

個人金融資産運用への提案



市川 眞一
シニア・フェロー

今週のサマリー

1961年、日興証券(当時)の静岡支店長が「銀行よさようなら、証券よこんにちは」とのキャッチコピーを考案してから、「貯蓄から投資へ」の必要性が繰り返されて来た。しかし、個人金融資産の構成は現預金中心から大きくは変化していない。米国や欧州と比較しても、日本の家計のポートフォリオは低リスク・低リターンが際立っている。それは、1990年代以降、デフレ状態が続くなかで、資産価値を維持し、購買力を高める上では正しい選択だった。しかし、日本経済は2つの点で大きな転換期を迎えているのではないか。その1つは、これまでも指摘されてきた人口減少と高齢化、長寿化、そして生産性の持続的低下だ。もう1つは、将来におけるインフレのリスクである。アベノミクスの下、日本では日銀が「量的・質的緩和」を続けており、大量のマネタリーベースが供給されてきた。新型コロナウイルス禍で、米欧も極めて大胆な量的緩和を実施している。これは、足下の信用不安回避に大きく貢献する一方で、将来における通貨下落、即ちインフレの温床なのではないか。日本の個人金融資産のポートフォリオは、デフレ対応型からインフレ対策型へ転換する必要があるだろう。

個人の金融資産の構成を考える上でのポイント

■ 古くて新しい「貯蓄から投資」

- 銀行よさようなら、証券よこんにちは
- 貯蓄から資産形成へ

■ 家計の金融資産の状況

- 特徴
- 国際比較
- 世代間比較

■ 何を目指すべきなのか？

出所:ピクテ投信投資顧問が作成

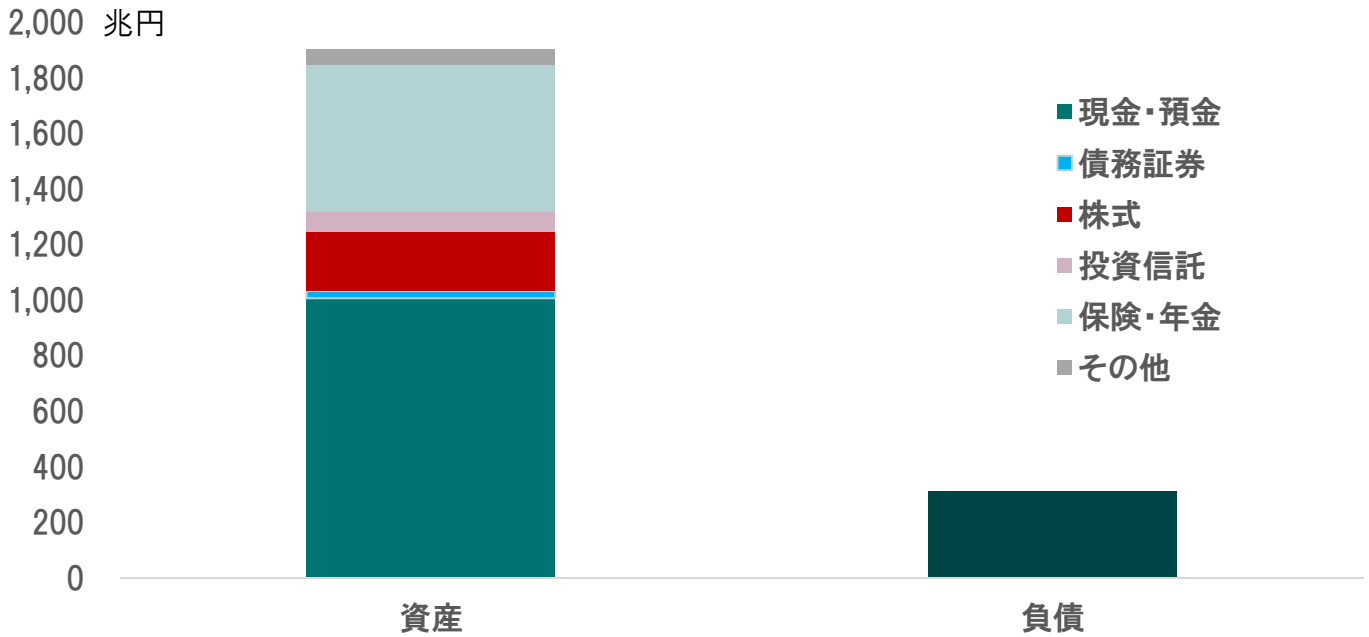
資産のポートフォリオ構築に当たっては、現状の分析と将来の見通しに基づき、何を旨とするのか目的を明確にする必要がある。「貯蓄から投資へ」と言われて久しいが、一般の市民に響かなかったのは、デフレ下でその必要がなく、証券会社の営業トークにしか聞こえなかったからだろう。問題は、将来を考えた時、現状のままが良いのか、変えるべきなのかである。

【当資料をご利用にあたっての注意事項等】●当資料はピクテ投信投資顧問株式会社が作成した資料であり、特定の商品の勧誘や売買の推奨等を目的としたものではなく、また特定の銘柄および市場の推奨やその価格動向を示唆するものでもありません。●運用による損益は、すべて投資者の皆さまに帰属します。●当資料に記載された過去の実績は、将来の成果等を示唆あるいは保証するものではありません。●当資料は信頼できると考えられる情報に基づき作成されていますが、その正確性、完全性、使用目的への適合性を保証するものではありません。●当資料中に示された情報等は、作成日現在のものであり、事前の連絡なしに変更されることがあります。●投資信託は預金等ではなく元本および利回りの保証はありません。●投資信託は、預金や保険契約と異なり、預金保険機構・保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。●登録金融機関でご購入いただいた投資信託は、投資者保護基金の対象とはなりません。●当資料に掲載されているいかなる情報も、法務、会計、税務、経営、投資その他に係る助言を構成するものではありません。



ピクテ投信投資顧問株式会社

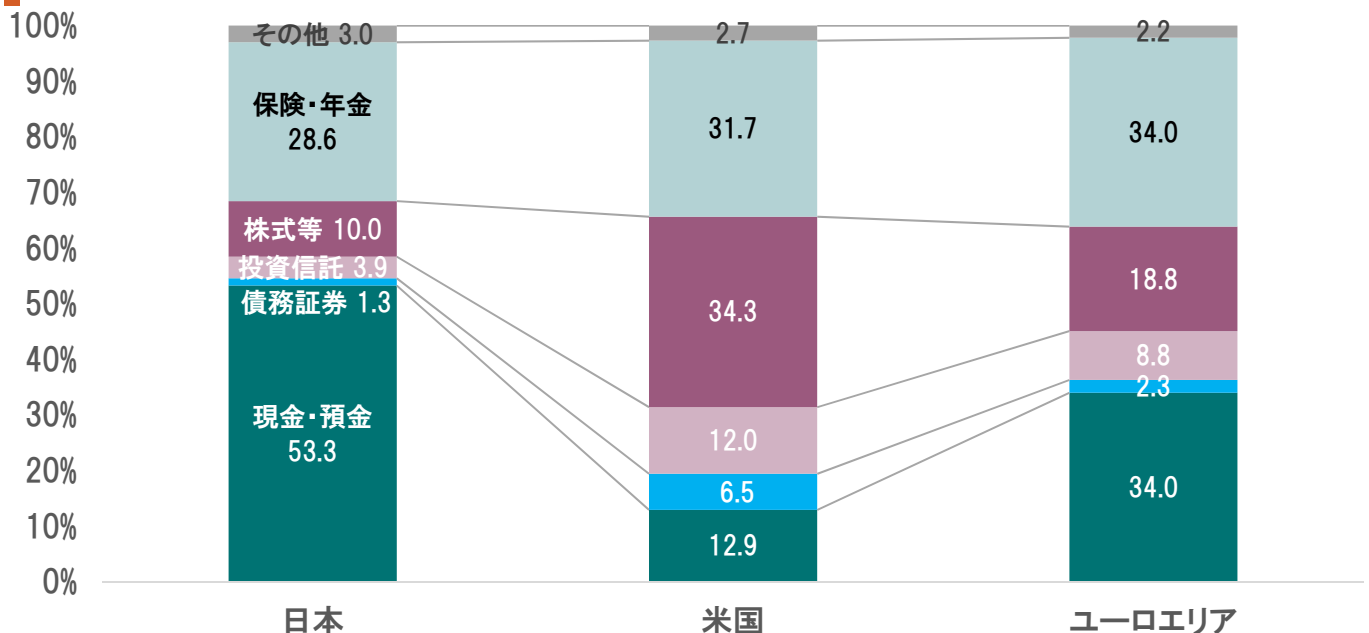
個人金融資産・負債(2019年末)



期間:2019年
出所:日銀の統計よりピクテ投信投資顧問が作成

2019年末、個人の金融資産は1,903兆円、住宅ローンなど金融負債は312兆円、純資産は1,591兆円だった。資産のうち、52.9%を現金・預金が占めている。この負債が少なく現預金が多いポートフォリオは、デフレ期には明らかに正しい選択だった。リスク性資産の価格上昇が鈍く、物価下落によってキャッシュの購買力が大きく向上したからだ。

日米欧における個人金融資産の構成(2019年3月末)



期間:2019年3月末
出所:日銀の統計よりピクテ投信投資顧問が作成

米国の場合、個人金融資産のポートフォリオは、現預金のウェイトが12.9%に過ぎない一方、株式等が34.3%、投資信託が12.0%に達している。米国ほどではないが、ユーロ圏も株式等の比率は日本の倍近く、その一方で現預金比率は34.0%に留まった。米欧に比べ、日本の家計のポートフォリオは低リスク・低リターン構成と言えるだろう。

日本の家計の金融資産運用の特徴

- 負債が少ない
- 現金・預金比率が高い

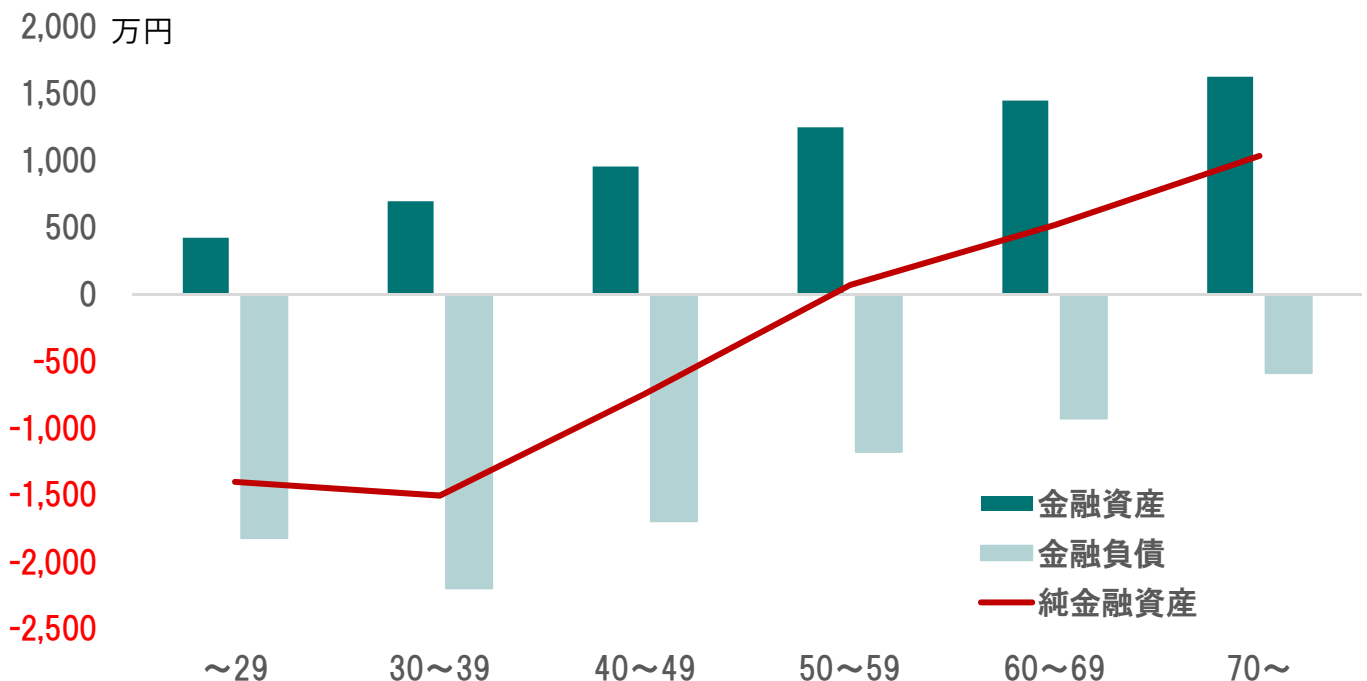


- ✓ デフレ対応型の資産運用
- ✓ インフレには極めて脆弱

出所: ピクテ投信投資顧問が作成

一般に負債が少なく、手元流動性が厚いバランスシートは、不測の事態下での耐久力が強く、且つデフレに対応したポートフォリオである。しかし、当然ながらインフレ期において購買力が急速に低下しかねない。つまり、日本で「貯蓄から投資へ」が求められるか否かは、将来におけるインフレの発生確率に大きく依存するだろう。

年齢階層別世帯金融資産・負債(2人以上の世帯)

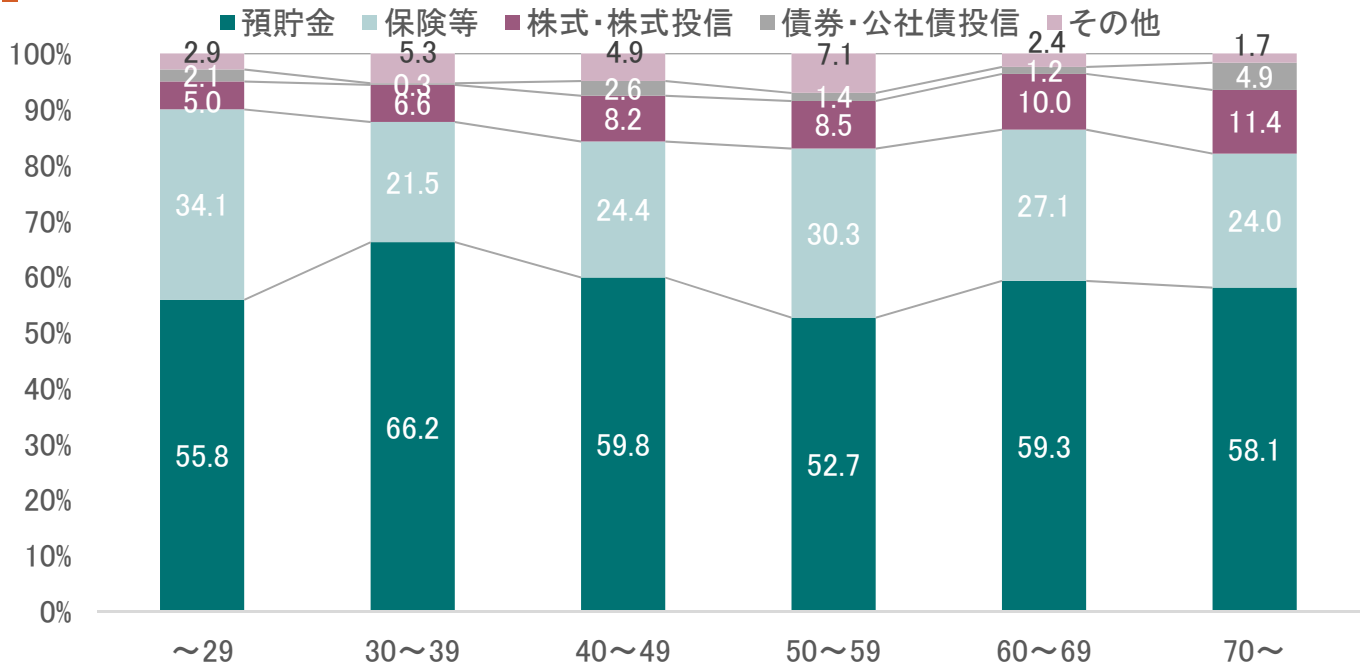


期間: 2019年

出所: 総務省の統計よりピクテ投信投資顧問が作成

家計の金融資産・負債を年齢構成で見ると、40代までは純負債の状況だ。これは、住宅ローンが主な理由だろう。一方、個人金融資産総額のうち、60%程度を50歳以上の中高齢者が保有している。60代、70代で金融資産が増加するのは、退職金を受け取ったことが要因と考えられるが、デフレ期にはその購買力拡大が個人消費を下支えた。

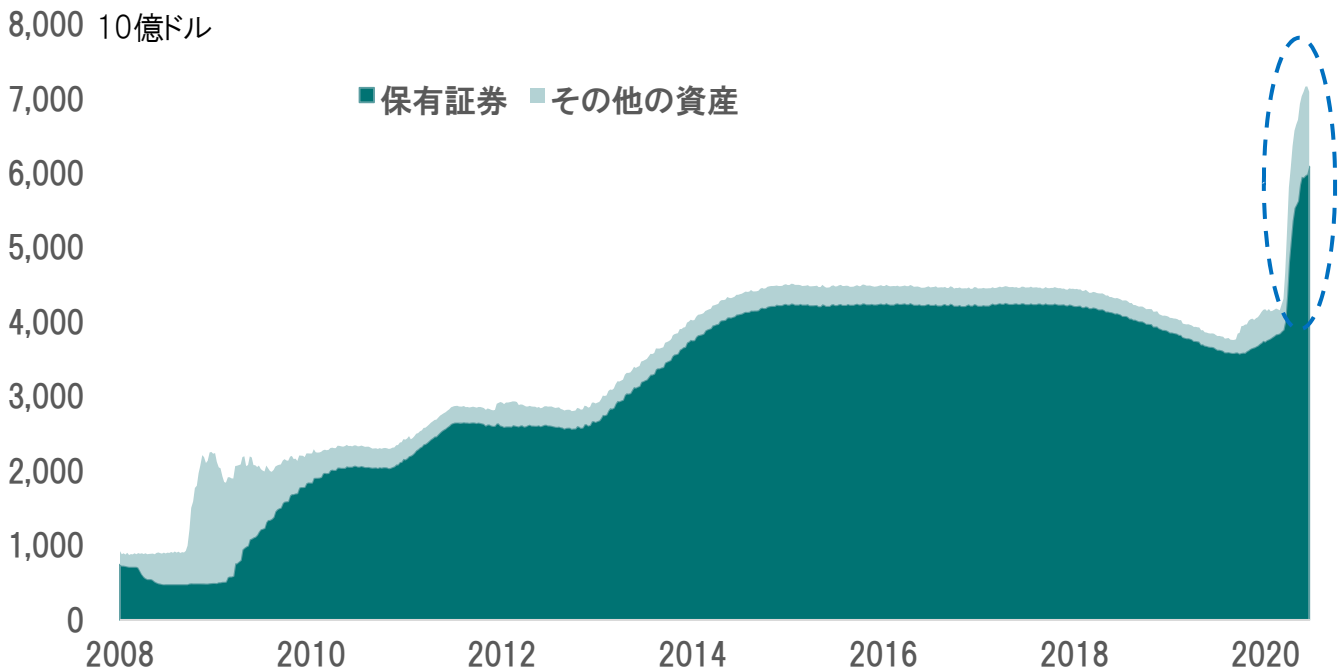
年齢階層別の金融資産構成(2人以上の世帯)



期間: 2019年
出所: 総務省の統計よりピクテ投信投資顧問が作成

世代別の金融資産のポートフォリオを見ると、どの年齢層も現預金比率は50～60%程度となっている。一方、株式等については、年代が上がるとうェートも増加しているものの、顕著な差とまでは言えない。つまり、日本の金融資産は世代を問わずデフレ対応型のポートフォリオとなっており、資産運用に消極的な国民一般の姿勢を示している。

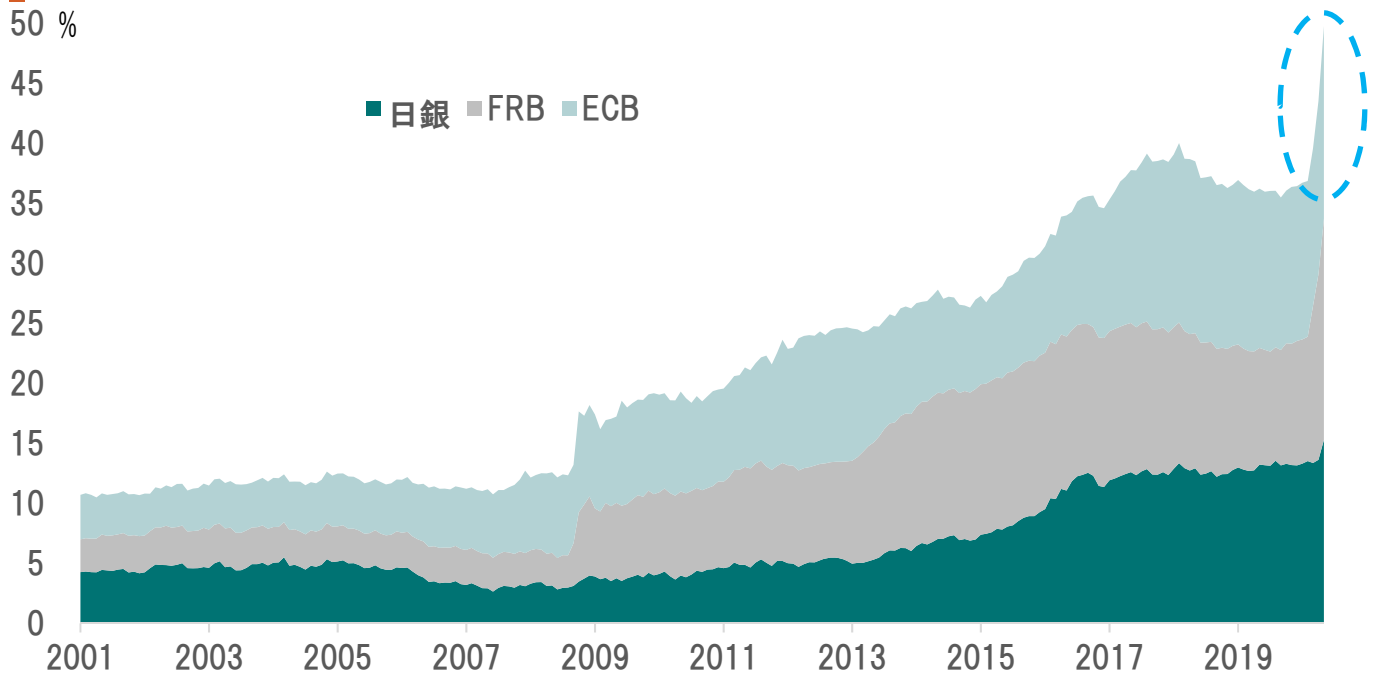
FRBの資産規模



期間: 2008年～2020年6月17日
出所: FRBのデータよりピクテ投信投資顧問が作成

リーマンショック後、FRBはQE1～3を通じて大量の流動性を市場に供給した。新型コロナウイルス禍では、より大胆な量的緩和を実行、市場や社会の不安抑制に大きく寄与している。ただし、経済が正常化する過程において、激しいインフレを起こさないためには、適宜、マネタリーベースを回収しなければならないだろう。それは極めて難しいオペレーションだ。

日銀、FRB、ECBの資産規模対名目GDP比率



期間：2001年～2020年5月

出所：Bloombergのデータよりピクテ投信投資顧問が作成

FRBのみならず、新型コロナウイルス禍への対応で主要中央銀行はマネタリーベースの供給を強化した。このスムーズな回収が非常に難しいことは想像に難くない。バランスが崩れれば、金利の急騰や通貨の大きな変動、株価の下落を通じて、経済を失速させかねないからだ。結局、往々にして引き締めは遅れ、インフレを招くことになる。

まとめ：インフレ対応型への転換が必要

□ デフレ期に最適化された金融資産・負債

- 高い現金・預金比率
- 少ない負債

□ 長期的なインフレのリスク

- 主要中央銀行の流動性大量供給＝通貨価値下落の温床
- 日本は人口減少・高齢化による成長力の鈍化
- 金融資産のポートフォリオの見直し
 - 現金・預金の圧縮
 - 国際分散投資(外国株式・不動産)、金などへの長期投資

出所：ピクテ投信投資顧問が作成

日本の家計が持つ金融資産の構成は、デフレに対応するには優れたポートフォリオだ。しかし、強度のインフレには極めて脆弱な構造で、短期間に購買力の急低下を招くだろう。新型コロナウイルス禍を通じ、主要中央銀行が大量にマネーを供給、経済が正常化してもそのスムーズな回収は難しいと見られる。そうした長期的なインフレのリスクを意識すれば、日本の家計の金融資産ポートフォリオは、インフレ対応型へ大胆な見直しが必要なのではないか。