日本のウェルスマネジメント 市場のポテンシャルを探る

~大和総研「日本経済中期予測」に基づく将来推計~

金融調査部 内野 逸勢/長内 智/森 駿介

要約

我が国の主要金融機関の間でウェルスマネジメント・ビジネスへの取組 みが本格化している。しかし、急速な少子高齢化による人口減少が進む中、 同ビジネスの将来は明るいのかという懸念がある。そこで、本稿では、ウェ ルスマネジメント市場規模を推計することでその将来性について検討する。 まず、家計金融資産残高については、大和総研「日本経済中期予測」(2024 年版)をもとにした推計の結果、2023年度末の2,199兆円から、2035 年度末には 3,022 兆円まで拡大することが見込まれる。また、一人当た り金融資産残高や、家計金融資産のうち高齢者が保有する割合は、今後増 加・上昇することも予想される。次に、ウェルスマネジメント・ビジネス の主要顧客となり得る準富裕層以上の世帯について、全世帯に占める比率 は 2035 年度末にかけて上昇が見込まれる上に、準富裕層以上世帯が保有 する金融資産額も 2024 年度末 (713 兆円) から 2035 年度末 (953 兆円) にかけて増加すると推計している。もちろん、これらの推計は今後の経済 成長率や資産所得倍増プランの進展、労働市場の変化など様々な要因に左 右されるものの、総じてみると、ウェルスマネジメント市場は拡大する可 能性が高い。



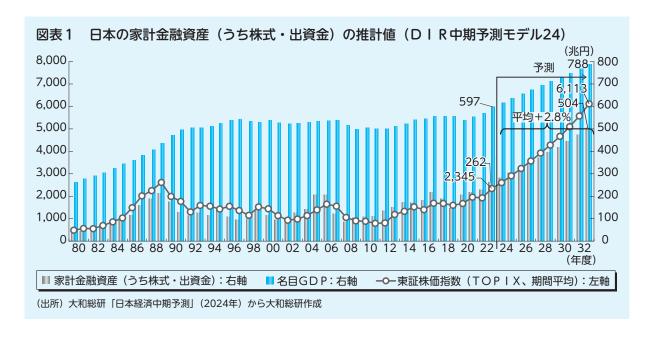
- 1章 なぜ日本のウェルスマネジメント市場が注目されるのか
- 2章 家計金融資産の現状と将来展望
- 3章 ウェルスマネジメント市場規模の将来推計
- 4章 日本のウェルスマネジメント市場の将来の方向性

1章 なぜ日本のウェルスマネジ メント市場が注目されるの か

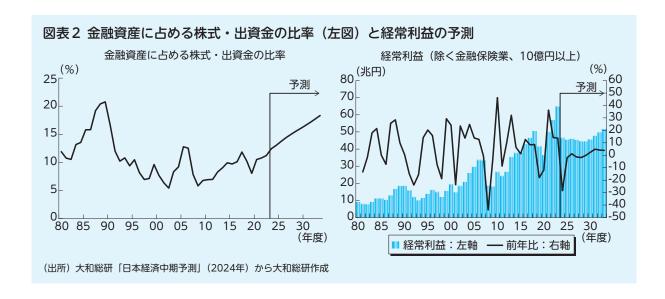
なぜウェルスマネジメント市場が注目されるの かの問いに対して、社会的意義の視点での回答と ビジネスモデルの優劣の視点での回答がある。社 会的意義には、家計の資産所得の向上が挙げられ よう。企業努力によりここ2年は明確な賃金上昇 が実現したが、これが持続的に実施可能かは不確 実である。2022年の政府の「資産所得倍増プラ ン」の意義として「日本には 2000 兆円を超える 家計金融資産が眠っているものの、その過半はリ ターンの少ない現預金で保有されている。この現 預金を投資につなげ、勤労所得に加えて金融資産 所得を増やしていくことが肝要である」¹という金 融庁の見方がある。デフレ局面を脱して名目GD Pの成長が見込まれる現状は、株式市場が上昇す る可能性が高まっており、「貯蓄から投資へ」の 流れを本格化させるチャンスであろう。図表1に

示すように、大和総研の中期予測モデルでは、名 目GDPが2023年度の597兆円から、2033年度まで年平均2.8%増加し、788兆円に成長することで、TOPIXが2023年度(平均)の2,345から2.6倍の6,113まで上昇すると予測している。これにより家計金融資産のうち株式・出資金は2023年度の262兆円から2033年度には504兆円とほぼ倍増すると推計している。図表2に示すように、株式等が家計金融資産に占める割合は2033年度には20%程度になると予測される。今後10年間で資産所得倍増プランを実現できることとなる。

しかし、これだけでは、家計の持続的な所得向上につなげていくことは難しい。図表2で見たように、株式・出資金の比率は金融危機などで株式相場が下落すれば、大幅に低下してきた。その株式相場は、経常利益の変化率の変動が大きくなることに伴い、ボラティリティが高くなる。株式相場のボラティリティの影響を受けにくくするためには、市場のリスク管理をしていく必要がある。



¹⁾ 金融庁総合政策局総合政策課総合政策監理官 岸本学「『新しいNISA 制度』が国民の資産形成を強力に後押し官 民一体となって国民の投資意欲を醸成する」金融財政事情 2023年2月7日



加えて、大和総研の中期予測モデルでは、家計金融資産の中で現預金が株式・出資金にシフトすることを想定していない。これは将来的に家計金融資産のポートフォリオを株式・出資金にシフトした場合、それが、現在の現預金偏重のポートフォリオと比較して優れているかが問われている。

株式相場が変動する中で、資産所得を安定させるためには、投資アドバイスを含む様々な包括的なアドバイスが必要となる。米国では、フィデューシャリーデューティ、ベストインタレストなどの投資家保護の規制が強化され、ワイヤハウス等大手金融機関を中心に顧客属性を厳密に定めて、アドバイザリーサービスの付加価値を高める努力を怠らない。欧州では、次の金融危機を意識して、投資アドバイスの不足を懸念し、EU規制当局が中心となってプロダクトガバナンス強化や、顧客情報を踏まえたアドバイスの付加価値の向上への取り組みが進められている。

2023年、国民の資産所得倍増プランの推進政策が打ち出され、さらに資産運用立国実現プランを受けて、2024年に入って多くの大手金融機関が資産運用立国対応の戦略を公表した。アセット

マネジメント部門とともに、ウェルスマネジメント部門を強化し、本格的に収益の柱の中心に据える動きがみられる。

しかし、日本では有料のアドバイスは必要ない とする投資家が多い。株式売買手数料というブ ローカレッジ中心のビジネスモデルではなく、資 産管理型のビジネスモデルが必要となる。さらに、 家計の金融資産を、各顧客のリスク許容度に合わ せて、健全な状態で管理するためには、負債を含 めた家計のバランスシート管理が重要となる。こ のため、販売側にとって収益性の高い金融商品を 単品で販売することにウエイトを置くプロダクト アウト型のビジネスモデルではなく、家計の資産 形成の目的に合わせた中立的な商品選択をして、 家計のポートフォリオを構築していくマーケット イン型のビジネスモデルが必要なことは言うま でもないであろう。「ウェルスマネジメント」を 定義すれば、その名の通り、「資産管理」である。 資産の定義は、金融資産、不動産、負債を含めた 広範なものとなる。ここに顧客本位のサービス、 商品提供の本質がある。日本においても、再度、 ウェルスマネジメントを定義する必要があろう。

急速な少子高齢化によって、人口が減少していく中、日本の将来のウェルスマネジメント市場の展望は明るいのかという懸念がある。ただし、資産所得倍増プランの推進がある程度の成果を上げ、貯蓄から投資への流れが加速して、経済成長とともに家計の金融資産が増加すれば、人口および世帯数が減っても、富裕層の世帯数が増える可能性がある。これにより日本のウェルスマネジメント市場のポテンシャルが高まろう。

日本のウェルスマネジメント市場を展望する上で重要なことは、ウェルスマネジメントの担い手である金融機関がビジネスモデルの変革の取組みを着実に継続することである。特に、顧客本位のもとで投資アドバイスを中心とした様々なアドバイザリーサービスの付加価値を高めるために、営業員の行動を変え、それをマネタイズするように仕組化することが重要であろう。

2章 家計金融資産の現状と将来 展望

1. 長期的な推移と日本固有の課題

(1) 増加傾向の下で過去最高水準

日本のウェルスマネジメント市場に影響を及ぼすマクロ金融環境として、家計金融資産残高の動向を確認する。日本銀行の「資金循環統計」によると、2024年3月末(速報値)における日本の家計金融資産残高は一年前から146兆円増加して2,199兆円となり、過去最高を更新した。

家計金融資産残高が大幅に増加したのは、株価の高騰によって「株式等」と「投資信託受益証券」の時価総額が大きく増えたことによる。2024年に入ると、日経平均株価は上昇ペースを速め、2月22日に3万9,098円68銭で取引を終了し、

約34年ぶりに史上最高値を更新した。

総務省の「人口推計」(2024年3月1日時点の総人口)に基づくと、一人当たり家計金融資産 残高は1,774万円程度となる。

日本では、出生率の低下と長寿化に伴い少子高齢化が急速に進展している。個人の貯蓄に関するライフサイクルの観点から、現役時代に蓄積した資産を取り崩す高齢者の比率が上昇すると、日本全体の家計金融資産残高は伸びが鈍化する、あるいは減少に転じるという見方がある。さらに、日本では、労働力の中核をなす生産年齢人口(15~64歳)が1995年、総人口が2008年にピークをつけてから減少傾向へと転じており、こうした人口動態も家計金融資産残高にとっての逆風となり得る。

ただし、家計金融資産残高の過去30年の長期推移を確認すると、2007年から2009年にかけて世界的な金融不安の高まりや世界金融危機によって減少傾向となった時期と、2020年に入ってから新型コロナウイルス感染症の感染拡大の影響で一時的に落ち込んだ時期を除き、総じて増加トレンドが続いてきたことが分かる。一人当たり家計金融資産残高も総じて同様に増加してきた。

このように一人当たり家計金融資産残高の水準が高まる中、ウェルスマネジメント・ビジネスのターゲット層となる金融資産5,000万円以上の世帯数と世帯比率も長期的に増加・上昇してきた(3章を参照)。

(2) 主要国の増加ペースに劣後

日本の家計金融資産残高が増加トレンドにある ことは、ウェルスマネジメント市場にとっての追 い風と捉えることができる。その一方、米国や英 国などの主要国と比較すると、日本の家計金融資 産残高の増加ペースは緩慢なものにとどまってき たという課題も浮かび上がってくる。

日米英における過去30年(1994年3月末~2024年3月末)の家計金融資産残高の推移を見ると、この間、米国は6.1倍、英国は3.6倍、日本は1.9倍になっている(図表3(1))。日本がバブル崩壊後の長期経済停滞の下にあったことを踏まえると、家計金融資産残高が1.9倍に増加していたことは、堅調に資産が拡大していたと一定の評価ができる。とはいえ、ウェルスマネジメント市場の成長性を考える上では、米国や英国の増加ペースに大きく劣後していたという事実が影を落とす。

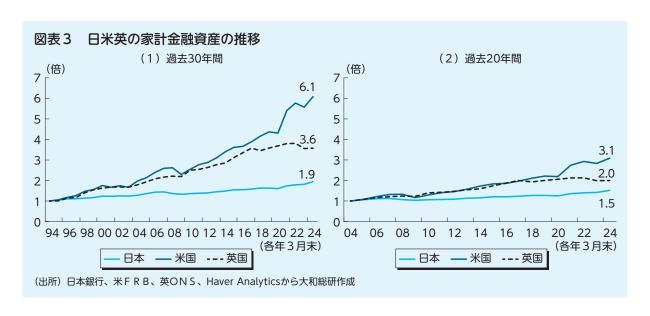
日本の 1990 年代はバブル崩壊(前半) や金融 危機(後半)の影響が大きい。その期間を含まな い過去 20 年(2004年3月末~2024年3月末) の変化を確認しても、米国が3.1倍、英国が2.0 倍、日本が1.5倍であり、日本の伸びは米国の半 分程度にとどまる(図表3(2))。もし、過去 20年の間に、日本の家計金融資産残高が米国並 み、英国並みに増加していた場合、それぞれ4,480 兆円程度(一人当たり家計金融資産残高は3.614 万円程度)、2,899 兆円程度(同 2,338 万円程度) となる。日本のウェルスマネジメント市場も相応 に拡大していた可能性があろう。

(3) 現預金偏重による低い運用効率

米国や英国に比べて日本の家計金融資産残高の 伸びが低迷している要因としては、日本経済の長 期停滞や低インフレ、少子高齢化や人口減少と いった人口動態の要因、現預金に偏重している金 融資産構成などを指摘できる。このうち、政府が 2023年12月13日に打ち出した「資産運用立国 実現プラン」との関係で特に注目されるのは金融 資産構成についてである。

日本の2024年3月末の「現金・預金」の残高は約1,118兆円であり、全体に占める比率は50.9%となっている。「株式等」と「投資信託受益証券」の残高が大幅に増加したことで一年前の53.9%から低下したものの、依然として5割超を占める。

近年、物価高による生活費の上昇や、少子高齢 化の進展等に起因する将来の公的年金制度への不 信感などを背景に、国民の間で「老後不安」が高



まっている。しかし、同時に投資に対して慎重な 人も多く、家計金融資産残高の大部分は高齢者を 中心に依然として現預金で保有されている。

国際的にみても、日本の現預金志向は強い。 2024年3月末の「現金・預金」の比率は、米国 が11.7%、ユーロ圏が34.1%、英国が31.2%と なっており、日本との違いは鮮明である(図表4)。 「現金・預金」は、デフレや低インフレ期の資産 形成において有効な面がある一方、株式等に比べ て企業の成長の果実を享受しにくく、長期的に運 用効率が低くなる傾向も見られる。

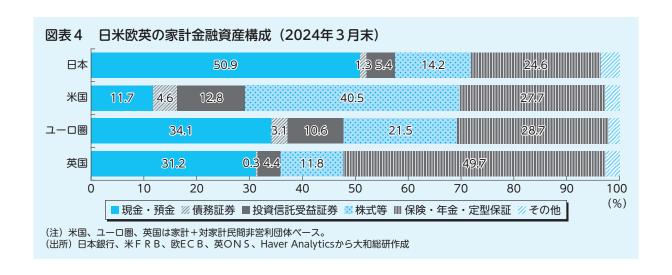
こうした中、日本では、2024年1月、政府の「資産所得倍増プラン」の柱として新しい少額投資非課税制度(新NISA)が開始した。それまでの制度から投資限度額や投資期間等の面で抜本的な拡充・恒久化が図られている。同年4月には、国民の金融リテラシーの向上を担う司令塔として「金融経済教育推進機構(J-FLEC)」が設立され、同年8月から本格始動した。このような政府の取組みなどをきっかけに、今後、若い世代をはじめ幅広い世代で「貯蓄から投資へ」と大きく舵が切られるかが注目される。

2. 家計金融資産残高の見通し

(1) 名目経済成長の下で拡大継続

今後のウェルスマネジメント市場を展望するにあたって、今後10年程度の家計金融資産残高と年代別の金融資産保有構成の将来推計を示す。本試算は、大和総研の「日本経済中期予測」(2024年)、国立社会保障・人口問題研究所(以下、社人研)の「日本の世帯数の将来推計(全国推計)ー令和6(2024)年推計ー」と「日本の将来推計人口(令和5年推計)」をベースにしている。

日本の家計金融資産残高については、名目GDP(国内総生産)が堅調に増加する下で、株価指数の上昇や家計の貯蓄(黒字)の積み上がり等により、今後も拡大傾向が続き、2035年度末(2036年3月末)に3,022兆円程度になると見込む(図表5)。この水準は、2024年3月末時点の1.4倍程度(年率+2.7%)に相当する。また、家計金融資産残高の増加ペースは、前節で見た過去20年(1.5倍、年率+2.1%)と過去30年(1.9倍、同+2.2%)の変化よりも一定程度加速する形となっている。一人当たり家計金融資産残高は、2035年度末に2,591万円程度になると見込まれる。

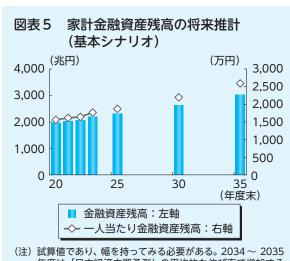


試算値であり幅を持って見る必要があるもの の、日本経済の持続的な成長を背景に、家計金融 資産残高の拡大は今後も続くというのが基本シナ リオとなる。このことは、ウェルスマネジメント 市場のさらなる拡大を示唆する。今後想定される リスクシナリオとしては、日本経済が再びデフレ に陥るケースや 2000 年代後半の世界金融危機の ような事態が発生するケースなどが挙げられ、そ の場合、家計金融資産残高は今回の試算結果から 下振れすることになる。

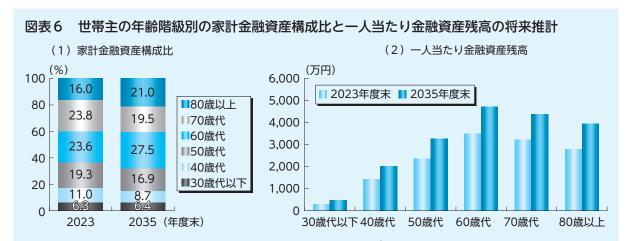
(2) 団塊ジュニア世代が重要顧客層へ

世帯主の年齢階級別に見た家計金融資産構成比 と一人当たり金融資産残高の将来推計(2035年 度末)を試算し、その注目すべきポイントについ て整理する(図表6(1)~(2))。本試算は、 主に今後の世帯数と家計金融資産残高の変化を反 映させたシンプルなものであり、大まかな将来像 を把握することを目的としている。将来の年齢階 級別の家計金融資産残高に影響を及ぼし得る他の 要因については、3章において検討している。

主な注目点は以下の3点である。第一に、60 歳代以上の高齢層が保有する金融資産の比率がさ らに上昇するということである。日本の家計金融 資産に関して、高齢層に資産が偏在しているとい うことがよく知られているが、こうした状況はし ばらく改善しないと見込まれる。こうした中、ウェ ルスマネジメント・ビジネスにおいては、高齢者



- 年度は「日本経済中期予測」の平均的な伸び率で増加する と仮定。
- (出所) 国立社会保障・人口問題研究所「日本の将来推計人口(令 和5年推計)」、日本銀行「資金循環統計」、大和総研「日 本経済中期予測」(2024年)から大和総研作成



(注)年齢階級別の家計金融資産の構成比を2019年時点で固定(ライフサイクルのパターンを固定)した上で、世帯数と家計金融資産残高 の変化をもとに分布の試算を行っている。試算値であり、幅を持ってみる必要がある。 (出所)総務省「2019年全国家計構造調査」「人口推計」、国立社会保障・人口問題研究所「日本の世帯数の将来推計(全国推計) - 令和 6

(2024) 年推計-」「日本の将来推計人口(令和5年推計)」、日本銀行「資金循環統計」、大和総研「日本経済中期予測」(2024年) から大和総研作成

向けの資産管理・保全サービスや相続対応などが 引き続き重要なテーマの1つになると考えられ る。ちなみに、相続に関しては金融資産の「世代 間移転」が焦点になるものの、日本では、長寿化 に伴う相続人の高齢化により、仮に相続が発生し たとしても、「老老相続」など比較的年齢の高い 世代に資金が滞留しやすい構図になっているとい う点に留意しておきたい。

第二に、人口のボリューム層である団塊ジュニア世代(1971 ~ 1974 年生まれ)の存在感が高まり、ウェルスマネジメント・ビジネスにおいて重要な顧客層になり得るということである。2035年度末において、団塊ジュニア世代は全員60歳代となる。60歳代の家計金融資産構成比は2035年度末に27.5%程度と最も高い。さらに、一人当たり金融資産残高も4,705万円程度と最も大きくなると推計される。平均寿命が延びている現状を踏まえると、60歳代に関しては、保有資産が尽きるまでの「資産寿命」を延ばすための資産運用ニーズも多く存在するとみられる。ウェルスマネジメント・ビジネスにおいては、今後10年程度のうちに、金融資産を多く保有する団塊ジュニア世代の顧客をいかに獲得するかが課題となろう。

第三に、30歳代以下(中若年層)の存在感は 今後も高まらないと見込まれるということであ る。この層は、家計金融資産構成比における存在 感が小さく、一人当たり金融資産残高も少ない。 今後は、少子化に伴う世帯数減少の影響でさらに 規模が縮小していく見込みである。他方、この層 は、老後不安等から投資に対して積極的という特 徴があり、若年起業家など財を築いている人も一 定数存在する。前者に関しては長期目線での囲い 込み、後者は早期の囲い込みといったターゲット ごとに異なる対応が求められよう。

(3) 2つの投資進展シナリオ

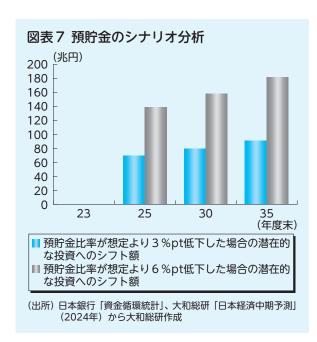
政府は2024年6月21日に閣議決定した「新しい資本主義のグランドデザイン及び実行計画2024年改訂版」の中で「資産運用立国実現プランの実行」を掲げ、家計の資産形成を支援する姿勢についても明記した。具体的な目標値として、2027年末時点におけるNISA総口座数を3,400万口座、買付額を56兆円に増加(いずれも2022年6月末時点から倍増)させるとした。さらに、その後、家計による投資額(株式・投資信託・債券等の合計残高)を倍増させることを目指している。

政府の取組みや国民の将来不安等に伴う資産形成意欲の高まりを踏まえると、今後、家計の「貯蓄から投資へ」が一段と進展するとともに、家計金融資産残高は現在の巡航速度から加速する可能性がある。こうした動きは、ウェルスマネジメント市場にとっての追い風となる。

当然、数多くの投資進展シナリオが想定されるが、以下では簡潔さを重視し、預貯金の比率に着目して考察する。

まず、前述した家計金融資産残高(図表5)の 将来推計に基づき、預貯金の比率が、①想定より 3%下振れ、②同6%下振れ、という2つのケー スを想定する。「貯蓄から投資へ」が進めば、預 貯金の比率は諸外国のように30%台以下(10% 以上の下振れに相当する見込み)に低下するとい う見方もあるが、簡潔な試算ということもあり、 保守的な数値を仮定した。各ケースの預貯金の減 少額(潜在的な投資へのシフト額)を示したのが 図表7である。

もし、家計の「貯蓄から投資へ」が進展して、 預貯金比率が想定より3%、6%程度下振れした 場合、潜在的な投資へのシフト額(ストックベー



ス)は、2035年度末時点で、それぞれ91兆円程度、 181兆円となる。幅を持ってみる必要があるが、 それでもかなりの額といえよう。このような投資 へのシフトに伴い、ウェルスマネジメント市場の 規模も上振れすると期待される。

3章 ウェルスマネジメント市場規模の将来推計

2章では、マクロでみた家計金融資産残高の将来推計を示した。ここからは、これまでの日本の家計金融資産残高の推移や内訳などをもとに、ウェルスマネジメント・ビジネスの市場規模を推計する。また、先行きの家計金融資産に影響を及ばす要因を整理していく。

1. 日本の家計金融資産の構造分析

(1) 年齢階級別にみた金融資産の分布状況

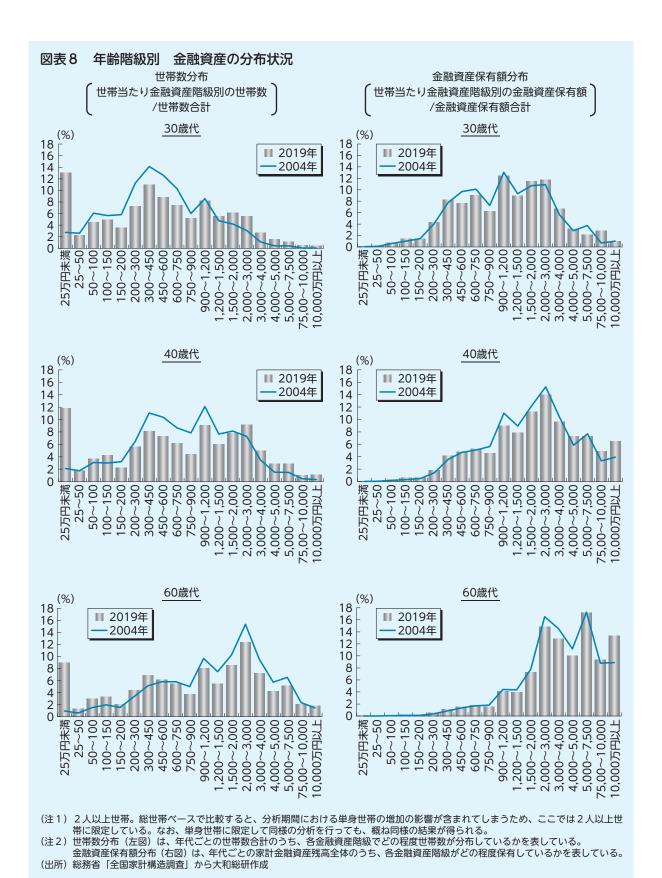
2章での推計で示した家計金融資産残高の各種 推計値は、マス層から準富裕層・富裕層まで様々 な層が含まれたものとなっている。そのため、以下では世帯当たりの金融資産階級別でみた分布がどのように変わってきたかを、総務省「全国家計構造調査」をもとに見ていきたい。なお、紙幅の関係上、以下では30歳代、40歳代、60歳代を取り上げている。

まず、世帯数分布(各年齢階級別の「世帯当たり金融資産階級別の世帯数/世帯数合計」で算出)をみると、2004年から2019年の変化として、いずれの年代でも金融資産をほとんど有していない世帯が増加していることが分かる(図表8・左)。一方で、例えば30~40歳代の比較的若い年代において、金融資産が2,000~3,000万円前後の世帯数分布が膨らんでいることが窺える。すなわち、金融資産がゼロに近い世帯の拡大と2,000~3,000万円前後の世帯の拡大の二極化が生じている。所得の減少などによりなかなか貯蓄できない層が増加する一方で、共働きにより世帯所得が増加した層や資産形成を早い段階から進めている層が拡大している可能性がある。

次に、金融資産額分布(各年齢階級別の「世帯当たり金融資産階級別の金融資産保有額/金融資産保有額合計」で算出)をみると、世帯数分布ほど大きな変化はないものの、金融資産を多く保有する富裕層の比率が、年齢が高くなるほど上昇している傾向が窺える(図表8・右)。ちなみに、総務省「全国家計構造調査」の直近調査年である2019年は日経平均株価が20,000円台前半だったため、その後の株価上昇により、この傾向は強まっている可能性は相応にあるだろう。

(2) 富裕層・準富裕層と将来推計

このような保有する金融資産が多い世帯の動向 は、ウェルスマネジメント・ビジネスの市場規模を



考える上で重要な視点だろう。そこで、同ビジネスの主要顧客となり得る世帯として、保有金融資産が5,000万円以上の富裕層・準富裕層世帯に絞って、その分布状況や将来の見通しを確認したい。

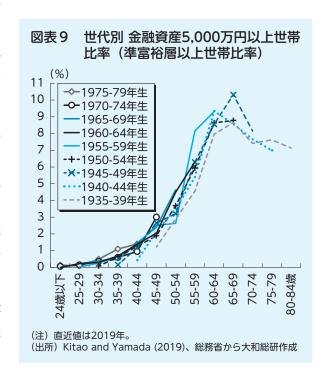
もちろん、富裕層や準富裕層の中には、インターネットを通じて、全て自分で資産運用に係る取引を行う金融リテラシーが高い層も存在するものと思われる。しかし、金融資産が大きくなるほど、相続や贈与などの税務に関するアドバイスも含めて、金融に係る対面のアドバイスのニーズは高まるものと予想される。さらに、一般的にはマス層と比べて損失許容度も高いことから、流動性の低い投資先、例えば対面の営業員やアドバイザーを介して投資するプライベート資産(未上場株式含む)への投資余力も高まることが予想される。そのため、ウェルスマネジメント・ビジネスの市場規模を考える上では、保有する金融資産残高を閾値にするのは一定の合理性があると考えられよう。

金融資産 5,000 万円以上世帯比率(準富裕層以上世帯比率)について、生まれ年の世代(コーホート)別でみると、① 40-50 歳代の準富裕層以上世帯比率の伸び率が大きいこと、②どの世代でも65-69 歳前後でピークに達すること、③生まれ年が後になるほど、準富裕層以上世帯比率が比較的若い年齢のうちに高くなる傾向が窺える(図表9)。なお、③については、内閣府「令和6年度 年次経済財政報告」による世代別の世帯当たり金融資産額(平均値)の分析でも、生まれ年が後になるほど、

若い年齢のうちから金融資産を積み上げる傾向が確認されている²。この傾向が継続するのであれば、ウェルスマネジメント・ビジネスのターゲットとなりうる準富裕層以上世帯比率は、各年代で前の世代よりも高くなることが予想される。

このデータをもとに、以下では金融資産 5,000 万円以上の準富裕層以上世帯の比率や、同世帯が 保有する金融資産額がどの程度になるかといった 推計を試みよう。

まず、準富裕層以上世帯比率については、 2024年以降の各年齢階級別の同比率について一 定の仮定を置いた上で、世帯数の将来推計値をも とに加重平均を求めることで算出している³。分析

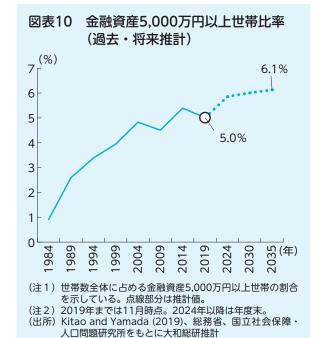


²⁾ 内閣府「令和6年度 年次経済財政報告」pp.228-230

³⁾ 具体的には、①2024年以降の各年齢階級別の準富裕層以上世帯比率が、2004~2019年の同比率のうち最大値を取ると仮定した上で、②社人研「日本の世帯数の将来推計(全国推計)」(令和6 (2024)年推計)による年齢階級別の世帯数の将来推計値を取得、③①・②の加重平均を算出することで、全年齢での準富裕層以上世帯比率を計算する、という流れになっている。なお、①については、各年齢階級別の準富裕層以上世帯比率の将来推計が困難なため、「過去のデータの最大値を取る」という形で仮置きしている。しかし、この仮定は、図表9でみたように生まれ年が後になるほど、準富裕層以上世帯比率が比較的若い年齢のうちに高くなる傾向にあることに加えて、2章で行った将来推計のように家計金融資産残高が今後も堅調に拡大することを前提とすると、そこまで強気の推計ではないとみている。

の結果、2019年には5.0%だった準富裕層以上 世帯比率は、今後も緩やかに上昇を続け、2035 年度末には6.1%になると推計される(図表10)。

次に、準富裕層以上世帯に限定した保有金融資産額を推計しよう。ここでは2章の家計金融資産残高の将来推計値を用いつつ、一定の仮定のもとに準富裕層以上世帯の保有金融資産額を推計している。また、上記で推計した準富裕層以上世帯比率と世帯の将来推計値などをもとに、準富裕層以上世帯の保有金融資産額を年齢階級別でも推計している⁴。分析の結果、現在(2024年度)から2035年度にかけて準富裕層以上世帯の保有する金融資産残高は増加(713兆円→953兆円)する上に、2035年においては、85歳以上世帯や団塊ジュニア世代が含まれる60~64歳区分に



準富裕層以上世帯の金融資産が特に偏在すること が推計される(図表 11)。

2. 先行きの家計金融資産残高に影響を 及ぼす主な要因

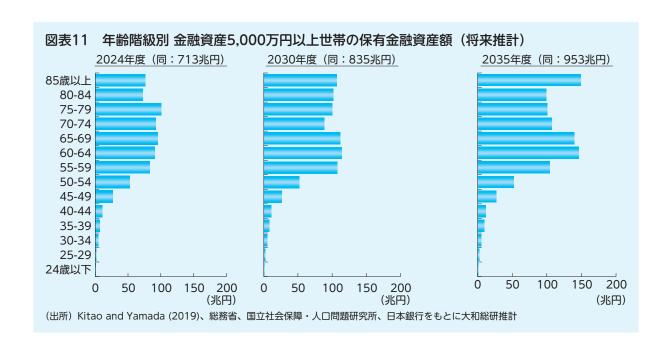
本章のまとめとして、先行きの家計金融資産残 高や年代別の分布に影響を及ぼす主な要因を示し ている(図表12)。紙幅の関係上、各要因につい て詳述することは困難なものの、以下では、(1) 労働所得等要因、(2)資産運用等要因、(3)そ の他要因に分けて簡単に紹介したい。

(1) 労働所得等要因

例えば、中高年の賃金水準が切り下げられる形で生じている賃金カーブフラット化(①) や年金財政の圧迫によって生じている年金の所得代替率低下(②) が今後も継続するならば、家計金融資産全体の下押し圧力になることが予想される。他方で、高齢者の就業率上昇(③) や女性の労働参加率上昇(④) は、労働所得増加が貯蓄率に及ぼす影響に依存する面はあるものの、基本的には家計金融資産残高の増加に寄与するものとみられる。④については、近年、賃金が伸び悩む中でも、2人以上世帯の現役世代の世帯所得の押し上げに既に寄与しているものとみられる(図表 13)。

また、(2)資産運用等要因との間に位置する 要因とみられるものの、近年のコーポレート・ガ バナンス改革に伴う役員報酬への株式報酬導入 (⑤)の動きは、日本経済の成長や株価の堅調な 推移を前提とすれば、家計金融資産残高の増加要

⁴⁾ 具体的には、①年齢階級別の準富裕層以上世帯比率と世帯の将来推計値、準富裕層以上世帯の保有する金融資産額を掛け合わせて、年齢階級別の準富裕層以上世帯の保有金融資産額を推計、②①をもとに準富裕層以上世帯の保有金融資産に占める年齢階級別の保有割合を計算、③総務省「2019年全国家計構造調査」をもとに、家計金融資産全体に占める準富裕層以上世帯の保有する割合(2019年)を計算(32%)、同割合が今後も持続すると仮定、④2章で推計した家計金融資産残高に③を掛け合わせて、準富裕層以上世帯の保有する家計金融資産残高を推計した上で、②を用いて年齢階級別に按分する、という流れになっている。



図表12 先行きの家計金融資産残高やその分布に影響を及ぼす主な要因

	(1)労働所得等要因					(2)資産運用等要因			(3)その他		
	1	2	3	4	(5)	6	7	8	9	10	11)
	賃金 カーブ フラッ ト化	年金の 所得 代替率 低下	高齢者の 就業率 上昇	女性の 労働 参加率 上昇	経営者 ・従業員 への株式 報酬拡大	i D e C o 等拡充	投資・ 資産 形成 の浸透	金融所得 課税等の 強化	ユニ コーン の増加	高齢 世帯の 増加	金利上昇
若年期	1			1		1	1	+	1		+
中年期	↓			1	1	1	1	+	1		↓
高齢期		+	1	1	1		1	+			1
家計金融 資産全体 への影響	1	1	†	†	†	†	1	1	1	†	?

⁽注1) 「②投資・資産形成の浸透」については、金融経済教育の推進やNISAのさらなる利用拡大、企業統治改革などによりインベスト メントチェーン全体の好循環が実現する結果、少しでもリスク性資産を保有する家計の増加や家計金融資産に占めるリスク性資産 比率の割合が上昇することを想定。

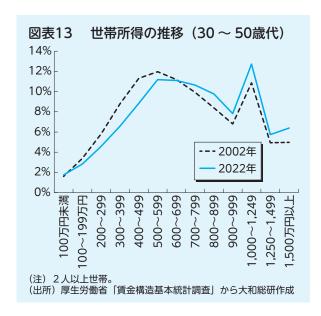
因と捉えることができるだろう。実際、売上高等 1兆円以上企業のCEOにおける基本報酬の割合 は、2015年(58%)から2021年(36%)にか けて低下する一方、インセンティブ報酬の割合が 上昇している ⁵。最近では、役員報酬だけでなく、

生産性向上や従業員のリテンション、ファイナン シャル・ウェルネスなどの観点で従業員向けに株 式報酬を導入する企業も増えてきている点も家計 金融資産残高の増加を促しうる要因として整理で きるだろう。

⁽注2) 「⑩高齢世帯の増加」については、世帯当たりの金融資産額が大きい高齢世帯の増加は家計金融資産額全体を押し上げると想定。 (注3) 「⑪金利上昇」については、若年~中年期は、住宅ローンの利払い増加が資産形成の阻害に繋がる一方、高齢期では預金金利の上昇 に伴う金利収入増加が資産蓄積に繋がると想定。

⁽出所) 財務総合研究所 [日本経済と資金循環の構造変化に関する研究会」報告書(第5章 高齢化と家計資金余剰)を参考に大和総研加筆・ 作成.

⁵⁾ 規制改革推進会議 第11回 スタートアップ・イノベーションワーキング・グループ 資料6(経済産業省提出資 料)(2023年4月11日付)



(2) 資産運用等要因

現在、検討が進められている個人型確定拠出年金(i De Co)の拠出限度額拡充(⑥)や資産所得倍増プランの実現を通じた投資・資産形成の浸透(⑦)は、家計金融資産残高の増加要因と考えられるだろう。既にNISAの抜本的拡充・恒久化を契機に、若年層を中心とした「貯蓄から投資へ」が進展しつつあるところである。2024年には、金融経済教育がさらなる推進や、顧客本位の業務運営に関する原則の改訂を通じた家計の資本市場への信頼感の醸成・参加の促進が期待される。一方で、仮に金融所得課税等の強化(⑧)があった場合には、投資金額の大きい高齢層を中心に家計金融資産残高の下押し圧力になると考えられる。

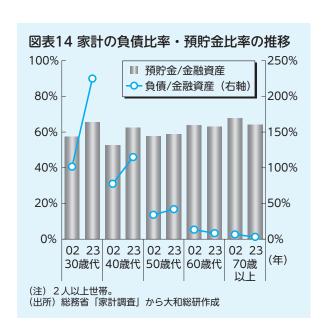
(3) その他

政府のスタートアップ5か年計画では、ユニコーン(企業価値が10億ドル以上の未上場企業)を将来的に100社に増加させるとの目標が掲げられている。ユニコーンの増加(⑨)は、特に年

齢が若い層を中心に、新規公開時、あるいは事業 売却の機会の増加を通じて、金融資産を増加させ る要因となるだろう。また、世帯当たりの金融資 産残高が相対的に大きい高齢世帯の増加(⑩)は、 年代別の金融資産残高に対しては概ねニュートラ ルである一方、家計全体の金融資産残高の増加要 因となることが予想される。

日本銀行の金融政策正常化によって今後予想されている金利上昇(⑪)については、住宅ローンを抱える若年層~中年層と、預貯金を相対的に多く抱える高齢層では異なる影響がもたらされる。なお、30~40歳代については、過去20年間の金利低下による住宅ローン借入の増加や住宅ローンに対する優遇税制、金融機関による住宅ローン貸出の積極化などにより、金融資産対比でみた負債比率は大きく上昇している(図表14)。日本の住宅は非流動的であることから、流動性の高い預貯金への選好が高まっている様子も窺える。

もっとも、足もとでは、つみたてNISAの普及などもあり、若年層を中心に有価証券の保有も進んでいる。そのため、負債の増加が資産形成の



阻害要因にはなっていないように見える。しかし、 先行きは、金利上昇に伴う利払い負担の増加など が生じれば、負債比率の高さが資産形成の阻害要 因になる可能性も否定できない。

4章 日本のウェルスマネジメント市場の将来の方向性

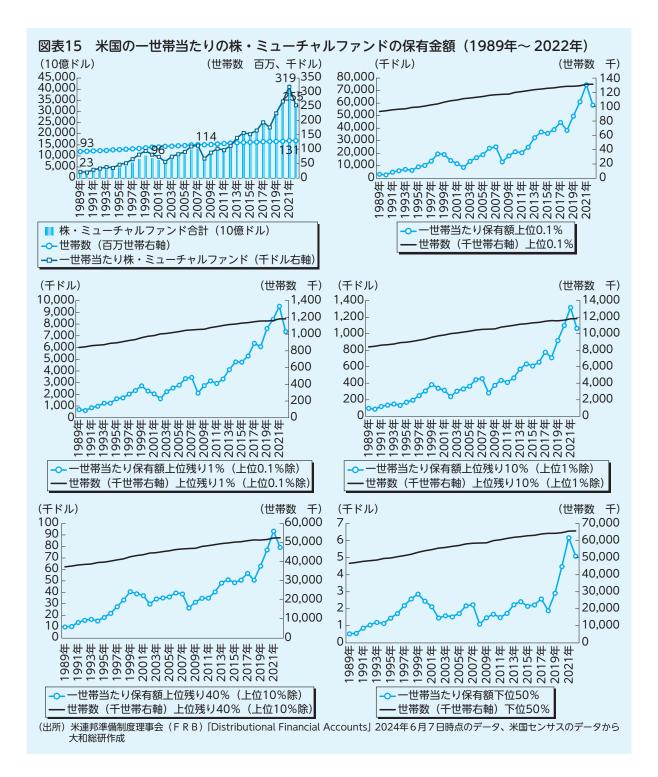
1. 米国のウェルスマネジメント市場の 成長から見る日本への含意

最後に、日本のウェルスマネジメント市場の将来を左右する家計の株・出資金、投資信託の将来の保有状況を見込む上で、米国の一世帯当たりの株・ミューチュアルファンドの保有金額を見てみる。

米国の世帯数は、1989年の93百万世帯から 2022年には131百万世帯に増加した。ここでは、 仮にすべての世帯が株・ミューチュアルファンド を保有していると仮定して、一世帯当たりの株・ ミューチュアルファンドの保有額を算出してい る。図表 15 の左最上段に示すように、一世帯当 たりの保有額は 1989 年の 23 千ドルから、2021 年には319千ドルのピークに達したあと、2022 年は 255 千ドルとなった。1989 年と 2022 年を 比較すると、10倍以上に増加している。確かに、 同保有額は、ITバブルが崩壊した後の2000 年~2002年、リーマン・ショック後の2008 年、新型コロナウイルスが蔓延し経済が低迷した 2022年に減少した。特に、リーマン・ショック 前の2006年にそれまでのピークの114千ドル となったが、2008年にほぼ半分近い69千ドル となった。その後、2009年から徐々に回復基調 となった。これは、株式の保有残高は大幅に減少 したが、ミューチュアルファンドの保有残高は一 時的に減少したものの、その後の回復は早かったことが背景にあると考えられる。相場の変動に対しての耐性が求められる時期に、株式から、ミューチュアルファンドの保有にシフトしていたと考えられよう。

富裕層度別に一世帯当たりの株・ミューチュアルファンドの保有額を見ていく。富裕度の5区分(①上位0.1%、②上位1%(上位0.1%を除く)、③上位10%(上位1%を除く)、④上位40%(上位10%を除く)、⑤下位50%)のパーセンテージに各年の全体の世帯数を乗じて各富裕度の世帯数を算出した。①から⑤の各富裕度の株・ミューチュアルファンドの保有額を上記で算出した世帯数で除して、一世帯当たりの保有額を算出している。ここまでは各富裕度の全世帯が株・ミューチュアルファンドを保有しているとの仮定を置いている。

図表 15 に示すように、1989 年から 2024 年 までの25年間という長期投資において、どの富 裕度の区分も一世帯当たりの保有金額は増加して いる。特に、リーマン・ショック後の金融危機 からは著しく増加している。各富裕度の一世帯当 たりの保有額を見ると、①は1989年には平均で 10百万ドル以下だったが、直近のピークでは70 百万ドル、②は1百万ドルが9百万ドル、③は 20万ドルが 1.2 百万ドルとなっている。富裕度 の比率で世帯数を案分しているが、この平均保有 額の大幅な上昇を見ると、富裕度の高い区分に多 くの世帯がシフトしている、あるいは世帯数自体 が増加している可能性がある。⑤の区分は、ほと んどが確定給付年金、確定拠出年金で資産形成し ているとした場合、株・ミューチュアルファンド を保有している世帯数が減少する。減少すれば、 一世帯当たりの保有額は増える。例えば、⑤の区



分は、全世帯の40%の世帯が保有しているとの前提で一世帯当たりの保有額を算出しているが、 この40%のうちの半分程度のみが保有している とすれば、一世帯当たりの保有額は大幅に増える。 ただし、冒頭で述べたように、ウェルスマネジ メントとは、資産管理である。2章、3章で導き 出した、高齢者の保有が増える、この層の金融資 産維持に運用が必要であるというロジックは、米 国から見ると、課題が残ると言えよう。日米において、65歳以上あるいは70歳以上は、すでに大半の人が、確定給付・拠出年金を取り崩し、年金を主な収入源として老後の生活を過ごしている年齢と言えるからである。一般的に金融資産を維持するために積極的に資産形成をする年齢とは言えないのではないか。高齢者に対しての資産形成に対しては、金融資産の取り崩しも含めて、慎重なアドバイスを提供していく必要があろう。加えて、さらに富裕化していくマス富裕層をターゲットとする戦略が必要となってこよう。

2. 貯蓄から投資への定着に有効な資産管理型ビジネス

日本で「貯蓄から投資へ」の流れをつくることの重要性が頻繁に挙げられているが、米国では流れよりもその定着に焦点が当てられている。そのために米国の資産運用会社は、アセットアロケーションを重視し、販売会社は家計の各年齢層の資産形成の目的にあったゴールベースを家計のバラ

ンスシートを考慮しながら、資産管理サービス、 つまりウェルスマネジメント・サービスを提供し ている。

日本政府や金融機関は、現預金から株と投信へ のシフトに焦点を当ててウェルスマネジメント市 場の将来性について述べているが、それだけでは、 流れを作り定着させることはできない。つまり、 米国では、家計のライフプランに合わせた適切な バランスシートを形成して純資産の厚みがあるこ とと、金融機関は、そのために必要なアドバイス やアセットアロケーションのサービスを、常に高 度化しながら提供する取り組みをしている。日本 の金融機関でも顧客本位の営業体制の構築を目指 す取り組みが進められているものの、依然、家計 に対して自社にとって収益性の高い運用商品を提 供したり、住宅ローンを中心とする消費者ローン を提供したりすることに注力しており、米国と比 較すればプロダクトアウトの戦略から抜け切れて いないように見える。

その一方、バランスシート・アプローチ(家計



のバランスシートの状況を分析した上でのアドバイザリーサービスを提供)やゴールベースなど、顧客本位の営業体制を構築し、正しい方向性に転換できれば、日本のウェルスマネジメント市場の将来性は明るいと考えられる。これは、家計のバランスシートの状況分析に基づくアセットアロケーションの丁寧な普及が前提になる。つまり、日本では家計に合わせた金融資産のアセットアロケーションに工夫の余地がある。ここを工夫すれば、家計金融資産に占める現預金の割合を50%超から、米国並みの20%前後に低下させ、株・ミューチュアルファンドの比率を30%以上にできる可能性がある。

日本の世帯数は減少が見込まれるが、株・ミューチュアルファンドを保有する世帯数を米国並みに増やすことを目指すべきだろう。日本の5,000万円以上の金融資産を保有する二人以上の世帯の比率は拡大するとされるが、その金融資産が株・投信にどの程度シフトして定着するかが鍵になる。

株式や投信への投資を根付かせるために必要なのは、個人向け投資一任商品、すなわちファンドラップやSMA(セパレートリー・マネージド・アカウント)といった商品のさらなる普及であろう。これは、資産運用会社、販売会社の付加価値、ビジネスモデルの転換を図るための商品と位置づけられる。組織体制の転換は、非常に大がかりかつ長期にわたることになるが、この仕組みを一度整備してしまえば、経済的な意義だけでなく、社会的な意義も高まろう。これらを踏まえて、米国の状況を考慮すれば、日本でも十分投資一任商品市場の成長=ウェルスマネジメント市場の成長は将来的に見込まれるのではないか(図表 16)。

[著者]-

内野 逸勢 (うちの はやなり)



金融調査部 主席研究員 担当は、金融機関経営、 グローバル金融課題

長内 智(おさない さとし)



金融調査部 主任研究員 担当は、金融資本市場、金融政策、 キャッシュレス、地域金融

森 駿介(もりしゅんすけ)



金融調査部 研究員 担当は、欧米の金融資本市場動向、 アセットマネジメント、 金融経済教育