

## 個人マーケット

# 高齢化と証券投資

### 1. 高齢化の影響

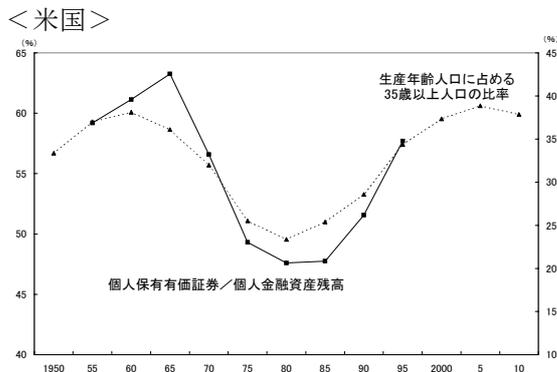
米国では、投資信託や 401(k)などの年金商品を通じて、個人資金が株式市場へ大量に流入している。このような動きの背景にはベビー・ブーム世代の高齢化があると言われてい  
る。確かに、生産年齢人口に占める 35 歳以上の人口の比率が上昇するに連れ、個人金融資  
産に占める有価証券の比率も上昇している（図 1）。

同様のグラフを日本についても作成してみると、高齢化は米国を上回る勢いで進んでい  
るにも関わらず、有価証券の個人金融資産に占める比率はむしろ低下傾向にある。

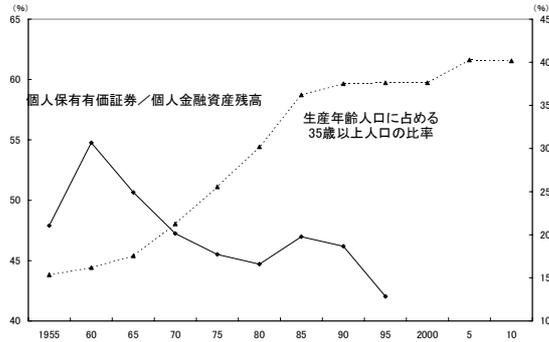
老後のための資金のような長期資金は、有価証券による運用に向いている。有価証券、  
特に株式はハイリスク・ハイリターン商品であるが、長期間保有することによってリター  
ンを損なうことなくリスクを減らすことができるからである。逆に預貯金のみで長期資金  
を運用すると、十分なリターンが得られない可能性もあるし、インフレに弱いという欠点  
もある。

その意味で、米国での 35 歳以上年齢比率の上昇に比例して、有価証券の比率が高まって  
いる米国の動きは合理的であり、日本でも今後有価証券投資が進む素地が十分にあると考  
えられる。

図 1 日米の高齢化と有価証券保有比率



<日本>



(注) 両グラフとも、個人金融資産に占める有価証券の比率が右軸。

(出所) 米国はNRIアメリカ、日本は野村総合研究所作成。

## 2. 米国の状況

米国では、ベビー・ブーム世代だけでなく、世帯主が35歳未満の家計による株式、株式投信の保有が急速に進んでいる(表1)。この世代はジェネレーションXと呼ばれ、ベビー・ブーム世代に続く新しい資金供給元として注目されている。興味深いのは、この世代がすでに老後を考えて証券投資を行っている点である。米国の投資信託協会が96年春に行った調査によれば、投資信託を購入した世帯主が18~30歳の家計のうち、76%が老後資金のために投資信託を購入した<sup>1</sup>。

表1 世帯主年齢別株式、株式投信保有世帯比率の推移

	(%)		
	1989	92	95
35歳未満	23.3	28.3	38.5
35~44	40.5	42.2	46.7
45~54	40.2	47.3	49.3
55~64	34.2	44.8	41.4
65~74	26.1	31.9	34.0
75歳以上	24.7	28.1	28.1
全世帯平均	31.7	37.2	41.1

(出所) FRB、“Survey of Consumer Finance<sup>2</sup>”

<sup>1</sup> Investment Company Institute, “Mutual Fund Shareholders : The People Behind the Growth”

<sup>2</sup> Survey of Consumer Finance は、FRB が3年に一度、家計の貯蓄行動を明らかにすることを目的として行うアンケート調査。

この世代は老後までの時間が長いこともあり、リスク許容度も上の世代に比べ高い(表2)。このため、保有する投資信託も株式型に偏っている<sup>3</sup>(表3)。

表2 世代別のリスク許容度

(%)

	18～30歳	31～49歳	50～70歳	71～91歳
大きなリターンのためなら大きなリスクを取ってもよい	13	9	3	2
平均以上のリターンのために平均以上のリスクを取ってもよい	40	32	18	13
平均的なリターンを得るために平均的なリスクを取ってもよい	37	47	56	50
リスクは負いたくない	10	12	23	35

(出所) ICI, “Mutual Fund Shareholders : The People Behind the Growth”

表3 投資信託の世帯主年齢別種類別保有世帯比率

(%)

	18～30歳	31～49歳	50～70歳	71～91歳
株式型	70	77	72	76
債券型	4	48	52	52
MMF	52	51	51	66

(出所) ICI, “Mutual Fund Shareholders : The People Behind the Growth”

### 3. 日本の状況

一方、我が国でも、他に先例のないほど急速に高齢化が進むと言われ、公的年金の破綻も取り沙汰される中、老後への不安が高まっている。バブル最盛期の89年に行われた調査では、老後の心配をしている世帯は、どの世代でも3割前後から4割に過ぎなかった。しかし、その後は年々心配する家計が増加し、直近の調査では逆にどの世代でも約8割もの人が老後を心配するようになった。

表4 老後の家計を心配している世帯比率

(%)

	1989		1994		1997	
	心配である	心配ではない	心配である	心配ではない	心配である	心配ではない
20歳代	27.4	68.3	64.7	31.4	81.7	17.6
30歳代	35.4	60.5	73.9	24.9	80.7	19.1
40歳代	37.8	58.9	72.2	25.5	81.4	17.8
50歳代	33.2	63.3	66.2	31.3	75.0	23.9

(出所) 貯蓄広報中央委員会「貯蓄と消費に関する世論調査」

<sup>3</sup> まだ若いため、持っているファンド数が上の世代よりも少ないことも、債券型ファンドの保有比率が低く、株式型に偏っている要因であろう。

老後の家計を心配している最大の理由は、「貯蓄が十分ではないから」で72.7%、2番目の理由は「年金、保険が十分ではない」で64.3%となっている（複数回答可）。つまり、老後のための資金を運用するニーズは高まっているのである。

にもかかわらず、世帯主の年齢階層別の株式、株式投信保有世帯比率に89年から94年の5年間で大きな変化はない。世帯主が30歳未満の世帯でわずかに減少し、それ以外の世帯では微増しているが、ともに誤差の範囲内である（表5）。

この低金利下で最大の悩みが貯蓄不足であるにも関わらず、今後1年間で最も重視する貯蓄の種類は圧倒的に預貯金であり（70.1%）、今後取引のウェイトを増やしたい金融機関のトップは郵便局で62.4%と過半を占めている。

株価の先行き不安や証券会社不信など様々な理由があろうが、家計の閉塞感やあきらめが感じられる。

表5 世帯主の年齢階層別株式、株式投信保有世帯比率

	（%）	
	1989	94
30歳未満	10.6	8.2
30～39	15.9	16.6
40～49	20.6	20.7
50～59	22.8	24.4
60～69	24.1	25.7
70歳以上	21.9	23.7
全世帯平均	20.1	21.3

（注）株式または株式投資信託を保有している家計の比率。

（出所）全国消費実態調査報告<sup>4</sup>

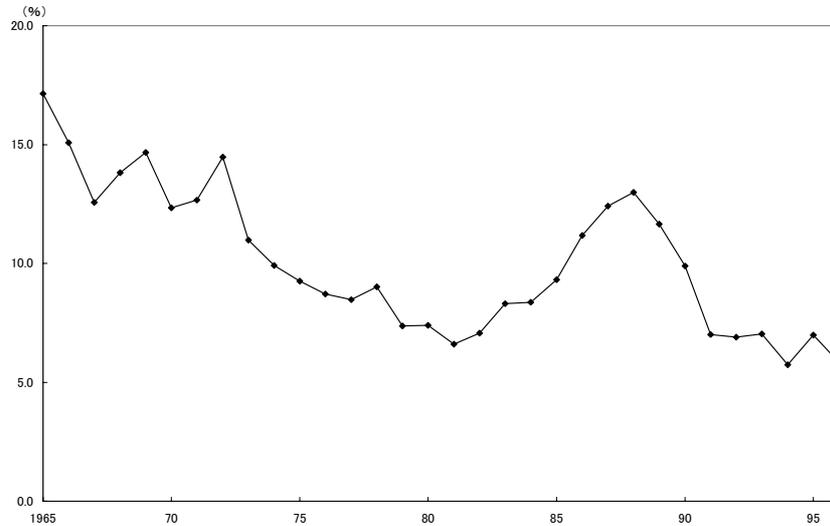
#### 4. 個人の株式離れは継続するか

それでは、日本の個人投資家の株式離れは今後も継続するのだろうか。

日本銀行が発表した資金循環勘定によれば、96年度末に個人の株式保有額は702,825億円で昨年度の823,467億円から約17%減少した。個人金融資産残高に占める株式のシェアは5.9%と94年度に続き6%を割った。

<sup>4</sup>総務庁が5年に1回行うアンケート調査。直近の調査は94年に行われその結果が昨年発表された。

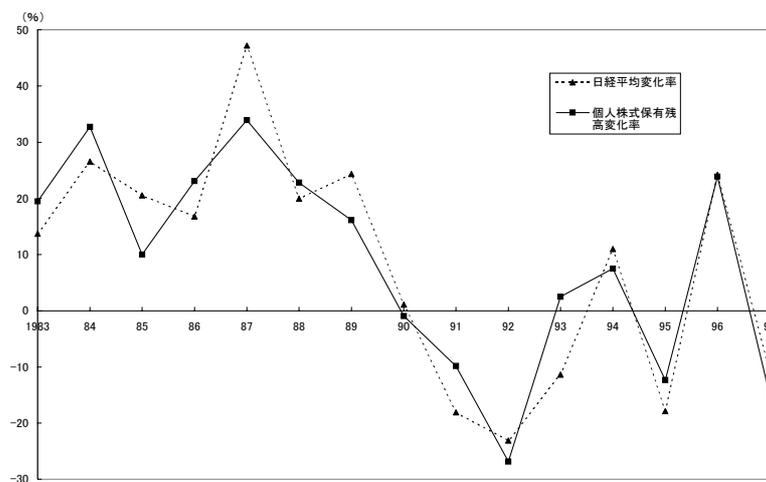
図2 個人金融資産に占める株式の比率の推移



(出所) 日本銀行「資金循環勘定」

しかし、近年の個人保有株式残高の金額ベースの増減は、株価の上下によるところが大きい。図3は各年度末の日経平均株価の対前年度末比と各年度末の個人保有株式残高（資金循環勘定ベース）の対前年度末比を比較したものである。個人の株式ポートフォリオが日経平均の構成と同じとは考えられないので大ざっぱな比較に過ぎないものの、個人の株式保有額の減少が株式の売却のみによるのではなく、株価の低下が大きな影響を与えていることが見て取れる。

図3 株価と個人保有株式残高の対前年比推移



(出所) 日本銀行「資金循環勘定」などより野村総合研究所作成。

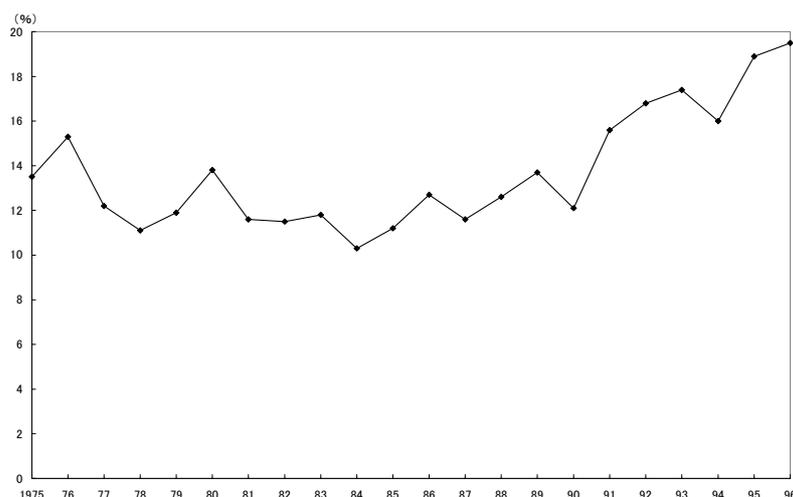
株価が下落に向かった 90 年以降 96 年末までの、個人の東京、大阪、名古屋の三市場での売り越し株数は 40 億株弱に達するものの、法人による売り越し株数約 54 億株に比べれば少ない。株式分布状況調査でも個人の持株比率は横這いである<sup>5</sup>。

この結果が示唆することは、個人投資家は、決して積極的に証券投資を増やしてはいないが、それほど激しく売っているわけでもないということである。

株価の先行き不透明感が拭えないこと、数々の不祥事により証券市場不信を招いたこと、などを考えれば、個人が積極的に株式投資を行おうとしないのもむしろ自然である。このような一時的な要因で個人投資家が証券投資から完全に離れてしまったと悲観することはない。既に示したように、高齢化の進む日本では、確実に証券投資のニーズはあるのである。

米国で個人金融資産に占める株式のシェアが上昇し始めたのは、一時的なりセッションから景気が立ち直った 91 年からである（図 4）。その意味では、我が国でも景気回復に伴う株価の本格的な上昇が待たれる。

図 4 米国個人金融資産に占める株式の比率



(出所) FRB, “Flow of Funds Accounts”

もちろん、米国での株式市場への個人資金の流入は、株価の上昇や高齢化だけでは説明しきれない。証券会社のマーケティングに関する工夫や努力があったことも間違いない。我が国でも、証券会社が顧客の信頼を回復し、個人投資家にとって証券市場をより身近なものとするところができるかも重要なポイントである。

また、言うまでもないが、個人投資家の株式市場への参加を容易にするためには、有価証券取引税の撤廃も喫緊の課題である。

(落合 大輔)

<sup>5</sup> 株式分布状況調査の結果については、資本市場クォーターリー97年夏号の参考統計を参照。