動かない家計金融資産と高齢化

～強い預貯金・高齢者偏在の姿。ただし、足元では震災を契機に意識の変化も

経済調査部門　主任研究員 矢嶋 康次
yyajima@nli-research.co.jp

国立社会保障・人口問題研究所の推計によれば、わが国総人口は2008年には減少に転じ、2050年には65歳以上の高齢者人口が全体の４割を占める。このような社会に対して、労働力人口の減少による経済成長へのマイナス影響、勤労世代の社会保障負担の増加懸念などが指摘され、日本経済は低成長になるとの暗い見方が一般的である。

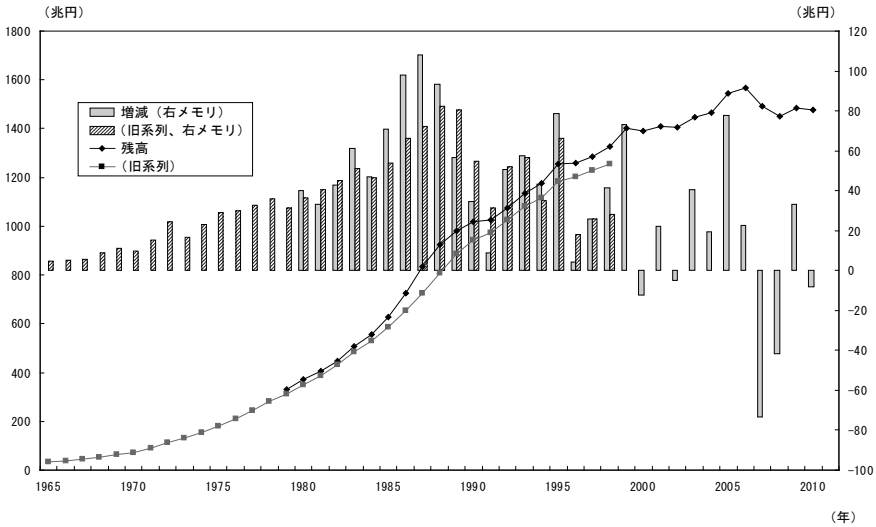
このようなもとで、わが国経済が活力を発揮するには、1,500兆円にのぼる家計金融資産を活用することが必要との提言が数多くなされている。本稿では、多くの提言の中心となっている預貯金偏重への是正、高齢者金融資産の若年世代への移転について現状を踏まえ論点を整理してみたい。

1――金融資産残高　90年度以降トレンドに変化、2000年度以降は減少の年も

日本の家計金融資産残高は2011年３月末で1,476兆円にのぼる（図表－１）。80年からの30年間で４倍に膨れ上がっている。資産残高は1970年度以降、一貫して増加を続け、87年度には一年で108兆円増加するなど急拡大を続けた。ところが1990年度以降は、毎年の増加幅が大きく縮小し始める。2000年度以降は残高が減少する年も現れてくる。

90年度以降のトレンド変化は、直接的にはバブル崩壊で株式などが下落したためだが、高齢化の進展による貯蓄率の低下といった構造的要因で資金流入額が減少してきたことも重なっている。また

［図表－1］個人金融資産残高と年度増加額



（資料）日本銀行

2000年程度からは、長引くデフレ・経済低迷、ＩＴバブル崩壊やリーマンショックなど国際金融市場の混乱などが重なったとの見方が多い。

今後については、株価などが持ち直す可能性はあるが、80年代のような毎年潤沢に資金が流入する可能性は低い。また本格的な高齢化で貯蓄取り崩しの動きが強まれば、家計貯蓄率のマイナスの動きとなり金融資産が減少し続けるというシナリオも想定されうる。

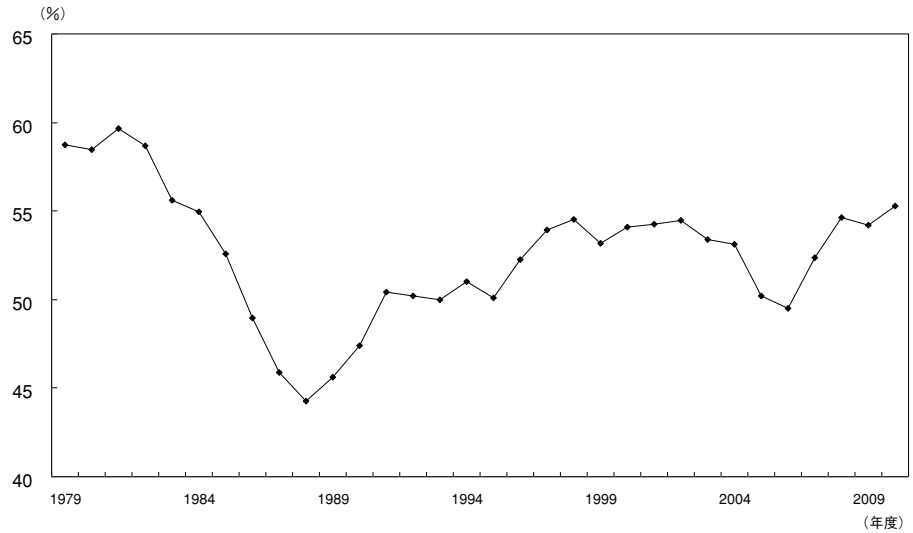
ただし、今後日本の人口減少ピッチは極めて早い。よほど金融資産残高が減少するということがない限り、一人当たりの金融資産額は増加が予想される。一個人にとって金融資産の位置づけが今まで以上に重要になる。金融資産がうまく活用されれば、個人にとって、ひいては社会全体で高い収益が生まれ、高齢社会においても経済の活力を維持できうる可能性は残されている。

2――安全志向の高さ：90年代以降50%台で安定する現預金比率

金融資産の活用として、必ず議論になるのが、「家計に眠る預貯金」の存在だ。

金融資産に占める現預金の割合を見ると、80年代株価上昇が続く中、現金から株価へのシフトが起こったが、バブル崩壊で再び現預金に回帰した（図表－２）。96年金融ビッグバンが打ちだされた。「貯蓄から投資へ」の掛け声のもと、サービス向上等がリスク資産の魅力を高め、家計がリスクを取ってリターンを高める、すなわち家計がリスクマネーの提供者になるとの期待が高まったが、90年代後半から2000年前半に金融不安が高まったこともあり、金融ビックバンとは逆に現預金比率は55%近辺に上昇した。2000年代半ばに新興国ブームなどからリスク資産への投資が増加し2007年に現預金比率は50%を割り込んだ。しかし、その後の国際金融市場の混乱を受け2010年度末には再び55%を超えてきている。2011年度に入り震災を受け、さらに現預金を選好する動きが加速さえしている。

［図表－2］家計金融資産に占める現預金比率



（資料）日本銀行

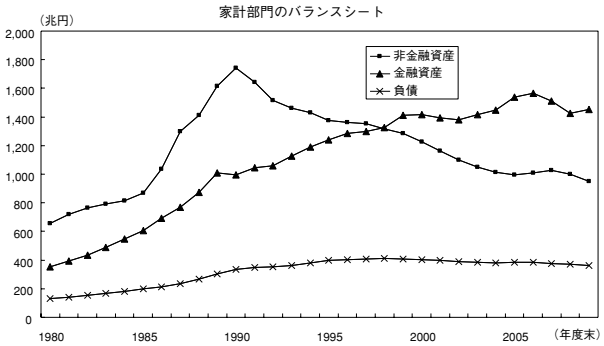
「家計はなぜ安全志向が強いか」については、多くの研究実績がなされてきた。例えば預貯金保有が有利となる金融市場・税制だったこと、90年代は土地・株式のパフォーマンスが悪かったこと、年金・社会保障などの将来不安（負担増）が高く家計の生涯所得期待が高まらないことなど、多くの指

摘がなされている。

複合的な要因が存在しているだろうが、筆者はストック化した社会で、金融資産と実物資産の代替性がないことが金融資産で預貯金などの安全資産を強く高めてしまっている点に注目してきた（石川・矢嶋（2002）。

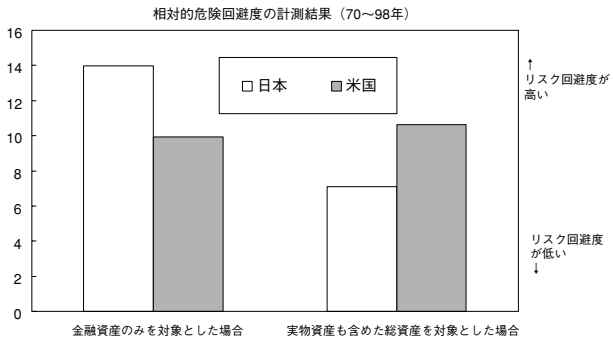
家計は金融資産と実物資産を有している（図表－３）。金融資産だけでみれば、日本の安全指向は米国などに比べて著しく強いが、住宅や土地など実物資産も含めた総資産を対象に議論すると、日本の家計が安全性に偏向した資産選択を行っているとは言えないという点だ（図表－４）。

［図表－3］家計のバランスシート



（資料）内閣府「国民経済計算年報」

［図表－4］石川・矢嶋（2002）で示された日米相対危険回避度



（資料）石川・矢嶋（2002）

年収に比べて住宅・土地が高価な日本では、家計は持家取得資金の半分程度を借入に依存し、住宅ローンを中心とする債務の保有が金融資産の中での現金・預貯金に対する強い選好につながっている。既存住宅や土地の流動性が乏しい現状で多額の負債を抱える以上、残りの資産は安全性と流動性を重視せざるを得ないからである。

現金・預貯金に対する選好は、既存住宅や土地の流動性の低さと持家を代替し得る良質な借家の欠如によって、強められたとものだと言える。言い換えると、中古住宅や土地の流通性が高まり、良質な借家が十分に供給されれば、家計の居住選択や消費・貯蓄計画の自由度が増し、金融資産選択におけるリスクテイクの余地も広がるはずだ。

しかし、サーベイ調査などを見ると、「新築・持ち家」志向は依然強く、また実物資産と金融資産の代替性を確保できるほど中古住宅市場も拡大しているとは言いがたい。多くの人にとって、一生で一番高い買い物である「住宅」に対する考え方、リスク認識はまったく変わってはいない。

上記住宅との関係もそうだが、識者によって指摘されてきた安全志向の強さに対する要因は、社会構造・制度上改善を示しておらず、人々のビヘイビアを変える状況には至っていない。

3――高齢者保有はさらに加速

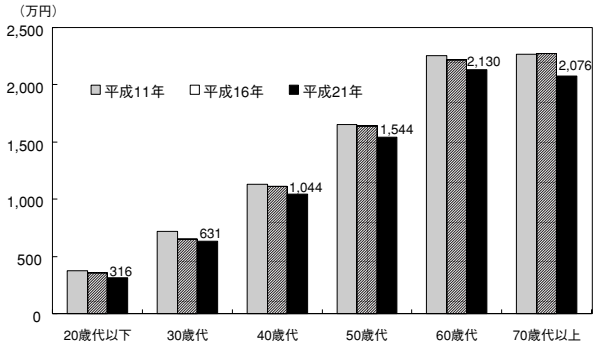
高齢者の金融資産を動かすという議論も頻繁にでてくる。高齢者の金融資産の一部を消費性向の高い若年層に移転できれば、消費の底上げ、経済の活性化ができるというものである。

高齢者は日本全体の金融資産の大半を有している。5年に一度発表される消費実態調査によれば、二人以上世帯で世帯主が60歳代の世帯、70歳代の世帯で平均貯蓄額は2,000万円を超えており、それ以下

の世代と比べて突出している（図表－５）。世帯数割合から年齢別の貯蓄額を見たのが、図表－６である。60歳代が全金融資産の33%、70歳代は28%を有している。金融資産の61%が60歳以上の高齢者で保有されていることになる。

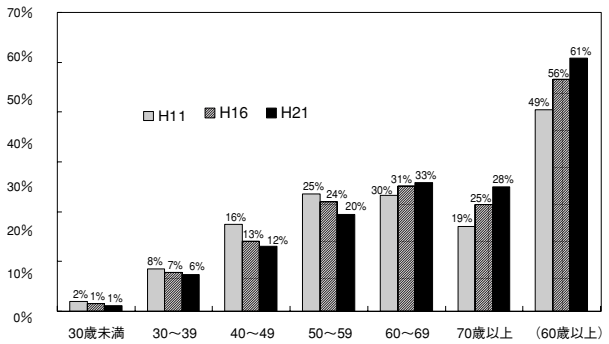
家計は一般に住宅購入時に負債を背負う（図表－７）。貯蓄額から負債額を引いた純貯蓄額で見ると、平成21年で20－30歳代はマイナス（負債のほうが資産よりも多い）、40歳代も75万円のプラスと小さい。一方、住宅ローンの返済を済ませている割合が高い60歳代は1,853万円、70歳代は1,942万円とネットとグロスの金融資産残高にあまり相違がない。高齢者への偏在は、負債の影響を考慮するネットで見るとさらに顕著になる。

［図表－5］世帯主の年齢階級別 金融資産額の推移（貯蓄現在額）



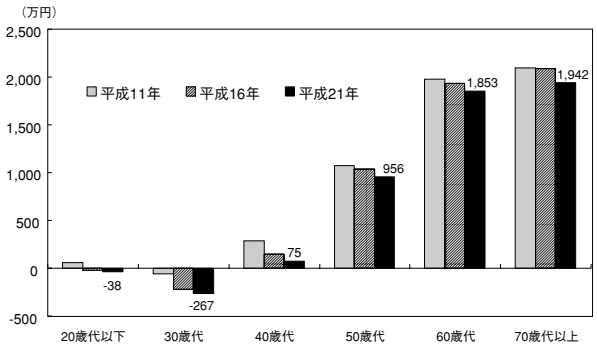
（注）二人以上の世帯、各年11月末日現在、貯蓄現在高
（資料）平成21年全国消費実態調査（貯蓄・負債編）

［図表－6］世帯主の世代別 全体に占める実物資産保有割合の推移



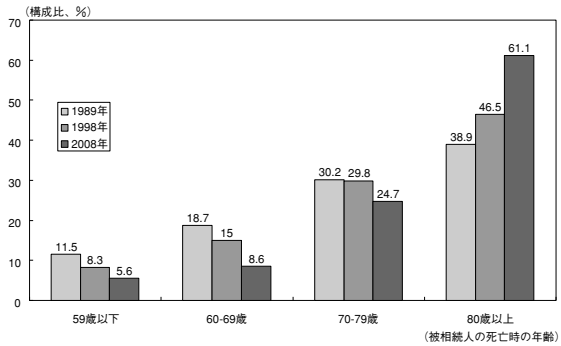
（注）総世帯、貯蓄現在高
（資料）全国消費実態調査（資産編）

［図表－7］世帯主の年齢階級別 金融資産額の推移（純貯蓄額）



（注）二人以上の世帯、各年11月末日現在、貯蓄現在高より負債現在高を差し引いた純貯蓄額
（資料）平成21年全国消費実態調査（貯蓄・負債編）

［図表－8］相続税の申告からみた被相続人の年齢構成比



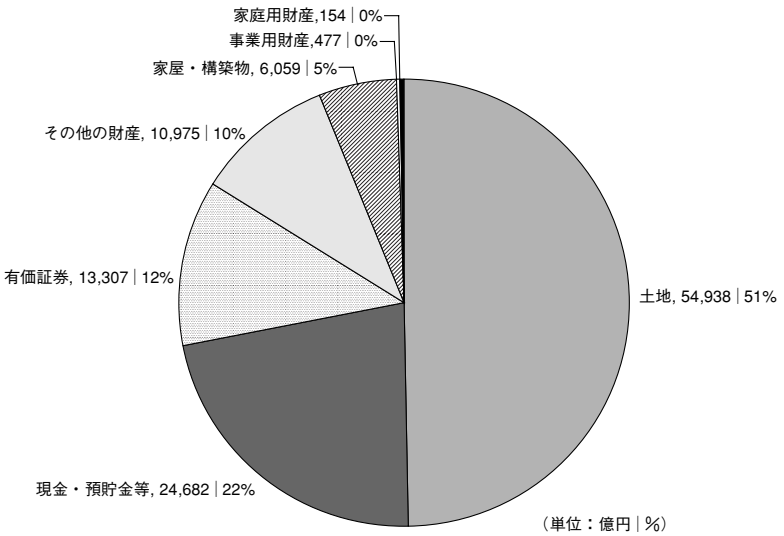
（資料）政府税制調査会資料

高齢者はなぜ金融資産をたくさん保有するのか。金融広報中央委員会などの調査を見ると、高齢者の老後不安は７割にも達する。その理由は「十分な金融資産がないから」「年金や保険が十分でない」となっている。また長生きリスクを意識し金融資産をためる傾向も強い。不安から発生している面が強く、金融資産を保有する動機はかなり根深く、なかなか変わるものではない。

世代間で見れば、高齢者に偏在している金融資産は、相続を通じて若年層に移転されるはずだ（図表－９）。

しかし、先の消費実態調査で見ると（図表－６）60歳以上の金融資産集中度は、調査年ごとに高まっている（平成11年度49%、H16年度56%、平成21年度61%）。

［図表－9］相続の内訳



（資料）国税庁（21年度）

これは相続が高齢者の中で起きていることによる（図表－８）。年齢別・被相続人の中心は80歳以上で、年々その構成比は上昇している。つまりここでも高齢化が進展しているのだ。1989年には80歳以上の構成比は38.9%だったが、20年後の2008年には61.1%に倍増している。被相続人が80歳の場合、子の年齢は50歳代以上が想定され、遺産は、後期高齢者から高年齢層の中で引き継がれている。これが金融資産を高齢者に偏在させている大きな要因となっている。

4――おわりに：2つの注目すべき動き「贈与税」「震災後の住宅に対する意識変化」

本稿で指摘してきたような安全志向や高齢者に集中する金融資産などの「偏在」は、弱められることなく、逆に強まってきてさえいる。資金偏在は個人のビヘイビアから生じた結果でしかない。社会的な制度などの歪みで偏在が加速している点は、今後是正に向けて取り組みがなされるだろう。しかし、それでも近い将来劇的に変化するとは予想しがたいというのが現実だ。

ただし、直近で「将来トレンドを動かす可能性がある２つの動き」もでており注目される。

一つ目は、震災を受けて人々の「住宅に対する意識」がどう変化するかだ。震災を契機に住宅を保有するから「賃貸」するという意識の変化がでてきたとの指摘も多くなされている。「新築・持ち家」主義の流れが少しでも弱まれば、その他の住宅市場、例えば中古住宅市場などの拡大にもつながり、それによって実物資産と金融資産の代替性が働き、金融資産のリスク転化が進む可能性が期待できる。

二つ目は、贈与税改正の動きだ。政府では高齢者の資産を若年層に移動させるため、11年度税制改正で「20歳以上の子と孫への贈与に対しての税率の引き下げ」、さらに「相続時精算課税制度(注1)受贈者の範囲に20歳以上である孫を追加」を予定している。高齢者の資産の中にある意図せざる遺産などの一部が、若年層に移転し消費・投資という形で経済活性に向かうルートができるかもしれない。

最後に、家計金融資産と財政赤字の関係について述べたい。

先進国中最悪の債務を抱える日本が、欧米諸国と違い債務問題が顕在化しないのは、経常黒字、デ

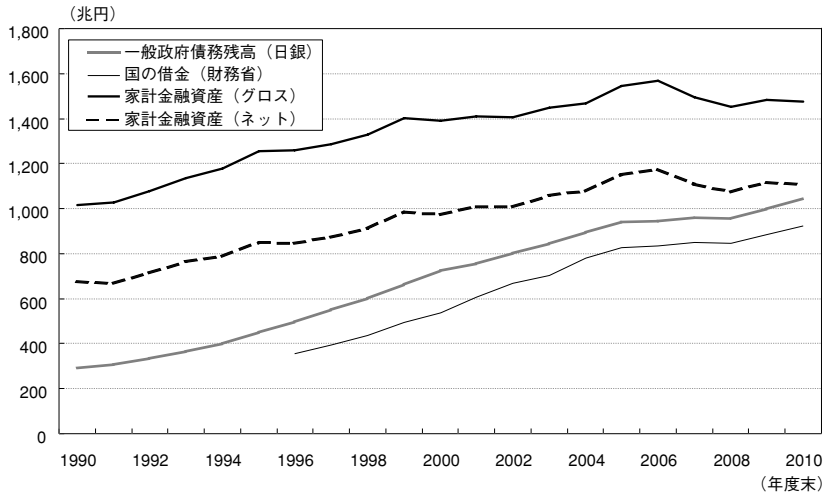
フレ定着、円高傾向、などなど多くの要因が存在している。それらとともに潤沢な個人金融資産があり、それが預貯金に偏在し国債に流入し続けるマネーフローの存在が指摘されている。

例えば高齢者の眠っている金融資産の一部が若年層に移転し消費され、個人金融資産がリスク選好を高め預貯金から株式にシフトなどが重なれば、上記国債市場を守るマネーフローは少なからず崩れる。

現在まで家計金融資産と国の借金には乖離があったが、来年度あたりから家計金融資産（ネット）と国の借金はクロスしてくる（図表－10）。国の借金＜個人金融資産残高という単純な大小関係が公的債務問題を爆発させない要因ではないが、「逆転が起こる、起こりそうだ」との事実・思惑は、公的債務問題顕在化の「きっかけ」「人々の気持ちのスイッチ」としては十分とも言える。

債務問題など将来に道筋がない中で、個人金融資産の偏重が変化することは、かなり危険だとも言える。

［図表－10］家計の金融資産と国の債務



（資料）日銀、財務省

（参考文献）

・石川達哉・矢嶋康次（2002）「家計の貯蓄行動と金融資産および実物資産」ニッセイ基礎研究所・所報2002年 Vol.21

・桑畠滋（2011）「相続税・贈与税の見直しは若年世代への資産移転を加速させるか？」ニッセイ基礎研repo.2011年３月号

（注１）前贈与の受贈者が贈与時に贈与税を支払い、その後の相続時にその贈与財産と相続財産を合計した価格をもとにして相続税を計算する、そして相続税からすでに支払った贈与税を控除するという制度。累積で2,500万円の非課税枠がある