リサーチ総研　　金融経済レポート

2013/3/26

高まる家計の投資意欲に盲点はないか

ー　「短期化」する家計の金融行動

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

市況回復を受けた個人の投資意欲の高まりは、個人金融資産が成長マネーとして循環する「貯蓄から投資へ」のきっかけとなるのかどうか、家計の金融行動のあり方に関わる重要な問題を提起している。
リーマンショック以降の家計の金融行動を振り返ると、リーマンショック直後は、①「ろうばい売り」、②「他商品への乗換えと更なる損失拡大」であり、市況が回復に転じた昨年後半は、③「やれやれ売り」、④「投資マインド回復による新規購入の動き」の４局面に分けられる。日本の家計の金融行動は、市況や保有資産の動きに敏感に反応する「短期化」が進行しており、「待てば回路の日和あり」という長期保有によるメリットは殆ど享受できていないのが実情である。
個人金融資産を源泉とする成長マネーの供給が経済成長を促進させ、延いては安定的な資産形成につながる「貯蓄から投資へ」の実現には、個人の金融リテラシーの向上が不可欠である。具体的には、①「売り時・買い時」意識をなくす、②ポートフォリオ思考を習得する、③許容できるリスクを見極める、といった点がポイントとなるだろう。

■　家計の金融行動に変化の兆し

－　高まる個人の投資意欲

円安と株高で投資環境が改善する中、冷え込んでいた家計の金融行動にも変化がみられるようになった。証券会社が主催する個人投資家向けのセミナーは前年を大きく上回る個人投資家が訪れている。2 月の株式投信への資金流出入は 4 ヵ月ぶりに流入に転じており、個人の投資意欲の高まりを反映している。

当局もまた日本版ＩＳＡ（少額投資非課税制度）の拡充や投信の商品性改善等を通じ、個人金融資産の成長マネー化を推進する姿勢をみせている。金融機関や個人投資家の運用方針の転換を促すことにより、安倍政権が目指すデフレ脱却の金融面からの支援と捉えられる。

（個人マネーを起点とした経済成長の実現性）

経済成長を促進する金融資本市場のあり方を巡り、成長マネーの源泉となる個人金融資産の活用が叫ばれて久しい。足元の株高と個人の投資意欲の高まりは、個人金融資産が成長マネーとして循環する「貯蓄から投資へ」の流れを生み出すきっかけとなるのか、あるいは目先の市況に振り回されているだけなのか、家計の金融行動のあり方に関わる重要な問題を提起している。

■　リーマンショック以降の家計の金融行動を振り返る

－　リーマンショック後の「ろうばい売り」

現在、市況回復を受けて資産運用に前向きな動きをみせている個人であるが、08 年のリーマンショックが家計資産に与えたダメージは大きかった。

投資信託の解約状況をみると、リーマンショック後は、円高進行や欧州危機の深刻化等を受けて外債投信を中心に投信の基準価額は軒並み下落、これに伴って解約が急増した（図表 1）。相場下落を不安視した状態での解約は、損切りを伴う「ろうばい売り（解約）」が多かったと思われる。07 年度から 08 年度にかけて家計が失った金融資産の損失は 144 兆円（株式 50 兆円、投資信託 20 兆円）である。これは 90 年のバブル崩壊後（89 年度-92 年度）に受けた損失 114 兆円（株式 101 兆円、投資信託 8 兆円）を上回る大きさである（図表 2）。

売却・解約資金の多くは「通貨選択型」と呼ばれるリスクの高い投信等への乗り換えに向かった。しかし

円高が進行した 11 年は新興国通貨の急落で当該商品の基準価額は大幅に下落した。為替で懲りたはずの個人が「高い分配金」に惹きつけられて再び為替で損失を蒙る皮肉な結果となった。

– 昨年後半以降の「やれやれ売り」

昨年後半以降は欧州危機の沈静化や安倍政権に対する期待などから円安・株高となり、家計が保有する金融資産の価格は回復傾向にある。昨日日銀より発表された資金循環統計によると、昨年第 4 四半期の家計資産の時価評価は 18 兆円の評価益まで回復している。年初以降の市況回復を考慮すると、2012 年度の家計資産の時価評価３年ぶりの評価益となる公算が高い。

市況回復に伴って保有商品の解約も進んでおり、投資信託への資金流出入は昨年 11 月から 3 ヵ月連続で流出超となっている。現在の解約は塩漬け状態にあった金融商品の価格が戻り始めたことによる「やれやれ売り（解約）」と言える。リーマンショックという過去に経験したことのないような相場変動の後とあっては、僅かであっても利益が出ていれば確定させたいのが投資家心理である。

こうした「やれやれ売り」の動きは今年１月でほぼ一巡したとみられ、２月からは設定額が解約・償還額を上回る流入超となっており、個人の金融行動が積極運用に転換したことを示している。

– 短期化が進んだ家計の金融行動

上記のように、リーマンショック以降の家計の金融行動は、①市況悪化に伴う「ろうばい売り」、②損失回収を目的とした他商品への乗り換えと失敗、③市況回復に伴う「やれやれ売り」、④投資マインド回復による新規購入、の順で進んでいると言える。この結果、家計の金融行動は、市況や保有資産の動きに敏感に反応する「短期化」が進行している（図表 1）。リーマンショック直後の「ろうばい売り」の局面では「損切り」となった商品も多かったはずである。日本の家計の多くは「待てば回路の日和あり」という長期保有のメリットを殆ど享受できていないのが実情である。

■ 「貯蓄から投資へ」の実現に向けて

– 金融行動の見直しが必要

現在、個人は再び新規投資に向かおうとしているが、金融行動の短期化を見直さなければ「いつか来た道」を繰り返すことになりかねない。個人金融資産を源泉とする成長マネーの供給が経済成長を促進させ、延いては安定的な資産形成につながる「貯蓄から投資へ」の実現には、個人の金融リテラシーの向上が不可欠である。具体的には、①「売り時・買い時」意識をなくす、②ポートフォリオ思考を習得する、③許容できるリスクを見極める、といった点がポイントとなるだろう。

①「売り時・買い時」意識をなくす

先行きの相場を悲観した「ろうばい売り」も相場回復に伴う「やれやれ売り」も家計の金融行動として決して好ましい姿とは言えない。中には巧みに売買タイミングを当てて勝ち続けられるデイトレーダーのような個人もいるかもしれないが、家計の殆どはプロの投資家ではない。特に投資信託のような金融商品は手数料などコスト面から考えて短期売買には不向きな商品である。金融機関の販売担当者も、顧客が投資信託のような商品で「売り時」「買い時」を過度に意識し過ぎないよう注意喚起する必要があるだろう。

②ポートフォリオ思考の習得　～資産配分（リバランス）を意識する

２つめのポイントは、個々の金融商品の変化に目を奪われず、保有資産全体の安定性を意識することにある。家計の資産運用の基本原則はあくまで「資産保持」にあり「儲けること」ではない。保有商品の中には含み損状態にあるものもあるだろうが、長期でみれば他の保有商品の下落の影響を抑える役割を果たしていることが多い。

販売担当者も顧客に対して長期保有と分散投資の重要性を改めて理解してもらう必要がある。投資信託の

場合、短期売買で利益を上げようとしても、多くの銘柄に分散投資する投資信託の基準価額は個別株の価格より緩やかである。加えて、販売手数料や信託報酬などコスト面からみても短期的な値上がりを捉える売買には向いていない。時間を味方につけてじっくり育てる姿勢が必要である。

具体的には運用資産の「配分比率」を決めることからはじめることが重要である。既に資産配分比率が決まっている場合は、最初に決めた資産配分と比較してズレがある場合に購入・売却を通じて比率を元に戻す「リバランス」を行う。個別ファンドの購入・売却は、あくまで決まった資産配分比率にするための１プロセスと捉えることが大切である

③リスクの許容範囲を決める　～ライフサイクルを意識する

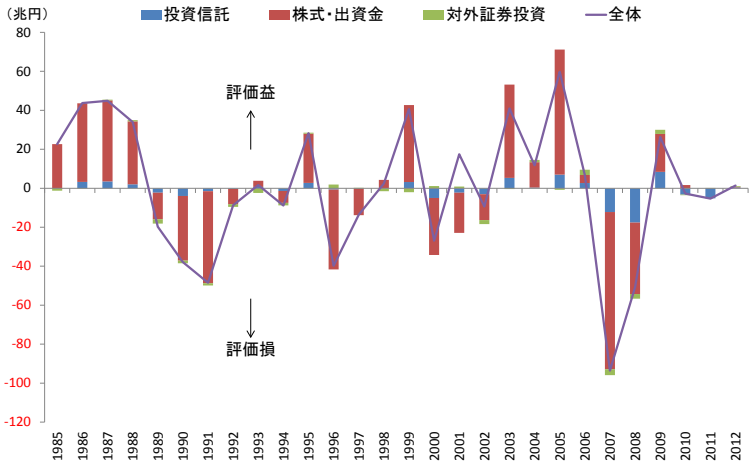
３つめのポイントはリスクの許容範囲を決めることである。どれだけリスク性資産に振り向けられるかは、所得の状況や支出目的、ライフサイクル等によって異なる。具体的な支出目的はなく余裕資金の範囲であればリスクが高く流動性の低い商品を購入してもいいだろう。「教育資金」や「住宅資金」など支出目的と時期が明確なものは、流動性・安全性を重視した商品に充てるべきである。

年齢もリスク許容の重要なバロメータである。資産形成層となる３０－４０歳代であれば、リスク性商品の比率を高めにしていいだろう。一時的な調整があっても長期保有が可能なため、途中で不本意な解約をせずに済む。反対にリタイヤ前後の年齢層の場合、老後資金の準備期間が終了する時期になることから、リスクを減らして流動性の高い安全資産の比率を多くすべきである。こうした考えはライフサイクル理論として資産運用の世界では広く知られるものだが、現実には若年層より高齢層のほうがリスク性資産の比率が高くなっている（図表 3)。若年層は長期のリスクを取れる世代であるため、株式などリスク性資産の比率をもっと高めるべきであり、反対にシニア層は流動性・安定性を重視した資産構成にすべきである。

空気の変化に期待　～リーマンショックは最高の教材

最近の個人投資家向けセミナーなどでは、リーマンショック以降の金融行動を反省する声も聞かれるようになったと聞く。投資は実体験を通じて学ぶのが一番であり、その意味でリーマンショックは最高の教材であることに間違いない。リスク許容量や小口分散の必要性を認識した上で新規の投資に踏み切る個人が増えてくれば「貯蓄から投資へ」の道が拓けてくると期待したい。

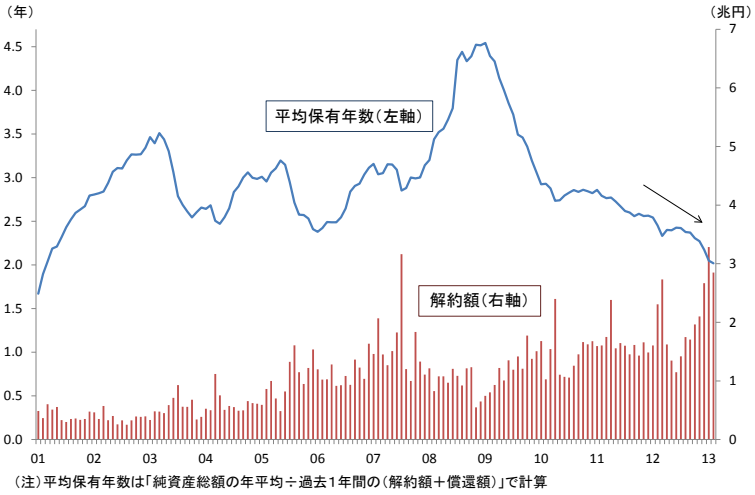
図表１　家計金融資産の時価評価の推移



（注）2012年度は4-6月～10-12月までの累計値

（出所）日本銀行「資金循環統計」

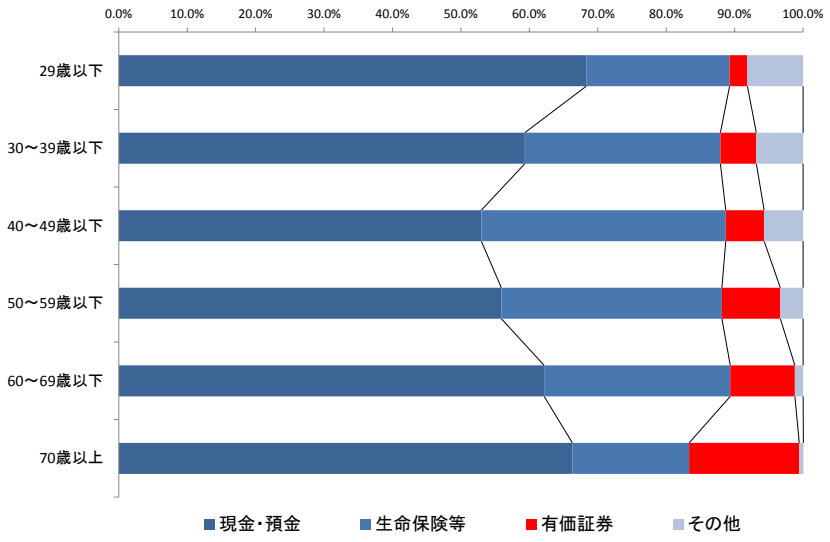
図表２　株式投信の解約額と平均保有年数の推移



（注）平均保有年数は「純資産総額の年平均÷過去１年間の（解約額＋償還額）」で計算

（出所）投資信託協会

図表 3 年齢別にみた金融資産の保有比率



（出所）総務省「家計調査」