

家計金融資産における投資信託への資金フローと銀行預金の変動：銀行窓口販売データを用いた実証分析

中央大学商学部准教授 鯉 泊 賢

－ 目 次 －

- 1. 2000年代の家計金融資産保有構造における投資信託の割合
- 2. 地方銀行の窓口販売データの取得方法と開示の概要
- 3. 地方銀行の預り資産の状況
- 4. 銀行預金に対する預り資産残高の影響
- 5. インプリケーション

1. 2000年代の家計金融資産保有構造における投資信託の割合

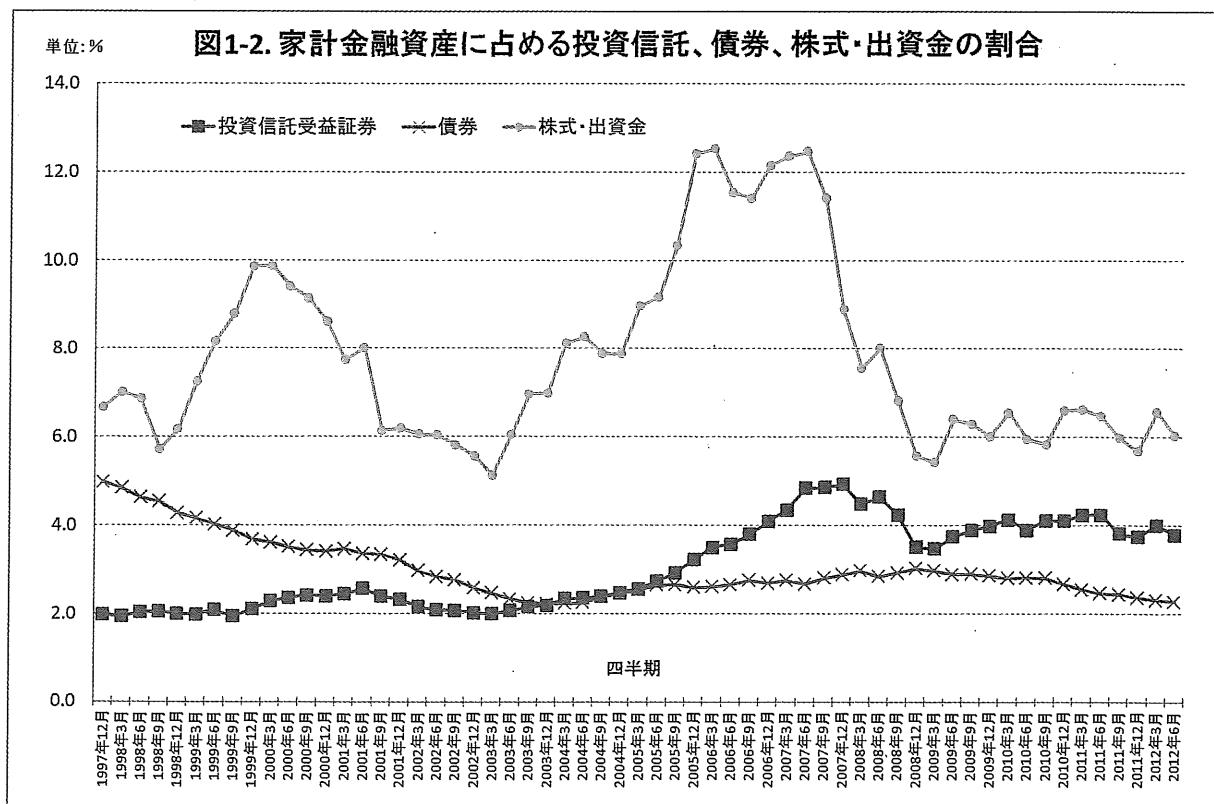
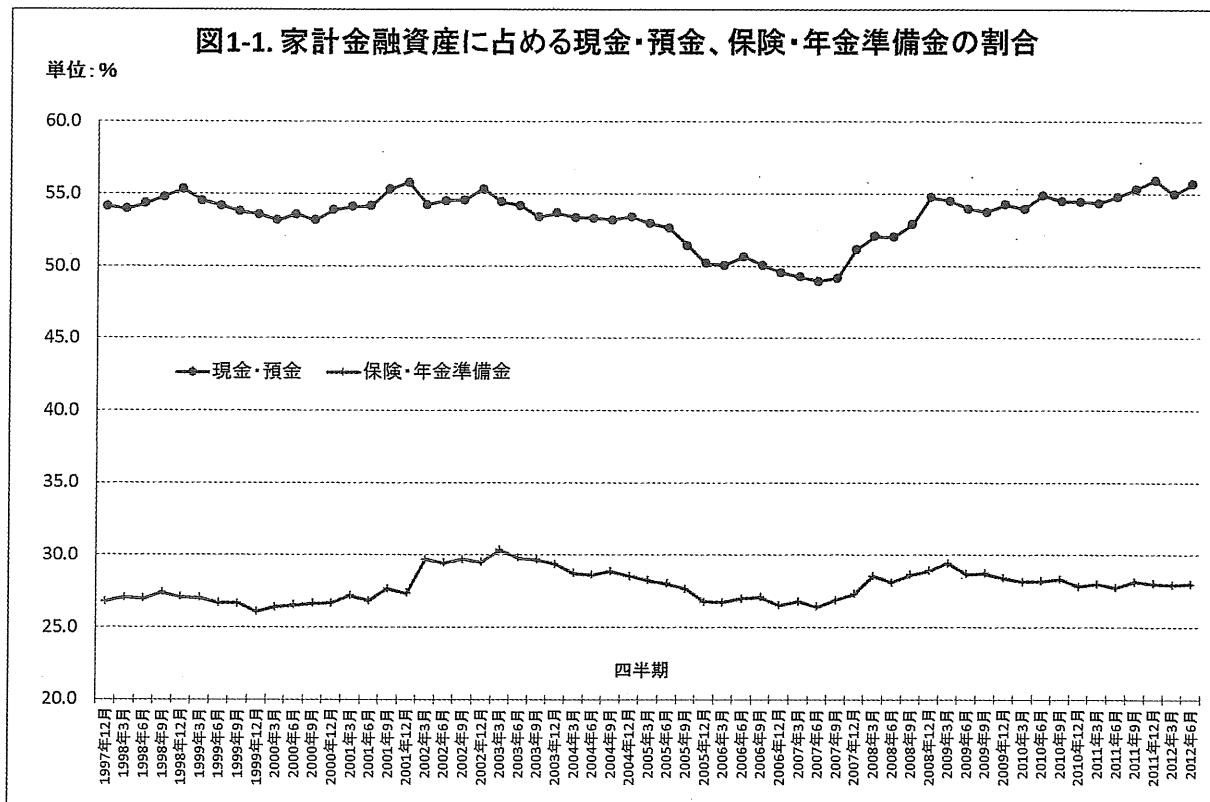
マクロ経済的に見ると1980年代の金融自由化以来、日本企業の資金調達手段や銀行の業務分野は急速に拡大し、大企業のコーポレートガバナンスに対する銀行の関与のあり方も大きく変貌したが、家計の金融資産構成は著しく現金預金に偏在したままである。例えば、日本銀行調査統計局（2012）は資金循環表のデータによる日米欧の金融構造の比較を行い、2012年6月末時点における日本の家計金融資産に占める現金・預金の割合は55.7%であるのに対して、米国は14.7%、ユーロ圏は35.7%であることを報告している。

こうした日本の家計金融資産における現金・預金の割合の高さはよく知られているが、2000年代前半から米国サブプライムローン問題顕在化までの期間において、家計の金融資産構成における現金・預金からリスク資産へ

の継続的なシフトが起り、とりわけ投資信託の増加が顕著であった時期が存在した。

図1-1と図1-2は、日本銀行の資金循環表データによって得られる、1997年12月から2012年6月までの主要な資産項目の家計金融資産合計に占める割合の四半期ごとの推移を示したものである。図1-1は、現金・預金及び保険・年金準備金、図1-2は、投資信託受益証券（投資信託）、債券、株式・出資金の割合の推移を示している。家計金融資産に占める現金・預金の割合は、2002年ころまで55%を越えていたが、2003年第2四半期（6月末時点）以降に趨勢的な低下傾向を示し始めた。特に2005年第2四半期以降は顕著な低下を示しており、2006年第4四半期（12月末時点）から2007年第4四半期には50%を割る局面が見られた。しかし、2007年第4四半期に再び50%を超えると急激な上昇傾向になり、2008年第4四半期以降は55%となり、2003年以前の水準に戻っている。

図1-2の特徴は以下の2つにまとめられる。



出所：日本銀行「資金循環表」

第一に、2001年後半から2003年前半にかけて家計金融資産の6%程度であった株式・出資金の割合は、2003年第1第2四半期ごろを境にして、趨勢的な上昇傾向に入り、2005年第4四半期までに12%を超える水準に達した。これは、この期間、日本の株式市場が上昇傾向にあったことによる保有株式の時価評価の上昇を反映していることもあるが、日本経済の回復傾向に伴って、家計の金融資産が徐々にリスク選好を深めた可能性を示唆している。しかし、2007年第3四半期まで12%近くの水準にあった株式・出資金の割合は、米国サブプライムローン問題に端を発した株式市場の低迷を受けて、2008年第4四半期までの約1年間で5%台にまで低下し、その後再び6%近辺の水準で推移している。

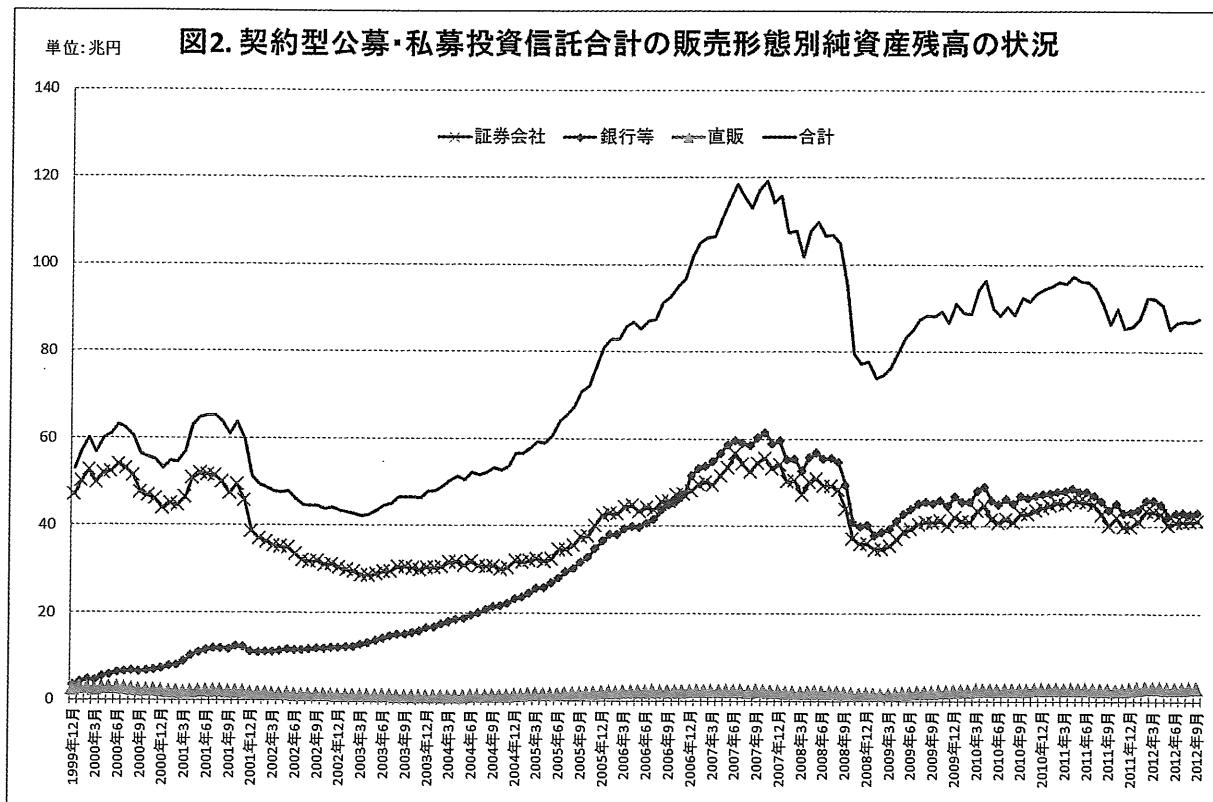
第二に、長期間に渡って2%前後で低迷していた投資信託受益証券の割合は、2003年第2四半期以降、趨勢的な上昇傾向を示している。この割合は、2007年第3四半期には4.9%と2003年以前の約2.5倍になり、戦後の高度成長期以降で、最高の水準に達した⁽¹⁾。これは金額ベースで見ると、2003年第1四半期から2007年第3四半期まで、家計による投資信託受託証券の保有金額が、約28兆円から約77兆円に約49兆円増加したことを見ている。株式・出資金と同様に、投資信託受託証券も2007年第4四半期から2008年末にかけてその割合が若干低下したが、その低下の程度は株式・出資金と比較して限定的である。2009年以降も約4%で安定的に推移しており、約2%程度で推移していた2003年頃までのトレンドには戻っていない。つまり、日本の家計の金融資産の中で投資信託の割合は2000年代に新たな水準への増加を経験したと評価できるのである。

この2000年代、とりわけ2003年から2007年にかけての期間にどのような要因が家計金融資産における投資信託の割合の増加に貢献したのだろうか。Omori (2007) は、この時期の家計金融資産における投資信託残高の増加

が、1998年12月に解禁された銀行による投資信託の窓口販売の拡大に起因していると主張する。

図2は、投資信託協会の公表データにより作成した販売形態別投資信託純資産残高の状況を示している。投資信託の販売形態は、大きく分けて証券会社、銀行等（2005年10月以降は郵政公社を含む）、そして直販の3つに分類される（直販による販売は非常に小額である）。投資信託の銀行窓口販売は1996年に宣言された金融ビッグバンの一環として1998年12月に解禁された。図2によれば、これ以降、2007年の半ばに至るまで、銀行等によって販売された投資信託の残高がほぼ一貫して増加していることが分かる。しかし、その増加傾向は2003年3月ころまでは、極めて緩やかなものでしかなく、しかも銀行窓口販売が増加する中で、証券会社の店頭販売が減少する傾向にあった。しかし、2003年半ば以降は銀行窓口販売額の増加は急増し始め、2005年半ば以降は証券会社の店頭販売も趨勢的な増加に転じる中で、2006年12月に初めて銀行窓口販売経由による投資信託純資産残高が、証券会社経由のそれを上回るようになったことが分かる。一方、長期の時系列で見ると、2007年後半の証券会社の窓口販売の投資信託純資産残高は、1999年12月の残高とほとんど変化がない。つまりこのことは、この期間の投資信託残高合計の増加分は、ほぼ銀行窓口販売の増加によって引き起こされたことを示しているのである。そして、2003年3月末の銀行等経由の投資信託残高は約12兆円であり、2007年9月末の残高は約60兆円と、約48兆円の増加を示している。この増加分は、同期間のマクロの資金循環表での家計による投資信託受託証券の保有金額の増加分（約49兆円）とほぼ一致する。

本研究の目的は、金融ビッグバンの金融自由化の銀行業務の多様化の一環として行われた投資信託等の銀行窓口販売の解禁が、銀行窓口における預金者の行動の変化を通じて銀



出所：投資信託協会ウェブサイト

行預金から投資信託への資金フローを引き起こしたかを、個別銀行の財務データを用いて実証的に分析することである。まず銀行の各年度のディスクロージャー誌から投資型金融商品の販売状況や証券投資信託の窓口販売実績のデータ入手し、銀行が提供する伝統的な貯蓄商品である預金残高との関係をパネルデータによる実証分析によって明らかにする。これによって、窓口販売の解禁という規制緩和を受けて、投資信託などの預金に代替する金融商品を提供する戦略をとった銀行と、伝統的な預金業務に留まり続ける銀行との間で、銀行預金の変動に非対称性があったかどうかを検証する。

本稿の構成は以下である。第2節では、投資信託、公共債、個人年金保険から構成される地方銀行の個人預り資産窓口販売実績データの取得方法とその概要を示す。第3節では、地方銀行各行の個人預り資産の状況を概観す

る。第4節では、個人預り資産残高への資金シフトと銀行預金の変動の関係を、非バランスパネルデータを用いた回帰分析により検証する。最後に第5節で本稿の結果から得られるインプリケーションをまとめるとする。

2. 地方銀行の窓口販売データの取得方法と開示の概要

本研究では2003年3月期から2011年3月期の第一地方銀行及び第二地方銀行のディスクロージャー誌から、地銀各行の投資信託、個人年金保険の残高と、通常、「預かり資産残高」と記載されている投資信託残高と公共債（国債及び地方債）残高の合計額を抽出した⁽²⁾。表1は調査対象とした2003年版（同年3月期）から2011年版（同年3月期）のディスクロージャー誌にこれらの項目の残高が入手可能である銀行数を一覧している。

表1 地方銀行の預り資産残高データの開示状況

ディスクロージャー誌において下記項目の残高が入手できる銀行数(単位:行)

	2003年 3月期	2004年 3月期	2005年 3月期	2006年 3月期	2007年 3月期	2008年 3月期	2009年 3月期	2010年 3月期	2011年 3月期	2005年3月期 ～2010年3月期
地方銀行数	109	110	112	112	111	111	110	107	105	—
投資信託	39	50	66	69	73	62	65	62	59	56
投資信託+公共債	43	59	81	85	87	72	74	71	69	65
個人年金保険	26	38	52	55	64	48	51	50	48	36

出所：地方銀行（地方銀行I及び地方銀行II）各行のディスクロージャー誌

個人預り資産残高は、公共債・投資信託・個人年金保険・外貨預金の取扱残高の合計額であるが、銀行によっては投資信託預り残高や個人年金保険取扱残高の細目ごとにディスクロージャー誌に掲載されているケースも存在した。

投資信託を含む預り資産残高データの問題点は、こうした情報がディスクロージャー誌上での開示項目に含まれていないことである。このため、例えば投資信託残高データが最も多く入手可能な2007年3月期においても、地銀全111行中3分の2（73行）の銀行のデータのみが入手可能となっている。預り資産残高データを開示している銀行数は、2007年3月期にピークを迎え、それ以降、2011年3月期までは銀行数は減少傾向にある。2005年3月期から2010年3月期の期間においてほぼ毎年のデータが入手できる地銀数は、投資信託で56行、預り資産（投資信託及び公共債の合計残高）で65行、個人年金保険取扱残高で36行となっている。

投資信託及び公共債の各決算期末での預り資産残高は時価評価されている。したがって、たとえば投資信託預り資産残高の各決算期における増減は、新規の預り資産の受入と解約の純増だけではなく、投資信託の純資産の時価評価の変動も反映している。個人年金保険取扱い残高は、多くの地銀の開示において、販売累計額もしくは保険料収入の累計額を時価評価している。

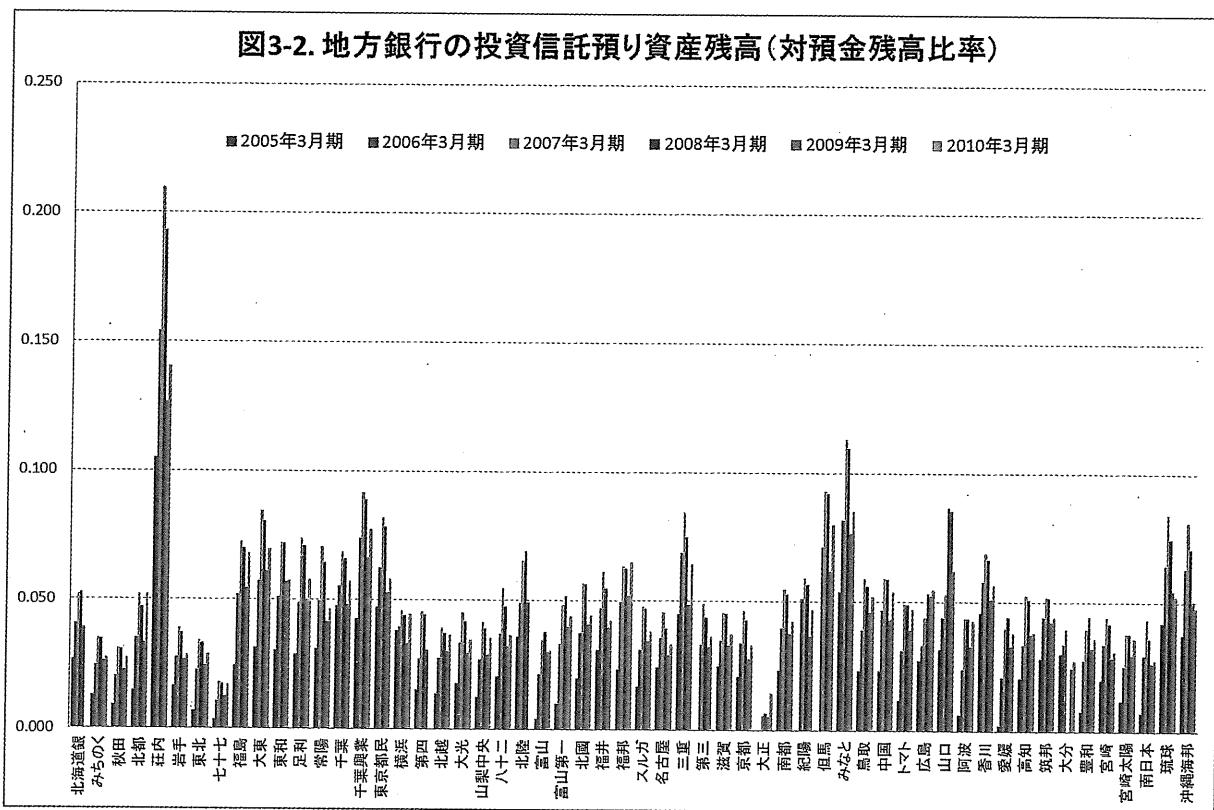
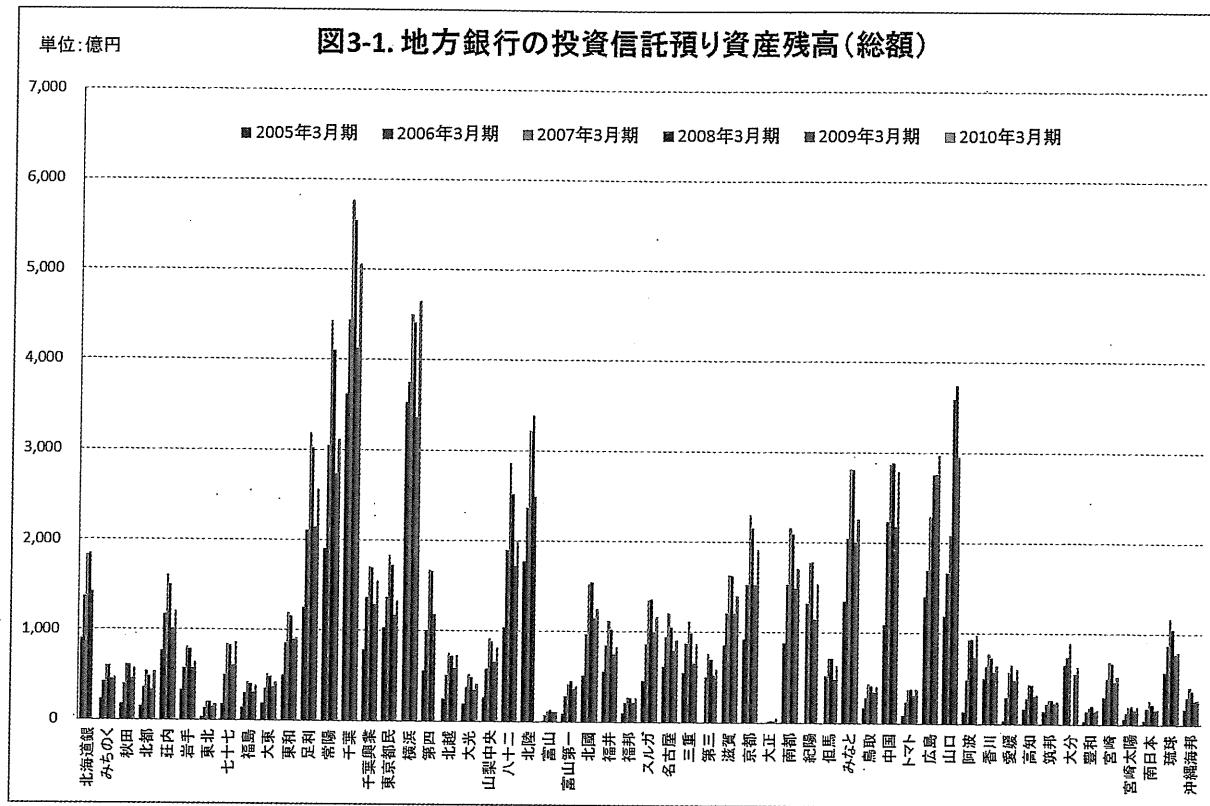
3. 地方銀行の預り資産の状況

投資信託預り資産残高の状況

図3-1はサンプル期間のうち2005年3月期から2010年3月期のデータを入手できる56行について、投資信託預り資産残高の総額の推移を示している。

地方銀行の投資信託預り資産残高についての第一の特徴は、そもそも総預金残高の大きい県内最大地銀の投資信託預り資産残高が相対的に大きいということである。2000年代半ばから後半の期間について、地銀の中で投資信託預り残高が最も大きいのは千葉銀（千葉）であり2007年3月期には5,761億円に達している。これに横浜銀（神奈川）、常陽銀（茨城）、足利銀（栃木）の関東近県の県内最大地銀が続いている。中部地方でも北陸銀（富山）、八十二銀（長野）、西日本では山口銀（山口）、広島銀（広島）、中国銀（岡山）、みなと銀（兵庫）などの県内最大地銀の投資信託預り資産残高の総額が大きい。

第二の特徴は、ほとんど全ての地銀において、2005年3月期から2007年3月期にかけて投資信託預り資産の急激な増加がみられ、2007年もしくは2008年3月期にピークを迎えた後、リーマンブラザーズ破綻直後の2009年3月期には残高の急減を経験したということである。第三の特徴は、2009年3月期に残高の急減を経験したものの、2010年3月期には多くの地銀において残高の回復が起こっている。



出所：地方銀行各行のディスクロージャー誌

ることである。

銀行規模の相違をコントロールして、投資信託窓口販売ビジネスへの傾斜を見るために、図3-2は投資信託預り資産残高の同時点の総預金残高で除した対預金比率を示している。第一に、対預金比率でみた場合には、莊内銀（山形）の対預金比率の高さが傑出している。莊内銀の投資信託預り資産残高の対預金比率は、2007年3月期には21%に達している。他行では2007年及び2008年3月期のみなと銀の投資信託対預金比率がこのサンプル期間に唯一10%を超えているに過ぎず、この莊内銀の比率は極端に高いものである。鯉渕（2008）によると、これは1998年の投資信託の窓口販売の解禁と共に始まった莊内銀の投資信託窓口販売を通じたワンストップ・ショッピング（OSS）戦略の積極的な採用を反映している⁽³⁾。第二に、残高の総額と同様に対預金比率で見ても、ほとんどの地銀において、2005年から2007年3月期にかけて投資信託の対預金比率の急上昇を経験し、2007年もしくは2008年3月期にピークを迎える、2009年3月期には急減を経験した。第三に、2010年3月期以降残高の総額と同様に対預金比率も多く地銀で回復傾向を示している。

多くの地銀のディスクロージャー誌において、預り資産残高の内訳として、投資信託、個人年金保険と共に、公共債（国債および地方債）の預り資産残高が報告されている。図4-1と図4-2は、投資信託預り資産残高と公共債の合計額及びその対預金比率を示している。

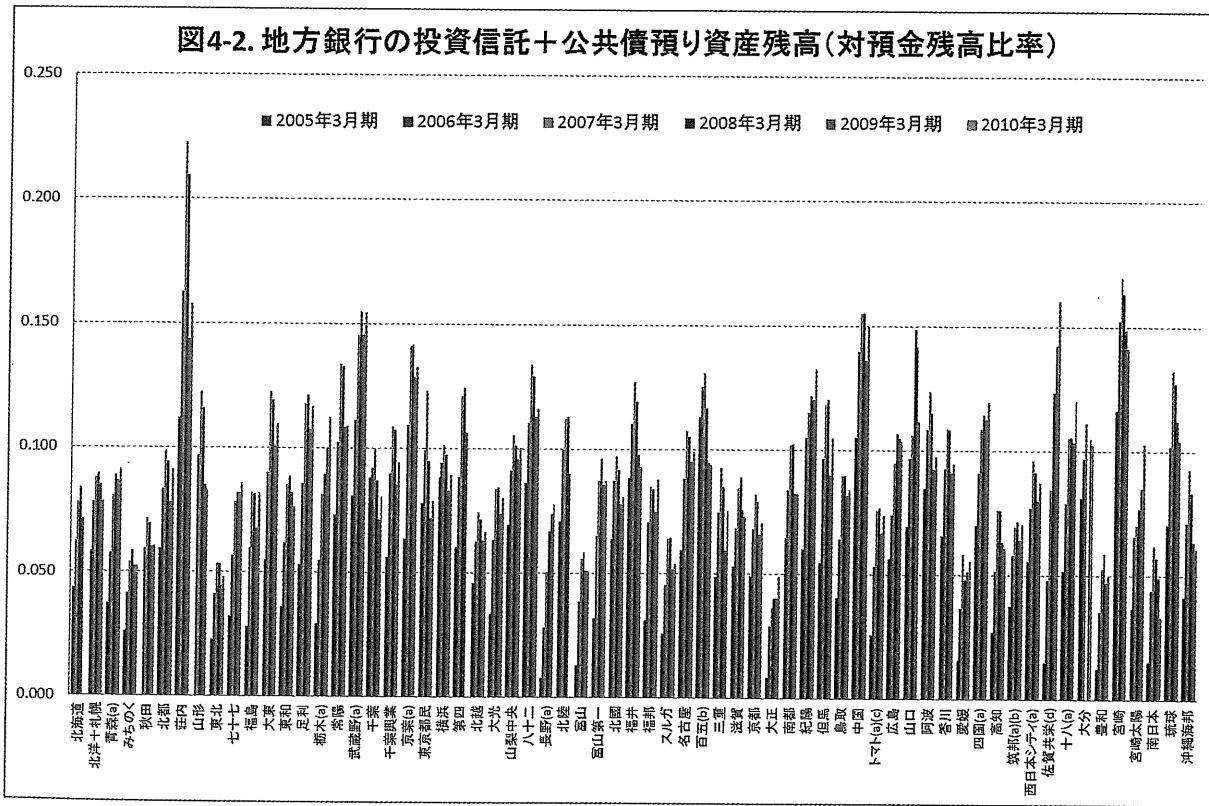
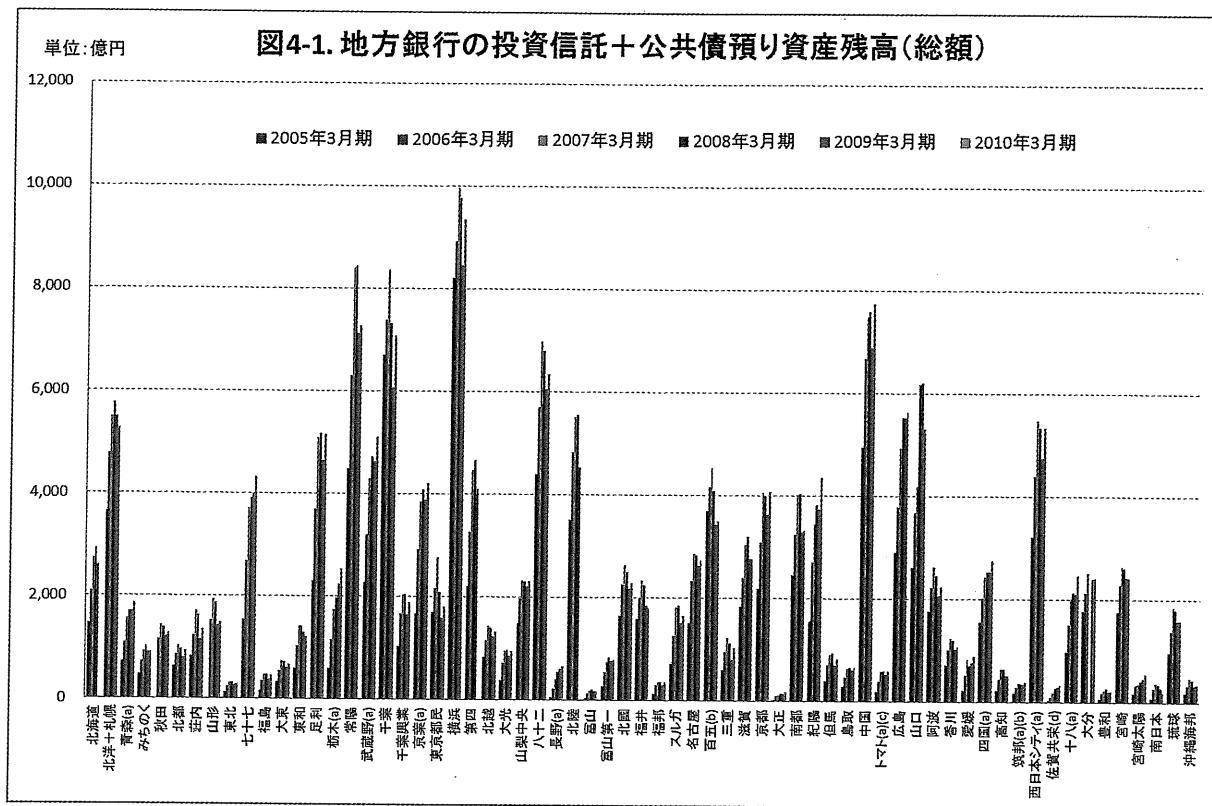
投資信託と公共債を預り資産残高として合計すると、最も残高の大きい横浜銀の2007年3月期のピークにおいて1兆円近く（9,958億円）に達している。横浜銀の同期の投資信託残高は4,500億円であったので、公共債残高は投資信託残高よりも若干大きいことを示している。ディスクロージャー誌に表示される公社債残高も、投資信託残高同様に時価評

価されているが、投資信託が原資産として債券でなく株式等の価格変動の大きなりスク資産によって構成されるのに対して、安全資産である公共債の時価評価は安定している。このことも反映して、投資信託及び公共債預り資産残高の合計額の推移は、多くの地銀において投資信託単独の残高の推移と同様に2007年もしくは2008年3月期にピークを迎え、2009年3月期に減少するものの、その減少幅は軽微なものとなっている。多くの地銀において2010年3月期には残高が回復傾向となっている。

図4-2において投資信託と公共債の対預金比率で預り資産の大きさを見た場合、2007年及び2008年3月期に20%超であった莊内銀を筆頭に、武蔵野銀（埼玉）、中国銀、宮崎銀（宮崎）などの地銀で、対預金比率が15%を超え、他の多くの地銀でも10%を上回っている。対預金比率が2005年から2007年3月期にかけて上昇し、2007年もしくは2008年3月期にピークを迎え、2009年に一旦低下した後、2010年3月期には回復傾向にあるという趨勢は投資信託データと変わらないものの、その変動はやや緩やかなものになっていることが分かる。

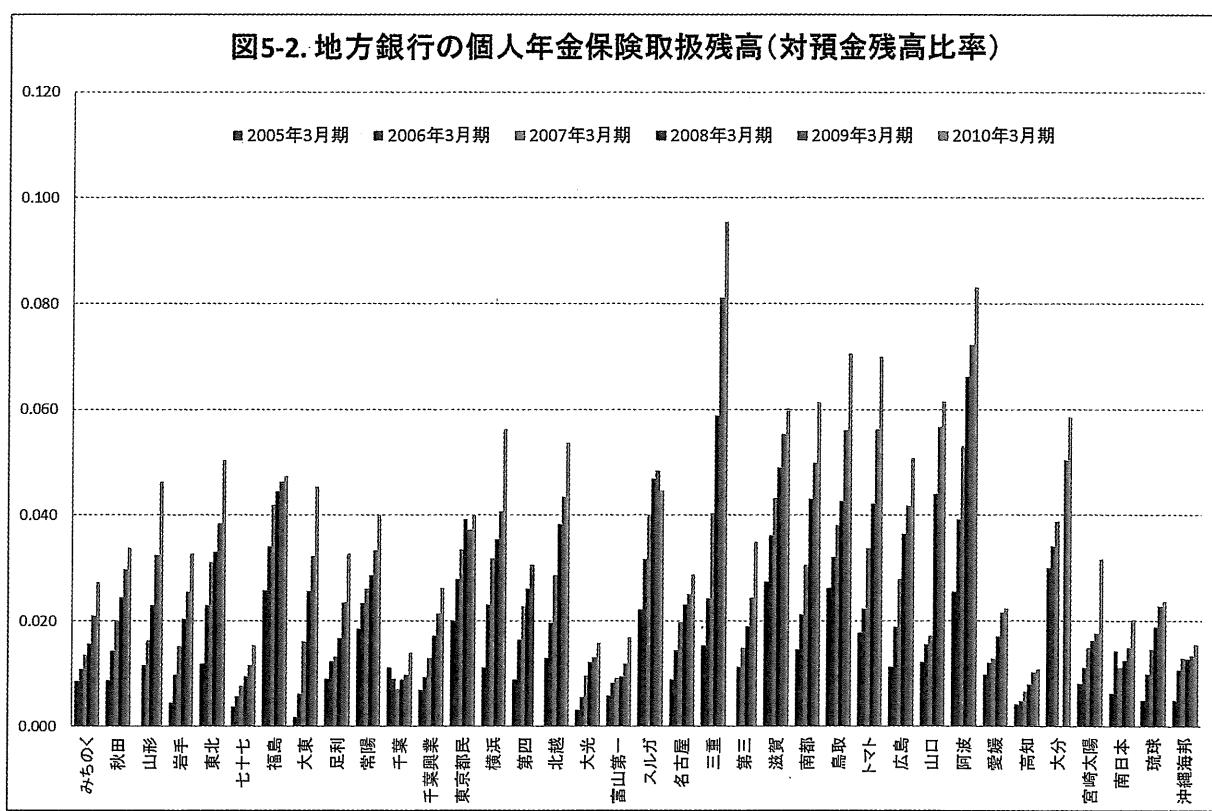
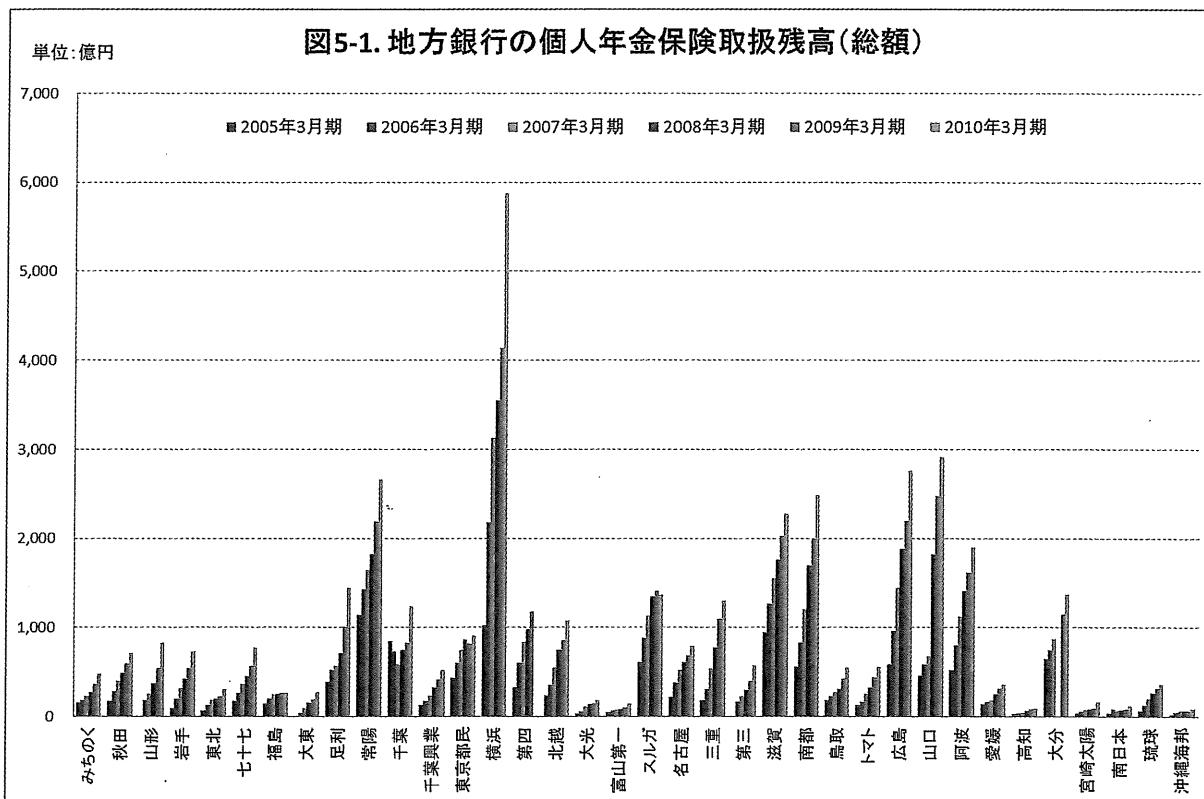
個人年金保険取扱い残高の状況

図5-1と図5-2は、2005年から2010年3月期のサンプル期間の個人年金保険取扱い残高のデータが入手できる地方銀行36行についてその総額と対預金比率を示したものである。個人年金保険を含む生命保険の銀行窓口販売業務は2002年に解禁された。このため、図のサンプル期間の初年度である2005年3月期においては各行の残高は極めて少額なものとなっている。しかし、全ての地銀において個人年金保険取扱い残高はその後、急激な増加を示していることが分かる。残高では横浜銀、対預金比率では三重銀（三重）が個人年金保険取扱いビジネスに積極的であることが分かる。



出所：地方銀行のディスクロージャー誌

注) 地銀名の後の (a)、(b)、(c)、(d) はそれぞれ、(a) 個人年金保険取扱高含む、(b) 外貨預金残高含む、(c) 謙渡性預金含む、(d) 一部年度末のデータにおいて預り資産残高の定義不明、を表している。



出所：地方銀行のディスクロージャー誌

同期間の投資信託預り資産残高や、投資信託及び公共債預り資産残高の推移との顕著な相違は、リーマンブラザーズ破綻直後の2009年3月期においても残高が減少することなく、2010年3月期までほぼ一定のペースでの増加を続けていることである。

以上の結果は、2000年代の地銀各行は、その銀行窓口において、貯蓄者にとって伝統的な銀行預金の代替となる貯蓄手段である投資信託、公共債、そして年金保険等の預り資産ビジネスを積極化させ、結果として対預金比率でも大きな割合となる預り資産を受け入れるようになったことを示している。特に2003年から2008年3月期にかけては、多くの地方銀行において、投資信託を中心とする預り資産へ急激な資金フローが存在していたことが確認された。

4. 銀行預金に対する預り資産残高の影響

本節では、銀行の窓口販売というチャンネルが銀行預金から投資信託等の預り資産への資金フローを仲介していたかどうかを、簡単な実証分析によって検証する。

投資信託の急増と銀行預金の変動の関連性について本節で検証する理論仮説は、従来、銀行預金に代わる貯蓄上の選択肢が銀行窓口で与えられなかつたがゆえに現金・預金に金融資産を偏在させていた家計が、新たな貯蓄手段の銀行窓口販売の解禁によってそうした貯蓄手段を手に入れたことにより、家計金融資産構成を変化させたのではないかというものである。もしこの理論仮説が成り立つならば、預金を代替する金融商品の販売を既存の預金者に対して積極的に行っていける銀行ほど、既存の預金残高の減少率が大きいという関係が検出されるだろう。つまり、投資信託等の窓口販売実績が拡大し、預り資産残高増加率が高い銀行ほど、預金残高増加率が低いという負の相関が観察される可能性がある。

この関係性を検証するため、以下のような推計を行う。まずデータは、第2節で抽出した2003年3月期から2011年3月期の地銀各行の各決算期末の投資信託、投資信託及び公共債、個人年金保険の預り資産残高の対前年度末の増加率を算出し、非バランス・パネルデータを構築する。その上で、以下のような推計式(1)を用いる。

$$D_{it} = \alpha + \beta X_{it} + \delta YearDummy + \gamma RegionDummy \quad (1)$$

ここで、 D_{it} は地銀 i の t 年度における（対前年度末）預金残高増加率、 X_{it} は地銀 i の t 年度における（対前年度末）預り資産残高増加率（投資信託残高、投資信託+公共債残高、もしくは個人年金保険取扱い残高）である。YearDummy はそれぞれの年度 t に対して共通の変動をコントロールするために、RegionDummy は地銀の本店所在地を 6 つの地域（北海道・東北、関東、中部・東海、関西、中国・四国、九州・沖縄）に分類して、地域共通の変動をコントロールしている。 α は定数項である。

サンプル期間を、全期間（2003年度～2010年度）、リーマンブラザーズ破綻による世界金融危機までの前期（2003年度～2007年度）、後期（2008年度～2011年度）の 3 つに分割して推計を行う。

さらに、特に2003年3月期から2005年3月期までの預り資産残高が極めて少額であるために、極端に預り資産残高増加率が大きくなってしまうケースを異常値として処理するため、預り資産残高増加率が 3 (=300%) を超えるサンプルを推計から除外している⁽⁴⁾。観測数は、主に預り資産残高増加率のデータが入手可能であるかどうかに依存している。OLS による推計結果は表 2 に報告されている。

推計結果は次の 2 つの特徴にまとめられる。第一に、全期間のサンプル期間において、

表2 預金残高増加率に対する預り資産増加率の影響：推計結果

被説明変数：預金残高増加率（対前年度末）

推計方法：非バランスパネル、OLS推計

	サンプル期間								
	全期間：2003年度～2010年度 (2003年3月期～2011年3月期)			2003年度～2007年度 (2003年3月期～2008年3月期)			2008年度～2010年度 (2008年3月期～2011年3月期)		
推計式	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)
定数項	0.015** (2.33)	0.015** (2.32)		0.015 (1.33)	0.008 (0.98)		0.016*** (2.76)	0.014** (2.61)	0.020** (2.48)
投資信託残高増加率 (対前年度末)	-0.011** (-2.03)			-0.016** (-2.45)			0.032** (2.37)		
投資信託・公共債残高増加率 (対前年度末)		-0.009 (-1.39)			-0.015* (-1.83)			0.024* (1.79)	
個人年金保険残高増加率 (対前年度末)			-0.002 (-0.29)			0.000 (0.01)			-0.027 (-1.54)
年度ダミー	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
地域ダミー	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
観測数	449	543	349	267	333	205	182	210	144

注1) 説明変数の増加率が3 (=300%) を超える場合は、異常値として扱いサンプルから除外している。

注2) 上段は係数の推計値、下段のカッコ内の数値はt値を表す。係数の推計値の***、**、*はそれぞれ、1%、5%、10%水準で統計的に有意であることを示す。

注3) 地域ダミーは、全国を6つの地域（北海道・東北、関東、中部・東海、関西、中国・四国、九州・沖縄）に分け、地方銀行の本店所在地によって分類している。

投資信託残高増加率の係数は5%水準で統計的に有意な負の値（-0.011）を取っている。これは年度や地域における平均的な預金変動をコントロールした上で、サンプルとなる地方銀行各行の投資信託残高が2倍（100%）に増加すると当該銀行の預金が1.1%減少したことを見ている。この預金変動と預り資産残高の間の統計的に有意な負の関係性は、預り資産の指標として、投資信託及び公共債残高や個人年金保険残高の増加率を用いた場合は観察されない。

第二に、サンプル期間をマクロ経済的に銀行預金の減少と投資信託の急増が観察されたリーマンブラザーズ破綻までの前期（2003年度～2007年度）と後期（2008年度～2011年度）に分割すると、預り資産増加率の係数に顕著な相違が存在する。前期においては、投資信託残高増加率の係数は5%有意水準で統計的に有意な負の値（-0.016）を取っている。これは、サンプルとなる地方銀行各行の投資信託残高が100%増加すると当該銀行の

預金が1.6%減少したことを見ている。さらに、投資信託と公共債を合計した残高の増加率を用いた推計でも係数は10%有意水準で統計的に有意な負の値（-0.015）を取っている。個人年金保険増加率の係数はほぼゼロであり、預金残高の変動とはほぼ無関係であることが分かる。さらに、後期（2008年度～2011年度）においては投資信託残高増加率を用いる推計でも、投資信託及び公共債残高増加率を用いる推計でも、その係数はそれぞれ5%有意水準と10%有意水準で統計的に有意な正の値を取っている。これはこの期間に、地銀各行の預金残高と投資信託を中心とする預り資産残高の間に前期とは反対の正の相関があったことを示すものであり、全期間で観察される預金残高と預り資産残高の間の負の相関は、主にサンプル期間の前期の変数間の関係性に起因していることが分かる。

以上の推計結果は、預り資産、特に従来の銀行預金に代替する金融商品となりうる預り資産の窓口販売に積極的であった地銀ほ

ど、自身の銀行預金の減少率が大きかったことを示している。そして、預り資産の預金との代替性が強いと想定される金融商品である投資信託において、特にこの負の関係性が強くなっている。これは、従来、銀行預金に代わる貯蓄上の選択肢が銀行窓口で与えられなかつたがゆえに現金・預金に金融資産を偏在させていた家計が、新たな貯蓄手段の銀行窓口販売の解禁によってそうした貯蓄手段を手に入れたことにより、家計金融資産構成を変化させたのではないかという理論仮説に整合的なものとなっている。

5. インプリケーション

本研究では2000年代に観察された投資信託への資金フローと銀行預金の変動について、銀行窓口販売データを用いた実証分析を行った。

まず、資金循環表によってマクロ経済的みると、2003年から2007年にかけての期間において、日本の家計金融資産構成において現金・預金の割合が趨勢的に低下し、代わりに株式・出資金や投資信託といったリスク資産の割合が趨勢的に上昇するという現象が観察された。2008年の世界金融危機以後は株式・出資金の割合は大きく低下したが、投資信託の割合は過去からのトレンドを大きく超える水準に留まった。次に、投資信託販売の形態別内訳をみると、1998年の解禁以降、2003年に入って急激に増加した銀行窓口販売の増加が、2003年から2007年までの投資信託残高の急増のほぼ全てを説明するものであった。そして、地方銀行のディスクロージャー誌から抽出した2003年から2011年3月期の預り資産残高のデータを用いて推計すると、特に2003年から2008年のマクロ経済的に家計金融資産構成に占める投資信託の急増が観察された期間に、個々の地方銀行において、投資信託残高増加率と預金残高増加率の間に統計的に有意な負の相関が存在していることが検証され

た。

以上の結果は、1990年代後半に施行された金融ビッグバンによる規制緩和によって、銀行の窓口販売という新たなチャンネルが構築され、これにより家計部門に投資信託などの新たな貯蓄手段が提供され、家計金融資産構成に変化をもたらした可能性を示唆するものとなっている。もちろん日本の家計金融資産に占める投資信託の割合は2012年時点においても4%程度に留まっており、家計金融資産全体からみた変化の大きさは限定的ではある。しかし、リーマンブラザーズ破綻以降の日本と世界の株式市場の長期低迷を受けて、日本の家計金融資産に占める現金・預金の割合は過去のトレンドに回帰したが、一旦増加した投資信託の割合は大きく低下することはなかった。本研究の実証結果は、金融自由化によって可能になった新たな貯蓄手段の存在が、家計の金融資産構成に影響を与えるかどうかという論点に一定の肯定的評価を提供するものとなっている。

【注】

- (1) 星・カシャップ (2006, p.334) によると、リスク性資産の時価評価による資金循環表のデータが入手できる1964年以降で証券投資信託が最大の割合となったのは、1988年の4.9%であった。これに対して、株式・出資金の割合は、1964年に17.1%となっており2005年以降の12%超の水準は歴史的に見て著しく高い水準ではない。
- (2) 地銀各行のディスクロージャー誌における「預り資産」の定義は投資信託及び公共債の合計を基本とするものの、これに個人年金取扱残高を含むもの、あるいは外貨預金残高を含むものがある。各行の預り資産残高の定義に関する詳細は、図4-1と図4-2の注に表示されている。
- (3) 鯉渕 (2008) は2000年代初頭から2000年代後半までの庄内銀のディスクロージャー誌の詳細な分析を行って、庄内銀が投資信

託窓口販売による OSS 戦略の積極採用によってどのように収益構造を変化させたかを詳細に報告している。

(4) 異常値として除外されたサンプル数はそれぞれ、投資信託残高増加率（2003年度5、2004年度5、2005年度3）、投資信託+公共債残高増加率(2003年度9、2004年度2)、個人年金保険残高増加率（2003年度1）である。

【参考文献】

鯉渕賢、(2008)、「銀行のワンストップ・ショッピング戦略と近年の家計金融資産の変化：民営化後の簡保及び郵貯経営へのインプリケーション」、平成19年度(財)かん

ぽ財団研究助成調査研究報告書。
日本銀行調査統計局、(2012)、「資金循環の日米欧比較」、2012年9月26日。
星岳雄・A. カシャップ著、鯉渕賢訳、2006、『日本金融システム進化論』、日本経済新聞社。(英語版：Hoshi, Takeo, and Anil Kashyap, 2001, Corporate Finance and Governance in Japan: The Road to the Future, MIT press.)
Omori, T., (2007), "Recent Securities Investment Trend in Japan: Japanese Fund Industry in 2006," presentation at 2nd FPRI-Asian Bond Conference at Bangkok, Thailand, March 9th 2007.