

投資が増えると預金は減るのか

－投資への資金増減に対する預金変動の反応から見る個人預金分析－

信金中金総研 主任研究員

間場 紗壽

(キーワード)「貯蓄から投資へ」、信用金庫、主成分分析、投資感応度、預金戦略

(視 点)

本稿は、「貯蓄から投資へ」の進展を所与としたうえで、投資が活発な局面における預金の反応が信用金庫ごとにどのように分かれるかを捉える。業界共通の動きと各信用金庫固有の動きを切り分けて、投資への資金の流れと預金動向の関係性を整理する。

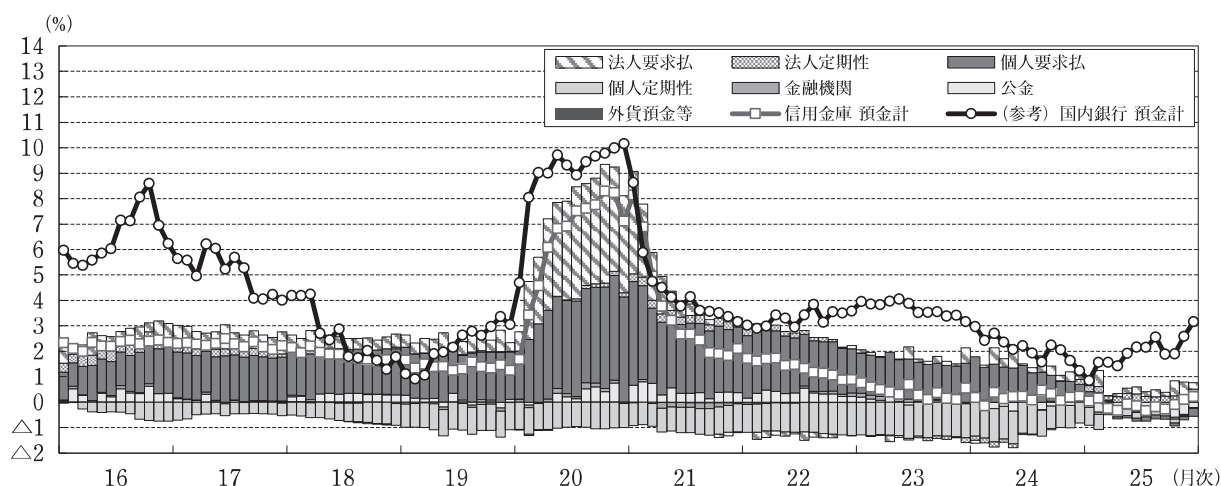
(要 旨)

- 「貯蓄から投資へ」が進む中、家計の資産選好が収益性重視へ緩やかにシフトしている兆しがみられる。こうした外部環境の変化は信用金庫の預金獲得戦略の構築に影響を与える可能性がある。
- 投資への資金の流れが預金に与える影響は、信用金庫ごとに異なる可能性がある。本稿では、預金伸び率に主成分分析を用いて業界共通の動き（共通成分）を抽出し、これを控除した個別成分（個々の信用金庫固有の預金変動）を推計したうえで、個別成分と投資資金フローの関係から投資感応度を推計した。
- 分析の結果、投資資金フローが増える局面でも預金が相対的に底堅い傾向の正の投資感応度を持つ信用金庫と、相対的に失速しやすい傾向の負の投資感応度を持つ信用金庫がいずれも一定数確認された。また負の投資感応度が観測される信用金庫でも、預金残高が一律に減少トレンドとなるわけではないことを確認した。
- 預金の重要性が強く意識される中で、預金と投資は対立項として捉えられがちであるが、本分析は両者が必ずしも一方向の関係にない可能性を示唆している。投資への資金が増加する局面も含めて、顧客とのリレーションシップを維持そして深化させる観点が、預金戦略上重要になると言えそうだ。

はじめに

これまで、信用金庫の預金動向は、概ね個人の要求払預金残高の増加と個人の定期性預金残高の減少という組み合わせで説明されてきた（図表1）。すなわち、預金全体では増加を維持していたが、その内訳を見ると、要求払預金が伸びる一方、定期性預金は構造的に減少する傾向が続いていた。ところが金利ある世界に移行し、この構造に変化が生まれつつある。個人の要求払預金残高は、24年度に62兆円に達したがその後横ばいで推移し、前年同月比で見ると25年度にマイナスに転じた。他方で個人の定期性預金残高は前年同月比で見ても長くマイナスが続いてきたが、25年度に入って下げ止まりつつある。

図表1 信用金庫業界の預金動向（前年同月比）



（注）データは月次。横軸は各年度の月次推移を表示している。

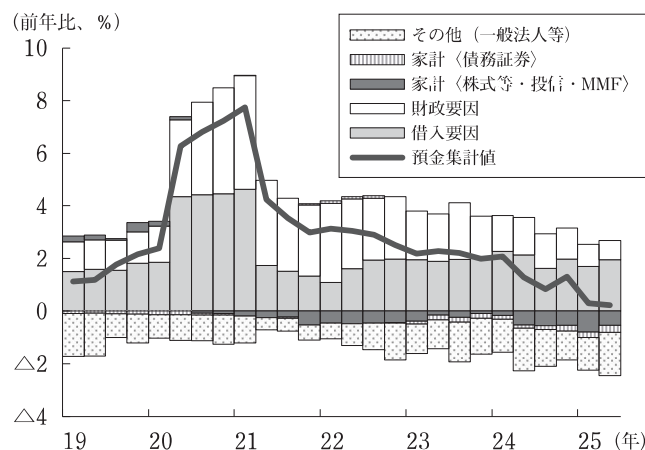
（備考）日本銀行より信金中金総研作成

国内銀行と比較しても、信用金庫の預金残高は伸び悩んでいる。金利ある世界の到来、新NISA等「貯蓄から投資へ」の流れの促進により個人向け金融を取り巻く外部環境は大きく変化している。金融機関にとって預金は本業となる貸出の原資となるものであり、金融機関経営においてその重要性は論をまたない。外部環境の変化を所与のものとした新たな預金戦略の立案とその推進が求められている。本稿では、個人預金と投資への資金の流れの関係性に着目して預金分析を行い、信用金庫の預金戦略の一助となることを目指す。

1. 伸び悩む信用金庫の預金：背景には家計における資産選好の変化も

預金分析に先立ち、まずはマクロ面から預金変動の要因を整理すると、小さいながらも「貯蓄から投資へ」の影響が表れている可能性がある。日本銀行の金融システムレポート^(注1)では、預金伸び率において「家計の株式等・投信要因」が下押しに寄与していることが示されている(図表2)。この下押しの背景に家計の資産選好の変化があるとすれば、安定的な金融機関経営の観点から、従来以上に顧客基盤の維持・深耕を含む預金獲得力が問われる局面に入っている可能性がある。

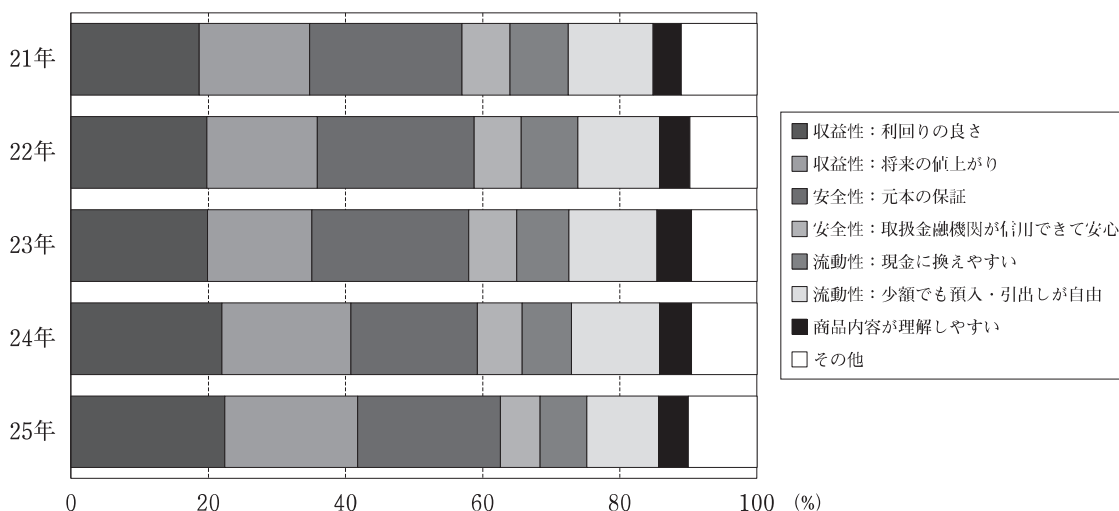
図表2 預金前年比の変動要因(日本)



(備考) 日本銀行「金融システムレポート(2025年10月)」^(注1)

実際、家計の金融行動に関する世論調査^(注2)からも、家計の資産選好が変化している可能性がうかがえる(図表3)。金融資産の選択にあたり収益性を重視する二人以上世帯の割合は上昇し、足元では4割程度に達している。また、二人以上世帯の過半が元本割れの可能性がある

図表3 金融商品の選択基準の推移(二人以上世帯)



(注1) 対象は金融資産保有世帯である。

(注2) 「収益性」等の分類は本調査に基づく。

(備考) J-FLEC「家計の金融行動に関する世論調査(2025年)」より信金中金総研作成

(注)1. 日本銀行「金融システムレポート(2025年10月)」

<https://www.boj.or.jp/research/brp/fsr/fsr251023.htm>

2. J-FLEC「家計の金融行動に関する世論調査(2025年)」

https://www.j-flec.go.jp/data/kakekin_2025/

金融商品の保有を前向きに捉えているともされる。2010年代後半までは元本割れの可能性がある金融商品の保有を全く考えない割合が8割程度あったことを踏まえれば、中長期で見て家計の資産選好は変化している可能性がある。これらの変化を踏まえると、特に定期性預金には相対的な需要低下を通じた下押し圧力が生じやすい状況と考えられる。

2. 預金動向の分析：共通成分と個別成分に分解するアプローチ

ここまで、「貯蓄から投資へ」の流れの中で家計の資産選好が変化している可能性を確認してきた。この環境変化に対して、全国各地に所在し、顧客層や営業基盤も異なる信用金庫が一樣に同じ対応を進めてきたとは考えにくい。そこで本稿では、「貯蓄から投資へ」による資金の流れが預金動向に与える影響について、信用金庫ごとにどのように異なるのかを捉えることを目指す。

具体的には、前述の金融システムレポートを参考に、信用金庫の要求払預金および定期性預金の伸び率^(注3)を主成分分析により「共通成分」^(注4)と「個別成分」に分解し、業界全体の動きと各信用金庫の固有の動きを切り分けて分析する。本稿の共通成分は、各信用金庫の預金伸び率に共通して現れる同時的な動きを統計的に要約したものであり、金利やマクロ環境などの共通要因の影響を含み得る。一方、預金伸び率から共通成分を差し引いた残りを個別成分とし、各信用金庫の顧客基盤や営業施策等の違いを含む個々の信用金庫固有の預金変動を表すものと位置づける^(注5)。分析対象期間は、コロナ禍の特別定額給付金^(注6)の影響を考慮し、①マイナス金利導入から給付実務開始まで（2016年1月～2020年4月）、②給付金の影響が見られる期間（2020年5月～2021年9月）、③給付金の影響が終わったと推察される期間（2021年10月～2026年3月）の3区分で整理する。

各期間の共通成分の寄与率を見ると、要求払預金では2020年5月以降の期間において共通成分の寄与率が特に高い（図表4）。これは、当該期間における要求払預金の伸び率は、業界共通に動く成分として説明される割合が高いことを示唆する。他方、定期性預金の寄与率は要求払預金と比較して低い。定期性預金は要求払預金と比較して金融機関固有の要因による差が表れやすい可能性がある。

(注)3. 本稿の26年3月データは速報ベースである。

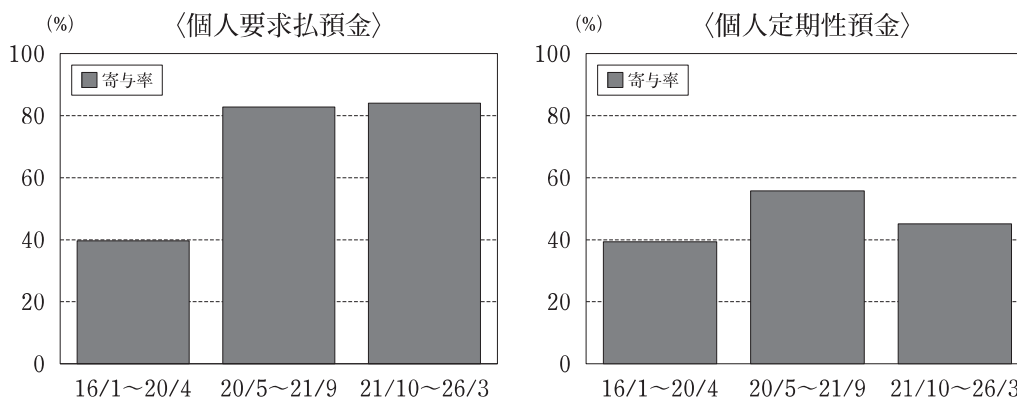
4. 本稿では、預金伸び率における共通の動きを最もよく要約する第一主成分を共通成分と位置付けた。

5. 例えば個別金庫の個別成分の時系列推移を使って個別金庫の預金変動の要因の可視化・分析も可能である。

6. 総務省ウェブサイト

https://www.soumu.go.jp/menu_seisaku/gyoumukanri_sonota/covid-19/kyufukin.html

図表4 預金種別に見る共通成分の寄与率



(備考) 信金中金総研作成

3. 投資感応度の推計：投資と預金の関係性は一律ではない可能性

次に、推計した個別成分と投資への資金の流れとの関係性を探るため、マクロでの投資資金フローに対する個別成分の感応度（投資感応度）を推計し、信用金庫ごとの預金変動と個人の投資資金動向との結びつきの有無や方向性を確認する。具体的には下記式を用いて推計する。投資資金フローは、信用金庫の預かり資産営業において主力商品であることを踏まえ、個人向け国債の発行額と公募株式投資信託の資金増減額を採用した（図表5）。

$$e_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 x_{t-1} + \beta_2 x_{t-2} + \beta_3 x_{t+1} + \beta_4 e_{i,t-1} + \varepsilon_{i,t}$$

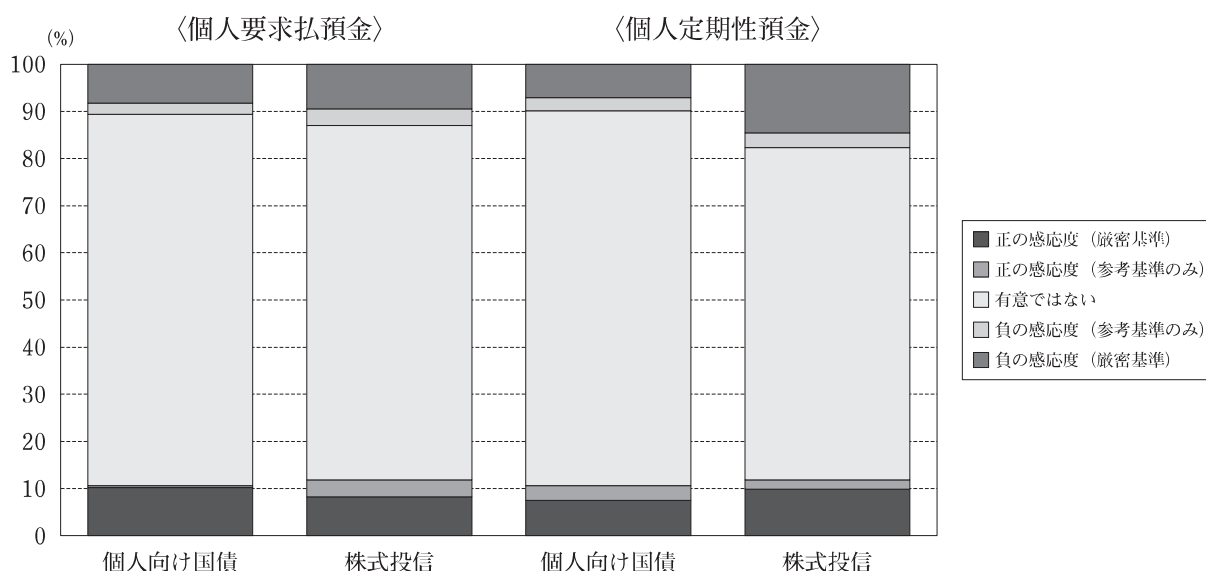
図表5 感応度推計式およびその概要

変数名		概要
x	投資資金フロー	公募株式投資信託（ETF除く）の資金増減額（月次）または個人向け国債発行額（月次）の前年同月差。ここで資金増減額は、投資信託の設定額から解約額および償還額を差し引いたネットフローを指す*。 投資資金フローの影響が時間差で発現しうる点および同時性の混入を緩和する観点から当期x_tではなく前期x_{t-1}および前々期x_{t-2}を採用し、累積効果（$\beta_1 + \beta_2$）として評価を行う。併せて、将来の投資資金フローが当月の個別成分を説明してしまうようなケースを点検するため、翌期x_{t+1}をリード変数として投入した。最後に個別成分の自己相関を考慮して自己ラグ項を投入している。 本分析では、Newey-West（HAC）標準誤差に基づいて算出したp値を用いて、「累積効果（$\beta_1 + \beta_2$）が有意であること」、「リード変数の係数（β_3）が有意ではないこと」を確認し、時間順序の観点から整合的に検出される感応度を「有意」として扱う。判定には厳密基準と参考基準の2通りを用意した。 厳密基準：累積効果$p < 0.05$かつリード変数$p \geq 0.1$ 参考基準：累積効果$p < 0.10$かつリード変数$p \geq 0.1$
$e_{i,t}$	個別成分	信用金庫 i の個人要求払・定期性伸び率から共通成分を差し引いて算出
データ期間		主成分分析の結果を踏まえて、前述③の2021年10月～2026年3月とする。

(注) 投資資金フローは、各信用金庫の個別データではなく、全国ベースで公表されるマクロ統計を用いている点に留意が必要。
個人向け国債、公募株式投資の取扱実績のない信用金庫においても全国ベースの資金増減の動きに基づいて分析を実施。
(備考) 資産運用業協会、財務省より信金中金総研作成

推計の結果、個人向け国債および株式投信のいずれにおいても、有意に正の投資感応度を示す信用金庫と、有意に負の投資感応度を示す信用金庫が存在することが確認された（図表6）。本分析における投資感応度は、預金伸び率そのものではなく、マクロで見て投資への資金移動が前年差で増加する局面（以下「投資局面」という）において、当該信用金庫の預金が他の信用金庫と比べて相対的に底堅くなりやすいまたは弱まりやすい度合いを表すものと解釈している。本結果は、信用金庫によって預かり資産営業に代表される顧客の投資ニーズへの対応が異なり、それが投資感応度のばらつきとして整合的に観測される可能性を示唆する。投資への資金の流れと預金動向の結び付きは信用金庫一律ではなく、顧客基盤や営業施策の特徴を踏まえた預金戦略の立案および推進が重要であると言えよう。

図表6 投資感応度推計結果



（備考）信金中金総研作成

4. 投資感応度の分析：感応度別にみた預金成長の特徴

投資感応度は「投資局面における預金の相対的な反応」を捉える指標であり、その符号は推計期間全体で見た預金の最終的な増減結果を示すものではない。例えば負の投資感応度は、投資局面で預金が相対的に弱まりやすい金融機関であることを意味する。預かり資産営業等を通じた顧客とのリレーションシップ構築によって、投資局面で一時的に弱まった預金を、投資が落ち着いた局面で取り戻せていれば、最終的に預金残高が増加する可能性もある。反対に正の投資感応度を持つ金融機関であれば、投資への資金が増加する局面で預金が相対的に強まったと考えられるが、それが必ず預金残高の最終的な増加に繋がるとは限らない。仮にこの感応度が顧客の投資へのニーズに応えられていないことによる結果だった場合、投資局面以外のタイミ

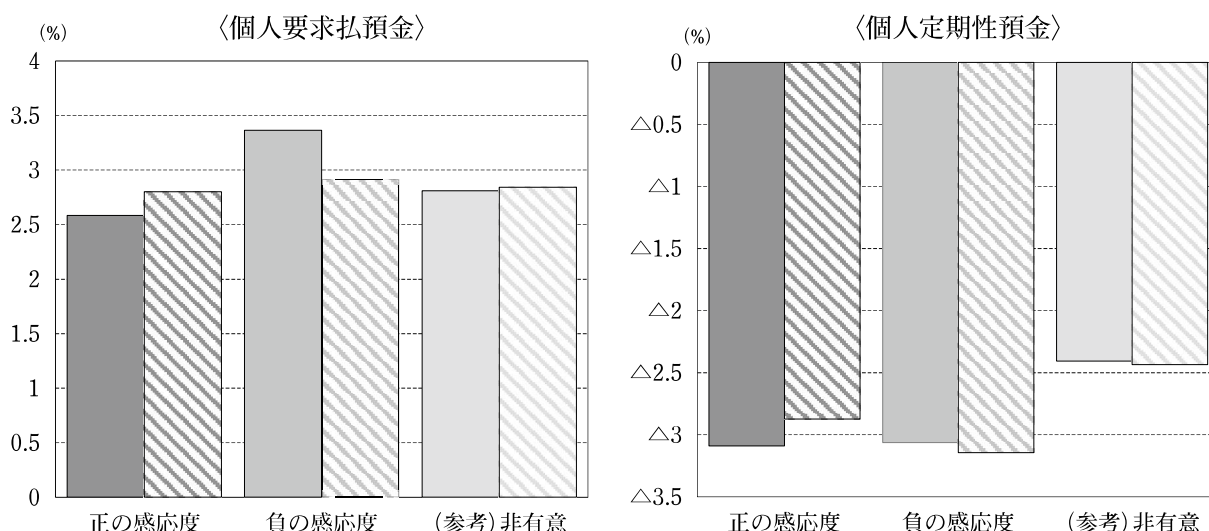
ングで将来の投資を見据えた顧客に預金を引き出され、最終的に預金残高が減少する可能性も考えられる。そこで本章では、投資感応度のグループ別に、推計期間と同じ期間における預金残高のトレンド成長率^(注7)を確認し、投資局面での反応と中長期的な預金動向の関係を概観する。

まず個人向け国債について見ると、要求払預金では、負の投資感応度グループのトレンド成長率は正の投資感応度グループと比べて低くなってはいない（図表7）。要求払預金は金融機関側から能動的に募集しにくい性質を持つ点を踏まえると、この結果は、個人向け国債の投資局面で一時的な預金流出が生じ得る場合でも、要求払預金が中長期的に大きく毀損しないケースが含まれる可能性を示唆するものと考えられる。

定期性預金でも、負の投資感応度グループのトレンド成長率は正の投資感応度グループに大きく見劣りしていない。個人向け国債と定期性預金の「比較対象になりやすさ」を踏まえると、個人向け国債の投資局面で個人向け国債が選好される一方、別の局面では定期性預金の獲得につながる可能性もあり、個人向け国債の販売促進が定期性預金の残高減少に繋がるというような単純な関係として整理しきれないことが示唆される。

以上を踏まえると、投資局面で預金が相対的に弱まりやすい（負の投資感応度）と観測される場合でも、そのこと自体が「預金が減り続ける構図」を意味するとは限らない。したがって実務的には、投資局面での「一時的な資金移動」がその後の取引の定着（口座内滞留、再入金、別商品の利用）に繋がっているかどうかを、預金のトレンドや変動幅と併せて点検することが有用と考えられる。

図表7 感応度グループ別に見る預金トレンド成長率（個人向け国債基準）



(注) 判定基準は厳密基準。塗りつぶしは平均値、斜線は中央値を表す。
(備考) 信金中金総研作成

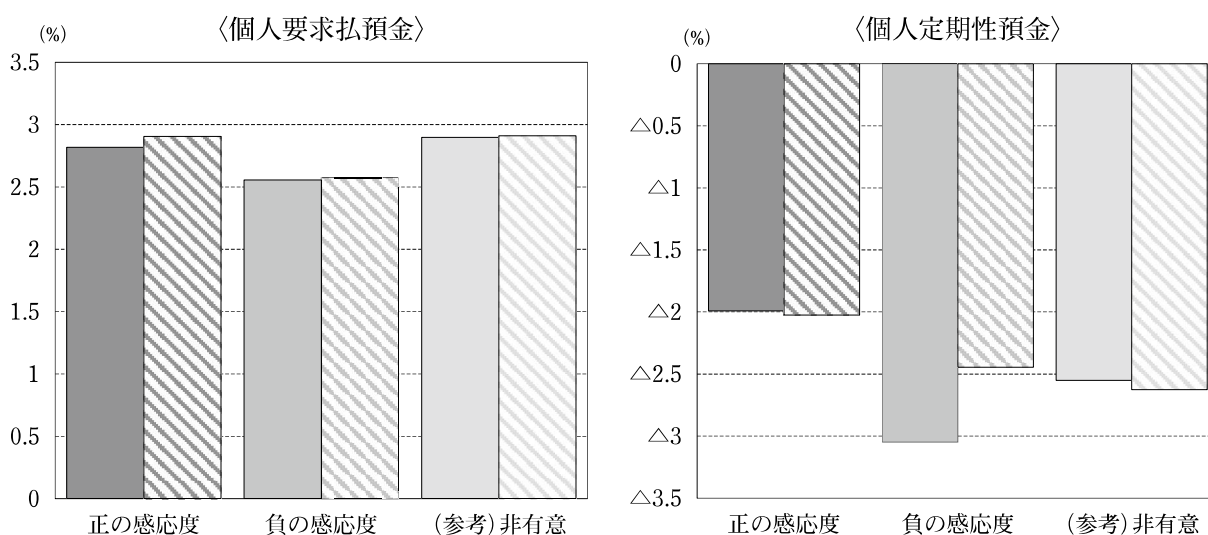
(注)7. 預金残高の対数を時間トレンドで回帰し、推定された傾きを年率換算したもの。月次の短期的な振れを平滑化し、預金増減の基調を捉えることを意図している。

次に株式投信について見ると、要求払預金では、負の投資感応度グループのトレンド成長率は正の投資感応度グループと比べてやや低いものの、その差は限定的である（図表8）。株式投信の投資局面で要求払預金が相対的に弱まるケースが含まれるとしても、分析期間全体では大きな下振れには至っていない可能性がある。

一方、定期性預金では、負の投資感応度グループのトレンド成長率が正の投資感応度グループより低い傾向が見られる。また平均値と中央値の差が比較的大きいことから、一部の信用金庫の動きが平均との差を拡大させている可能性がある。負の投資感応度グループには、投資局面において定期性預金から投資への資金移動が相対的に起きやすい信用金庫が含まれる可能性が示唆される。

金融商品としての性質上、どうしても定期性預金のリターンが株式投信のリターンに見劣りしてしまうことはある。家計の資産選好の変化の可能性が指摘される現在、より大きなリターンを求めて定期性預金の一部が株式投信に移動することは一定程度起こり得るものである。他方で、あらゆる顧客にとって全ての資産を投資に移動させることが適切な資産管理と言えるわけではない。潜在的なものを含む顧客のニーズを把握して適宜適切な提案を行うことで、顧客の適切なポートフォリオ管理を支援することが、最終的に定期性預金残高獲得にもつながる可能性があるだろう。定期性預金は要求払預金と比較して相対的に、金融機関としての努力で直接的に獲得できる側面が大きい。多面的な取組みが求められていると言えよう。

図表8 感応度グループ別に見る預金トレンド成長率（株式投信基準）



(注) 判定基準は厳密基準。塗りつぶしは平均値、斜線は中央値を表す。
(備考) 信金中金総研作成

まとめに

本稿では、「貯蓄から投資へ」の進展のもとで、家計の資産選好の変化の可能性を踏まえつつ、個人預金と投資への資金の流れの関係性を分析した。預金分析の結果、投資が活発な局面で預金が相対的に底堅くなりやすい信用金庫も、相対的に弱まりやすい信用金庫も一定数確認され、投資の活発化が預金に与える影響は信用金庫一律ではないことが示唆された。また、負の投資感応度が観測されることが必ずしも預金の減少トレンドと直結しない可能性も示唆された。

金利ある世界への突入とともに金融機関経営における預金の重要性が高まる中、実務的には「投資の促進は預金流出につながる」と捉えられ、投資と預金はいわば対立関係として扱われやすい。しかし本稿の分析結果は、少なくとも一部の信用金庫では、投資が進む局面で一時的に預金が弱含む形で観測される（負の投資感応度）場合であっても、預金が中長期的に減少しているようには見えないケースがあることを示唆している。とりわけ要求払預金について、負の投資感応度グループの預金残高が明確な減少局面にあるとは言い切れない点は、投資と預金が常に「どちらかが増えればどちらかが減る」という単純な置換関係にとどまらない可能性を示している。家計の資産選好の変化が不可逆的に進んでいる可能性もある中、対立関係として扱うのではなく、顧客とのリレーションシップ構築を通じた預金と投資の共存という視点が重要であろう^(注8)。

本分析は、投資と預金の両立に向けた戦略の余地を示唆している。もっとも、本稿は主として関係性の整理に主眼を置くものであり、投資感応度の符号のみから施策の優劣や因果関係を断定するものではない。また多数の組み合わせで推計・検定を行う探索的分析である点にも留意が必要である。今後は、預かり資産の状況等の追加情報も踏まえつつ、各信用金庫が自金庫の預金動向に即した預金戦略を推進していくことが重要である。

〈参考文献〉

日本銀行『金融システムレポート（2025年10月号）』

間場紗壽『家計の意識変化を踏まえた預金分析－普通預金残高に影響する外部・内部要因の定量的検証－』「金融調査情報（No.2025-22）」信金中金総研

(注)8. 例えば金融調査情報 No.2025-22 (<https://www.scbri.jp/reports/finance/20260122-post-612.html>) では、個人の普通預金伸び率に対して渉外人員割合の増加が寄与する可能性が示されている。