

## 高齢化社会の下での個人金融資産拡大に向けた対応策

宮本 佐知子

### ■ 要 約 ■

1. 高齢化社会とは、貯蓄する人が減り、貯蓄を取崩し消費する人が増える社会である。わが国では2014年には3人に1人が60歳以上となり、その後もこの割合は上昇が続く見通しである。本稿では、本格的な高齢化社会の下で、家計資産がどう変化するかを試算した。
2. 世代別貯蓄率が現状のままと想定したシナリオでは、家計金融資産総額は2020年までに約35兆円減少、退職者の貯蓄率低下が続くと想定したシナリオでは、約120兆円減少するとの結果が得られた。前者では預貯金やその他資産は減少するが有価証券は微増、後者では全ての資産が減少し、特に預貯金が大きく減少する。
3. 国債や株式の購入は直接的・間接的に家計資金で賄われてきた所が大きい。わが国全体の貯蓄・投資バランスを考えると、家計金融資産を減らさない・減らすのを遅らせるような政策的配慮が金融市場安定のためにも大切である。
4. このための政策として主に二つ提案したい。第一は、労働力率の引上げである。70歳まで普通に働く社会となれば、家計金融資産は2020年までに約75兆円増加する。第二は、家計資産収益率の引上げである。現在保有している有価証券の価値が毎年約2%増加すれば、2020年時点でも現在と同水準の家計金融資産を維持できる。このためには国全体の経済成長率を高め、成長の果実を家計資産が享受できるようにすることが必要である。
5. 家計から成長分野への資金の流れを促すには、税制優遇措置は重要である。税制改正大綱で少額投資優遇制度の創設が盛り込まれたが、資金の流れを持続的で確かなものにするには株式譲渡益と配当への軽減税率の恒久化なども求められよう。また高齢化・人口減少社会の下で経済成長率を高めるためには一人当たり生産性を高めることも必要であり、人材育成の観点から高等教育段階の支援が重要となる。現在の政策を補うという点では教育資金積立への税制優遇が考慮に値する。

# I はじめに

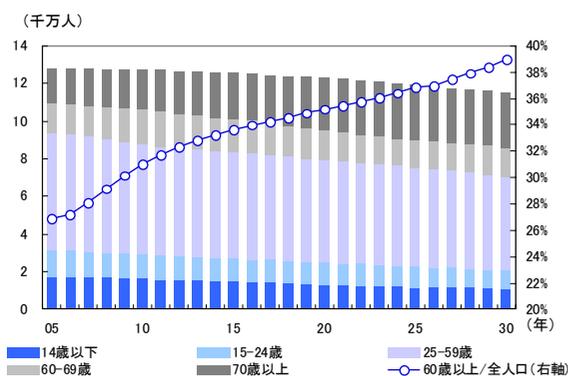
高齢化社会とは、貯蓄する人が減り、貯蓄を取崩し消費する人が増える社会である。わが国の貯蓄・投資バランス（IS バランス）の観点から、今後、高齢化が進展し、家計資産を取り崩す人が増えたときに、政府や企業がこれまで通り不足資金を賄えるのか不安視する人も少なくない<sup>1</sup>。そこで以下では、今後迎える本格的な高齢化社会の下で、家計の資産がどうなっていくのかについて具体的な試算を述べていきたい。

# II 高齢化が進展すると家計の貯蓄率はどうなるか？

国立社会保障・人口問題研究所の予想によると、2014年には3人に1人が60歳以上となり、60歳以上の割合はその後も上昇が続く見通しである（図表1）。現在のわが国では、60歳を境に労働力率が低下しており、貯蓄する側から貯蓄を取崩す側へと移る人が増えてゆく（図表2）。今後、貯蓄を取崩す人の割合は一層高まってゆくことになる。

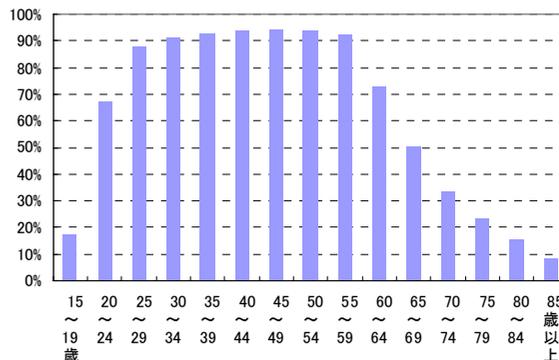
図表3は、世代別の貯蓄率（黒字率）の動きを示している。勤労者世帯の黒字率を見ると、20歳代から50歳代までの60歳未満の世帯では、ほぼ横ばいで推移しているのに対し、60歳以上の世帯では低下基調にある。また、60歳以上の無職世帯を見ると、赤字幅が顕著に拡大していることがわかる。現在、60歳以上の無職世帯の割合は全世帯の約1/4を占めるが、今後60歳以上の人口が増えるにつれて、日本全体の貯蓄率も低下すると考えられる。

図表1 今後の人口見通し



(出所) 国立社会保障・人口問題研究所  
「日本の将来推計人口（平成18年推計）」から  
野村資本市場研究所作成

図表2 年齢別の労働力率

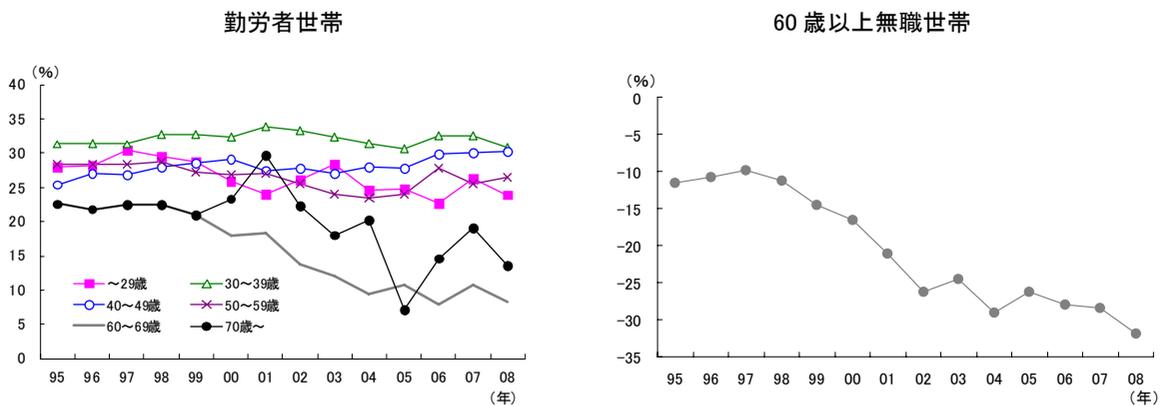


(注) 男性の年齢別の労働力人口/総人口を示した。  
(出所) 総務省「国勢調査報告（2005年）」から  
野村資本市場研究所作成

<sup>1</sup> 例えばチャールズ・ユウジ・ホリオカ大阪大学社会経済研究所教授は2007-09年頃までに家計貯蓄率がゼロまたはマイナスになる可能性が充分あると指摘していた（「団塊世代の退職と日本の家計貯蓄率」2004年6月9日、www.2e.u-tokyo.ac.jp/~seido/output/Horioka/horioka044.pdf）。最近の市場需給懸念についてはIMF “Japan: Selected Issues” IMF Country Report No.09/211, July 2009や「国の借金、家計の貯蓄頼み限界」（日本経済新聞2009年12月30日）などを参照。

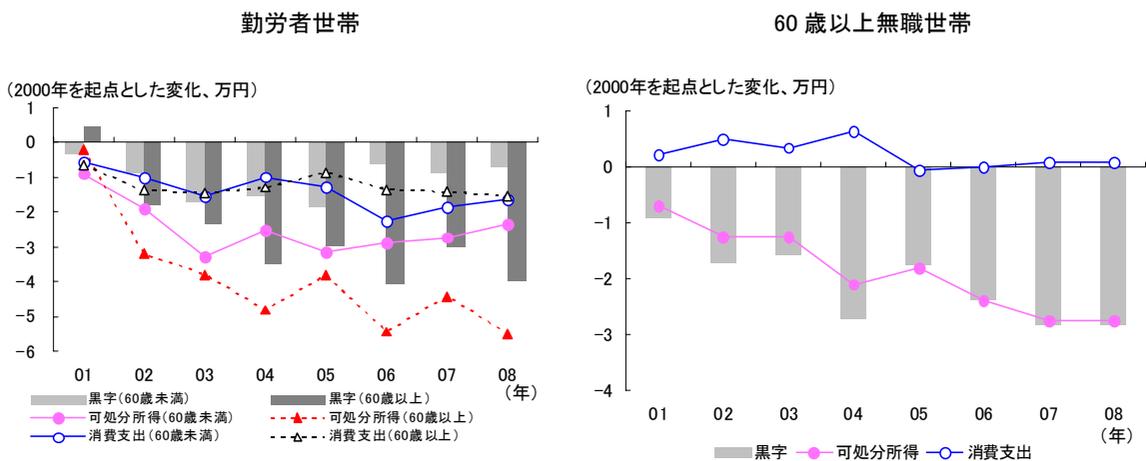
このような世代別・就労別の黒字率の動きは、収入に合わせて支出を抑制できているかで大きく異なる（図表 4）。近年はどの世代でも収入が減る傾向にあるが、「60 歳未満」は収入に合わせて支出も減らしている。これに対し「60 歳以上」は、収入に合わせて支出を減らしきれていない。また「60 歳以上無職世帯」は、經常収入の 9 割を占める公的年金の支給開始年齢が段階的に引上げられていることもあって収入が減少しているが、消費はほとんど変わらない。財政赤字が拡大する中、将来の消費税引き上げや社会保障費の伸び抑制が議論されていることから、今後 60 歳以上の世帯の黒字率は伸び悩む可能性が高い。

図表 3 世代別・就労別の黒字率



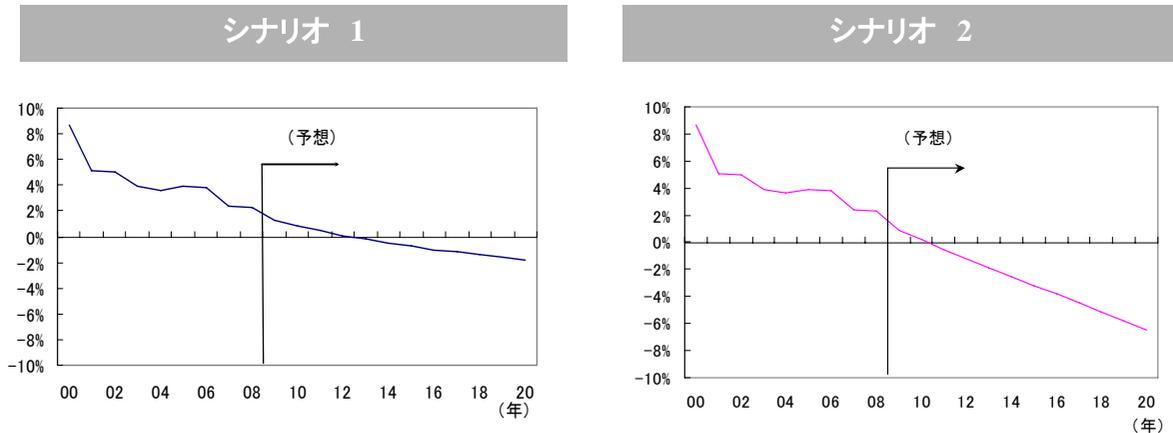
(注) 黒字率 = (可処分所得 - 消費支出) / 可処分所得。二人以上の世帯対象。  
 左図に関して 1999 年までは「60 歳以上」の値しか公表されておらず、「70 歳～」は「60～69 歳」と同じ値になっている。  
 (出所) 総務省「家計調査報告」から野村資本市場研究所作成

図表 4 2000 年以降の世代別・就労別黒字額の変化



(注) 2000 年を起点とし、各年の月平均の黒字、所得、支出の変化を示した。二人以上の世帯対象。  
 (出所) 総務省「家計調査報告」から野村資本市場研究所作成

図表 5 家計貯蓄率の見通し



(注) 貯蓄率=貯蓄/(可処分所得+年金基金年金準備金の変動)。

(出所) 内閣府 SNA 統計、総務省「家計調査報告」、国立社会保障・人口問題研究所「日本の将来推計人口(平成 18 年推計)」から野村資本市場研究所推計

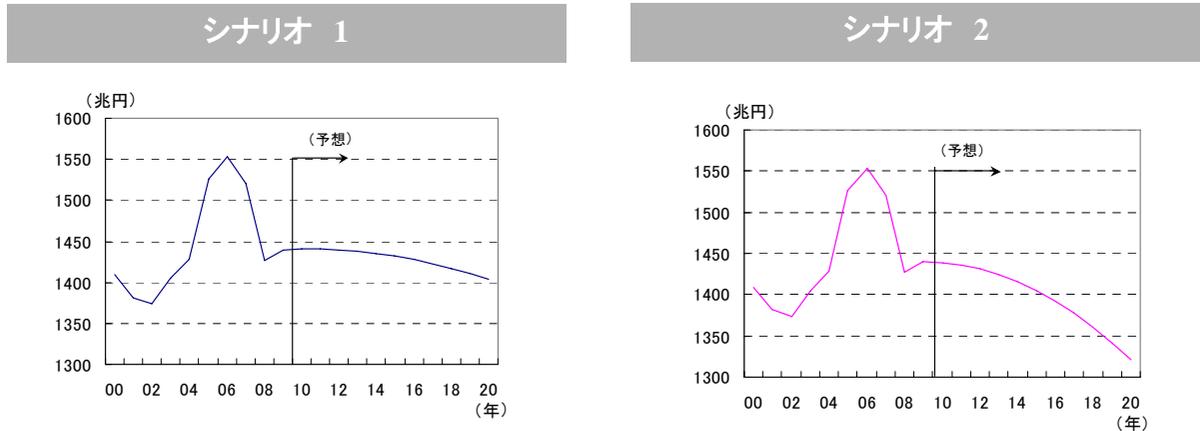
次に、今後の高齢化進展による人口構成の変化が、日本全体の家計貯蓄率をどう変えるのかを、世代別・就労別の黒字率を基に試算した(図表 5)。

ここでは 2 種類の前提を置いている。シナリオ 1 では世代別・就労別黒字率が今後も変わらないと想定し、シナリオ 2 では 60 歳以上無職世帯の黒字率のみ低下が続くが、他の条件はシナリオ 1 と同じと想定した。試算の結果、どちらのシナリオでも貯蓄率の低下が続き、日本全体の家計貯蓄率がマイナスに転じるのはシナリオ 1 では 2013 年から、シナリオ 2 では 2011 年からとなった。

### Ⅲ 高齢化が進展すると家計の金融資産総額はどうなるか？

現状のままでは家計貯蓄率がマイナスになるということは、家計資産が減少するということである。そこで図表 5 に示した貯蓄率の見通しを基に、今後の家計金融資産総額がどうなるかを試算した。どちらのシナリオの下でも、人口の急速な高齢化と 60 歳以上の貯蓄率低下が及ぼす影響は大きく、家計金融資産総額は減少してゆくとの結果となった(図表 6)。試算によると、シナリオ 1 では 2020 年までに約 35 兆円、シナリオ 2 では約 120 兆円減少する。

図表 6 家計金融資産の見通し



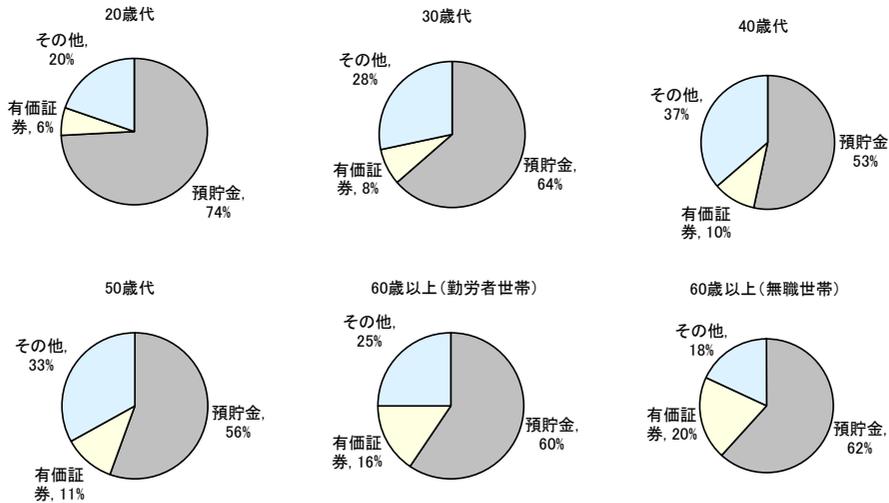
(注) 2009年は第3四半期の数字。  
 (出所) 内閣府 SNA 統計、日本銀行資金循環統計、総務省「家計調査報告」、国立社会保障・人口問題研究所「日本の将来推計人口（平成18年推計）」から野村資本市場研究所推計

## IV 高齢化が進展すると家計の金融資産構成はどうか？

今後、現状のままでは家計金融資産総額が減少するとはいえ、全ての金融資産が一律減少するわけではない。というのも、高齢化社会が進展すると、家計全体の資産構成も変わる可能性が高いからである。わが国では年齢が高くなるほど資産額も多いが、世代別の資産構成を見ると、年齢が高くなると有価証券の割合が高い（図表 7）。そのため高齢化進展による人口構成の変化に伴い、家計金融資産に占める有価証券の割合は上昇すると予想される。

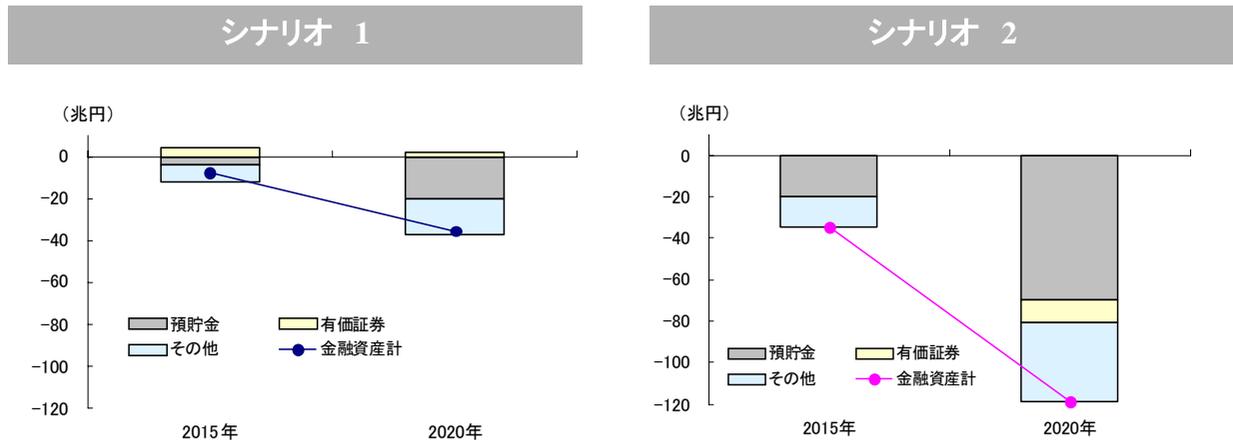
図表 8 は、2009年時点で家計が保有する金融資産が、2020年までに資産別にどう変わるのかを試算したものである。減少幅が最も大きいのは預貯金であり、シナリオ 1 では2020年までに約 20 兆円減少、その他資産もほぼ同様に減少するが、有価証券はわずかだが増加する。シナリオ 2 では預貯金が約 70 兆円減少、その他資産も約 40 兆円減少するが、有価証券は約 10 兆円の減少にとどまる。

図表7 世代別の金融資産構成



(注) その他には生命保険などが含まれる。  
 (出所) 総務省「家計調査」(2008年)から野村資本市場研究所作成

図表8 金融資産別の家計保有額の変化



(注) 2009年を起点とし、各資産の推定変化額を示した。  
 (出所) 内閣府 SNA 統計、日本銀行資金循環統計、総務省「家計調査報告」、国立社会保障・人口問題研究所「日本の将来推計人口(平成18年推計)」から野村資本市場研究所推計

## V わが国への示唆

以上の分析の通り、今後の高齢化社会の下では、現状のままではわが国の家計貯蓄率はゼロを下回り、家計の金融資産総額は減少すると予想される。また、家計全体で見ると毎年の収入以上を消費に充てるため、これまでのように資金が余らずむしろ不足することになる。

これまで国債や株式の資金の出し手を遡ってみると、直接的・間接的に家計部門の資金で賄われる面が大きかった。家計は資産の多くを預金や保険として金融機関に預け、銀行や生命保険会社はその投資先として国債など有価証券を保有しているため、家計は金融機関を通じて間接的にも政府や企業に資金を貸していると考えられることもできる。2009年第3四半期末時点では、家計は国債を36兆円保有し、金融機関を経由した間接的な保有額も加えると310兆円（残高の46%）となる。また家計は株式を100兆円保有し、金融機関を経由した間接的な保有額も加えると173兆円（残高の31%）となる<sup>2</sup>。

従って今後は、家計資産を減らさないような政策的配慮が、金融市場の安定を維持するためにも大切であろう。「家計資産を減らさない・減るのを遅らせる」ための政策は幾つか考えられる。

第一は、高齡化に伴い労働人口が減少するペースを遅らせるため、労働力率を上げるような政策が考えられる。「70歳まで現役」が普通の社会となり、退職年齢を今よりも遅らせて働き続ける人が増えれば、家計資産が減少に転じるタイミングを遅らせることができる。60～70歳の男性労働力率が50歳代並に上昇することを想定すると、家計金融資産は2020年までに約75兆円増加する（補論シナリオ3参照）。その場合、預貯金、有価証券、その他資産は全て増加する。

第二は、家計資産の収益率を上げることで、家計資産を減らさないような政策が考えられる。現在保有している有価証券の価値が毎年約2%増加すれば、2020年時点でも現在の家計金融資産水準を維持することができる。また仮にその倍の4%増加することを想定すると、家計金融資産は2020年までに約55兆円増加する（補論シナリオ4参照）。

現在のように預金金利が低い中では、預金に偏った資産配分から有価証券への投資を拡大し、家計資産全体の収益率を上げることが必要になろう。そのためには、国全体の経済成長率を高め、成長の果実を家計資産増加として享受できるようにすることが必要であろう。これまで政府は家計に金融市場を通じて長期投資を促すことで成長分野への資金の流れを作ることを目指してきた。税制改正大綱で少額投資優遇制度の創設が盛り込まれたが、成長分野への持続的で確かな資金供給のためには、株式譲渡益と配当への軽減税率の恒久化なども求められよう<sup>3</sup>。

また、国全体の経済成長率を高めるという点では、昨年末に政府は成長戦略策定会議において「新成長戦略（基本方針）」を決定し、環境・エネルギー大国戦略、健康大国戦略、科学・技術立国戦略など6つの重点戦略分野を定めている。これらはどれも重要であるが、ここでとりわけ注目したいのは、これらを支える人材を育成することの重要性である。高齡化社会・人口減少社会で経済成長率を高めるためには、一人当たりの生産性を上げる

<sup>2</sup> 日本銀行資金循環統計より計算。

<sup>3</sup> 渡部賢一野村ホールディングス社長の日本経済新聞インタビュー記事（日本経済新聞2010年1月5日付）参照。

ことが大切な課題である。これは技術革新を支える人材があつてこそ可能であるが、とりわけ高等教育はこのような人材を養成し、長期的な成長をもたらすための本源的な投資と考えられる。政府の支援としては「教育機関への支援」と「家計への直接支援」の両面から望まれるが、後者については、子ども手当や高校の実質無償化といった基礎～中等教育段階に加え、人材養成という観点から高等教育段階の支援が重要となる。高等教育段階で家計の教育費負担を軽減するためには、「教育資金積立への税制優遇」が考慮に値しよう<sup>4</sup>（補論2参照）。

別の視点では、経済成長の果実を家計資産増加として享受するためには、アジアなど新興国への有価証券投資を通じて、その高い経済成長を取り込むことも考えられる。国を越えて成長分野への資金を集めてゆく機能を持つことにより、他国の成長を取り込んで自国の成長へとつなげることができる。現状のままではわが国の家計貯蓄率がマイナスになる見込みとはいえ、家計資産保有額の水準は他国に比べて依然として高い。東京の国際金融センターとしての地位の維持・向上にもつながろう<sup>5</sup>。

---

<sup>4</sup> 宮本佐知子「教育費問題の解決策」野村資本市場研究所『資本市場クォーターリー』2009年秋号参照。

<sup>5</sup> なお、将来貯蓄不足が発生したときには、必要な資本を海外から調達することで補うという考え方もある。海外投資家にホームバイアスを乗り越えて日本への投資を促すためには、少なくとも諸外国の平均的な収益率よりも高いリターンが求められよう。

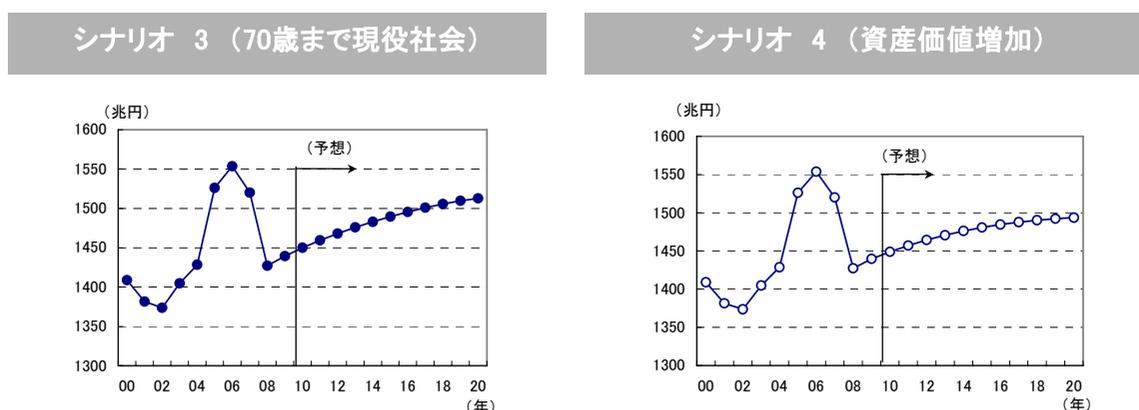
## 【補論 1】 別シナリオでの見通し

シナリオ 3 では、世代別の貯蓄率が変わらないことを前提に、60～70 歳の男性労働力率が 50 歳代並に上昇することを想定した。その結果、家計金融資産は 2020 年までに約 75 兆円増加する（図表 9）。

シナリオ 4 では、世代別の貯蓄率が変わらないことを前提に、有価証券の資産価値が毎年 4% 増えることを想定した。その結果、家計金融資産は 2020 年までに約 55 兆円増加する。

シナリオ 3 と 4 では、家計金融資産総額の動きは概ね似たような見通しとなるが、その資産変化の中身は異なる（図表 10）。シナリオ 3 では 2009 年に比べて 2020 年時点では預貯金、有価証券、その他資産が全て増加することになるのに対し、シナリオ 4 では預貯

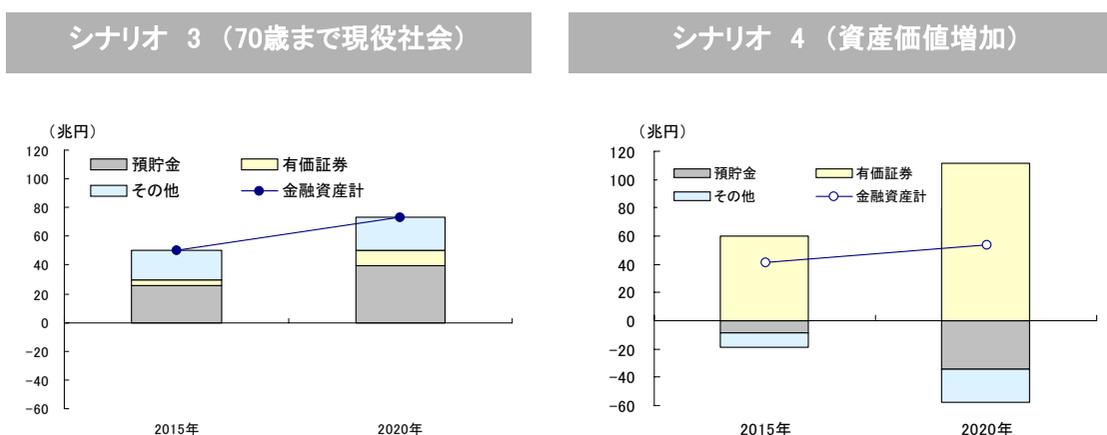
図表 9 別シナリオでの家計金融資産の見通し



(注) 2009 年は第 3 四半期の数字。

(出所) 内閣府 SNA 統計、日本銀行資金循環統計、総務省「家計調査報告」、国立社会保障・人口問題研究所「日本の将来推計人口（平成 18 年推計）」から野村資本市場研究所推計

図表 10 別シナリオでの金融資産別の家計保有額の変化



(注) 2009 年を起点とし、各資産の推定変化額を示した。

(出所) 内閣府 SNA 統計、日本銀行資金循環統計、総務省「家計調査報告」、国立社会保障・人口問題研究所「日本の将来推計人口（平成 18 年推計）」から野村資本市場研究所推計

金とその他資産が減少する一方、有価証券は増加することになる。

なお本稿では、高齢者の割合が増加する影響を機械的に試算した場合の姿を提示した。しかし実際には、個人の許容できるリスクや資産選択行動が変わる可能性もあり、その結果個人が有価証券投資の割合を増やせば、家計金融資産総額は一層増えると考えられる。

## 【補論 2】教育資金積立制度

主要先進国では、教育を重要な政策課題に位置づけ、家計の教育費負担を支援する制度についても工夫を重ねている。

米国では 1990 年代以降、税制優遇措置を通じた家計向けの教育費負担支援が増えており、その中でも重要な役割を果たしているのが 529 プランと称される、税制優遇のある教育資金積立制度である。この 529 プランは、両親や祖父母等が子を受益者に指名した上で、大学教育資金を積み立てる際、税制上の優遇措置を受けられるという制度である。利用者の年齢制限がなく、子の親族でなくても拠出することが可能である。拠出時には州税上の所得控除が認められることが多く、運用益は非課税、引出時には連邦税は非課税、州税も多くの州で非課税であり、贈与時や相続時にも税制上の優遇措置がある。529 プランには、「授業料前払型」と「大学教育資金貯蓄型」の二種類があるが、現在は「大学教育資金貯蓄型」が全体の約 9 割を占める。これは、年間一定額まで個人口座に積立て、金融機関の提供する金融商品の中から投資先を選択し運用する制度である。受益者が進学する際には、口座に積み立てられた資金を受け取るが、その資金は授業料や寮費など、あらかじめ定められた用途に使う必要がある。

英国でも、チャイルド・トラスト・ファンドという子供向けの税制優遇貯蓄制度が、2005 年 4 月から導入された。この制度では、子の誕生時と 7 歳の誕生日の 2 回にわたり国から給付金として 250 ポンドのバウチャーが親に支給され、親が子のために金融機関に開設したチャイルド・トラスト・ファンド口座でその給付金を金融商品で運用し、運用益は非課税で積み立てることができる。子の親族や知人はこの口座に任意で拠出することができるが、口座への拠出額上限は年間 1200 ポンドと定められている。子が 18 歳になるまでは口座から資金を引き出せないが、口座の資金の用途に対する制約はない。この制度は大学教育資金作りを直接の目標に掲げていないものの、子が大人になった時点で自らのために使える資金が手元にあることを目指しており、子の人生の選択肢を広げると同時に人生のスタート時点での格差を埋めることを助けると期待されている。