

# 投資家行動 に生じる 差異

川北英隆

京都大学大学院  
経営管理研究部 教授

**昨** 年四月、日銀が量的・質的金融緩和政策を決定してから二年が経過した。この間、投資家はどの行動したのか。変化の兆しがあるのか。これらを確認したい。

そこで、二〇一三年の一年間に主要な投資家が債券や株式への投資額をどの程度増減させたのかを図表にした。データは日銀の資金循環統計(速報)である。この資金循環統計の数値は、株価や為替の変動によって生じた評価損益を調整したものであるから、投資家の実際の買越・売越額に近い。

まず日銀は、量的・質的金融緩和政策に沿って着実に国債保有量を増やしている。二〇一三年末の国債・財融債(以下、国債)の保有残高は一四三・六兆円と、国債発行残高八二七・一兆円

一七・四%に達した。今後、金融政策の変更がないとしても、日銀は今年年末に一九〇兆円の国債を保有し、国債発行残高の二二%に相当する。もしも金融緩和がもう一段強化されれば、日銀の国債保有額がさらに膨れあがる。

国内銀行(いわゆる銀行であり、信託勘定を含まない)は日銀から供給された資金を証券投資に振り向けてはいない。むしろ国債、対外証券投資から資金を引き揚げている。株式(国内株式)も売却している。図表にはないが、これら証券投資から引き上げられた資金量は民間貸出の増加に振り替わっているものの、日銀による追加資金供給分の大部分は日銀預け金の増加になっただけである。

農林水産金融機関と中小企業金融機関等は対外証券投資に積極的なスタンスをとっており、二〇一三年の増加額は他の投資主体よりも大きい。一方、国債に対して、ほぼゼロベースであり、積極的ではない。また、株式に対しては少しマイナスである。

生命保険と年金は国債への投資を増やしている。一方、両者は株式を減少させている。対外証券投資に関して、年



マーケット・アイ

## M A R K E T E Y E

金は売却で対応したが、生命保険はあまり積極的に対応をしなかった。

その他の投資主体について。証券投資信託は資金流入があった分だけ、各投資対象への投資を増加させている。非金融法人企業と家計(個人)は、国債および株式への投資を減少させている。もともと個人は、投資信託への投資を大幅に増加させている。海外投資家は、この一年間、株式に対する積極姿勢で群を抜いている。これに対して、国債については売却スタンスにある。

以上、二〇一三年の投資行動には、投資家間で差異が見られる。国債に対して、長期資金の投資家である生命保険と年金以外、売却スタンスが大勢である。日銀が金利水準を低位に保っているため、国債の投資魅力が低下すると同時に、将来の金利上昇(国債価格低下)懸念が生じている。株式については、国内投資主体のほとんどが売却で対応した。一方、対外証券投資へのスタンスは、国内投資主体間で差異がある。

二〇一四年も、日銀による国債の大量購入と、それによって長期金利水準を低位に抑制する政策が継続される。この政策は、日銀の政策意図に沿った物

価水準の上昇が生じれば、国債への投資魅力を今以上に削ぐだろう。これはメインの投資対象がなくなることを意味し、この結果、二〇一三年以上に投資行動の多様化をもたらすのではないだろうか。

●投資主体別の証券投資金額(2013年年間、速報値)

	国内銀行	農林水産金融機関	中小企業金融機関等	生命保険	年金計	証券投資信託	非金融法人企業	家計	海外
国債・財融債	-12.2	-0.1	0.1	2.8	5.3	1.3	-0.4	-3.0	-3.2
証券投資信託	1.1	0.0	0.0	-0.1	0.9		1.3	8.3	0.2
株式	-0.9	0.0	-0.2	-1.1	-2.9	0.4	-0.5	-8.3	16.0
対外証券投資	-11.5	4.5	4.1	0.6	-7.9	1.8	2.5	-0.2	
合計	-23.5	4.4	4.0	2.2	-4.6	3.5	2.9	-3.2	13.0

注1: 表の数値は資金循環統計の金融取引額(フロー)であり、価格変動を除外している。  
注2: 年金計は年金基金と公的年金の合計額。中小企業金融機関等にはゆうちょ銀行を含む。  
出所: 日本銀行「資金循環統計」に基づいて作成。