

コロナ禍の下での家計金融資産の動向

(株)野村資本市場研究所 主任研究員 宮本 佐知子

～要旨～

2020年、世界で新型コロナウイルス感染症（以下、コロナ）の感染が拡大し、経済活動や人々の生活様式に影響を与えてきた。本稿では、まず、日本でのコロナ感染拡大の状況と、その中でとられてきた経済・金融政策、株式市場の反応を整理する。次に、コロナ禍の下での家計の金融行動に影響を及ぼしたとみられる、家計行動の変化を紹介する。

コロナ禍の下での家計の金融行動の変化については、流動性預金への資金流入の急増や株式売買の活発化が指摘できる。また、家計の証券口座が増加し、初めて投資を実践した人も増えていた。

このような投資初心者による投資は、まだ限られた金額にとどまっているが、家計の間で投資経験が広がり、長期投資を志向する家計資金の流入が増えていくことは、日本の金融資本市場を長期的な観点から考える上では重要である。今後は、経済活動が再開され平時に戻る中でも、これらの家計の金融行動の変化が定着していくのか、注目されよう。

1 はじめに

2020年、世界で新型コロナウイルス感染症（以下、コロナ）の感染が拡大し、経済活動や人々の生活様式に影響を与えてきた。日本でも、コロナ感染拡大により、家計行動全般が変化する中で、家計の金融行動にも変化が見られている。これらの変化には、コロナ禍が直接的なきっかけとなって生じたものと、コロナ以前から進行しており、コロナ後に顕在化したものの両方が含まれると考えられる。

本稿では、まず、日本でのコロナ感染拡大の状況と、その中でとられてきた経済・金融政策と、株式市場の反応を整理する。次に、コロナ禍の下での家計の金融行動に影響を及ぼしたと

みられる、家計行動の変化を紹介する。その次に、家計の金融行動の変化として、まず家計の資産選択行動の変化について分析し、その後、家計の証券口座の増加とその背景について考察する。最後に、これらの変化から得られる示唆を述べる。

2 コロナ禍の下での経済政策、金融政策、株式市場

日本では2020年年初からコロナの感染拡大が見られた中で、多くの人々が対応と防止に向けて奮闘してきたが、コロナの感染拡大が始まった初期段階からの政府の主な動きを振り返ると、表1のような動きが見られていた。そして、

表1 コロナ感染拡大防止に向けた政府の主な取組み

日時	政府の動き
2020年1月16日	政府は国内最初のコロナ患者の確認を発表
2020年2月13日	政府はコロナに関する緊急対応策を決定、コロナによる国内初の死者確認を発表
2020年2月16日	政府は第一回コロナ対策専門家会議を開催
2020年2月25日	政府はコロナ感染症対策の基本方針を決定
2020年2月27日	安倍首相が全国の小学校・中学校・高校に対して、同年3月2日からの休校を要請
2020年3月24日	安倍首相が2020年夏開催予定の東京五輪・パラリンピックの開催時期延期を発表
2020年4月7日	政府は新型コロナウイルス感染症緊急経済対策を閣議決定(4/20変更)
2020年4月7日	政府は緊急事態宣言を7都府県に発出
2020年4月16日	政府は緊急事態宣言を全都道府県へ拡大発出
2020年4月30日	令和2年度補正予算成立
2020年5月14日	政府は緊急事態措置を39県で解除
2020年5月21日	政府は緊急事態措置を3府県で解除
2020年5月25日	政府は緊急事態措置を残りの5都道県で解除
2020年6月12日	令和2年度第2次補正予算成立
2020年6月19日	政府は都道府県境をまたぐ移動の制限を全て解除
2020年9月16日	菅内閣誕生
2021年1月7日	政府は緊急事態宣言を4都県に発出
2021年1月13日	政府は緊急事態宣言を11都府県へ拡大発出
2021年2月2日	政府は緊急事態措置を延長、1県で解除
2021年2月17日	コロナワクチンの先行接種開始
2021年3月1日	政府は緊急事態措置を6府県で解除
2021年3月5日	政府は緊急事態措置を残りの4都県で延長
2021年3月21日	政府は緊急事態措置を残りの4都県で解除

(出所) 各種資料より野村資本市場研究所作成

コロナ禍に対処するための経済・金融対策も、2020年年初から矢継ぎ早に出されてきた。以下では、経済政策、金融政策、株式市場での主な動きについて、順にみてみたい。

(1) 経済政策

経済政策では、安倍首相を本部長とする新型コロナウイルス感染症対策本部が、「新型コロナウイルス感染症に関する緊急対応策」の第1弾(2020年2月13日)及び第2弾(同年3月10日)、「生活不安に対応するための緊急措置」(同年3月18日)を決定した。

その後、「新型コロナウイルス感染症緊急経済対策」(同年4月7日、同年4月20日変更)が閣議決定され、家計向けの特別定額給付金を含む、総額117兆円の事業規模の経済対策が盛り込まれた令和2年度補正予算が、同年4月30日

に成立した¹⁾。この対策は、感染拡大の収束までの「緊急支援フェーズ」と、収束後の「V字回復フェーズ」の2段階構成になっていた。前者では、重点的に取り組む施策として「雇用の維持と事業の継続」が掲げられ、中小企業や個人事業主を対象とする持続化給付金の創設や、雇用調整助成金の補助率引き上げなども含めた、さまざまな措置が講じられた。

さらに、同年5月27日に閣議決定された令和2年度第2次補正予算では、企業の資金繰り対応の強化や医療提供体制の拡充など、総額117兆円の事業規模の追加経済対策が盛り込まれ、同年6月12日に成立した。

その後の政府は、「コロナ感染拡大防止」「企業の資金繰り対応」「雇用維持・経済活動拡大」を目指し、それぞれ政策を打ち出してきた。2020年9月16日に安倍政権から菅政権へと移行した

が、菅政権の下でもこれらの政策は引き継がれている。しかし、全ての政策が同じ方向を向いているものではないだけに、政府は難しい舵取りを迫られている。補正予算に盛り込まれた旅行・飲食・イベントなどの需要喚起事業「Go To キャンペーン」は、2020年7月22日からGo Toトラベルが、2020年9月からGo To Eatが開始されたが、その後新規感染者数が増加したため、事業は中断することになった。

(2) 金融政策

金融政策では、日本銀行が、コロナ禍で急変する金融市場へ対応するために、金融政策決定会合を2020年3月16日に前倒しして実施し、金融緩和を強化する措置を決定した。具体的には、①一層潤沢な資金供給の実施、②新たなオペレーションの導入を含めた企業金融支援のための措置、③ETF（上場投資信託）・J-REIT（不動産投資信託）の積極的な買入れ、である。

同年4月27日に開いた金融政策決定会合では、政策規模を拡大した。

同年5月22日に開いた臨時の金融政策決定会合では、中小企業等の資金繰り支援のため、30兆円規模の新たな資金供給手段の導入を決定した。

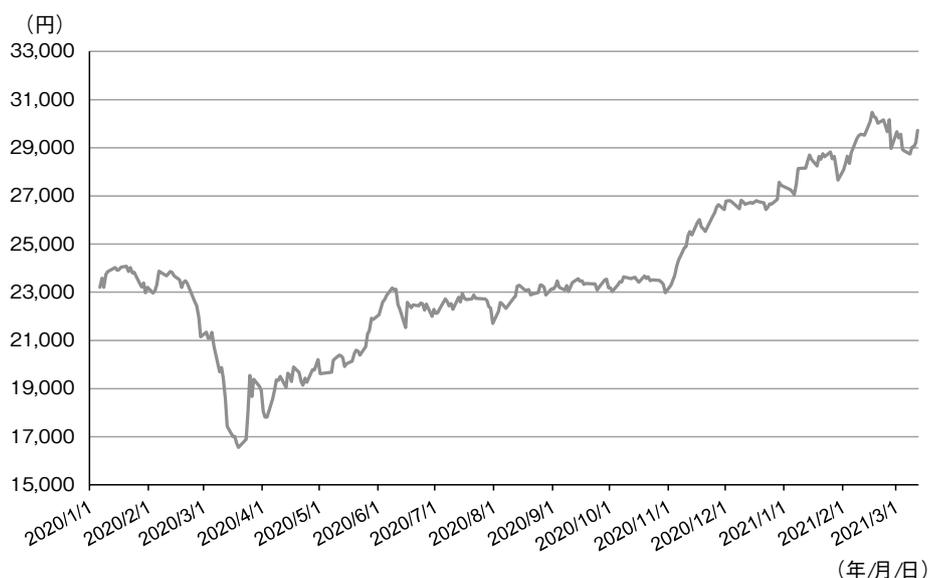
同年12月18日に開いた金融政策決定会合では、これまでのコロナ対応資金繰り支援特別プログラムの期限を延長し、運用面での見直しを行った。

その後も、日本銀行では、これらの金融政策を維持している。

(3) 株式市場

株式市場では、2020年年初は米国NYダウ平均株価が高値更新を続け、日本を含めて世界的な株高傾向が続いていたが、2020年2月下旬以降はコロナ感染拡大により世界の金融市場が混乱し、日経平均株価も急落した（図1）。その後、日本を含め各国当局が財政支出拡大と金融緩和を推し進めたため、日経平均株価は同年3月19日を底に、徐々に上昇していく展開となった。同年6月8日には、日経平均株価は2万3,000円

図1 2020年からの日経平均株価の推移



(注) 2020年1月6日から2021年3月12日までを表示。
 (出所) ブルームバーグより野村資本市場研究所作成

台を回復し、その後も緩やかに上昇を続けたが、その背景には、世界的な財政支出拡大と金融緩和の継続や、日銀によるETF購入の継続、菅政権の経済政策への期待感があったとみられる。その後も、米国大統領選に伴う不透明感の低下や、コロナワクチン開発への期待などを背景に、日経平均株価は10月末から一段高となり、同年11月11日には1991年以来29年ぶりとなる2万5,000円台を終値で回復した。2021年に入った後も、金融緩和の継続や、コロナワクチン接種開始による経済活動再開への期待などを背景に、日経平均株価は上昇を続け、2021年2月16日には終値で3万467円75銭をつけた。

3 コロナ禍の下で変わる家計の行動

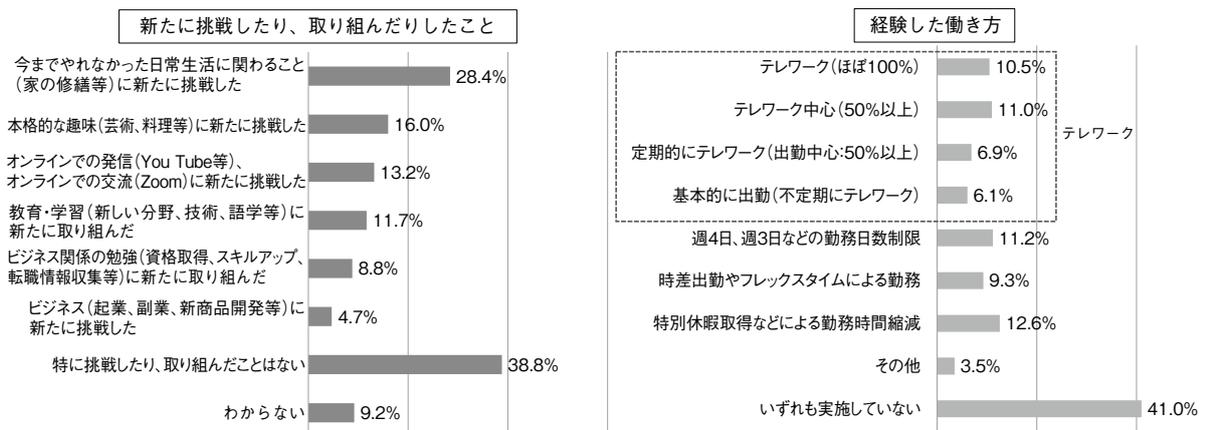
このように、コロナ禍の下では様々な政策が打ち出されたわけだが、中でも、政府がコロナ感染拡大を防ぐために緊急事態宣言を発出し、全国民に外出自粛を求めたことは、家計の意識や行動を変化させ、後述する家計の金融行動に影響を及ぼしたと考えられる。

例えば、内閣府の調査によると、コロナ禍の

下では生活全体への満足度は総じて低下し、中でも「生活の楽しさ」や「社会とのつながり」への満足度が大きく低下した。しかし、その状況下でも、新たに挑戦したり取り組んだりしたことがある人は全体の半数以上にのぼり、「今までやれなかった日常生活に関わることに新たに取り組んだ」(28.4%)が最も多い(図2)。また、「オンラインでの発信(You Tube等)、オンラインでの交流(Zoom)に新たに挑戦した」(13.2%)、「教育・学習(新しい分野、技術、語学等)に新たに取り組んだ」(11.7%)や、「ビジネス関係の勉強(資格取得、スキルアップ、転職情報収集等)に新たに取り組んだ」(8.8%)といった、学びの機会として在宅時間を活用した人も一定割合いたことも注目される。

このような新たな取り組みを家計が実践できたのは、普段働いている人も自粛期間中には労働時間が短縮され空き時間ができたことや、在宅でのテレワークに切り替わり通勤時間が不要になったこと等が、一因と考えられる。コロナ禍の下では、政府の要請もあって多くの企業がテレワークに取り組むようになっており、同調

図2 コロナ影響下での新しいことへのチャレンジと、経験した働き方



(注) 1. いずれも複数回答。
 2. 国内居住のインターネットパネル登録モニターを対象に5月25～6月5日にインターネットで実施、有効回答10,128人。
 (出所) 内閣府「新型コロナウイルス感染症の影響下における生活意識・行動の変化に関する調査」2020年6月21日より野村資本市場研究所作成

査でもテレワークを経験した人は全体の34.6%、東京圏に限れば48.9%を占めた。

4 コロナ禍の下での家計の資産選択行動

(1) 家計の金融資産残高

では、コロナ禍の下で、家計がどのような資産選択を行ったのかを公表データで見てみたい。

まず、家計の金融資産残高の概況であるが、日本銀行「資金循環統計」によると、2020年第4四半期末（2020年12月末）の家計金融資産は1,947兆7,347億円であり、過去最高である（図3）。このうち、現金・預金は1,056兆1,576億円であり、これも過去最高である。

図3 家計金融資産残高の内訳

	2020.4Q	構成比	前年比
金融資産計(兆円)	1,948	100.0%	2.9%
(内訳)			
現金・預金	1,056	54.2%	4.8%
債務証券	26	1.4%	2.0%
投資信託	78	4.0%	5.1%
株式等	198	10.2%	0.7%
保険・年金・定型保証	531	27.3%	0.3%
その他	59	3.0%	-2.6%

(出所) 日本銀行「資金循環統計」より野村資本市場研究所作成

家計金融資産の内訳を見ると、最も多い資産は現金・預金であり、54.2%を占める。次いで、保険・年金・定型保証が27.3%、株式等が10.2%、投資信託は4.0%となっている。

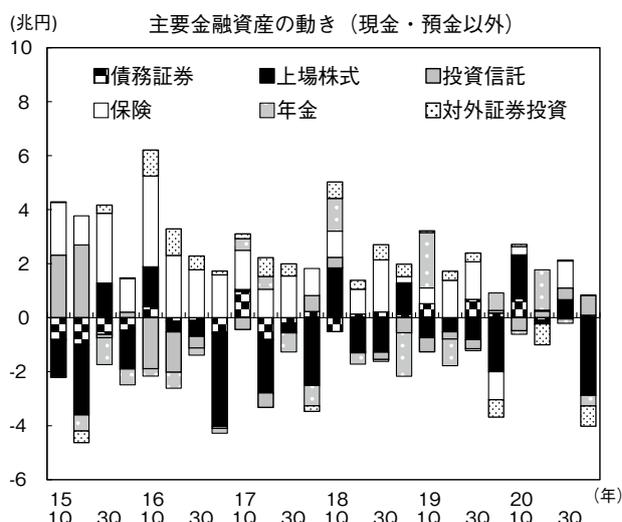
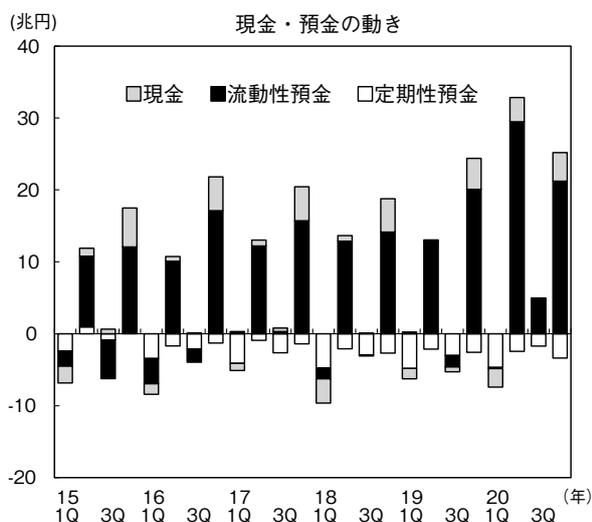
コロナ禍以前の2019年末と比べると、家計金融資産残高は2.9%増加しており、中でも増加が目立ったのは現金・預金であった。コロナ禍という特殊な環境の下でも、家計全体で見れば金融資産残高は増加していたことになる。

(2) 家計資金の動き

① 主要金融資産をめぐる家計資金の動き

次に、家計資金の動きを見てみたい。図4は、主要金融資産への家計資金の純流出入額を、四半期ごとに示している。2020年の家計資金の動きを振り返ると、コロナ感染拡大が始まり世界的に株価が急落した同年第1四半期には上場株式への資金純流入額が多かった。しかし、金融市場の混乱がおさまると株価が徐々に上昇していった同年第2四半期には流動性預金への資金純流入額が特に多く、同年第3四半期からは流動性預金や現金だけでなく保険や投資信託も資金純

図4 主要金融資産への家計資金の純流出入（四半期ベース）



(出所) 日本銀行「資金循環統計」より野村資本市場研究所作成

流入が続いた一方、同年第4四半期は上場株式からの資金純流出額が多かったことが観察された。そして、1年間の資金純流出入を合計すると、個人資金は主に流動性預金と現金に純流入していた。

このような個人資金の動きは、コロナ感染拡大の影響を警戒しつつ、流動性を確保する一方で、相場変動に機敏に反応した人も少なくなかったことを示していると考えられる。2020年第1四半期から同年第4四半期までで個人資金の動きが特に目立ったのは、現金・預金と上場株式であるため、以下ではこれらについて見てみたい。

② 現金・預金をめぐる動き

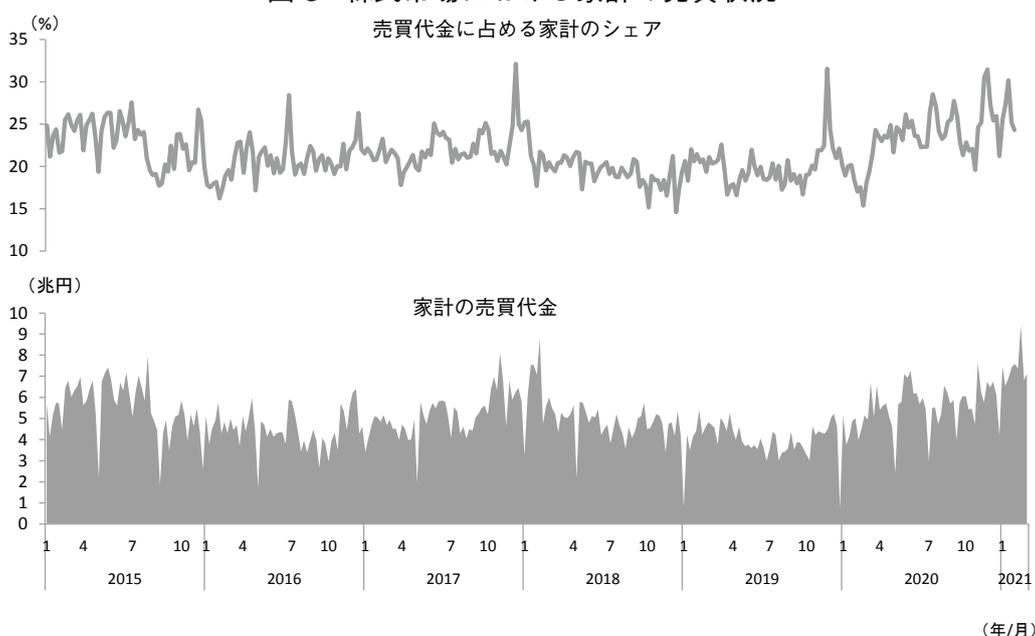
現金・預金を巡る家計資金の動きは、ボーナスなど季節要因の影響を受けやすい。そのため例年であれば、第1・第3四半期は資金純流出、第2・第4四半期は資金純流入となる。しかし、

2020年は例年と異なり、3四半期連続で資金純流入が続き、特に流動性預金への流入額が目立って増えた。コロナ感染拡大で消費が抑制され、政府からは特別定額給付金が給付された一方、マイナス金利政策下で預金金利がほとんど付かないことから、家計資金は流動性預金を中心に流入したと考えられる。流動性預金への資金純流入の年間合計額は、2020年は55.3兆円であり、これは2019年の1.7倍に相当する。

③ 上場株式をめぐる動き

株式市場における家計の株式売買状況を見ると、家計の売買代金は2020年3月から増加し、足元まで活発な売買が行われてきた(図5)。売買代金の週間平均額は、2019年の4.0兆円から、2020年には5.5兆円へ増加した。売買代金で見ると家計の市場シェアも、2019年の20%から、2020年は23%へ上昇した。総じて、株式市場における家計の存在感は高まっている。

図5 株式市場における家計の売買状況



- (注) 1. 東京・名古屋2市場、一・二部等合計。
 2. 家計のシェアは委託合計額に占める割合。現金と信用取引の合計。
 3. データは2021年3月第1週までを表示。

(出所) 日本証券取引所グループ「投資部門別株式売買状況」より野村資本市場研究所作成

家計の中でも特に売買を活発に行ったのは、信用取引の増加から推測すると、これまで投資経験を積んできた既存投資家とみられる。家計の売買代金は、2020年4月～同年9月の半年間では、その前の半年間（2019年10月～2020年3月）に比べて18%増加した。売買の手段では、現金取引（9%増）よりも信用取引（24%増）の方が増加しており、よりリスクをとった活発な投資が行われていた。

家計の投資スタイルは、一般的に逆張りの傾向が見られてきたが、2020年の株式売買の動きでも、株価が下落する場面では買い越しとなり、株価が底打ちし上昇する中では売り越す動きが観察された。この過程で家計は、投資の収益を得ることができ、それを再度投資に回すという好循環も起きているとみられる。相場回復の下で投資余力を高めた家計資金は、東証マザーズ市場にも流入し、2020年10月には同市場の月間売買代金は5.6兆円と、東証第一部市場の11.5%に相当し、過去最高となった。その後も、2020年11月から株価が一段高となる中では、家計は株式を大きく売り越したが、2021年に入り株価が下落すると買い越し動きが観察されている。

5 コロナ禍の下で増加した家計の証券口座とその背景

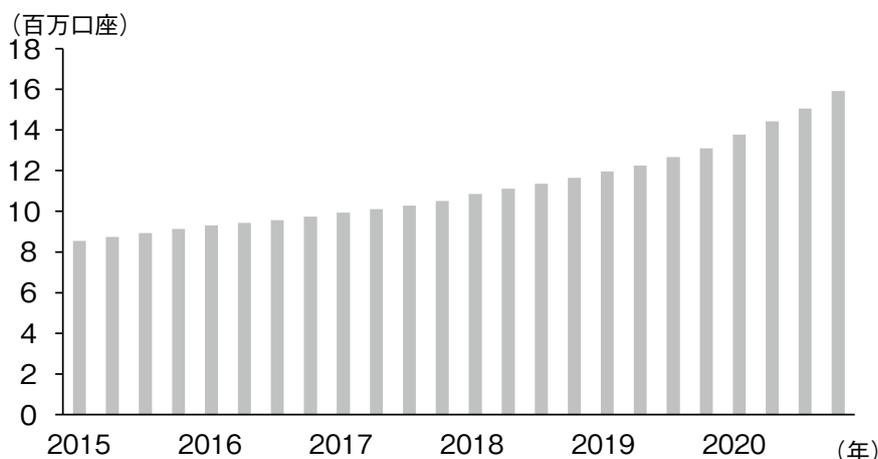
(1) 増加した家計の証券口座

コロナ禍の下では、新たに証券口座を開設した人も多かった。その理由としては、急落した株式市場に投資の好機を見出した人が少なくなかったことや、コロナの感染拡大を防ぐために外出自粛が要請され在宅時間が増えたために、普段働いている人でも投資を学び実践する時間を確保しやすかったことが挙げられよう。

証券口座の中でも、特にオンライン取引で総合証券に先行するネット証券の口座数が急増している。ネット証券大手5社の合計口座数は、2020年12月末時点で1,591万口座となり、2019年12月末に比べて22%増加した（図6）。

既存投資家だけでなく、投資初心者による初めての口座開設も多かったとみられる。例えば、楽天証券によると、2020年3月から12月までに口座数が400万口座から500万口座に増加し、2020年1月から11月までの口座開設者のうち7割超は投資初心者だったという²⁾。投資未経験者による少額投資非課税制度（NISA）の利用も増加している。日本証券業協会の調査によると、

図6 ネット証券大手5社の合計口座数の推移



(注) 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（五十音順）の単純合計。
 (出所) 各社決算資料より野村資本市場研究所作成

2020年9月末時点での投資未経験者の割合は、一般NISA口座は42.2%、つみたてNISA口座は78.9%であり、2019年12月末から順に3.8%ポイント、8.2%ポイント上昇した。証券会社に加えて銀行等で開設された口座も含めたNISA総口座数は、金融庁の調査によると2020年12月末時点で1,523万9,727口座であり、2019年末から160万2,144口座増加した³⁾。NISA普及率を、対象人口に対する口座数で計算すると、14.5%に達したことになる。

(2) 家計の証券口座が増加した背景

このように、コロナ禍の下では、家計の証券口座がネット証券中心に増加しており、その中では投資初心者による口座開設も多かったとみられるわけだが、その背景としては以下の点が考えられる。

① ネット証券取引を始める環境が整っていた

そもそも、コロナ以前から、ネット証券取引を始める環境が整っていたことが指摘できる。特に注目されるのは、次の点である。

まず、近年はネット取引を行う人が増えていた。総務省の調査によると、家計（世帯）の情報通信機器の保有状況は、「スマートフォン」は83.4%、「パソコン（PC）」は69.1%、「固定電話」は69.0%である。また、家計（個人）のインターネット利用率は89.8%であり、年齢階層別のインターネット利用率は、10代から60代まで全ての年齢階層で、9割を超えている。

一方、ネット証券を中心に、インターネットを活用した資産運用サービスを提供する企業も増えていた。特にここ数年は、他業態と提携したり新規参入する企業が相次ぎ、少額からでも投資できるサービスを提供して顧客層を広げてきた。既存の金融機関でも、従来の店頭や家庭

用PCだけでなく、スマートフォン向けサービスも開始し、現役世代へのアプローチに取り組む動きが見られていた。コロナ禍の下では、対面での営業活動を自粛する一方、非対面での営業活動に注力する動きも見られている。

また、キャッシュレス決済の利用に応じて付与される「ポイント」を用いて、投資サービスを提供する企業も増えていた。手持ちの現金を使わず、おまけ的な位置づけのポイントを使うことは、投資未経験者の投資に対する心理的ハードルを引き下げ、投資への最初の一步を踏み出しやすくしたとみられる。

② 投資に係るコストが低下していた

投資に係るコスト面でのハードルが引き下げられてきたことも指摘できる。2019年10月にSBIホールディングスが、同グループ内の証券関連事業会社で、3カ年計画で手数料の完全無料化を目指すことを発表した⁴⁾。2019年11月から12月には、ネット証券各社が相次いで、投資信託の販売手数料、信用取引の一部手数料、現物株の取引手数料などの無料化を発表した。また、投資信託については、販売手数料だけでなく、運用手数料（信託報酬）引き下げの動きも広がっている。これまで金融庁が、金融機関に対して、投資に係る手数料の透明化を求めてきたことも、こうした動きにつながっているとみられる。

③ 資産形成の必要性に対する家計側の意識が高まっていた

家計側で資産形成の必要性に対する意識が高まっていたことも指摘できる。2019年に公表された金融審議会ワーキング・グループ報告書が、「老後の必要資金2,000万円問題」として注目を集めたが、金融機関でもこの問題への注目を好機と捉え、資産形成セミナーを展開して新規顧

客獲得に積極的に取り組んだ。これらは結果的に、公的年金だけに頼らず自力で資産形成をする必要性に対する家計側の意識を高めたとみられる。実際、同報告書の公表前（2019年3月末時点）と公表後（2019年12月末時点）における、資産形成制度の利用状況を比べると、つみためNISAの口座数は61万口座、個人型確定拠出年金（iDeCo）の加入者数は26万人、それぞれ増加していた。

6 終わりに

このように、コロナ禍において政府は緊急事態宣言を発出し国民に外出自粛を求める一方、経済・金融政策を通じた対応を早くから進めてきた。この間、株式市場では急変動が見られたものの、その後の日経平均株価は上昇基調が続いてきた。

こうした中で、家計の金融行動でも変化が見られ、資産選択においては流動性預金への資金純流入が急増したと同時に株式売買の活発化が観察された。また、家計の証券口座が増加し、初めて投資を実践した人も増えていた。このような投資初心者による投資は、まだ限られた金額である。しかし、家計の間で投資経験が広がり、長期投資を志向する家計資金の流入が増えていくことは、日本の金融資本市場を長期的な観点から考える上では重要である。

今後は、経済活動が再開され平時に戻る中でも、これらの家計の金融行動の変化が定着していくのか、注目されよう。

【注】

- 1) 特別定額給付金は、2020年4月27日時点で住民基本台帳に記載されている人を対象に、一人10万円が給付された。
- 2) 楽天証券「証券総合口座500万口座達成のお知らせー過去最短の約9ヶ月間で100万口座増！」

楽天証券プレスリリース 2020年12月15日。

- 3) NISAの口座数のうち、一般NISA口座数は、基準日時点で、金融機関に対してマイナンバーの告知がされておらず、2020年の投資利用枠が設定されていない口座数を含む。口座数は、これまでに開設された口座数から金融機関変更に伴う変更前口座・廃止口座の数を差し引いて計上されている。
- 4) SBIホールディングス「2020年3月期第2四半期SBIホールディングス株式会社決算説明会」2019年10月30日。

【参考資料】

- 金融庁「NISA・ジュニアNISA口座の利用状況調査」
金融庁金融審議会市場ワーキング・グループ報告書「高齢社会における資産形成・管理」2019年6月3日
- 厚生労働省「iDeCo（個人型確定拠出年金）の加入者数等について」
総務省「情報通信白書（令和2年）」
- 内閣府「新型コロナウイルス感染症の影響下における生活意識・行動の変化に関する調査」2020年6月21日
- 日本銀行「資金循環統計」
日本証券業協会「NISA口座開設・利用状況調査結果（2020年9月30日現在）について」
日本証券取引所グループ「投資部門別株式売買状況」
- 宮本佐知子（2020）「新型コロナ禍の下で個人金融資産を巡る動きはどう変わったのか？ー個人金融資産動向ー」『野村資本市場クォーターリー』2020年夏号、pp.1-14
- 宮本佐知子（2021）「コロナで変わる個人投資家逆張りで高リターン狙う」『週刊エコノミスト』2021年1月19日号、pp.72-73

Miyamoto, Sachiko (2021) "Household Asset Allocation During the Covid-19 Crisis," *Nomura Journal of Asian Capital Markets*, Vol.5/No.2, 2021 Spring, pp.4-9.

みやもと さちこ

東京大学経済学部卒、ボストン大学経済学修士。野村総合研究所入社、企業調査部、経済研究部、ロンドン拠点勤務等を経て、野村証券に転籍、野村証券金融経済研究所経済調査部を経て現職。

【主な著書】

『地方創生に挑む地域金融』金融財政事情研究会、2015年

『日本の地方銀行戦略の課題と展望』資本市場研究選書、2015年

『合同会社(LLC)とパススルー税制』金融財政事情研究会、2013年

『総解説米国の投資信託』日本経済新聞出版社、2008年

『人口減少時代の資産形成』東洋経済新報社、2005年
(いずれも共著) など
