

データで見る 2021 年の家計の資産形成・運用動向

新谷 弘人

21 年の運用環境

2021 年は依然新型コロナの流行が繰り返されたものの、海外では一定程度のコロナとの共存も図られた 1 年であった。こうしたなか、主要国の中央銀行での大規模な金融緩和が継続し、株式市場では 20 年 4 月以降の上昇が継続、不動産投信 (REIT) 市場も高パフォーマンスとなった。一方で、将来の緩和終了も意識され、長期金利は上昇に転じ債券市場は冴えない動きとなった。

なお、22 年初以降はこうした流れが一変し、米英を中心に需要の急回復に供給が追い付かないこと、サプライチェーンの寸断による供給制約、商品価格の高騰などを要因とした物価上昇が当初の想定以上に長期化し、多くの中央銀行は一気に金融引締めモードに転換した。加えて、ロシアのウクライナへの軍事侵攻も重なり、株式・債券・REIT いずれも価格は下

(図表2) 資産別パフォーマンス

(単位:%)

	20年	21年	22/3/18まで
国内株式	4.8	10.4	▲ 4.2
国内債券	▲ 0.9	▲ 0.2	▲ 1.5
国内REIT	▲ 16.9	15.8	▲ 6.5
世界株式	14.2	21.8	▲ 6.8
世界債券	10.1	▲ 7.0	▲ 5.6
世界REIT	▲ 11.8	28.2	▲ 6.5

(資料) BLOOMBERG

(注) 使用した指数は図表1と同じ。債券のみ利配込、各指数で日本を含むかなど計上基準が異なるため厳密な比較はできない。

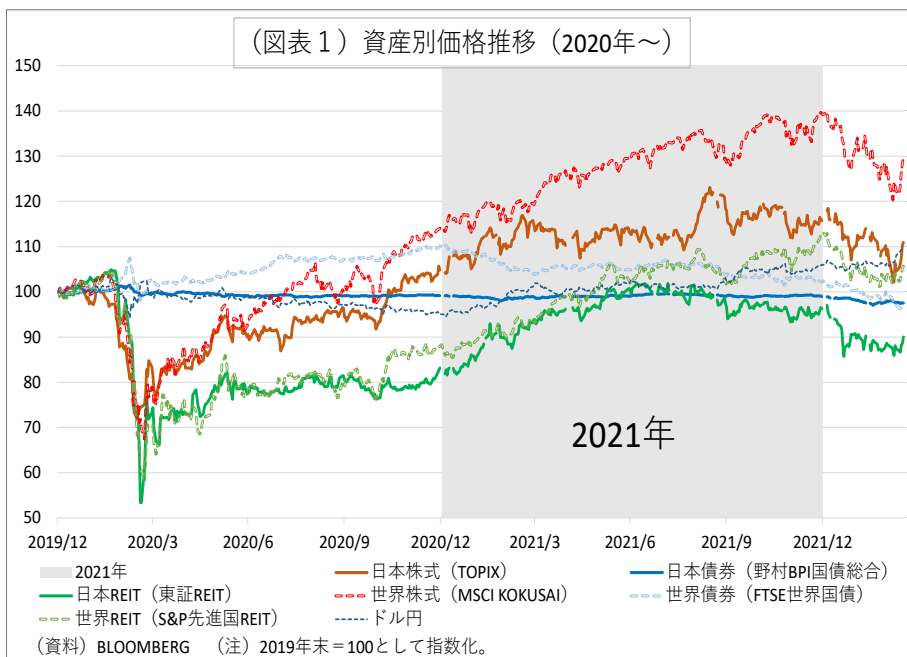
落、21 年末までの様相は大きく変化した (図表 1・2)。ただし、直近の株式市場は大きく値を戻している。

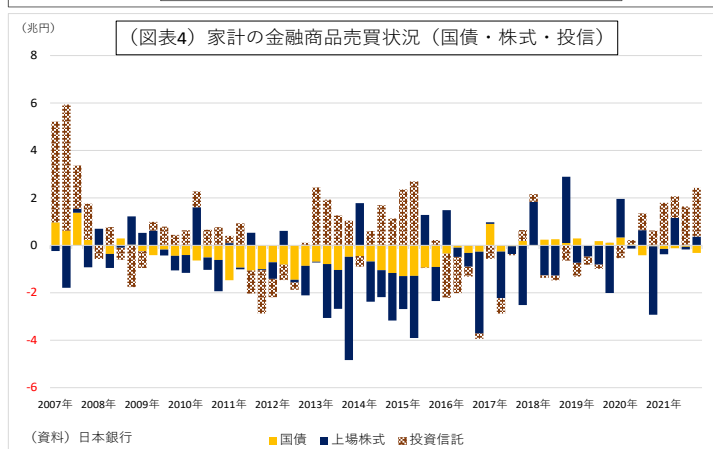
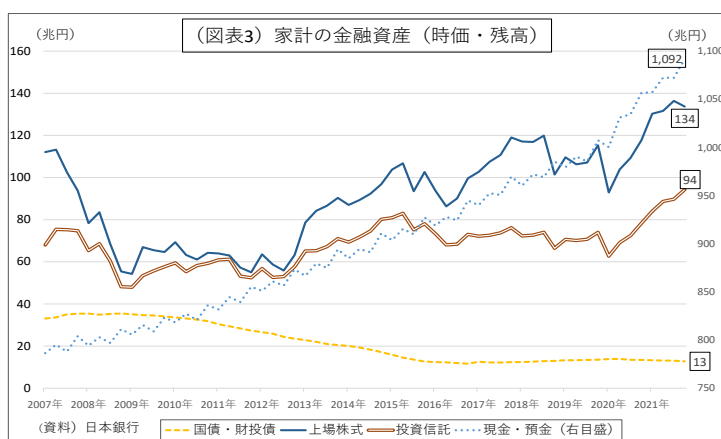
資産形成・運用の現状

次に、家計の資産形成・運用の状況を試みよう。日本銀行が公表している資金

循環統計 (21 年 12 月末速報) によれば、家計の保有する上場株式や投資信託の残高はそれぞれ 134 兆円、94 兆円となった (図表 3)。ちなみに 20 年 12 月末はそれぞれ 118 兆円、78 兆円であり、大幅に増加し

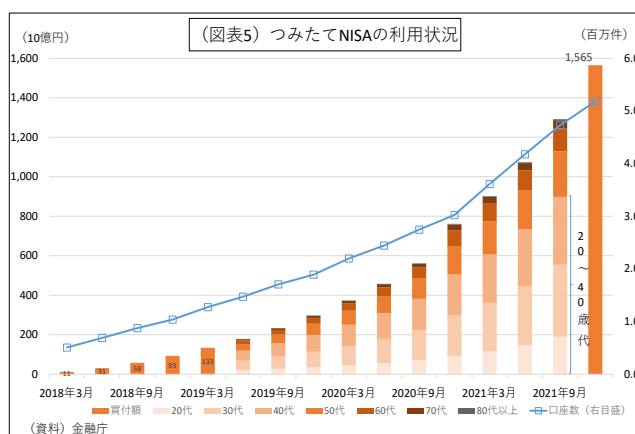
(図表 1) 資産別価格推移 (2020年~)





ている。前述したように、21年は株式やREIT 価格は大幅に上昇しており、その時価評価による増加もあることから、売買額（資金流入）に注目してみると、上場株式については4～6月期を中心に資金が流入している。一方、投資信託については20年4～6月期以降（新型コロナのパンデミックを受けた株急落が20年3月）一貫して資金が流入しているのが確認できる（図表4）。特に21年は四半期あたり2兆円弱の資金流入となっている。

ちなみに、コンスタントに増加が続いている現金・預金については、コロナ禍での消費手控えが継続し、1,092兆円となっており、個人金融資産2,023兆円の過半（54%）を占める状況は変わっておらず、資産形成・運用への動きが大きなトレンドとな



っているとは言い難い。

NISA の現状

NISA は14年1月にスタートした個人投資家のための税制優遇制度であるが、18年1月には、少額からの長期・積立・分散投資を支援するため、「つみたてNISA」が加わっている。

金融庁がまとめた21年12月末現在の利用状況（速報値）は、口座数が一般NISA 1,767万口座、つみたてNISA 518万口座、買付額が一般24.8兆円、つみたて1.6兆円となっている。年代別買付額をみると、一般が50歳代以上が7割強を占めるのに対し、つみたては20歳～40歳代が7割弱を占めており、

比較的若い世代の資産形成を支援するという政策意図を反映したものになっている（21年9月現在）。ちなみに、つみたてNISAの対象投信・ETFは210本（うちアクティブ運用22本）と着実に増加している（22年3月現在）。また、平均信託報酬率についても海外を投資先とする商品を中心に低下傾向となっている。

つみたてNISAの口座数・買付額はともに制度発足以降順調に増加しており、21年以降は四半期あたりの口座数の増加は50万口座を超え(ただし10～12月期は45万)、そのペースは加速しているように見える。また買付額についても四半期あたり0.2兆円を超えてきた(図表5)。青壮年層の資産形成への関心高まりが背景にあるとみられるが、株式投信の市場規模と比較するとその貢献は限定的であることも否めない。

なお、NISAのうち、一般NISAについては24年から制度が改正される。合計では年間122万円の2階建てとなり、1階部分(年間20万円)はつみたてNISA対象商品での積立投資のみが可能となる。原則として2階部分(年間102万円)の利用には1階部分の積立投資が必要になる。

21年の投信の動き

ここで、21年のおもに公募株式投資信託の動きを振り返ってみよう。21年末の公募株式投信の純資産額は150.0兆円となり、前年末比24.9兆円の増加となった。このうち設定から解約・償還を差し引いた資金流入は11.9兆円の流入(設定)超である(図表6)。

20年まではETFへの資金流入が公募株式投信のうち国内株式型への資金流入の太宗を占める状況となっていた。すなわち、日銀による国内株式ETFの購入が投信市場で大きなプレゼンスを示していたわけだが、21年については、日銀の政策運営の見直しから購入額が0.9兆円にとどまるなかでも2.0兆円の資金流入となっている点は注目だ。

(図表6) 株式投信の商品分類別内訳

2021年12月末(単位:10億円)

項目		資金流入 (2021年間)	純資産総額	ファンド本数
地域	資産			
内外	株式	4,657	20,487	587
海外	株式	4,173	19,040	889
国内	株式	2,032	68,664	1,005
内外	債券	1,130	4,585	313
内外	資産複合	1,021	14,047	1,044
国内	債券	277	3,267	180
国内	不動産投信	66	4,673	144
国内	その他資産	4	75	2
内外	その他資産	▲21	305	65
国内	資産複合	▲87	1,013	69
海外	その他資産	▲140	426	125
海外	不動産投信	▲147	3,862	199
内外	不動産投信	▲165	1,032	80
海外	資産複合	▲286	1,012	155
海外	債券	▲655	7,539	970
株式投信合計		11,858	150,028	5,827
株式投信計(除くETF)		9,163	87,594	5,615

(うち)

毎月決算型		▲19	21,380	1,168
ファンドオブファンズ		2,118	28,709	1,973
インデックス	日経225	649	21,142	85
	TOPIX	1,587	37,119	91
	その他	3,841	22,911	931
		6,076	81,172	1,107
ETF		2,695	62,434	212
特殊型	ブル・ベア型	205	568	64
	条件付運用型	▲49	344	29
	ロング・ショート型	213	1,021	85
	その他型	19	79	12
		387	2,012	190

(資料) 投資信託協会

なお、地域・資産(商品分類)別の資金流入状況を確認すると、20年以降の好パフォーマンスから内外株式・海外株式の資金流入が各4兆円超となり目立っている。一方で、内外の不動産投信や資産複合型についてはかつての勢いがなくなっている。

また、21年は新規設定のファンド数が

397本と6年ぶりに増加に転じた。ESGや気候変動などのテーマ型投信が増加したことが背景にあるとみられる。4月には当初設定額が2,900億円弱となる大型設定があった。

このほか、毎月決算型はネットでわずかながら資金が流出している。

また、人気化から20年10月まで設定が続いた元本確保をめざす単位型投信(条件付運用型)は設定が終了した。

ラップ(SMA)の拡大

投資信託の残高増加に貢献した要因のひとつとして、ラップ口座の増加が挙げられる。ラップ口座とは、証券会社等が顧客のために投信などの金融商品をまとめて(WRAPして)管理する投資一任口座である。一時ファンドラップとして注目を集めたが、手数料などのコストが高くパフォーマンスが冴えないケースもあったようである。現在増加しているのはSMA(Separately Managed Account)とみられ、最低でも30百万円から1億円といった富裕層向け資産管理・運用スキームとなっており、より顧客ニーズに沿った運用になるほか、手数料率等はかなり低く抑えられているのが特徴だ。断定はできないが、ラップ向けのファンドの急増はこうした背景があるのではないかと思われる(図表7)。

個人向け国債

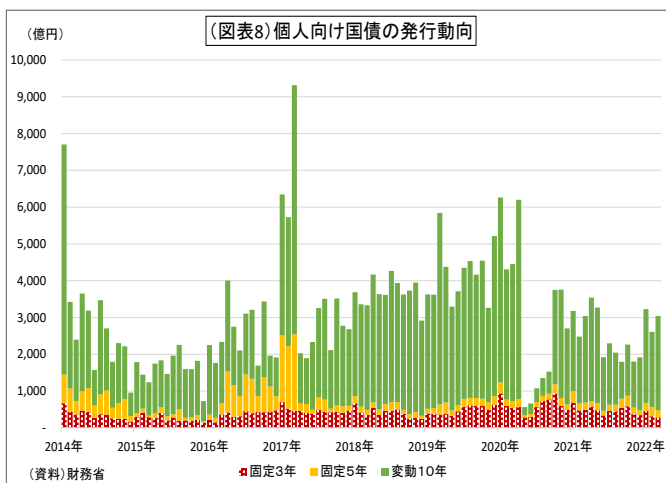
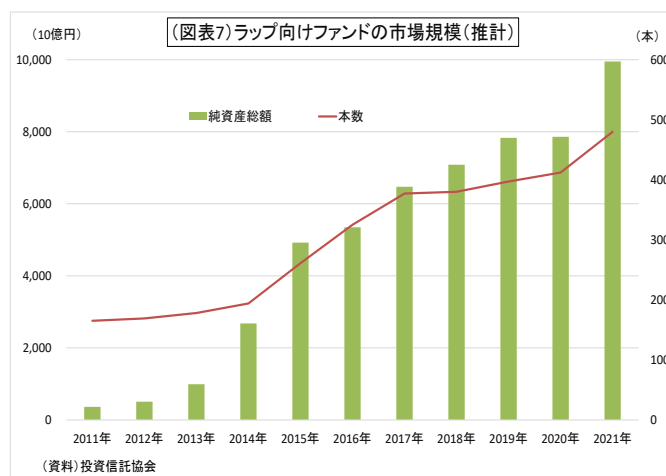
続いて個人向け国債の販売動向について触れておく。安全性が高く0.05%の最低金利保証があ

ることから、根強い人気が続いている。20年はキャッシュバック・キャンペーンの中断に、緊急事態宣言発出による営業自粛が重なり販売額が一時激減した。その後手数料体系の見直しが実施されたものの、特典を圧縮したうえでキャッシュバック・キャンペーンは復活させている証券会社もあり、販売額は比較的堅調だ(図表8)。

なお、最近の長期金利上昇により、変動10年の初回利率(クーポン)は0.05%を超えてきており、販売増に寄与している可能性がある。

米国の資産運用動向

米国では日本とは異なり、個人金融資産に占める金融商品の比率は非常に高く



なっている(図表9)。ニワトリとたまごの関係とはなるものの、これが株式市場など金融市場の厚みを増し、金融資産の増加と資産価格の下方耐性の強さを生んでいる側面があると思われる。

米国におけるETFの20年以降の週間投資動向(機関投資家も含まれる)をみると、米国内の株式ETFがネットで100億ドル以上の大幅資金流出となったのは、コロナパンデミックで急落となった20年3月のほか、2回しかない(図10)。(ただしミューチュアル・ファンドからは総じて資金流出していることを勘案する必要がある。)

国内における長期・積立・分散の資産形成による資金流入規模が、このところのつみたてNISAの裾野拡大の継続や24年度のNISA新制度導入でさらに増加することが期待されるものの、規模的な物足りなさは否めず、日本の株式市場やREIT市場は米国と比較して脆弱性をはらんだ状況は続くのではないと思われる。

