

マイナスに転じたわが国の家計貯蓄率と個人金融資産の今後

宮本 佐知子

■ 要 約 ■

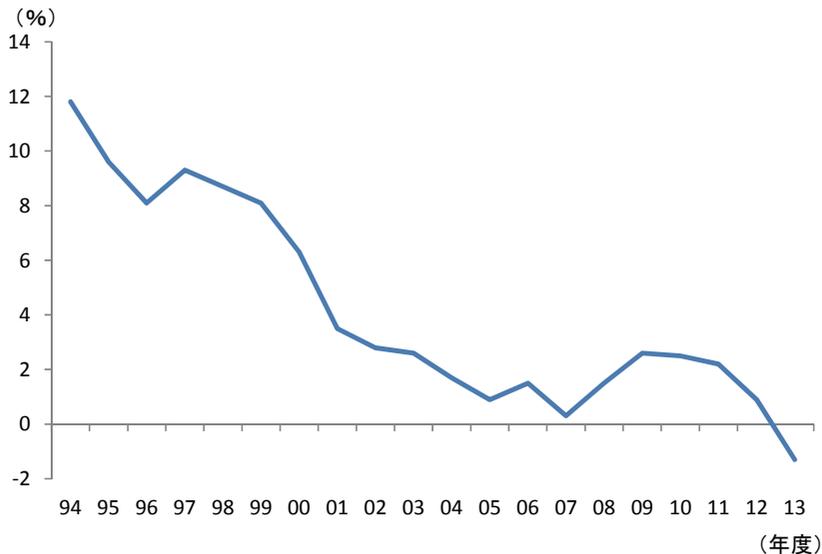
1. 2014 年末に内閣府から公表された国民経済計算確報によると、2013 年度の家計部門の貯蓄率は -1.3% （2013 年暦年では -0.2% ）と、統計をほぼ同じ基準で遡ることのできる 1955 年以来初めてマイナスに転じた。貯蓄率は、景気変動や資産価格変動、社会保障制度や将来不安（予備的貯蓄）等も影響するが、本稿では長期的に影響を及ぼす人口要因に焦点をあてて議論したい。
2. 筆者は、貯蓄率が一時上昇に転じていた 2010 年時点に、個人金融資産の中期展望に関する論文で家計部門の貯蓄率がマイナスに転じる見通しを出していたが、これは、①人口減少時代に入ったわが国では、個人金融資産市場が大きな転換期を迎えていること、②少子高齢化の進展に伴い「貯蓄する人」が減少する一方、「貯蓄を取り崩す人」が増えること、などの点を分析した結果であった。
3. そこで本稿では、足元の動きを確認した上で、新たに 2030 年までの推計を行ったところ、急速な高齢化と退職世帯の資産取崩の影響により、家計部門の貯蓄率が長期的にはマイナス幅が拡大し、金融資産残高は減少して行くとの結果が得られた。
4. 今後、個人金融資産を減らさないという視点は、金融市場の安定を維持するためにも、今後の成長を支える原資を確保するためにも大切になる。そのための方策として、生産性や労働力率を引上げて経済成長率を高めたり、家計資産の収益率を引上げることが考えられる。現在の政策議論の潮流において、国民の資産形成支援とリスクマネーの供給は、重要なテーマである。家計の資産形成を支援するような制度を拡充させ、家計が自らの努力で資産を増やすためのツールや機会を充実させることは、今後も望まれよう。
5. 地域ごとの個人金融資産を考えると、わが国全体と比べて、より早い時期に、素早いペースで減少して行く地域も多いと予想される。このため、個人金融資産を減らさないような施策を実施するに当たっては、国単位だけでなく地域単位で取組むこと、地域の個性に合った施策を行うことも大切だと考えられる。

I はじめに

2014 年末に内閣府から公表された国民経済計算確報によると、2013 年度の家計部門の貯蓄率は-1.3%（2013 年暦年では-0.2%）と、統計をほぼ同じ基準で遡ることのできる 1955 年以来初めてマイナスに転じた（図表 1）。OECD 加盟国の中で、家計部門の貯蓄率がマイナスの国としてデンマーク、エストニア、ポーランドがあるものの、わが国の場合には、人口動態の影響を強く受けている可能性のある主要国事例として、特に注目される。貯蓄率は、景気変動や資産価格変動、社会保障制度や将来不安（予備的貯蓄）等も影響するが、本稿では長期的に影響を及ぼす人口要因に焦点をあてて議論する。

筆者は、貯蓄率が一時上昇に転じていた 2010 年時点に、個人金融資産の中期展望に関する論文で家計部門の貯蓄率がマイナスに転じる見通しを先んじて出していたが¹、これは、①人口減少時代に入ったわが国では、個人金融資産市場が大きな転換期を迎えていること、②少子高齢化の進展に伴い「貯蓄する人」が減少する一方、「貯蓄を取り崩す人」が増えること、などの点を分析した結果であった。本稿では足元の動きを確認し、新たに 2030 年まで推計するとともに、対策についても少し考えてみたい。

図表 1 わが国の家計部門貯蓄率の推移



（出所）内閣府「国民経済計算確報」より野村資本市場研究所作成

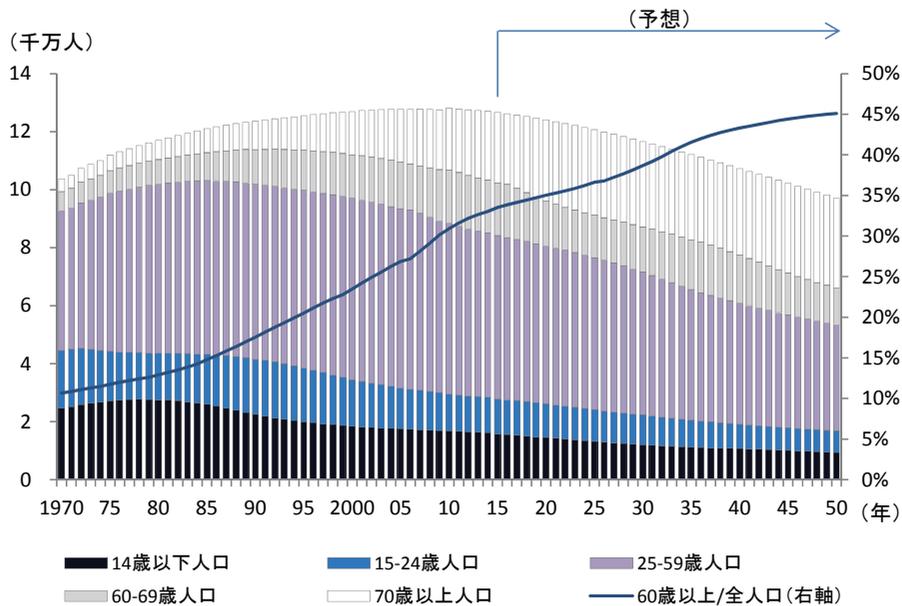
¹ 宮本佐知子「高齢化社会の下での個人金融資産拡大に向けた対応策」『資本市場クォーターリー』2010 年冬号参照。

Ⅱ 高齢化進展による家計貯蓄率と個人金融資産への影響

わが国では2014年に、総人口のうち3人に1人が60歳以上の社会を迎えた。今後も、60歳以上の人口割合は、上昇し続けることが見込まれている（図表2）。わが国の労働市場では、慣行として定年制度を設ける企業が多かったこともあり、60歳を境に退職する人や働き方を変える人が増えて行く。このことは、60歳を境に、貯蓄を増やす側から貯蓄を取崩す側へと、移る人が増えて行くことを意味している。

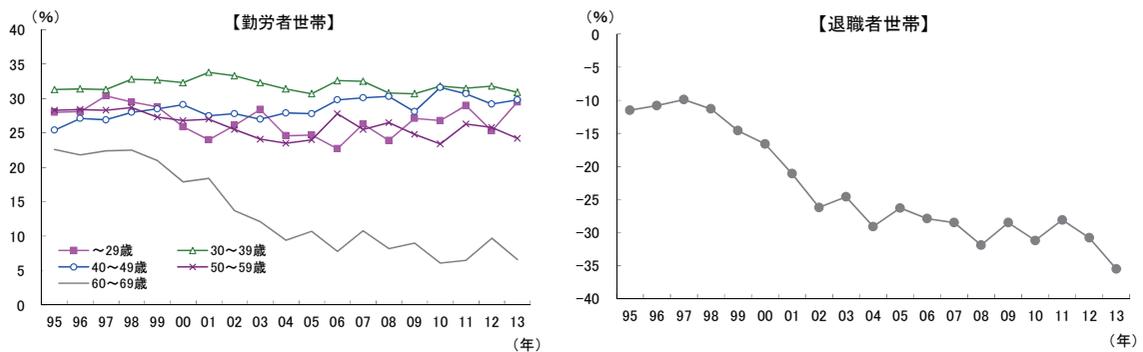
勤労世帯と退職世帯とでは、毎月の収支状況（黒字率）が大きく異なる（図表3）。直近（2013年）のデータを確認すると、勤労世帯では消費支出が可処分所得よりも少なく、

図表2 わが国の人口構成の推移



(注) 2015年以降が予想値。国立社会保障・人口問題研究所の予想である。
 (出所) 総務省「人口推計」、国立社会保障・人口問題研究所「日本の将来推計人口（平成24年1月推計）」より野村資本市場研究所作成

図表3 世代別・就労別の収支（黒字率）



(注) 収支（黒字率）として（可処分所得－消費支出）／可処分所得の値を示した。
 対象は二人以上の世帯。退職者世帯は60歳以上無職世帯を示した。

可処分所得のうち 25.1%を貯蓄している。これに対して退職世帯では、逆に消費支出が可処分所得を上回り、収支は可処分所得の 35.5%に相当する赤字である。この不足部分は、保有資産を取り崩すことで賄っている。

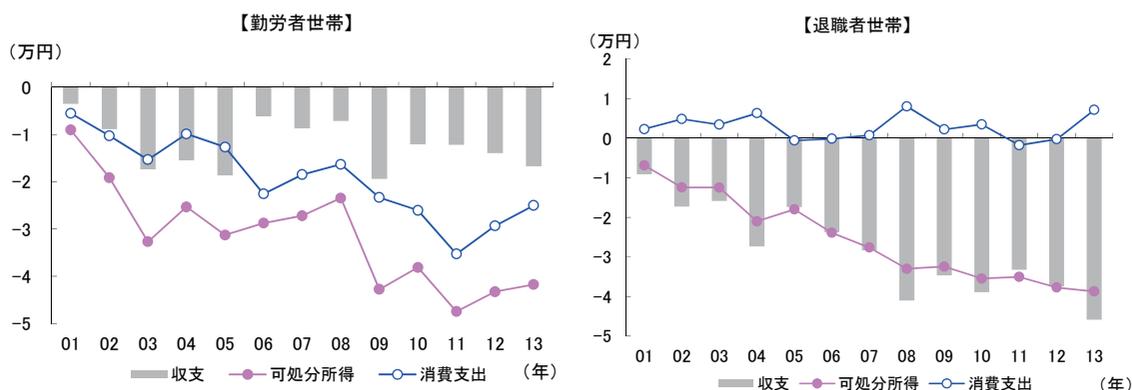
世代別・就労別の収支状況は、時系列の動きも異なる。勤労世帯の中でも特に人数が多い 20 歳代から 50 歳代までの勤労世帯では、収支状況はほぼ横ばいで推移している（図表 4）。これらの世帯では、不況下で収入が減少しても、それに合わせて支出を切り詰めることにより、収支状況を維持している。ところが退職世帯では、支出が収入を上回るだけでなく、赤字幅の拡大が続いている。これらの世帯では、収入が減少する一方で支出の抑制が難しく、保有資産の取崩しが進んでいる。

このような退職世帯の収支を取り巻く環境は、今後も厳しいと見られる。例えば、足元では財政赤字改善のために消費税引上げや社会保障費抑制策など様々な施策が検討されている。これまでは若年層に対して高齢者を優遇する政策は多かったが、予算が限られる中では高齢者も応分の負担を求められていく可能性が高いと見られる。

このような世代別・就労別の収支状況が変わらないと想定すると、今後は 60 歳以上の人口が増えるにつれて、家計部門全体の貯蓄率が低下し、保有資産の取り崩しが進むと予想される。そこで、今後の高齢化進展による人口構成の変化が、家計部門全体の貯蓄率をどう変えるかを、世代別・就労別の黒字率を基に推計した²（図表 5）。

ここでは二種類のシナリオを用意した。シナリオ 1 では、世代別・就労別貯蓄率が今後も変わらないと想定、シナリオ 2 では、世代別・就労別貯蓄率のうち退職世帯の貯蓄率のみ低下し続けるが、他の条件はシナリオ 1 と同じとして推計した。試算の結果、どちらのシナリオでも家計部門の貯蓄率の低下が続き、マイナス幅が拡大する見通しとなった。

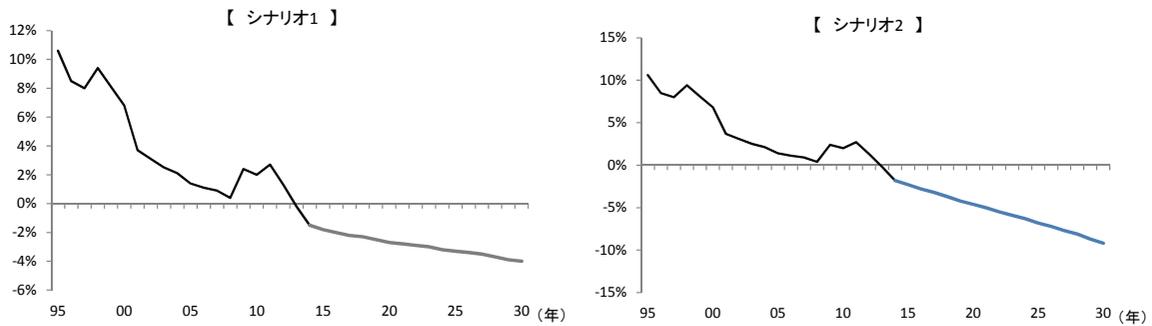
図表 4 世代別・就労別の収支の変化額（2000 年との比較）



(注) 2000 年を基準とした各年の差額を示した。
対象は二人以上の世帯。勤労者世帯は 60 歳未満世帯、退職者世帯は 60 歳以上無職世帯を示した。
(出所) 総務省「家計調査報告」より野村資本市場研究所作成

² 総務省「家計調査報告」の黒字率は、内閣府「国民経済計算」の家計部門貯蓄率の概念に近いものの概念上の差違がある。しかしそれを考慮しても退職者は貯蓄を大きく取り崩しており、ライフサイクルモデルが成り立つと考えられる。この点についてはチャールズ・ユウジ・ホリオカ、菅万理「高齢者の貯蓄行動：文献サーベイと最新データからの考察」大阪大学社会経済研究所 Discussion Paper No.716（2008 年 6 月）参照。

図表 5 家計部門の貯蓄率の見通し

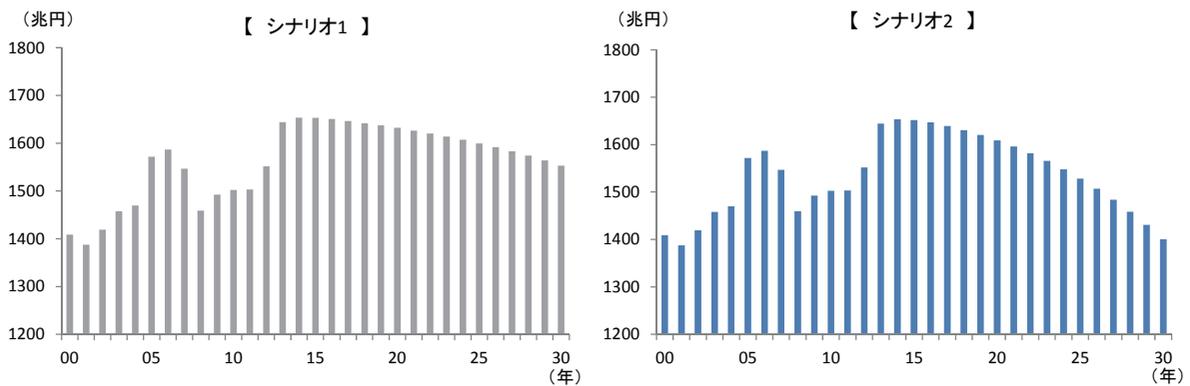


(注) 2014年からは推計値。
 (出所) 実績値は内閣府「国民経済計算」、予想は野村資本市場研究所推計

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になる。そこで図表5に示した貯蓄率の見通しを基に、今後の金融資産残高を推計したところ、急速な高齢化と退職世帯の資産取崩による影響により、金融資産残高は今後減少するとの結果が得られた(図表6)。個人金融資産の減少幅は、シナリオ1よりもシナリオ2の方が大きい。なお推計の前提となるマクロ経済見通しは、内閣府「中長期の経済財政に関する試算」に示された参考ケースに基づいている³。

このように、今後の人口動態の変化に焦点を当て、個人金融資産へ及ぼす影響を検討すると、少子高齢化の進展に伴い個人金融資産総額は減少し、特に預金を中心に減少して行く可能性が高いと考えられる。

図表 6 家計部門の金融資産残高の見通し(シナリオ1、2)



(注) 2014年は9月末の値、2015年からは推計値。
 (出所) 日本銀行「資金循環統計」、予想は野村資本市場研究所推計

³ 内閣府「中長期の経済財政に関する試算(平成26年7月)」の参考ケースに基づく。平成35年以降は、平成35年の値が続くと想定している(名目GDP成長率1.9%、年齢別労働参加率不変、消費者物価1.2%、長期金利3.1%)。

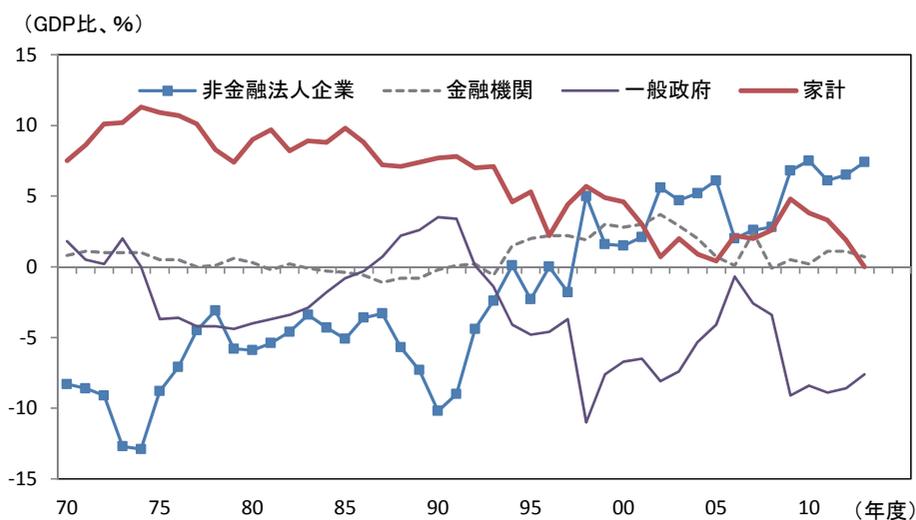
Ⅲ わが国への示唆：個人金融資産の維持拡大へ向けて

1. 個人金融資産を維持拡大する重要性

ここまで検討してきた通り、今後は人口動態の変化を反映し、日本全体の家計部門の貯蓄率はマイナスとなり、個人金融資産残高が減少して行くと予想される。家計全体で見れば毎年の収入以上を消費に充てることになるため、これまでのように資金が余らずに、むしろ不足し、資産の取り崩しが進むことになる。

このことをマクロの視点から捉えると、わが国の貯蓄・投資バランス（IS バランス）における構図が変わっていくことを意味する。わが国では、90年代までは「家計部門の貯蓄超過」が「政府部門と企業部門の貯蓄不足」を埋め、2000年代からは「家計部門と企業部門の貯蓄超過」が「政府部門の貯蓄不足」を埋める形が続いてきた（図表7）。また、国債等⁴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、銀行など預金取扱機関や生命保険会社はその投資先として国債等を保有するため、家計は金融機関を通じて間接的にも政府に資金を供給していると考えられることもできる。2014年9月末時点では、家計が直接的に保有する国債等は19兆円であり、金融機関を経由した間接的な保有額も加えると331兆円、残高の33%相当となる（図表8）。2013年4月の量的・質的金融緩和導入以降、日本銀行による国債の買い入れが、預金取扱機関に替わり大きく増加しているもの⁵、家計の存在感は依然として大きい。

図表7 部門別のISバランス

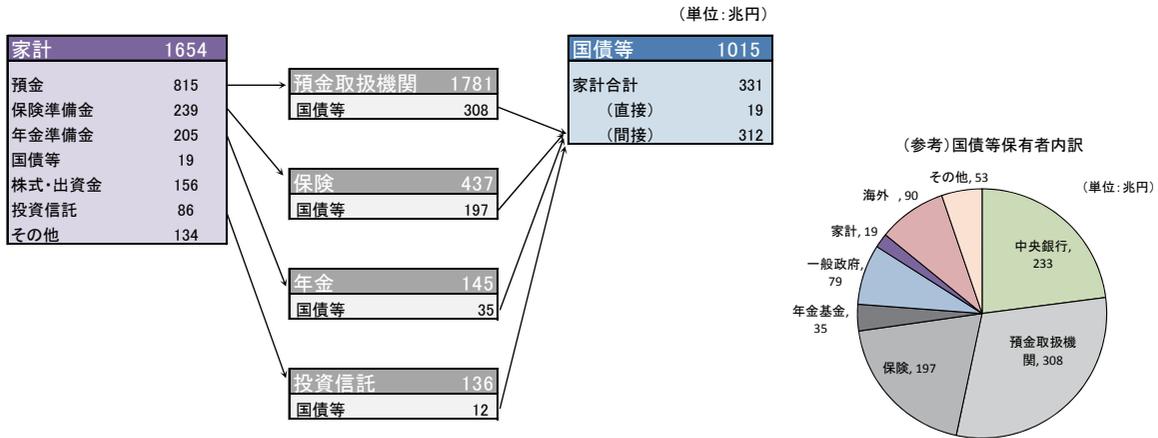


(注) 1993年度までは1990年基準(68SNA)、1994年度からは2005年基準(93SNA)。
(出所) 内閣府「国民経済計算」より野村資本市場研究所作成

⁴ 国庫短期証券、国債・財融債。

⁵ 2014年9月末時点での国債等残高に占める日本銀行の保有割合は23%であった。

図表 8 国債等の家計部門による直接・間接保有



(注) 国債等は、国庫短期証券、国債・財融債。2014年9月末時点の値。
 (出所) 日本銀行「資金循環統計」を基に野村資本市場研究所作成

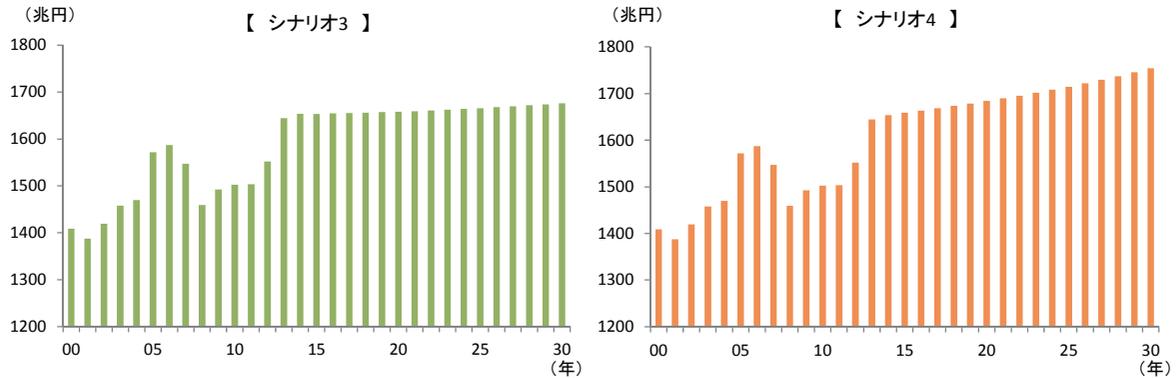
今後、個人金融資産を減らさないという視点は、金融市場の安定を維持するためにも、今後の成長を支える原資を確保するためにも大切になる。そのための方策として例えば、生産性や労働力率を引上げて経済成長率を高めることが考えられる。内閣府「中長期の経済財政に関する試算」に示された経済再生ケースが実現すると想定すると、日本全体の個人金融資産は2030年まで減らずにむしろ僅かに増えるとの試算結果が得られる(図表9、シナリオ3)⁶。

個人金融資産を減らさないための別の方法としては、家計資産の収益率を上げることが考えられる。試算によると、家計が保有するリスク資産の価値が毎年3.6%増加すれば2030年時点でも現在の金融資産水準を維持することができる。仮に、毎年5%増加すれば2030年までに現状の金融資産を維持できるばかりか、約100兆円増やすことも可能になる(図表9、シナリオ4)。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増やし、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たり、自国だけでなく他国の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も大切になろう。

現在の政策議論の潮流において、国民の資産形成支援とリスクマネーの供給は、重要なテーマになっている。2015年度与党税制改正大綱にも、基本的考え方として掲げられた「3. 投資家のすそ野拡大・成長資金の確保」の中では、「家計の安定的な資産形成を支援するとともに、経済成長に必要な成長資金を確保することが課題である」と明記されており、この観点から、若年層への投資の裾野の拡大等を図るためジュニアNISAを創設することと、2014年から開始されたNISAの限度額を引き上げることが盛り込まれた。今後、「貯蓄から投資へ」の資金シフトが促され、個人資産の配分において株式や投資信託への投資

⁶ 内閣府「中長期の経済財政に関する試算(平成26年7月)」の経済再生ケースに基づく。平成35年以降は、平成35年の値が続くと想定している(名目GDP成長率3.7%、年齢別労働参加率上昇、消費者物価2.0%、長期金利4.7%)。

図表9 家計部門の金融資産残高の見通し（シナリオ3、4）



(注) 2014年は9月末の値、2015年から推計値。
 (出所) 日本銀行「資金循環統計」、予想は野村資本市場研究所推計

割合が引き上げられる場合には、上述した利回りよりも低い利回りでも個人金融資産を減らさずに増やすことも可能になる。このような、家計の資産形成を支援するような制度を拡充させ、家計が自らの努力で個人資産を増やすためのツールや機会を充実させることは、今後も望まれよう。

2. 地域個人金融資産を維持拡大する重要性

これまで本稿ではわが国全体の個人金融資産の展望を議論してきた。しかし地域ごとの個人金融資産を考えると、わが国全体と比べて、より早い時期に、素早いペースで減少して行く地域も多いことが予想される。このため、先に述べてきたような個人金融資産を減らさないような施策を実施するに当たっては、国単位だけでなく地域単位で取り組むこと、地域の個性に合った施策を行うことが大事だと考えられる。

地域創生のためには、どの地域においても GDP の過半を占める個人消費の活性化は欠かせないが、その個人消費を支えているのは家計部門の所得であり、最終的には家計部門の資産である。また平均的な地域と比べて高齢化が進んでいる地域は、所得というフローよりも家計資産というストックの部分の動きが与える影響が大きい。このように考えると、地域の消費活性化を行う上で、地域の個人金融資産を守ることの重要性が現在軽視されすぎているように思われる。個々の地域は、自分の地域にある金融資産を守ることを真剣に考える必要があるのではないだろうか。

地域をこのような方向に持っていくことは、人口減少時代における地域金融機関の重要な役割になると考えられる。地域金融機関のビジネスモデルが、これまでの人口増加時代のモデルから人口減少時代のモデルへと舵切りを求められる中で、地域の個人金融資産が減少することを防ぐことは、地域金融機関にとって、収益基盤強化へ向けた根本的な対策として一層重要になると考えられる。