

個人のリスクマネーはいつ本格回復するのか

ー 年齢別にみたリスク志向性の特徴

日本リサーチ総合研究所 調査研究部
主任研究員 藤原 裕之 03-5216-7314
hiroyuki.fujiwara@research-soken.or.jp

個人向け社債の発行増、外債投信への資金流入の増加など、昨秋以降、冷え込んでいた個人のリスクマネーが一部回復の兆しを見せつつあるものの、全体としては定期預金への資金流入が続くなど依然「安全志向」が根強い。

個人のリスク投資について年齢別にみると、純貯蓄の大きい（リスク耐性が高い）50歳代以上の中高年齢層が高いリスク志向性を持っており、これら層が今後どれだけリスク投資を増やせるかが重要になる。もっとも、貯蓄取り崩し世代でもある70歳代を中心とした高齢者層は昨年来の市況悪化で資産が大きく目減りしており、年間収入のフローが最も高い50歳代に関しても、雇用・所得見通しの不確実性が高い状態で本格的なリスク投資に向かうとは考えにくい。個人のリスクマネー復活には、市況の回復と雇用・所得環境など実体経済の回復が不可欠とされる。

徐々に動き出した個人の
リスクマネー

昨秋の世界経済危機以降、冷え込んでいた個人のリスクマネーが一部回復の兆しを見せ始めている（図表1）。昨年9月以降、資金流出の状態が続いていた投資信託への資金は夏場以降、資金流入に転じている。資源国・新興国通貨に投資する外債投信が人気を集めるなど比較的风险の高い商品にも目が向けられるようになってきている。こうした動きは企業の資金調達でもみられ、企業の発行する個人向け社債の発行が増加傾向にある。

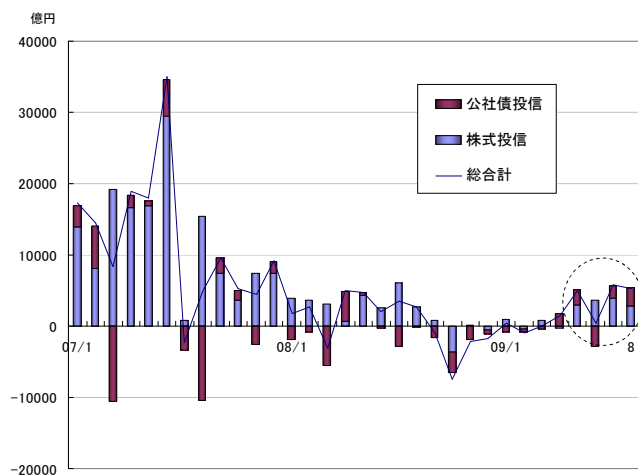
株式市場での個人の依存度
高まる

株式市場に目を転じると、売買の主役は依然として外国人投資家であるが、売買のシェアは低下傾向にあり、その一方で個人のシェアが高まる方向にある（図表2）。もっとも、個人の売買金額自体はそれほど増加していないため、シェアの増加は外国人投資家の投資意欲の低下に起因するものである。

個人のリスクマネーが
本格回復するのはいつか？

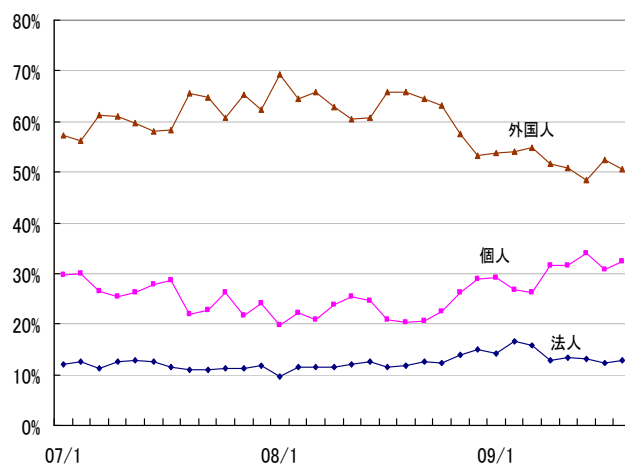
海外の金融機関は資本の増強とレバレッジの縮小を進めているため、海外マネーに多くを期待するのは難しい状況にある。そこで本稿では、個人のリスクマネーの状況と今後の見通しについて、年齢層別にリスク志向性の状況等をもとによって検証したい。

図表1 投資信託への資金流入の推移



(出所) 投資信託協会

図表2 投資部門別株式売買シェアの推移（東証3市場計）



(出所) 東京証券取引所

市況回復により個人金融資産は4四半期ぶりに増加
～ 全体としては依然安全志向は根強い

年齢別にみるリスク志向性の特徴
～ リスク志向性は中高年齢層が高い

家計が保有する金融資産残高は、6月末時点で1,441兆円と4四半期ぶりの増加となった。3月以降の市況の回復を受けて、保有資産の評価額が増加したことが寄与している（図表3）。ただ前年同期末との比較では3.0%の減少となっており、7四半期連続のマイナスが続いている。

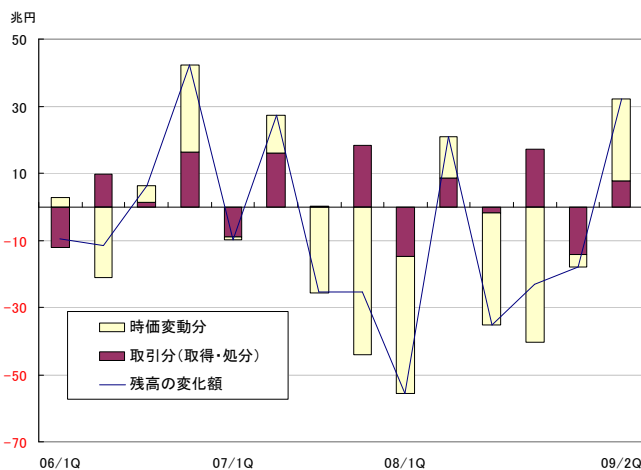
資金フロー（時価変動を除いた額）の動きを項目別にみると、昨年秋以降、現金・預金、特に定期預金への資金流入が目立って増加しているのがわかる（図表4）。前記のように、夏場以降は投資信託や個人向け社債など一部でリスクマネー回復の兆しはみられるものの、全体としてはリスク回避の流れが続いており、個人マネーは依然「安全志向」が根強いことが伺える。

上記のように、個人マネーは一部でリスクマネー回復の兆しがみえるものの、全体としては依然「安全志向」が優勢となっている。以下では、金融資産の保有主体の属性である年齢構成に着目し、年齢層別にリスク志向性等の特徴について検証してみる。

年齢別に保有する金融資産のリスク志向性についてみた場合、純貯蓄（資産－負債）の大きさに応じて株式や投信などリスク志向性の高い資産の割合が高まる傾向にある（図表5）。純貯蓄の大きさはリスク耐性の大きさを表すため、純貯蓄の大きい50歳以上の中高年齢層のリスク志向性もそれに比例して大きくなっている。20歳代や30歳代といった若い層では純貯蓄がマイナスでリスク耐性も低いことから、リスク資産に振り向ける割合も低くなっている。もっとも、60歳以上の高年齢層については年間収入の低下に伴って貯蓄取り崩し世帯となってくることから、流動性を重視した「安全志向」という面も持ち合わせている（参考図1）。これに対して50歳代は年間収入のフローが最も高い層でもあるため、リスク志向性のポテンシャルは高齢者より大きい可能性がある。

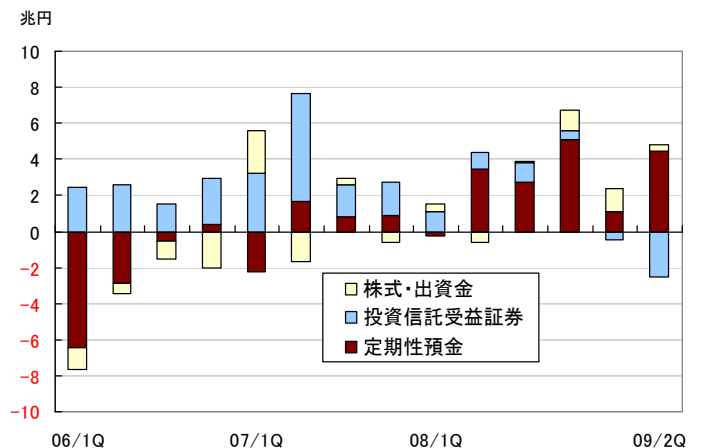
こうしてみると、個人のリスクマネーの動向を見る上で、中高年齢層のリスク志向性がどのように動くかが重要になってくる。

図表3 家計金融資産の増減（時価変動）



(出所) 日本銀行

図表4 家計金融資産の増減（主要項目別）



(出所) 日本銀行

リスク志向性の変化
 ~ 昨年秋以降の評価額の目減りにより、中高年齢層のリスク資産比率は低下

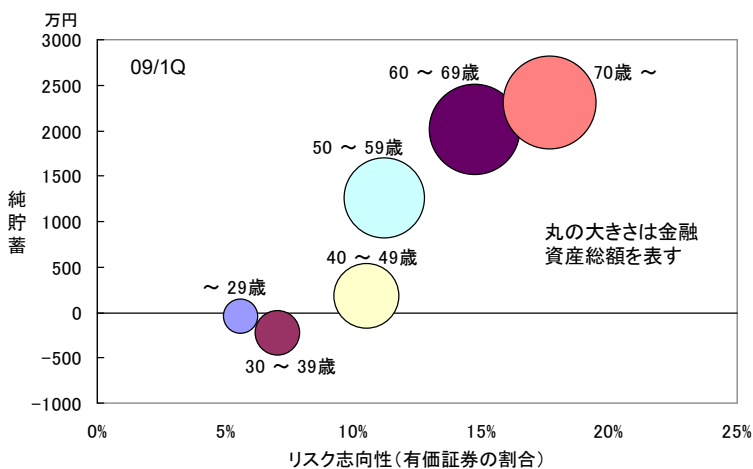
今後の個人マネー
 ~ 市況回復とともに雇用・所得見通しの改善が不可欠に

次に、年齢別に有価証券の保有比率（リスク志向性）を時系列でみた場合、足元では60歳代と70歳代の比率が大きく低下しているのがみてとれる（図表6）。貯蓄動向調査では時価ベースで回答を求めているため、同比率の低下は昨年秋以降の市況悪化による評価額の目減りが影響しているとみられる。上述のように、同年齢層は貯蓄取り崩し層でもあるため、市況悪化を受けて「安全志向」がより強まっている可能性がある。40歳代は08年以降リスク資産を増加させている層であり、高齢者層と同様、昨年来の市況悪化で資産が大きく目減りしていると考えられる。同年齢層は住宅ローンや教育費等の負担が大きい層（純貯蓄が低い）でもあるため、心理的な面も含めて他の年齢層以上に市況悪化の影響を受けている可能性がある。これに対し、50歳代のリスク資産比率は昨年秋以降もそれほど大きな変化はない。調査サンプルによる影響も考えられるが、同年齢層は資産運用に対する関心度や積極性が高い層との調査報告もあり、市況下落時に機動的な対応を取ったことで大幅な資産の目減りを免れた可能性もある。

以上の点を踏まえると、個人のリスクマネーとして期待される中高年齢層の資産が本格的にリスク投資に向かうのはまだ先であるといえる。貯蓄取り崩し層でもある高齢者層は保有資産の値下りによる影響が大きく、流動性を重視した「安全志向」が続く可能性が高い。期待されるのが年間収入のフローが最も高い50歳代であるが、雇用・所得見通しの不確実性は依然高く、本格的にリスク投資に向かうとは考えにくい。弊所発表の8月の消費者心理調査では、今後1年間の収入見通しは僅かながら改善をみせているものの、増加すると回答した割合は依然低い水準（9.6%）にとどまっている（参考図2）。

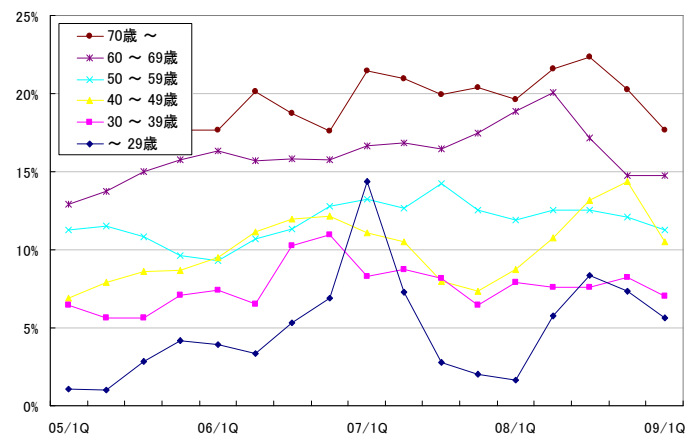
個人のリスクマネーが本格回復するには、市況の回復と同時に雇用・所得環境など実体経済の回復が不可欠とされる。

図表5 純貯蓄とリスク志向性（年齢別）



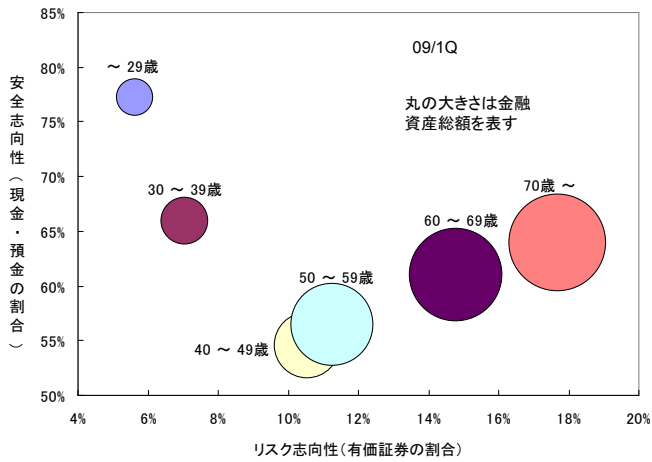
（出所）総務省

図表6 リスク志向性の推移（年齢別）



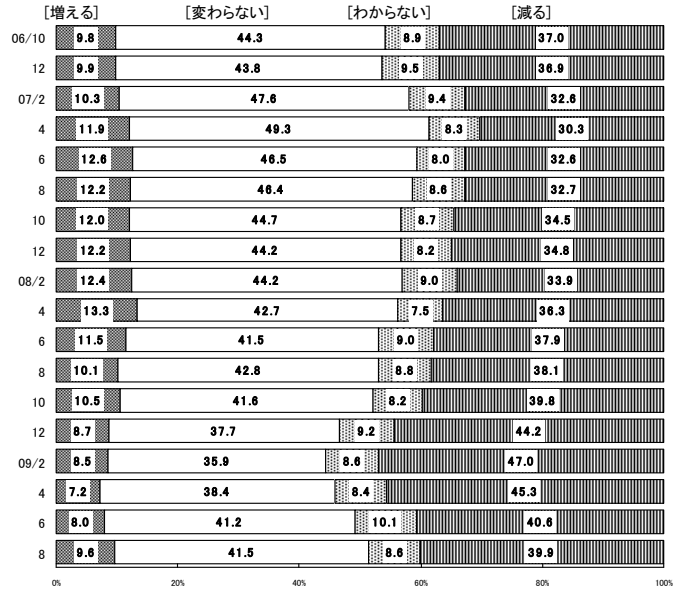
（出所）総務省

(参考図1) リスク志向性と安全志向性の関係 (年齢別)



(出所) 総務省

(参考図2) 今後1年間の収入見通し



(出所) 日本リサーチ総研