

## REPORT II

# 家計部門の金融資産と実物資産の関係

## - 2000年度の金融資産残高減少の背景 -

経済調査部門 石川 達哉

### 1. はじめに

6月に日本銀行が発表した「資金循環勘定」によると、家計の金融資産残高は統計調査開始以来はじめて前年度比で減少した。フローの家計貯蓄額は年々30兆円以上も新たに生み出されており、金融資産残高は順調に増えていくと思われていただけに、この事実は大きな驚きをもって受け止められた。

当レポートでは、背後にある家計部門の資産形成および他部門との取引の構造変化を明らかにし、今後の展望も試みる。

### 2. 家計の金融資産と実物資産の動向

#### (1) 減少に転じた2000年度の家計金融資産残高

日本銀行の「資金循環勘定」によると、2000年度末の家計金融資産残高は前年度より4兆円少ない1,386兆円にとどまった。前年度比で減少したのは統計調査開始以来はじめてのことである。

金融資産残高と負債残高を変動させるのは、

図表 - 1 家計の金融資産と負債

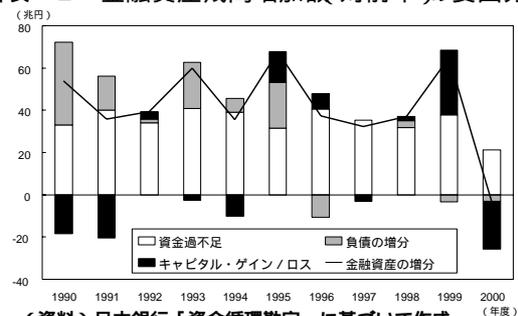
年度末	95年	96年	97年	98年	99年	2000年
金融資産	1,218	1,255	1,288	1,325	1,390	1,386
負債残高	404	393	393	396	393	390
純金融資産	814	862	895	928	997	996

(注) 単位：兆円

(資料) 日本銀行「資金循環勘定」

フローの資金過不足とキャピタルゲイン/ロスである。資金過不足とはフローの収入と支出の収支尻に当たり、プラスの場合を資金余剰といい、家計部門では恒常的に資金余剰が続いてきた。金融資産から負債を控除した「純金融資産」で議論すると、統計上、期末残高は期首残高に期中の資金過不足にキャピタルゲイン/ロスを加えたものに等しい。したがって、負債残高が大きく変動しなければ、金融資産残高の変動要因は、資金過不足とキャピタルゲイン/ロスとすることができる(注1)。

図表 - 2 金融資産残高増加額(対前年)の要因分解



図表 - 2 に明らかなどおり、今回の金融資産残高減少の最大の要因は年度末に生じた株価下落であり、23兆円のキャピタル・ロスが発生したことによる。もうひとつの要因は資金余剰額が平年より15兆円も小さい21兆円にとどまったことである。そのために、キャピタル・ロスを吸収しきれず、残高が減少したのである。

(2) フローの貯蓄と金融資産・実物資産の関係

「資金循環勘定」には結果としての収支尻である資金過不足しか掲載されていないが、本来、資金過不足とは実体経済活動に伴って発生した収入と支出の結果を反映したものである。実体経済統計に対応づけると、資金過不足は概念的には貯蓄と投資の差額に一致する。つまり、以下の関係が成り立っている。

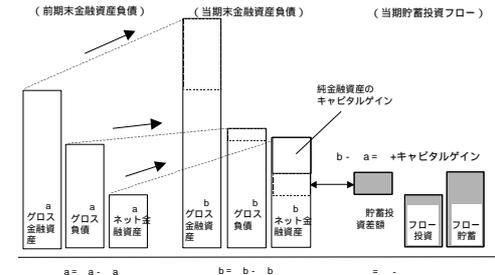
純金融資産の増分

$$= \text{資金過不足} + \text{キャピタルゲイン/ロス}$$

$$= \text{貯蓄} - \text{投資} + \text{キャピタルゲイン/ロス}$$

まず、貯蓄とは、賃金などの収入から税・社会保険料支払いなどを控除した可処分所得のうち、消費支出として使わなかった残額である。そして、投資とは、住宅や土地などの実物資産の取得額のことである。キャピタルゲイン/ロスを除いて考えると、結局、純金融資産の増分は「貯蓄のうち実物資産取得に当てた部分を控除した残余」に相当する(注2)。

図表 - 3 金融資産蓄積と貯蓄投資の関係



このように、純金融資産の変動は、実物資産の変動や貯蓄と不可分の関係にある。したがって、関心が金融資産のみにある場合でも、資金過不足やその背後にある貯蓄と投資の内訳を把握することなしには、資産蓄積の構造を明らかにすることはできない。

(3) 実物資産の動向

それでは、「資金循環勘定」には掲載されていない住宅や土地などの実物資産はどのような状況にあるのだろうか。それを把握するには、内閣府の「国民経済計算年報」が適している。

家計部門が約1,400兆円の金融資産を保有していることは広く知られているが、土地・住宅等の実物資産残高もそれに匹敵することは意外と知られていない。それどころか、近年までは金融資産残高より実物資産残高の方が大きかった。

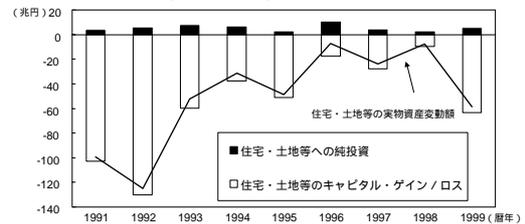
図表 - 4 家計の金融資産と実物資産

暦年末残高	69	79	89	99
金融資産	64	310	958	1,408
実物資産	109	548	1,613	1,261
住宅等	15	130	213	256
土地	94	418	1,400	1,005
総資産	177	868	2,581	2,692
総負債	24	115	294	384

(注) 単位：兆円、住宅等には個人企業の機械・設備を含む  
(資料) 内閣府「国民経済計算年報」

99暦年末の実物資産残高が10年前より減少しているのは、90年代入り後は投資額、すなわち、新規の実物資産取得額を既存資産のキャピタルロスが一貫して上回ってきたからである。その最大の要因は地価の持続的な下落である。

図表 - 5 家計部門の実物資産残高変動(前年差)の内訳



(注) 住宅・土地等への純投資には個人企業の設備投資を含み、固定資本減耗は控除。キャピタルゲイン/ロスは「その他資産量変動勘定」「再評価勘定」「その他」の計  
(資料) 内閣府「国民経済計算年報」

このように実物資産は金融資産以上にキャピタル・ロスの影響が大きいために見落としてしまいがちだが、土地や住宅の量が減っているのではない。また、フローの新規実物資産取得部分は着実にプラスを続けている。

(4) 貯蓄投資差額の内訳

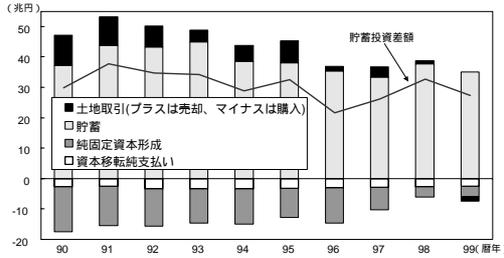
2000年度の金融資産残高減少の原因である資金余剰縮小の問題に戻ってみよう。資金余剰幅が大幅に縮小した原因は、貯蓄が減少したか、住宅・土地などへの投資が増大したか、その両方が起こったかということになる。

そこで、「資金循環勘定」の「資金過不足」に相当する「国民経済計算」の「貯蓄投資差額」

の内訳を詳細に検討することにしたい(注3)。

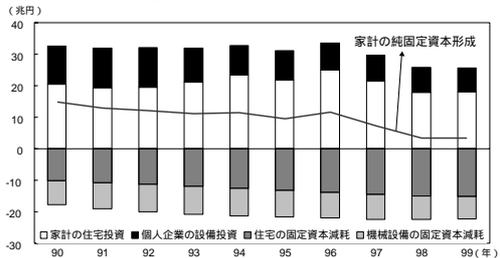
各構成項目のうち、貯蓄と資本移転純支払(固定資産税や相続税など主として実物ストックに課せられる税負担)以外の項目が、いわゆる実物資産への投資であり、減耗分を控除した住宅投資・個人企業設備投資、個人企業在庫投資と土地への投資が含まれる。

図表 - 6 家計の貯蓄投資差額の内訳



(注) 純固定資本形成 = 固定資本形成 - 固定資本減耗、投資の計数は小さいため省略  
(資料) 内閣府「国民経済計算年報」

図表 - 7 家計の純固定資本形成の内訳



(注) 家計の住宅投資・設備投資は「家計・非営利」の住宅投資・設備投資を「家計の固定資本形成」「対家計民間非営利団体の固定資本形成」で按分することによって推定  
(資料) 内閣府「国民経済計算年報」をもとに作成

これらの数値については、99年までの実数しが公表されていないため、2000年の資金余剰が急減した直接の原因はわからない。しかし、他の統計においては消費・所得がほとんど増えていない状況から推測すると、貯蓄サイドより投資サイドに大きな変化がありそうである。

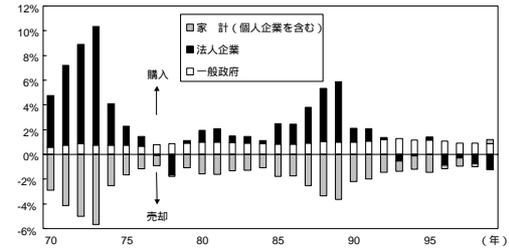
特に、投資のうち土地に関しては、すでに90年代後半から構造変化が生じている。

### 3. 90年代後半に大きく変わった資産蓄積の構造

(1) 土地の売却主体から購入主体へ転じた家計  
家計・法人企業・政府の間の土地取引は、近年激変している。国内の土地取引に関して、部門別の純購入の合計はゼロとなるが、家計部門は長期

にわたって購入主体ではなく売却主体であった。しかし、その額が96年以降縮小し、99年に家計部門は土地の購入主体へと転じたのである。

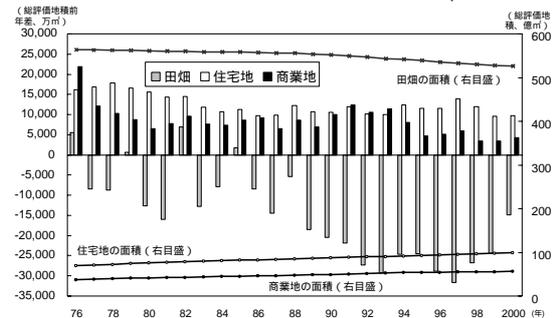
図表 - 8 部門間の土地取引(名目GDP比)



(注) 法人企業は非金融法人企業と金融機関の合計、対家計民間非営利団体は省略  
(資料) 内閣府「国民経済計算年報」(ただし、89年以前は88SNAベース)

意外に思われるかもしれないが、家計部門のうち農家の田畑が売却されて、商業地や住宅地に転用されてきたというのがこれまでの日本における土地取引の歩みである。面積の推移をみると、商業地の増加ペースは91~93年においては住宅地を上回るほどであったが、その後は急激に鈍化し、90年代後半からは住宅地の増加が目立っている。

図表 - 9 田畑・住宅地・商業地の面積(対前年差)



(注) 田畑は一般田・介在田・一般畑・介在畑の合計  
(資料) 総務省「固定資産の価格等の概要調査」

そして、商業地として取得してきた企業が差し引きで売却側に回り、99年にはそれが最終的にサラリーマン世帯などの住宅地として取得されたことになる。同年の住宅投資は横這いだったから、土地を持っていない人の住宅・土地の取得が増え、土地を持っている人の住宅投資は減ったと考えられる。

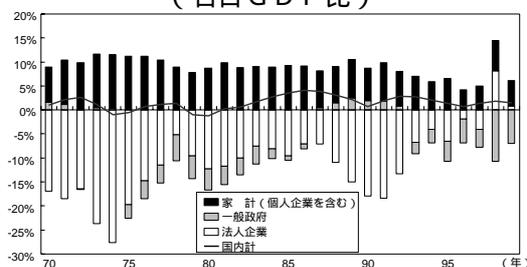
土地の固定資産税の納税者数内訳を見ると、個人が増加を続けるなか、法人は2000年に減少に転じている。したがって、国民経済計算ベースでの土地取引でも家計部門の購入超過が続い

ていると推測される。それが2000年の資金余剰を減らした要因として働いているはずである。

## (2) 激変する企業の貯蓄投資行動と家計への影響

このように家計部門の土地取引の構造変化の裏には、企業部門の投資行動、資金過不足の激変が見られる。90年代末には企業がリストラを進める中で土地の取得や設備投資を手控え、98年に貯蓄投資差額は黒字に転じている。これも統計開始以来はじめての記録である。

図表 - 10 部門別の貯蓄投資バランス (名目GDP比)



(注) 法人企業は非金融法人企業と金融機関の合計、対家計民間非営利団体は省略

(資料) 内閣府「国民経済計算年報」(ただし、89年以前は68SNAベース)

通常、企業部門は資金不足主体であり、一時的に資金余剰状態になってもそれが長期間続くことは他の先進諸国においても観察されない。リストラが一段落すれば、貯蓄投資バランスは再び赤字が、少なくとも、ゼロに近いレベルに戻る見込みである。したがって、土地に関して家計部門が購入超である状況もやがて解消される可能性が高い。

## (3) ストック変化における重要度高まる

### フローの役割

これまで検討してきた貯蓄と投資の内訳とキャピタル・ゲイン/ロスの分析結果を合わせて、70年以降の金融資産蓄積の長期的な推移を総括したい。

まず、国民経済計算年報に基づいて直近の99暦年の状況を見ると、家計可処分所得は317兆円あり、そのうちの88.9%が消費に、残り11.1%が貯蓄に振り向けられている。35兆円の貯蓄は、住宅・土地取得などの実物投資に5兆円が充当された後、残余30兆円が純金融資産の増加に向

けられている。これにキャピタルゲイン・その他が68兆円加わって、99暦年末の金融資産残高は前年の1,314兆円から1,408兆円に増加した。

図表 - 11 金融資産増加の内訳

(兆円)	70年代平均	80年代平均	90年代平均	99年
金融資産増加	24.6	64.8	45.0	93.7
負債増加	-9.1	-17.9	-9.0	4.4
純金融資産増加	15.5	46.9	36.0	98.1
+ 貯蓄	20.7	33.0	38.7	35.1
+ 土地売却	2.8	6.6	4.7	-1.6
- 住宅等の投資	-8.9	-10.7	-9.8	-3.6
+ キャピタルゲイン/ロス	2.3	19.4	2.4	62.4
- その他	-1.6	-1.4	0.1	5.8

(可処分所得に対する割合%)	70年代平均	80年代平均	90年代平均	99年
金融資産増加	24.6%	30.2%	15.0%	29.7%
負債増加	-9.2%	-8.3%	-3.0%	1.4%
純金融資産増加	15.5%	21.8%	12.0%	31.1%
+ 貯蓄	20.8%	15.4%	12.9%	11.1%
+ 土地売却	2.8%	3.1%	1.6%	-0.5%
- 住宅等の投資	-8.9%	-5.0%	-3.3%	-1.1%
+ キャピタルゲイン/ロス	2.3%	9.0%	0.8%	19.8%
- その他	-1.6%	-0.6%	0.0%	1.8%

こうした資産形成の内訳は時代とともに大きく変化している。金融資産蓄積のペースが速かったのはキャピタルゲインの度合いが大きかった80年代である。90年代においては、フローの貯蓄額自体は80年代よりも増えたが、キャピタルゲインがほとんど生じなくなったため、資産蓄積の速度は鈍化した。

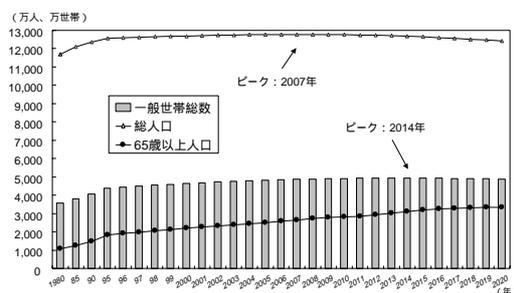
既存資産の価格変動は単年での影響は依然大きいですが、平均的には名目成長率の低下に伴って縮小傾向にあり、キャピタルゲインが金融資産蓄積に果たす役割は相対的に低下している。このため、フローの新規資産取得が資産蓄積に寄与する度合いが相対的に高まっている。

## 4. 今後の家計金融資産の展望

### (1) 経済成長率と貯蓄率の低下

今後の金融資産の動向について、フローの新規資産取得を中心に高齢化がどのような影響をもたらすのか、考えてみたい。

図表 - 12 人口と世帯数の見通し



(資料) 国立社会保障人口問題研究所「将来推計人口」「日本の世帯数の将来推計」

資産蓄積の源泉はフローの貯蓄であり、それは可処分所得と貯蓄率によって決まる。まず、今後の可処分所得の増加率については、名目経済成長率と同程度と考えてよいであろう。

経済成長率は高齢化の進行に伴って低下する公算が極めて高い。女性や高齢者の労働力率の上昇があるとしても、もともとの労働力率が低い年齢階層の割合が高まる方向へ人口構成がシフトしていくため、労働力人口が早晩減少していくことは避けられないからである。政府経済計画（99年6月に経済審議会が答申した「経済社会のあるべき姿と経済新生の政策方針」）においても、2010年頃までの実質経済成長率は2%程度、名目経済成長率は3%台半ばとみられている。

図表 - 13 経済審議会の経済成長率見通し（2010年頃まで）

資本の寄与	1%程度
労働の寄与	若干のマイナス
技術進歩の寄与	1%強
実質経済成長率	2%程度
名目経済成長率	3%台半ば

（資料）「経済社会のあるべき姿と経済新生の政策方針」（99年）

家計貯蓄率についても、高齢化の進行とともに緩やかに低下する公算が高い。無職の高齢者世帯の貯蓄率はマイナスであり、そうした世帯のウエイトが高まれば家計部門全体の貯蓄率を低下させる要因となるからである。ただし、将来不安の高まりから若年・中年世代が貯蓄率を高めている動きもあり、こうした動きがさらに強まれば、高齢化によって家計部門全体の貯蓄率が低下する効果は減じられることになる。

図表 - 14 2010年の家計貯蓄額のシナリオ

		99年からの可処分所得増加率 年率換算 (%)										
		0.0	0.5	1.0	1.5	2.0	2.5	3.0	3.5	4.0	4.5	5.0
2010年の貯蓄率水準 (%)	11.1	35.1	37.0	39.1	41.3	43.6	46.0	48.5	51.2	54.0	56.9	60.0
	10.0	31.7	33.5	35.4	37.4	39.5	41.6	43.9	46.3	48.8	51.5	54.3
	9.0	28.6	30.2	31.9	33.6	35.5	37.5	39.5	41.7	44.0	46.3	48.8
	8.0	25.4	26.8	28.3	29.9	31.6	33.3	35.1	37.1	39.1	41.2	43.4
	7.0	22.2	23.5	24.8	26.2	27.6	29.1	30.7	32.4	34.2	36.0	38.0
	6.0	19.0	20.1	21.2	22.4	23.7	25.0	26.4	27.8	29.3	30.9	32.6
	5.0	15.9	16.8	17.7	18.7	19.7	20.8	22.0	23.2	24.4	25.7	27.1
	4.0	12.7	13.4	14.2	15.0	15.8	16.7	17.6	18.5	19.5	20.6	21.7
	3.0	9.5	10.1	10.6	11.2	11.8	12.5	13.2	13.9	14.7	15.4	16.3
	2.0	6.3	6.7	7.1	7.5	7.9	8.3	8.8	9.3	9.8	10.3	10.9
1.0	3.2	3.4	3.5	3.7	3.9	4.2	4.4	4.6	4.9	5.1	5.4	
0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	

（注）99年の家計可処分所得・貯蓄率（国民経済計算）を基準として試算。単位：兆円。シャドウ部分は貯蓄額が99年実績を下回るケース

図表 - 14は、今後の可処分所得の増加率と貯蓄率の組み合わせに基づいて、2010年の貯蓄額

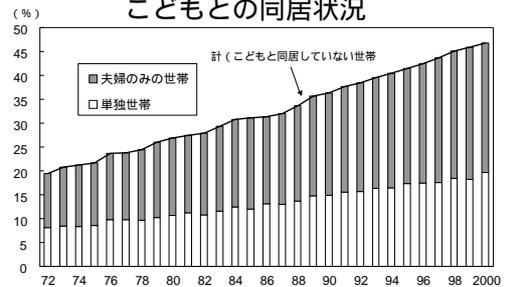
が現在より増えるか、減るかを試算したものである。たとえば、可処分所得増加率が政府の名目成長率見通しと同じ3.5%の場合、貯蓄率が7%以下の水準にまで低下すれば、フローの貯蓄額は99年実績を下回ることになる。

## （2）住宅投資の行方

前述のとおり、金融資産の増加額は貯蓄率や貯蓄額だけでなく住宅や土地など実物資産への投資額にも依存する。貯蓄率がマイナスになれば、基本的に総資産残高は増加する。しかし、住宅などへの投資額が貯蓄額を上回れば、貯蓄率がプラスであっても金融資産残高は減少する。もちろん、高齢化とともに進行する少子化の影響で住宅資産、住宅市場の拡大のテンポも鈍化するであろう。

この点に関して、少子化によって住宅を遺産相続できる確率が高まるから、今後の住宅投資はあまり必要なくなるという見方がある。しかし、そうした効果が強まっていくとしても、今後10年間の住宅投資を減少基調に転じさせる効果があるとは考えられない。

図表 - 15 65歳以上の者のいる世帯におけるこどもとの同居状況

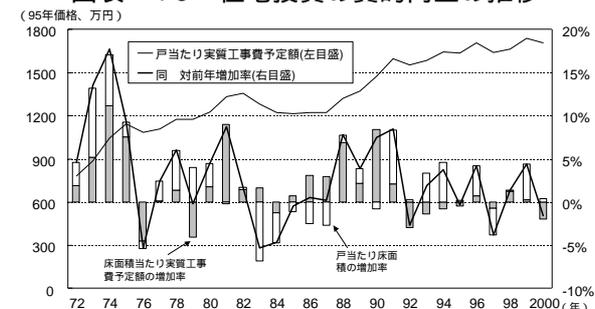


（資料）厚生労働省「国民生活基礎調査」（年）

その第1の理由は、国立・社会保障人口問題研究所の推計においても、世帯数が減少に転じるのは2015年以降と予測されていることである。2008年に人口減少が始まるのに対して、世帯数がその後も増加するのは、こどもと別居する高齢者が増えているからである。その割合は現在すでに47%に達している。夫婦ふたりが死亡した後にこどもが住宅を相続するというケースで

は、そのこどもは50歳代後半から60歳近い年齢に達しているはずである。相続が期待できるからといって、すべての人が持家取得を全く行わないままその年齢まで待つとは考えられない。

図表 - 16 住宅投資の質的向上の推移



(注) 戸当たり実質工事費予定額 = 戸当たり床面積 × 床面積当たり実質工事費予定額、床面積当たり実質工事費予定額 = 工事費予定額 ÷ 床面積 ÷ 建設工事費デフレーター × 100

(資料) 国土交通省「建設統計月報」、総務省「家計調査報告」「物価統計月報」

万一、世帯数が減少しても、1世帯当たりの住宅ストック、ないし、新設の住宅投資に関しては、実質価額、すなわち、質の向上が続くと考えられる。社会全体の経済成長率が低下しても、1人当たり、ないし、世帯あたり所得の上昇は続くと思われる。その場合、世帯ベースの住宅に対する質的改善ニーズは増大を続けるからである。したがって、世帯当たり住宅投資の増加による効果が世帯数の減少による効果を上回っている間は社会全体の住宅投資は減少しない<sup>(注4)</sup>。

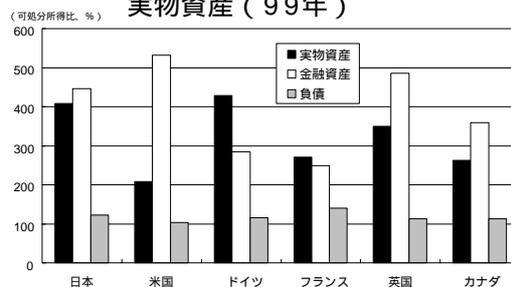
90年代末は企業リストラ下での家計の土地購入増加という特殊な要因が働いたにせよ、今後も貯蓄率の動向次第では家計部門の貯蓄を住宅などの投資が上回り、キャピタルロスが発生しなくても金融資産残高が減少する可能性は否定できない。もっとも、その場合でも家計貯蓄率がマイナスに転落しない限りは、金融資産と実物資産を合わせた総資産は増え続けることになる。

#### 4. おわりに

高齢化社会はストックが増大する社会というより、ストックが重要な意味を持つ経済社会とすべきである。生活の質を高めるために必要なのは、

いかに資産の蓄積を多くするのではなく、いかに既存資産を有効活用するかという発想であろう。

図表 - 17 主要先進国の家計部門の金融資産と実物資産(99年)



(注) フランスは98年

(資料) 日本は内閣府「国民経済計算年報」、他はOECD「ECONOMIC OUTLOOK NO.68」

主要先進国における家計部門の資産保有の状況を見ると、米国のみ実物資産残高が金融資産残高を大きく下回っているが、実物資産は有効に活用されている。既存住宅・土地に関して厚みのある流通市場が存在し、実物資産を売って金融資産に転換することが個人として円滑に行えるからである。米国の高齢者は小規模の住宅に住み替えることを通じて金融資産、ないし、生活資金を増やし、合理的に引退後の生活を過ごしている。

日本においても、今後は実物資産の有効活用に対するニーズが高まり、家計の保有資産に対するコンサルティングなどは金融資産だけでなく、実物資産も含めた総合的な視点からのサービスが求められるであろう。ただし、金融資産の増加ペースが鈍化するため、魅力ある商品を提供できない金融機関は生き残れなくなるであろう。

(注1) 純金融資産の増分 = 資金過不足 + キャピタルゲイン / ロス また、純金融資産の増分 = 金融資産の増分 - 負債の増分 よって、金融資産の増分 = 資金過不足 + キャピタルゲイン / ロス + 負債の増分

(注2) 貯蓄を起点とした関係に書き直すと、貯蓄 = 純金融資産の増分 + 実物資産の増分。一見当たり前のようだが、この関係は貯蓄がマイナスの場合、すなわち、資産取崩しの場合にも成り立つ。例えば、無職高齢者世帯が生活資金のファイナンスに際して、金融資産と実物資産をそれぞれいくら取崩しているかという分析に利用することができる。

(注3) 貯蓄投資差額は年度計数も暦年計数も利用可能だが、実物資産残高やキャピタル・ゲイン / ロスに関する統計が暦年計数しか存在しないため、ここでは暦年計数で議論する。

(注4) そのための条件は、世帯当たり実質所得増加率 × 住宅投資の所得弾力性 + 住宅投資財価格上昇率 > 世帯数減少率である。