

# 家計金融資産の動向と展望

主任研究員 南 武志

主事研究員 田口さつき

## 〔要 旨〕

- 1 わが国の家計部門が保有する金融資産は、全体で約1,400兆円（2008年度末）であり、一世帯あたりでは約1,680万円（08年平均）である。それらの内訳を見ると、預貯金といった安全性の高い資産の占める比率が5～6割に達している一方で、株式・株式投資信託などリスク性の高い資産の比率は低い。なお、2000年以降、家計部門全体の金融資産残高の変動は、新たな貯蓄の流入よりは、資産価格変動に伴う影響を大きく受けていることが確認できる。
- 2 世帯主の年齢階層別の金融資産保有状況によれば、金融資産は子供の教育費負担や住宅ローンの返済などが一段落する一方、退職金の受取が始まる50歳代後半以降に急速に積み上がる傾向があり、その結果、高齢者世帯に金融資産が偏在していることが確認できる。それゆえ、団塊世代を含めた高齢者世帯が先行きどのような資産選択行動をとるのかが、将来を見通す上での重要な鍵を握るポイントとなる。
- 3 世代ごとに金融資産選択行動について分析した結果、リスク性の高い金融資産に対して、明確に選好が高まったような階層はなかった。これまでのところ、高齢者層も含めて、家計部門のリスク性の高い金融資産の保有「量」はほぼ一定であり、保有「額」の変動は主に株式市場などでの価格変動によって生じている可能性が高い。
- 4 2020年までを見通した場合、1%台半ばの名目成長率などの前提の下で、家計貯蓄率は低水準ながらもプラス状態が続く結果、家計部門全体では1,665兆円まで蓄積が進む。一方で、この間も進行する「高齢化」という人口要因が家計の保有する金融資産の構成へ与える影響はそれほど小さくなく、また株式などリスク性の高い資産に対する選好が大きく高まらない限り、金融資産の保有構造には大きな変化を見込むのは難しい。
- 5 金融システムの健全性という観点から見た場合、最終的なリスクマネーの供給者である家計部門の金融資産が預貯金に偏り、銀行セクターに資金が集中している状況は決して好ましいことではなく、その修正が求められる。

## 目次

### はじめに

#### 金融資産保有の安全志向

#### 1 最近の家計金融資産の動向

- (1) マクロから見た家計金融資産の推移
- (2) 世帯から見た家計金融資産の推移

#### 2 高齢者の保有する金融資産の動向

- (1) 高齢者の消費・貯蓄行動について

- (2) 投資行動の変化（世代間の比較）

- (3) 近年のリスク性資産の保有状況

#### 3 今後の家計金融資産の展望

- (1) 前提条件
- (2) 家計の金融資産残高の予測
- (3) 金融資産別保有比率の変化の予測

### おわりに

金融システムの健全性の視点から

## はじめに

### 金融資産保有の安全志向

わが国における家計の貯蓄行動や金融資産選択行動の特徴として挙げられてきたのは、高い家計貯蓄率の下、現金・預貯金といった安全性の高い資産保有の比率が高い一方で、株式や株式投資信託などリスク性資産の保有比率は決して高くない、ということであった。しかし、今やわが国の家計貯蓄率は2.2%（2007年度，SNAベース）と、国際比較の上でも決して高くはなくなっているほか、少子高齢化が一段と進行するといった人口構成の変化に加え、それがもたらす経済成長率の傾向的な鈍化、年金など社会保障制度の再構築など、家計を取り巻く社会・経済環境の大きな変化が、家計の貯蓄行動や金融資産選択行動にも少なからぬ影響を与えることが十分予想される。本稿では、こうした点を踏まえ、10年後の日本経済・社会を見据えた上で、家計金融資産を展望していきたい。

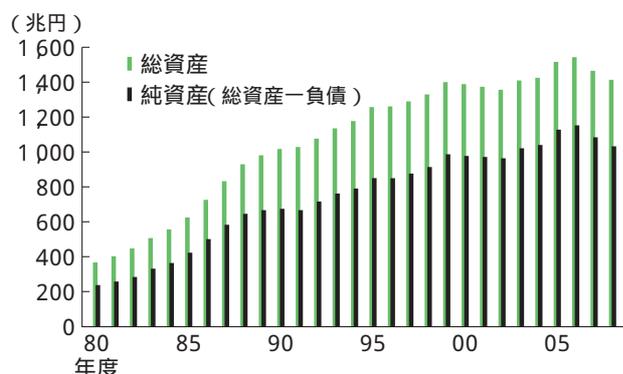
## 1 最近の家計金融資産の動向

家計部門の金融資産残高を示す統計としては、家計部門全体というマクロの視点からとらえた日本銀行「資金循環統計」や内閣府「国民経済計算年報」、一世帯あたりというミクロの視点からとらえた総務省「全国消費実態調査」、同「家計調査（貯蓄・負債編）」などがある。以下では、上記の統計を使い、マクロ・ミクロ両面から最近の家計金融資産の動向を確認してみたい。

### (1) マクロから見た家計金融資産の推移

a 「資金循環統計」にみる家計金融資産  
まず、日銀「資金循環統計」から、家計部門全体の金融資産（時価）の保有状況を見ていきたい。第1図によれば、08年度末の家計部門の金融資産は約1,410兆円と、前年度末から約54兆円減少した（率にして3.7%）。内容的には、08年度内に新たな貯蓄が約15兆円流れ込んだものの、秋以降

第1図 家計金融資産の推移



資料 日本銀行「資金循環統計」

の金融危機勃発に伴って急激な株安や円高が進行したことなどによって、株式・出資金が約41兆円、投資信託が約18兆円、外国証券が約6兆円、それぞれ目減りし、全体でも約69兆円のキャピタルロスが発生した影響が出ている。

また、家計が保有する金融資産の内訳については、上述の通り、大きく値下がりした株式・出資金や投資信託の比率が低下する一方で、現預金の比率が急上昇したことが見て取れる。

一方、家計の金融負債も約380兆円と、前年度末から約4兆円の減少となった。内訳としては、民間・公的の両金融機関からの住宅貸付が金額的には減少したものの、合計で約188兆円と、負債全体の49.5%とほぼ半分に達しており、この比率は増加する傾向にある（1980年度末：32.9%，90年度末：32.0%，2000年度末：44.3%）。

#### b 資産残高の変動要因

次に、金融資産残高の変動要因について考えてみたい。aでも簡単に触れたように

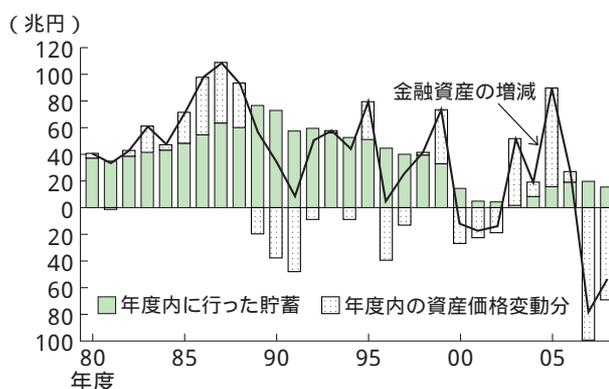
金融資産残高の変動は以下のように考えることができる。

$$\begin{aligned} & \text{(今年度末の金融資産残高)} \\ &= \text{(前年度末の金融資産残高)} \\ & \quad + \text{(年度中に行った貯蓄...ア)} \\ & \quad + \text{(年度内の資産価格変動分...イ)} \end{aligned}$$

第2図は80年度以降の両要因の推移を示しており、90年代半ばまでは毎年50兆円ほどの「年度内に行った貯蓄（ア）」があったが、その後は大幅に縮小していることが見て取れる。この動きは、家計貯蓄率の変動とも整合的である。

一方、「年度内の資産価格変動分（イ）」については、貯蓄要因が相対的に小さくなる中で、その影響度が高まっている。特に、2000年度以降は調整額の方が大きく、その動き自体が全体の趨勢を握っているといっても過言ではないだろう。ちなみに、この調整のほとんどは株式・出資金の価格変動によるものであり、その変動は当然のことながら株式市場の動きとほぼ同じである。

第2図 家計金融資産の増減要因



資料 第1図に同じ

(2) 世帯から見た家計金融資産の推移  
次に、総務省「全国消費実態調査」や同「家計調査(貯蓄・負債編)」を用いて、1世帯あたりの金融資産保有の実態について見たいが、まず簡単に両者の統計の違いを指摘しておきたい。前者は家計部門の消費・貯蓄行動などに関する5年ごとに行われる約6万世帯を対象にした詳細なデータである。これに対し、後者は対象が約8,000世帯と少なく、バイアスがかかる可能性は否定できないものの、四半期ごとにデータが公表される。なお、04年時点の「家計調査」と「全国消費実態調査」を比較したところ、「家計調査」の金融資産保有額が1.1倍程度多いものの、資産構成は類似していることから、後記2以下の分析では05年以降の動きを「家計調査」で補って考えていくこととしたい。

#### a 「全国消費実態調査」

総務省「全国消費実態調査」の最新調査である04年分によると、1世帯あたりの金融資産残高は約1,500万円である。そのうち、6割に相当する950万円ほどが預貯金である。このように預貯金の割合が高いのはわが国の家計の金融資産保有の代表的な特徴である。一方、株式や債券などを含む有価証券は約170万円と、金融資産残高のなかの11%程度にとどまる。

#### b 「家計調査(貯蓄・負債編)」

08年の1世帯あたり(2人以上の世帯、年平均)の金融資産残高(家計調査では「貯

蓄現在高」と呼ぶ)は約1,680万円で、前年に比べて39万円の減少であった(率にして2.3%)。なお、「全国消費実態調査」の調査年次である04年以降、08年までは概ね約1,700万円前後で推移している。

一方、世帯主の年齢別に見ると、04年時点から30歳未満の世帯で約2割(351万円272万円)、30歳代の世帯で約1割(709万円635万円)の減少となっている。しかし、金融資産の保有額の大きい40歳以上の年齢層では小幅な減少にとどまっており、全体としての金融資産保有額に大きな影響が出ていないように見えている。

ちなみに、世帯ベースで資産残高を見る場合、持家の有無や後述する世帯主の年齢などによってばらつきがあり、左側に裾野が長い分布となっているのが特徴である。ちなみに、08年に関しては、中位数が「995万円」、最頻値は「100万円未満」であった。

また、金融広報中央委員会「家計の金融行動に関する世論調査(2008年)」によれば、貯蓄残高がゼロという世帯は2人以上世帯で22.1%、単身者世帯で30.0%となっており、無視できない割合となっている。

## 2 高齢者の保有する金融資産の動向

(1) 高齢者の消費・貯蓄行動について  
世帯ごとの金融資産保有状況を見た場合、わが国では高齢者の金融資産の保有額が特に高く、以下のような特徴が見られる。

まず、50歳代後半から60歳代前半にかけての金融資産保有額の増加が顕著である（第3図）。次にリスク性資産である株式・株式投資信託の保有も高齢者に偏っている（第4図）。株式・株式投資信託の平均保有額が104万円であるのに対し、60歳以上では170万円以上を保有している。

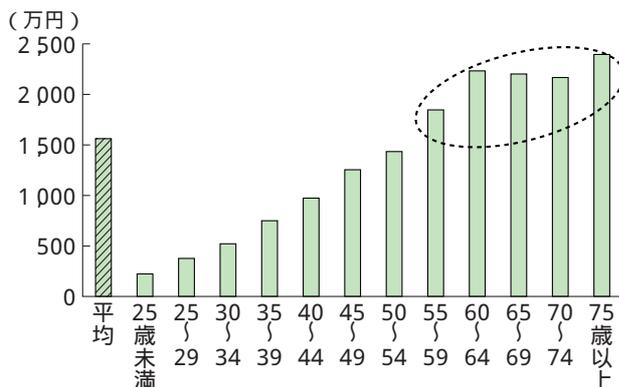
以上の特徴は、わが国の家計部門における金融資産が高齢者世帯に偏在しており、彼らの金融資産選択行動がマクロでみた家計の金融資産保有構造に大きな影響を与えていることを示唆するものである。

高齢者の消費・貯蓄行動を考える上で、

彼らが自らの効用を最大化することに最も関心があるのか、それとも子孫に残す遺産のことを考えて行動しているのか、ということを考えるのは重要である。前者は「ライフ・サイクル仮説」と呼ばれ、就労している時期にあらかじめ引退後の生計費を蓄え、老年期にそれを取り崩す、と想定する。仮に財産を残すとしても、それらは自らの老後の面倒を見てもらう目的などを前提としたものとする。一方で、そうした介護などを当てにせずに、純粹に子孫のために利他的に財産を残すという考え方は、「ダイナスティ仮説」と呼ばれ、高齢者は引退しても貯蓄を取り崩すとは限らない、ということである。

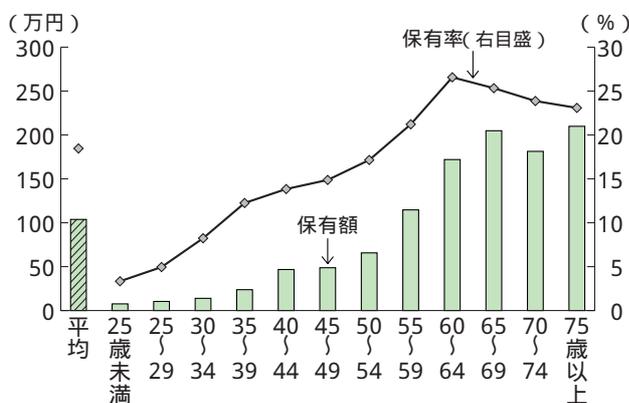
第3図からわかるように高齢者の金融資産保有額は60歳代後半以上の世帯でも2,000万円以上で推移しており、あまり変化がない。このように全体的に見れば高齢者がなかなか貯蓄を取り崩そうとせず、わが国では一見ダイナスティ仮説が成り立っているように見える。しかし、わが国の高齢者の就労状況として、農林漁家を含む自営業者の比率の多さから来る、国際的に見て高い労働力率が特徴とされてきた経緯もあり、こうしたことも考慮する必要があるだろう。なお、ライフ・サイクル仮説が示唆しているのは、引退後の高齢者が貯蓄を取り崩していく可能性であるが、実際、「家計調査」によると、わが国の無職高齢世帯の貯蓄率は2000年代半ば以降マイナス20%超で推移するなど、大きく貯蓄を取り崩していることが確認できる。それゆえ、

第3図 世帯主の年齢別 金融資産保有額



資料 総務省「全国消費実態調査」(2004年)

第4図 世帯主の年齢別 株式・株式投資信託の保有状況



資料 第3図に同じ

ライフ・サイクル仮説がわが国でも成り立つことを前提としても差し支えはないと思われる。以下では、この理論が示唆する貯蓄行動を前提に金融資産の将来推計を行うこととしたい。

## (2) 投資行動の変化(世代間の比較)

世代間の比較をする際、「戦前・戦中世代」、「団塊世代」、「団塊ジュニア世代」などと分類されることが多いが、就業・雇用環境や金融制度の変化など世代ごとに経験してきた社会・経済環境の違いも家計の金融資産の選択行動に影響を与える可能性が高い。

例えば、「団塊世代」やそれ以降の世代が、「戦前・戦中世代」よりもリスクテイクに積極的であれば、わが国の家計の金融資産のポートフォリオは現在のものとは違ったものとなる可能性がある。

そこで、同期間に生まれた年齢層(擬似コーホート)ごとの金融資産の保有状況の推移を「全国消費実態調査」(94年, 99年, 04年)により、見ていきたい。

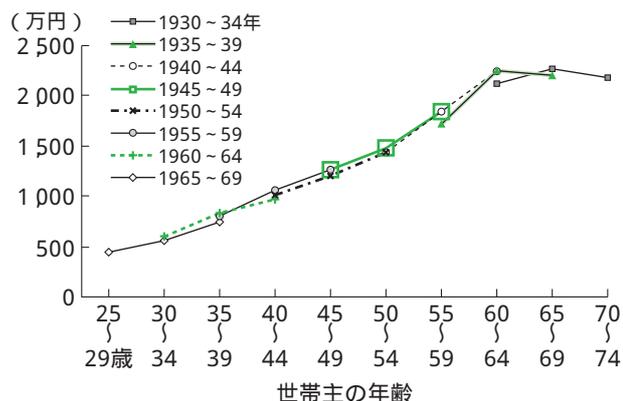
第5図は、金融資産の保有額について示したものであるが、折れ線が重なっており、経済の長期低迷で30~40歳代で下方推移が見られるが、基本的には10歳ほど年上の世代からの違いがあまりない。また、50歳代後半から60歳代前半にかけて金融資産保有額が増加し、その後は頭打ちになるところなど、第3図とよく似ている。

一方、株式・株式投資信託の保有額は高齢になるほど増額するが、世代間の差が顕

著である(第6図)。推移も年代により異なる。50年以降に生まれた世代では、94年当時の保有額が10年後もほぼ変わらない傾向がある。これに対し、「1935~39年生まれ」と「1940~44年生まれ」で明確に増加した。しかし、「1930~34年生まれ」はほとんど変化がなかった。また、「1945~49年生まれ」はいったん減少し、99年から04年にかけて増加した。

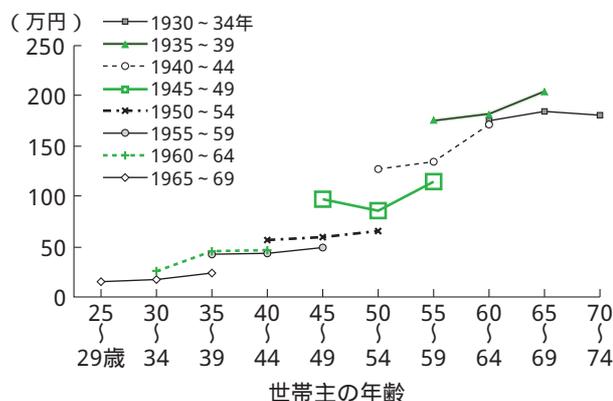
分析対象の94年から04年の間、日本経済は中期的な低迷状態が続いていたが、94年当時に50歳以上だった層が当時と比べ保有

第5図 年齢層(擬似コーホート)ごとの金融資産保有額の推移



資料 総務省「全国消費実態調査」(1994, 1999, 2004年)

第6図 年齢層(擬似コーホート)ごとの株式・株式投資信託保有額の推移



資料 第5図に同じ

額が増加しているのは、すでにリスク性資産への投資を行うような資金的な余裕があり、株価下落を許容できたということが一因だったと思われる。一方、当時の50歳未満の層は株式・株式投資信託の積み増しは見られず、10歳上の年齢層と比べて保有額がより低水準であった。

以上の分析を通じて、94～04年の10年間で、株式・株式投資信託において、裾野は決して広がっていなかったことが見て取れる。

なお、07年に内閣府が行った「『貯蓄から投資へ』に関する特別世論調査」によると、株式・投資信託への投資の今後の意向について「今後も行いたい」という回答は18.6%と前回（05年調査）の16.3%から上昇しているが、その伸びは緩やかだ。一方で、「現在行っていないし、今後とも行う予定はない」という回答は前回の68.5%から74.1%に上昇しており、依然として家計の慎重姿勢がうかがわれる。

### (3) 近年のリスク性資産の保有状況

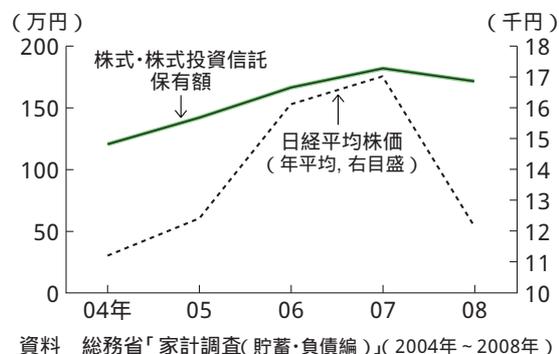
04年以降は、金融機関の団塊世代の退職金運用期待の高まり、投資信託販売網の拡充・整備、多様な金融商品の導入など、リスク性金融商品をめぐる環境が変化している。そのため、「全国消費実態調査」では把握できない、05年以降について前掲「家計調査（貯蓄・負債編）」を用いて確認してみると、家計が保有する株式・株式投資信託は増加傾向で推移しており、04年に120万円だったものが、08年には171万円に

増加している。この結果、株式・株式投資信託が金融資産全体に占める割合は04年の7.1%から10.2%に上昇した。

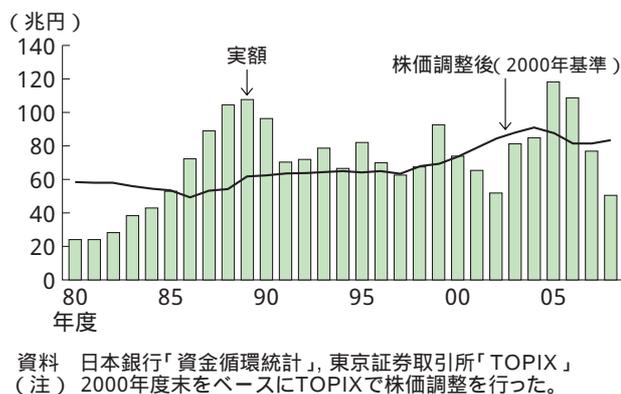
ただし、株価の上昇分を除いた実質的な増加ペースはより緩やかとなる（第7図）。例えば、04年から07年にかけて、株式・株式投資信託は年率15%程度のペースで増加したことになるが、日経平均株価も同時期に年率15%近く上昇している。

同様の結果が、「資金循環統計」からもうかがえる。家計部門の保有する株式をTOPIXで除した実質保有額（2000年度基準）は増加傾向にはあるが、そのテンポは非常に緩やかである（第8図）。つまり、家計部門の株式保有「量」の変化はわずかで、

第7図 株式・株式投資信託(平均)の推移



第8図 家計部門の株式保有額の推移



保有「額」は主に価格変動によって生じていると判断できる。

ちなみに、「家計調査」によると、債券・公社債投資信託は04年の48万円から08年に85万円に増加している。同時期にグローバル・ソブリン・ファンドといった毎月分配型商品が個人投資家の関心を引いたが、金融債の保有が減少する一方、家計が海外の公社債を含む公社債投信への投資額が増えたことを反映している可能性があることには注意が必要だ。

### 3 今後の家計金融資産の展望

これまで、最近の家計金融資産の動向やその特徴について述べてきた。以下では、その特性を踏まえつつ、10年後（2020年）を見据えた家計部門の金融資産残高とその構成について予測したい（15年までを前半期間、16年以降を後半期間と呼ぶ）。

#### (1) 前提条件

ここで、2020年までの基本的な経済・金融

第1表 予測の前提条件

	09～15年	15～20
総人口	0.3%	0.4%
名目成長率	1.5%	
実質成長率	1.5%	1.0%
物価上昇率	0.0%	0.5%
(参考)潜在成長率	1%程度	
リスク性資産利回り	2%	

資料 農林中金総合研究所作成

(注)1 本表の見通しは金融資産残高の予測のために作成したものであり、当総研としての正式な中期見通しではない。

2 数字はすべて年率表示。

融環境の前提を考えてみたい（第1表）。

団塊世代（1947～49年生まれ）が本格的に労働市場から引退していくなど、人口減少に伴って労働力不足が徐々に強まるが、20年までは若年層の高い失業率を引き下げたり、高齢者や育児期間の女性の労働力率を高めたりすることで十分対応可能であり、かつ生産性の向上などにより、予測期間の潜在成長率（年率平均）は1%程度と設定した。また、足許で大幅な需給ギャップが発生していることもあり、前半期間はデフレーターの上昇は見込めず、平均名目成長率を1.5%とする。後半期間は、実質成長率は潜在成長率程度となる一方で、物価上昇を見込み、名目成長率は同じく1.5%とする。労働分配率については、期間内で変更がないものとした。また、株式などリスク性資産の平均利回りは名目成長率をやや上回る2%とする。

#### (2) 家計の金融資産残高の予測

上記1(1)bで考えたように、金融資産残高の変動要因は、フローとしてどれだけ流入があるか（＝家計貯蓄率の推移）、金利・株価変動はどの程度か（＝株式市場の動向）、である。家計貯蓄率の変動要因としては、少子高齢化の進展に伴ってマイナスの貯蓄率となっている高齢無職世帯の増加に代表される「人口の年齢構成要因」に加え、賃金所得や財産所得（利子・配当所得など）と密接な関係を持つ「景気・金融市場の動向による所得水準の変化」、さらには「社会保障制度の整備状況」などに影

第2表 家計の金融資産予測

(単位 兆円, %)

		08年度	15	20
金融資産残高		1 410	1 600	1 665
株式・株式投資信託残高	「人口構成要因」のみ考慮	144 (10.2)	193 (12.0)	219 (13.1)
	「人口構成要因」および「株式・株式投資信託保有額・年率1%の伸び」を考慮	144 (10.2)	205 (12.8)	243 (14.6)
	「人口構成要因」および「株式・株式投資信託保有額・年率5%の伸び」を考慮	144 (10.2)	259 (16.2)	356 (21.4)
	「人口構成要因」および「株式・株式投資信託保有額・年率10%の伸び」を考慮	144 (10.2)	337 (21.1)	536 (32.2)

資料 日本銀行「資金循環統計」、総務省「全国消費実態調査」「家計調査」、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)」(2008年3月推計)

(注) ( )内は、家計の株式・株式投資信託残高が金融資産残高に占める割合。

響を受ける。(1)で提示した前提条件に従えば、賃金や利子所得・配当所得の増加はあまり期待できないものの、労働力率が明確に低下傾向をたどる可能性は小さいこともあり、家計貯蓄率は低水準ながらも、全体としてマイナスに転じることはないものと予想される。

一方で、株式市場については、08年秋に勃発した世界的な金融危機からの立ち直りという側面は無視できないが、デフレ経済が長引く可能性が高く、国内需要が勢いに欠ける状況が定着することから、企業業績とのつながりが深い名目成長率は高まらないまま推移することにより、全般的に落ち着いた動きになることを想定している。

この結果、08年度末に1,410兆円であった家計の金融資産残高は、15年度末には1,600兆円へ、20年度末には1,665兆円へと増加すると予測する(第2表)。

### (3) 金融資産別保有比率の変化の予測

次に、家計金融資産の保有構造の変化として、株式・株式投資信託が金融資産に占める割合を採用し、予測を行う。それに当たっては、貯蓄(可処分所得-消費支出)の蓄積過程、金融資産選択行動、人口構成の変化(高齢化)の3点を考慮することが重要である。具体的に、は金融資産が年々積み増される状況を意味し、特に所得と消費の動向が大きな影響を持つ。上記2で「高齢者に金融資産が集中していること」を確認したが、これはこれまで経済成長とともに所得が増加するなど、現時点の高齢者は金融資産を蓄積することができる環境があった結果だと見ることができる。

また、はどのような構成で金融資産を蓄積するかということであるが、これまでの金融資産選択行動については、少なくとも家計がリスク性資産を積極的に選好する状況ではなかった。

今後、これら、がどうなるかは、様々な角度からの検討が必要だろう。もっとも、今後もの資産蓄積過程、の資産選択行動に変化がないとしても、の高齢者が全人口に占める割合が上昇することによって、金融資産構成が変わる可能性がある。

そこで、まず高齢化の進行のみを考慮した場合の金融資産の構成の変化を考えてみたい。その上で、およびの影響を加味した金融資産の将来像を検討したい。

予測に当たり、まず、基準となる株式・株式投資信託と金融資産の推計を行った。

具体的には、総務省「家計調査」における「世帯主の年齢別の金融資産額」に「該当する世代の世帯数の予測値」を掛けて算出された各世代の資産総額を足し合わせる方法をとった。同様の方法により推計された株式・株式投資信託の予測値を金融資産の予測値で割ることで、株式・株式投資信託が金融資産に占める割合を推計した。

なお、基準となる金融資産額、株式・株式投資信託額を07、08年の平均値とした。これは、08年秋以降の世界的な株価暴落という特殊要因の影響を反映するためである。また、世帯数については、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）』（2008年3月推計）：出生中位・死亡中位推計）」を用いた。

#### a 予測(ケース1)

高齢化の進行のみを考慮

上記の前提に加え、株価については、当面、07、08年の平均値（TOPIXで1,400ポイント）あたりでの推移が続くとすると、株式・株式投資信託が金融資産に占める割合は、15年に10.7%と上昇するものの、その後は20年に10.7%と横ばいとなると推計された。08年の10.2%と比べると、ほとんど変化がない。

その一方、株価が年率2%で上昇するという仮定を加えると、15年に12.0%、20年に13.1%と、比率は高まることになる（前掲第2表）。

#### b 予測(ケース2)

金融資産の選択行動の変化も考慮

次に、株価が年率2%で上昇するという前提条件に加え、の金融資産選択行動の変化について、株式・株式投資信託の購入層が拡大するか、株式・株式投資信託の既所有者の保有額が増額するか、もしくはその両要因により、家計全体の株式・株式投資信託保有額が拡大する状況も含めて考えてみたい。

具体的には、株式・株式投資信託については、各世代の保有額が一定の年率で増加するとした（1%、5%、10%の3パターンを想定）。04～08年にかけて家計の株式・株式投資信託保有額は年率10%で増加しており、この数値を上限として採用した。

この推計結果は、第2表に示している。1%の場合は20年に14.6%となり、人口構成の変化のみ考慮した場合に比べ、上昇傾向が明確になるが、リスク性の金融資産が占める割合は依然として低い。一方、5%の場合は21.4%、10%の場合は32.2%となり、日本の家計の金融資産の保有構造に大きな変化が現れる。

#### c 貯蓄の蓄積過程についての考察

予測により、以下の2点が確認された。まず、20年までという期間においては、人口構成の変化の影響はそれほど大きくない。次に、金融資産選択行動については、リスク性資産への選好が高まれば、家計の金融資産保有構造を大きく変える可能性がある。とはいえ、家計のリスク性資産への

選好が急激に変化することは各種アンケート結果などから想起しがたく、現実的には緩やかな変化にとどまると思われる。

また、そもそも家計がリスク性資産を運用できる資金力がなくなっている点に気をつけたい。「家計調査」からも20～30歳代の世帯では所得の減少が顕著である。また、40歳代以上の中高年層でも所得は伸び悩んでいる。企業の賃金抑制姿勢は強く、賞与などが業績と連動して動く傾向が強まっており、不確実性が高まっている。さらに高齢者の金融資産の増加要因として影響力が強い退職金についても減額の動きもあるほか、確定拠出型年金プラン（日本版401K）の導入などによって将来の所得が株式市場などに連動する傾向が強まっている。過去の年功賃金制度が色濃かった時代と比べ、雇用者は所得の展望が描きにくい状況にあるといえるだろう。

## おわりに

### 金融システムの健全性の視点から

一国内において、最終的なリスクマネーの供給者は家計部門であるのは言うまでもない。しかし、日本版金融ビッグバンやわが国の金融システム健全化に向けた動きの中でも、なかなかリスク性資産への資金シフトが起きていなかった現状があり、今後そのような変化は起こりにくいのではないかと、というのが本稿の示す見通しである。

もちろん、金融資産の構成だけをとらえてわが国の家計は安全志向が強いと判断す

るのはいかなものか、と疑問を呈する意見も多い。下落リスクがある土地・住宅などといった実物資産まで含めた総資産まで範囲を広げた場合、わが国家計の現金・預貯金の総資産に占める比率は、他の先進諸国と比較しても差はほとんどなくなる、との見方もある。さらに、つい最近まで主流だった確定給付型企业年金や後払い型の賃金システムとしての年功賃金制度は、若年期における勤務先企業に対するエクイティ投資とも見なせることから、一般のサラリーマン世帯でのリスク性資産で運用する必然性を与えなかった、などとする向きもあるなど、安易な評価はできないのが実際のところであろう。

一方で、金融資産選択行動は、家計の経済・物価・金融資本市場などの見通しにも大きく影響を受ける。前述の「『貯蓄から投資へ』に関する特別世論調査」によれば、株式や投資信託の保有者で今後も投資を続けたいという回答者の答えの中では、「値上がり益が期待できるから」が上位となっている。また、株式への投資理由では「配当益が期待できるから」（46.9%）、投資信託では「分配金が期待できるから」（47.9%）がそれぞれ第1位であり、配当・分配金への関心度が極めて高い。しかし、90年代以降、日本の株式市場全体の収益率は低調に推移しており、リスクに見合った期待リターンが見込みづらくなっているのが実際である。

思えば、わが国における金融危機発生の一因として、銀行セクターにヒト・情報・

資金などが必要以上に集まった結果、バブル崩壊後に発生した様々なリスクが同セクターに集中してしまったことが挙げられるほか、貸出市場において過当競争が発生し、不良債権の償却原資となるべき適正な利鞘を確保できなかったことなども指摘できる。そして、このような状況を作り出した背景には、家計の金融資産選択行動において預貯金など安全資産へのニーズが強いことがあるのかもしれない。

日本経済はすでにキャッチアップ過程が一段落し、世界のフロントランナー的な状況に移行したという見方が一般的である。こうした環境下で、先行きどのような業種・企業が有望なのかといった判断を迫られるような際には、銀行を中心とした従来からある相対型の間接金融システムよりも、数多くの投資家が投資機会に対する評価を行う市場的な要素を内包した市場型の金融システム（直接金融システムや市場型間接金融システム）の方が望ましいという見方が通説である。この市場型の金融システムを「第二の機軸」として根付かせ、複線

型の金融システムを構築するためには、家計の金融資産選択行動にも相応の変化が必要である。「貯蓄から投資へ」の流れを阻害するような税制など法制度的な要因があるのかどうか、などについては今後とも十分な検証を行っていくべきであろう。

< 参考文献 >

- ・石川達哉・矢島康次（2002）「家計の資産選択におけるリスクテイク」『ニッセイ基礎研究所経済調査レポート』No.2001-03
- ・古藤久也（2000）「わが国家計の資産選択行動について」、日本銀行金融市場局ワーキングペーパー 2000-J-9
- ・塚原一郎（2009）『家計データを用いた資産選択決定要因の計量分析』、財団法人三菱経済研究所
- ・田口さつき（2007）「高齢化と家計の貯蓄率の動向」『農林金融』11月号
- ・中川忍・片桐智子（1999）「日本の家計の金融資産選択行動」『日銀調査月報』11月号
- ・中川忍・須合智広（2000）「日本の高齢者の貯蓄行動（ライフサイクル仮説の再検証）」、日本銀行調査統計局Working Paper 00-13
- ・ホリオカ、チャールズ・ユウジ（2008）「家計の資金の流れ」『フィナンシャル・レビュー』第88号
- ・松浦克己・白石小百合（2004）『資産選択と日本経済』、東洋経済新報社
- ・松浦克己（2005）「リスクと家計」『季刊家計経済研究』Autumn No.68
- ・南武志（2007）「人口減少と経済成長」『農林金融』8月号

（みなみ たけし、たぐち さつき）

