

資産形成・運用をめぐる 2020 年の動向

新谷 弘人

20 年の運用環境

2020 年はコロナ禍に明け暮れた年であった。特に 3 月にかけて景気の先行き見通しが悲観的になったことに加え、極度の不安感の高まりもあり、債券・株式・不動産投資信託 (REIT) など多くの資産価格が急落、一時的に資産分散効果が効かない局面もみられた (コロナショック)。一方、その後は大規模な財政政策とこれを支える異例な金融緩和が行われたこと、年後半にかけては米大統領選挙を無事通過し、ワクチン接種の開始など先行きへの期待も高まり、株式は大きく上昇した。債券については海外金利は低下したものの、国内は低金利継続で概ね横ばいだった。一方、REIT については、コロナ禍による社会環境の変化が懸念されオフィスや商業施設対象を中心に暴落からの戻りは鈍いものとなった (図表 1)。

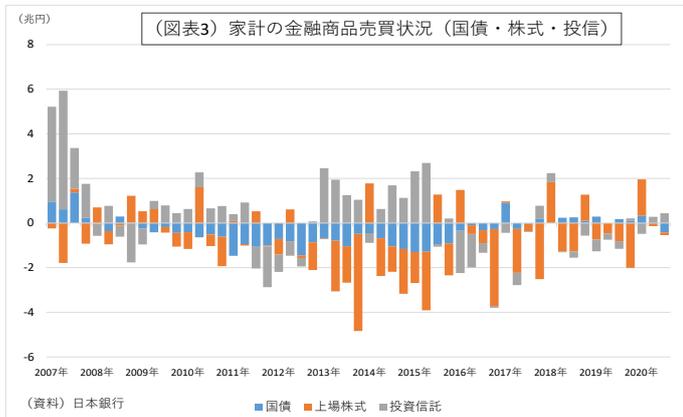
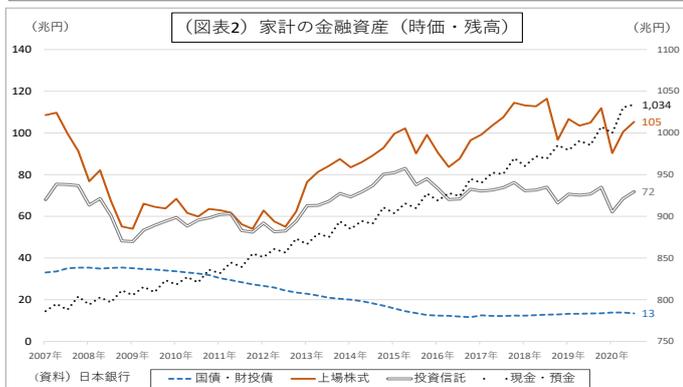
なお、19 年は内外 REIT が高収益率となっていたが、様変わりとなった。

資産形成・運用の現状

こうした環境下であったが、家計の資産形成・運用については顕著な動きはみられなかった。日本銀行が公表している資金循環統計 (20 年 9 月末速報) によれば、家計の保有する上場株式や投資信託の残高はそれぞれ 105 兆円、72 兆円となった (図表 2)。ちな

みに 19 年 12 月末はそれぞれ 112 兆円、74 兆円であり、ほぼ横ばいといえる。なお、売買額をみると、価格が急落した 1~3 月期に上場株式、その後の 4~9 月期にかけて投資信託を買う動きがいくらか目立つ程度である (図表 3)。

ちなみに、コンスタントに増加が続いている現金・預金については、コロナ禍で



の消費手控えや特別定額給付金の支給から 1,034 兆円となっており、個人金融資産 1,901 兆円の過半 (54%) を占め、資産形成・運用への動きが大きな流れとなっているとは言い難い。

NISA の現状

NISA は 14 年 1 月にスタートした個人投資家のための税制優遇制度 (年間 120 万円・5 年間、以下一般) であるが、18 年 1 月には、少額からの長期・積立・分散投資を支援するため、年間 40 万円・非課税期間 20 年・購入可能商品は金融庁が信託報酬等について定めた基準をみたく投資信託に限定する「つみたて NISA」が加わっている。

金融庁がまとめた 20 年 9 月末現在の利用状況は、口座数が一般 1,210 万口座、つみたて 275 万口座、買付額が一般 20.2 兆円、つみたて 5,613 億円となっている。年代別買付額をみると、一般が 50 歳代以上が 4 分の 3 を占めるのに対し、つみたては 20 歳～40 歳代が 3 分の 2 を占めており、比較的若い世代の資産形成を支援するという政策意図を反映したものになっている。また、つみたて NISA の対象投信・ETF は 193 本 (うちアクティブ運用 19 本)

と着実に増加している (20 年 12 月現在)。また平均信託報酬率についても海外を投資先とする商品を中心に低下傾向となっている。

つみたて NISA の口座数・買付額ともに制度発足以降順調に増加してきたが、20 年 1～3 月は過去最高となる前期比 31 万口座増となった (図表 4)。ネット証券口座の急増も報告されており、株価の急落による値ごろ感から資産購入に関心が高まった可能性がある。ただ、先に述べたように潜在的な購入可能額からみれば、本格的に若年層に資産形成の裾野が広がったといえる状況にはない。

なお、NISA 制度は 24 年に大幅に制度が刷新されることになっている (注 1)。

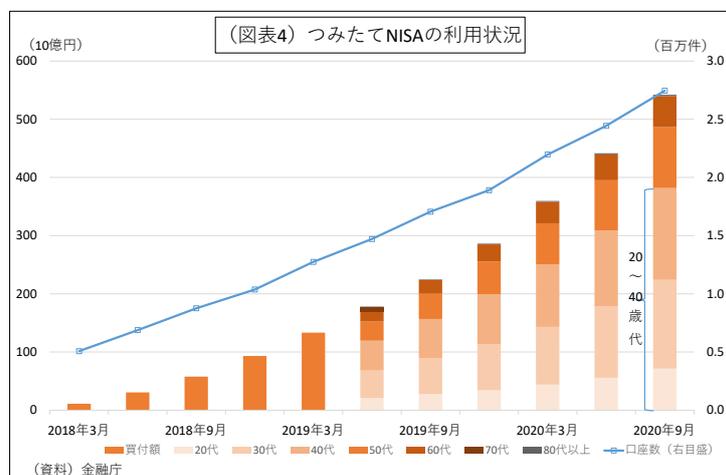
(注 1) 詳細は、新谷弘人「資産形成・運用をめぐる最近の動向」(『金融市場』20 年 1 月号) 参照

20 年の投信の動き

ここで、20 年のおもに公募株式投資信託の動きを振り返ってみよう。20 年末の公募株式投信の純資産額は 125 兆円となり、前年末比 15.3 兆円の増加となった。このうち設定から解約・償還を差し引いた資金流入は 8.9 兆円の流入 (設定) 超である (図表 5)。

運用対象別では、国内株式型への流入が 5 兆円を超え突出している。一方 18 年、19 年と流入額が 1 兆円を超えて、個人向けの商品の定番となっていた内外資産複合型 (バランス型) は 6,120 億円の流入にとどまり、一服感がみられる。

なお、ETF への資金流入が 7.0 兆円あり、公募株式投信へ



の資金流入の8割弱を占めている。また、インデックス型への資金流入も 8.1 兆円に上っているが、これは日本銀行の金融政策（バランスシート上は年間でETF純増額7.0兆円）によるものとみられ、先に述べた国内株式型への大量流入とあわせ、個人の資産運用の動きとは関係のない要因とみられることには留意する必要がある。

（図表5）契約型公募投資信託の資金流入状況

2020年12月末（単位：10億円）				
		純資産総額	資金流入 (年間)	ファンド本数
国内	株式	61,341	5,036	1,021
海外	株式	11,694	1,832	851
内外	株式	14,369	1,655	513
内外	資産複合	11,782	612	1,030
国内	不動産投信	4,129	455	136
海外	不動産投信	3,004	163	194
海外	その他資産	481	95	134
内外	その他資産	569	74	69
国内	その他資産	66	17	2
国内	資産複合	1,089	10	70
国内	債券	3,000	▲ 4	178
内外	債券	3,446	▲ 34	300
内外	不動産投信	919	▲ 45	81
海外	資産複合	1,156	▲ 57	181
海外	債券	8,115	▲ 936	1,055
株式投信合計		125,162	8,874	5,815

（うち）

ETF		54,808	6,971	192
毎月決算型		19,840	▲ 370	1,231
インデックス	日経225	19,477	251	83
	TOPIX	32,096	5,391	86
	その他	16,164	2,422	841
		67,737	8,065	1,010
特殊型	ブル・ヘア型	304	30	55
	条件付運用型	397	71	29
	ロング・ショート型	780	50	84
	その他型	49	▲ 9	16
		1,529	142	184

（資料）投資信託協会

個別の投信での目立つ動き

20年を通じて目立った動きのあった投信について、いくつか述べてみたい。20年は特に3月にかけてのコロナショック（多くの資産価格の同時下落）があり、様々な影響がみられた。

まず、損失限定型の繰上償還である。リ

スク許容度の低い顧客に勧めやすい商品として一定の人気があったが、3月の急落で強制償還となる基準への抵触が一部発生した。設定当初の設計どおり損失は限定されていたとはいえるもののいわゆる元本割れでの運用終了となっている。

またシリーズ合計で3,000億円を超えるヒットとなった元本確保型投信も基準価額が一時急落、現在も設定タイミングによっては10,000円以下となっているものもある（2/19現在）。ただ、こちらは約10年間の運用で元本確保をめざす単位型投信であり、そもそもコロナショック程度の下落は設計段階で十分織り込んでみるとみられ、現段階で評価を行うのは時期尚早といえるだろう。

レバレッジ付きバランス型投信

次に20年に注目を集めた投信の動向について触れてみたい。分類上は内外/資産複合となる株式・債券・REITに分散投資を行うバランス型ファンドながら、先物取引を活用することによりレバレッジをかけ受入資金の数倍（3倍等）の投資を行うことが特徴だ。3月には基準価額が3割超の下落となり話題になった商品もある。資産配分比率については固定としているものと、運用担当者の裁量で市場動向に応じて変動させるものがある。前者についてはその後の内外株式を中心とした市場の回復をとらえたことから急落前の水準を現在では回復しているものもある。一方、後者にはコロナ禍により株式に強気になれなかった運用担当者的商品で、3月の急落時に株式への配分比率を下げ市場回復後も比率の引き上げが遅れたものについて、基準価額の伸びが限定的になっているものもみられる。

テーマ型アクティブ投信

このほかでは、テーマ型の大型アクティブ投信の新規設定も目立った。ESG（環境・社会・ガバナンス）への取り組みなどで高く評価される内外企業の株式に投資するもの、DX（デジタル・トランスフォーメーション）で成長が期待できる内外企業の株式に投資するものについては、現在純資産総額が 5,000 億～1 兆円を超えるヒット商品となっている。

日銀 ETF の出口政策

日銀の保有する ETF の残高は 21 年 1 月末現在 36 兆円に達しており、国内株式市場での存在感は無視できない状況となっている。3 月の金融政策決定会合で行われる点検により、買入れについては柔軟化（実質的には減額）が行われるとの見方が専らだ。

最近の話題として、証券アナリストジャーナル（20 年 11 月号）への日銀 OB 榎田誠希氏の寄稿を紹介する。同氏はこのなかで、日銀 ETF 購入の出口政策として、直接個人（一般の国民）に保有してもらうのが、資産形成の出発点として適切であり、市場へのマイナス影響も最小限となる。またこうした対応への実務的準備、たとえば証券口座の保有と政策主体による口座情報の活用等をインフラ基盤整備の契機とすべき、としている。ちなみに一定の売却制限を付したうえで、一律に定額を給付することを想定している。実際の出口政策は黒田総裁退任後ではあろうが、注目に値する。

個人向け国債

最後に個人向け国債の販売動向

について触れておく。安全性が高く 0.05% の最低金利保証があることから、根強い人気が続いていたが、去年は販売額が一時激減した。財務省トップリテラー会議の資料によれば、要因としては証券会社を中心としたキャッシュバック・キャンペーンの中断に緊急事態宣言発出による営業自粛が重なったとのことである。直近はキャッシュバック・キャンペーンも復活しており、持ち直し気味である（図表 6）。なお、財務省は 20 年 10 月発行分から、販売会社への手数料体系を見直し、従来の募集発行事務取扱手数料を再引き下げ、長期保有促進のため保有期間に比例する管理手数料を導入した。

おわりに

個人金融資産の過半が依然として現金・預金に滞留し、資産形成・運用への動きは鈍いままである。一方、超低金利環境は当面継続するとみられ、資産形成・運用の重要性は変わらない。

昨年のコロナショックにより多くの資産価格の同時下落が生じた一方、今般の日経平均 3 万円回復にみられるように市場の動向は想定しがたい。資産分散はもとより、時間分散の重要性をあらためて認識させたといえるだろう。

