

# 家計の金融資産保有状況と新しい投資 — 個人の投資行動の変化を捉えて —



一般財団法人 ゆうちょ財団 ゆうちょ資産研究センター 研究員 宮下 恵子

## ～要旨～

我が国の個人金融資産は欧米に比して現預金比率が高い。低成長・低金利・低インフレが長期化する中で、資産価値上昇の期待やインフレヘッジの意識が薄いためである。さらに近年では老後資金への不安感から消費抑制的行動がみられ、流動性志向が強まっている。長生きリスクに備えるためには、長期的視点でつみたてNISAやiDeCoを検討する必要があるが、投資に回す余裕のない若年層・低所得層の格差が深刻化しており、その対策が喫緊の課題である。

一方、自然災害の多発やコロナ禍により、クラウドファンディングやESG投資などの「新しい投資」が注目されている。これは、環境や社会問題の解決のために用途を限定して資金提供するという個人の意志を反映できる投資先であり、新たなパフォーマンス尺度が生じているといえる。アンケート調査によると、新しい投資の認知度・関心は高まってはいるものの、積極的な投資には至っていない。長期的なパフォーマンス向上が認められるようになれば、過剰流動性に対する有力な投資対象となる可能性がある。

## はじめに

政府主導で「貯蓄から投資（資産形成）へ」を標榜して久しいが、失われた20年の中で依然として現預金比率が高いままであり、投資額は増えていない状況にある。高齢化・少子化・非正規化が進むなど世帯構造・就労構造が変化する中で、旧態依然とした雇用慣行・社会保障制度との乖離により、低所得層が拡大し無貯蓄世帯が増えている。

一方で、意志あるマネーも注目を集めている。東日本大震災をきっかけに盛り上がりを見せたクラウドファンディングはコロナ禍でも広

がっており、困難に直面する飲食店・旅館等を支えるために前払いで資金提供したり、廃棄せざるを得ない食品・食材をネット販売で支援する取り組みも増えている。これにはIoT・デジタル化の進展が不可欠であったことは言うまでもない。また、世界的なSDGsの推進など環境や社会へ配慮するESG投資も存在感を増している。こうした新しい投資の広がりや、これまでのファイナンスの最適解（利潤最大化）が必ずしも第一義的ではないという概念が浸透しつつあることを示している。

本稿ではこれまでの家計の金融資産保有状況

を概観した上で新しい投資に対する個人の意識の変化について考察していく。

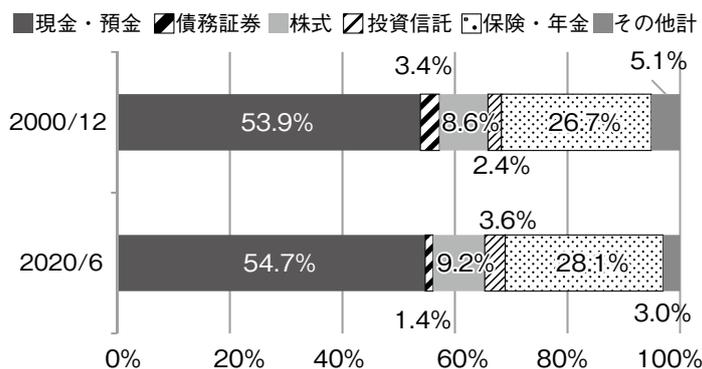
## 1 家計の資産保有状況

日本銀行「資金循環統計」によると、貯蓄から投資へのスローガンが打ち出された2001年<sup>1)</sup>の個人金融資産(1,409兆円)に占める現預金の比率は53.9%であった。直近2020年6月末の金融資産は1,883兆円に増加し、現預金比率は54.7%と微増している(図表1)。間接的に年金・保険を通して資本市場に資金流入するものの、個人の意識としては依然として現金・預金が選好されていることには変わりはない。将来不安から消費抑制の動きがみられることや、近年の

キャッシュレス決済の広がりにより、決済性預金に滞留させていることも一因であろう。

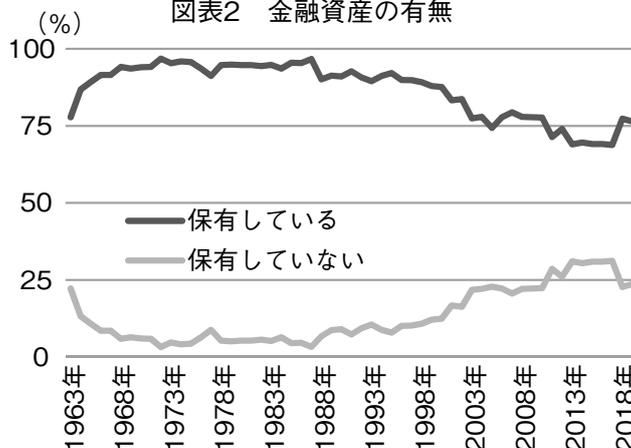
金融広報中央委員会「家計の金融行動に関する世論調査」[二人以上世帯調査]によると、金融資産を保有しない世帯が増加している(図表2)。ここで「金融資産を保有しない」とは、運用または将来の備えがゼロとした世帯(無回答を含む)のことである。金融資産の内訳をみると近年投信・個人年金が増加する傾向がみられる(図表3)。年金の減額が予想される中で老後資金確保のためNISA(Nippon Individual Savings Account: 少額投資非課税制度)やiDeCo(individual-type Defined Contribution pension plan: 個人型確定拠出年金)など投資

図表1 家計の金融資産構成



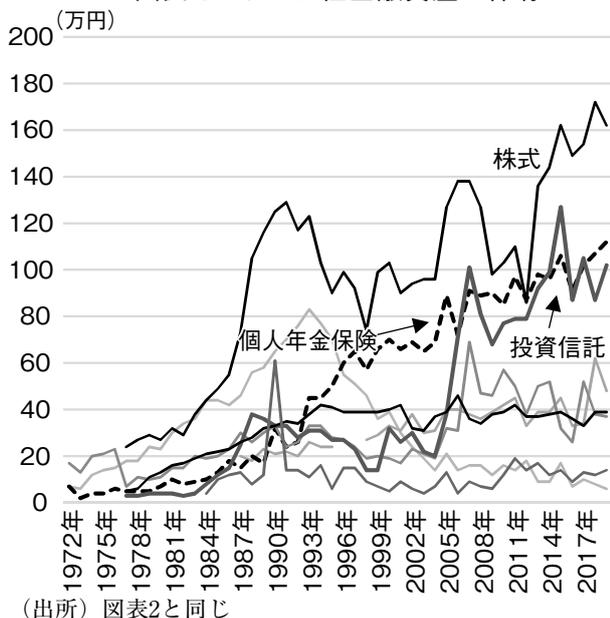
(出所) 日本銀行「資金循環統計」時系列データより

図表2 金融資産の有無



(出所) 金融広報中央委員会『家計の金融行動に関する世論調査』[二人以上世帯調査] 時系列データより

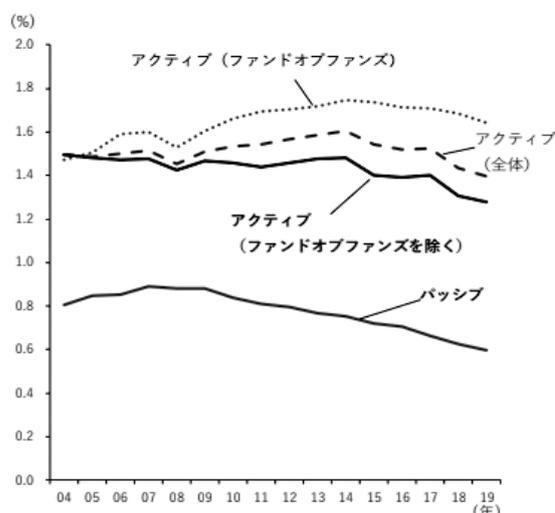
図表3 リスク性金融資産の保有



非課税制度の推進もあり、残高は徐々に積み上がってきている。

もっともこれらの節税施策は、人口減少・高齢化の進行による社会保障の負担増と、低成長・低金利下での年金等の運用難からリスクを個人に転嫁するものであり、老後資金不足という所謂「年金2000万円問題」としてクローズアップされた。節税効果<sup>2)</sup>は高いものの投資リスクが個人にあることと、長期投資を前提とするため、投資信託の場合は保有期間にかかる信託報酬(図

図表4 公募投信の運用手法別の信託報酬の推移



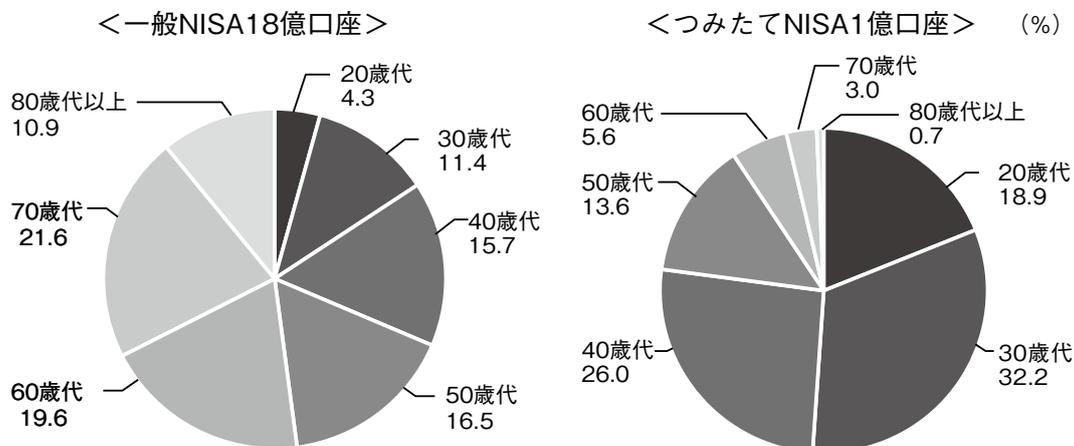
(出所) 金融庁「資産運用業高度化プロセスレポート2020」より抜粋

表4)にも留意した選定が求められる。

日本証券業協会の資料によると、NISA口座残高は年々伸びており、つみたてNISAの口座開設者は20～40代が約75%を占めるなど、若年層を中心に普及している傾向がみてとれる(図表5)。20～40代はネット証券経由で手数料の比較的安い(購入手数料なし、信託報酬年率0.1%程度)、指数連動型のパッシブ運用(インデックス投信)を選好していることがわかる(図表6)。

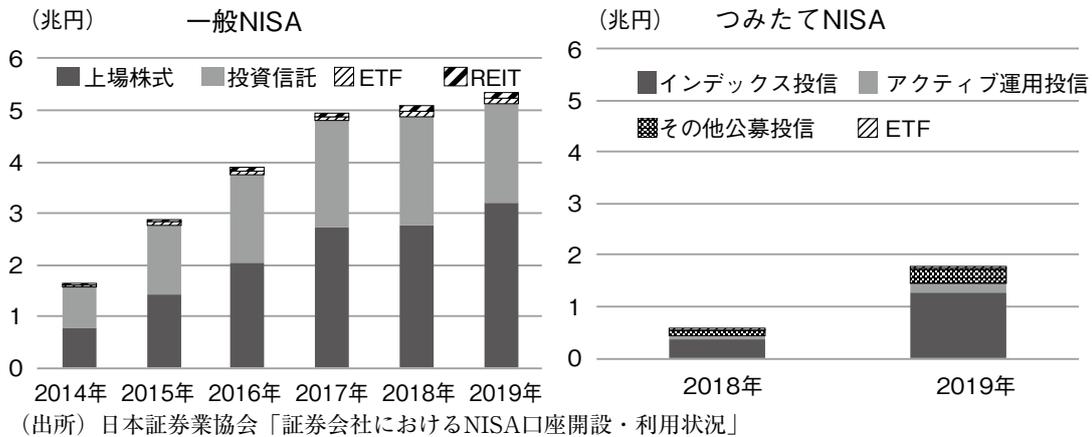
我が国の投資信託は米国と比較して少額投信

図表5 年齢階層別口座数の分布(2020年6月末)



(出所) 日本証券業協会「証券会社におけるNISA口座開設・利用状況」

図表6 NISA 残高の推移



が多いためコストが高く、テーマ性のあるアクティブ型投信を新規に設定するためファンド数が多くなり、人気ランキングが変わりやすい特徴がある。長期的視点での投資を推進するために、金融庁が「投資信託の販売会社における比較可能な共通KPI(Key Performance Indicator)<sup>3)</sup>」を公表するなど投資家保護の取り組みを進めているところである。若いうちからつみたてNISAやiDeCoでの資産運用も検討せねばならないが、投資に回す余裕がない低所得層・無貯蓄層の増加が深刻な状況にあるため、一層の残高積み増しには若年層・低所得層の所得を引き上げる対策が必要である。

## 2 新しい投資① クラウドファンディング

90年代以降、個人投資家の個別事業へ直接投資を可能にする枠組みとしてマイクロ投資スキームが発生したが、リーマンショックを境に一旦下火となった。近年再び注目されるきっかけとなったのが2011年の東日本大震災時の「被災地応援ファンド」であり、それまで「寄附」の性格が強かったマイクロ投資に、「寄附+投資」という新たなコンセプトを生じさせ、意志ある資金の投資先としてクラウドファンディング(以下CF)<sup>4)</sup>が脚光を浴びた。また、マイクロ投資

の枠組みを地域活性化のため積極的に活用する「ふるさと投資(地域活性化小口投資)」<sup>5)</sup>のプラットフォームも整備され、ふるさと納税の資金用途を明確にする「ガバメントクラウドファンディング<sup>6)</sup>」も広がっている。さらに今般のコロナ禍において苦境に立たされている旅館や飲食店等を支援するため、先払いで資金を提供し後でサービスを受け取る「未来の買い物」スキームも注目されている。

CFの主な類型は、見返りのない「寄附型」、支持する商品サービスに代金を前払いする「購入型」、利息収入のある「融資型」、分配金や商品サービスが得られる「ファンド型」、未公開株を得られる「株式型」がある。さらに、不動産や太陽光による収益の一部を得られるものなど多岐にわたっている(図表7)。

2019年のマクロミルによるアンケート調査<sup>7)</sup>によると、CFの認知率は79%、支援をしたことがあるのは7%弱であった。2016年の総務省調査<sup>8)</sup>では「まったく知らない」との回答が50%を超えていたことと比較すると、認知度は高まっているといえよう。

CFは、プロジェクトによっては事業が中断したり想定していた商品や分配金が得られないリスクがあるほか、寄付金を騙し取るなどの詐欺

図表7 クラウドファンディングの種類と主な運営主体

類型	カテゴリ	リターン	期待利回り	運用期間	仕組み	代表的なサイト	運営会社
寄付型	非投資型	原則なし	-	-	応援したいプロジェクトに寄付をするモデル	・GoodMorning ・A-port ・Ready for Charity	・(株) GoodMorning ・(株)朝日新聞社 ・READYFOR (株)
購入型		商品・サービスなど	-	-	応援したいプロジェクトに前払いし、リターンとして商品やグッズを返すモデル	・CAMPFIRE ・Makuake ・READYFOR	・(株) CAMPFIRE ・(株)マクアケ ・READYFOR (株)
融資型 (ソーシャルレンディング)	投資型	利息	2~15%	1~72ヶ月	返済利息の一部を投資家に分配するモデル	・CROWD CREDIT ・OwnersBook ・Crowd Bank ・maneo	・クラウドクレジット(株) ・ロードスターキャピタル(株) ・日本クラウド証券(株) ・maneo マーケット(株)
株式型		未上場株	-	-	未上場ベンチャーなどの株を投資家へ分配するモデル	・FUNDINNO ・EMERADA EQUITY ・CAMPFIRE Angels ・GoAngel	・(株)日本クラウドキャピタル ・エメラダ(株) ・(株) CAMPFIRE ・DAN ベンチャーキャピタル(株)
太陽光ファンド型		売電収入の一部	目標分配率 100-200%	1~20年	太陽光発電事業からの売電収入を分配するモデル	・ZEC ・エコスタイル ・ソライチファンド	・(株)ゼック ・(株)エコスタイル ・(株) ALL アセットパートナーズ
不動産型		不動産の賃料収入・売却益の一部	-	-	事業会社が不動産を取得・運営等行ない、不動産から得た収益を投資家へ分配するモデル	・OwnersBook ・LC LENDING ・LENDEX	・ロードスターキャピタル(株) ・(株) LC レンディング ・(株) LENDEX
ファンド型		分配金または商品・サービス	-	-	売上高の一部を投資家に分配するまたは商品サービスの場合もあるモデル	・Sony Bank GATE ・セキュリテ	・ソニー銀行(株) ・ミュージックセキュリティーズ(株)

(出所) クラウドファンディング総合比較 HP 及び各サイト HP より作成

行為もみられ、事業者・投資対象の透明性向上や保険会社との提携など投資家保護の環境整備が進められているところである。現状では金銭的リターンの重視というよりも、共感し応援したプロジェクトの成功や地域社会への貢献という満足感が重視されているが、市場拡大に伴って投資型のパフォーマンスが安定してくれば、株式・債券などの伝統的投資対象とのリスク分散としての新たな投資カテゴリーを提供することとなる。

### 3 新しい投資②— ESG 投資

ESG 投資とは、従来の財務情報だけでなく環境 (Environment)・社会 (Society)・企業統治 (Governance) の3要素も考慮して企業評価と投資選定を行うアプローチである。国連が責任投資原則 (PRI: Principles for Responsible Investment) を公表し、持続可能な開発目標 (SDGs: Sustainable Development Goals)の採択 (2015年9月)やパリ協定 (同年12月)、気候関

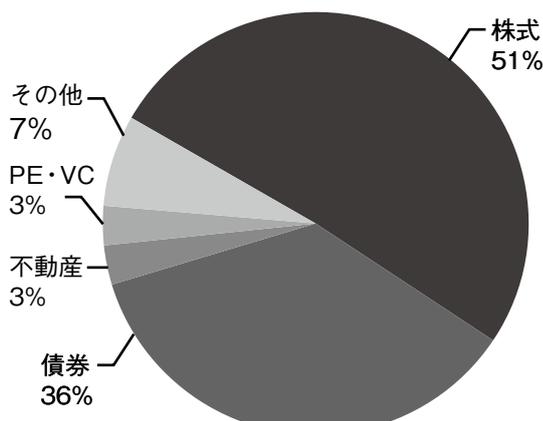
連財務情報開示タスクフォース (TDFD)の提言 (2017年6月)など、国際的な環境への取り組みが行われる中、持続可能な社会発展に資する活動として ESG 投資が広く普及した。我が国では年金積立金管理運用独立行政法人 (GPIF) が2015年に PRI に署名し、2017年から ESG 投資を開始、さらにその運用にあたって ESG 指数<sup>9)</sup>を採用したことが注目された。

2018年の世界全体のサステナブル投資<sup>10)</sup>額は2年前比34%増の30.7兆ドル(約3,500兆円)となった。地域別のサステナブル投資残高をみると、全ての地域で増大している。我が国も増加率は大きいものの、欧米と比較すると、依然として低い水準にある(図表8)。アセットアロケーションでは株式が半分に留まり、近年では、債券やその他不動産やプライベート・エクイティなど多様な資産を通じた投資が増え、投資家の選択肢が増えている(図表9)。

長期的視点では、ESG 対応の企業が投資対象として選好されることは、企業価値向上・持続

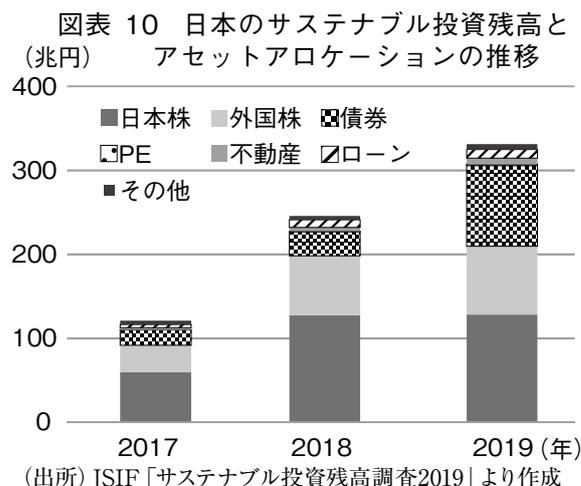


**図表 9 サステナブル投資のアセットアロケーション (2018年)**  
資産残高30.7兆ドル



(出所) 図表8と同じ

的成長につながり株式との親和性がある。一方、近年増加傾向にある ESG 債(図表 10)の発行に際しては、環境レポートの作成など一般事業債と比較して発行コストが高くなりがちとなる。コストを発行条件に反映させると投資家の需要が減退することから一般事業債に近い条件にせざるを得ず、発行側がコストを負担しているのが現状である。株価と ESG に関する評価モデルは様々検討されているが、債券については ESG 要因を評価する基準が曖昧なため、一層



の議論が待たれるところである。なお、環境に関わる目標を達成できない場合に利払いが増える仕組みの債券が近々発行予定<sup>11)</sup>となっており、今後一層の投資対象の広がりが期待できる。

環境省による金融機関へのアンケート調査<sup>12)</sup>によると、過半数は経営課題と理解し投融資方針の策定や仕組み化の必要性を感じているが、具体的な組織体制の整備は少数にとどまっている(図表 11)。また、野村証券の個人投資家に対するアンケート調査<sup>13)</sup>によると、企業の ESG への取り組みに対しては半数以上が関心を示した(図表 12)ものの、ESG 関連の金融商品への関心は薄い。ただし、環境に配慮した企業やコーポレートガバナンスの優れた企業を選択する投資信託には一定のニーズがあることがわかる(図表 13)。

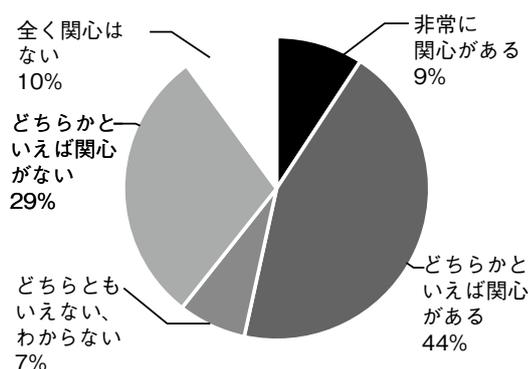
GPIF が選定した ESG 指数に連動する上場投信のパフォーマンスは、2017 年 9 月から 3 年間の累積リターンで TOPIX (東証株価指数)と同等若しくは若干上回るものの、日経平均株価にはアンダーパフォームしている(図表 14)。ESG 対応が積極的な企業をピックアップするポジティブスクリーニングの過程で、分散効果が低減し市場平均との連動性が低下する問題はあるが、現状ではデータ蓄積期間が短いため、評価

図表 11 組織としての ESG 金融の取組状況

<b>認知・理解：概ね認知しており、過半数で経営課題と理解</b> 92% ESG/SDG s を認識 75% 将来的な成長領域と認識 52% SDG s を経営課題として理解
<b>方針策定：過半数が投融資方針の必要性を感じている</b> 55% 投融資方針の必要性を認識 24% SDG s 宣言策定 7% 環境関連の投融資方針策定
<b>仕組み化：過半数で仕組み化の必要性を感じている</b> 57% 仕組み化の必要性を認識 6% ESG要素に考慮した評価の仕組み化
<b>体制整備：一部では、組織体制の整備を進めている</b> 12% ESG/SDG s に取り組む部門を設置 26% ESG/SDG s 関連の案件組成のため担当者や専門部署を設置 8% ESG/SDG s 関連の評価（審査）のため担当者や専門部署を設置

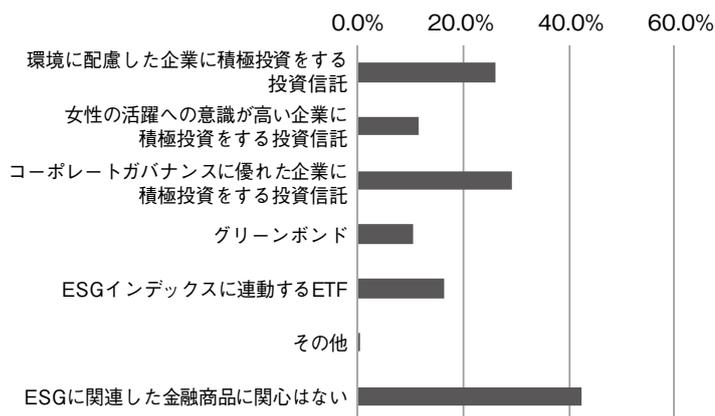
(出所) 環境省「2019年度ESG地域金融に関するアンケート調査結果取りまとめ」より作成

図表 12 企業の ESG に対する取り組みへの関心



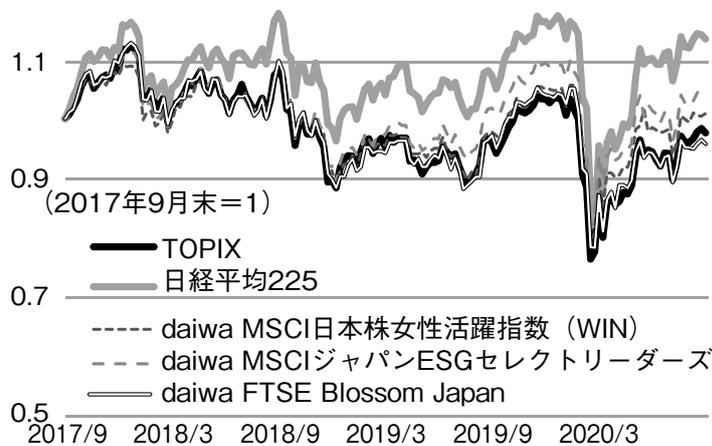
(出所) 野村証券「ノムラ個人投資家サーベイ2018年12月」より

図表 13 ESG 関連の金融商品への関心（複数回答）



(出所) 図表12と同じ

図表 14 ESG 指数連動投信のパフォーマンス



(出所) Bloombergより作成

しにくい状況にある。今後 ESG 銘柄の長期的なパフォーマンス向上が認知されるようになれば、ESG をテーマとした投資信託が個人の過剰流動性の有力な投資先となる可能性はある。

## おわりに

わが国は欧米に比して株式や投資信託等リスク資産への投資が進んでいないが、その背景には老後不安からの消費抑制や流動性の確保が想定される。企業部門の資金余剰により貸出が伸びず預貯金からの信用創造が期待できない中で、家計からのリスク資産への投資により資金循環を高めようとする「貯蓄から投資へ」の施策は、失われた 20 年の中で道半ばとなっている。年金の減額が予想される中で、若いうちからつみたて NISA や iDeCo への投資が求められるが、若年層・低所得層の所得格差の深刻化はそれを困難にする。リスク資産への投資を増やすためには、所得格差是正の対策を講じた上で、欧米並に信託報酬等の手数料を引き下げることや、投資非課税制度の拡充が求められる。また、特に若年層では資産運用のチャネルの変化がみられ、ネット証券やスマホアプリによる金融商品へのアクセスや、ポイント投資なども拡大していることが、ゲーム感覚のインターフェースも増えていることから、金融リテラシーの重要性が益々高まろう。

一方流動性の一部は意志あるマネーとして、利益よりも環境や社会に貢献する投資先に向かいつつある。多発する自然災害や今般のコロナ禍で、経営が困難となった地元の飲食店や遠くの被災地の特産品に支援する CF は広がっている。また、台風やゲリラ豪雨等の自然災害が増えている要因として地球温暖化が焦点となり、太陽光発電・風力発電など Co2 削減や社会問題に配慮した ESG 投資残高が伸びている。ESG

に積極的に取り組む企業は短期的にはコストがかかろうが、長期的視点では持続可能性・企業価値を高める効果が期待できる。このような投資の視点は、過去のリスク・リターン特性に基づく最適ポートフォリオに固執しない新たな基準での最適化が行われることを表し、それがひいては最良のパフォーマンスとなることを期待したい。

## 【注】

- 1) 2001 年 6 月に閣議決定された「今後の経済財政運営及び経済社会の構造改革に関する基本方針概要（いわゆる「骨太の方針第 1 弾」）」において、「従来の預貯金中心の貯蓄優遇から株式投資などの投資優遇へという金融のあり方の切り替え」が明記され、同年 8 月に金融庁が取り纏めた「証券市場の構造改革プログラム」に「個人投資家の『貯蓄から投資への転換』を推進」と明記された。
- 2) 一般 NISA は年間 120 万円、最長 5 年間（累計 600 万円）、つみたて NISA は年間 40 万円、最長 20 年間（累計 800 万円）の売却益・配当が非課税となる。一般 NISA とつみたて NISA の併用は不可。つみたて NISA の対象は投資信託と ETF のみ。
- 3) 運用損益別顧客比率、投資信託預り残高上位 20 銘柄のコスト・リターン及びリスク・リターンの 3 指標
- 4) 一般に、「新規・成長企業と投資家をインターネット上で結びつけ、多数の投資家から少額ずつ資金を集める仕組み」と言われている。
- 5) 金融商品としては、金融商品取引法 2 条 2 項 5 号に定める集団投資スキーム（匿名組合等）のうち、有価証券又はデリバティブ取引に対する投資以外の事業に投資する事業型ファンドに該当する。地域の名産品や伝統技術を生かした商品等を生産する事業に個人が小口投資するプラットフォームである。
- 6) クラウドファンディングの形式を利用したふる

- さと納税で、資金使途が限定されており具体的なプロジェクトに支援できる。
- 7) 調査方法：インターネットリサーチ、調査対象：全国20~69歳の男女20,000サンプル、調査期間：2019年11月15日~11月18日
- 8) 総務省「IoT時代における新たなICTへの各国ユーザーの意識の分析等に関する調査研究」(平成28年)
- 9) 当初採用されたのは、総合型でMSCIジャパンESGセレクト・リーダーズ指数、FTSE Blossom Japan Index、テーマ型でMSCI日本株女性活躍指数(WIN)の3指標。
- 10) 投資分析や投資ポートフォリオの決定プロセスに、環境、社会、ガバナンス(ESG)などの課題を勘案し、投資対象の持続性を考慮する投資(JSIF「サステナブル投資残高調査2019」より)とされ、本稿ではESG投資と同義とみなす。
- 11) ヒューリックが本社・グループ会社のビルの使用電力を100%再生可能エネルギーにすることと、国内初となる耐火木造12階建ての商業施設の竣工という2つの目標を掲げ、2025年までにどちらかでも未達の場合に金利が0.1%上がる仕組みの社債を発行する。これは「サステナビリティ・リンク・ボンド」と呼ばれる。(日本経済新聞2020.8.24)
- 12) 環境省「2019年度ESG地域金融に関するアンケート調査結果取りまとめ」2020年4月、対象：都銀・地銀・信託・信金等192社(回答率51.5%)
- 13) 野村證券「ノムラ個人投資家サーベイ(2018年12月)」調査期間：2018年12月10日~11日、有効回答数1,000件

#### 【参考文献】

- 伊藤友則(2018)「ESG投資と企業価値：CSR to CSVの観点から」『証券アナリストジャーナル』56, pp.18-29

- 金融庁「証券市場の構造改革プログラム」2001年8月8日
- 金融庁「国民のNISAの利用状況等に関するアンケート調査(平成28年2月)」
- 金融庁「資産運用業高度化プログレスレポート2020」2020年6月
- 財務省(2020)「ESG投資の動向と課題」『ファイナンス』2020 Jun.
- 竹内英二(2019)「インターネット時代の資金調達-クラウドファンディングとトランザクションレンディング-」『日本政策金融公庫 調査月報』No.135
- 内閣府「今後の経済財政運営及び経済社会の構造改革に関する基本方針概要」2001年6月
- 年金シニアプラン総合研究機構「一般国民に対するESG投資に関するアンケート結果について」2018年5月
- 日本銀行「ESG投資を巡るわが国の機関投資家の動向について」2020年7月16日
- 西山賢吾(2019)「日本の個人投資家とESG投資—関心は高まるがさらなる認知度向上への取り組みも必要—」『野村資本市場クォーターリー』2019 Winter
- GPIF「ESG活動報告」2019年度
- 湯山智教(2019)「ESG投資のパフォーマンス評価を巡る現状と課題」東京大学GraSPP-DP-J-19-001 2019.2

---

みやした けいこ

1994年北海道大学経済学部卒業。  
 (財)郵便貯蓄研究協会入社。2006年(財)郵便貯蓄振興会と統合し2007年ゆうちょ財団と名称変更。主に債券市場の投資環境分析とリテール金融の調査に従事し、「ゆうちょ資産研レポート(隔月発行)」に執筆。  
 日本証券アナリスト協会認定アナリスト(CMA)、生活経済学会会員。

【主要論文】

「ダブルボトムライン金融機関と機関分散—存在意義と安定性—」(共著)『生活経済学研究』第37巻(2013.3)。  
 「ソーシャル・インパクト・ボンドと地域金融」『New Finance』(2015.1)  
 「新時代のライフコース—超高齢社会とデジタル革命の同時進行」(共著)『季刊 個人金融』2020年夏号 など

---