

# アベノミクスで動きだした個人マネー

## <要旨>

個人マネー動向の潮目が変わり始めた。長い間続いていた「流動性預金の積み増し一辺倒」から脱し、アベノミクスへの期待感などからおよそ5年ぶりに株式や投資信託といったリスク資産への投資に向かい始めた。

変化の流れを大きくとらえると、昨年末までの「みんなで様子見期」、年初1、2ヶ月の「セミプロ、富裕層先行期」、その後の「一般層への裾野拡大期」の3段階に分かれる。

富裕層は、いち早くリスク資産投資を開始しながら高水準の普通預金残高を維持しており、まだ十分なリスク資産投資余力を保有しているとみられる。

昨秋以降のアベノミクス効果による個人マネー動向の変化を、データを基に分析した。

### 1. 第1ステージ—みんなで様子見

昨年11月半ば、衆議院解散が決まると、マーケットは円安・株高へと振れ始めた。しかし当初は個人マネー動向に大きな変化は見られなかった。

日銀「資金循環統計」で家計金融資産の残高変化を確認すると、昨年末までは相変わらず流動性預金を主体とした大幅な預金の積み増しが続いていた。12月末時点の預金残高は、前年比で14.7兆円増加し(うち12.2兆円は流動性預金の増加)、800兆円目前となった(図表1-①)。

図表1 家計金融資産の残高変化(11年12月→12年12月、12年3月→13年3月)

	11/12月末→12/12月末 の変化			12/3月末→13/3月末 の変化		
	2011年 12月末	2012年 12月末		2012年 3月末	2013年 3月末	
金融資産残高総額	1,500.0	1,544.1	44.1	1,516.6	1,570.6	54.0
現金・預金	837.2	854.0	16.7	833.1	848.2	15.2
現金	54.1	56.2	2.1	52.4	53.9	1.5
預金	783.1	797.8	14.7	780.7	794.3	13.6
流動性預金	312.7	324.9	12.2	310.7	322.6	12.0
定期性預金	464.8	467.0	2.2	464.2	465.6	1.3
その他	5.6	5.9	0.3	5.8	6.1	0.3
株式・投資信託	108.2	123.8	15.6	122.1	146.9	24.8
前年差 取引額	▲ 0.5	▲ 0.9	0.1	▲ 0.8	2.4	3.3
内訳 時価変動額	▲ 2.5	13.6	15.5	14.6	20.6	21.5
株式	54.0	62.3	8.4	62.8	75.7	12.8
前年差 取引額	▲ 0.0	▲ 1.2	▲ 1.5	▲ 0.7	▲ 0.0	▲ 0.8
内訳 時価変動額	▲ 2.1	8.6	9.8	9.5	13.3	13.6
投資信託	54.2	61.5	7.2	59.3	71.2	11.9
前年差 取引額	▲ 0.4	0.3	1.5	▲ 0.0	2.5	4.0
内訳 時価変動額	▲ 0.4	5.0	5.7	5.1	7.3	7.9
債券	35.4	32.1	▲ 3.3	35.0	32.2	▲ 2.8
保険・年金準備金	418.5	428.9	10.4	422.6	432.9	10.4
その他	100.6	105.3	4.7	103.9	110.3	6.5

(注)株式・投信の「取引額」「時価変動額」の1年間の変化は、2時点の差引額ではなく四半期ごとの変化の合計。

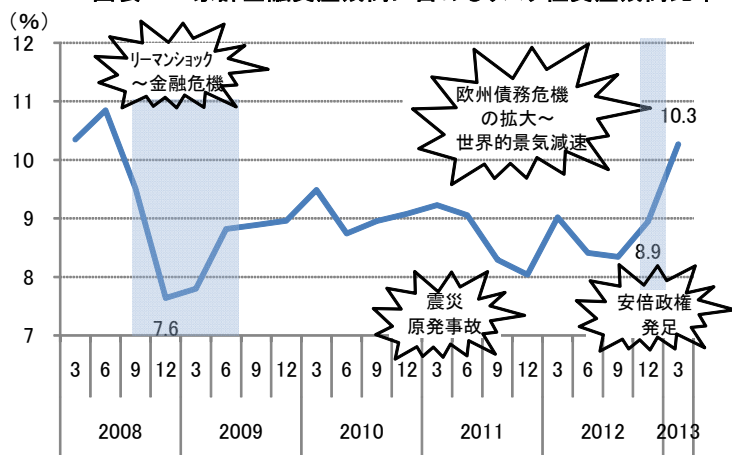
(資料)日本銀行「資金循環統計」より三井住友信託銀行調査部作成。

一方、株式・投資信託の残高も合計 15.6 兆円増加したが、11 月以降の株価上昇による評価益の膨らみが大半を占め、購入から売却や解約・償還を差し引いた取引ベースでのプラスは 0.1 兆円に留まる(前ページ図表1-②)。

12 年末時点の金融資産総額に占めるリスク性資産(株式+投信+外貨預金+対外証券投資)のシェアは 8.9%で、リーマンショック直後の水準よりは高いが、09 年以降の振幅レンジ内に収まっており(図表2)、家計が 12 年末時点までに「貯蓄から投資へ」と舵を切ったとみることはできない。

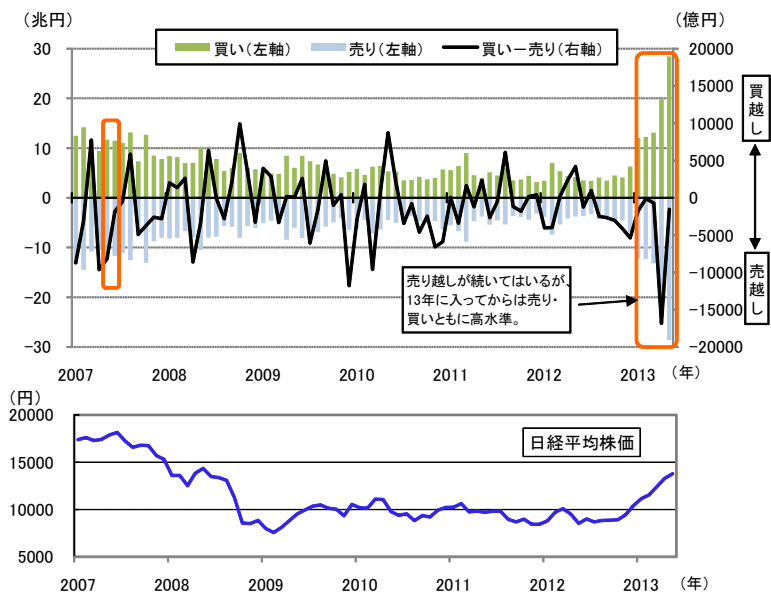
また、月次ベースの個人の株式、投資信託売買状況をみても、年内いっばいは、ここ数年続いている水準・パターン—株式は、売買高 10 兆円以下で2ヶ月続きの買い越しはほとんどなし(図表3)、投信は純資産残高 60 兆円前後、純資金流入額は1兆円以下(図表4)—から脱していなか

図表2 家計金融資産残高に占めるリスク性資産残高比率



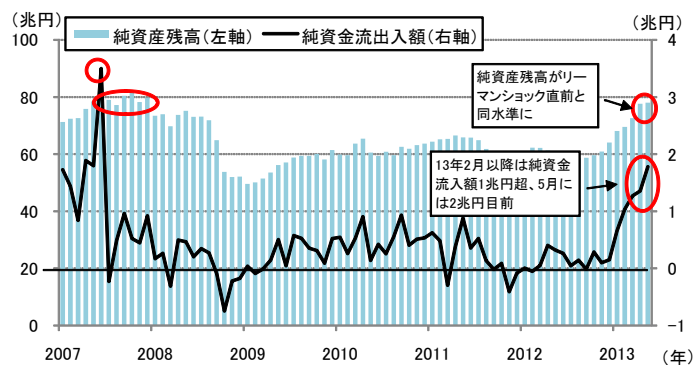
(注)リスク性資産=株式+投信+外貨預金+対外証券投資  
(資料)日銀「資金循環統計」より調査部作成

図表3 個人の株式売買高と株価



(注)株式売買金額は東京、大阪、名古屋三市場一・二部等合計。  
株価は日経平均月末値。  
(資料)東京証券取引所「投資部門別売買状況」、YAHOO!ファイナンスより調査部作成。

図表4 投資信託の純資産残高と純資金流入



(注1) 契約型公募投資信託(株式投信、公社債投信、MMF)の合計。  
(注2) 純資金流入額=設定額-解約・償還額。  
(注3) 個人分のみのデータではない(保有・取引主体別のデータはなし)。  
(資料)投資信託協会「投資部門別売買状況」より調査部作成。

ったことがわかる。

外国人投資家の活発な取引が相場を盛り上げる中、国内個人投資家は、文字通り「様子見」を続けていたといえる。

## 2. 第2ステージ—セミプロ、富裕層が先行始動

### (1) 株式・投信残高が増加、売買パターンにも変化

2013年に入ると、個人マネーの動きに変化が見え始めた。流動性預金を中心に預金残高が増加するという基調は変わっていないが、前月比の増加額が流動性預金で12兆円、預金全体では13.6兆円と、ペースは若干鈍っている(前掲図表1—③)

一方で、株式・投資信託残高は、前年比では24.8兆円、うち足下の1～3月だけで23兆円の増加となり、146.9兆円に達した(同図表1—④)。

特に投資信託については、株価上昇分に加え、取引ベースでも前年比で4兆円、足下3ヶ月間で2.5兆円の大幅なプラスとなっており、昨年までとは明らかに状況が変わっている(同図表1—⑤)。

この結果、金融資産総額に占めるリスク性資産のシェアも13年3月末時点では10.3%とリーマンショック前の水準を回復した(前掲図表2)。

月次データをみても、個人マネーが株式や投信といったリスク性資産に向かい始めたことが確認できる。

個人の株式取引は、年明け後も売り越しが続いてはいるが、「売りも買いも大きく、前者が後者をわずかに上回ったための売り越し」であり、リーマンショック～昨年末までの「売りも買いも少ない中での売り越し」とは異なる。1～2月の「売買金額12兆円前後での売り越し」は、いざなぎ景気終盤の07年半ばと似た状況である(前掲図表3)。

投資信託の取引も上向きで、1～2月の純資産残高は70兆円弱とピーク時レベル目前、純資金流入額(設定額—解約・償還額)は2月におよそ5年半ぶりに1兆円を超え、その後も増加が続いている。(前掲図表4)。

### (2) セミプロの信用取引が倍増

リスク性資産へのマネーシフトの口火を切ったのは、デイトレーダーなどのいわば「セミプロ」個人投資家や富裕層であったと考えられる。

個人株式取引を現金取引と信用取引に分けてみると、年初1～2ヶ月は信用取引に牽引される部分が大きかったといえよう。信用売買額は、12月から1月にかけて2倍以上に増加して8兆円規模となり、差し引きでも3500億～5000億円の買い越しを記録した(次ページ図表6)。1月の信用取引に関する規制緩和で同じ保証金を同じ日の複数取引に使い回しできるようになったことがちょうど株価上昇と重なり、デイトレーダーなどの売買が加速したとみられる。

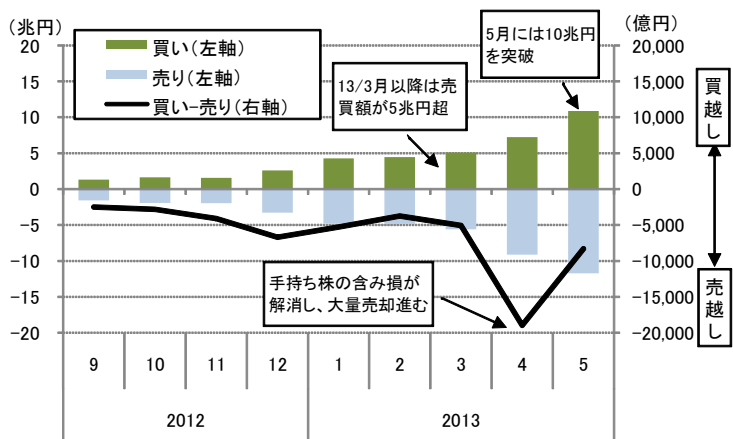
### (3) 満を持して動き出した富裕層の「待機資金」

セミプロ投資家と並び、いち早くリスク資産投資に動いたのは、株価や為替など金融環境変化に対する感応度が相対的に高く、かつ、いつでもリスク資産にシフトできる資金を貯めこんでいた富裕層である。

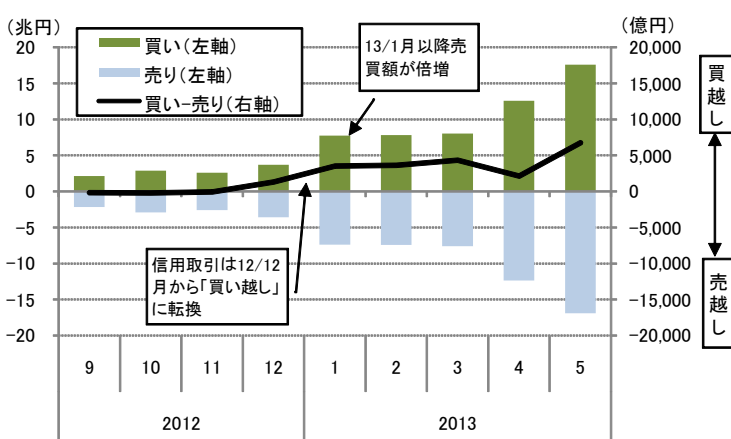
個人の預金残高推移を預入金額階層別にみると、3億円未満の各階層ではこの3年間横ばいしないは一貫して増加しているのに対し、3億円以上の層の預金だけはこの1年で2200万円も減少した(図表7)。3月以降、百貨店の「美術・宝飾・貴金属」売上が2桁増となるなど高額品販売が伸びており、一部こうした商品の購入に充てられている可能性はあるものの、預金口座から流出した2200万円の資金のかなりの部分は株式や投信などに向かったと推測される。

納得のいく運用先がみつからず普通預金口座への積み増しを余儀なくされていた富裕層の「待機資金」が、アベノミクス相場への期待感などからようやく動き出した。

図表5 個人の株式現金取引



図表6 個人の株式信用取引



(注)金額は東京、大阪、名古屋三市場一・二部等合計。

(資料)図表5、図表6とも 東京証券取引所「投資部門別売買状況」より調査部作成。

図表7 預入金額階層別に見た1口座あたり平均預金残高の推移

(単位:万円)

	2010年 3月末	2011年 3月末	2012年 3月末	2013年 3月末	変化概要
300万円未満	22	22	22	22	横ばい
300万円～1000万円	468	470	473	475	一貫して増加
1000万円～1億円	1,456	1,471	1,489	1,514	一貫して増加
1億円～3億円	13,942	13,988	14,018	14,032	一貫して増加
3億円以上	66,376	69,298	70,535	68,307	12年まで急増、13年に2200万円強の急減

(資料)図表7、図表9、図表10すべて 日銀「預金者別預金(金額階層別調査)」より調査部作成。

### 3. 第3ステージ—リスク資産投資の裾野拡大

3月頃からは、リスク資産投資が広く一般層の間にも広がり始め、4月には日銀の「異次元緩和」による株価急騰がこれに拍車をかけた。取引の裾野が拡大したことで、株式・投信ともに1～2月時点から一段と売買額や残高が積み上がっている。

#### (1) 株式売買額は20兆円を突破、現金取引シェアも4割超に

個人の株式売買額は、13年3月に13兆円を超え、4月には20兆円の大台に乗り、5月には28兆円と、例を見ないスピードで増加している(前掲図表3の右端部分)。4月に1.7兆円の大幅売り越しとなったのは、リーマンショック後長らく塩漬けになっていた銘柄の含み損が解消し始め、大量売却が進んだためである。

また、年初には信用取引に水をあけられていた現金取引額が、3月以降は5兆円を超え、かつ個人の売買総額の4割以上を占めるようになってきている(1～2月は36～37%)。5月には現金取引額が10兆円も突破し、「セミプロ投資家の信用取引」が主導する市場からの脱却がうかがえる(前ページ図表5)。

#### (2) ブーム時の水準を回復した投資信託

投資信託の取引も加速している。3～5月の純資産残高は73兆～78兆円と、07～08年の投信ブーム時の水準を回復した。2月に1兆円を超えた純資金流入額も、3月、4月には1.3兆円～1.4兆円、5月には1.8兆円と伸びが顕著で、過去最高とまではいかないが、07年後半時点の水準は既に上回った(前掲図表4の右端部分)。

時価評価上昇により資産残高が膨らんでいるだけでなく、投資信託への個人マネーの流入が着実に進んでいることが明確になっている。

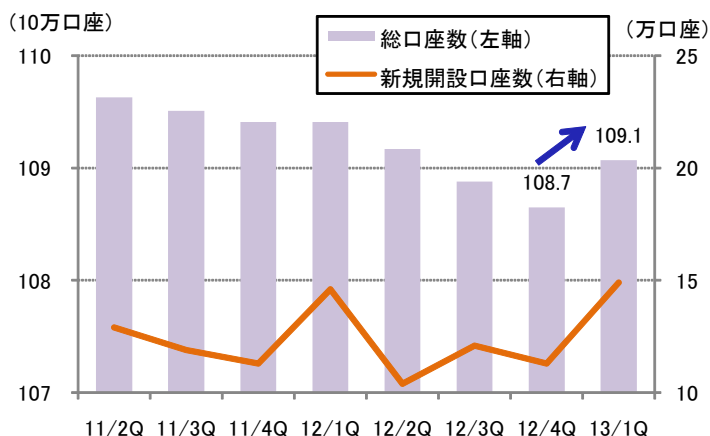
家計の資産運用商品として株式よりも一般的な存在である投資信託への資金流入が急増していることも、リスク資産投資が富裕層やセミプロといった特定の投資家以外にまで広がってきたことのひとつの表れといえよう。

#### (3) 未経験者や比較的若い層の参入も

証券会社の新規口座開設も増加している。

大手3社(野村、大和、SMBC日興)の13年1～3月の新規開設口座数は15万口座で、ここ2年間では最も多かった。減少の一途をたどっていた総口座数も、12年末から13年3月末の3ヶ月間でおおよそ4万口座増加した(次ページ図表8)。40代以下や投資未経験者の開設が少なくなっていくという。

図表8 証券会社の個人顧客総口座数、新規開設口座数



(注)野村証券、大和証券、SMBC 日興証券の3社合計。  
(資料)各社IR情報より調査部作成。

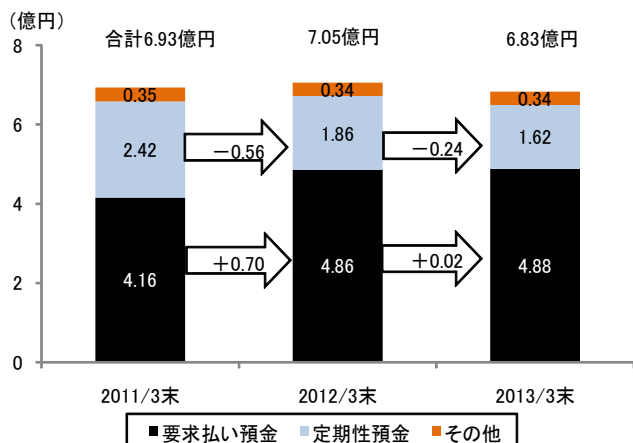
#### 4. まだ余力ある個人のリスク資産投資

これまでのところ一とりわけ第3ステージの裾野拡大期において一は、活発なリスク資産投資は、「手持ちの株・投信の利益確定ないしは含み損解消売り(解約)→その資金を新たに投資」という循環と、アベノミクスへの期待ムードに乗って新規参入した個人投資家の売買に支えられているといえよう。

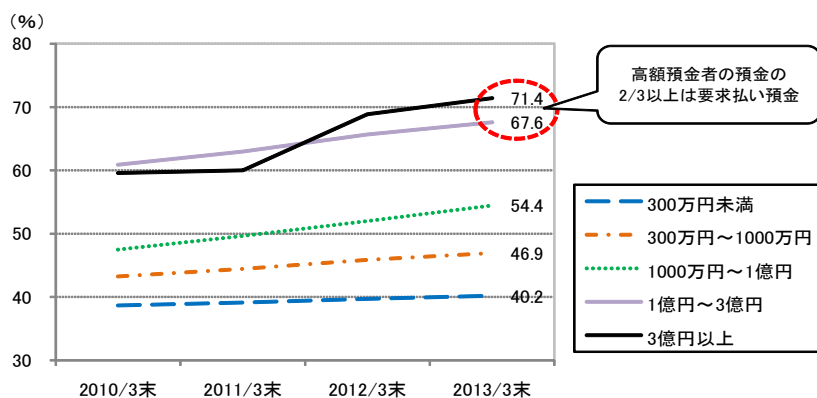
しかし、こうしたパターンが一巡したのちに、リスク資産市場に更なるニューマネーを供給するのは、やはり豊富な「待機資金」を有する富裕層であろう。

前掲図表7で見たとおり、預入3億円以上の層の預金残高はこの1年で2200万円以上減少したが、この層の預金変動をもう少し詳しくみると、11年から12年にかけては、定期預金が5600万円の減少、普通預金が7000万円の増加で、満期が到来した定期預金から普通預金へのシフトがみられた(図表9)。これに対し、12年から13年にかけては、定期預金が2400万円減少したが、普通預金は200万円の増加にとどまっている。

図表9 預入金額3億円以上階層の1口座あたり預金種類別残高



図表10 預け入れ金額階層別にみた預金総額に占める要求払い預金の比率



満期を迎えた定期預金がそのままリスク資産に投入されているのか、元々貯えられていた普通預金がリスク資産投資に向けられ、定期預金の満期金はその穴埋めをしているのかは不明だが、事後的には、「リスク資産投資を進めつつ、普通預金の残高水準は維持する」という形になっている。

結果として、高額預金者の預金総額に占める流動性預金のシェアはなお上昇を続けており、3月末時点では、預入金額3億円以上の層で7割強、1億～3億円の層では2/3に達している(前ページ図表10)。

彼らが温存している「待機資金」は、預入3億円以上の層の平均で約4億9000万円、1億～3億円の層では同9500万円弱、両者を合計すると7.8兆円と依然潤沢であり、富裕層にはまだ十分なリスク資産投資余力があると言えよう。

足下の株式市場は乱高下しており、家計が手放しでリスク資産投資を積極化できる状況ではない。「貯蓄から投資へ」は、今後も行きつ戻りつしながら少しずつ進んでいくことになるのではないかと。

ただ、この推進役の一端を、リスク資産への投資意欲と豊富な待機資金をあわせ持ち、買い時・売り時をにらみながらスタンバイしている富裕層が担うことは間違いないであろう。

(経済調査チーム 青木 美香 : Aoki\_Mika@smtb.jp)