

日本家計による証券投資の現在地

宮本 佐知子

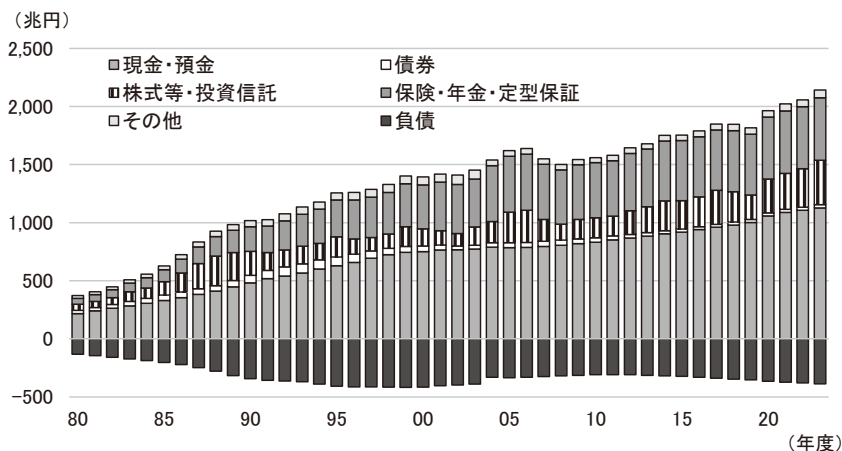
一、はじめに…家計全体の これまでの流れ

二〇二四年の金融・資本市場は変化の年となっている。日経平均株価はバブル経済期の一九八九年一月二十九日の最高値三八、九一五円八七銭を二〇二四年二月二十二日に三四年ぶりに上回り、三月二十二日には四〇、八八八円四三銭まで達した。日本銀行は二〇二四年三月十九日、マイナス金利政策解除を決めた。長らくマイナス圏からゼロ%

台で推移してきた国債利回り（二〇年）は、二〇二四年五月二十二日に異次元緩和開始後初めて一%の大口に到達し、「金利のある世界」が現実のものになっている。一方、為替相場は、二〇二四年四月二十九日に、一米ドル＝一六〇円台と三四年ぶりの円安水準になった。

このような金融環境が大きな変化を迎えている中、日本の家計がどのように証券投資を行ってきたか／行っているか、という現在地を確認するのが本稿の目的である。

図表1 家計金融資産・負債の推移



(注) 2023年度は2023年12月末の値。

[出所] 日本銀行「資金循環統計」より作成

(1) 家計金融資産二、〇〇〇兆円超えまでの道のり

まずは長期的な家計金融資産の推移について振り返ってみたい(図表1)。家計金融資産は一九九〇年に初めて一、〇〇〇兆円台に乗った後、バブル経済崩壊後も緩やかな増加が続き、一九九九年一二月末に一、四〇〇兆円台に乗った。二〇〇〇年代初頭、米国同時多発テロ事件や米・イラク戦争等の国際政治不安の中、日経平均株価がバブル経済崩壊後の最安値(二〇〇三年四月二八日終値七、六〇七円八八銭)を付けたが、家計金融資産はこの間はほぼ横ばい圏で推移した。その後、株価上昇が続く中で、家計金融資産も二〇〇五年一二月末には一、六〇〇兆円台に乗った。しかし二〇〇八年九月のリーマンショックとその後の世界金融危機により、日経平均株価は再びバブル経済崩壊後の最安値を更新(二〇〇九年三月一日日終値七、〇五四円九八銭)、家計金融資産も二〇

〇九年三月末に一、五〇一兆円まで減少した。

二〇一二年一二月以降はアベノミクスを受けた株価上昇の恩恵もあって家計金融資産は緩やかな増加が続いた。二〇二〇年の新型コロナウイルス感染症（以下コロナ）の際の市場混乱の影響は短期間にとどまり、二〇二一年一二月末に家計金融資産は初めて二、〇〇〇兆円台を上回った。二〇二三年には4四半期連続で過去最高値を更新し、二〇二三年一二月末で二、一四一兆円となっている。

リーマンショック直後の二〇〇九年三月以降、家計金融資産は六四〇兆円増加したが、その寄与は現金・預金が五〇%、株式が三〇%弱、投資信託が一〇%弱となっている。またこの間のリスク資産比率（株式等・投資信託／金融資産）は、バブル経済崩壊後のピークであった二〇〇七年六月末の一七・三%から二〇〇九年三月末に九・二%

まで低下した後、二〇一三年から緩やかな上昇に転じ、二〇二三年一二月末は一七・八%となっている。

(2) 家計部門の負債

また家計部門の負債は、一九八〇年代からの増加がバブル経済崩壊後も続いたが、二〇〇〇年三月末の四一八兆円をピークに減少に転じ、その後一〇年以上にわたり負債減少は続いた。アベノミクス直前の二〇一二年一二月末の三〇五兆円を底にして緩やかに増加に転じ、二〇二三年一二月末は三八八兆円となっている。家計金融資産に対する負債比率は一九八〇年代初頭の三六%から低下が続いている。バブル経済期に一時上昇したものの、バブル経済崩壊後は再び低下基調に戻り、二〇一五年に下げ止まった後も現在まで一八・一九%でほぼ横ばい推移となっている。

二〇二四年は新しい少額投資非課税制度（NISA）が開始された。家計の資産選択行動への影響に加え、その資金の動きが金融市場へ及ぼす影響も注目されている。家計の資産選択行動の変化を統計データで詳しく確認できるのは一、二年先からになるが、予め構造を把握しておくことは後日の分析にも有効となる。そこで出発点の現状確認をしたい。

二、足元の変化

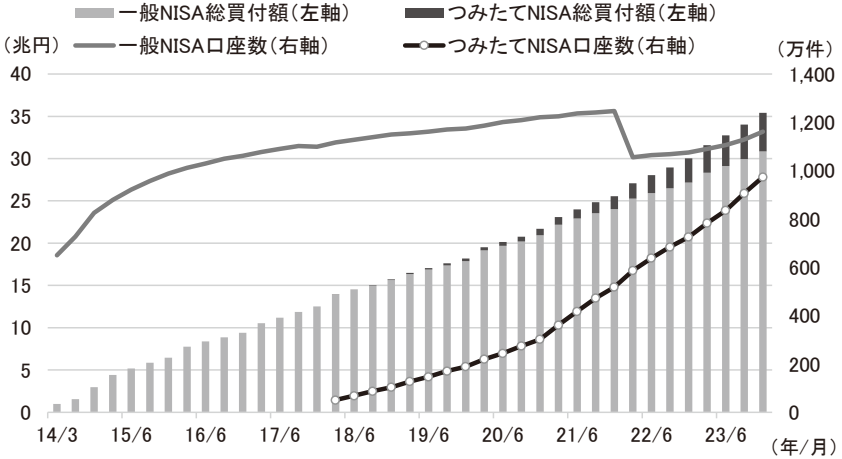
まずは家計資産全体の変化をみてみよう。日本銀行の資金循環統計によると二〇二〇年のコロナ禍の前後で資金流入の動きがやや変わっている。株式等は純流入・純流出を繰り返す中で少しずつ水準を切り上げている。一方、投資信託は二〇二〇年四―六月期に純流入に転換後、15四半期連続

で純流入が続いている。債券のうち国債はコロナ禍では純流出だったが、事業債は純流入になっている。

株式取引の動向をみると、証券取引所の売買代金における個人投資家のシェアは、二〇一四年の二八・〇％から二〇一九年の一六・六％まで低下してきたが、二〇二〇年に降上昇に転じ二〇二三⁽¹⁾年は二二・五％となっている。投資部門別の株式保有金額をみると、二〇一三年度以降低下していた「個人」のシェアは二〇一九年度の一六・五％を底に上昇に転じ、二〇二二年度は一七・六％となった。⁽²⁾「投資信託」（家計が多く保有）のシェアも二〇一四年度以降は上昇しており、両者のシェアを合わせると二〇二二年度は二七・三％となった。

個人株主の数も継続的に増加している。二〇二二年度末時点で名寄せ前の延べ人数は六九八二・

図表2 NISAの口座数と総買付額の推移



(注1) 四半期ごとの調査結果。

(注2) 2021年12月から2022年3月にかけて、マイナンバー導入前に開設された口座で非課税保有期間が終了したものがみなし廃止された影響により、一般NISA口座数が減少している。

【出所】 金融庁「NISA口座の利用状況調査」より作成

七万人、名寄せ後の人数は一四八九・六万人となっており、人口の一・九%に相当する⁽³⁾。個人株主を年齢階層別にみると、六〇歳代が一五・五%と最も高い。なお、二〇一四年度末時点の数字は、人口比の個人株主比率が一〇・四%、六〇歳代の比率が一三・七%だった。

(1) 少額投資非課税制度(NISA)

このような変化の背景として、二〇一四年一月から開始されたNISAの影響もあっただろう(図表2)。二〇二三年一二月末時点では速報値で一般NISAが一、一六二万口座、つみたてNISAが九七四万口座となっている。二〇二四年一月から「新しいNISA」制度が始まっている。速報として日本証券業協会による証券会社一〇社の集計をみると、二〇二四年四月末時点で一、四七六万口座となっている⁽⁴⁾。二〇二四年一―四月の

買付額は成長投資枠四兆六、二〇七億円、つみたて投資枠一兆八五六億円であり、前年の旧NISA制度時点の買付額と比較してそれぞれ三倍程度増加している。成長投資枠の買付は株式が六〇%、投資信託が四〇%だった。このうち株式では、金額ベースで国内株が九三%、海外株が七%だった。投資信託の投資先は海外資産投資型や内外資産投資型が多く、投資手法はインデックス型が中心だった。

NISAという非課税制度導入による税収動向が気になるが、特定口座における譲渡所得等の課税状況をみると、年間の源泉徴収税額は、コロナ禍前（二〇一四―二〇一九年）、コロナ禍後（二〇二〇―二〇二二年）では一・五倍に増加している。⁽⁵⁾ 利益確定のタイミングの影響とみられる年毎の上下変動はあるものの、税収トレンドとしては、証券市場拡大の恩恵を受けて増加トレンドが

みられる形になっている。NISA導入による税収減を懸念していた当局としては安心材料であり、このことはNISA制度にとって支援材料になりそうだ。

(2) 家計の意識変化

この間の家計の意識変化はどうだろうか。金融広報中央委員会の調査によると、金融資産選択時に重視するポイントは、二〇一九年の「安全性、流動性、収益性」の順が、二〇二三年は「収益性、安全性、流動性」の順に変化している。⁽⁶⁾ データサンプルが不連続かつ集計方法が変わっていることに注意が必要だが、投資に前向きな変化がみられている可能性がある。

また日本証券業協会によると、金融商品に対する重視点として、二〇二一年度の調査では、「出し入れ自由、元本安全性、利回りの良さ、値上が

り期待」の順に選ばれていた。⁽⁷⁾二〇一五年度、二〇一八年度に行われた同様の調査と比較すると、比率の変化は小さいが、流動性（出し入れ自由）以外にも重視する人が増加していた。

(3) 資金流出入に影響を与えた各種要因

総じてみて、まだ意識の変化が大きいとは言えないが前述のように、二〇二〇年のコロナ禍の前後で資金流出入の動きがやや変化している。この背景には幾つかの要因があらう。観察できる材料の一つは同時期にネット証券会社で新たに口座を開設した投資未経験者が多かったことである。外出自粛、リモートワークの一般化の中でインターネット利用率が高かったこと、各証券会社が競争する形で投資に関するコストの引き下げが進んだことが影響した可能性がある。加えて、二〇一九年にはいわゆる「老後資金二、〇〇〇万円問題」

も注目された。各金融機関も資産形成セミナーを行うなど新規顧客獲得に積極的に取り組んだ。これらは結果的に公的年金だけに頼らずに自力で資産形成を行う必要があるという家計側の意識を高めたとみられる。また長年の低金利・ゼロ金利政策の下で家計部門の利子所得が伸び悩み、二〇一三年度以降は利子所得を配当所得が恒常的に上回っていることも、家計にとって投資の話が以前ほど遠いものでなくなっている証左かもしれない。

実際のところ、長らく議論されてきた「貯蓄から投資」へとというキーワードについてもようやく進展がみられる可能性が出てきている。日経平均株価は二〇一二年末から二〇二三年末の間に三・二倍になったが、この間に投資の成功体験を積んだ人も多く、投資への関心拡大につながっていること、各金融機関の努力もあり、初心者でも少額

から投資を行いやすい環境が整ってきたことも大きいと考えられる。

三、世代別・個々の家計

(1) 家計調査統計

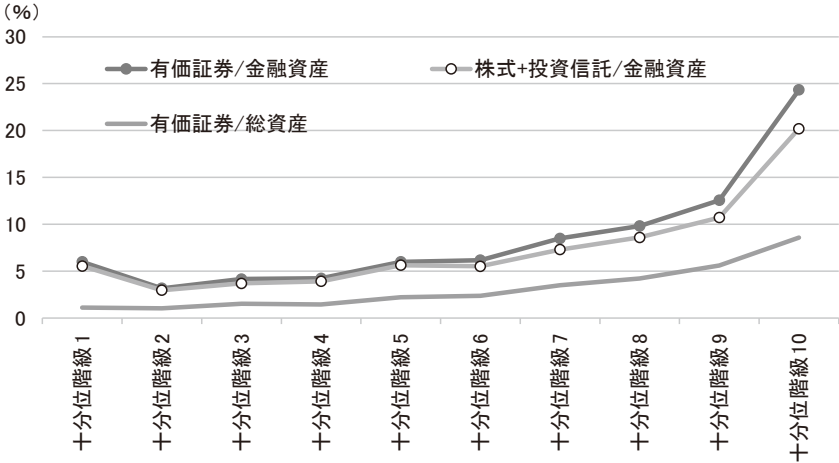
ここまで家計全体の傾向をみてきたが、ここからは、家計部門内の動きを階層別・特性別にみていこう。総務省の家計調査統計によると、NISAが開始された二〇一四年以降、導入直後の動きを除くと有価証券購入額への影響はしばらく大きくなかったが、二〇一七年から増加トレンドが見られるようになった。さらにコロナ禍の二〇二〇年に急増した後、その後も水準を切り上げている。この間、有価証券売却額は限定的であったため、差分である純購入額の累積額は大きかった。この動きを年齢階層別にみると、二〇一四年は四

〇歳代の純購入額が増加した一方、七〇歳以上は純売却となった。その後は目立つ変化が見られたのは二〇一八年で、五〇歳代を筆頭に全年齢階層で純購入額が増加した。五〇歳代はその後も増加基調が続いているが、二〇二〇年に変化がみられた際は三〇歳代の購入急増が目立った。家計調査統計は調査対象が毎年変わり、サンプル数も限定的だが、上記の統計数字の動きは、退職後の資産形成を気にする五〇歳代、コロナ禍の際に口座開設が増えた若年層という一般的なイメージと整合的である。

(2) 家計構造調査統計

五年毎に行われる大規模調査である総務省の全国家計構造調査統計は二〇一九年が最新であり、コロナ禍前後の変化を反映できていないことには注意すべきだが、年齢階層別、資産階層別のリス

図表3 家計資産階層別の有価証券投資



〔出所〕 総務省「2019年全国家計構造調査」より作成

ク資産保有状況をみると以下のような特徴がある。

まず年齢階層別の動きだが、二人以上世帯では、有価証券／金融資産比率は年齢とともに上昇し、五〇歳代後半以降は高原状態になっている。株式＋投資信託／金融資産比率も同様になっている。

一方、単身世帯では、有価証券／金融資産比率は三〇歳代前半と、四〇歳代後半から六〇歳代後半という二つのピークがある。株式＋投資信託／金融資産比率も同様の傾向がみられる。総じて、個々人のライフサイクルにおける手持ち資金の余裕度が影響しているように伺える結果になっている。

資産階層別には、有価証券／金融資産比率は、純資産額の十分位階級が上がるほど上昇し、最上位の第一〇階級の同比率は、二位の第九階級と比

べても特に高くなっている（図表3）。株式＋投資信託／金融資産比率においても同様の傾向がみられ、資産の絶対額が多い世帯ほど投資も行っていることがわかる。

他に興味深い点としては、純資産額がマイナス（負債＞資産）である第一階級の有価証券／金融資産比率が高めであることが挙げられる。これは「純資産がマイナスになっている理由として住宅ローンを借りていることが影響しているが、このグループのそもそもの資金余力は高めである」という仮説が考えられよう。別統計の家計調査統計によると、持ち家比率は三〇歳代と四〇歳代で急増しており、この年代のデータ分析には注意が必要といえる。

四、おわりに

新NISA導入後の動向を観察できる経済統計資料が本格的に出揃うのは一、二年先からとみられるが、民間の現場から集計された情報が各所から公開されていることで、新NISA導入後の状況が少しずつわかってきている。一つは旧NISA A時の約三倍というかなりの規模で家計資金が動いており、コロナ禍前後から見られ始めた有価証券／金融資産比率の上昇傾向を後押ししていることである。また新NISAのうち、成長投資枠は国内の現物株式、つみたて投資枠は海外資産投資型や内外資産投資型の投資信託が多い、というような地域分散も見られるのが特徴となっている。

本年三月に日本銀行がマイナス金利政策を解除し、国債利回り（二〇年）が一％台に達するな

ど、海外諸国に遅れて日本も「金利のある世界」に戻りつつある。マクロ経済的に見ると、マイナス金利政策とは、恒常的に貯蓄超過である家計部門から、歴史的には貯蓄不足である企業部門や政府部門への資金移転がみられるという構図の中で、出し手側の対価・受け手側の負担が引き下げられた状態を作るという意味を持っている。

家計の資産選択・負債管理の動きについて分析する観点からも、過去一〇年続いたマイナス金利政策から転換しつつあることの影響が今後広がっていく中で、家計資金がどこのような形に向かうか、という点は次の重要なテーマの一つになると考えられる。

(注)

- (1) 日本取引所グループ「投資部門別株式売買状況」。
- (2) 日本取引所グループ「二〇二二年度株式分布状況調査」。
- (3) 日本証券業協会「個人株主の動向について」(二〇二三年

九月)。なお、個人株主のうち年齢不明者二七万人は年齢階層別の個人株主の割合には含まれない。

- (4) 日本証券業協会「NISA口座の開設・利用状況(証券会社一〇社・二〇二四年四月末時点)」(二〇二四年五月)。株式はETF、REITを含む。また、金融庁「NISA口座の利用状況調査」によると、二〇二四年三月末時点のNISA口座数は二、三三三万口座、買付額は成長投資枠五兆一、三五五億円、つみたて投資枠一兆四三六億円。成長投資枠の買付は株式五二%、投資信託四八%。銀行等での取扱分も含むため、証券会社一〇社の集計結果に比べると投資信託の比率が高くなっている。

- (5) 国税庁「統計年報」二直接税源泉所得税。
- (6) 金融広報中央委員会「家計の金融行動に関する世論調査」。
- (7) 日本証券業協会「証券投資に関する全国調査」。

(参考文献)

- 宮本佐知子(二〇二二)「初めて二、〇〇〇兆円台に達した個人金融資産―個人金融資産動向(二〇二一年第4四半期)―」『野村資本市場クォーターリ』二〇二二年春号、五五―六九頁。

(みやもと さちこ)・当研究所シニアフェロー(特別研究員)