

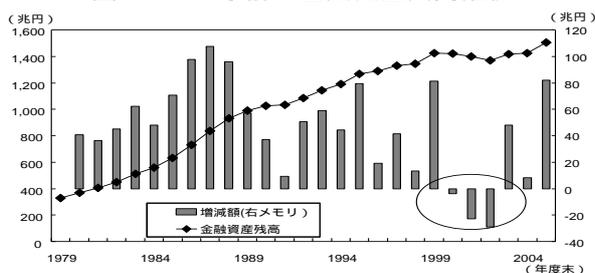
ゼロ金利解除後、家計金融資産はどう動く

経済調査部門 矢嶋 康次
yyajima@nli-research.co.jp

1. 1500兆円を超えた家計金融資産

日銀の資金循環勘定で家計金融資産残高の推移を示したものが図表 - 1 である。統計が開始された79年度以降、対前年での増加が20年程度続いてきたが、ゼロ金利政策開始（99年2月）後、2000年度に初めて減少に転じ、以降3年間は減少が続いた。しかし03年度より再び増加し始め、2005年度末は1506兆円と過去最高の残高に回復している。

図表 - 1 家計の金融資産残高推移



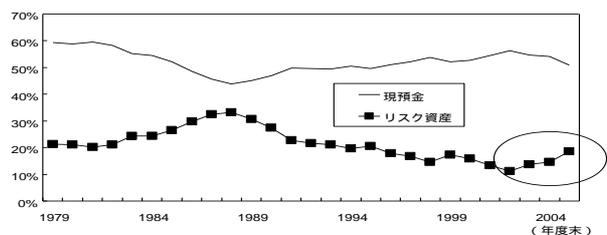
(資料) 日本銀行「資金循環勘定」

「貯蓄」と「投資」という区分で見ると、預金を中心とした貯蓄重視の傾向は、90年以降強まってきたが、残高が再び増加に転じた2003年以降は、株式、投信といったリスク性資産への投資割合が増加している（図表 - 2）

金融広報中央委員会の調査でも、年齢、年収、市郡規模別など、どのような属性でもリスク資産保有の経験なしの割合が減少しており、ミク

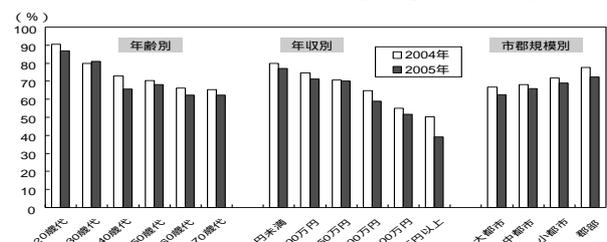
ロでは投資の裾野は広がっていることが確認できる（図表 - 3）

図表 - 2 「貯蓄」と「投資」の割合



(注) リスク資産とは、株式・出資金、株式以外の証券、外貨預金の合計。
(資料) 日本銀行「資金循環勘定」

図表 - 3 元本割れリスクのある金融商品を「持たない」家計の割合

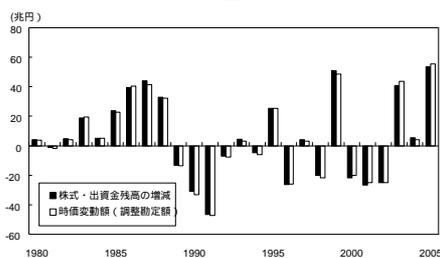


(資料) 金融広報中央委員会「家計の金融資産に関する世論調査」

ただし、投資への流れの実態は、今のところ控えめな評価にとどめておいたほうが良さそうだ。株式・出資金残高の増加額は、ほぼ株式時価の上昇で説明し得る状況にあるためである（図表 - 4）

ミクロでは確実に投資が広がっていることが観察されるとはいえ、マクロ的には着実にゆっくりとしたペースにとどまっているというのが真相のようだ。

図表 - 4 株式・出資金の増減額と時価変動

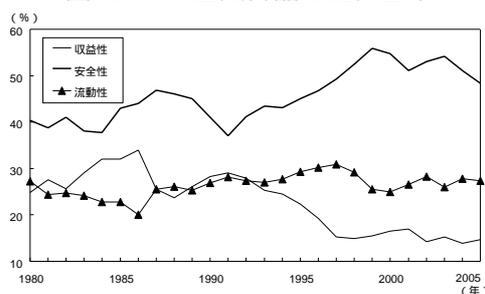


(資料) 日本銀行「資金循環勘定」

2. 投資拡大に「不安」減が大きく影響

90年後半以降、個人・家計を動かすキーワードは「不安」にあった。とくに金融システム、雇用・所得への不安が大きく、資産運用では「安全」が著しく重視された(図表 - 5)

図表 - 5 金融商品の選択基準



(資料) 金融広報中央委員会「家計の金融資産に関する世論調査」

2003年以降、緩やかに拡大してきた投資の流れを、この不安という面からも確認することが可能だ。不良債権処理の進展、雇用・所得環境の改善で、金融システムへの不安や雇用面への不安が大きく減少し始め、安全を選択基準とする割合が一方向的に増加する傾向に変化が出てきた。

過度の安全重視の動きが若干修正された部分があり、ゼロ金利の中で一部収益を求める資金になり、株式、外貨預金、投信などのリスク性資産への投資に向かった。株価回復、円安傾向などがそのような動きをさらに後押しする結果ともなったのだ。

3. 過度の安全指向は減少するも、収益面から預金の魅力高まる

では、今後家計の金融資産はどのような動き

をたどるのだろうか？ 経済・金融がすでに危機的な状況から脱し、所得も増加基調が続くと見られることから、今後も一定割合の貯蓄が期待でき、金融資産の増加トレンドは続くだろう。

ただ、投資の流れが加速するかについては、いままでのように緩やかにしか進まないのではないかと見ている。

前述のようにゼロ金利時代の後半から、投資が緩やかに拡大した背景は、「不安」が大きく減少した中で過度の安全選好が緩和した、投信など魅力ある商品の開発が進んだ、401kなどの拡大で自己責任原則が理解され、分散投資、長期運用といったコンセプトが理解されてきた、株価上昇、円安など市場環境の好転、などが挙げられるだろう。

～ についてはこれからも、投資を促進する方向に働くことになりそうだ。

ただ については、かつての金融危機のような不安が再燃することはないにしても、預金選好はもともと潜在的に大きい。預貯金に対する選好は、日本的な慣行・制度に起因する要因が多いとの研究が数多くなされている。その中でも特に筆者は、既存住宅や土地の流動性の低さと、持家に代替し得る良質な借家の欠如によって、それが強められている影響が大きいと見ている。そう簡単には安全主義、預金偏重の傾向は変わらないだろう。

さらに、2000年のゼロ金利の一時解除を除けば、91年以来、約15年ぶりの預金金利の上昇がこれから期待できる。 についても、株価上昇、円安が一方向的に継続することは考えにくく、「収益面」からも預金の魅力が他の資産と比べて相対的に高まってこよう。こう見てくると、「投資」への流れは緩やかにしか拡大しないのではないかということになる。