

日本家計の有価証券保有と分布

宮本 佐知子

一、はじめに

日本証券業協会から「証券投資に関する全国調査」二〇二四年度調査結果が公表された。この調査は日本証券業協会が三年間隔で実施する調査であり、一九六二年に開始されて以来、今回で二二回目となる。本稿では同調査の匿名個票データを、見ることのでわかった家計の有価証券の保有状況、年齢別の有価証券の保有状況、そして地域別の家計資産分布の現状について紹介したい。

まず同調査の概要を紹介する。調査対象は全国、一八歳以上の男女個人、標本数の七、〇〇〇サンプルは国勢調査と同様の人数分布、性別・年代分布になるように抽出されている。調査の内容は、有価証券を含む金融商品の保有実態・意向や、少額投資非課税制度（NISA）の認知状況、証券投資の知識等であり、六一の設定項目がある。今回の調査はNISAが大幅拡充・恒久化されてから初めて実施された、本格的な個人向け調査としても注目される。¹⁾

「証券投資に関する全国調査」の特徴は、個人

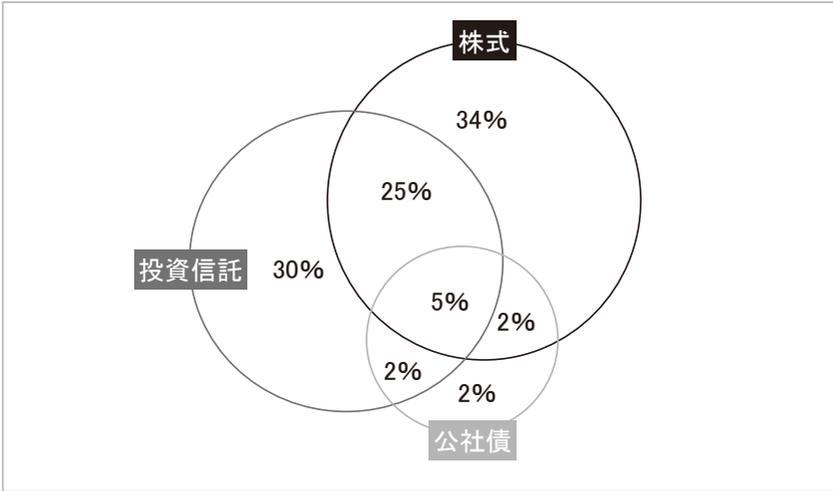
単位で調査が行われていることである。例えば、金融商品についての設問では、自分の名義で保有する金融商品について回答することが求められる。預貯金など、家族と共有して自分と家族の区分が難しい金融商品についても、自分の持ち分と思われる金額を答えることが求められる。金融商品の保有状況に関する実態調査は政府機関によっても行われているが、その場合には個人単位ではなく世帯単位での調査が行われている。また近年は、政府機関でもインターネットを通じた調査が増えているが、「証券投資に関する全国調査」では調査員が調査対象者宅を訪問し、調査目的や内容を説明して調査票を渡し、後日再訪問して回答を回収する。調査対象者は目的や内容を理解した上で、時間をかけて回答することができるので、調査の精度はインターネット調査に比べて高いものと考えられる。また、調査対象となつて

いる金融商品にも特徴がある。金融商品の商品区分は、預貯金、信託、株式、投資信託、公社債、デリバティブ商品となっており、保険等は含まれていない。

二、データ整理から見える姿

ここからは、「証券投資に関する全国調査」から得られた知見について、幾つか紹介したい。前述のとおり、同調査は世帯単位での調査である国の統計に対して、個人ごとの資産・投資の状況がわかることが特徴である。また、匿名個票のデータを扱うことにより、複層的な掘り下げが可能となる。以下、「どのような者が証券投資を行っているか」という観点から、特徴を捉えるために重要なポイントについて見てみたい。

図表 1 有価証券保有者の商品別保有状況



(注) 各商品別保有者数／有価証券保有者数。

〔出所〕 日本証券業協会「証券投資に関する全国調査」(2024年度)のデータを基に筆者計算

(1) 有価証券の保有状況

① 商品別の保有率

まず、個人による有価証券の保有状況を整理した。調査対象者七、〇〇〇人のうち、「株式」「投資信託」「公社債」のいずれかの有価証券を保有する人は一、六八五人⁽²⁾、調査対象者の二四％である。商品別で最も多いのは「株式」を保有する人であり、調査対象者の一六％が保有している。次いで「投資信託」を保有する人であり、一五％が保有する。「公社債」を保有する人は三％であり、「株式」「投資信託」に比べて限られている。そして、これらの有価証券を一切保有していない人は調査対象者の七六％である。

有価証券を保有する人に限ると、最も人数が多い商品保有の仕方は「株式」だけを保有する人であり、三四％を占める(図表1)。次に人数が多いのは「投資信託」だけを保有する人であり、三

〇%を占める。その次に人数が多いのは「株式」と「投資信託」を保有する人であり、二五%を占める。そして、「株式」「投資信託」「公社債」の全てを保有する人（五%）、「投資信託」と「公社債」を保有する人、「公社債」だけを保有する人、「株式」と「公社債」を保有する人は、それぞれ二%となっている。

近年、投資信託商品にアクセスするルートが様々に増えているが、「有価証券の保有者」という観点では引き続き株式保有が重要な役割を占めており、株式保有と投資信託保有が二本柱であることがわかった。

また、株式を保有している者は金融資産の保有額が多いことも特徴である。有価証券保有の組合せに関わらず、何らかの形で株式を保有している者の一人当たり平均金融資産額は回答者全体の一人当たり平均金融資産額に比べ二・二倍となつて

いる。⁽³⁾一方、投資信託のみを保有している者の平均金融資産額は全体平均の一・三倍だったが、投資信託に加えて株式も保有している者の平均金融資産額を見ると全体平均の二・六倍となる。通常、個々人の金融資産保有額を外部から推測することは難しいが、株式保有の有無と金融資産の保有額には正の相関関係がありそうだ。

② NISA制度の効果と影響

次に、NISA制度の効果と影響について見てみよう。有価証券を保有する人のうち、「NISA口座を開設して投資をしている」人（以下、「NISA投資者」とする。）は五三%を占めている。二〇二四年からNISAが拡充・恒久化されたこともあり、前回（二〇二一年）の同調査に比べるとNISA投資者の人数は約二倍になった。「NISA投資者」による平均投資額は、NISA

A 成長投資枠一〇七・六万円・つみたて投資枠で三五・三万円、旧一般NISA一四五・八万円・旧つみたてNISA四八・二万円となっている。

「NISA投資者」の特徴を探るために、まず有価証券保有者の商品保有のグループごとに「NISA投資者」と「NISA非投資者」の割合を見ると、「株式」と「投資信託」を保有する人は「NISA投資者」七五%対「NISA非投資者」二五%だった。同様に抽出作業を行うと、「株式」「投資信託」「公社債」の全てを保有する人では七二%対二八%、「投資信託」だけを保有する人では六六%対三四%だったが、「株式」だけを保有する人では二五%対七五%であった。NISA制度では、投資信託をきっかけに「NISA投資者」の裾野を広げていることが推測される。

また、「NISA投資者」について、NISA

口座以外の通常の課税口座を含めた投資行動を見ると、「投資信託」だけを保有している人は三三%、「株式」と「投資信託」を保有する人は三二%、「株式」だけを保有している人は一四%となっている。投資信託保有が中心であるもの、半数近くのNISA投資者が株式を保有しており、成長投資枠を設定した効果が出ていると見られる。

一方、有価証券を保有する人のうち、NISA投資者ではない人(NISA非投資者)は四七%を占める。このグループについて、NISAに対する考え方を整理したところ、「NISA口座を開設しているが、NISA口座で投資をしたことはない」(一八%)、「NISAの内容を理解しており、今後NISA口座を開設したい」(一〇%)、「NISAの内容を理解しているが、NISA口座を開設するつもりはない」(二四%)、

「NISAという言葉聞いたことがあり、興味を持っている」(二二%)、「NISAという言葉聞いたことはあるが、興味はない」(二七%)、「知らない」(九%)となっている。この中で「NISAに興味を持っているが口座を開設していない」グループをさらに掘り下げると、「投資方法に対する不安」を理由とする人が約半数、「口座開設手続きや口座管理の煩わしさ」を理由とする人が約半数だった(複数回答)。

有価証券を保有する人のうち、NISA投資者とNISA非投資者を属性別に比較すると、「NISA投資者」の平均年齢は五四歳で、四五〜四九歳代が最も多い。「NISA非投資者」の平均年齢は六〇歳で、七〇〜七四歳が最も多い。因みに、同調査が行われた二〇二四年六月末時点でのNISA普及率を金融庁公表の年齢階層別NISA口座数/対象人口で計算すると、一〇歳代六・

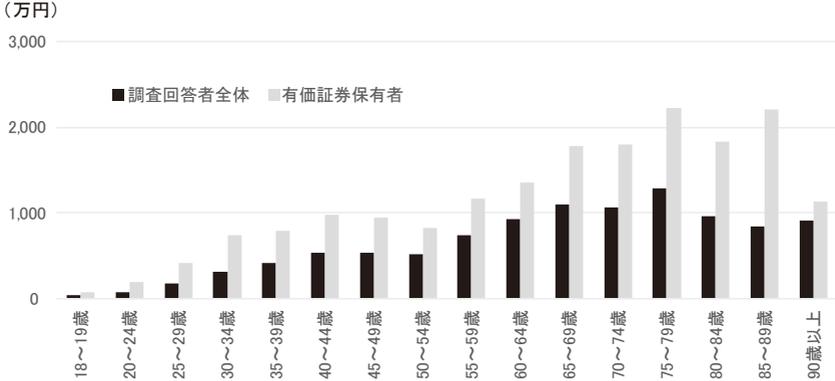
二%、二〇歳代二一・五%、三〇歳代三一・九%、四〇歳代二八・四%、五〇歳代二五・四%、六〇歳代二四・一%、七〇歳代一七・四%、八〇歳代以上一一・五%である。政策的な観点から見ると、制度理解、口座開設、口座利用というステップにおいて、それぞれハードルが存在していることがうかがえる。引き続き啓蒙活動と制度改善を続けていくことが求められるのだろう。

(2) 年齢階層別の資産の保有状況

① 一人当たり平均金融資産額

ここからは年齢階層別に個人の資産保有の状況を観察する。政府統計を利用した分析においては世帯単位での保有状況しか分析することができないが、今回本稿では、「証券投資に関する全国調査」の匿名個票データを対象とすることで、個人

図表2 年齢階層別の一人当たり平均金融資産額



(注) 金融資産額は調査対象商品保有額合計。

〔出所〕 日本証券業協会「証券投資に関する全国調査」(2024年度)のデータを基に筆者計算

単位の状況を知ることができる。

まずは、調査回答者全体の「一人当たり平均金融資産額」の状況を見る。年齢階層別に比べると、金融資産額は年齢が上がるにつれて大きくなっていく。退職期が一段と大きく六五～六九歳の階層で一、〇〇〇万円台になり、七五～七九歳の階層が最も大きい(図表2)。その上の年齢階層では資産額が少しずつ小さくなっていくものの、八五～八九歳の階層でもピーク階層の七割相当となっており、五五～五九歳の階層が持つ資産額を上回っている。九〇歳以上の階層になるとサンプル数が少なくなるので解釈には注意が必要だが、この年齢階層においても下の年齢階層と比較して資産額は大きめである。

次に、調査回答者の中でさらに有価証券保有者のみに絞って抽出すると、「有価証券保有者の一人当たり平均金融資産額」は、年齢階層が上がる

につれて大きくなっており、五五―五九歳の階層で一、〇〇〇万円台になった後、退職世代以降で一段と大きくなっており、七五―七九歳の階層が最も大きくなっている。以降の年齢階層でも資産額はほとんど小さくなっておらず、八五―八九歳の階層でも七五―七九歳のピーク階層と近い水準となっている。前述した有価証券非保有者も含めた全体の金融資産額の推移と比べると、資産額が一、〇〇〇万円台になる年齢が前倒しされていることと、七五―七九歳の階層がピークとなっていることは同じでも、その後も投資を続けた効果からかピーク以降の年齢階層でも金融資産の水準が維持されていることが指摘できる。

有価証券を保有している人は総じて金融資産額は多い。有価証券保有者の一人当たり平均金融資産額は、有価証券非保有者を含めた調査回答者全体の一人当たり平均金融資産額の一・九倍だっ

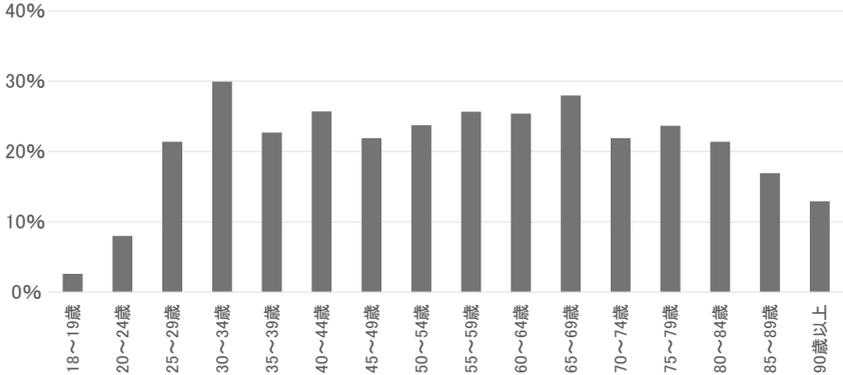
た。このように有価証券保有者の平均金融資産額が同年齢階層全体の平均金融資産額を上回る傾向は全ての年齢階層において観察された。

②金融資産選択行動

ここからは、家計の金融資産選択行動に関連する観察について述べたい。総務省「全国消費実態調査」などの政府統計で、年齢階層別の家計の金融資産選択を見ると、家計金融資産に占める株式資産比率（株式・株式投資信託／金融資産）は、「若年・中年時は低めで高齢期が高い」という山形形状となっている。米国においても同様の傾向が見られるが、日本の株式資産比率は総じて低くピーク年齢は日本家計の方が遅いことが筆者の分析結果だった（宮本（二〇〇七））。

政府統計を利用した分析においては世帯単位での保有状況しか分析することができないが、前述

図表3 年齢階層別の有価証券／金融資産比率



〔出所〕 日本証券業協会「証券投資に関する全国調査」(2024年度)のデータを基に筆者計算

のように、今回本稿では、匿名個票データを対象とすることで、有価証券（株式、投資信託、債券）について、個人単位の状況を見ることが可能になっている。その中で特に注目されるのは、年齢階層別の有価証券／金融資産比率については、従来の世帯単位のデータに基づく分析と違った結果が見られたことである。

年齢階層別の状況を見ると、有価証券／金融資産比率が最も高いのは三〇～三四歳の階層（三〇％）であり、次いで六五～六九歳の階層（二八％）となった（図表3）。三〇歳代から七〇歳代までの階層はそれぞれ二二％～三〇％の範囲内であり、八〇歳代になるとようやく緩やかに低下しているが、八〇～八四歳の階層でも二一％と高いままである。従来の世帯単位の分析では、定年前後世代がピークとなる山形を描くというのが定説化していたが、今回の調査結果では台形化して

いるように見える。有価証券保有者の有価証券／金融資産比率が、三〇―三四歳の年齢階層で特に高いことが同階層全体の有価証券／金融資産比率を押し上げているように見える。この点についての詳細は別稿としたい。

この背景として、二つの可能性が考えられよう。一つの可能性は、従来の世帯単位のデータの代わりに個人単位のデータを使うことよって、世帯単位のデータでは隠れていた個々人の行動をより精密に観察できているという可能性である。もう一つの可能性は、過去数年間の間に、若年層・中年層の投資意欲が急速に高まっていた可能性である。

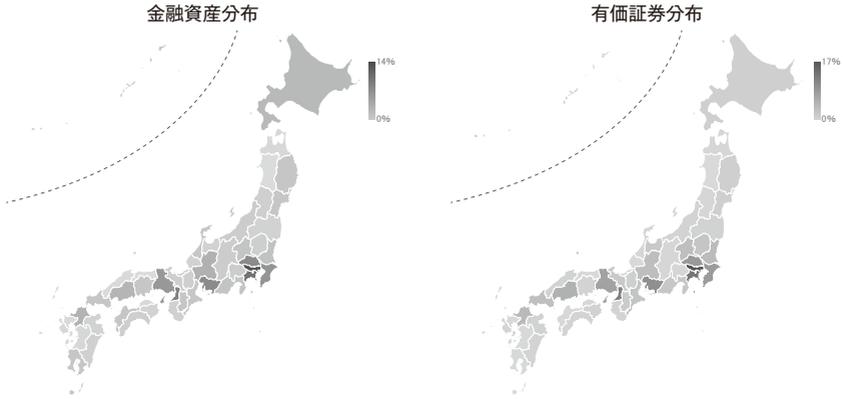
特に、後者については、①長年にわたるマイナス金利政策の下で、増加する株式配当や優待などを含めた証券投資の相対的な魅力が高まっていたこと、②投資に係る手数料や売買コストが低下し

たこと、③オンライン取引の利便性や操作性が高まり、コロナ禍で取引上のハードルが低下したこと、④足下ではインフレ防衛策としても証券投資が注目されていたこと、などを背景に若年層・中年層を中心とした家計の行動変化があったという仮説が考えられる。また、NISA口座保有者は三〇歳代では対象年齢人口の三一・九%、三人に一人と、他の年齢階層よりも特に高くなっており、NISAのメリットを活用した投資活動が活発なのかもしれない。

(3) 地域別の資産の分布状況

家計の保有する金融資産や有価証券についても、「証券投資に関する全国調査」では匿名個人データについて回答者の居住地ごとに集計することが可能である。そこで、家計の保有する金融資産と有価証券について都道府県別の分布を求め、

図表4 都道府県別の金融資産分布と有価証券分布



〔出所〕 日本証券業協会「証券投資に関する全国調査」(2024年度)のデータを基に筆者計算

次に、日本銀行「資金循環統計」のデータも利用して、都道府県別に、家計の保有する金融資産と有価証券の金額を推計した。以下、結果について述べる。

まず家計が持つ金融資産二、二二〇兆円のうち、東京圏（東京都、神奈川県、埼玉県、千葉県）の居住者が全体の三四％の七六五兆円、有価証券四九九兆円については全体の四〇％の一九八兆円を保有していることが推計された⁽⁴⁾。

また、金融資産及び有価証券について、全体の五％以上が集っている地域は、東京圏と愛知県、大阪府、兵庫県であり、これらの地域の居住者が金融資産全体の五四％の一、一九四兆円、有価証券全体の六〇％の三〇二兆円を保有していることが推計された。特に、東京都、神奈川県、愛知県、大阪府の四都府県に金融資産が多く集中しているが、有価証券の集中度合いはより大きくなっ

ている。

個票データの分析からは現時点でも金融資産が大都市に集中していることが推計されたが、これに加えて、高齢化社会の中で増加している「相続」の発生によって、資産が地方から大都市圏へと移転する動きが見られている⁽⁵⁾。つまり、現時点で「大都市圏」対「地方」の金融資産保有額の分布は「半分強」対「半分弱」だが、「相続」によって大都市に資産がより集まる動きが続いている。

前節で行った年齢階層別の金融資産の分析からは、高齢者の資産額が全世代平均よりもはるかに多いことと、特に有価証券保有者の資産額が全世代平均よりもはるかに多いことが、個人単位の個票データを整理することで明らかになっており、相続の影響が極めて大きいことを改めて確認する材料となっている。

このことは、証券会社や銀行など金融機関にとっても重要である。前節まで議論してきた本稿でいう「金融資産」とは、預金と有価証券を中心に信託やデリバティブ商品を対象としており、保険や年金などの大部分は含まれないため、証券会社や銀行の個人顧客口座における預かり資産とほぼ同義である。そのため、高齢顧客の相続で次世代へ移転する可能性のある口座資産とほぼ同義になるからである。

資産の地域分布の変化は、特に地域金融機関への影響として大きいだろう。日本銀行は二〇二四年三月にマイナス金利政策を解除し、追加利上げのタイミングをうかがう局面にある。これまで多くの地域金融機関は貸出ニーズの伸び悩み等から預金集めに熱心ではなかったが、金利がある世界に変わってこれまでの方針を転換している中で、相続を通じた資産移転によって自らの地域で預金

が集まり難くなるという構造的影響も受けることとなる。今後この論点はますます注目されよう。

三、おわりに

ここまで日本証券業協会「証券投資に関する全国調査」の匿名個票データを対象に、家計の金融資産の状況を観察してきた。同調査は、家計資産についての政府統計が世帯単位であることに対して個人単位であること、匿名個票データの特徴としてマトリックス的な手法での分析が可能であること、が特徴であった。これによって個人属性ごと（例えば、有価証券保有の有無、年齢階層別、居住地域別など）の保有状況やNISA口座の利用状況などが観察できた。

有価証券の保有の仕方やNISA口座の利用の仕方については、投資信託と株式の保有が有価証

券保有の二本柱である中で、①直近でNISA投資をきっかけに若年層・中年層を中心にエントリ投資として投資信託の保有を始めるといった動きが推測されること、②NISAについては投資信託保有が中心であるものの、半数近くのNISA投資者が株式を保有しているなど成長投資枠を設定した効果が出ていること、などが改めて確認できた。

また興味深い点としては、「株式を保有している」という属性の者の金融資産の平均額が、調査回答者全体と比べて二倍以上の水準だったことが挙げられる。「金融資産を多く保有している」で、株式投資を行っている「株式投資を行っている」ので金融資産が多くなった」という因果関係の方向性も含めて、今後の分析課題となろう。

年齢階層別の観察からは、まず「一人当たりの金融資産額」について、年齢階層が高い方が大き

くなっていること、退職年齢期以降の階層の水準が高くなっており、七五―七九歳の階層が最も大きいこと、その上の年齢階層は資産額が小さくなっているものの、八五―八九歳の階層でも七五―七九歳の階層の七割相当の水準であり、五五―五九歳の階層の資産額を上回っていることが観察できた。

また、金融資産選択の観点からは、筆者が過去（二〇〇七年）に行った世帯単位の政府統計を利用した分析では、株式資産への投資比率を年齢階層別に見ると、若年層は低めで高齢層で高くなるという山形形状だったが、本調査のデータでは、若年層・中年層の時点から有価証券比率が高いという台形形状となっており、NISA等の影響が若年層・中年層の行動に影響を与えている可能性が考えられた。

そして地域別の資産分布状況の観察では、東京

圏を含む大都市圏への金融資産の集中が改めて確認された。高齢化進展に伴い増えている相続を通じた資産移転で、親世代が住む地方から子世代が住む大都市へと資産の分布が変わる動きが続いている。本稿で、高齢者の資産額が全世代平均を大きく上回ること、特に有価証券保有者ではその傾向が強いことが明らかになったが、このことは相続の影響が個人資産の地域分布に大きな影響を持つことを改めて示している。

最後に別の視点から一点指摘したい。家計の資産選択において、日本における直近のマクロ経済環境の変化は、過去数十年見られなかったほどの大きなインパクトを持っていると考えられる。

物価のデフレ状況・企業の収益性が低い状況が長期化し、ゼロ金利が常態化していた中で、家計の資産選択は、各種の投資行動に対する期待リターンと不確実性に対するリスクプレミアムを天

秤にかけた結果、たとえゼロ金利であっても預金
が選好されやすいという状況が続いていた。

マクロ経済の観点からは、ゼロ金利・マイナス
金利環境とは、資金の出し手である家計部門か
ら、基本的に資金の取り手である企業部門や政府
部門へと低コストで資金が移転されている状況で
あった、ということは言うまでもないが、日本経
済の低成長が続く中で、家計はこれらの状況が不
利だと感じながらも、自分の保有資産にリターン
がないことを受け入れざるを得なかったというの
が実情だろう。物価下落に伴うプラスの実質金利
という状況もその行動を正当化していたので、家
計は資産選択についてあまり考えなくても良かった
のだろう。

しかし、各種投資行動に対する期待リターンの
不確実性については引き続き高い状況ながら、一
転して日本経済がインフレ環境に移りつつある中

で、家計は実質ベースで日々目減りする資産を守
るための方策を考える必要性に迫られるように
なってきた。

新NISA制度の開始や投資のコスト引下げ・
利便性改善を始めとする「貯蓄から投資」の動き
を支援する各種のボトムアップの観点からの試み
は非常に重要である。しかし、まさに現時点にお
いては、これらの支援策が必要である理由とし
て、従来からの政策観点に加えて、上記のような
数十年ぶりのマクロ経済環境の変化が背後にある
ことも充分考慮した上で、家計の資産選択を支援
する観点も加えた政策を行っていく必要がある
う。

(注)

- (1) 調査時期は二〇二四年六月二日から七月三日。
- (2) デリバティブ商品のみ保有する人は除く。

(3) 金額についての設問では回答しない人が多くなり矛盾した回答をする人もいるため、これらを除いてデータを整理した。また、本稿では同調査における金融商品総額を「金融資産」とした。

(4) 二〇二四年一二月末時点。同調査対象の金融資産を日本銀行統計から抽出して合計すると一、五八〇兆円となり、東京圏は五四二兆円、愛知県、大阪府、兵庫県も加えると八四六兆円と推計される。なお、ここでは二〇歳以上を対象とした。

(5) これは筆者が長年研究してきた分野である。例えば宮本(二〇〇八)。

(参考文献)

日本証券業協会(二〇二四)「証券投資に関する全国調査」(二〇二四年度)

宮本佐知子(二〇〇七)「個人のリスクコントロールを考える上での視点」個人が抱えるリスクの増大と資本市場の役割―『資本市場クォーター』二〇〇七年夏号、二三〇―二四〇頁、野村資本市場研究所

宮本佐知子(二〇〇八)「個人資産の地域分布が相続で変わる」『週刊金融財政事情』二〇〇八年六月一六日号、一〇―

一五頁、金融財政事情研究会

(みやもと さちこ・シニアフェロー(特別研究員))