

2021年1月4日 全9頁

# 新型コロナ下での家計金融資産の動向と 2021年の展望

「つみたて NISA」の成功体験が家計の長期資産形成の追い風へ

金融調査部 主任研究員 長内 智  
研究員 藤原 翼

## [要約]

- 家計金融資産残高は、2020年3月末を底に緩やかな拡大傾向にあり、2020年9月末に前年比+2.7%の1,901兆円と過去最高を更新した。上場株式と流動性預金の見通しを踏まえると、家計金融資産残高は12月末に再び過去最高を更新する公算が大きいと考えられる。
- 投資信託については、主要株価指数が史上最高値を更新している米国株式市場の強さや世界的な株価上昇等を背景に「アクティブ（北米型）」「パッシブ」への資金流入が目立つ。さらに、世界的な ESG・DX ブームを追い風に、ESG・DX を投資テーマとした「アクティブ（テーマ型）」の人气が高まっている点も注目される。
- 現在、つみたて NISA 口座の運用成績は、その多くがプラスになっており、20~30 代の若年層をはじめとする長期志向の個人投資家は「投資の成功体験」を実感しつつあると思われる。このことが、長期分散積立投資のさらなる普及へとつながり、家計の長期的な資産形成に向けた動きを一層促すことに期待したい。
- また、個別の世帯については、新型コロナ危機の影響で収入が大幅に減少して厳しい状況に置かれた世帯が増えており、そうした世帯では消費を切り詰め、さらに貯蓄を取り崩しているケースも多いとみられる。政府による今後の給付金等の家計支援策においては、経済的に厳しい状況に置かれた世帯に的を絞った対応が一層重要になってくるだろう。

## 1. 過去最高を更新した家計金融資産残高の概況と見通し

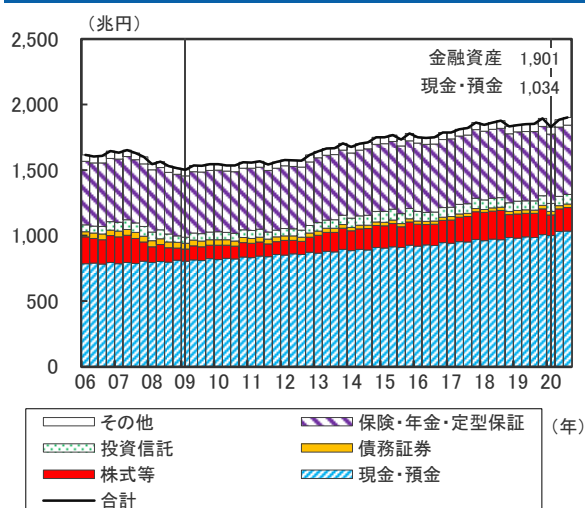
### 今回の新型コロナ危機の底は 2020 年 3 月末

日本銀行の「資金循環統計」(速報)によると、2020年9月末の家計金融資産残高は前年比+2.7%の1,901兆円となり、過去最高を更新した(図表1~2)。これは主に、株価上昇に伴い家計の保有する「株式等」と「投資信託」の時価が増加したことに加え、「現金・預金」の増加傾向が続いたことによる。家計金融資産残高の前年比が、6月末(+1.9%)からプラス幅を0.8%pt拡大させた点も注目される。この背景としては、特別定額給付金の効果が7月頃まで続いて現金・預金の寄与度が小幅ながら拡大したことや、株価上昇を受けて株式等のマイナス寄与が縮小したことが挙げられる。家計金融資産残高の水準と前年比の推移を総合的に勘案すると、家計金融資産残高は2020年3月末を底に緩やかな拡大傾向にあると評価できる。

ここで、2008年の世界金融危機前後の局面を振り返ると、日本を含む世界の主要株価指数は、米国の住宅バブル崩壊の影響を背景に2007年後半から長期的な下落傾向となり、2008年9月のリーマン・ショックを受けて急落した。主要株価指数が反転したのは2009年3月であった。日本の家計金融資産残高は概ね株価に連動する形となり、2009年3月末を底に回復へと転じた。他方、今回の新型コロナ危機時は、2020年2月から3月にかけて世界同時株安の様相となり、日経平均株価は年初から約3割下落したが、その後反転して徐々に下値を切り上げる展開となり、下落局面は短期間のうちに収束した。両局面における家計金融資産残高の前年比寄与度を比較すると、世界金融危機前後は株式等と投資信託の大幅なマイナス寄与がしばらく続いたのに対し、新型コロナ危機時のマイナス寄与は規模と期間ともに限定的なものにとどまったことが分かる。

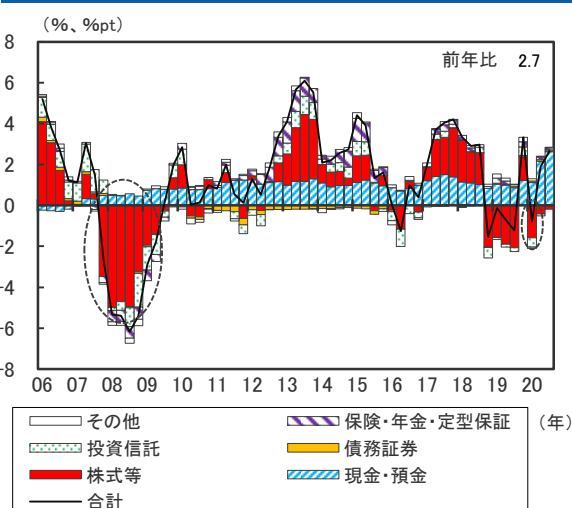
新型コロナ危機時の家計金融資産残高の変化に関しては、現金・預金のプラス寄与が大きく拡大したこと(2020年4-6月期)が過去に見られない特徴である。これは、全国民に対する一律10万円の特別定額給付金の支給が主因であり、総額12兆円を超える給付金の多くが消費でなく、貯蓄に回ったことによる。さらに、政府の緊急事態宣言を受けて、家計が消費を大幅に抑制したことも現金・預金の増加につながった。

図表1：家計金融資産残高



(出所)日本銀行「資金循環統計」より大和総研作成

図表2：家計金融資産残高の前年比



(出所)日本銀行「資金循環統計」より大和総研作成

## 2020年12月末も過去最高を更新する公算

家計金融資産残高の変動要因として注目される株式等のうち「上場株式」の前期差（ストック、期末）を、①資金流入を示す「フロー」、②株価の変化による時価の変動等を示す「調整額」に分けて示したのが図表3である。2020年7-9月期は、株価上昇に伴う利益確定売りでフローが1,246億円の資金流出となった一方、株価上昇に伴い調整額が4.9兆円増加して全体を押し上げた。直近の投資部門別の株式売買状況や株価水準を踏まえると、10-12月期もフローが資金流出（マイナス寄与）、調整額が大幅増（プラス寄与）という構図になると考えられる。さらに後者の寄与の方が大きくなり、上場株式は3四半期連続で増加すると見込まれる。

家計金融資産残高に占める比率が最も高い現金・預金に関しては、当座預金や普通預金などからなる「流動性預金」の動向が重要となる。長期的にみると、家計全体の収支が黒字（貯蓄超過）基調であることを背景に、流動性預金は緩やかな増加傾向にあり、近年は、超低金利環境下で金利差がほとんどなくなった「定期性預金」からの資金流入が続いていることもプラスに作用している（図表4）。2020年4-6月期（前期差、期末）は、特別定額給付金の支給や家計の消費抑制に伴う黒字拡大を背景に大幅な増加を示し、7-9月期については、特別定額給付金の効果が一部残るなかで、家計の消費抑制の動きが続き、2四半期連続のプラスとなった。さらに、10-12月期も家計が貯蓄超過となり、現金・預金は増加傾向が続く見込みである。

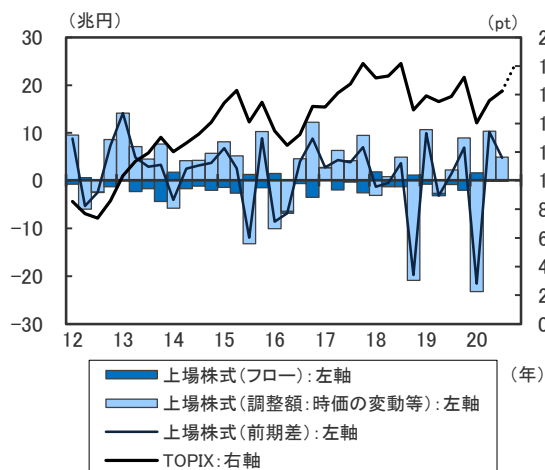
以上のような上場株式と流動性預金の見通しを踏まえると、家計金融資産残高は12月末に再び過去最高を更新する公算が大きいと考えられる。

## 特別定額給付金の多くが貯蓄に回る

ここで、特別定額給付金の影響で大幅に増加した預金の動向について、銀行側・家計側の月次指標を用いて少し細かく確認しておきたい。

まず、日本銀行の「預金・現金・貸出金」によると、近年、金融機関（国内銀行+信用金庫）の個人向け預金は、「定期性預金」が少しずつ減少する一方で「普通預金」は増加傾向にあり、全体としてみると緩やかな増勢が続いている（図表5）。

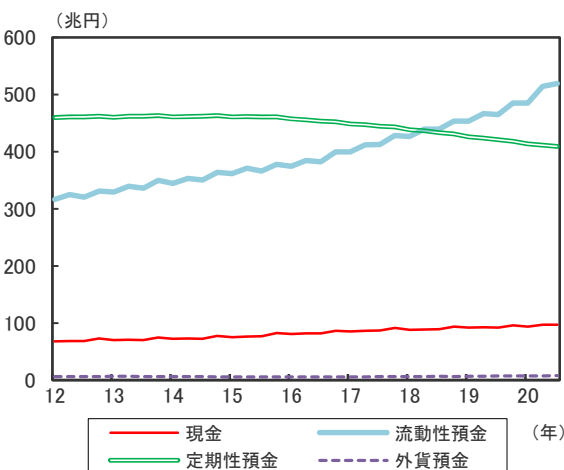
図表3：TOPIXと上場株式の前期差



(注)TOPIXは期末、直近は12月30日時点。

(出所)日本銀行「資金循環統計」、日本取引所グループより大和総研作成

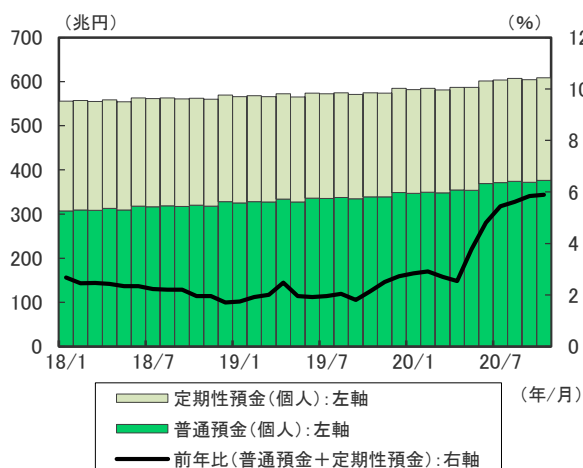
図表4：現金・預金の内訳



(注)譲渡性預金は額がかなり小さいため図示していない。

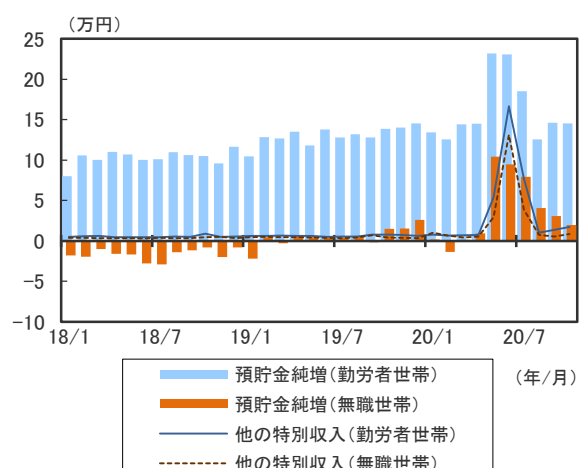
(出所)日本銀行「資金循環統計」より大和総研作成

図表 5 : 普通預金・定期性預金残高 (個人)



(注)国内銀行・銀行勘定+信用金庫・銀行勘定ベース。  
(出所)日本銀行「預金・現金・貸出金」より大和総研作成

図表 6 : 黒字・預貯金純増額 (二人以上世帯)



(注)大和総研による季節調整値。  
(出所)総務省「家計調査」より大和総研作成

この預金残高の推移には季節要因の影響が含まれているため、新型コロナ下の動向については、その前年比の推移を確認することも重要となる。家計の預金（普通預金+定期性預金）の前年比は、5月から開始された特別定額給付金の支給に伴い2020年5～7月にプラス幅を拡大している。8月以降もプラス幅が拡大しているものの、その拡大幅は僅かであり、特別定額給付金の支給は概ね7月頃に一巡したと考えられる。

こうした動きは、総務省の「家計調査」からも確認できる。特別定額給付金を含む「他の特別収入」は、勤労者世帯と無職世帯のいずれも2020年5～7月に増加しており、特に6月の増加幅が大きい。家計調査は、サンプルサイズが小さく振れが大きい経済指標であるため、幅を持って見る必要があるものの、他の特別収入の推移を踏まえると、特別定額給付金の支給は6月がピークであり、7月中に一巡した様子がうかがえる。

また、勤労者世帯と無職世帯の「預貯金純増」は、特別定額給付金の支給時期に増加していることも分かる。特別定額給付金については、夏場に家電販売が伸びるなど一定の消費促進効果があったものの、総じてみると、その多くが消費でなく貯蓄に回ったと考えられる。国全体の資金循環の大まかな構図としては、政府の債務が12兆円以上増加し、その大部分が、家計の資産側の預金に付け替えられる形になったのである。

なお、ここで注意したいのは、家計全体で見ると預金は大幅に増加しているが、個別の世帯については、新型コロナ危機の影響で収入が大幅に減少して厳しい状況に置かれた世帯が増えており、そうした世帯では消費を切り詰め、さらに貯蓄を取り崩しているケースも多いとみられる点だ。2020年秋以降の新型コロナウイルスの感染再拡大により、さらに厳しい状況に追い込まれる世帯が増えてくることも想定される。政府による今後の給付金等の家計支援策においては、家計全体の貯蓄が積み上がる施策ではなく、経済的に厳しい状況に置かれた世帯に的を絞った対応が一層重要になってくるだろう。

## 2. 新型コロナ下における家計の資産形成の動向と特徴

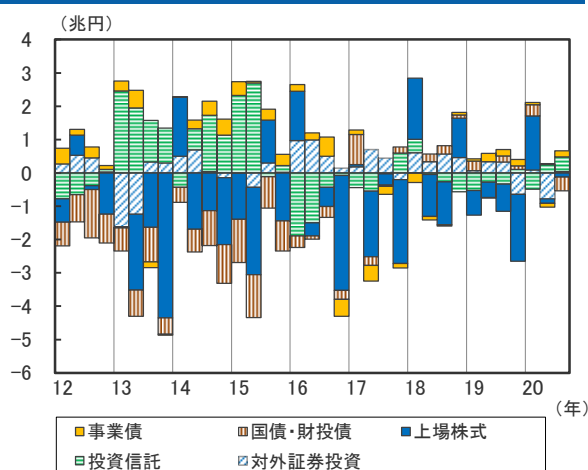
### 株式の「逆張り投資」の動きが顕在化

新型コロナ下における家計の資産形成の動向を捉えるために、ここで主な投資有価証券の資金流入（フロー）の推移を確認しよう。

日本銀行の「資金循環統計」によると、家計は2020年1－3月期の株価急落時に「上場株式」を約1.6兆円と大幅に買い越した一方、株価回復局面となった4－6月期と7－9月期にいずれも1,000億円超の売り越しとなった（図表7）。日本の個人投資家は、「株価下落局面で買い、株価が上昇したら売る」という逆張り投資を好む傾向にあり、新型コロナ危機時も逆張り投資の動きが強まったことがうかがえる。上場株式とは対照的に、「投資信託」は2020年1－3月期に資金が大幅に流出した後、4－6月期と7－9月期は資金流入となった。

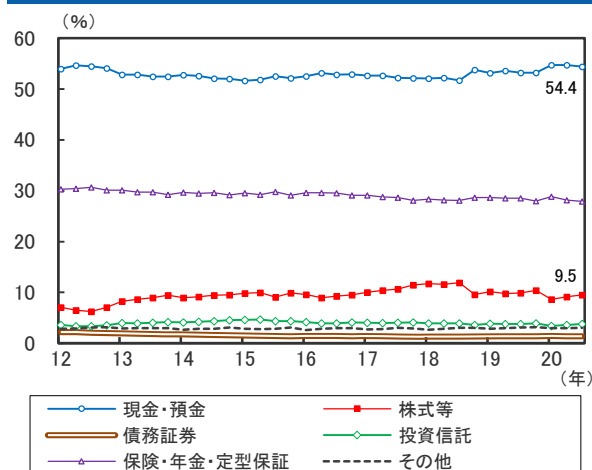
家計の資産形成においてリスク性資産の中核をなす、上場株式と投資信託の動向を「資金循環統計」で捉える限り、新型コロナ下において家計の貯蓄から投資に向けた動きは、これまでと同様、全体的に大きな進展は見られないと評価できる。このことは、家計金融資産残高の構成比の推移からもうかがえる（図表8）。さらに、日本取引所グループの「投資部門別の株式売買状況」によると、個人投資家は11月の株価上昇局面で大幅に売り越しており、10－12月期の資金循環統計において上場株式の資金流出額が大きく拡大すると見込まれる点にも留意したい（図表9）。

図表7：主な投資有価証券の資金流入



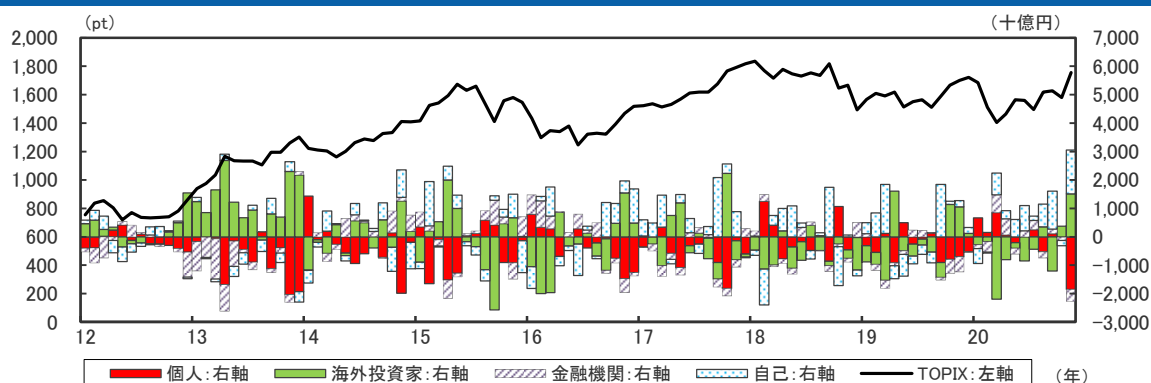
(出所) 日本銀行「資金循環統計」より大和総研作成

図表8：家計金融資産残高の構成比



(出所) 日本銀行「資金循環統計」より大和総研作成

図表9：TOPIXと投資部門別の株式売買状況（二市場、ネット）



(出所) 日本取引所グループ「投資部門別株式売買状況」より大和総研作成



## 国内株式投信売り・海外株式投信買い傾向が強まる

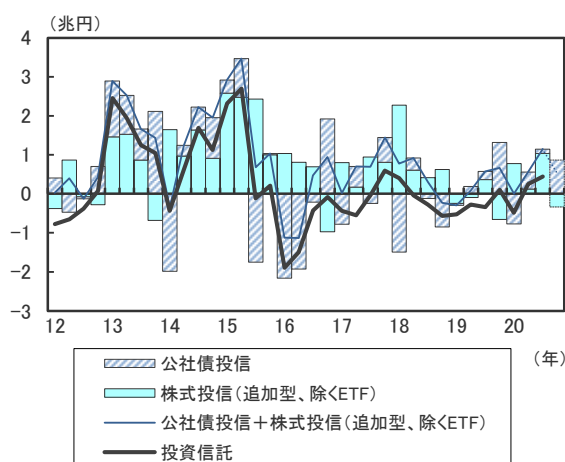
家計の投資信託（資金循環統計）の資金流入の動向については、投資信託協会の統計により、公社債投信と株式投信（追加型、除くETF）の2つに大きく分けて捉えることができる<sup>1</sup>。この統計によると、1－3月期は、新型コロナ危機に伴う株価急落局面で、株価の反発を狙った個人投資家の資金が株式投信（追加型、除くETF）に流入した一方、公社債投信からの資金流出が拡大して全体を押し下げたとみられる（図表10）。投資信託は4－6月期と7－9月期に資金流入となっており、4－6月期は公社債投信、7－9月期は株式投信（追加型、除くETF）への資金流入が主な押し上げ要因になったと考えられる。

先にみたように上場株式（資金循環統計）は、株価回復局面における利益確定売りに押され、4－6月期と7－9月期に資金流出が生じたが、株式投信（追加型、除くETF、投資信託協会ベース）は資金流入傾向が続き、両者は対照的な動きとなった。この背景について、大和ファンド・コンサルティングの株式投信のファンド種類別データによって確認する。

まず、2020年の新型コロナ下において、「株式債券型」（株式や債券など複数のアセットクラスを対象とした投資信託）と「国際株式型」は振れを伴いつつ、全体的に資金流入傾向が継続しており、特に国際株式型への資金流入が大きい（図表11）。他方、「国内株式型」は4月以降に資金流出の動きが続いており、これについては、上場株式と同様、株価上昇に伴う利益確定売りの動きが影響しているとみられる。また、リーマン・ショック後の世界的な景気回復期は、新興国投資ブームが起これ、新興国向けを中心に「国際債券型」への資金流入が増加したことが大きな特徴であったが、新型コロナ下では、世界的な低金利環境や新興国経済が相対的に厳しい状況に置かれていることもあり、「国際債券型」は資金流出傾向にある。

総じてみると、個人投資家は、株式投信に対して「国内株式投信売り・海外株式投信買い」という海外志向の投資スタンスをとっているといえる。

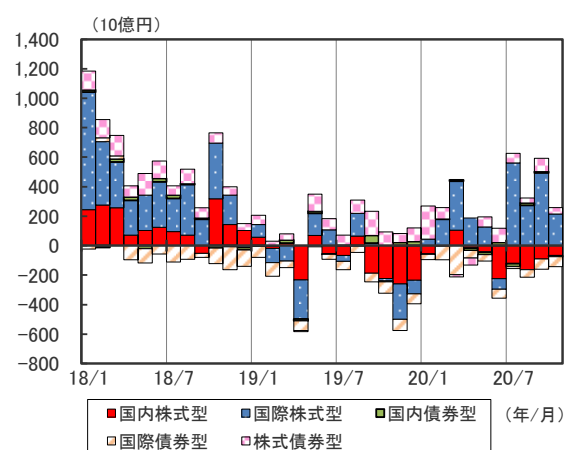
図表10：投資信託の資金流入（フロー）



(注) 直近は10～11月の合計。公社債投信と株式投信（追加型、除くETF）の資金流入は、「設定額－解約額・償還額」。

(出所) 日本銀行「資金循環統計」、投資信託協会より大和総研作成

図表11：株式投信の資金流入



(注) 資金流入＝設定額－解約額。追加型、ETF型とREIT型は含まない。  
(出所) 大和ファンド・コンサルティングより大和総研作成

<sup>1</sup> この統計は日本銀行が資金循環統計を作成する際に利用されているが、ここでは何も加工していない原データを表示しているだけであり、投資信託（資金循環統計）との比較においては、その水準・推移ともに幅を持って見る必要がある。

## 個人投資家も世界的な ESG・DX の潮流に乗る

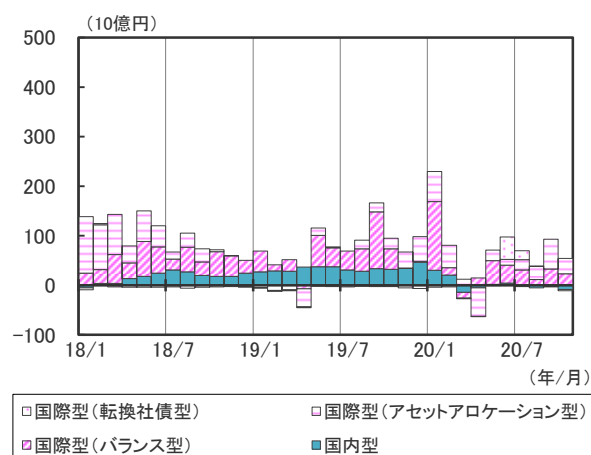
株式や債券など複数のアセットクラスに投資する「株式債券型」の資金流入をさらに国内型と国際型に分けたのが図表 12 である。国内型は、新型コロナ前まで資金流入傾向にあったが、2020 年 3 月に資金流出へと転じ、その後はゼロ近傍の推移となっている。他方、国際型（アセットアロケーション型）と国際型（バランス型）は、新型コロナ危機の影響でいったん資金流出となる局面も見られたが、2020 年 5 月以降は資金流入傾向が続いている。新型コロナ下でも国際型への投資が継続していたことは、個人投資家の海外志向を示す証左とも考えられる。

また、「国際株式型」の資金流入の内訳を確認すると、「アクティブ（北米型）」「アクティブ（テーマ型）」「パッシブ」への資金流入が目立つ（図表 13）。アクティブ（北米型）とパッシブは、主要株価指数が史上最高値を更新している米国株式市場の強さと世界的な株価上昇を背景に、一段の株高を見込んだ個人投資家の新たな資金が流入していることや、近年徐々に増えている米国を中心とした主要株価指数への積立投資もプラスに作用しているとみられる。

アクティブ（テーマ型）については、ESG（環境（E）・社会（S）・ガバナンス（G））関連と DX（デジタルトランスフォーメーション）関連ファンドの人気の高まっている影響が大きい。具体的には、2020 年 7 月、歴代 2 位の新規設定額となった大型の ESG 投信が登場し、それに続く形で比較的規模の大きな DX 投信も新規設定された。世界的な ESG・DX という大きな潮流のなか、両ファンドは個人投資家の高い関心を集め、8 月以降も資金流入が続いている。とりわけ ESG 投信は、2020 年 12 月に純資産残高が 8,000 億円を超え、国内公募追加型株式投信（除く ETF）のなかで第 2 位にまで浮上したことが特筆される。

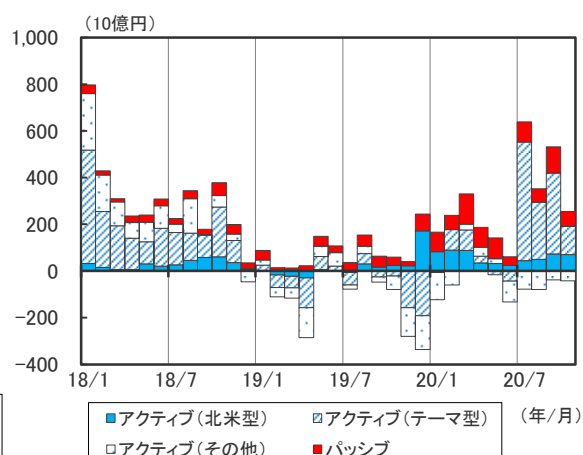
ESG・DX 関連投信については、2020 年 9 月に新たに発足した菅義偉政権が「グリーン」と「デジタル」を最優先課題としたことも追い風になると考えられる。将来的に、日本の産業構造や経済社会がグリーン社会とデジタル社会の実現に向けて徐々に変革していくと見込まれるなか、個人投資家の ESG・DX 関連投信に対する関心が一層高まる可能性がある。また、新型コロナ下で資金流出傾向にある国内株式型においても、個人投資家の需要を喚起するような ESG・DX 関連投信が登場するのか、今後の動向が注目されよう。

図表 12：株式債券型の資金流入



(注) 資金流入 = 設定額 - 解約額。  
(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 13：国際株式型の資金流入



(注) 資金流入 = 設定額 - 解約額。  
(出所) 大和ファンド・コンサルティングより大和総研作成

## 個人投資家の新規参入と「つみたてNISA」の拡大という2つの芽

新型コロナ下では、個人投資家の口座数の増加という点で「貯蓄から資産形成へ」の流れに前向きな動きが見られる。

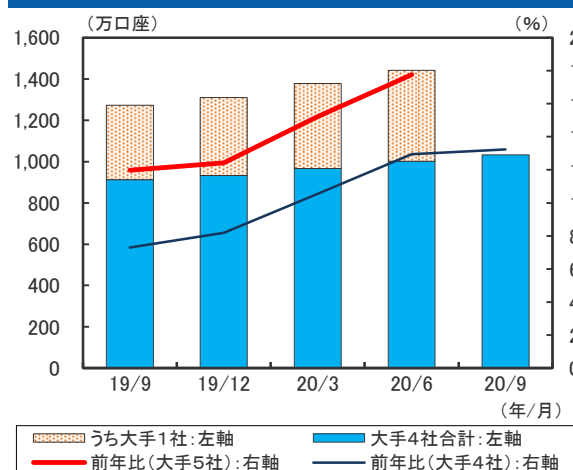
まず、大手ネット証券会社の口座数を確認すると、2019年以降に高い伸びを示しており、新型コロナ下で増加率が一段と高まった（図表14）。各社の公表資料や報道によると、個人投資家の新規参入が増えている点が注目される。2019年に、いわゆる「老後資金2,000万円問題」をきっかけに家計の資産形成に対する関心が高まり、それ以降もネット証券会社による売買手数料の引下げ競争が個人投資家の新規参入の追い風になったと考えられる。

2020年は、新型コロナウイルスの感染拡大に伴う株価急落局面を「投資を始める好機」と捉えた家計が増えた影響が大きいだろう。実際、これまでも、リーマン・ショック後など株価暴落時に証券口座の新規開設数が伸びたケースが見られた。資金循環統計や投資信託協会の統計によると、家計は2020年1-3月期に上場株式や国際株式投信を買い越しているが、新規の個人投資家による買いもその一部として寄与したとみられる。

また近年、非課税メリットを受けられるNISA（ニーサ、少額投資非課税制度）の口座数が増加傾向にあり、とりわけ「つみたてNISA」は新型コロナ下においても堅調に増えている（図表15）。つみたてNISAは、非課税枠を最長20年間利用でき、少額から長期の分散積立投資を行えることが大きな特徴であり、長期の個人投資家層の拡大という点で一般NISAよりも有効な制度だといえる。つみたてNISAの年齢階級別口座数を金融庁の公表資料で確認すると、2020年9月末時点において20歳代が約18%、30歳代が約27%であり、両方で全体の4割以上を占める。

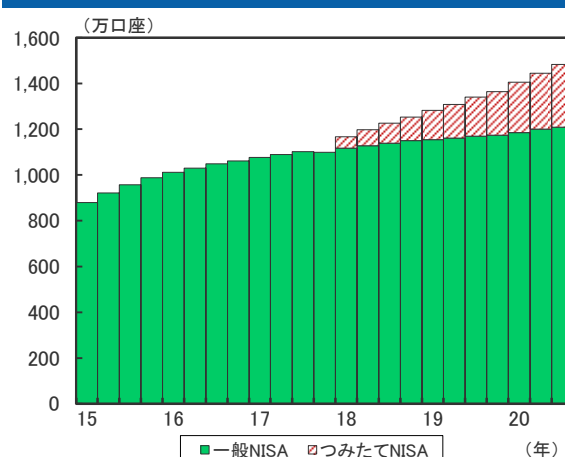
新型コロナ下の株式市場は、2020年3月を底に回復傾向に転じ、11月に世界の主要株価指数の騰勢が強まった。日経平均株価は11月6日に2万4,325円23銭と、1991年11月以来およそ29年ぶりの水準まで上昇し、米国のNYダウ平均株価は、11月24日に過去最高値を更新し、史上初めて3万ドルの大台に乗せた。さらに日経平均株価は、12月29日に1990年8月以来およそ30年4ヵ月ぶりの水準となる2万7,568円15銭を記録した。こうしたなか、つみたてNISA口座の運用成績は、その多くでプラスになっているとみられる。

図表14：大手ネット証券会社の口座数



(注) 大手ネット証券は、名前順にauカブコム証券、SBI証券、松井証券、マネックス証券、楽天証券。  
(出所) 各社資料より大和総研作成

図表15：NISAの口座数



(出所) 金融庁より大和総研作成



### 3. 2021 年の家計金融資産の展望と注目点

家計金融資産残高（資金循環統計）を展望すると、2020 年は未曾有の新型コロナ危機に直面するなかで、特別定額給付金の支給に伴う現金・預金の大幅な増加に加え、株高を受けた株式等の時価の増加を主因として 12 月末に過去最高を更新した公算が大きい。2021 年を見通す上でも、現金・預金と株式等の動向が家計金融資産残高の基調を決める重要な要素となる。

現金・預金の水準は、特別定額給付金といった特殊要因による押し上げ効果がなくなる一方、消費の抑制等を背景に家計収支の黒字（貯蓄超過）基調が維持されるとみられることから、総じてみると増加傾向を維持すると見込まれる。年金受給世帯については、安定的な年金所得を受け取る一方で、旅行などの娯楽消費が抑制される結果、新型コロナ前よりも現金・預金が増えやすい状況にある。他方、現役世代に関しては、ボーナスの減少や雇用の喪失に伴う大幅な収入減に直面する世帯が増加する可能性があり、特に厳しい状況に置かれた世帯では家計収支が赤字となり、現金・預金の取り崩しが行われるだろう。このように家計を全体でみると、個別でみるとでは大きく様相が異なる点には注意が必要だ。

株式等に関しては、資金流入（フロー）と時価の変動（調整額）ともに株価水準に依存する面が大きい。もし株高が一段と進行することになれば、個人投資家の利益確定売りを受けて資金流出が生じる一方、時価の増加による押し上げ効果で株式等の残高は増加すると見込まれる。他方、日本の株式相場の格言に、丑（うし）年は「つまずき」というものがある。この格言通りに株価が調整局面に入ることになれば、逆張り投資を選好する個人投資家を中心に資金流入が起るとみられるが、それ以上に時価の減少による負の影響が大きくなることを想定しておく必要もあるだろう。

以上のような現金・預金と株式等の見通しに基づくと、「資金循環統計」ベースでは、家計の貯蓄から投資への動きは 2021 年も大きく進展しないというのが基本シナリオとなる。

他には、国際株式投信において ESG・DX ブームが持続するのかが注目される。世界的な ESG・DX という大きな潮流の下、長期的な投資テーマとして ESG・DX が引き続き重要な位置を占めるという点において異論は少ないとみられる。新型コロナ危機をきっかけに、環境や社会問題に配慮しながら持続的な成長が期待できる企業に投資するという機運が高まっていることや、菅政権のグリーン社会とデジタル社会の実現に向けた成長戦略も ESG・DX 投信の追い風となる。ただ、株式市場において一部の ESG・DX 銘柄に過熱感が出ていることを警戒する向きがあるなか、個人投資家は、「はやりの投信」だからという理由だけでなく、その運用パフォーマンスや組入銘柄、手数料等もしっかり確認しながら投資することが重要になると考える。

また現在、つみたて NISA 口座の運用成績は、その多くがプラスになっており、20～30 歳代の若年層をはじめとする長期志向の個人投資家は「投資の成功体験」を実感しつつあると思われる。そして、このことが、つみたて NISA 口座数の増加等を通じた長期分散積立投資のさらなる普及へとつながり、家計の長期的な資産形成に向けた動きを一層促すことに期待したい。