

2018年2月8日 全11頁

2017年の家計金融資産動向の回顧

流動性預金や投資信託への資金流入の背景を探る

金融調査部
研究員 森 駿介

[要約]

- 我が国の家計の金融資産の構成において、2016年あたりから流動性預金への資金流入幅が大きくなる一方、定期性預金、株式等から資金流出が生じていた。2017年は過去の株価上昇局面と比べて控えめながら、投資信託への資金流入も見られた。
- 流動性預金増加の背景としては、株式の売り越し分の滞留や金利低下に伴う定期性預金からの資金シフトが挙げられる。10年前と比べると、世帯主の年齢が低い階層の方が、預金全体に占める流動性預金の比率がおおむね上昇しており、「資産形成層」と言える現役世代で定期性預金から流動性預金への資金シフトがより生じている可能性がある。
- 公募投信の売買動向では、2017年は「国際株式型」への資金純流入が見られた。月次リターンと資金純流入の程度の間を時系列分析した結果、月次リターンが高まると「国内株式型」では資金純流出が生じる一方、「国際株式型」ではやや遅れて資金純流入が生じる傾向にあることが分かった。
- 今後の家計資産動向を見る上で、2018年は、DCでのデフォルト商品設定に変化が見られるか、高等教育における新学習指導要領に金融教育が盛り込まれるか否か、改正宅建業法の施行を通じて既存住宅市場の流動性が高まるか、などが注目点だろう。

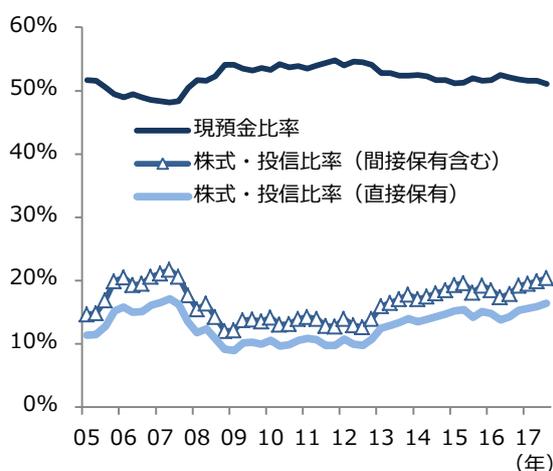
1. 2017年の家計金融資産動向の回顧

日本銀行「資金循環統計」によると、家計の金融資産残高は2017年9月末時点で約1,840兆円であり、過去最高水準となっている。金融資産残高のうち50%強は現預金であり、米国(14%)や英国(24%)などと比べても現預金比率は引き続き高い水準である(図表1)。また、金融資産に占める株式等や投資信託の比率(株式・投信比率)は近年上昇している。生命保険や年金を経由した間接的な株式等や投信の保有分も含めた株式・投信比率も上昇しているが、株式等や投信への資金流入の結果というよりは価格変化による面が大きいと考えられる。間接保有も含んだ英国・米国の株式・投信比率はそれぞれ約40%、約50%であり、これらの国に比べて日本の家計の株式・投信比率はいまだ低い水準となっている。

株式や投信の保有動向を考える上で、ポートフォリオに占めるこれらの資産のシェアに加えて、株式や投信などの資産を少しでも保有する世帯の比率も指標としてしばしば用いられる。2017年の金融広報中央委員会「家計の金融行動に関する世論調査」によると、二人以上世帯のうちで金融資産を少しでも保有する世帯の割合は69%、その中で株式や投信の保有世帯比率はそれぞれ22%、14%だった。つまり、金融資産を保有していない世帯も含めた株式や投信の保有世帯比率はそれぞれ15%、10%程度になる。過去10年間における二人以上世帯の株式や投信の保有世帯比率は、ほぼ横ばいで推移しており、単身世帯の同比率にも大きな変化は見られない。株式や投信の保有動向については、金融資産に占める比率の観点でも、保有する世帯の比率の観点でも、英米と比べると「貯蓄から資産形成へ」はいまだ道半ばと考えられる。

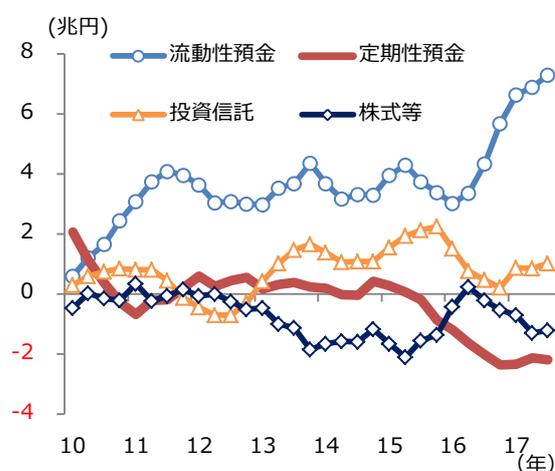
次に、家計金融資産のうちの主な項目におけるフローを見る。ここでは、傾向を探るために後方4四半期移動平均のデータを確認すると、2016年あたりから流動性預金への資金流入幅が大きくなった一方で、株式等や定期性預金から資金流出が生じていることが分かる（図表2）。また、2013年や2015年ほどではないが、投信への資金流入も見られる。本稿では、これらの動向の背景をやや子細に探ることを通じて、近年の家計資産動向を振り返る。

図表1 家計金融資産における現預金比率、株式・投信比率



(注1) 直近値は2017年9月末。
 (注2) 保険・年金等経由での株式・投信保有分をここでは間接保有分として推計。
 (出所) 日本銀行「資金循環統計」より大和総研作成

図表2 家計金融資産のフロー



(注1) 直近値は2017年9月末。
 (注2) 後方4四半期移動平均。
 (出所) 日本銀行「資金循環統計」より大和総研作成

2. 家計の流動性預金増加の背景を探る

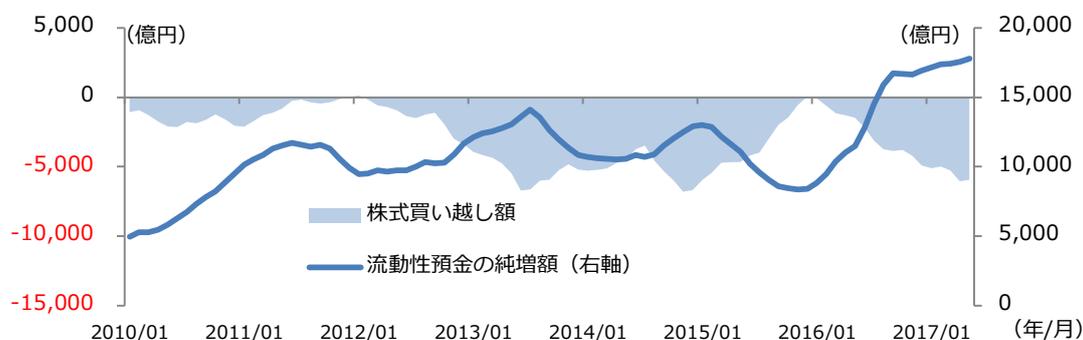
株式の売買動向と流動性預金動向

家計の流動性預金増加の第一の背景として、株式の売り越し分の滞留が考えられる。家計の株式売買行動はいわゆる「逆張り」、つまり株価が上昇（下落）すれば株式を売り越す（買い越

す) という特徴があることが知られている。2016 年末以降、国内の株価指数は大きく上昇したが、東京証券取引所「投資部門別 株式売買状況」によると個人における二市場（東証・名証）の株式の売り越し額は 2017 年に約 5.8 兆円と最大の売り主体となっている。この売り越し分が流動性預金として滞留している可能性がある。

実際に、月次データを用いて株式買い越し額（12 ヶ月移動平均）と流動性預金¹の純増額（12 ヶ月移動平均の前月差）の推移を見ると、流動性預金の純増額は 2010 年以降プラスで推移しているが、株式が相対的に大きく売り越された時期にそのプラス幅はより大きくなっている（図表 3）。両者の相関を取ると、2010 年以降において相関係数が -0.6 程度と一定程度の負の相関が確認できる。個人による株式の売り越し分が一定程度流動性預金として滞留している可能性が推測できる。

図表 3 株式買い越し額と流動性預金の純増額



(注 1) 「株式買い越し額」は 12 ヶ月移動平均。

(注 2) 「流動性預金の純増額」は要求払預金（12 ヶ月移動平均）の前月差。

(出所) 東京証券取引所「投資部門別 株式売買状況」、日本銀行「預金・現金・貸出金」より大和総研作成

定期性預金と流動性預金の動向

流動性預金増加の第二の背景として、定期預金金利の低下に伴う定期性預金からの資金シフトが考えられる。預金動向と預金金利の関係を見ると、例えば、2006 年の日銀によるゼロ金利政策の解除に伴う金利上昇局面で定期性預金も純増し、それに並行するような形で流動性預金の純増幅が縮小した（図表 4）。その後の世界金融危機への対応策として行われた 2008 年後半以降の金融緩和に伴う金利低下を受け、定期性預金の純増幅の縮小と流動性預金の純増幅の拡大が見られた。このように、金利の変動局面において、定期性預金と流動性預金には一定の代替関係があるように見える。

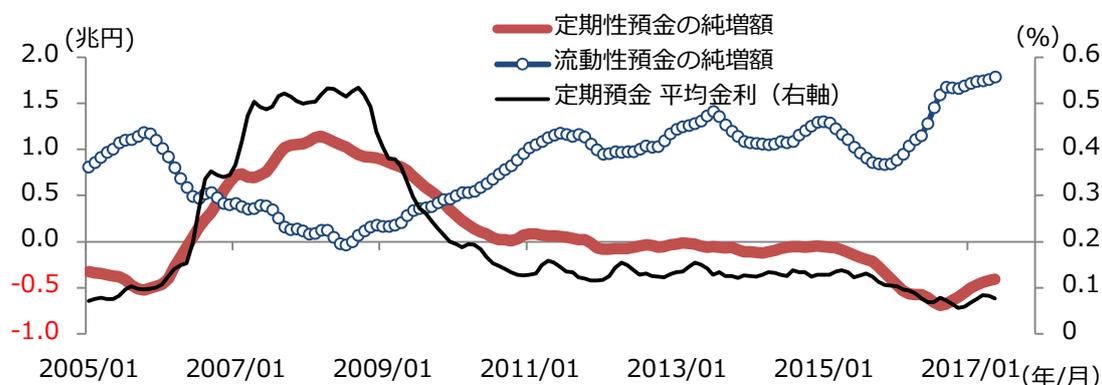
また、2010 年後半以降は、定期預金金利は 0.1% 台で推移してきたが、2016 年 1 月のマイナス金利政策の導入に伴い、定期預金金利は 0.1% を下回る水準にまで低下した。これを背景に、

¹ 日本銀行「預金・現金・貸出金」の個人が保有する「要求払預金」をここでは参照している。日本銀行「資金循環統計」と平仄を整えるため、「流動性預金」と表記している。なお、日本銀行「預金・現金・貸出金」においてはゆうちょ銀行は集計対象金融機関には含まれない。

定期性預金の減少と流動性預金の純増幅の拡大が見られている。

預金動向を口座の金額階層別に見ると、2006年のゼロ金利政策の解除に伴う金利上昇局面では、定期性預金において「300万円未満」や「300万円以上1,000万円未満」の口座の残高よりも「1,000万円以上1億円未満」の口座の残高の方が増加率は高かった（図表5・左図）。この点について、土屋（2011）は個人預金の金利感応度は高額預金を中心に高く、少額預金では低い可能性を指摘している。この傾向は、2016年以降の定期預金金利の低下局面でも確認でき、2015年9月末から2017年9月末の期間での「1,000万円以上1億円未満」の残高の減少率は「300万円未満」や「300万円以上1,000万円未満」の残高の減少率よりも高かった。

図表4 流動性預金・定期性預金の純増額と定期預金金利

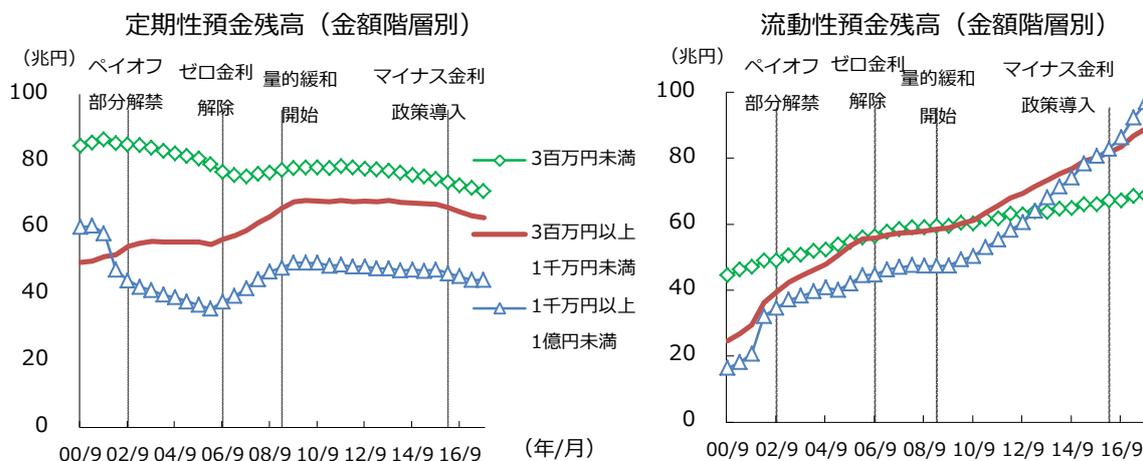


(注1) 「定期預金 平均金利」は、預入金額1千万円以上の新規受入分の3ヵ月移動平均。

(注2) 「定期性預金の純増額」は「定期性預金」12ヵ月移動平均の前月差。「流動性預金の純増額」は「要求払預金」の12ヵ月移動平均の前月差。

(出所) 日本銀行「預金・現金・貸出金」、「定期預金の預入期間別平均金利（新規受入分）」より大和総研作成

図表5 金額階層別個人預金の残高推移



(注1) 年度半期。直近値は2017年9月末。

(注2) 金額階層1億円以上の残高は、定期性預金で3兆円、流動性預金で12兆円（2017年9月末時点）と割合は小さいため省略している。

(出所) 日本銀行「預金者別預金」より大和総研作成

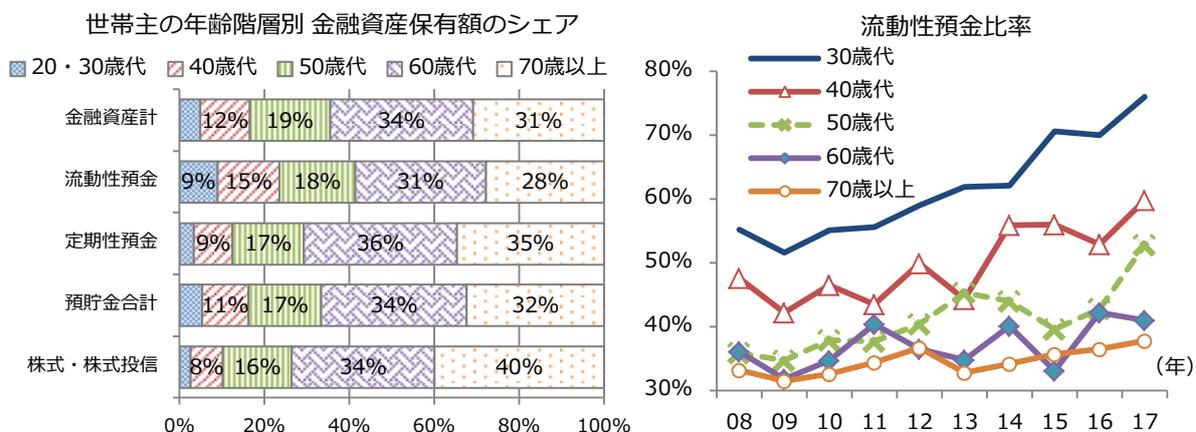
一方の流動性預金は、定期預金金利が0.1%台で底を打った2010年あたりから「300万円以上1,000万円未満」や「1,000万円以上1億円未満」の口座の残高の増加率が高くなっている（図表5・右図）。特に、「1,000万円以上1億円未満」の残高の増加率が著しく、2017年は増加率がさらに上昇している。2000年代は「300万円未満」や「300万円以上1,000万円未満」の方が残高は多かったが、現在は「1,000万円以上1億円未満」が最も残高が多い金額階層となっており、1,000万円以上の多額の流動性預金を有する個人及び個人の口座が増加している可能性がある。

資産形成層で起こる「定期性預金から流動性預金へ」の流れ

次に、どの年齢階層で流動性預金が滞留しているかを確認する。最初に、金融資産や金融資産のうちの流動性預金、定期性預金における世帯主の年齢階層別での保有額のシェアを推計する。ここでは、2014年の総務省「全国消費実態調査」を用いて計算すると、金融資産全体の約65%は、60歳以上の高齢者によって保有されていることが分かる（図表6・左図）。また、預金の中では、定期性預金において、高齢者への偏在度合いが相対的に大きい。一方で、流動性預金については、20歳代から50歳代のシェアが他の資産クラスより高くなっている。

また、流動性預金が預金全体に占める比率（流動性預金比率）を見ると、世帯主の年齢階層が低いほど流動性預金比率は高いことが分かる（図表6・右図）。さらに、過去10年では世帯主の年齢が低い階層の方が、流動性預金比率の上昇幅が大きい傾向にあることも確認できる。2016年から2017年にかけては、30歳代から50歳代の流動性預金比率が大幅に上昇している。言い換えると、これらの年齢階層では、定期性預金が預金全体に占める比率が低下していることになる。2000年代後半からの期間は、定期預金金利はリーマン・ショック以降低下しており、2016

図表6 世帯主の年齢階層別 金融資産保有額のシェア（左図）、流動性預金比率（右図）



(注1) 二人以上世帯。

(注2) 「世帯主の年齢階層別 金融資産保有額のシェア」は、2014年。

(注3) 金融広報中央委員会「家計の金融行動に関する世論調査」における、世帯主が20歳代の集計世帯数が少ないため、右図では省略している。

(出所) 総務省「全国消費実態調査」、金融広報中央委員会「家計の金融行動に関する世論調査」より大和総研作成

年からはマイナス金利政策導入を機にさらに低下している。これらを背景に、より年齢階層が低い「資産形成層」で定期性預金から流動性預金への資金シフトが生じていると考えられる。「資産形成層」の方が、金利感応度が高い可能性もあるだろう。

3. 投資信託への資金流出入動向

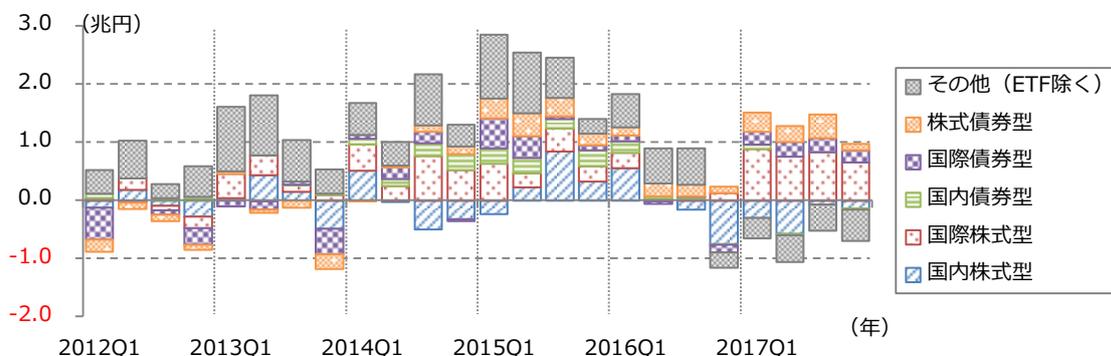
ファンド分類別で見た資金純流入の動向

投資信託協会によると、2017年の株式投信（ETF 除く）への資金純流入は約 2.2 兆円、2017年末の純資産残高は約 70 兆円となっている。資金純流入の規模は、経験的には株価上昇局面では投資家のマインドの好転を通じて大きくなる傾向にある²が、過去の株価上昇局面（2003 年半ばから 2007 年半ばまでの株価上昇期や、第 2 次安倍政権発足後の 2013 年から 2015 年までの株価上昇期）に比べるとその規模は大きくない³。

その要因の一つとして考えられるのが、これまで流入が続いてきた REIT からの資金流出だろう。図表 7 が大和ファンド・コンサルティングによるファンド分類別の公募投信への資金純流入額だが、REIT を含む「その他（ETF 除く）」は、2016年第4四半期以降、資金純流出が続いている。報道ベースではその理由の一つに 2016年11月からいくつかの「海外不動産投信」のファンドが分配金を引き下げたことがあると指摘されていた。実際に投資信託協会「株式投信の商品分類別内訳」における「海外不動産投信」の収益分配率（当月の「収益分配額」÷前月の「純資産増額」）は 2016年10月の 1.9%から 2017年12月には 1.4%にまで低下している。

2017年は、「国際株式型」への資金純流入が大きかった。インドの株式を投資対象とする投信や AI・IoT・ビッグデータといった「テーマ型」の投信への資金純流入が確認できる。また、「国際債券型」にも一定額の資金純流入が見られ、特に為替ヘッジがない「北米・ハイイールド型」

図表 7 ファンド分類別 公募投信への資金純流入額



(注) 2017年第4四半期は10月・11月の合計。

(出所) 大和ファンド・コンサルティングより大和総研作成

² リターン向上への期待と投資家のリターン追求傾向の高まりの関係性は、矢作（2013）を参照。

³ 詳細は、森駿介（2017）を参照。

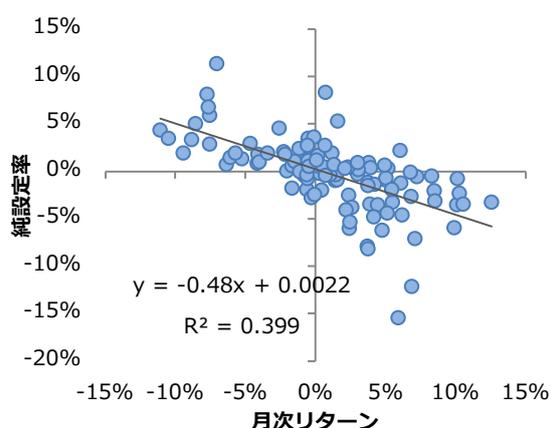
や「エマージング型」の「国際債券型」投信に資金が流入している。主として株式、債券、REITなど複数資産を対象に分散投資がなされている「株式債券型」にも近年安定した資金純流入が見られ、分散投資が投信を通じて徐々に普及している可能性がある。

ファンド分類別の公募投信における資金流出入とリターンの関係

「国内株式型」は2016年末に資金の流出額が大きく、その後も資金純流出が続いている。2016年末の米国大統領選挙以後は、国内株が堅調だったことを踏まえると、「国内株式型」の中でも特に日経平均株価やTOPIXなどのインデックスに連動する「国内株式型（パッシブ）」は個人の株式売買行動と類似している可能性、いわゆる「逆張り」のような投資行動を持っている可能性がある。実際、「国内株式型（パッシブ）」の「純設定率」（当月の「設定額－解約額」÷前月末の「純資産残高」）と月次リターンの関係を2009年1月から2017年11月までの時系列データをもとに見ると、月次リターンが上昇（下落）するほど、純設定率が下落（上昇）するという関係が確認できる（図表8）。なお、ここで言う「月次リターン」は、各ファンド分類（ここでは「国内株式型（パッシブ）」）に分類された投信の基準価額の騰落率（分配金込み）の加重平均である。

次に、2017年に最も資金純流入が大きかった分類である「国際株式型」における資金流出入と月次リターンの関係についても、「国内株式型」と比較する形で確認する。図表9はファンド分類ごとの「設定率」（当月の「設定額」÷前月末の「純資産残高」）、「解約率」（当月の「解約額」÷前月末の「純資産残高」）、「純設定率」と月次リターンの相関係数を見たものである。ま

図表8 国内株式型（パッシブ）の純設定率と月次リターン



(注1) 2009年1月から2017年11月の各月の純設定率と月次リターンをプロットしている。

(注2) 純設定率は当月の「設定額－解約額」を前月末の「純資産残高」で割ることで算出。

(出所) 大和ファンド・コンサルティングより大和総研作成

図表9 ファンド分類別 公募投信の資金流出入と月次リターンの関係

		相関係数				
		時差	t0	t-1	t-2	t-3
国内 株式型	純設定率		-0.47	-0.09	0.07	0.11
	設定率		0.02	0.30	0.31	0.31
	解約率		0.47	0.39	0.25	0.20
国際 株式型	純設定率		-0.04	0.12	0.31	0.28
	設定率		0.16	0.35	0.33	0.25
	解約率		0.27	0.37	0.14	0.05

(注1) 期間は2009年1月から2017年11月。

(注2) 「t0」は、当月の純設定率と当月の月次リターンの相関係数。「t-1」は当月の純設定率と1ヵ月前の月次リターンの相関係数。「t-2」は当月の純設定率と2ヵ月前の月次リターンの相関係数。「t-3」は当月の純設定率と3ヵ月前の月次リターンの相関係数。

(注3) 相関係数が絶対値で0.2以上のセルの背景色を赤もしくは緑にしている。

(出所) 大和ファンド・コンサルティングより大和総研作成

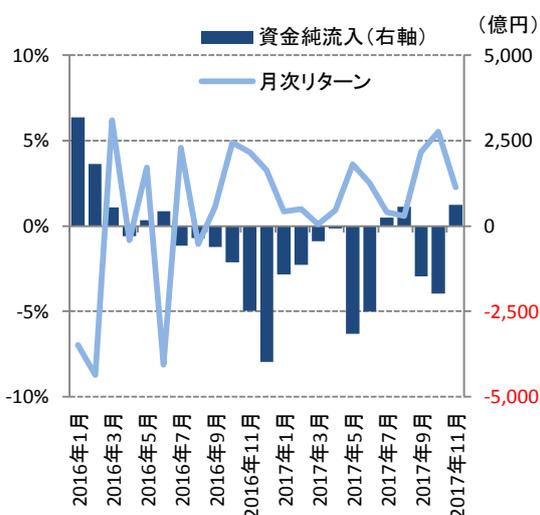
た、過去の月次リターンと設定・解約状況の関係もここでは確認している。

2つのファンド分類の特徴の違いとして、第一に、「国際株式型」では「国内株式型」と異なり、同じ月の純設定率と月次リターンの相関がほとんど確認できないことが挙げられる（「t0」を参照）。「国際株式型」は図表8の「国内株式型（パッシブ）」で見たような「逆張り」行動は純設定率において確認できない。理由としては、「国際株式型」の同じ月の解約率と月次リターンの相関（0.27）が「国内株式型」の同じ月の解約率と月次リターンの相関（0.47）と比べて低いためだろう。また、「国際株式型」においては、解約率と前月の月次リターンの相関（0.37）の方が大きく、基準価額の変動に対する認知が「国内株式型」より遅れている可能性がある。

第二に、「国際株式型」の純設定率において、2ヵ月前や3ヵ月前の月次リターンとの間の順の相関係数が一定程度高くなっている（それぞれ0.31、0.28）一方、「国内株式型」では相関関係がほとんど見られない（それぞれ0.07、0.11）ことである（「t-2」「t-3」を参照）。解約率において、「国内株式型」はリターン上昇後に解約行動が一定程度持続する一方、「国際株式型」は2ヵ月前や3ヵ月前の月次リターンと解約率の間の相関関係は小さいことが背景と考えられる。

上記より、①月次リターンが高まると、「国内株式型」では「利益確定」のような売り越しが見られる一方で、「国際株式型」ではそのような売り越しがあまり生じない、②「国際株式型」は月次リターンが高まるほど、やや遅れてではあるが資金が流入する、という傾向があると言えるだろう。これらを踏まえた上で、2017年の公募投信における資金流入の動向を振り返ると、2016年末に「国内株式型」の月次リターンが上昇し、その後も月次リターンはプラスで推移していたことから、「国内株式型」からは資金純流出が生じたと言える（図表10）。他方、「国際株式型」については、月次リターンの変動が大きく、マイナスに転じる月もあった2016年に

図表10 国内株式型の月次リターンと資金純流入



(出所) 大和ファンド・コンサルティングより大和総研作成

図表11 国際株式型の月次リターンと資金純流入



(出所) 大和ファンド・コンサルティングより大和総研作成

は資金純流入がそこまで見られなかった。しかし、2016年末に月次リターンが2ヵ月連続で4%超となったが、同時期に「国内株式型」で見られたような売り越しにはならず、やや遅れて2017年2月から資金純流入が大きくなった(図表11)。その後も月次リターンはプラスで推移しており、「国際株式型」への資金純流入も続いた。

4. 2018年の家計資産動向の注目点

投資優遇税制における注目点

現預金比率が高い我が国の家計のリスク資産保有を促進するという観点からは、整備が進められている投資優遇税制のさらなる普及が期待される。特に、図表6で見たように、「資産形成層」において流動性預金が相対的に滞留している可能性があり、2018年1月から開始されたつみたてNISAや既存の確定拠出年金(DC)などの利用動向は今後も注目されると考えられる。なお、日本経済新聞によると、主要な銀行・証券会社への2017年末時点でのつみたてNISAの口座申込件数は約25万件だった⁴。

DCにおいて、加入者から運用指図がなかった掛金が自動的に買い付けされる商品(デフォルト商品)の設定に変化が見られるのかも注目されよう。デフォルト商品を設定している事業主は多いものの、そのほとんどは定期預金などの元本確保型商品となっている。2017年の「確定拠出年金の運用に関する専門委員会」での議論の結果、企業の労使が、どのような商品が自社の運用未指図者のデフォルト商品として適切かを運営管理機関と検討することとされ、そのための選択基準が示された。デフォルト商品はあくまで運用未指図に対する措置である。しかし、運用指図を行っている加入者でも、知識がないためにひとまず元本確保型商品を選択している者も多いと思われる。仮にデフォルト商品として長期分散投資を行う投信の選定が増えれば、このような既存の加入者へのメッセージ効果になりうるため、投信を選択する加入者も増える可能性がある(野村(2017))。このような効果により、DC加入者全体で見て元本確保型に偏った商品選択にも変化が見られることが期待されることである。

中長期的に家計の金融行動に変化をもたらすイベント

中長期的に家計の資産選択行動に影響を与えうる要因として、新学習指導要領における金融教育の採択と、既存(中古)住宅市場の流動性を高めるための改正宅建業法の施行を挙げたい。

まず、新学習指導要領に金融教育に関する内容が盛り込まれれば、学校教育での金融教育による金融リテラシーの向上を通じて金融行動にプラスの変化が生じることが期待できる。実際、金融リテラシーの高い人ほど老後のための貯蓄計画を立てたり、より多くの資産を蓄積したり

⁴ 日本経済新聞「つみたてNISA始動 口座申し込みは25万件」(2018年1月5日付 電子版)
<https://www.nikkei.com/article/DGXMZ025351080V00C18A1MM0000/>

する傾向があることが確認されている⁵。すでに策定された中学校の新学習指導要領（2017年3月公示）には、金融教育が一部盛り込まれた。「社会科」では、近年の革新的な金融サービスの登場やそれに伴う多様な支払い手段の登場、経済活動や起業などを支える金融の機能の重要性を取り扱う旨が記載されている。「技術・家庭科」においても「計画的な金銭管理」や「消費者被害への対応」に関する内容が新設されている。中学校の新学習指導要領に続いて、高等学校の新学習指導要領は2018年に公示予定である。高等教育においても金融教育の内容が盛り込まれるのか否かが注目される。

また、日本の家計の現預金比率が高いことや株式・投信保有比率が低い背景の一つに、住宅資産の流動性の低さが指摘⁶されるが、改正宅建業法はこの構造を変えうるかもしれない。2018年4月に施行となる改正宅建業法は、建物のインスペクション（建物状況調査）⁷の普及・活用促進や、既存住宅に瑕疵があった場合に修補費用等を補償する保険（既存住宅売買瑕疵保険）への加入の促進を通じて、中古住宅市場の情報の非対称性の解消と中古住宅の取引活発化を目指すものである。加えて、2018年4月からは、耐震性があり、インスペクションがなされた住宅であって、リフォーム等の情報提供が行われる既存住宅に対して国の関与のもとで事業者団体が標章を付与する「安心R住宅」制度の導入も予定されている。これらの施策を通じて日本の住宅資産の流動性が高まるのかが注目されよう。

他にも、現役世代の資産形成のみならず、2018年は高齢化社会における資産選択動向と金融サービスがますます重要なトピックとなるかもしれない。金融庁が2017年に公表した「平成29事務年度 金融行政方針」においては、現役世代の資産形成の促進に加え、退職世代に対する金融サービスのあり方を検討するという方針が新たに示されている。以前から課題となっている詐欺などの不適切な金融取引に対する「高齢者保護」に加え、60歳代や70歳代といった退職世代においても「長生きリスク」が高まっていることが背景にあると思われる⁸。さらに、高齢化が進む中で、図表6で確認したような金融資産の高齢者への偏在はさらに進む可能性もあり、いかに高齢者が保有する金融資産を有効活用するか、ということも成長マネーの供給という観点から重要だろう。これらを踏まえて、金融業は退職世代の資産管理に対してどのようなソリューションの提供ができるのか、ということが今後も重要課題となりうるだろう。

⁵ 例えば、関田（2016）を参照。

⁶ 例えば、森・菅谷（2017）を参照。

⁷ 建物のインスペクションは、「既存住宅の基礎、外壁等の部位毎に生じているひび割れ、雨漏り等の劣化・不具合の有無を目視、計測等により調査するもの」（国土交通省（2018））を指す。

⁸ 金融広報中央委員会「家計の金融行動に関する世論調査」によると、金融資産保有目的が「老後の生活資金」であると回答する世帯の割合がどの年代でも上昇が続いている上に、ここ数年は世帯主が60歳代や70歳以上の世帯でも「老後の生活資金」の回答が約8割と他の金融資産保有目的の項目と比べて最も高くなっている。

<参考文献>

- 加藤国雄（2013）「投資信託における個人投資家の投資行動分析」『大阪経大論集』63巻5号
- 国土交通省（2018）「改正宅地建物取引業法に関するQ&A ～『宅地建物取引業法』改正に伴う新たな制度に関して～」<http://www.mlit.go.jp/common/001219898.pdf>
- 清家篤（2017）『金融ジェロントロジー』、東洋経済新報社
- 関田静香（2016）「家計行動の実証分析とマイクロデータの活用」『季刊個人金融』2016年春号、一般財団法人ゆうちょ財団
- 土屋貴裕（2011）「家計の流動性預金増加の背景を探る」（2011年9月15日付、大和総研レポート）
<https://www.dir.co.jp/research/report/capital-mkt/11091501capital-mkt.html>
- 野村亜紀子（2017）「確定拠出年金（DC）の運用制度改革の方向性—DC運用専門委員会の成果と課題—」『野村資本市場クォーターリー』2017年夏号、野村資本市場研究所
- 森駿介・菅谷幸一（2017）「家計における金融資産と土地・住宅資産の保有の関係」『大和総研調査季報』2017年春季号（Vol. 26）
https://www.dir.co.jp/research/report/capital-mkt/20170601_012016.html
- 森駿介（2017）「2016年末からの投資信託保有動向の変化」（2017年8月3日付、大和総研レポート）
https://www.dir.co.jp/research/report/capital-mkt/20170803_012191.html
- 矢作大祐（2013）「リスクオンが強まる投信への資金フロー」（2013年5月13日付、大和総研レポート）
http://www.dir.co.jp/research/report/capital-mkt/20130513_007154.html