用口座を開設する金融機関を変えられないがイギリスでは毎年変えられる、③イギリスでは専用口座で一度購入した金融商品から非課税投資枠を使わずに別の金融商品に乗り換えることができるがNISAでは不可能、等の違いがあり、総体的にNISAはイギリスよりも制限が多いと言える。イギリスのISAの導入初期において、株式や投資信託に投資できるタイプの保有率は10%前後であった。NISAがこれを上回ることは考えにくく、また現状でも日本の家計の株式保有割合は20.8%、投資信託は13.6%であるた^(注11)め、NISAが導入されても「貯蓄から投資へ」や投資家層の裾野拡大の効果は期待されていたほど大きくないであろう。

ただ、NISAの制限は投資家保護を目的としているとの見方もあり(鳥毛(2013))、現行の制度には過渡的な部分が多分に含まれていると思われる。実際、金融庁は「平成26年度税制改正」要望項目において、NISAの利便性向上を挙げている。今後制度が改善され、利用者メリットが拡大していくのであれば、利用が進む可能性がある。

利用のされ方としては、株式より投資信託が多く利用されると思われる。円安株高^(注12)

のなか家計は投資信託を買い増してきたことをみたが、この動きと合わせ、市場性金融商品に占める投資信託の比重が増す可能性がある。これに対応して、大手銀行や証券会社ではインデックスファンドの品揃えを拡充する動きがみられる。投資信託のなかでもシンプルで分かりやすく、長期保有してもコスト負担が比較的軽いという利点を生かし、NISAでの販売拡大を図っていくものとみられる。

NISA利用者には比較的高所得者が多いと考えられ、専用口座の開設者とはNISA以外の取引も期待できる。そのため金融機関は専用口座開設者の獲得に力を入れている。専用口座開設者に現金をプレゼントする金融機関や、専用口座内での取引手数料を無料とする金融機関もある。13年中には、NISA申込者に金利を上乗せする定期預金商品を提供する銀行もあった。NISAをきっかけとした利用者の獲得競争は今後も過熱しそうである。

(注10) 預金とMMF等によりのみ投資可能なタイプもある。

(注11) 日本の家計の株式保有割合と投資信託保有割合は金融広報中央委員会「家計の金融行動に関する世論調査〔二人以上世帯調査〕平成25年調査結果」による。

(注12) 日本の株式は1単元が数十万円程度であることが多いため、100万円の非課税投資枠を有効に使うことが難しいが、投資信託なら金額指定で購入できる。また、損失が出た場合非課税メリットが生きないばかりか課税口座との損益通算もできないため、リスクを減らすため分散投資が容易な投資信託が好まれると思われる。

(2) 消費税増税前の駆け込み需要から の反動減

消費税の増税に対する反応として、増税

前の駆け込み需要がみられることはすでに指摘した。特に影響が大きいと予想されるのは住宅や高額な耐久消費財で、これが住宅ローン残高の増加や消費者信用の前年比マイナス幅の縮小に寄与したと思われる。

したがって、今後は需要の反動減が予想され、住宅ローンや消費者信用の新規実行額も伸び悩むと思われる。特に、住宅ローンに関しては、新規実行額の伸び悩みをカバーするため借換推進に力を入れる金融機関が今以上に増えることが予想される。借換推進の場では前掲第10図でもみられる金利の先高感が意識され、特に変動金利型の利用者や固定期間選択型の利用者のうち固定期間が終わった人や終わりが近い人が、全期間固定金利型や固定期間の長いタイプへの借換を進められるケースが増えると思われる。

消費税増税は15年にも予定されており、その影響を今後も注視していく必要がある。

おわりに

12年後半から13年の家計金融資産は円安株高により大きく増加した。これに対応して、家計は投資信託が買い増す一方、株式を売り越した。市場性金融商品トータルで見ると新規の資金流入は小さくなく、預貯金の残高は円安株高以前と同程度の伸びを維持している。

こうした根強い安全資産志向は少子高齢化等の人口構造が一因と考えられる。少子高齢化は、長期的には個人リテール金融の

規模の伸び悩みの原因ともなるだろう。それへの対応として、従来地盤としてきた地域の外にも目を向ける金融機関があるほか、金融サービスの多様化の契機にもなっている。

14年以降、NISAの導入、消費税の増税、相続税の課税強化といった重要な制度変更が行われる。消費税増税前の駆け込み需要の反動減により、個人リテール金融市場における競争が激化する恐れがあることに加え、相続相談をきっかけとした富裕な高齢者層の囲い込みや、NISAをきっかけとした囲い込み等、競争の内容も変わっていくであろう。

<参考文献>

- ・小島俊郎（2013）「我が国の本格的なリバース・モーゲージの普及に向けて」『野村資本市場クォーターリー』冬号，70～80頁
- ・田中久義（2010）「リバース・モーゲージと総合農協」『農林金融』2月号，2～13頁
- ・鳥毛拓馬（2013）「NISA創設の背景と活用法」『大和総研調査季報』秋季号，60～73頁
- ・保志泰，矢作大祐（2013）「アベノミクスと家計資産」『大和総研調査季報』夏季号，25～41頁
- ・門司総一郎（2013）「個人投資家の株式売却」『ストラテジストコラム』第178号，大和住銀投信投資顧問
<http://www.daiwasbi.co.jp/column/strategist/pdf/131031.pdf>
- ・渡部喜智（2010）「地域ニーズに寄り添い展開進める磐田信用金庫」『金融市場』8月号，12～13頁

（たかやま こうき）

