

ドイツ・レポート HIGHLIGHTS

ドイツ・アセット・マネジメント 資産運用研究所

日独の家計金融資産比較! ドイツが先行するアセットアロケーション運用。

2019年7月26日 Vol.38

Part1:日本の家計金融資産から見る「貯蓄から資産形成」の進展状況

- 3月末の家計金融資産は1,835兆円と2四半期ぶり増加も、過去最高となった昨年9月末には届かず。
- 1-3月期は株高・円安外貨高の投資環境も、株式には利益確定売り、投資信託の資金流出が続く。

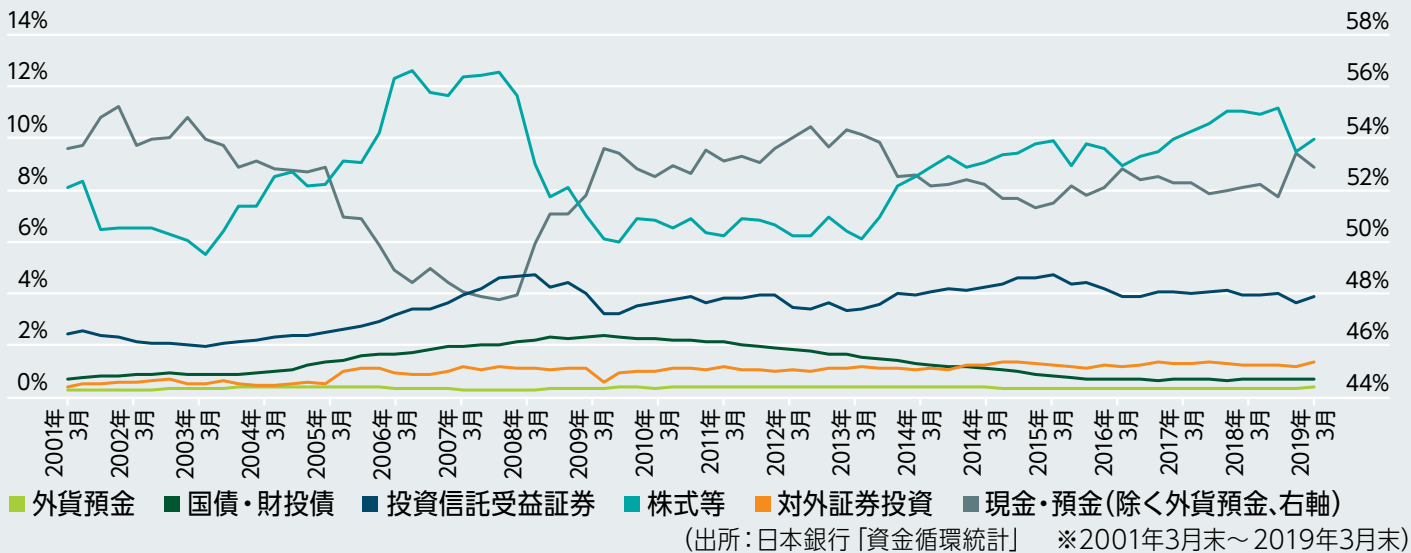
6月27日に日本銀行が2019年1-3月期の資金循環統計を発表しました。1-3月期は日経平均株価が+6.0%と2四半期ぶりに上昇したほか、為替市場では米ドルが対円で+1.2%となるなど、投資環境は昨年10-12月期から大きく改善しました。こうした

金融市場の動きを受けて株式や投資信託といったリスク資産の時価評価が押し上げられ、2019年3月末時点の家計金融資産残高は、前期比+0.3%の1,834兆9,233億円と2四半期ぶりに増加に転じています。

ただし、この数字は過去最高を記録した2018年9月末時点の1,858兆4,608億円には届いていません。昨年10-12月期は日経平均株価が-17.0%、米ドルが対円で-4.1%と大幅な下落に見舞われ、残高は前期比で-1.6%の減少となっていたこと

から、1-3月期に回復したと言っても、金融市場の混乱からの反動増にとどまったとも言えそうです。以下、主要金融商品について、足元の状況を確認しておきましょう。

家計金融資産における主要金融商品の残高シェアの推移



上のグラフは、各金融商品が家計金融資産全体に占めるシェアですが、今年3月末時点の「現金・預金(除く外貨預金)」の比率は52.9%と2四半期ぶりに低下しました。ただし、同比率がこの5年ほど52%前後で一進一退の動きとなっていたことを勘案すると、直近はやや高め比率となっています。代表的なリスク

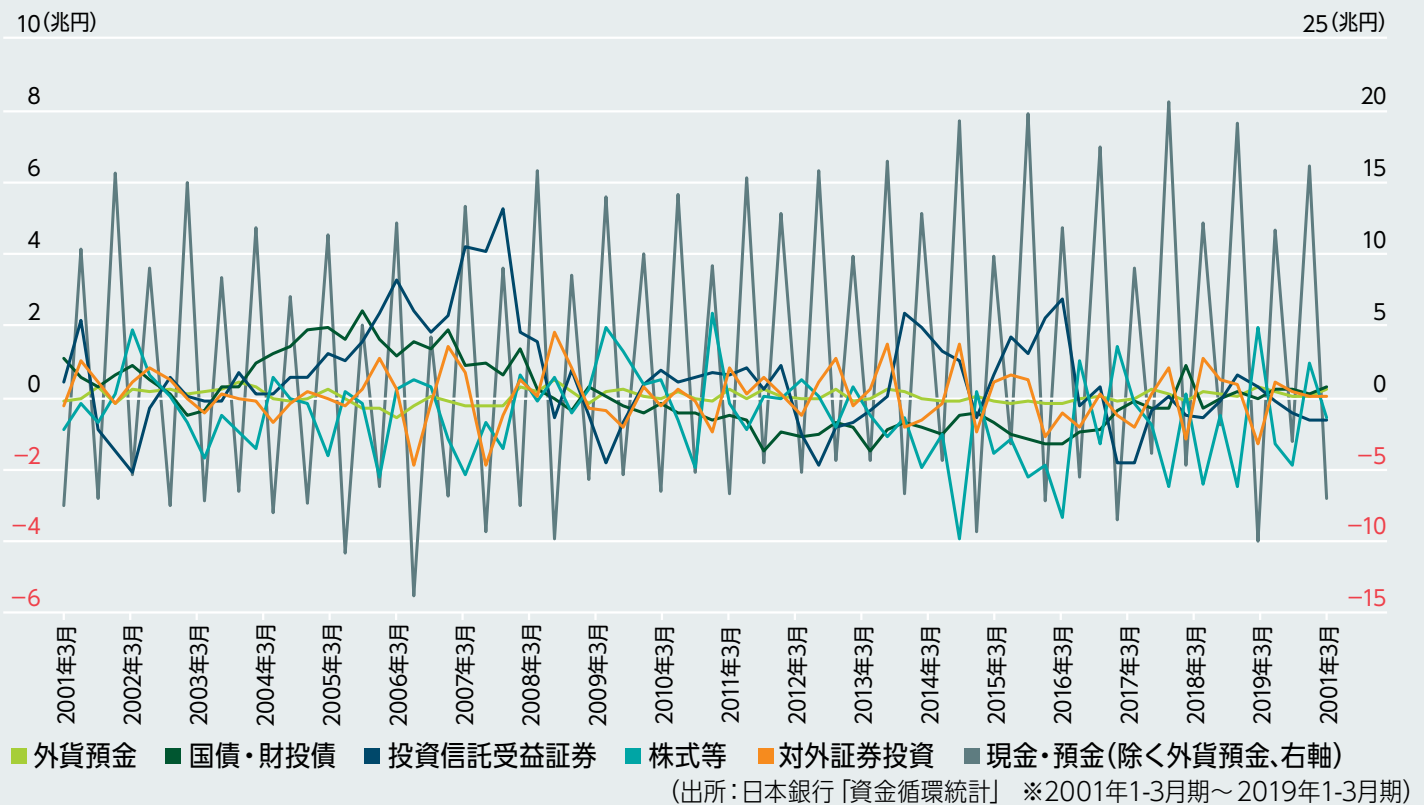
資産である「株式等」は10.0%と昨年12月末の9.5%から2四半期ぶりにシェアは上昇し、「投資信託受益証券」(以下、投資信託)は3.9%と、こちらも2012年末以来の低さとなった2018年末の3.7%からは2四半期ぶりにシェアが上昇しました。

当資料は、情報提供を目的としたものであり、特定の投資商品の推奨や投資勧誘を目的としたものではありません。当資料は、信頼できる情報をもとにドイツ・アセット・マネジメント株式会社が作成しておりますが、正確性・完全性について当社が責任を負うものではありません。当資料記載の情報及び見通しは、作成時点のものであり、市場の環境やその他の状況によって予告なく変更することがあります。当資料に記載されている個別の銘柄・企業名については、あくまでも参考として記載したものであり、その銘柄・企業の株式等の売買を推奨するものではありません。

なお、1年前の2018年1-3月期の資金循環統計の公表時に過去分のデータが遡及修正され、投資信託のシェアは大きく下方修正されましたが、2016年以降はほぼ4%程度で一進一退となっています。今回、投資信託のシェアが上昇したとは言っても、「貯蓄から資産形成」の動きは停滞していると言えそうです。外貨

建て資産に投資する金融商品としては、「外貨預金」のシェアが2四半期連続で上昇して0.38%と2014年3月末以来の高水準、外国証券や外国投資信託が含まれる「対外証券投資」のシェアは1.34%と2四半期ぶりの上昇で2017年9月末以来の高さとなりました。続いて、主要金融商品の資金フローを見てみましょう。

家計金融資産における主要金融商品の資金フローの推移



上のグラフを見ると、「現金・預金」は賞与の影響などから季節性が見られる一方で、「株式等」は1-3月期に-5,621億円と、利益確定の動きから2四半期ぶりの資金流出となりました。過去1年間(4四半期)で3回目の資金流出となりますが、昨年10-12月期の資金流入も含めて、家計部門の日本株に対する逆張りの動き

が示されました。また、投資信託は1-3月期に-6,065億円と4四半期連続のマイナスとなっており、2018年度(2018年4月～2019年3月)の投信販売が低迷していたことが改めて確認できたと言えるでしょう。

なお、「国債・財投債」は1-3月期に+2,897億円と4四半期連続のプラスとなるなど、2016年末まで32四半期連続の資金流出となっていたことを勘案すると、資金フローは大きく改善してきました。個人向け国債の償還がピークを越えたことに加えて、日銀のマイナス金利政策で適用利率に下限が設けられた個人向け

国債を見直す動きが広がっています。また、外貨建て資産に投資する金融商品としては、「外貨預金」が+2,575億円と8四半期連続の資金流入、「対外証券投資」は+494億円と4四半期連続の資金流入となっており、外貨建て資産への需要は高まっているようです。

当資料は、情報提供を目的としたものであり、特定の投資商品の推奨や投資勧誘を目的としたものではありません。当資料は、信頼できる情報をもとにドイチェ・アセット・マネジメント株式会社が作成しておりますが、正確性・完全性について当社が責任を負うものではありません。当資料記載の情報及び見通しは、作成時点のものであり、市場の環境やその他の状況によって予告なく変更することがあります。当資料に記載されている個別の銘柄・企業名については、あくまでも参考として記載したものであり、その銘柄・企業の株式等の売買を推奨するものではありません。

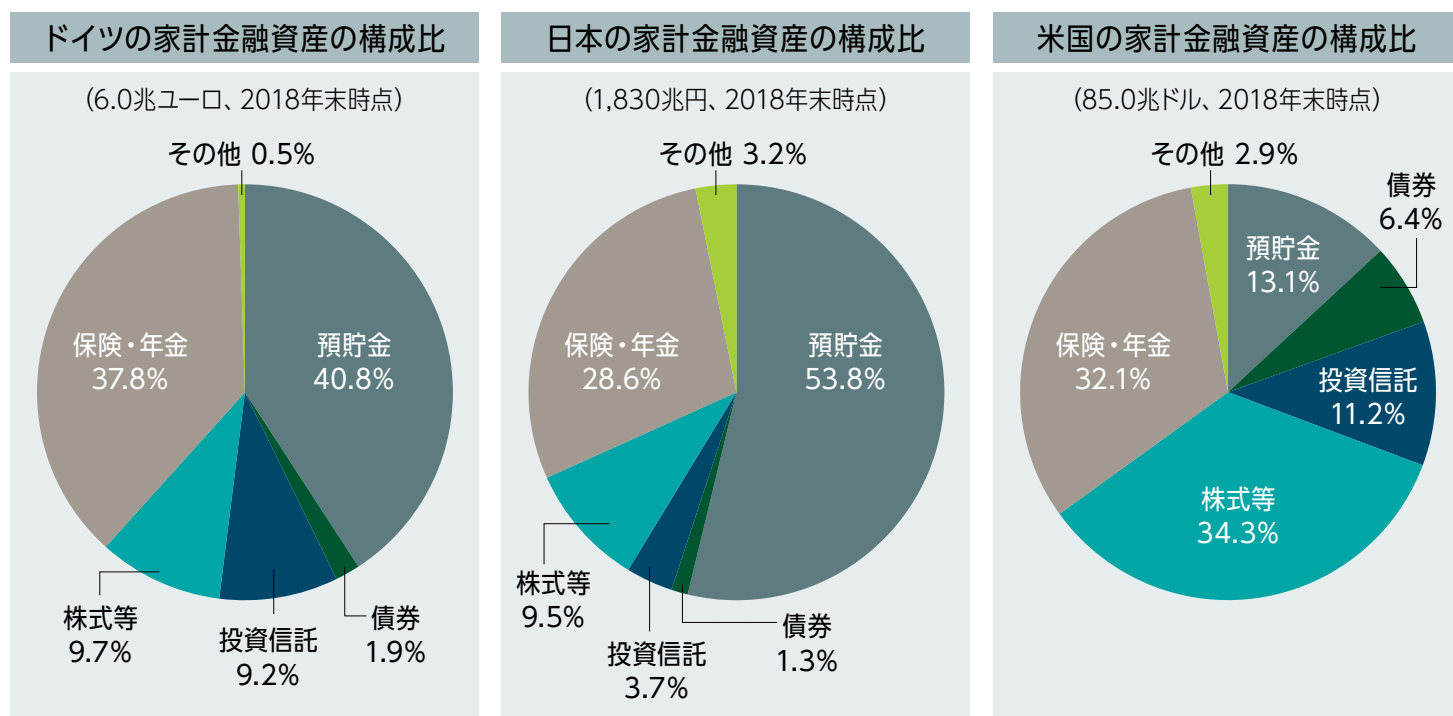
Part2:ドイツの資産形成最前線!

- ドイツの投信資金フローは元本確保型から債券型、さらに低金利が進む中でバランス型に資金シフト。
- バランス型ファンドに資金流入が見られる一方で、株式型や債券型ではファンドからETFに資金シフト。
- ドイツは富裕層を中心に一任口座、小口はバランス型ファンドでアセットアロケーション運用を実現。
- 日本における「貯蓄から資産形成」の推進には、米国だけでなく年齢や金利環境の近いドイツも参考にする必要。

Part2では、家計金融資産の国際比較をするため、日本・ドイツ・米国の状況を確認しましょう。なお、ドイツの最新データが2018年12月末であるため、3カ国とも同時点で揃えてありま

すが、2018年末にかけて株式相場が急落していたため、ここ数年の平均的なデータと比較すると、リスク資産の比率が低めに

出ている点は留意が必要です。



(出所:Bundesbank、日本銀行、FRBのデータを基にドイチェ・アセット・マネジメント(株)が作成)

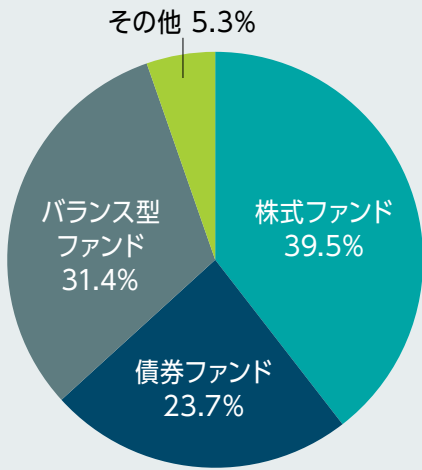
家計金融資産における預貯金の比率で見ると、日本が50%台、米国が10%台に対して、ドイツはおよそ40%、投資信託の比率で見ると、日本3.7%、米国11.2%に対して、ドイツは9.2%となっています。比較されることの多い日米で見ると、リスク資産の保有比率は両極端で、ドイツはその中間に位置付けられることが確認できます。投資家の年齢層や保守的な考え方も含めて、ドイツ

の資産運用の考え方は日本に似ている部分も多いと言えます。「貯蓄から資産形成」の推進を考える上では、米国だけでなく年齢や金利環境の近いドイツの状況も参考にして、日本の投資家に即した戦略・ポートフォリオを考えていくことも一案と言えます。続いて、公募投資信託における日米独の状況を確認し、ドイツの投資信託市場の動向を見ていきたいと思ひます。

当資料は、情報提供を目的としたものであり、特定の投資商品の推奨や投資勧誘を目的としたものではありません。当資料は、信頼できる情報をもとにドイチェ・アセット・マネジメント株式会社が作成しておりますが、正確性・完全性について当社が責任を負うものではありません。当資料記載の情報及び見通しは、作成時点のものであり、市場の環境やその他の状況によって予告なく変更することがあります。当資料に記載されている個別の銘柄・企業名については、あくまでも参考として記載したものであり、その銘柄・企業の株式等の売買を推奨するものではありません。

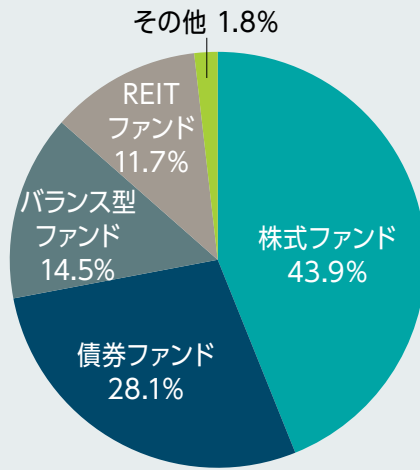
ドイツの公募投資信託(除くキャッシュ・ファンド)における純資産残高シェア

(8,538億ユーロ、2018年末時点)



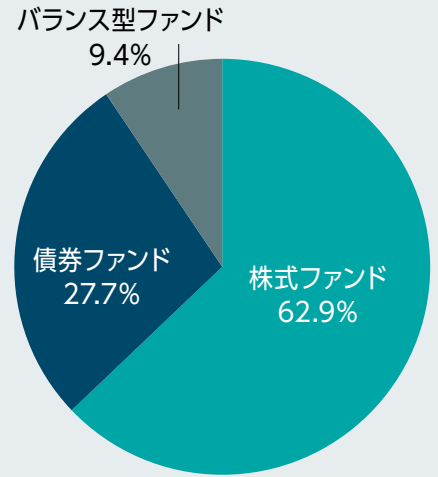
日本の公募株式投信(除くETF)における純資産残高シェア

(59.3兆円、2018年末時点)



米長期投資信託(MMFを除くミーチュアル・ファンド)における純資産残高シェア

(14.7兆ドル、2018年末時点)

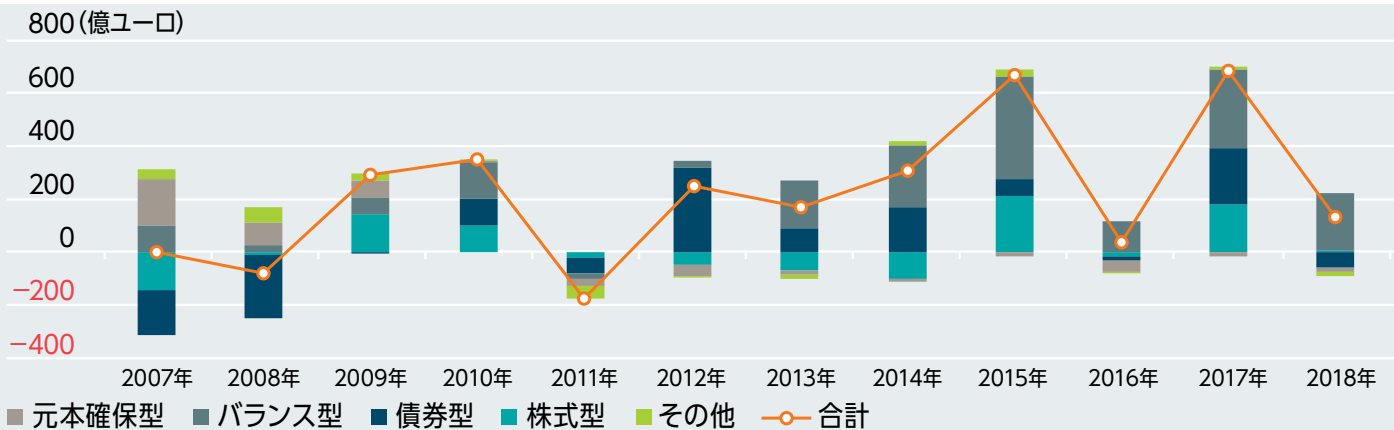


(出所:ドイツ投資信託協会、イボットソン・アソシエイツ、米国投資信託協会のデータを基にドイチェ・アセット・マネジメント(株)が作成)

公募投信の資産配分で見ると、株式ファンドの保有比率は米国が圧倒的に高く、日本とドイツは4割程度となっています。また、日本はREITファンドの存在感が目立っている一方で、ドイツではバランス型ファンドの比率が高いことが確認できます。ドイツは日本と同様に、10年物国債がマイナス利回りとなるなど債券

投資では期待リターンが限定的であるため、リスク許容度の低い投資家もバランス型ファンドにシフトしているようです。続いて、ドイツの公募投資信託における純設定額の推移を確認しましょう。

ドイツの公募投資信託(除くキャッシュ・ファンド)におけるタイプ別の純設定額(2007-2018年)



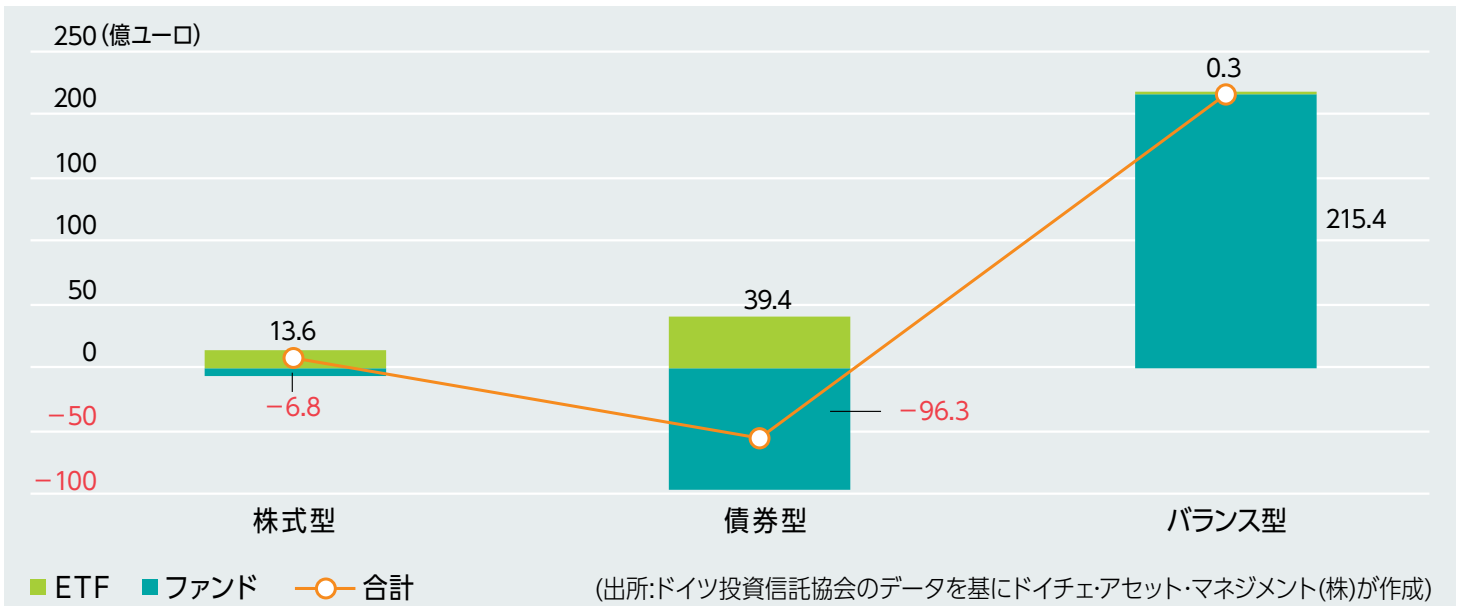
(出所:ドイツ投資信託協会のデータを基にドイチェ・アセット・マネジメント(株)が作成)

2018年はドイツの投信業界にとって厳しい1年となっており、全体の純設定額は+130億ユーロにとどまりました。内訳を見ると、目立った資金流入があったのは、バランス型の+216億ユーロだけで、バランス型は上の大分類で見ると2013年以降ずっと資金流入額トップとなっています。金融危機以前は元本確保型がドイツの投信資金流入を牽引していましたが、その後

の超低金利環境で、債券型からバランス型へと資金がシフトしてきたことがうかがえます。また、2018年は株式型が+7億ユーロ、債券型が-57億ユーロとなっていますが、これはETFを含めたデータで、ETFと一般的なファンドに分けると、より興味深い結果となっています。

当資料は、情報提供を目的としたものであり、特定の投資商品の推奨や投資勧誘を目的としたものではありません。当資料は、信頼できる情報をもとにドイチェ・アセット・マネジメント株式会社が作成しておりますが、正確性・完全性について当社が責任を負うものではありません。当資料記載の情報及び見通しは、作成時点のものであり、市場の環境やその他の状況によって予告なく変更することがあります。当資料に記載されている個別の銘柄・企業名については、あくまでも参考として記載したものであり、その銘柄・企業の株式等の売買を推奨するものではありません。

ドイツにおける2018年のタイプ別純設定額(ファンドとETFの内訳)



上のグラフは、2018年の株式型、債券型、バランス型におけるETFと一般的なファンドに分けた純設定額ですが、株式型を見るとETFが+13.6億ユーロ、ファンドが-6.8億ユーロと、ETFだけがプラスだったことが確認できます。また、債券型はETFが+39.4億ユーロ、ファンドが-96.3億ユーロと、さらにETFとファンドで人気の違いが鮮明となっています。バランス型につい

ては、対象となるETFが多くないこともあり、ファンドが+215.4億ユーロとこちらに資金流入が集中しています。以上のことから、単一の資産クラスでは、ファンドからETFへの資金シフトが進み、バランス型ファンドだけが例外的に資金流入になっていたということになります。

ドイツの個人向け資産運用業界においては、富裕層を中心に投資一任口座でのファンド保有が主要なビジネスとなってきました。ここ数年では、投資家のコスト意識が高まっていることなどから、その中身がファンドからETFに急速にシフトしていると聞いていましたが、まさにこうした動きを反映したものと言えるでしょう。逆に、個別にポートフォリオをカスタマイズできる資産

規模の投資家でない場合は、バランス型ファンドを中心に投資しているものと考えられます。ここ数年の日本の資産運用業界においても、バランス型ファンドやファンドラップをポートフォリオのコアに据える動きが広がりつつあります。ドイツの個人向け資産運用業界におけるアセットアロケーション運用の考え方は、日本に先行する動きとして注目されそうです。

当資料は、情報提供を目的としたものであり、特定の投資商品の推奨や投資勧誘を目的としたものではありません。当資料は、信頼できる情報をもとにドイチェアセット・マネジメント株式会社が作成しておりますが、正確性・完全性について当社が責任を負うものではありません。当資料記載の情報及び見通しは、作成時点のものであり、市場の環境やその他の状況によって予告なく変更することがあります。当資料に記載されている個別の銘柄・企業名については、あくまでも参考として記載したものであり、その銘柄・企業の株式等の売買を推奨するものではありません。

ドイツ・レポートHIGHLIGHTSとは？

ドイツ・アセット・マネジメント 資産運用研究所は、主に投資信託の販売に携わる銀行や証券会社向けのサービスとして、資産運用業界動向を分析した「ドイツ・レポート」を発行しています。「ドイツ・レポートHighlights」では、「ドイツ・レポート」の中から、特に個人投資家の皆さまの資産形成に役立つと思われる情報やデータをハイライトしてご紹介します。

ご留意事項

投資信託に係るリスクについて

投資信託は、主に国内外の株式や公社債等の値動きのある証券を投資対象とし投資元本が保証されていないため、当該資産の市場における取引価格の変動や為替の変動等により投資一単位当たりの価値が変動します。したがってお客様のご投資された金額を下回ることもあります。

また、投資信託は、個別の投資信託毎に投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国等が異なることから、リスクの内容や性質が異なりますので、ご購入に際しては、事前に最新の投資信託説明書(交付目論見書)や契約締結前交付書面の内容をご確認の上、ご自身で判断して下さい。

投資信託に係る費用について

【お申込みいただくお客様には以下の費用をご負担いただきます。】

- 購入時に直接ご負担いただく費用・・・購入時手数料 上限3.78%(税抜3.50%)
- 換金時に直接ご負担いただく費用・・・信託財産留保額 上限0.5%
- 投資信託の保有期間中に間接的にご負担いただく費用・・・運用管理費用(信託報酬) 上限2.0304%(税抜1.88%)
- その他費用・・・上記以外に保有期間等に応じてご負担いただく費用があります。
投資信託説明書(交付目論見書)、契約締結前交付書面等でご確認下さい。

《ご注意》

上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。費用の料率につきましては、ドイツ・アセット・マネジメント株式会社が運用するすべての投資信託のうち、徴収するそれぞれの費用における最高の料率を記載しております。投資信託の運用による損益は、すべて受益者に帰属します。投資信託は、金融機関の預貯金と異なり、元本及び利息の保証はありません。投資信託は、預金または保険契約ではないため、預金保険及び保険契約者保護機構の保護の対象にはなりません。登録金融機関を通じて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。投資信託に係るリスクや費用は、それぞれの投資信託により異なりますので、ご購入に際しては、事前に最新の投資信託説明書(交付目論見書)や契約締結前交付書面の内容をご確認の上、ご自身で判断して下さい。

なお、当社では投資信託の直接の販売は行っておりませんので、実際のお申込みにあたっては、各投資信託取扱いの販売会社にお問合せ下さい。

ドイツ・アセット・マネジメント株式会社
金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第359号
加入協会:日本証券業協会、一般社団法人投資信託協会、
一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会

当資料は、情報提供を目的としたものであり、特定の投資商品の推奨や投資勧誘を目的としたものではありません。当資料は、信頼できる情報をもとにドイツ・アセット・マネジメント株式会社が作成しておりますが、正確性・完全性について当社が責任を負うものではありません。当資料記載の情報及び見通しは、作成時点のものであり、市場の環境やその他の状況によって予告なく変更することがあります。当資料に記載されている個別の銘柄・企業名については、あくまでも参考として記載したものであり、その銘柄・企業の株式等の売買を推奨するものではありません。