家計金融資産の偏在と運用面の課題

土屋 貴裕

要　約

ここ数年の家計金融資産残高は、株価等の変動を除けば横ばいに近い微増であった。金融資産残高を世帯主の年齢階級別に見ると、高齢者層で増加し若年層で横ばいないしは減少傾向にある。さらに、世代内での資産格差も拡大しているとみられ、60 歳代の一部に偏在している可能性がある。

金融資産偏在の背景としては、所得そのものの減少、相続も長寿命化によって高齢者間で資産移転となっている可能性、所得再分配機能の限界が指摘できる。過剰な貯蓄が消費に回れば経済の活性化につながるため、「長生きリスク」に対応できる社会保障制度の再構築や、若年層への資産移転を促す政策が望まれるが、一朝一夕には成し難い。強制的な資産の再分配ができない以上、次善の策として、運用面で経済成長に貢献されるべきだろう。

家計金融資産の運用動向には、取引の短期化と流動性預金の増加という変化が起きている。手ごろな金融商品が不足していることと、短期取引の問題点の理解が必要だろう。日本の所得収支黒字をさらに拡大させ、高リターンを生み出す投資への誘導が必要となる。そのためには、金融・経済教育にも的を絞った対応が必要だろう。

目　次

1 章　はじめに
2 章　保有金融資産の世帯別偏在
3 章　金融資産偏在の背景
4 章　貯蓄から消費または投資へ
5 章　今後に向けて

1章　はじめに

ここ数年の本邦家計の金融資産残高は、株価変動等の影響を除けば、横ばいか微増傾向で推移している。例えば、2007 年 3 月末以降の家計金融資産は、株式等を除くと最大で 1,405 兆円（07 年 12 月末）、最少で 1,369 兆円（09 年 3 月末）と、その差は 36 兆円にとどまる（株式等を含めると最大と最少の差は 142 兆円）。

本稿では、このように家計金融資産の総額が横ばいに近い状況のもとで、世帯ごとの資産の偏在（ばらつき）を指摘し、その背景を探る。次いで、強制的な資産の再分配ができないことから、運用面から経済成長に寄与すべき課題を探っていく。

2章　保有金融資産の世帯別偏在

まず、世帯主が同一年齢階級に属していても、世帯ごとに資産の偏在が拡大している可能性を指摘する。日本銀行が事務局を務める金融広報中央委員会の「家計の金融行動に関する世論調査[1]」の公表データを用いた。このうち、「金融資産を保有する世帯」のデータを用い、「金融資産非保有世帯[2]」の値は含んでいない。従って、本稿の分析は「金融資産を保有する世帯における資産の偏在」ということになる。また、同調査はサンプル調査であり、調査対象が毎年異なることで、バイアスが生じている可能性には留意しなければならない。調査時期は、調査方法等が見直された 07 年は 10 ～ 11 月であったが、例年 6 ～ 7 月ごろであり、その時々の証券市場等の影響を受けている可能性がある。以下では、そうしたバイアス等の可能性を踏まえ、毎年の増減そのものではなく、主にトレンドを捉えて解釈している。この他、調査の対象や手法において、いくつかの留意点がある[3]。

個別の世帯を考えるにあたり、留意しなければならないのは、平均値だけでは全体像を把握できない場合があることだろう。いくつかの大きく偏ったデータが含まれると、平均値は容易に変わってしまい、ばらつき（偏り）度合いが分からなくなってしまうことがある。そこで、世帯主年齢階級別の金融資産残高の推移を、平均値と中央値、金融資産残高を問う質問への回答比率と合わせて見ていく。

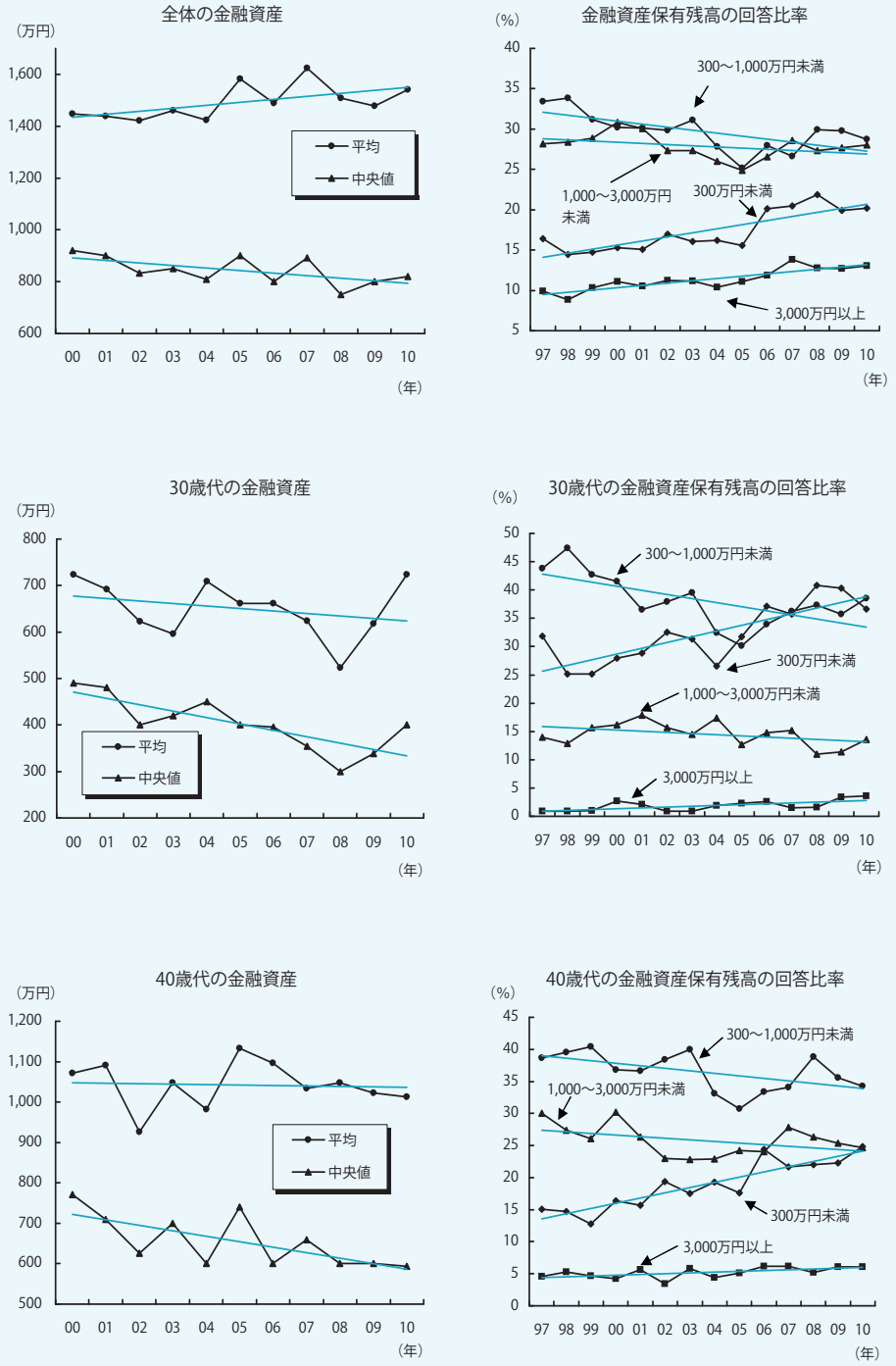
金融資産残高については、実際の調査結果では、細かいレンジに分かれているが、図表では、「300 万円未満」「300 ～ 1,000 万円未満」「1,000 ～ 3,000 万円未満」「3,000 万円以上」の 4 つのレンジにくくり直した。また、世帯主が 20 歳代の世帯はサンプル数が少なく、対象としていない。

1）2000 年以前は、「貯蓄と消費に関する世論調査」で調査主体の名称は貯蓄広報中央委員会。2001 ～ 2006 年は、「家計の金融資産に関する世論調査」で、調査主体は 2001 年 4 月から現在の名称。2007 年以降は、主系列である「家計の金融行動に関する世論調査［二人以上世帯調査］」を用いた。2011 年調査は、2011 年 10 月 7 日～ 11 月 14 日に実施され、結果の公表は 2012 年春ごろが予定されている。 http://www.shiruporuto.jp/

2）同調査における「金融資産」には、「事業性の預貯金等および給与振込や振替等で一時的にしか口座にとどまらないような預貯金等」は含まれない。ただし、同調査の個票データを用いた鈴木亘（2005）からは、「金融資産を保有していない」との回答と、他の設問の回答の間に矛盾がみられるなど、金融資産非保有世帯比率は幅を持ってみる必要性が指摘されている。

3）調査対象は、2003 年以前は「世帯員 2 名以上の世帯」。2004 ～ 2006 年は「満 20 歳～ 79 歳の男女個人」。2007 年以降は「世帯主が 20 歳以上でかつ世帯員が 2 名以上の世帯」。調査方式は、2006 年以前が「留置面接回収方式」、2007 年以降は「訪問と郵送の複合・選択式」による回収。

図表１　世代別金融資産動向（全体～40歳代）



（注1）青線は線形回帰によるトレンド
（注2）2004年、2007年に対象等の変更があり、データは連続しない
（出所）金融広報中央委員会から大和総研作成

1．全世帯に見る金融資産の偏在

全体では、平均的な残高は、2000 ～ 2010 年にかけて 100 万円近く増加したものの、中央値は 100 万円減少している（図表 1 上段）。金融資産を多く保有する一部の世帯によって、平均値が引き上げられているが、日本の多くの世帯で資産残高が減少しつつある可能性が指摘できよう。実際、金融資産保有残高の回答比率を見ると、金融資産が 300 万円未満の世帯と 3,000 万円以上保有するという回答が趨勢的に増える一方で、300 ～ 1,000 万円未満と 1,000 ～ 3,000 万円未満までの回答は低下している。中間的な資産保有世帯が減少し、多くの資産を持つ世帯と、少ない資産しか持たない世帯が増え、資産の偏在が拡大している様子がうかがわれる。

2．世代別の動向

同様に、世代別の金融資産動向を 30 歳代から順に見ていく。

1）30 歳代

30 歳代の金融資産残高は（図表 1 中段）、40 歳代以上の家計と比べて、平均、中央値ともに最も残高が少ない。時系列を追うと、平均的に残高が減少し、中央値はさらに減少している。保有資産残高を問う回答の構成を見ると、保有資産が 300 万円未満とする世帯が大きく増加し、1,000 万円以上保有する世帯が減少している。3,000 万円以上の金融資産を保有する世帯もあるが、全体として資産蓄積が困難化している可能性がある。また、特に平均値が調査年によって大きく振れている。サンプルバイアスのほか、金融資産の保有額が相対的に少ないことから、賞与等の一時所得や株価等のマーケットの変動といった、一時的な要因が強く影響している可能性が挙げられよう。

2）40 歳代

40 歳代の金融資産残高は（図表 1 下段）、平均は横ばいか小幅な減少に近いが、中央値は減少している。これは保有資産が 300 万円未満の世帯比率が増加し、300 万円以上の資産を保有する世帯が減少していることを受けたものである。平均値が横ばいに近い一方で中央値が大きく下振れしていることから、金融資産の残高が少ない世帯の増加が多いことが示唆される。

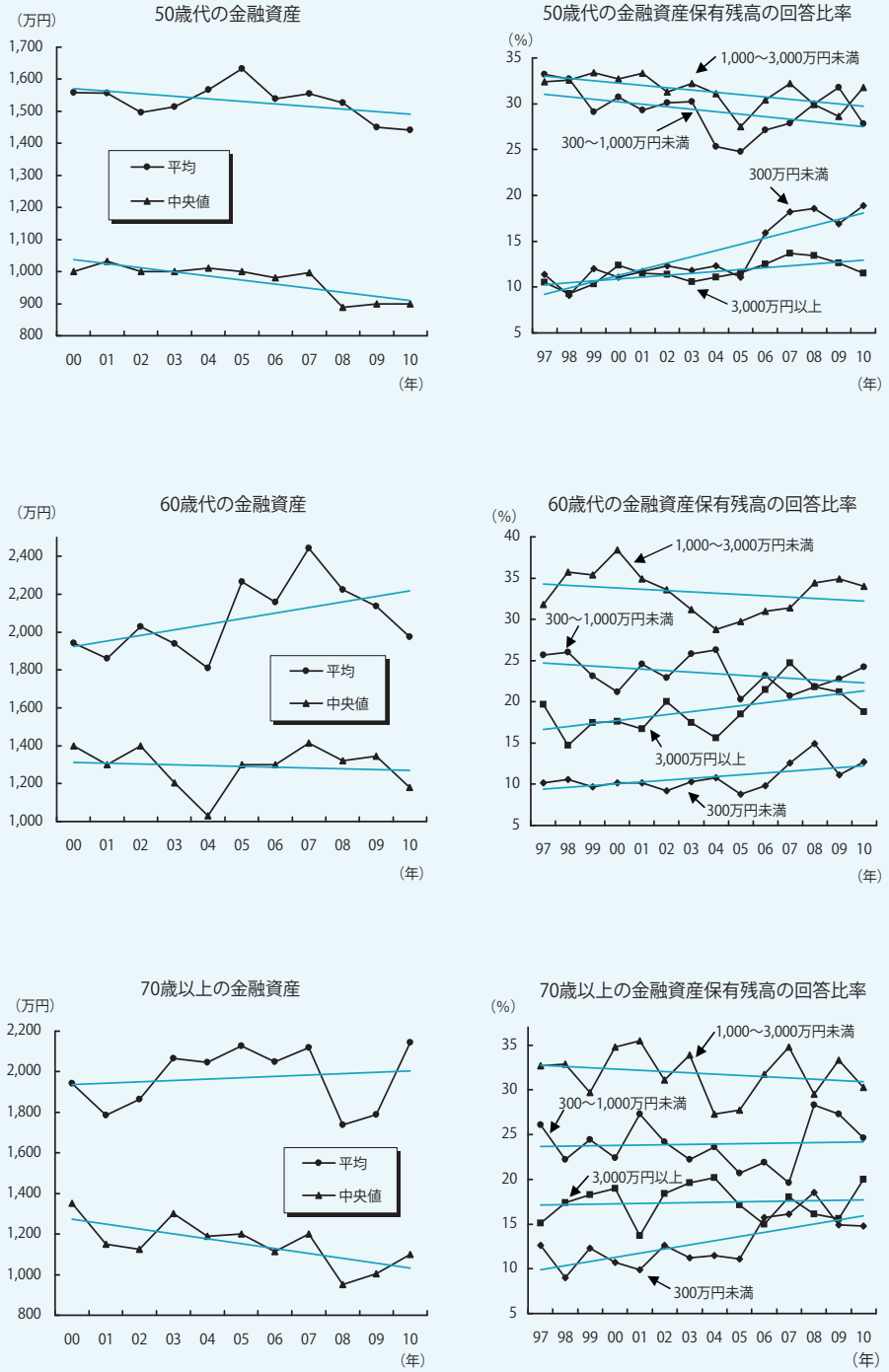
3）50 歳代

50 歳代では、平均的な金融資産残高は小幅な減少だが、中央値はさらに減少している（図表 2 上段）。これは、保有資産が 300 万円未満の世帯比率が増加しているためである。資産保有額の水準は高いが、傾向は 40 歳代と似ている。平均値もやや減少傾向であり、同一年齢階級内のばらつきは、他の年齢層と比べれば、多くの世帯で資産保有額が減少する方向で、相対的に拡大していないことが考えられよう。ただし、金融資産が 3,000 万円以上の世帯比率はトレンドとして増加している。後述するように、50 歳代前後で、遺産を相続する可能性が高まってくることが理由かもしれない。相続は、同一年齢階級内のばらつきが大きくなる要素の一つで、今後も 50 歳代の資産残高に影響するだろう。

4）60 歳代

60 歳代（図表 2 中段）は、主に退職金を受け取ることもあり、金融資産残高の水準は他の年齢層よりも高い。唯一 60 歳代の金融資産保有額の

図表２　世代別金融資産動向（50歳代～70歳以上）



（注）図表１に同じ
（出所）金融広報中央委員会から大和総研作成

トレンドのみが、平均値で増加傾向であり、中央値が明確な減少ではない。保有資産 3,000 万円以上の世帯が増加している一方で、300 万円未満の世帯比率はそれほど上昇していないことが背景となっている。一部に多額の資産を保有する世帯が増え、平均値を引き上げていると考えられる。中間層が減少し、300 万円未満の資産しか保有しない世帯が増える傾向は他の年齢層と同様だが、中央値が横ばいに近く、保有資産が少ない世帯は、相対的には増えていないとみられる。

データが調査年によって振れているが、サンプルバイアスのほかに、株価等の影響を受けていると考えられる。保有資産が 1,000 ～ 3,000 万円未満と答えた比率や 3,000 万円以上と答えた比率の推移のほか、60 歳代全体の金融資産の平均値・中央値は、2003 年ごろからボトムアウトして、07 年ごろにピークをつけた日本の株価と似た推移になっている。世界的な金融危機の影響が顕在化して以降は、家計金融資産全体の動きと同じく、株価の下落等によって資産が目減りしている可能性があろう。

5）70 歳以上

70 歳以上は（図表 2 下段）、金融資産を取り崩していく年齢層にあたり、保有資産残高の水準は傾向として 60 歳代よりも少ない。平均残高のトレンドは横ばいに近いが、中央値は減少傾向である。保有資産 300 万円未満の世帯が増加していることが背景であり、50 歳代までの世帯よりも平均資産は多いものの、一部に金融資産保有額が少ない世帯が増えているとみられる。

総務省によれば、65 歳以上の労働力人口比率は 2 割前後にとどまり、勤労所得や相続等の所得面からの格差がつきにくいのではないだろうか。60 歳代後半になれば、年金をフルに受給し始めることから、所得面の格差はある程度是正される余地が大きくなってくる。金融資産保有残高の回答比率は、300 万円未満を除き、横ばいに近い。所得面の格差が小さいのであれば、70 歳以上の金融資産保有残高は、取り崩しペース次第という側面が強いのかもしれない。

6）60 歳代の一部への偏在可能性

以上をやや大胆に概括する。金融資産の偏在は、世帯主年齢階級別と同一の年齢階級内でそれぞれ拡大し、金融資産は 60 歳代の一部へ偏在してきたと考えられよう。

家計金融資産が、全体の平均値で小幅増加傾向になっているのは、主に世帯主が 60 歳代の家計の一部において、金融資産が 3,000 万円を超えて大幅に増加してきたことに由来すると考えられる。一方で、全体の中央値が低下してきたのは、60 歳代以外の一部で、金融資産の保有額が極めて少ない世帯が増加してきたためと考えられる。もっとも、30 歳代を除けば平均値は横ばいに近く、全ての世帯で金融資産の保有残高が減っているわけではなく、多くの世帯は金融資産残高が小幅減少するなかで、一部に保有額が少ない世帯が増えていると言えよう。少なくとも、「家計」を一言でまとめて議論することには注意が必要だと言える。

3章　金融資産偏在の背景

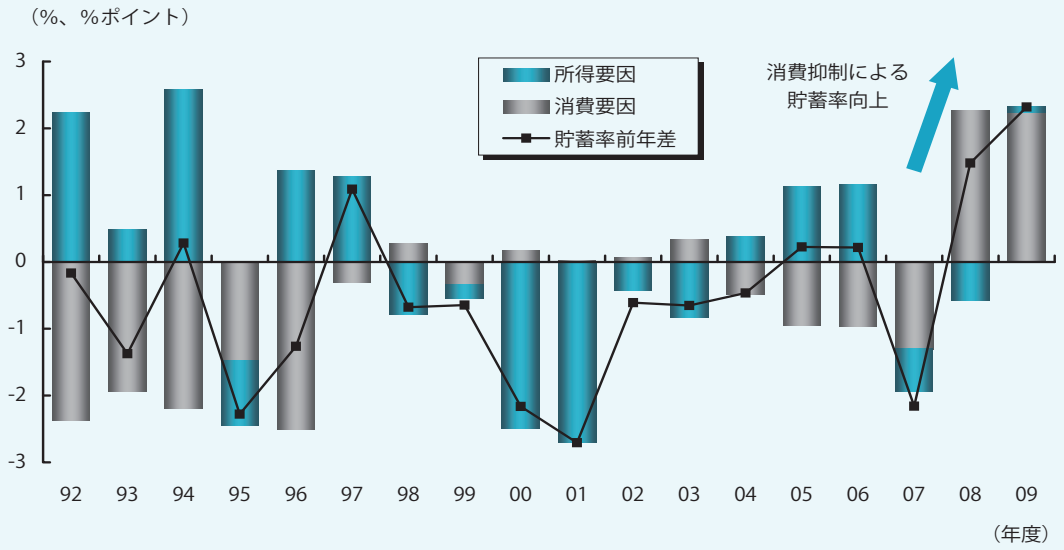
金融資産格差拡大の背景は、①所得そのものが減少していること、②世代間の資産移転が過去よりも高年齢層で行われていること、③所得再分配機能の限界――を挙げることができる。

1．所得そのものの減少

雇用者報酬と家計最終消費支出を比較すると、家計の消費支出は、1990年代以降の雇用者報酬の減少ほどは、消費は落ち込まなかった。いわゆるラチェット（歯止め）効果が顕在化したと考えられ、内閣府「2009年度国民経済計算」によると、2007年度までの消費要因はもっぱら貯蓄率の低下要因となってきた（図表３）。2008、09年度に貯蓄率は前年差で上昇したが、所得の拡大ではなく消費の抑制によってもたらされたと分析している。雇用者報酬が伸び悩み続け、所得に合わせて消費水準を低下させざるを得なかったと考えられる。

退職世代が含まれる60歳代以上の金融資産は、それほど減少していないのに対し、現役世代が中心の50歳代以下では、勤労所得の減少によって貯蓄余地が低下し、金融資産の蓄積につながらなかった可能性があろう。過去の水準と照らし合わせる限りでは、消費水準は所得水準との対比ではなおも高い。

図表３　貯蓄率前年差の要因分解



（注）2000年基準
（出所）内閣府「2009年度国民経済計算」から大和総研作成

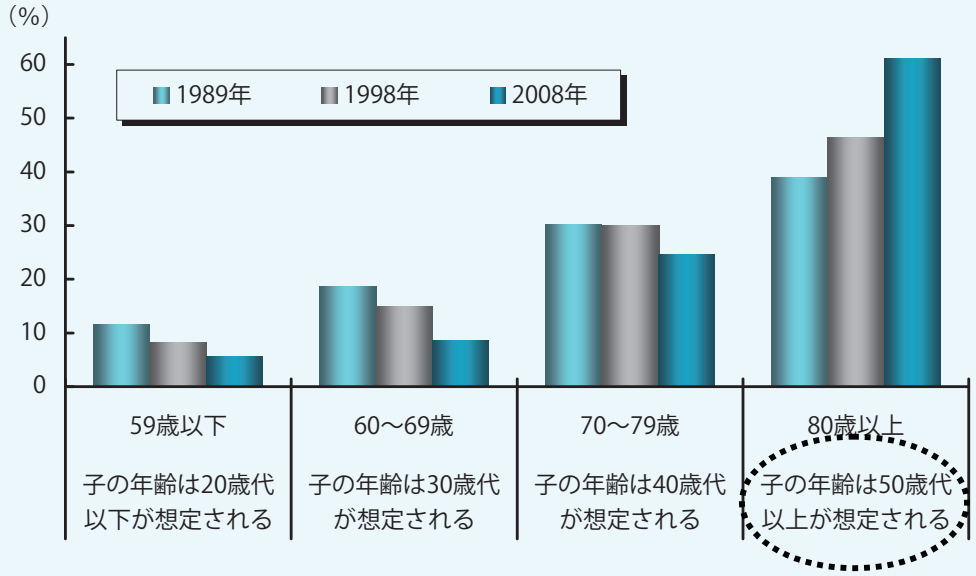
2．高年齢層間での資産移転

被相続人（亡くなった方）の高齢化が進展してきたことで、80 歳以上の被相続人の子は 50 歳代以上が想定されるようになってきた（図表４）。遺産を相続する側も高齢者層に近い年齢層ということになり、相続による若年層への資産移転は進みにくい状況とみられる。50 歳代で 3,000 万円以上の金融資産を保有するとの回答が増加傾向にあったのは、一部に遺産承継の影響もあろう。長寿命化によって、40 歳代以下の世代へ至る資産移転が遅くなっていることが、高齢者層に貯蓄が偏ってきた一因と考えられよう。

3．所得再分配機能の限界

所得格差については、不平等度を測る「ジニ係数」がしばしば話題となる[4]。当初所得の格差は、税や社会保障等による再分配が行われ、最終的な所得格差がならされ、ジニ係数が低下（不平等度が改善）することになる。ジニ係数はいくつかの統計をもとに複数算出されているが、調査対象の全ての所得が補足できるわけではないため、各統計の所得データの補足状況によって異なる値が算出されている。だが傾向としては当初所得のジニ係数は拡大する傾向で、再分配後の所得格差も横ばいないし、やや高まる傾向にある。

図表４　相続税の申告から見た被相続人の年齢の構成比



（出所）政府税制調査会資料から大和総研作成

4）ばらつき度合いを測る手法の一つで、０～１の数字をとり、０に近いと平等で、１に近いと不平等（ばらつきが大きい）となる。

小塩（2010）による所得是正効果の要因分解（ジニ係数）によれば（図表５）、「高齢層」の格差縮小は年金等を通じた「年齢階層間の所得移転による効果」が大部分を占め、「年齢階層内の再分配による効果」は限定的であったとされている[5]。「高齢層」では、「格差縮小の貢献度という点では年齢階層間の所得移転による効果のほうがかなり大きいことがわかる」とされ、こうした傾向は 1997 年よりも 2006 年に強まっており、「格差拡大のベクトルも強まっていることがその背景にあるものと思われる」としている。

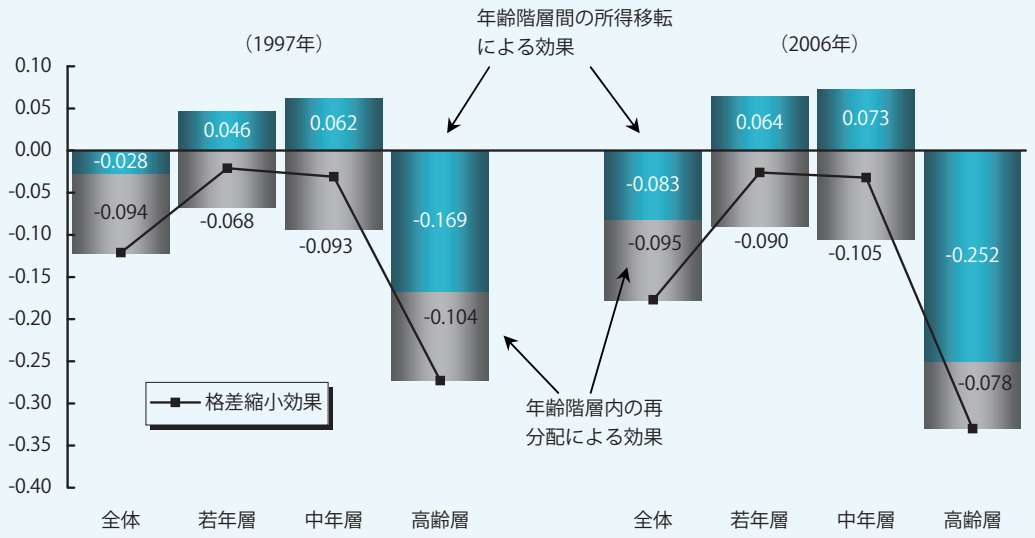
税や社会保障等による再分配は、所得の世代間格差の是正効果を持ち得ても、「高齢層」における年齢階層内の再分配が限定的であれば、再分配が行われない資産格差については、その是正にはおのずと限界があると考えられよう。

4．実物資産との関係を踏まえて

家計の保有資産を考えるにあたり、実物資産との関係も考慮しなければならない。実物資産の売買動向により、金融資産の保有額が影響することは自明である。

家計の総資産残高の増減内訳では、バブル経済の前後では非金融資産の取引と価格変化が家計総資産の増減要因となってきた（図表６）。近年では非金融資産の要因は相対的に小さくなり、金融資産の価格変化が総資産増減の要因としては大きい。非金融資産の取引要因もマイナスの年が多いが、固定資本減耗（減価償却）の存在による。非金融資産の取得が、金融資産残高の減少をもた

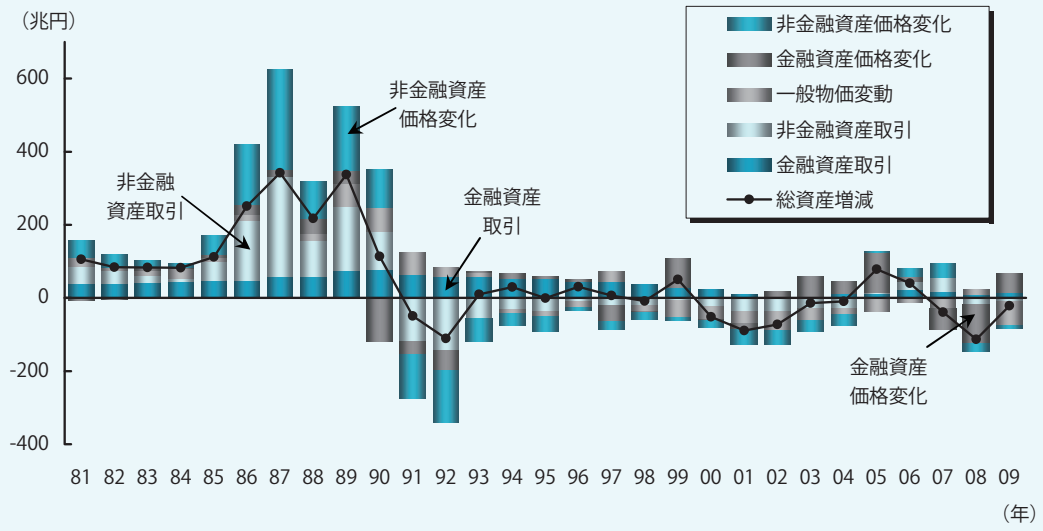
図表５　所得是正効果の要因分解（ジニ係数）



（注1）等価所得ベース
（注2）原典は厚生労働省「国民生活基礎調査」（1998年、2007年）から作成されている
（出所）小塩（2010）から大和総研作成

5）小塩（2010）pp.70-72

図表６　家計の総資産保有残高増減の内訳



（注）個人企業を含む。「その他」に係る項目は表示していない。「一般物価変動」は「中立保有利得または損失勘定」、「資産価格変化」は「実質保有利得または損失勘定」。2000年基準
（出所）内閣府「2009年度国民経済計算」から大和総研作成

らす大きな要因にはなっていないもようである。事実、世帯主年齢階級別持ち家率は、30 歳代を除き、全体に緩やかな低下トレンドだが、この傾向は総務省の家計調査統計でも類似の傾向がうかがわれる。

ただし、金融資産取引による資産増加ペースが鈍化している。退職世代が含まれる 60 歳代以上の金融資産は、それほど減少していないのに対し、現役世代が中心の 50 歳代以下では、勤労所得の減少によって金融資産の蓄積につながっていない可能性があろう。実物資産との関係を踏まえた上でも、所得の減少や、世代間の所得・資産移転のペース鈍化が、資産格差を惹起したと考えられる。

4章　貯蓄から消費または投資へ

1．次善の策としての有効な運用

以上のように、家計金融資産は主に 60 歳代の一部へ偏在が進んでいる可能性がある一方で、消費の拡大にはつながっていない。最も望ましいことは、所得が増加したり、過剰な貯蓄が取り崩されたりすることで消費が拡大し、拡大した消費が誰かの所得となることで、日本経済の活性化に貢献することであろう。これまで、企業の資金ニーズが限られ、国内民間資金の余剰分を政府が吸収してきたと言え、日本国債が国内で安定的に消化できていることは、消費も投資も不活発で、日本経済が停滞していることの裏返しという面があった。

貯蓄を積み上げる背景が「長生きリスク」であれば、社会保障制度の信頼性を高める必要性があるが、制度の再構築と変更には時間がかかる。一方で、資産格差の平準化等を目指すとしても、預金等への資産課税の強化は容易でない。このため、潜在的な消費意欲が強いとみられる若年層へ資産移転を促し、消費の活性化につなげる観点から、税制改正の一部として、住宅取得資金について、子や孫に贈与する際の非課税措置を拡充する案が示されている。「貯蓄から消費へ」という政策含意があろう。

消費拡大や資産の世代間移転は強制できず、資産課税を合わせて実現が容易ではないとすれば、次善の策は、運用面で家計資産の有効活用が進められることだろう。2009 年度国民経済計算における 2009 年度の貯蓄率は 5.5％だが、その内訳は貯蓄（純）16.0 兆円に対し、分母となる可処分所得(純)等は 290.3 兆円であった。貯蓄率 1 ％ポイントの変化は 3 兆円前後の貯蓄額の変動となる。家計の資産を見ると、09 年末の金融資産が 1,453 兆円、非金融資産が 950 兆円であり、総資産は 2,403 兆円となる。364 兆円の負債を差し引いた正味資産(純資産)は 2,039 兆円となる。 1 ％ポイントの価格変動は、最大で 24 兆円の資産残高変動となる。少子高齢化が貯蓄率低下の主要因としてしばしば指摘されるが、人口が減少していけば、恐らく一人当たりの資産額が増えることも想定され、資産の運用面に注目すべきであろう。

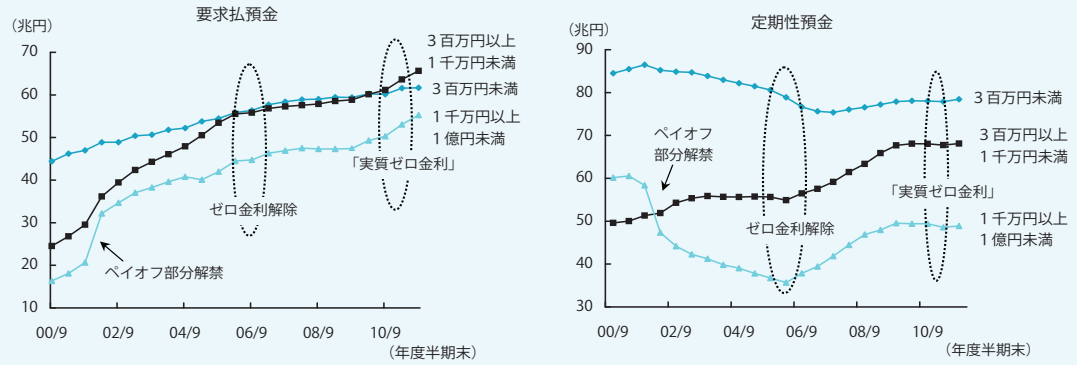
2．家計の金融資産運用の変化

家計金融資産の運用面に注目するにあたり、2000 年代の運用面における変化に 2 点、言及する。流動性預金が増加するもとでの家計の金利感応度と、取引の短期化である。

1）流動性預金の増加と金利感応度[6]

2000 年代前半以降、家計の預貯金のうち普通預金等がトレンドとして増加してきた。この間、日本における超低金利は継続してきたが、量的緩和政策とその解除等で、わずかな金利変化は生じており、こうした限界的な金利変化であっても、金利に反応した残高の増減がみられた（図表 7）。

図表 7　個人の金額階層別預金残高



(注) 1 億円以上の預金残高は表示していない
(出所) 日本銀行から大和総研作成

6）本項の内容は土屋貴裕（2011a）による。

2006年7月の利上げ（ゼロ金利政策解除）に際しては、要求払預金の残高増減ペースに変化はみられなかったが、定期性預金では、大口預金を中心に顕著に増加した。2010年10月の包括緩和に伴って「実質ゼロ金利」が謳われると、定期性預金の残高は横ばいになり、大口の要求払預金を中心に残高が急増した。折しも、2010年度から定額郵貯の満期集中や個人向け国債の満期が到来したことで、要求払預金の増加傾向に拍車がかかっていると考えられる。同様に、公社債売買においても、金利上昇時は公社債の買い越しが増え、金利低下時は公社債の売り越しが増えるという売買が行われていた。

これらは、「リスクフリーレート＋α」という、例えば円建て社債等のような、やや高めのインカム・ゲインを得られる投資対象が不足していた可能性が指摘できる。2000年代に金融債の発行が順次停止されるにつれて、家計が保有する円建て債券のほとんどは国債となったが、金利全般が低下したほか、信用リスクを負っていない分のリターン低下が生じたとみられる。個人向けの社債や地方債等の発行も限定的であり、リーマン・ショック以降の家計の金融資産は、投信等に向かった。その対象が、主に海外の債券やＲＥＩＴなどであったことから、インカム・ゲインを求める傾向だったと考えられる。家計にとって、手ごろなリスク・リターン構成の金融商品が不足しているのではないだろうか。

2）短期取引の増加[7]

2000年代前半以降のもう一つの変化として、家計が取引を短期化させている傾向が挙げられる。日本株の売買代金回転率が趨勢的に上昇し、現物の日本株売買では信用取引が現金取引を上回り、信用取引や株価指数先物等のデリバティブ、ＦＸ（外国為替証拠金取引）等の取引が増えるなど、レバレッジをかけられる取引が増加した。投資信託の設定額（≒購入）と解約額（≒売却）が歴史的な高水準で推移するなど、取引の短期化傾向がうかがわれる。株式の信用取引等でシェアが高まっている若年層は相対的に資力に劣ることから、高齢者層に比べて損失発生時の追加負担に応じる余力が小さく、早めに利益あるいは損失を確定させる短期取引になっていると考えられる。

短期的な取引の増加それ自体は否定されるものではないが、投信等のファンドを利用する場合、取引が短期化していると、ファンド側で解約資金を捻出するために運用資産を売却したり、あらかじめキャッシュ・ポジションを抱えたりしなければならない。安定的な運用を阻害し、投資リターンを低下せしめる要因と考えられよう。投資リターンの不必要な低下を招くこともあり、家計金融資産の積み上げにつながらないことにもなる。

3．日本経済の成長と家計の資産運用[8]

家計の資産運用が日本の経済成長にいかに貢献できるかについて、国内貯蓄の有効利用、国内貯蓄の拡大という２つの側面を考えてみよう。

多額の資産が国内預金にあることは、銀行の国債保有増を通じて、国内金利を低位安定させる一因とみられる。だが、少子高齢化社会において、生産性の向上を求めるのであれば、内外企業向けファイナンスにつながる資産運用が求められよう。政府自身に生産性を上昇させるインセンティ

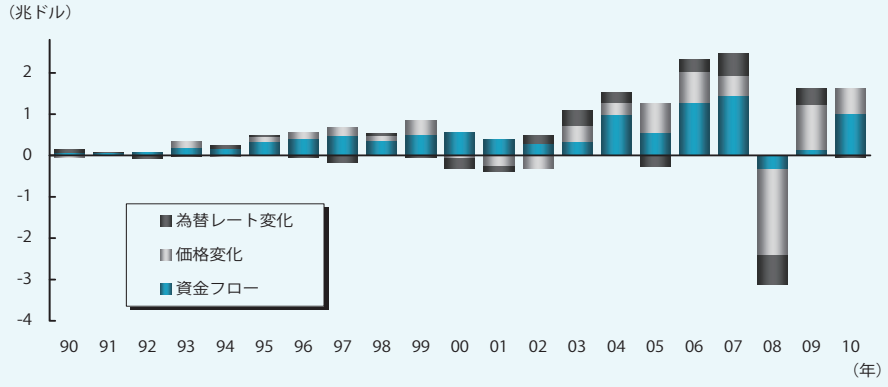
7）本項の内容は土屋貴裕（2010）による。
8）本節の内容は、土屋貴裕（2011b）による。

ブは限られ、政府向け与信（国債購入）は、投資リターンの低さのみならず、日本経済の生産性向上にも寄与する面が限られるだろう。近年の家計の資産運用の変化は、家計の金融資産残高の積み上げにつながりにくいばかりではなく、国内貯蓄の有効利用という観点では、日本経済の長期成長を阻害している可能性すらある。民間部門の成長に必要な資金が確保できる備えが必要であり、例えば、個人向け社債等の拡充等は、やや高めのインカム・ゲインを求める家計のニーズにもマッチしている可能性がある。少なくとも短期取引から、もう少し長めの視点に立った投資（資産運用）が必要だろう。

一方、国内貯蓄を拡大させるためには、所得収支を拡大させることも一つの手だてである。日本経済と海外経済の関わり方は、かつては貿易黒字に代表されるように、「輸出で稼ぐ」という側面が強かった。だが、経常収支黒字は主に所得収支の黒字によって生み出され、所得収支の受取額は、証券投資や直接投資の配当金等のウエイトが高まってきている。いわば「海外で稼いで国内に送金する」という構造変化が起きつつあると考えられる。すでに投資立国となりつつあると言え、家計の資産運用もこうした日本経済の構造変化に合わせた対応が求められるだろう。

例えば代表的な経常収支赤字国の米国では、対外資産を価格や為替レートの変化というキャピタル・ゲインによって積み上げ、貿易赤字の拡大を所得収支の黒字拡大等によってカバーする構造がある（図表８）。米国の消費は過剰かもしれないが、輸入の拡大が効用の拡大であれば、新興国向け投資等から得られるキャピタル・ゲインを伴った所得収支の黒字が、そうした効用を支えているという評価もできる。日本は対外資産の規模もそのリターンも主要国のなかでは低位にとどまり、日本においても債券等を中心とした対外投資からエクイティ性の投資を増やす余地があると考えられよう。家計からすれば、海外へ直接投資を行う国内企業向け投資や、年金や投信等を経由した運用となるだろうが、キャピタル・ゲイン等は、やはり短期的な視点では実現し難いだろう。

図表８　米国の対外資産残高増減の内訳



（注）「デリバティブ要因」と「その他の要因」は表示していない
（出所）米商務省から大和総研作成

4．日本経済の成長と資産偏在の是正

家計金融資産に関する政策の方向性は、祖父母等の高齢者層から消費性向が高い孫ら若年層への資産移転を促し、世代内の扶助という理念が含まれる介護保険を強化することで、「貯蓄から消費へ」という流れにあると考えられる。

だが、所得格差はある程度は補足できて、社会保障等による再分配が可能だとしても、保有資産残高の多寡はデータを補足することすら容易ではない。資産格差の解消には、自助努力としての勤労所得を得る機会が必要だろう。各人が「不足する」と感じている資産の残高を補い、あるいは過剰な貯蓄の必要性を低下させる、「長生きリスク」に備えた対応であり、金融資産取引による資産の増加になる。人口減少社会では労働力率が低下する可能性が高いが、若年層の就労機会を増やし、高齢者層にとって働きやすい柔軟な労働契約や働きがいを高める努力を通じて、就労機会とのマッチングが必要となろう。

すなわち、経済成長が、社会保障の原資を成し、勤労所得を得る機会を担保することになると考えられる。日本経済の成長そのものが資産格差の是正につながらないとしても、家計の資産蓄積や資産格差の是正につながる原資を生み出すと考えられよう。家計の資産運用面の今後の課題は、日本経済の構造変化と先行きを見据え、成長に資する対応が必要となろう。

5章　今後に向けて

1．運用の受け皿

家計（個人投資家）は、ＩＰＯやＰＯといった企業の成長原資とも言うべき、エクイティ・ファイナンスへの応募に際して、一定の存在感を示してきた。だが、短期取引に伴う回転率の高さによって、各市場における家計の売買シェア等が維持されているとしても、流動性預金の増加にみられるように、なお本格的な「投資」には至っていない可能性が高い。家計金融資産は、社債発行等の受け皿となり、内外の企業向けファイナンスを拡大させて、長期的なキャピタル・ゲインの獲得を目指すべきではないかと考えられる。

大口預金者を中心に相応の金利感応度が観測されることから、高めのインカム・ゲイン獲得を目指す投資拡大の素地は大きいとみられる。家計にとって、円建て債券等、高めのインカム・ゲインを得られる資産クラスが不足している可能性があり、こうした金融商品の選択機会を増やす必要があるのではないだろうか。それが社債であれば、企業の資金調達経路の複線化に寄与する可能性がある。

また、中長期的に新興国主導の経済成長を予想するならば、その成長の果実は内外のエクイティ性の投資でなければ得難いだろう。すでに 1990 年代以降の日本の景気循環は、回復局面においては輸出主導型の成長となってきていた。世界経済の影響を受けるという意味では同じだが、一層のストック(資産)の価値拡大をも目指す違いがある。

内外のエクイティ性投資については、家計は投信や年金を経由した運用と考えられるが、対外資産が増加し、所得収支受取額の量的、質的拡大に寄与することが期待される。このうち、投信等の投資スキームを利用する場合、短期的な取引では不必要な投資リターンの低下を招くこともあり、家計金融資産の積み上げにつながらない場合もある。運用期間が長期的な視点に立つ個人年金の蓄積等と合わせて、短期取引の是非を問う金融・経

済教育の実践が必要だろう。折しも、確定拠出年金(日本版401ｋ)のマッチング拠出(従業員拠出)が2012年から始まることから、投資先を選択する機会が増える可能性もある。

金融・経済教育は、学校等での充実が図られているが、金融資産の偏在状況からは、退職金の受け取りや相続を前にして世代内の資産格差が拡大し始める50歳代や、男性よりも平均余命が長い女性など、より明確にターゲットを分けた対応を行うべきではないだろうか。

2．今後の分析にあたって

世帯構成については、厚生労働省の国民生活基礎調査によれば、2010年の推計世帯数である4,864万世帯のうち、世帯主が65歳以上の世帯は1,021万世帯とおよそ2割を占め、うち半分の502万世帯が単身世帯であり、さらにその7割である360万世帯は女性の単身世帯である。すなわち、日本の世帯の10.3％は65歳以上の単身世帯であり、7.4％は65歳以上の単身女性世帯となる。1986年の同調査では、世帯主が65歳以上の世帯は全世帯の6.3％にすぎず、65歳以上の単身女性世帯は同2.8％の104万世帯にすぎなかった。高齢化の進展に伴うこうした世帯構成の変化をも踏まえる必要があるだろう。

本稿の分析対象は、「二人以上の世帯」であり、世帯主の年齢階級別であることの限界がある。多くの統計においても、年齢階級は「世帯主」の年齢によって階級分けされている。高齢化が進んだことで、高齢者がいる世帯と、単身の高齢者世帯が増えてきたことは、従来の統計のカバレッジがそぐわなくなってきたことを示唆する。「家計」とひとくくりすることにリスクがあり、金融資産の偏在状況を確認した再分配機能や、金融・経済教育の対象をより絞った対応が必要だろう。

【参考文献】
・小塩隆士（2010）『再分配の厚生分析』日本評論社
・鈴木亘（2005）「どのような人々が無貯蓄、無資産世帯化しているのか」特定領域研究「制度の実証分析」ディスカッションペーパー№.72、2005
http://www2.e.u-tokyo.ac.jp/~seido/DP/p72_Suzuki.pdf
・大和総研 / 土屋貴裕（2010）「家計金融資産と株式投資の構造変化」（2010 年 12 月10日）
・大和総研 / 土屋貴裕（2011a）「家計の流動性預金増加の背景を探る」（2011 年 9 月15日）
http://www.dir.co.jp/souken/research/report/capital-mkt/11091501capital-mkt.pdf
・大和総研 / 土屋貴裕（2011b）「日本の経常収支赤字化に備えて」（2011 年 12 月1日）
http://www.dir.co.jp/souken/research/report/capital-mkt/11120101capital-mkt.html
・内閣府経済社会総合研究所「『国民経済計算確報』2009 年度確報」
・中村洋一（2004）「価格変動と家計貯蓄」季刊家計経済研究 2004 WINTER No.61

［著者］
土屋 貴裕（つちや たかひろ）

資本市場調査部 金融調査課
主任研究員
担当は、金融・資本市場