



リスクキャピタル供給源としての 家計の潜在力

2004年8月6日

株式会社 大和総研
資本市場調査本部
児玉 卓

電話: 03-5620-5170
E-mail: ta.kodama@rc.dir.co.jp

大和総研
Daiwa Institute of Research

📁 要旨

- 2007年、2012年における家計金融資産総額、内訳の予想
 - マクロモデルによる総額の予想→内訳の予想という順序
 - 注目点はリスク・キャピタル保有がどれほど増えるか
 - 銀行部門への過度の金融リスク集中はどれほど緩和されるか
 - 家計の資産保有→金融リスク分散＝金融システム変革のメルクマール

- 現状認識 ー日本の家計は本当にリスク回避的かー
 - 2003年度末の株式シェアは5.5%、89年度(10.8%)からほぼ半減
 - シェア低下のほとんどを説明するのは株価下落、総じて家計のスタンスはニュートラル
 - 現預金への一層の集中(89年度44.9%、03年度55.2%)も一面経済停滞の結果であるものの、金融リスクの銀行部門への一段の集中を意味
 - 貯蓄率の趨勢的低下の中で、今後も株価等の資産価格が家計金融資産総額を左右

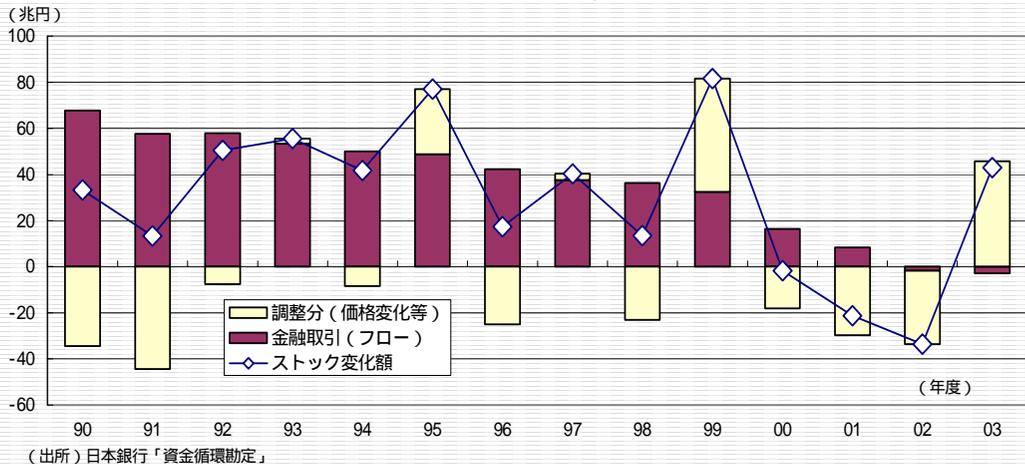
- マクロ経済と金融資産総額
 - 実質経済成長率は潜在成長率近傍(02-07年1.7%、07-12年2.1%)を予想、CPIは2007年プラス転換
 - 株価は企業収益見合いの上昇(TOPIX、07年1244ポイント、12年1679ポイント)
 - 家計金融資産総額は微増(07年1458兆円、12年1482兆円)

- 金融資産構成の予想と課題
 - リスクキャピタル保有比率(対総資産)は、所得・保有資産総額の増加、負債の減少、年齢の上昇と共に高まる
 - 団塊の世代(ここでは1948年から1952年生まれ)のバランスシートは良好であり、現時点の株式等保有も積極的、年金等に対する不安も小さい
 - 今回の予測期間中については、株価上昇と共に、団塊前後の世代がリスクキャピタルのシェア上昇を牽引、07年の株式シェア7.7%、株式+株式投資信託のシェア8.9%、2012年は同9.9%、11.6%
 - 現預金のシェアは低下、金融リスクの分散が漸く進み始める
 - 団塊以降の世代では厳しいバランスシート(重い負債負担)、年金等将来所得の不透明感増大などから、リスクテイク能力低下の可能性、長期的にはリスクキャピタル供給源としての家計の地位は磐石ではない
 - まずは金融所得一体課税、確定拠出年金の非課税枠拡大、公正開示規則の導入等の早期実現が望まれる

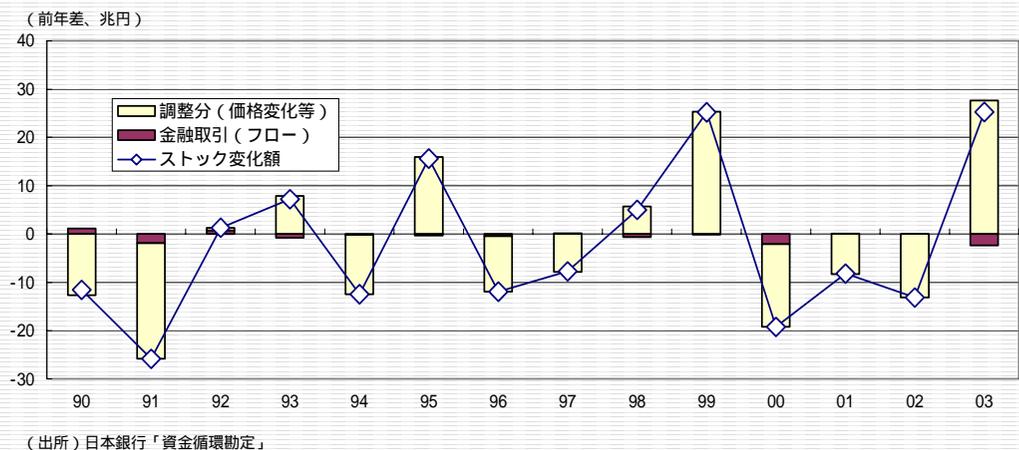


株価に左右される金融資産

家計金融資産前年比増減の中身



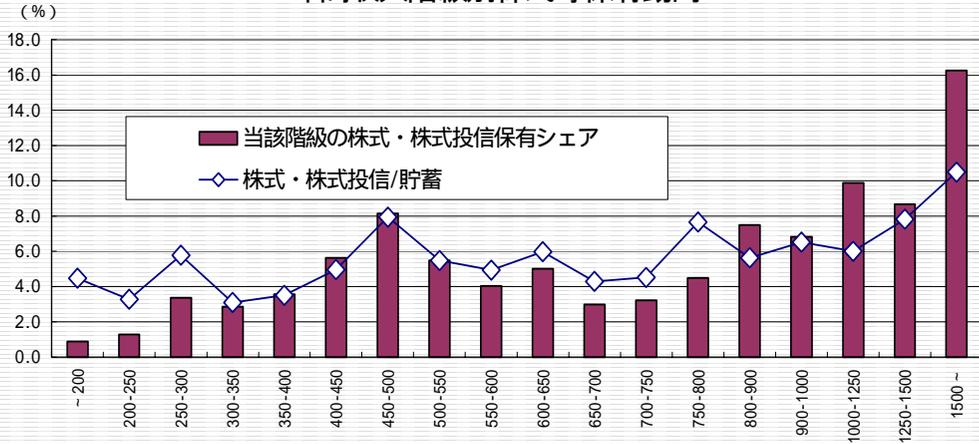
株式保有額変動の中身



- 2003年度の金融資産残高回復は株高依存、金融取引(金融資産取得-金融資産処分)は2年連続マイナス
- 貯蓄率(金融取引を通じた資産取得)は停滞持続、しかし、最近の低下ペースは所得停滞の結果でもあり、歯止めはかかる
- 過去の保有株式の変動はほぼ株価動向で説明される
 - 家計保有の株式総額: 89年107.6兆円、03年77.2兆円(▲30.5兆円)
 - 金融取引(フローの売買)▲6.6兆円、その他(評価額変化等)▲23.8兆円
 - 株式のシェアの低さをもって「日本の家計はリスク回避的」とする評価はやや不適切

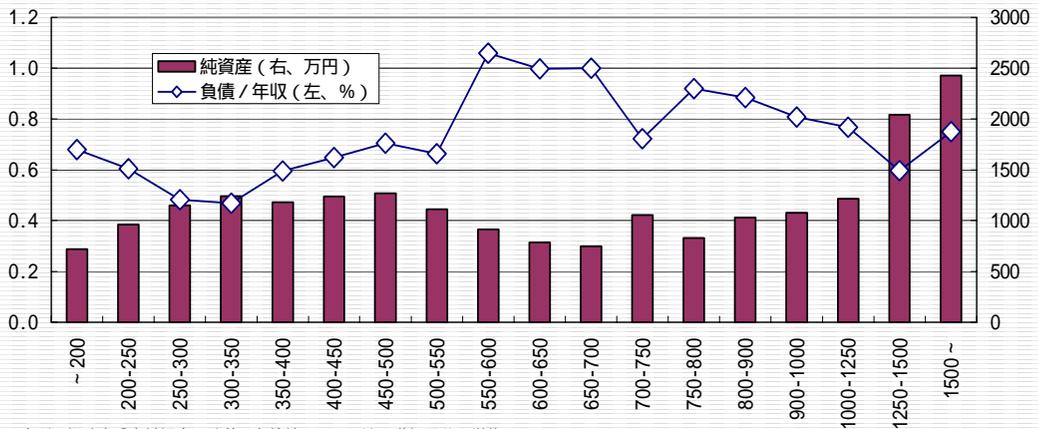
リスクキャピタル保有に積極的な家計①

年間収入階級別株式等保有動向



(出所) 総務省「家計調査(貯蓄・負債編)」 (注) 階級区分の単位は万円

年収階級別「負債/年収比」と純金融資産

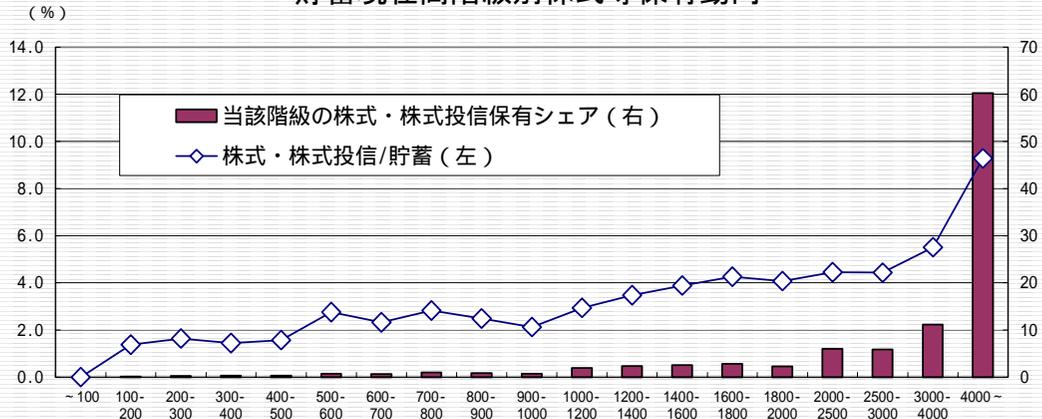


(出所) 総務省「家計調査(貯蓄・負債編)」 (注) 階級区分の単位は万円

- 基本的には収入と株式・株式投信の保有シェア(対総資産)は比例
 - ただし年収500万から800万程度の層ではリスク資産保有は停滞
 - この層は「負債/年収比」が上昇し、純資産が伸び悩んでおり、住宅取得に伴う負債の増加がリスク資産保有に消極的にさせている
 - 総資産ばかりではなく、純資産もリスク資産取得スタンスに影響

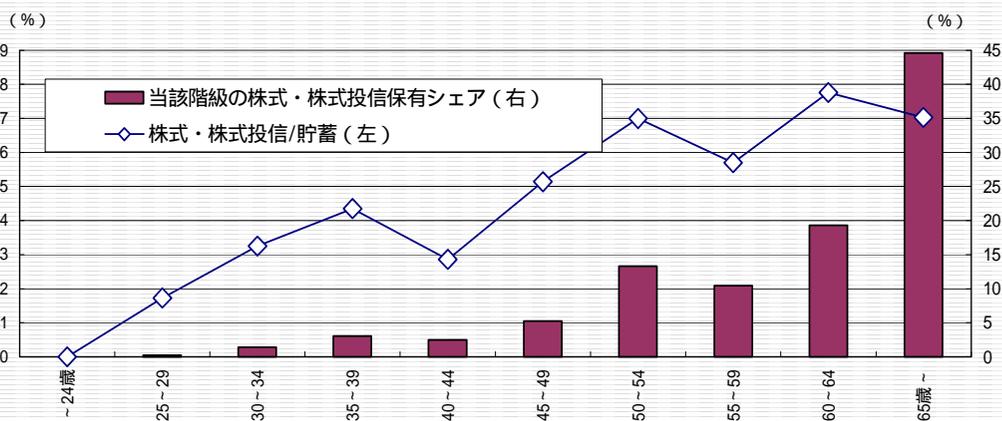
リスクキャピタル保有に積極的な家計②

貯蓄現在高階級別株式等保有動向



(出所)総務省「家計調査(貯蓄・負債編)」 (注)階級区分の単位は万円

年齢階級別株式等保有動向



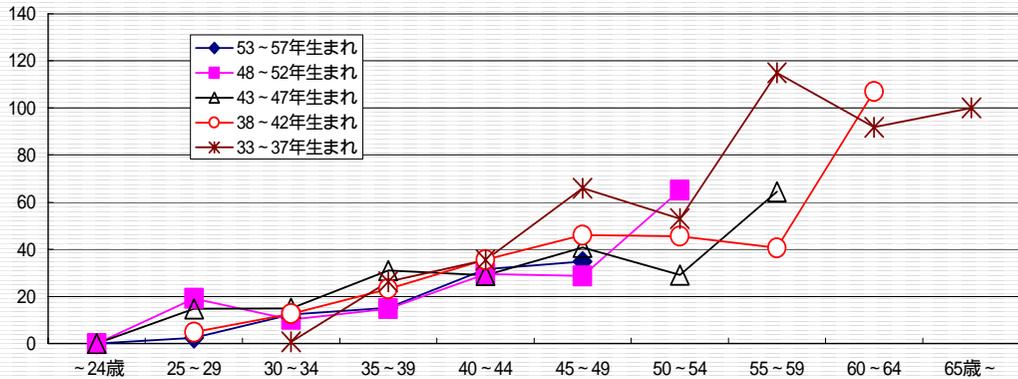
(出所)総務省「家計調査(貯蓄・負債編)」

- 著しい高額貯蓄保有者へのリスク資産の集中
 - 家計が保有する株式・株式投資信託のおよそ60%が、世帯数分布の9.9%に相当する貯蓄現在高4000万円以上の階級に集中
 - 一つ下の階級(貯蓄現在高3000~4000万円)との格差の大きさは、4000千万円以上階級の中でも、一部の高額貯蓄保有者に株式等が集中していることを示唆
 - マクロでの株式等保有比率の上昇は、①所得・資産格差の拡大、或いは②制度・商品性の改善、投資教育などを通じた、保有者の裾野の拡大の二つのルートから実現しえる

- 年齢と株式等保有比率の比例関係は年齢と貯蓄総額の比例関係の結果
 - しかし、年功賃金カーブのフラット化など、所得・年齢関係に変化をもたらす要因も存在
 - 年金等の引退後の所得、その見通しなどもリスク資産保有態度を変化させる可能性があり、所得、貯蓄、年齢、リスク資産の関係も固定的とはいえない

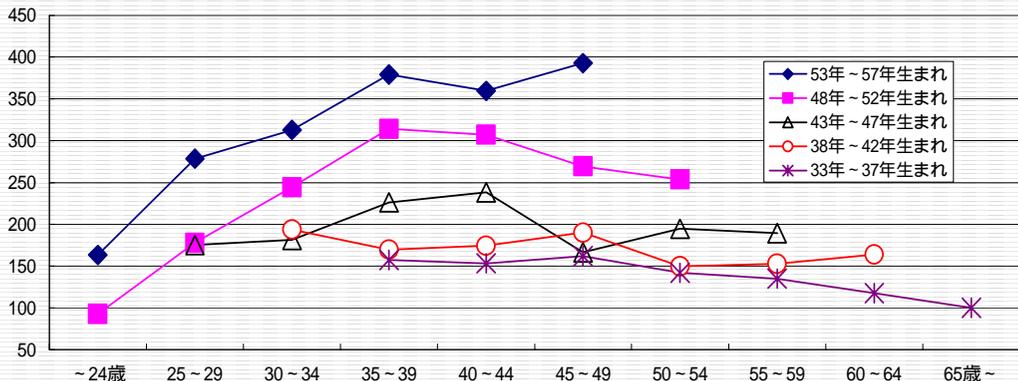
団塊世代が牽引

株式等保有動向（株価調整済み）



（注）総務省「貯蓄動向調査」「家計調査」各年版より作成。
2002年時点の33年～37年生まれ世代の水準を100とした指数

負債／年収比（持ち家率調整済み）



（注）総務省「貯蓄動向調査」「家計調査」各年版より作成。
2002年時点の33年～37年生まれ世代の水準を100とした指数

■ 団塊の世代の特徴

- 現時点での株式等保有比率は、より高齢の世帯が50～54歳だった頃のそれを上回る
- 負債／年収比は土地・家屋の相対価格（対一般物価）、住宅の質などにも影響され、世代を追うごとに高まる傾向があるが、返済ペースは比較的順調
- 87年の時点（35歳～39歳）で、既に持ち家率は61.8%と高く、バブルによる住宅取得費高騰の悪影響が平均的には軽微
- 年金等にかかわる将来収入の不確実性が少ない

■ 団塊以降（53～57年生まれ）の世代の特徴

- 92年から97年にかけての価格下落過程で、持ち家率が49.4%から73.1%へ急上昇
- グロスの負債実額は90年代末にピークに達したが、その後、デフレ、前例のない厳しい賃金抑制などから、負債／年収比はむしろ上昇、金融資産の蓄積も進まず

家計金融資産の将来像



予測表

標準シナリオ						代替シナリオ					
実額(兆円)	1995年	2000年	2003年	2007年	2012年	実額(兆円)	1995年	2000年	2003年	2007年	2012年
現金	22.7	33.5	40.1	37.0	33.8	現金	22.7	33.5	40.1	35.0	31.0
預貯金	607.0	718.0	739.0	724.5	631.7	預貯金	607.0	718.0	739.0	713.1	598.1
内外貨預金	1.2	3.8	5.8	8.3	10.0	内外貨預金	1.2	3.8	5.8	7.5	8.6
債券	28.9	27.0	23.0	34.6	44.2	債券	28.9	27.0	23.0	35.6	46.2
内国債	7.3	10.1	14.5	26.5	36.5	内国債	7.3	10.1	14.5	27.5	38.5
投資信託	29.2	33.9	33.9	32.5	42.2	投資信託	29.2	33.9	33.9	34.1	47.6
内株式投信	14.7	14.6	21.3	17.5	25.2	内株式投信	14.7	14.6	21.3	20.1	31.6
株式	81.9	73.2	77.2	112.3	146.8	株式	81.9	73.2	77.2	124.5	176.4
保険	232.9	257.3	248.0	256.5	289.4	保険	232.9	257.3	248.0	264.5	312.9
年金	99.5	142.5	145.6	150.6	169.9	年金	99.5	142.5	145.6	155.2	183.7
その他	170.6	138.1	104.9	110.2	124.4	その他	170.6	138.1	104.9	114.8	130.0
株式+株式投信	96.6	87.9	98.5	129.8	172.0	株式+株式投信	96.6	87.9	98.5	144.6	208.0
総額	1272.7	1423.5	1411.6	1458.1	1482.4	総額	1272.7	1423.5	1411.6	1476.8	1525.9

シェア(%)						シェア(%)					
	1995年	2000年	2003年	2007年	2012年		1995年	2000年	2003年	2007年	2012年
現金	1.8	2.4	2.8	2.5	2.3	現金	1.8	2.4	2.8	2.4	2.0
預貯金	47.7	50.4	52.4	49.7	42.6	預貯金	47.7	50.4	52.4	48.3	39.2
内外貨預金	0.1	0.3	0.4	0.6	0.7	内外貨預金	0.1	0.3	0.4	0.5	0.6
債券	2.3	1.9	1.6	2.4	3.0	債券	2.3	1.9	1.6	2.4	3.0
内国債	0.6	0.7	1.0	1.8	2.5	内国債	0.6	0.7	1.0	1.9	2.5
投資信託	2.3	2.4	2.4	2.2	2.8	投資信託	2.3	2.4	2.4	2.3	3.1
内株式投信	1.2	1.0	1.5	1.2	1.7	内株式投信	1.2	1.0	1.5	1.4	2.1
株式	6.4	5.1	5.5	7.7	9.9	株式	6.4	5.1	5.5	8.4	11.6
保険	18.3	18.1	17.6	17.6	19.5	保険	18.3	18.1	17.6	17.9	20.5
年金	7.8	10.0	10.3	10.3	11.5	年金	7.8	10.0	10.3	10.5	12.0
その他	13.4	9.7	7.4	7.6	8.4	その他	13.4	9.7	7.4	7.8	8.5
株式+株式投信	7.6	6.2	7.0	8.9	11.6	株式+株式投信	7.6	6.2	7.0	9.8	13.6
総額	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	総額	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

マクロ経済予測の概要

基本シナリオ	2002	2003	2007	2012	02-07	07-12
実質GDP	536.6	549.6	582.5	645.8	1.7	2.1
消費者物価	98.3	98.2	97.2	100.5	-0.2	0.7
TOPIX	932.3	1004.5	1243.6	1678.6	5.9	6.2
家計金融資産	1403.0	1421.2	1458.1	1482.4	0.8	0.3

代替シナリオ	2002	2003	2007	2012	02-07	07-12
実質GDP	536.6	549.6	599.6	682.4	2.2	2.6
消費者物価	98.3	98.2	97.9	104.3	-0.1	1.3
TOPIX	932.3	1004.5	1395.5	2048.0	8.4	8.0
家計金融資産	1403.0	1421.2	1476.8	1525.9	1.0	0.7

(注) GDP、金融資産は兆円、CPIは2000年=100、変化率は年率換算

- 予測期間中は団塊前後の世代による、株式等保有比率の上昇、同世代の数的効果などから全家計ベースでも株式等リスク資産のシェアは上昇
- その他資産では外貨預金、国債等が増加、金利の緩やかな上昇もあり、現預金は減少、銀行部門からのリスク分散が漸く進展し始める
- しかし団塊以降の世代はバランスシート、将来所得の不確実性など、リスク資産取得の障害となりえる要因をより多く抱えている。予測期間中の株式等保有比率の上昇は、リスクキャピタル供給源としての家計の位置付けを磐石とすることを意味するわけではない
- 近い将来に予想される、団塊前後の世代に牽引されたリスク資産取得増大に安住するのは禁物である。まずは既に検討されている金融所得一体課税、確定拠出年金の非課税枠拡大、公正開示規則の導入等の早期実現等が望まれる