資産負債残高を中心にみたわが国家計

わが国家計は、企業セクターに比べればバブル崩壊の傷は相対的に小さかったが、90 年代は、低金利の持続による資金調達可能額の増大を反映し、地価下落の中、年収対比でバブル期以上に過大な債務を負う傾向がみられた。住宅購入者の増加よりも１人当たり住宅負債額の増加が近年の住宅ローン残高を押し上げてきたが、持続可能かどうかは疑問。

不動産価値下落を金融資産増加で補うわが国家計

わが国家計（個人企業含む）の実物・金融を合わせたトータルの保有資産（時価ベース）は、バブル崩壊に伴って 160 兆円程度減少（1990 年末～92 年末）した後、緩やかな増加を続け、2000 年末には前年対比で 50 兆円弱の減少になったものの、92 年末のボトム水準からは 82 兆円程度増加している。また負債を差し引いた正味資産でも 90 年代のボトム水準に比べれば 60 兆円程度の増加となっている（図１）。

図１　わが国家計の資産・負債・正味資産残高

資料　内閣府　国民経済計算年報
注）89年までは68SNAベース。90年以降93SNAベース。

緩やかではあるが、総資産、正味資産ともに増加傾向にあることからすれば、自己資本（時価評価ベース）を２割以上も低下させた法人企業（非金融）セクターに比べれば、家計においてはバブル崩壊がマクロレベルのバランスシートに与えた悪影響は軽微だったと考えてよかろう（図２）。

図２　家計と企業の時価正味資産の推移

資料　図１と同じ
注）1990年の水準を100として指数化。
家計正味資産は総資産－負債。
企業の正味資産は、株式持合い部分を調整するため、株式＋正味資産から資産として保有する株式を引いたもの。金融機関、非金融機関合計。

家計が企業に比べてバブル崩壊の悪影響が小さかったのは、価格変動の大きかった土地については一貫して売り手であり、株式は保有している家計の割合が低く（バブル期のピークで２割程度）、また資産（実物・金融計）増加を負債拡大でファイナンスするいわゆる「両建て」の拡大が、（増加したとはいえ）企業セクターに比べれば緩やかだったこと等が影響していよう（図３）。

ただ、資産の内容構成の点ではバブル前とバブル崩壊後で際立った相違がある。そ

れはまず、バブル前には家計総資産のほぼ半分は土地資産であり、バブル期にはそれが 54%弱にまで高まったのに対し、バブル崩壊後は地価下落を受けて土地資産のウエイトが 36%程度まで低下（2000 年末）したことである。一方で金融資産の割合はバブル前の 35%前後の水準から 2000 年末には 53%までウエイトを増している。実額でみても、金融資産積み増しが地価下落を補って家計の総資産残高を保つ要因となっていた（図４）。

(%)　図３　家計と企業の負債増加対資産増加率の推移

資料　図１と同じ。
（注）　負債増加対資産増加率＝負債増加額の過去３期累計／実物資産増加額と金融資産増加額の過去３期累計*100。

(兆円)　図４　わが国家計資産の内容別残高の推移

資料　図１と同じ。

見方を変えれば、本来資産の純増につながるべき貯蓄部分が、土地資産の目減りの補填にしかなっていなかったところに、やはり家計についてもバブル崩壊、不動産価格下落の影響がある。この間、例えば米国家計をマクロベースで同様にみれば、正味資産額は、90 年末の 20 兆ドルから 2001 年末には 40 兆ドルへ増加、可処分所得対比でも増加した。バランスシートの改善・悪化を正味資産対可処分所得倍率の増減で定義すれば、90 年代以降、米国家計はマクロではバランスシートが改善し、日本の家計はなんとか悪化を食い止めているというレベルである（図５）。

(1990年＝100)　図５　日米の家計純資産対可処分所得倍率の推移

資料　日本は図１と同じ。
米国　FRB、　Flow of Funds
（注）資産残高は暦年末値。1990年の倍率を100として指数化。

もともと日米の家計ではバランスシートの内容構成も異なる。日本の家計が前述のように、土地資産を中心に実物資産のウエイトが高いのに対し、米国家計は金融資産のウエイトが高い（図６）。

更に実物資産の中心を占める不動産に関しても、日米の不動産の流動性には 10 倍以上の開きがある。米国の 99 年の持ち家数は 6880 万戸で、同年の中古住宅販売数は 520 万戸と 7.6%程度が流通しているのに対し、

日本では 2647 万戸（98 年）の持ち家があるにもかかわらず年間の中古住宅販売は 15 万戸程度（0.56%）に過ぎない（国土交通省住宅局住宅政策課監修『住宅経済データ集』平成 13 年度版より）。わが国家計の場合、資産サイドの特質としては、流動性の乏しい資産のウエイトが米国対比で格段に高いことが明らかだ。

図６
日本　　米国

資料　図５と同じ。

負債では住宅ローンが増加

次いで家計の負債サイドに着目する。

家計の負債残高は、国民所得統計ベースでは 1995 年末の 391 兆円をピークに、380 兆円台で横ばい推移している。しかしその中身は、個人企業の事業用負債が減少する一方、住宅負債が増加し続けているという内容変化がある（図７）。企業セクターのバランスシート調整が加速した 90 年代後半には、個人事業の廃業等が増加したことが、事業性負債の減少につながっていよう。

個人事業家計は企業的側面があってデータ特性が異なるから、ここでは勤労者（いわゆるサラリーマン）家計中心に家計負債の分布等について最近の変化をまとめる。

図７　家計負債の内容別残高推移

資料　日銀資金循環統計
（注）　年度末。2001年のみ暦年末。家計負債のうち、住宅ローンと消費者信用以外を全て事業性負債とした。

わが国家計の負債分布

家計の負債動向を把握するデータとしては総務省の『貯蓄動向調査』と同『全国消費実態調査』がある。前者が二人以上の一般世帯を対象にしているのに対し、後者は単身者世帯も含めた調査である等の利点があるものの、後者は５年ごとの調査であることもあり、本稿では『貯蓄動向調査』によっている。

わが国家計（以下は全て勤労者世帯）の負債分布に関しては、年齢によって負債保有率の差が大きいことが特徴的だ。2000 年データでは、家計の負債保有率は 40 代後半にピークを迎える。同年代では７割弱の世帯が何らかの負債を保有しており、半数が住宅ローンを保有している（図８）。負債保有のピーク年齢は年によって異なり、40 代

図８　世帯主の年齢別負債保有率
（2000年、勤労者世帯）

資料　総務省　『貯蓄動向調査報告』　平成12年

前半の年もあるが、総じて 40 代の負債保有率が高い。

勤労者世帯全体では、負債保有世帯は５割前後、住宅ローン保有世帯は３割台半ば前後であり、この比率は 70 年代に緩やかに上昇して以降、バブル期にやや高まり、バブル崩壊とともにやや低下、90 年代末にかけてやや高まっているが、80 年代以降はほぼ横ばい圏内の推移といえる（図９）。

図９　わが国家計の負債保有率の推移

資料　総務省　『貯蓄動向調査報告』　各年版

そして負債残高の内訳では、住宅ローンのウエイトが９割（2000 年調査で負債保有世帯の１世帯当たり負債残高 1131 万円で住宅ローン残高が 1021 万円）を占め、住宅ローン保有世帯に限れば、負債の 96%が住宅ローン（2000 年調査、負債残高 1514 万円、住宅ローン残高 1461 万円）と圧倒的に住宅ローンのウエイトが高い。

米国と比較（３年ごとに行われる survey of consumer finance の 98 年の結果による）すれば、米国の場合は、（若年層の詳細等が不明であるが）負債保有世帯比率は年齢別にさほど差は無く全般的に高く、平均でも 74%の家計が何らかの負債を保有している（図 10）が、負債の内訳は住宅購入のための負債が 68%、その他住居関係負債（ﾘﾌｫｰﾑ等）が１割程度、自動車ローンが 7%、その他財・サービス関連負債が 6%等、負債の種類が多様であることが伺われる。

図10　米国の年齢別負債保有率
（1998年）

資料　FRB　Federal reserve bulletin 2000.1掲載の　Recent Changes in U.S. Familiy Finances: Rresult from the 1998 Survey of Consumer Finance

このような差の要因としては、住宅価格の相対的安さ、中古市場を含め住宅市場に厚みがあることで、各人が年齢や収入、家族構成に応じた住宅を購入していること等により、米国では住宅ローン残高が相対的に低く抑えられていることが考えられよう。

低金利が増加させる住宅ローン残高

次いで、住宅ローン保有世帯に絞ってみれば、近年、年齢別には若年層、年収別には中～低所得者層で、所得に対する住宅ローン残高の倍率が急速に高まっていることが特徴的だ（図 11、12）。

図11　世帯主の年齢別住宅ローン残高対年収倍率
（住宅ローン保有勤労者世帯）

資料　図9と同じ。

図12　世帯主の所得階級別住宅ローン残高対年収倍率
（住宅ローン保有勤労者世帯）

資料　図9と同じ。
(注)　それぞれの分位の年収（税込み）は年ごとに異なる。2000年では、第1分位380万円まで、第2、380～526万円、第3、526～705万円、第4、705～982、第5、982万円超。

この最大の要因は超低金利の継続による資金調達可能額の増大だろうが、調達可能額の増大が、実際の融資額の増大になり、地価下落の中で、家計が年収対比でバブル期以上に過大な債務を負いつつあるというのが現状だ。土地部分の価額の大きいわが国の住宅では、地価下落傾向が続けばローンの残債等の問題もあり、住み替えはより困難になる。実際、関東エリアに限ってみれば、地価上昇が大きかったバブル期には分譲住宅購入者の４割以上が住み替えだったが、近年ではその比率は２割台にまで低下している（図 13）。

(%)　図13　民間分譲住宅購入者に占める住み替えの比率

資料　国土交通省　「民間住宅建設資金実態調査」

住み替えを前提としないのであれば、家族構成変化の可能性も考えながら調達可能額の上限に近いような住宅を購入するという行動も想定されよう。

過去数年間の住宅着工低迷が示すように、住宅ローン保有世帯比率自体はさほど高まっていない。近年の住宅ローンの増加は、住宅購入者の広がりではなく、住宅購入者１人当たりの債務残高の増加によってもたらされたことが明らかだ。

また若年層や中低所得者層で特に比率が上昇していることは、金融機関のリテール部門での競争激化から、貸出サイドで融資条件を緩和していること等も考えられる。その他リストラによる所得減等もあろう。

超低金利を前提にした高負債は当然金利リスクや金利上昇時の流動性リスクを負うものだが、民間銀行でも長期固定ローンや長期固定の借換ローン等を提供しはじめている中では、今後は、金利上昇テンポや見通しによっては、そのようなローンへのシ

フトが急速に進むことも考えられる。

住宅ローンのデフォルト率は、住宅公庫の場合で 0.1%前後であり、企業部門のリストラが非製造業も含めて全面化した 99 年以降高まりつつあるとはいうものの、依然として低い水準にある。しかし、雇用不安が増大する中、若年層・中低所得層で急速に負債／年収倍率が高まっている現状からは、将来的なデフォルトリスクの高まりも懸念されよう。

今後の家計の資産負債はどうなるか

人口構成の面からは今後の 10 年間は第二次ベビーブーム世代が 30 代を迎えるために 30 代人口が増加する（図 14）。

図14　5才間隔の人口数の推移

資料 総務省　「推計人口」

2004 年には 30 代前半の人口がピークを迎え、2009 年には 30 代後半人口がピークとなる。年齢別の住宅ローン保有率が図８のような従来のパターンをたどるのであれば、保有率が高まる世代の人口が増加することで、住宅ローン市場も当面は堅調な増加をたどるということも考えられる。

ただし 90 年代のような傾向が今後とも続くかどうかについては疑問も残る。

地価の持続的下落と雇用不安の中で、（本誌４月号でも触れられている通り）持ち家志向の低下は明らかになっているし、都市圏を中心に賃貸志向の高まりもみられる。賃貸住宅の居住スペースの狭さという問題はすぐには改善が難しいだろうが、ファミリー向けの賃貸住宅供給が増加すれば、持ち家購入者の減少につながる可能性がある。

家計が金融資産に関して一貫して安全資産中心の選択をしてきた一つの背景に、本来長期投資可能な中年層が高い住宅ローン債務でリスクテイクできず、流動性確保のために預金中心の資産選択をしてきたという面が否めない。従って、住宅所有に関する行動が大きく変われば、それは家計負債市場だけでなく、家計の資産選択にも影響を及ぼすとみられる。

（注）古藤久也「我が国家計の資産選択行動について―持家選好・年功序列賃金制度と株式保有―」（日本銀行金融市場局ワーキングペーパーシリーズ 2000-J-9　2000 年 6 月）では、強い持家選好が、これまで金融資産面では予備的動機に基づく流動性預金選好につながってきた点について、説得的な議論が展開されている。

その意味で、今後 10 年間増加する第二次ベビーブーム 30 代の行動パターンは、わが国の資産負債市場に与える影響が大であり、注目を要するところといえよう。

（小野沢　康晴）