

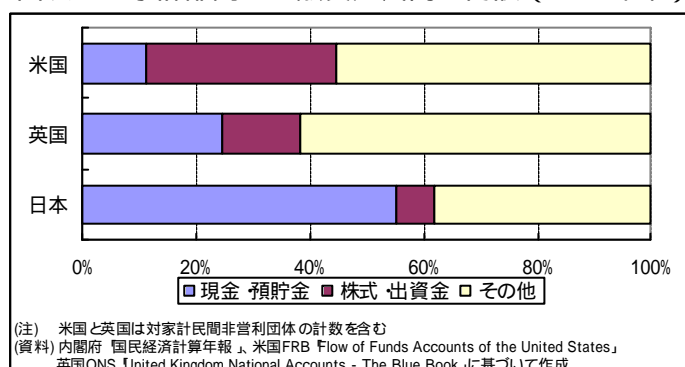
(証券市場)：実物資産に偏る日本人のリスク

個人マネーを株式市場に呼び込むための諸施策が検討されてきたが、残念ながら家計のリスク性資産は減少の一途をたどっている。株式投資を魅力あるものにするためには、企業の成長力を高めることや、税制面などのサポートは当然必要ではあるが、住宅の流動性向上などを通じて、金融資産と実物資産の代替性を高めることも重要な課題である。

日本銀行から発表された資金循環統計の最新号によると、2002年度末の家計の金融資産残高は3年連続で減少し、1378兆円となった。内訳を見ると現・預金構成比（金融資産に占める現・預金比率）が過去最高を記録する一方、株式・出資金という「リスク性資産」は過去最低と現・預金への傾斜がいっそう強まっている。

個人を株式市場に呼び込むためには、日本経済・日本企業が復活して収益を高め、株式投資を魅力あるものにするのが何よりも重要であることは言うまでもない。また配当二重課税など改善されるべき制度問題もあるだろう。しかしここでは、金融資産と実物資産の代替性の改善も、個人の株式投資を促進する上で極めて重要だということを見てみたい。

図表1：家計部門の金融資産残高の内訳（2001年末）

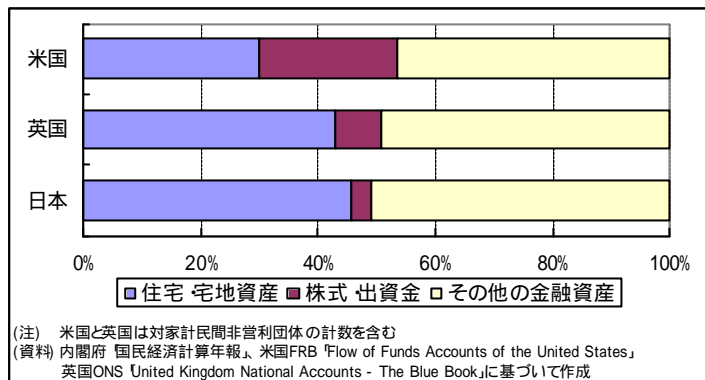


図表1は米国・英国・日本の金融資産の構成ウェイトを示したものであるが、日本の現・預金比率が著しく高いため、日本人は「預貯金好き」とか「安全志向」との主張が一見正しく思える。しかし、個人の資産は金融資産だけではない。住宅といった実物資産も有している。

そして、個人にとって住宅は、リスク性資産と言ってもいいだろう。土地・住宅価格の変動リスクが大きい上に、転勤によってせつかく購入した住宅の転売を迫らせる場合や、家族のライフステージに合わせて引越しが必要となった場合に、流動性が極めて低いという問題に直面するからである。

金融資産だけでなく住宅など実物資産も含めた総資産（金融資産+実物資産）に対するリスク性資産（住宅・宅地資産+株式出資金）の構成ウェイトを見ると、3カ国ともリスク性資産のウェイトが50%程度とほぼ同じになる（図表2）。つまり日本人は必ずしも安全志向が強いということではなく、米国・英国とは異なり、金融資産よりも実物資産により多くリスクを傾斜せざるを得ない環境にあるという見方ができるのである。

図表 2 : 家計部門の総資産残高の内訳 (2001 年末)



では、なぜ米国・英国では住宅など実物資産のウェイトが相対的に日本に比べて少ないのだろうか。それは金融資産と実物資産の代替性が極めて高いからである。「高齢者の資産取り崩し」ということを例にして、代替性という問題を見てみよう。図表 3 は日米高齢者の資産の取り崩しの状況を表わしている。日米ともに高齢者は、所得以上の消費を毎年行っており(負の貯蓄)、その足りない金額を金融資産や実物資産といった資産の取り崩しで賄っていることが確認できるだろう。しかし、日本の高齢者が金融資産を取り崩しているのに対して、米国では実物資産を中心に取り崩しており、対照的な姿となっている。

図表 3 : 65 歳以上世帯における資産の取り崩し

	日本 (2001年)	米国 (2001年)
負の貯蓄 (消費 - 可処分所得)	13.3	4.9
金融資産の取り崩し	13.8	17.9
実物資産の取り崩し	0.5	22.8

(注) 日本は無職世帯、米国は全世界平均
 は金融資産のキャピタルゲイン/ロス実現部分を含む
 単位: 可処分所得比 (%)、 は増加を示す
 (資料) 総務省「家計調査年報」、米国労働省「Consumer Expenditure Survey」をもとに作成

米国では、中古住宅市場が発達しており、現役時に子供と一緒に住んでいた大きな住宅から、引退後は(夫婦で暮らすには十分な)小規模な住宅への住み替えが比較的簡単に行える。このため、引退後の生活資金は、勤労時に貯蓄した金融資産と同様に、住宅売買差額を現・預金に振り替えて、生活資金に使うことが行われている。

一方、日本では、高齢者になって小さな住居に住み替えた(郊外の一戸建てから都心のマンションに)と聞く機会も最近では増えているが、ケースとしては依然少ない。未だ大きな家に住んでいるほうがいいという意見もあるが、住み替え可能性が限られているという意味で考えるべき点だと思われる。こうして、日本では引退後の生活資金を金融資産に頼らざるを得なく、必然的に現・預金など安全性の高い金融資産が多くなっているのである。

中古住宅市場の流動性を高めることや、金融資産と実物資産の税制をイコールフットイングとすることなどで、金融資産と実物資産の代替性を向上させることは可能である。そうなれば、個人の実物資産にかかるリスクを減じることができ、金融資産選択において今以上にリスクが取れるようになるだろう。そのような環境整備もまた容易ではないが、個人マネーが株式にシフトするために必要な条件ではないだろうか。 (矢嶋 康次)