

家計金融資産 2,000 兆円超え が突きつける課題

日本銀行「資金循環統計」によると、家計金融資産が 2021 年末に 2,000 兆円を突破した。旧統計ベースにはなるが、暦年末時点で 1,000 兆円を超えたのは 1992 年末だったから、約 30 年で 2 倍である。この間、日本の高齢者比率は 13.1% から 28.9% となり、金融資産を取り崩す高齢家計が増えたにもかかわらずである。

ただ、遡ると 500 兆円から 1,000 兆円になるには 8 年しかかからなかった。直近 30 年間の名目経済成長率は年率 0.3% 程度にすぎなかったため、家計が貯蓄を積み増す余力に乏しかったのは間違いない。だが、深刻な問題は、莫大な金融資産を経済成長のための新しい投資に振り向けることができなかった点にある。

つまり、過去 30 年間の日本は、せっかくの金融資産をうまく使えなかったために所得を増やせなかったと考えた方が正しい。所得を生み出す生産活動がうまくいくかどうかは、労働と資本をどう投入するかで決まるからだ。ちなみに 92 年から 21 年にかけて、米国は年率名目 4.5% の経済成長をみせ、米国家計の金融資産は 6.3 倍に増えた。日本は家計金融資産が 2,000 兆円を超えたことに胸を張る状況にはない。

金融資産を所得拡大のために活用するには、家計の資金が成長性の高い企業に届かなければならない。企業は、その資金を元手にして、人々が欲しがる財やサービスを次々に創造する新陳代謝を高めなければならない。その際には、資金を仲介

する金融市場や資本市場の役割が非常に大きい。以下では、90 年代初頭まで年度末ベースで遡ることができる直近基準の資金循環統計を用いて、何が起きているか確認してみよう。

まず企業部門は、90 年度末に 2.7 倍だったレバレッジ（資金調達残高÷株式等残高）を 20 年度末で 1.8 倍まで低下させており、借入を激しく圧縮させたままである。借金を減らして倒産確率の引き下げを優先しすぎることは、企業のアニマルスピリッツが停滞していることを示唆する。資金調達は毎年の利益の一部を内部留保すれば十分ということになり、外部資金へのニーズは高まらない。

なお、利益処分である内部留保が過大との批判は理解に苦しむ。“内部”に“留保”するという言葉が誤解を誘っているが、内部留保された資金は設備や海外への投資に充てられている。仮にそれが企業の持つ現金・預金等を指すとしても、その資金調達残高に対する比率は 90 年度末が 13.2%、20 年度末が 17.1% であり、目立って高まったわけではない。企業の現預金保有と設備投資との間に、システムチックな関係はないと思われる。

企業が期待通りに投資を拡大させていない理由は、政府による規制緩和などが不十分であることも考えられるが、金融市場が情報生産の機能を果たせていない面も強い。銀行等の預金取扱機

関における預貸率は、90年度末に82.4%だったが20年度末には50.6%になってしまった。反対に、預金取扱機関の公的部門に対する債権（国債、地方債、日銀当座預金など）の預金に対する比率は、90年度末に10.1%だったが20年度末には45.3%まで高まっている。家計は依然として預貯金を大量に持っているが、その半分近くが公的部門に対する債権になっている構図だ。

これらの事実は様々なことを示しているが、少なくとも、従来の間接金融を中心とした仕組みが十分には機能しなくなっていることは確かだろう。また、民間部門の資産が同時に増えるからといって、財政支出や貨幣をひたすら増やして公的部門の債務を増大させても、経済の活力は生まれないことが証明されている。公的部門は、自由で公正な競争をするためのルール作りや所得の再分配を担うことはできるが、富を生み出すことはできない。

そして家計である。家計金融資産に占める現金・預金等の割合は、90年度末が48.7%、20年度末が53.7%であり、この30年間ほぼ横ばいだ。勤め先のエクイティを疑似的に保有しているに等しい長期雇用や年功賃金などの雇用システムが変化したことで、ある程度リスク性資産を若いうちから保有しないと引退後に向けた資産を形成できなくなっている。ところが、90年度末に16.9%だった家計金融資産に占める株式等の割合は、20年度末で10.7%である。それに投資信託や確定拠出年金などの年金資産を合わせても、90年度末が26.0%、20年度末が28.1%と大して変わっていない。

時価の上昇分が含まれる残高ではなく、取引フローで見ると、2000年代の家計部門の金融行動

が90年代以前から大きく変化したのは次の2点である。

第一に、定期性預金を126兆円、金融債を14兆円減らして、流動性預金を376兆円増やした（2000～20年度の累積額、以下同じ）。当然ながらこの間、そこからの利子所得は極めてわずかである。デフレゆえではあるが、家計は同じ現預金の中でも、リターンのない資産の保有を増やしてしまった。

第二に、上場株式を39兆円売り越す一方で、投資信託を49兆円取得した。また、ペースは鈍化しているものの生命保険会社の年金保険などを引き続き購入しているほか、より本格的な普及はこれからながら確定拠出年金なども資産として増やしている。上述の通り、リスク性資産の保有割合はさほど高まっていないが、家計は投資信託や私的年金を通じた資産形成を強め始めてはいる。

今後のさらなる高齢化は、資産取り崩しの要因である。現役層の平均年齢は上昇し、労働生産性の伸びは低下する蓋然性が高い。そうなれば、資本の生産性を高められるかが死活的な問題となる。また、日本が資産の活用に関する問題意識を深めず、経済の活性化に失敗する場合、最も厳しくなるのは低所得層である。これからの金融資本市場や資産形成にどう知恵を働かせる必要があるか、目の前に2,000兆円がある今こそ真剣に考えるべきだ。

[著者]

鈴木 準（すずき ひとし）



執行役員
リサーチ本部 リサーチ担当