

2014年1月30日 全14頁

# 米国の家計金融資産の現状と経験

## 投資信託が米国家計に普及・浸透している要因

金融調査部 主任研究員 島津 洋隆

### [要約]

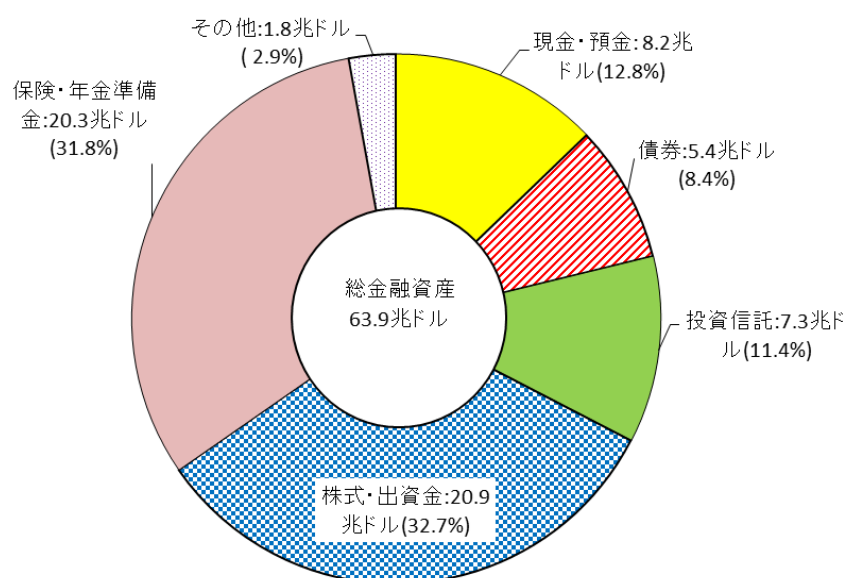
- 2013年7-9月期の米国の資金循環統計（“Flow of Funds” <FRB>）によると、同年9月末における米国家計の金融資産残高は63.9兆ドルである。
- 米国家計の金融資産残高の構成を長期的にみると、4つの特徴点があげられる。第一に、総金融資産に占める現金・預金の残高ウェイトの低下。第二に、保険・年金準備金のウェイトが上昇していること。第三に、投資信託のウェイトが高まってきたこと。第四に、株式・出資金については実額ベースでは増加しているが、総金融資産に占めるウェイトは30%程度に低下していること。
- フローベースで見ると、米国家計は株式・出資金を売り越している。その一方で、投資信託は買い越している状況が過去十数年の間続いている。さらに、投資信託を保有する世帯数は全米世帯数の4割強に達している。
- 米国家計への投資信託の普及・浸透をもたらしたと考えられる要因として、①規制緩和要因、②税制要因、③販売チャネル多様化要因、④金融環境要因、⑤株式市場要因、⑥投資信託の信頼性醸成要因、⑦人口トレンド要因、があげられる。
- 我が国の家計における投資信託の普及・浸透について考える際には、米国における経験に、大いに参考になるところがあろう。今日の日本における状況は、米国において投資信託が普及・浸透した要因と重なるところもあり、日本における投資信託の普及・浸透への期待が高まっている。

## 1. 米国家計の金融資産残高

### (1) 2013年9月末における残高の状況

2013年9月末における米国家計（“Households and Non Profit Organizations”）の金融資産は、63.9兆ドルとなった。主な内訳についてみると、株式・出資金（“Corporate equities”、“Equity in noncorporate Business”の合算値）が20.9兆ドル（総金融資産に占める比率：32.7%）、保険・年金準備金（“Life insurance reserves”と“Pension entitlements”の合算値）が20.3兆ドル（同：31.8%）、現金・預金（“Foreign deposits”、“Checkable deposits and currency”、“Time and savings deposits”の合算値）が8.2兆ドル（同：12.8%）、投資信託（“Money market fund shares”と“Mutual fund shares”の合算値）が7.3兆ドル（同：11.4%）となっている（図表1）。

図表1 米国家計の金融資産の構成（2013年9月末）



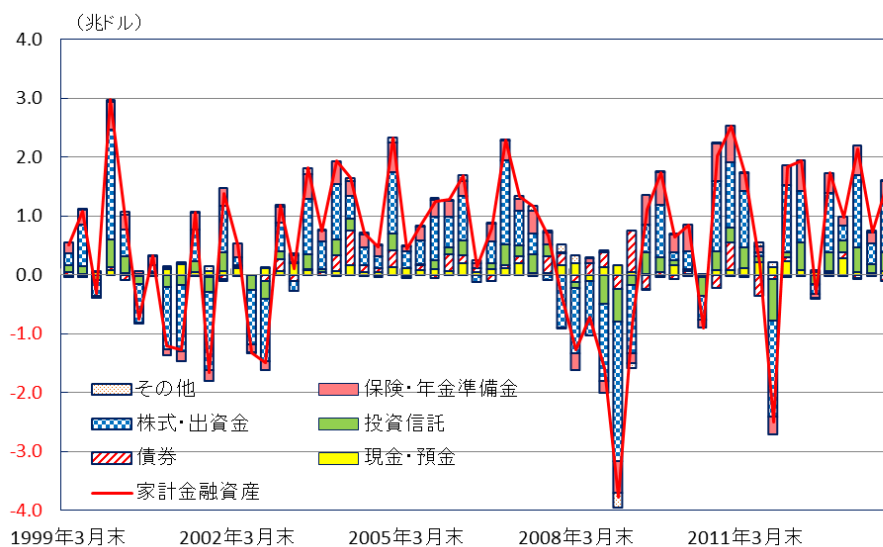
(出所) FRB “Flow of Funds” より大和総研作成

### (2) 残高の推移

#### ① 直近の推移

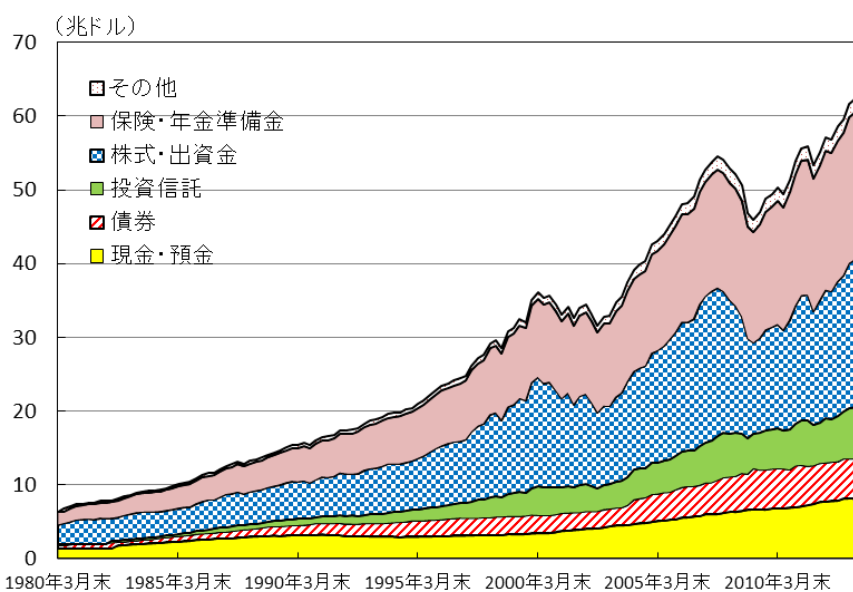
米国の家計の金融資産を前期差で見ると、前回（2013年6月末）から1.5兆ドル（前期比：2.4%）増加している。このうち、最も寄与したのが株式・出資金で、残高増加に最も寄与したのが、株式・出資金で、前期差0.8兆ドル（同：4.1%）増加している。また、これに次いで保険・年金準備金で前期差0.4兆ドル（同：1.9%）増加、投資信託は前期差0.3兆ドル（同：4.6%）増加した（図表2）。

図表2 米国家計の金融資産の前期差の推移



(出所) FRB “Flow of Funds” より大和総研作成

図表3 米国家計の金融資産の構成の推移



(出所) FRB “Flow of Funds” より大和総研作成

## ② 家計金融資産の残高構成の長期的推移の特徴（図表 4）

家計金融資産の残高構成の推移の特徴点として、以下の4点があげられる。

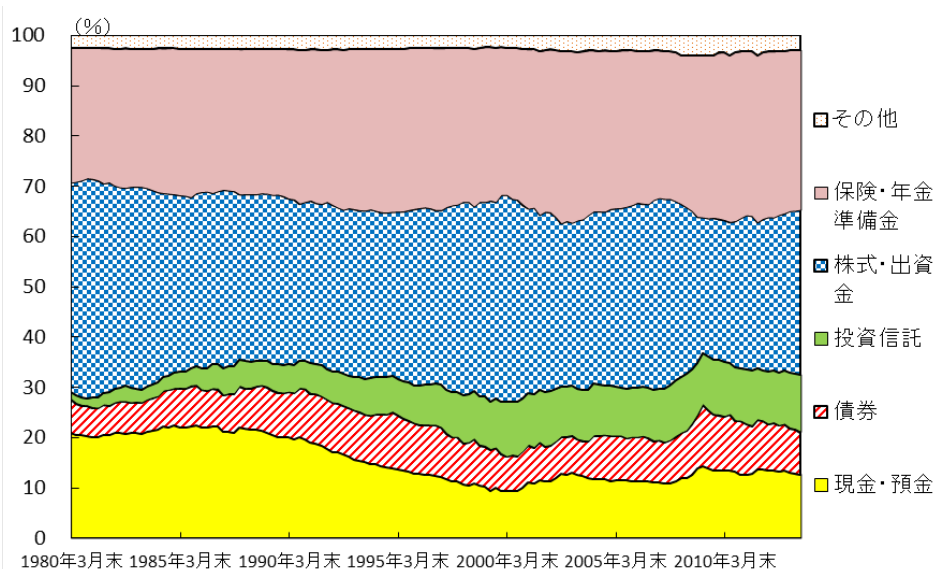
第一に、総金融資産に占める現金・預金のウェイトの低下である。同ウェイトは、1980年代に20%台で推移していたが、1990年代に入り20%台を割り込み、2000年では10%を割り込む水準に低下した。リーマン・ショックの影響により2009年3月末時点で14.3%に上昇した後、横ばいで推移している。

第二に、保険・年金準備金のウェイトが上昇したことである。同ウェイトは、1980年代20%台後半で推移していたが、1990年代に入り30%台に達した。なお、同ウェイトは、2008年12月末から2012年12月末までの間、家計の金融資産の中で最も大きなウェイトを占めていた。

第三に、投資信託のウェイトが高まったことである。1980年では、わずか1%台であったのが、直近では10%を超える水準で推移している。なお、投資信託が米国家計に普及・浸透した背景については次章「2. 米国家計に投資信託が普及・浸透している状況」で後述する。

第四に、株式・出資金のウェイトの低下である。1980年代初期には40%台で推移しており、2001年のITバブル崩壊、2008年のリーマン・ショックを除き、実額ベースでは増加傾向にあったが（図表3）、同ウェイトは直近で30%前半にまで低下している。

図表 4 米国家計の金融資産構成比率の推移



（出所）FRB “Flow of Funds” より大和総研作成

### ③ 米国家計が直接・間接的に保有する株式・出資金

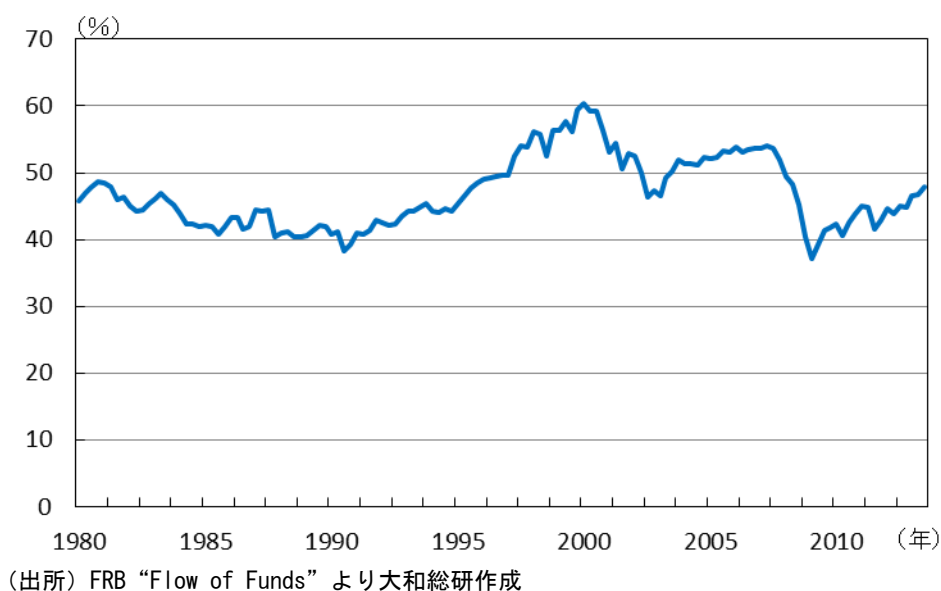
前項②の第四点目の事実は、必ずしも米国家計の金融資産の選好がリスク回避的になったことを示すものではない。なぜなら、家計は保険・年金や投資信託を通じて間接的に株式・出資金を保有しているからである。

まず、家計が生命保険を通じて間接的に保有する株式・出資金は、保有する保険準備金残高（2013年9月末時点の残高：1.2兆ドル）に生命保険会社（“Life Insurance Companies”）の金融資産に占める株式・出資金の比率（同：30.1%）を掛け合わせることによって推計される。これと同様に、年金準備金については、保有する年金準備金残高（19.1兆ドル）に、年金基金（“Private and Public Pension Funds”）の金融資産に占める株式・出資金の比率（30.1%）を掛け合わせる。また、投資信託については、保有する投資信託残高（6.2兆ドル）に、投資信託（“Mutual Funds”）の金融資産に占める株式・出資金の比率（57.3%）を掛け合わせることによって推計できる。これら間接的な保有分を合計すると9.7兆ドルとなる。

この間接保有分と直接的保有分（同：20.9兆ドル）を加えると、総金融資産の47.9%を占めていることになる（図表5）。

—— 同比率の過去30年間の推移をみると、時期によって変動はあるものの、一時期を除くと40%から60%の間で推移しており、米国家計のリスク選好は大きくは変わっていないものと捉えられる。

図表5 米国家計の総金融資産に占める直接・間接的に保有する株式・出資金の比率の推移



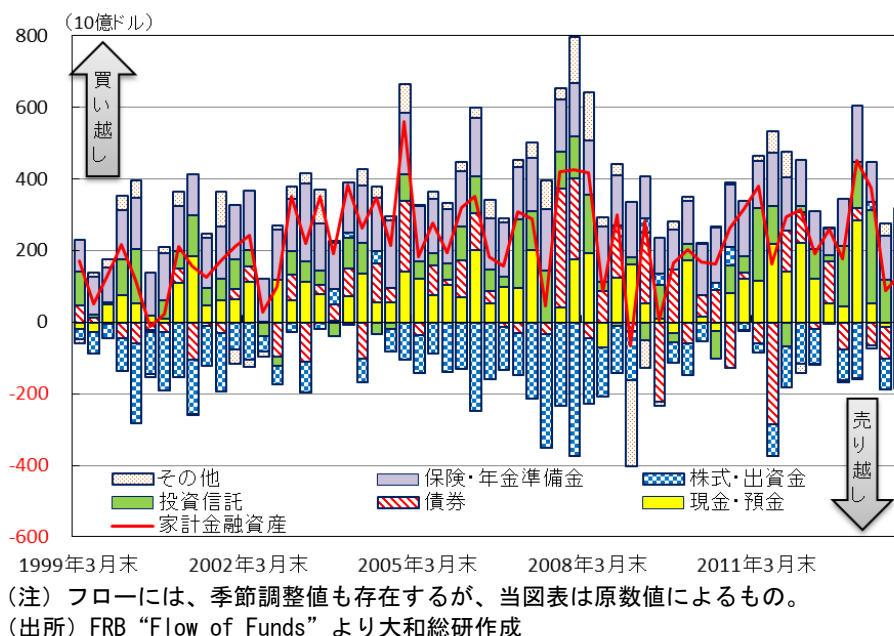
## 2. 米国家計に投資信託が普及・浸透している状況

### (1) 資金循環統計のフローベース

前述したように、資金循環統計における株式・出資金の残高は増加傾向にあるが、フローベースでみると、過去十数年においてはマイナスの傾向が続いている。すなわち、売り越している（売却が購入を上回っていた）ことになる。

他方、投資信託についてみると、過去十数年にわたりほとんどプラス（買い越し）が続いている（図表6）。

図表6 米国家計資産のフローの推移

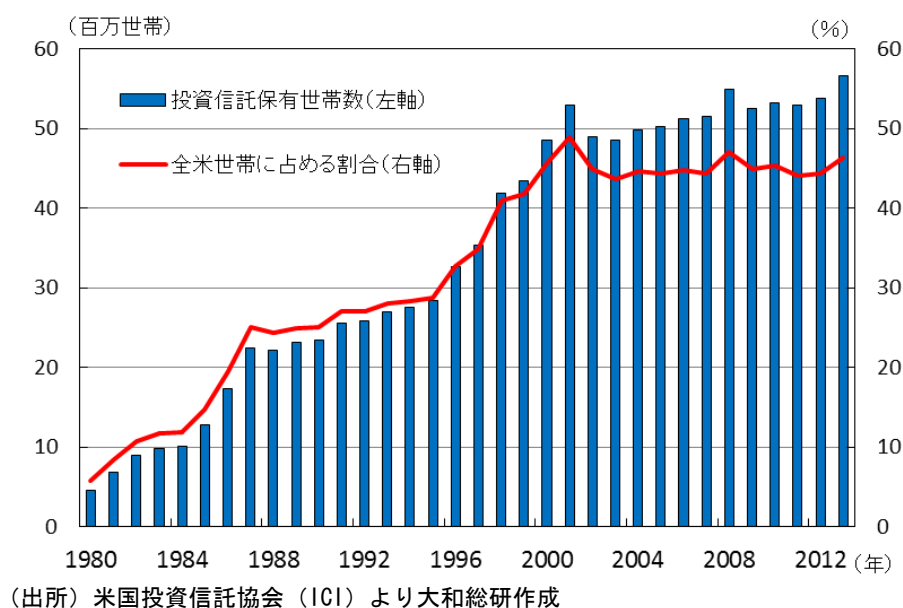


### (2) 投資信託保有家計の推移

米国投資信託協会（ICI）の調査（図表7）によると、投資信託を保有する世帯数は、2013年調査時点で、5,670万世帯と、全米世帯の46.3%を占めている。2008年から2009年にかけて240万世帯減少したものの、直近の投資信託保有世帯数はリーマン・ショックの年の2008年を上回っている。

なお、1980年時点の投資信託保有世帯数は460万世帯（全米世帯に占める割合：5.7%）に過ぎなかったのが、2000年時点では4,860万世帯（同：45.7%）となり、この間急速に米国家計に投資信託が普及・浸透したことがうかがえる。

図表7 投資信託保有世帯数と全米世帯に占める割合の推移



### 3. 投資信託が米国家計に普及・浸透している要因

米国家計に投資信託が普及・浸透している要因として、以下の7つの点に整理できる<sup>1</sup>。だが、これらの要因は単独に影響をもたらしているのではなく、相互に絡み合っ米国家計への投資信託の普及・浸透をもたらし続けていると考えられる。

#### (1) 規制緩和要因

1990年前後から、銀行の投資信託の取扱いに関する規制が大幅に緩和され、従来の部分的取扱いが全面自由化に移行したことがあげられる。家計にとっては証券会社よりも銀行の方が身近な存在であり、かつ銀行は預貯金を主な金融資産とする家計を取り込み易かったものと推測されよう。

また、銀行は米国における金融自由化の中で、銀行の本来的な業務で収益をあげづらくなったのと同時に、規制緩和により取扱いが可能となった投資信託ビジネスに注力するようになったことも、家計への投資信託の普及・浸透に寄与したと考えられる<sup>2</sup>。

<sup>1</sup> 奥村洋彦「現代日本経済論」(1999年 東洋経済新報社)では、米国投資信託が家計に浸透した要因として、規制緩和要因、税制要因、金融政策要因、株式市場要因、を取り上げている。

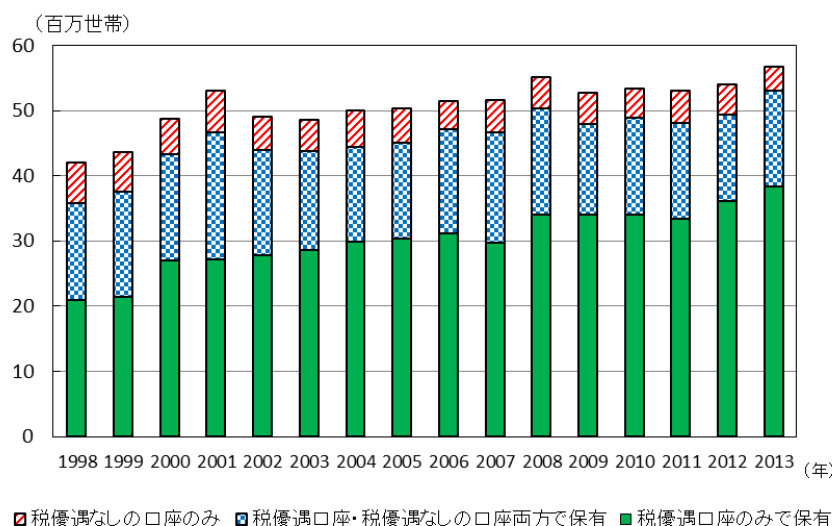
<sup>2</sup> 荒川匡史「わが国家計貯蓄の現状と方向性について(上) - 家計貯蓄におけるリスク資産比率はあがるのか -」においても同様のことが指摘されている。

## (2) 税制要因

401(k)<sup>3</sup>やIRA（個人退職勘定）<sup>4</sup>などの1970年代に採られた個人の年金形成に対する税優遇措置が整備され、今日に至るまで広く米国家計に普及・浸透したことも、米国家計に投資信託が普及・浸透した要因としてあげられる。

近年においても、米国家計が投資信託を保有するに際しては、税優遇口座が大きく寄与していると考えられる。1998年から2013年にかけて、投資信託保有世帯のうち約9割の世帯が投資信託保有に際して税優遇口座を利用している。逆に税優遇なしの口座のみで投資信託を保有する世帯は少数派である。さらに、税優遇口座のみで投資信託を保有している世帯数は、1998年に約2,000万世帯であったのが、2013年時点で4,000万世帯に迫るくらいに増加している（図表8）。投資信託保有者の税優遇口座の利用率の高さをみても、投資信託を巡る税制が、投資信託の普及・浸透に大いに寄与していたことがうかがえよう。

図表8 投資信託保有世帯の税優遇口座、税優遇なしの口座の利用世帯計数の推移



(出所) 米国投資信託協会 (ICI) より大和総研作成

## (3) 販売チャネル多様化要因

米国における投資信託販売はかつて証券会社の営業が同系列の運用会社の商品を対面販売するという形態が多かった。しかし、直近のアンケート調査によると、投資信託保有世帯の約半数が主として退職者年金を通じて投資信託を購入している（図表9）。そのほか、ファイナンシャル・プランナーや1990年前後に新たに投資信託の取扱いが認められた銀行等預金取扱機関な

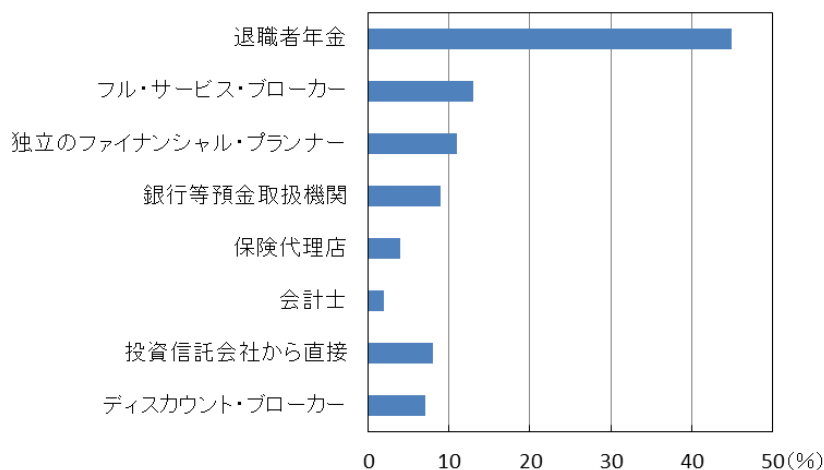
<sup>3</sup> 内国歳入法401条(k)項に定められた確定拠出型企業年金のこと。また、企業の拠出金は損金計上の対象であり、かつ従業員の拠出金は課税繰り延べの対象となっている（但し、給付時には課税される）。また、従業員が転職する場合は、転職先の401(k)に非課税で移管することが可能。

<sup>4</sup> 企業年金を利用できない自営業者や個人が証券会社や銀行、保険会社等で開設できる、確定拠出年金口座のこと。401(k)と同じく、加入者が自己責任で金融商品を選択して運用を行う。また、拠出の所得控除や運用益の課税繰り延べを受けられる。さらに、401(k)に加入している者が、退職した場合や401(k)がない企業に転職した場合は、その資金をIRAに移管することが可能。



どの販売チャネルも活用されている。

図表 9 投資信託保有する世帯が主として投資信託を購入するルート (2012 年時点)



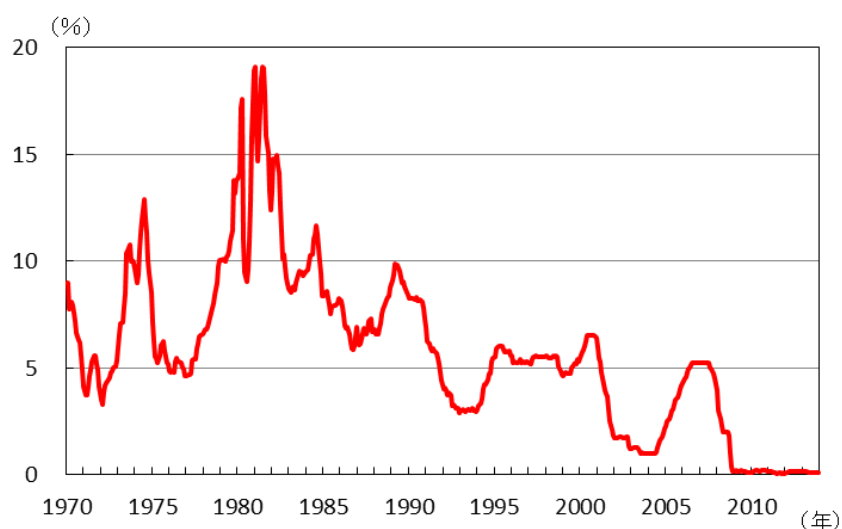
(注) 購入先の回答は1つのみ。

(出所) 米国投資信託協会 (ICI) より大和総研作成

#### (4) 金融環境要因

1990 年代に入ってから短期金利が低下傾向をたどった (図表 10)。これにより、家計の預金の選好が弱まり、税優遇措置が取られていた投資信託の相対的な魅力が高まった可能性が考えられる<sup>5</sup>。

図表 10 フェデラル・ファンド・レートの推移



(出所) Haver Analytics より大和総研作成

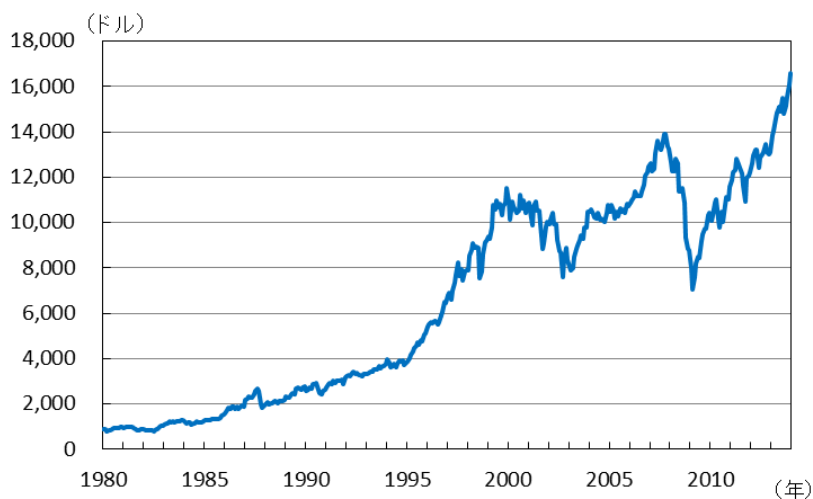
<sup>5</sup> ちょうどこの間、1980 年代及び 1990 年代前半にかけての S&L 危機の際に、預金取扱金融機関が大量に破綻するという事象も生じており、預金への選好を弱める要因となった。

## (5) 株式市場要因

投資信託の普及・浸透が進んだ 1980 年から 2000 年にかけて株価は上昇傾向にあった（図表 11）。それに伴い、投資信託のパフォーマンスも良好であったと考えられる。

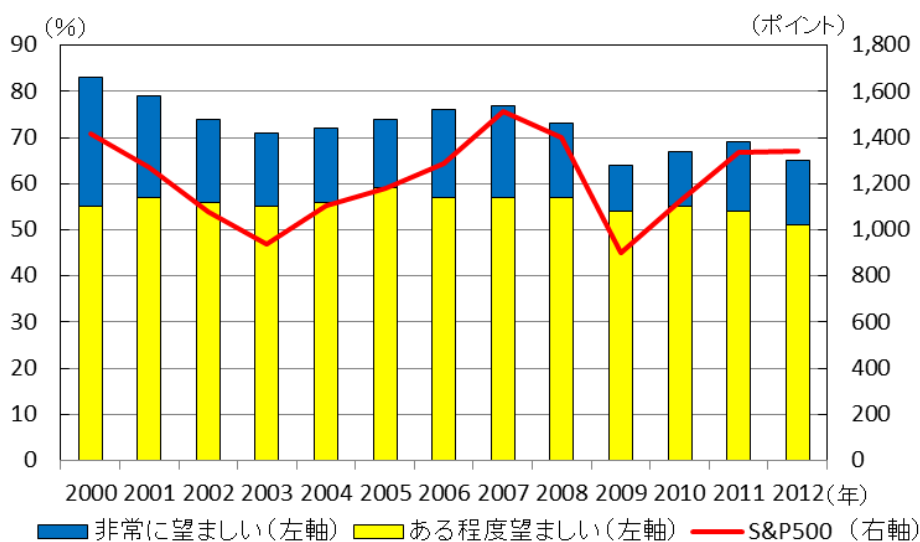
また、2000 年から 2012 年にかけて、投資信託保有世帯の投資信託の運用パフォーマンスに対する心証を尋ねたアンケートによると、投資信託保有世帯の前向きな評価は株価と連動しつつも、リーマン・ショック直後の 2009 年においても、前向きな評価を下した投資信託保有世帯は全体の 64%を占めている（図表 12）。この結果からは、投資信託が保有者を満足させる運用パフォーマンスを実現していることがうかがえる。

図表 11 NY ダウの推移（月末時点）



(出所) Haver Analytics より大和総研作成

図表 12 投資信託保有世帯の投資信託の運用パフォーマンスに対する心証の推移



(注) S&P500 は各年 5 月中の月中平均

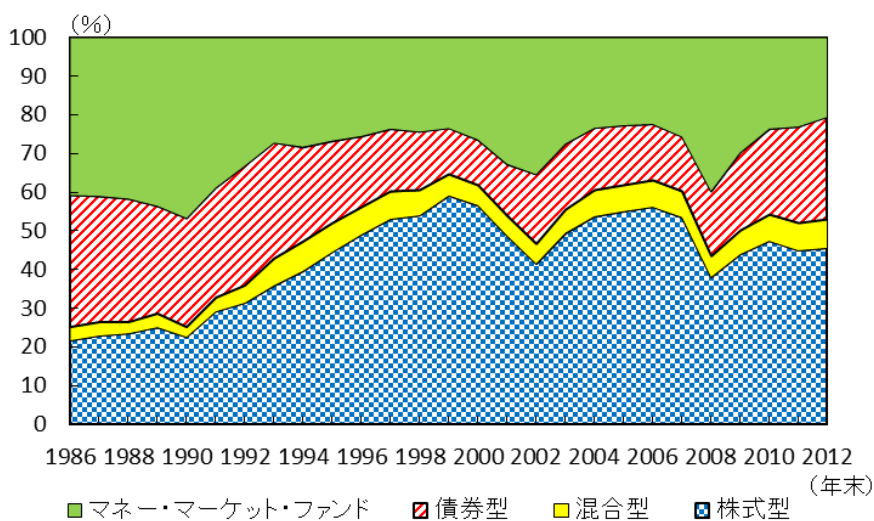
(出所) 米国投資信託協会 (ICI) より大和総研作成

## (6) 投資信託への信頼性の醸成要因

投資信託の運用スタンス別に純資産のシェアの推移をみると、2012 年末時点では株式型が 45.5%を占めており、主流となっている（図表 13）。さらに、2001 年の IT バブルの崩壊や 2008 年リーマン・ショックを経験してもなお、その比率が大幅に低下することはなかった。

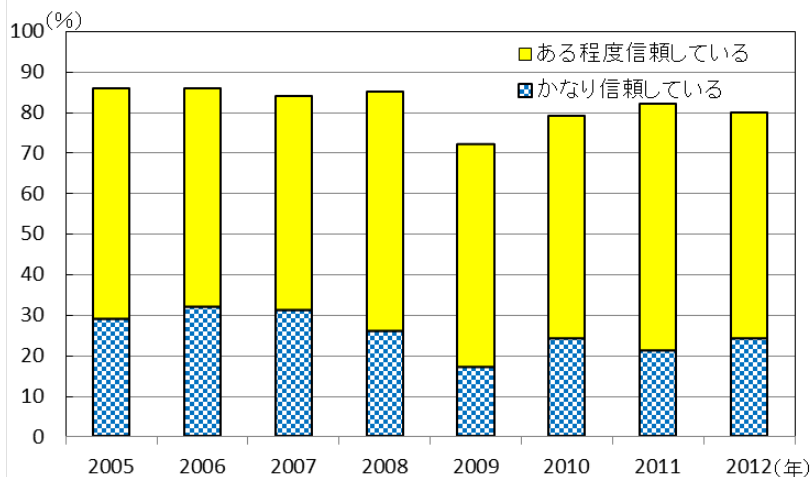
こうした家計の投資行動を裏付けるものとして、米国投資信託協会が実施しているアンケートによると、金融商品としての投資信託への信頼性に関して「かなり信頼している」、「ある程度信頼している」と回答している割合が、2009 年を除き 2005 年から 2012 年にかけておおよそ 8 割で推移している事実がある。また、リーマン・ショック直後の 2009 年でさえ 7 割を超えている（図表 14）。

図表 13 投資信託の運用スタンス別純資産のシェアの推移



(出所) 米国投資信託協会 (ICI) より大和総研作成

図表 14 投資信託保有世帯の投資信託への信頼性の推移



(注) 回答の選択は 1 つのみ。

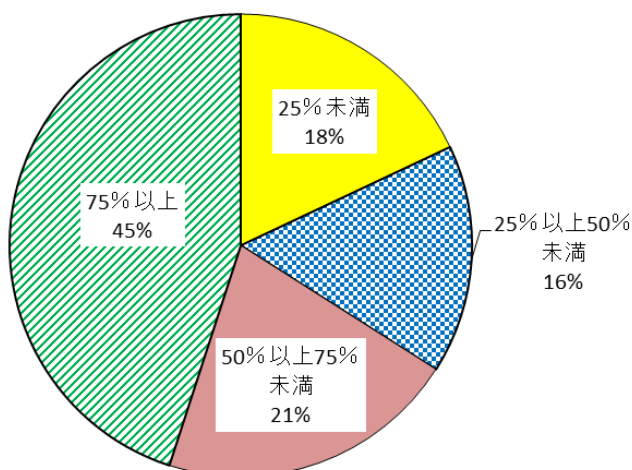
(出所) 米国投資信託協会 (ICI) より大和総研作成

また、同アンケートで、投資信託保有世帯の金融資産に占める投資信託の割合についてみると、投資信託保有世帯の45%は、投資信託が金融資産の75%以上を占めているということ、さらには投資信託保有世帯の約3分の2が、投資信託が金融資産の過半を占めているということが示されている（図表15）。

さらに、投資信託を保有する目的についてみると、投資信託保有世帯の9割が「退職後の生活資金」として答えている（図表16）。退職後の生活資金として投資信託を選択するということは、米国家計が投資信託に対して信頼を抱いていることを表わしているとも考えられる。

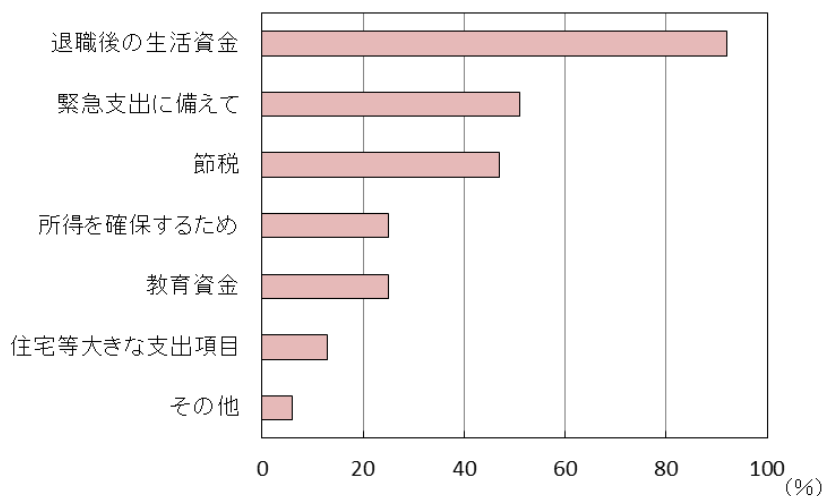
これらのことから、米国家計が投資信託を信頼し、かつ投資信託が家計に普及・浸透していることがうかがえよう。

図表15 投資信託保有世帯の金融資産に占める投資信託の割合



(注) 2013年アンケート時点  
(出所) 米国投資信託協会 (ICI) より大和総研作成

図表16 投資信託を保有する目的



(注) 2013年アンケート時点。複数回答可。  
(出所) 米国投資信託協会 (ICI) より大和総研作成

## (7) 人口トレンド要因

1970年代以降、米国ではIRAや401(k)が整備されつつあった中で、1980年代後半になると、ベビーブーマー世代（概ね1946年から1959年に生まれた世代）が40歳代に差し掛かり、老後に対する備えを意識し始めるようになっていた。こうした世代の人々が、これらの制度を利用して退職後に備えた資産運用を行うようになり、これらの資金の運用先として投資信託が用いられるようになったことも指摘されている<sup>6</sup>。

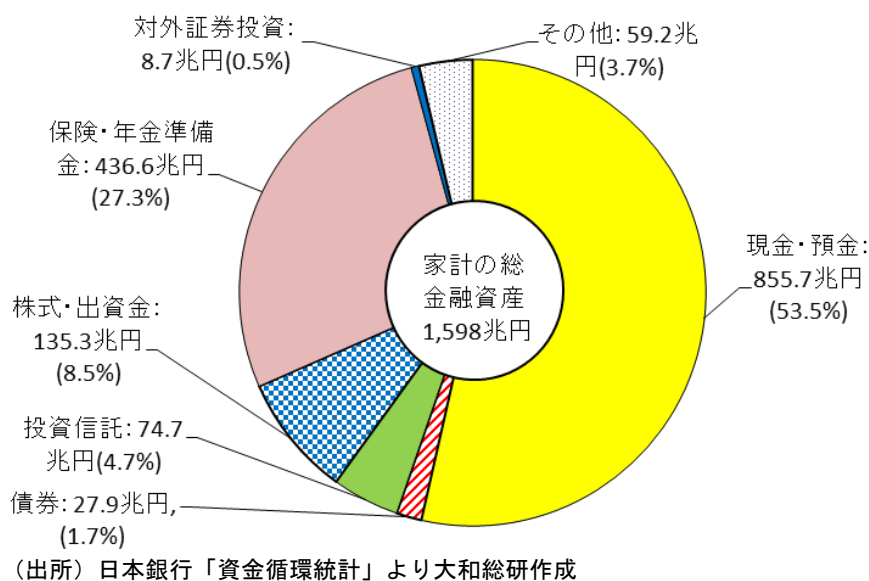
## 4. 終わりに —— 我が国へのインプリケーションは？

我が国の家計における投資信託の普及・浸透について考える際には、こうした米国における経験に大いに参考になるところがあろう。

日本の家計の金融資産についてみると、現金・預金が金融資産の過半を占めている。一方で、投資信託の割合は2013年7-9月時点で4.7%（図表17）と、米国の11.4%（図表1）の半分を満たない状況である。

この背景として、①1990年代以降のデフレ経済の中で、低金利にもかかわらず株価が低迷し、株式に投資しても元本割れのリスクを被るのを回避すべく、元本割れしない預貯金を家計は選好したこと、②かつて存在していたマル優（少額貯蓄非課税制度）や護送船団方式などの制度政策に代表されるように、戦後日本において家計の貯蓄を預貯金に誘導する政策がとられたこと、などがあげられている<sup>7</sup>。

図表17 日本の家計の金融資産の構成（2013年9月末）



<sup>6</sup> 経済産業省平成23年度金融システムの構築及び整備調査委託事業「わが国個人金融資産の資産運用高度化のための調査」報告書（野村資本市場研究所2012年2月）

<sup>7</sup> [なるほど金融「おカネはどこから来てどこに行くのか」—資金循環統計の読み方—第12回「2014年、「貯蓄から投資へ」の扉は開くか!？」](#)

こうした我が国家計においても、投資信託が普及・浸透する環境が醸成されつつあるようにも見受けられる。具体的には、以下の3つの点があげられる。第一に、アベノミクスへの期待による株価上昇が、投資信託運用パフォーマンスの向上をもたらしつつあること。第二に、団塊ジュニア世代が40歳代に差し掛かり、退職後の資産形成として投資信託を選択することが期待されること。第三に、2014年から開始したNISA（少額投資非課税制度）<sup>8</sup>が、家計における「貯蓄から投資へ」を促す契機になる期待があること<sup>9</sup>。

これらは、米国家計に投資信託が普及・浸透した要因（前章の、「(5) 株式市場要因」、「(7) 人口トレンド要因」、「(2) 税制要因」と重なるところがあり、日本における投資信託の普及・浸透への期待が高まっている。

以上

<sup>8</sup> NISAについては、[なるほど金融「なるほどNISA」](#)シリーズを参照されたい。

<sup>9</sup> [なるほど金融「おカネはどこから来てどこに行くのか」—資金循環統計の読み方—第12回「2014年、「貯蓄から投資へ」の扉は開くか!？」](#)