

# 家計部門の金融資産蓄積とその特質

—高齢者層の貯蓄動向を中心に—

明 瀬 政 治

## 目 次

### はじめに

1. 家計貯蓄の背景
2. GDP と家計部門金融資産の動向
3. 高齢化と高齢者層の経済行動
4. 近年の貯蓄動向
5. 民間調査に基づく高齢者世帯の貯蓄行動

### おわりに

### はじめに

わが国の金融システムは、ここ数年、遅々たる歩みとはいえ、公開市場型の直接金融方式へのシフトを模索しはじめている。また、本格的な高齢化したがって年金社会の到来は、国民の将来に備えた貯蓄の健全な増殖の必要性の高まりとなって現れているのは確かである。だが、実態として、個々人レベルでそうした変化に対応しているだろうか。本稿では、1970年から近年までのマクロ統計による家計金融資産の蓄積過程とその背景をサーベイする一方、個人金融資産の大半を保有する高齢者層の経済行動を概括し、わが国の家計貯蓄行動の特質をみていく。より直裁には、通常、量の増大は質の転換を求めるものであるが、はたして家計部門とりわけ高齢者層の資産選択行動は高度成長期のそれと比較して変化してきているのかを検証するものである。

## 1. 家計貯蓄の背景

わが国経済は、戦後、資本主義市場経済陣営の中にあって、官民協調による資源の政策的

優先配分を軸に、世界に類を見ない経済発展を遂げた。そこでの政策は、優先度の高い企業に低コストの資本を安定的かつ効果的に配分することを重視するものであり、金融・資本市場も、いわゆる間接金融を中心に据えた産業資金供給体制に資するものであった。すなわち、金融政策、金利体系、金融制度そして金融行政のすべてがこの目的遂行のためにあったといえる。その結果、わが国の大企業、とりわけ製造業は国際市場で強大な競争力を持つに至り、80年代に入ると、恒常的な国際収支黒字国になった。さらに、これがもたらす累積黒字は、わが国を金融大国に至らしめ、今やすでに、国家主導の資本の優先配分を必要としない状況に至った。ビッグバンへの素地はここにあるといつてよい<sup>1)</sup>。

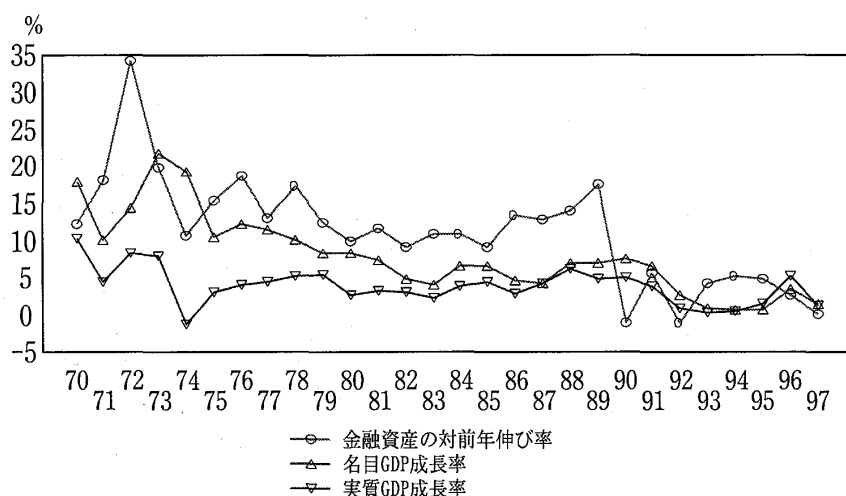
この間、国民は低金利政策を甘受することで、結果として産業育成の強力なサポーターとして機能した。産業政策の成功、企業の国際市場での競争力増強の成果は、総体としての国民経済の拡大を通じ、国民の富の増大をもたらした。いわゆる高度経済成長期を経て生活基盤は徐々に整う一方、国民の高い貯蓄率を背景に、家計（個人）部門の黒字幅は拡大を続け、マクロ統計に見る家計金融資産は1998年には1,300兆円（日銀・資金循環勘定ベース）を突破した。

金利に関する規制は高度経済成長期を通じ、預金金利を中心に広範に設けられた。預金金利規制は、1947年12月の「臨時金利調整法」<sup>2)</sup>に基づくものである。同法で、預金金利の最高限度が決められた。本来、日本銀行政策委員会が金利調整審議会に諮問する形を採ってきたが、70年以降は、預貯金の種類、期間別の細目については日銀が同法の告示の範囲内で「ガイドラインとしての預金細目金利」を決定公表してきた。この間、銀行等の預金金利は法定歩合に連動し、貸出金利は国債の指標銘柄を軸とした長期金利に連動させることにより利鞘が決められたことから、銀行等は資金（預金）量を増やしさえすれば一定の資金収益が確保できるという基本的な収益構造ができあがり、また保証されていたのである。今日の銀行倒産の素地はここに求めることができる。

一方、預金者は不慮の出費への備え、子女の教育費、老後の生活資金といった目的を軸に、毎期の所得から小額を積み上げるというパターンができあがった。大方の預金者の貯蓄目的は、過小な保有金融資産の積み増しであり、まず元本の蓄積が主眼であり、結果的には安価な産業資金供給者として機能した。

他方、産業界は、メインバンク制や安定株主、株式の持ち合い構造を構築することで、お互い叩き合わない相互依存関係を保持し、さらに配当を低く抑えるといった経営が許された。したがって、株式は家計（＝個人株主）にとって魅力ある金融資産とは言い難い面があった。1970年代後半以降、自由金利の現先市場の拡大、証券会社による中期国債ファンドの発売等を背景に、預金金利規制は段階的に緩和へ向かい、93年の定期預金金利の完全自由化、94年の当座預金を除く流動性預金の金利自由化など、預金金利規制はほぼ完全に自由化された。だが、わが国の預金金利自由化は金利の低下局面で進行しこともあり、米国における金利自由化で生じた混乱とその後の動向を経験することなく今日に至っている。金利自由化のもた

図表1 GDP 成長率と家計部門金融資産の伸び率



らす真の怖さは、いまだ、未経験領域であることを指摘しておかねばなるまい。

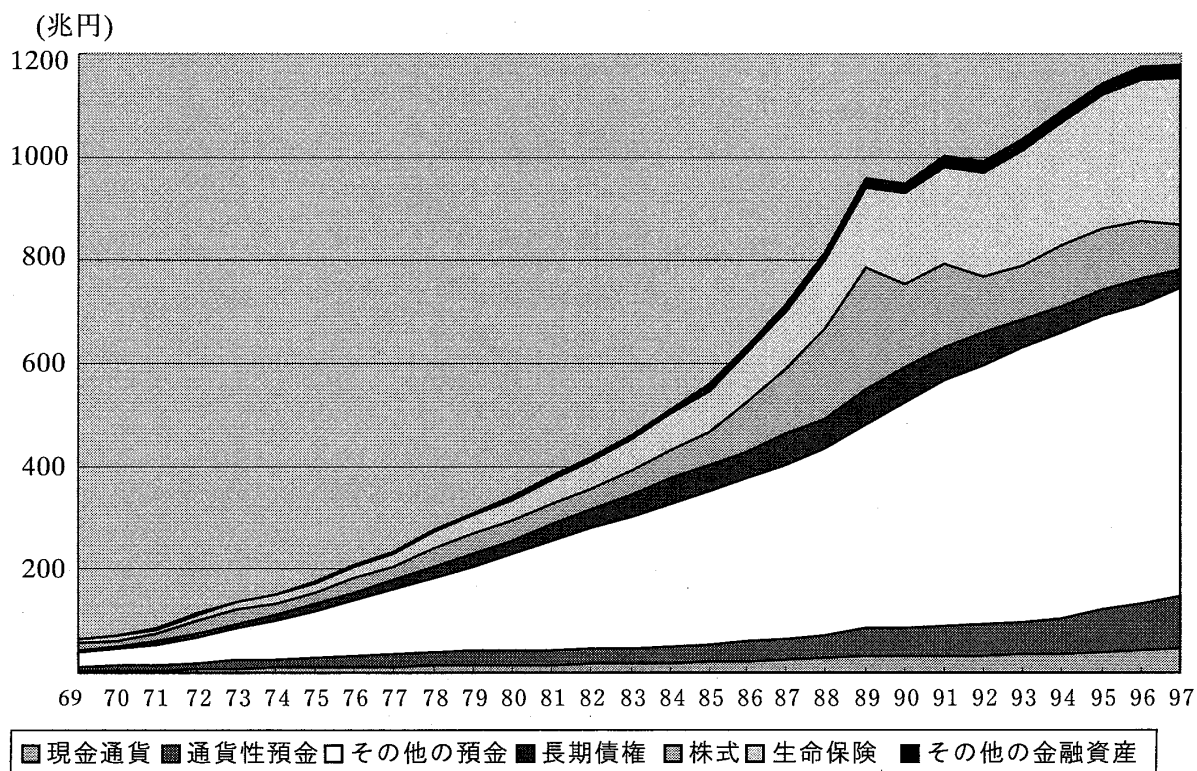
内外金融市場の分断規制は、1949年に制定された「外国為替および外国貿易管理法」を起点とする。本法で、対外的な資本取引は原則として禁止された。73年の変動為替相場制度への移行に伴い、国際的資本取引の自由化要求が高まってきた。これらを背景に、77年以降、為替管理の緩和措置は段階的に進行し、80年の全面改正で資本取引は原則自由へと転換、さらに84年の「日米円ドル委員会報告書」で広範な自由化措置を提言、同年に円転換規制の撤廃へと進み、ついに98年4月の新外為法実施をもってほぼ全面的な規制解除（ビッグバン）に至った。こうした長期にわたる内外金融市場の分断規制が、わが国の家計部門の金融資産選択に相当の歪みをもたらしたことが指摘される。

日本版ビッグバンの幕開けにより、金融サービス業に競争原理が働きはじめた。特にバブル経済崩壊による経験やペイオフ実施をにらみ、顧客側にも過去からの金融に対する学習効果や生活防衛の情報武装指向が根づきつつあるなか、顧客が機能別・目的別に徹底的に金融機関を使い分け、選別する時代が近づいてきていることは疑いのないところである。だが、はたして金融資産の大半を保有する高齢者が、時代の変化を捉え、自らの行動をどれほど見直しているか、ミクロの分析が必要である。

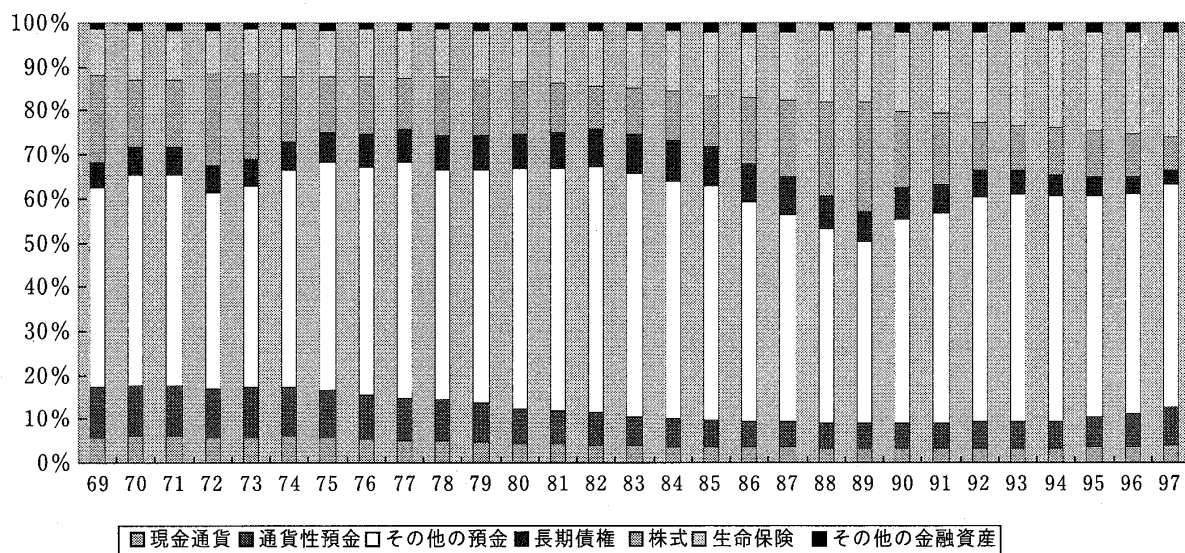
## 2. GDPと家計部門金融資産の動向

本章では、経済企画庁「国民経済計算年報」計数<sup>3)</sup>をベースに、経済成長率やその時々々の経済事象との絡みで、家計部門の金融資産の蓄積過程を時系列にみていく。1970年の家計部門の金融資産残高は72兆円で、同年の名目GDP（73兆円）とほぼ同額に過ぎなかった。爾来、4半世紀足らずで1,000兆円（93年末1,035兆円）を突破し（バブルの崩壊でその後の伸

図表2 家計部門の金融資産推移



図表3 家計部門の金融資産構成比推移



〔資料〕経済企画庁「国民経済計算年報」（平成11年版）より作成

びは鈍化したものの）、97 年末現在の家計金融資産残高は 1,177 兆円と、70 年末の 16.3 倍に達した<sup>4)</sup>。因みに、この間の名目 GDP の増加倍率は 6.9 倍（70 年末比）であった。

#### (1) 70 年代前半一家計の金融資産蓄積が始まった

名目 GDP（国内総生産）との絡みで家計部門の金融資産の推移をみる。1970 年代前半の GDP 成長率はニクソン・ショックやオイル・ショックを挟んで乱高下した。それでも GDP 成長率は 70 年名目 17.9 %（実質 10.3 %）、71 年は名目 10.0 %（実質 4.4 %）と低下したが、続く 72、73 年には過剰流動性（ミニバブル）を背景にそれぞれ名目 14.5 %、21.8 %と高成長に回帰、実質成長率でも同じく 8.4 %、8.0 %の高成長を達成した。しかし、73 年のオイル・ショックはいわゆる狂乱物価を招き、名目では 19.3 %と見せかけの高率成長を達成したものの、実質では ▲1.2 %と戦後初のマイナス成長を記録した。

この間（70 年代前半）、家計部門の金融資産残高の対前年伸び率は年平均 19 %超と極めて高い伸びを示した。まさにこの時代から、わが国家計部門（個人）の金融資産蓄積が始まったといえよう。とりわけ 72 年の家計部門金融資産残高の増加は著しく、対前年で 34 %の大幅な伸びを記録した。

この金融資産急増はハイパー・インフレーションと株価急騰によることは否めない。因みに、家計保有株式の時価評価額は 71 年 12 兆 6,621 億円から、翌 72 年には 24 兆 337 億円にほぼ倍増（9 割）の伸びを示した。この増加要因は、保有株式数の増加ではなく、大半が株価上昇によるものであった。73 年の家計保有株式の時価評価額は前年をさらに 10 %超上回る伸びを示したが、翌 74 年には ▲15 %強の減少に転じた。今回の分析期間において、家計部門の各金融資産項目のうち額面で前年を下回ったのは株式だけであった。

わが国では株価のボラティリティー（変動率）の大きさが、家計の保有資産としての適格性を欠く一因となっているとおもわれる。その他にも、株式が家計の保有資産としての適格性を欠く要因として、他の金融商品に比べ税制上の優遇措置がなされていないことや、株式投資の危険性に関する認識の欠如<sup>5)</sup>、いうなれば、投資は自己責任原則に基づくとする観念の欠如が大きく作用しているとおもわれる。

一方、70 年代前半の安全資産（現金・預金）の累増は極めて安定的である。細目でみると、この間金融資産の大幅な積み増しが進行したにも拘わらず、家計の金融資産合計に占める現金保有は約 5 %で不変であったし、通貨性預金（普通預金等の要求払い預金）も約 11 %で安定していた。この間、その他預金（大半は定期預金）は、年平均増加率 20 %超で増加した。わが国の家計金融資産は預金、とりわけ定期預金を軸に蓄積されてきたが、その萌芽はこの頃に求めることができよう。わが国では、貯蓄の中核は定期預金であり、一定額が蓄積されるとこれを元手に他の金融資産に投資するといった欧米で見られる資産選択理論が必ずしも当てはまらない。

図表4 家計部門の金融資産・負債 (国民経済計算ベース) 1970～1979

項目	(単位:10 億円、%)									
	昭和45暦 年末 1970	昭和46暦 年末 1971	昭和47暦 年末 1972	昭和48暦 年末 1973	昭和49暦 年末 1974	昭和50暦 年末 1975	昭和51暦 年末 1976	昭和52暦 年末 1977	昭和53暦 年末 1978	昭和54暦 年末 1979
(参考)										
1. 在庫	3220.8	3303.7	3889.1	4922.5	5894.6	6261.4	6729.4	6816.0	7152.1	8172.3
2. 純固定資産	20509.7	25237.9	36001.7	51113.0	62792.4	71543.0	86453.8	96091.9	108176.5	129853.1
3. 再生産不可能有形資産	114758.7	138253.6	195920.0	249674.4	249682.8	266291.8	283605.2	306082.5	349752.8	419349.2
1) 土地	107693.7	130728.8	185029.1	235962.5	233825.2	247338.8	262761.3	283870.8	324995.9	391347.9
2) 森林	6663.3	7063.9	10352.5	12991.4	15212.0	18403.6	20182.8	21462.6	23942.9	27114.9
3) 漁場	401.7	460.9	538.4	720.5	645.6	549.4	661.1	749.1	814.0	886.4
土地の対昭和45年倍率	1.0	1.2	1.7	2.2	2.2	2.3	2.4	2.6	3.0	3.6
4. 金融資産	72162.0	85219.7	114385.2	137058.2	151766.1	175224.0	207864.5	235122.4	275801.8	310260.9
1) 現金通貨	4467.5	5210.0	6753.6	7967.9	9360.7	10058.2	11188.1	12287.5	14166.2	14852.8
(対前年伸び率)	17.9	16.6	29.6	18.0	17.5	7.5	11.2	9.8	15.3	4.8
2) 通貨性預金	8221.4	9838.4	12712.9	15920.6	17192.0	18746.7	21206.4	22590.1	25595.4	27530.9
(対前年伸び率)	12.9	19.7	29.2	25.2	8.0	9.0	13.1	6.5	13.3	7.6
3) その他の預金	34492.9	40581.7	50558.2	62289.7	74272.5	90596.7	107178.6	125199.7	143624.3	164057.3
(対前年伸び率)	19.0	17.7	24.6	23.2	19.2	22.0	18.3	16.8	4.7	14.2
4) 長期債券	4615.4	5741.7	7029.9	8299.6	9726.1	12256.3	15463.5	18581.8	21348.2	23802.3
(対前年伸び率)	21.1	24.4	22.4	18.1	17.2	26.0	26.2	20.2	14.9	11.5
5) 株式	11005.2	12662.1	24033.7	26873.4	22755.8	21850.8	27335.0	26786.8	36729.9	40151.1
(対前年伸び率)	-13.7	15.1	89.8	11.8	-15.3	-4.0	25.1	-2.0	37.1	9.3
6) 生命保険	8088.2	9610.6	11435.7	13537.8	16000.8	18867.3	22167.3	25817.4	29858.9	34749.2
(対前年伸び率)	20.9	18.8	19.0	18.4	18.2	17.9	17.5	16.5	15.7	16.4
7) その他の金融資産	1271.4	1575.2	1861.2	2169.2	2458.2	2848.0	3325.6	3859.1	4478.9	5117.3
(対前年伸び率)	33.1	23.9	18.2	16.5	13.3	15.9	16.8	16.0	16.1	14.3
金融資産の対昭和45年倍率	1.0	1.2	1.6	1.9	2.1	2.4	2.9	3.3	8	4.3
期末資産	210651.2	252014.9	350196.0	442768.1	470135.9	519320.2	584652.9	644112.8	740883.2	867635.5
(対前年伸び率)	19.1	19.6	39.0	26.4	6.2	10.5	12.6	10.2	15.0	17.1
5. 負債	27560.5	32298.9	38662.6	48774.1	54650.4	67728.4	78675.8	88261.1	103285.5	115459.5
1) 市中借入金	14980.4	18318.4	23253.5	30794.6	35870.9	41665.5	48605.6	55140.6	64105.0	72586.0
2) 政府借入金	2351.9	2837.9	3346.1	4393.2	5564.2	7272.3	8918.3	10970.1	13954.4	17171.8
3) 買入債務	10228.2	11142.6	12063.0	13586.3	13215.3	18790.6	21151.7	22150.2	25226.0	25701.6
4) その他の負債	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.2	0.2	0.1	0.1
負債の対昭和45年倍率	1.0	1.2	1.4	1.8	2.0	2.5	2.9	3.2	3.8	4.2
6. 正味資産	183090.7	219716.0	311533.4	393994.0	415485.5	451591.8	505977.1	555851.7	637597.7	752176.0
対昭和45年倍率	1.0	1.2	1.7	2.2	2.3	2.5	2.8	3.0	3.5	4.1
期末負債および正味資産	210651.2	252014.9	350196.0	442768.1	470135.9	519320.2	584652.9	644112.8	740883.2	867635.5
対昭和45年倍率	1.0	1.2	1.7	2.1	2.2	2.5	2.8	3.1	3.5	4.1
(参考) 株式(額面表示)	4403.0	4583.0	4282.0	4354.6	4738.1	5152.3	5450.7	5807.6	5888.9	6142.1
株式の対額面時価倍率	2.5	2.8	5.6	6.2	4.8	4.2	5.0	4.6	6.2	6.5
国内総生産	73344.9	80701.3	92394.4	112498.1	134243.8	148327.1	166573.3	185622.0	204404.1	221546.6
対昭和45年倍率	1.0	1.1	1.3	1.5	1.8	2.0	2.3	2.5	2.8	3.0
金融資産の対前年伸び率	12.3	18.1	34.2	19.8	10.7	15.5	18.6	13.1	17.3	12.5
名目 GDP 成長率	17.9	10.0	14.5	21.8	19.3	10.5	12.3	11.4	10.1	8.4
実質 GDP 成長率	10.3	4.4	8.4	8.0	-1.2	3.1	4.0	4.4	5.3	5.5

〔資料〕経済企画庁「国民経済計算年報」(平成11年版)

## (2) 70年代後半—低成長下でも家計金融資産は増加

1970年代後半のGDP成長率は、オイル・ショック後の74年の実質▲1.2%と戦後初のマイナス成長以降、明らかな転換期を迎えた。名目成長率は概ね10%超で推移したが、実質GDP成長率は年平均4%台へと低下した。

この間（70年代後半）、家計部門の金融資産残高の対前年伸び率は年平均15%超と70年代前半に比べれば幾分低めとはいえ、GDP成長率の著しい低下にも拘わらず、高い伸びを示した。年15%の増加は、5年間で倍増のペースであり、家計金融資産増高がいかにかハイテンポであったかが分かる。

この金融資産増加の項目別寄与度をみると、なんといってもその他預金の伸びが大きい。75年は株価低迷により家計保有株式の時価評価額は4%減の22兆円弱に落ち込んだが、定期預金は前年から16兆円増加して90兆円（22%増）に達し、翌76年にはさらに18%増加して100兆円の大台を突破している。定期預金を中心にその他預金の増加はその後引き続き、79年には164兆円に達し、家計金融資産の5割超を占めるに至った。わが国の家計保有金融資産ポートフォリオはこの頃にできあがり、以降、この割合は長期にわたり固定されてきた。

預金の他に顕著な伸びを示しているのは、株式以外の長期債券と生命保険である。この長期債券のうち大きなシェアを占めているのは金融債である。金融債は家計側からみれば預金の一種（安全資産）と捕らえており、定期預金等と同等物と看做されているといつてよい。生命保険はバブル期に至るまで極めて安定的かつ高率で伸び続けた金融商品である。70年から89年までの20年間を通じて平均17%強で伸びており、好不況の影響を殆ど受けていない。

## (3) 80年代—安定成長からバブル経済へ

1980年代前半のGDP成長率は、さらに一段と低下し、名目GDP成長率は5年平均で6.3%、実質では同3%台に落ち込み、低成長期に突入した。しかし、経済成長の鈍化ほどには金融資産蓄積スピードにブレーキは掛からなかった。実質GDP成長率は79年の5.5%から80年には2.8%へ半減したが、名目成長率が79年、80年ともに8.4%とほぼ同水準に止まったことから、家計の金融資産増加率は79年の12.5%増から僅かに下がったものの、80年も10%近い増加をみている。これは金融資産の蓄積原資が名目所得と強い正の相関を有すると考えられるからである。

この期間は79年に発生した第2次オイル・ショックの影響が色濃く残っており、物価上昇、国際収支悪化、景気後退を余儀なくされたが、欧米諸国に比べれば良好な経済パフォーマンスを維持することができた。物価面では、製品単価当たりの粗利潤と賃金が低位に抑えられ、GNPデフレーターが殆ど上昇しなかったことから、石油価格上昇の国内最終財物価への波及が最小限に抑制され、2桁インフレ（消費者物価）の再現が回避された時期であった。したがって、低成長下ではあったが相対的に低い物価水準を維持できたことで、この時期の

図表5 家計部門の金融資産・負債 (国民経済計算ベース) 1980～1989

項目	(単位:10 億円、%)									
	昭和55 年末 1980	昭和56 年末 1981	昭和57 年末 1982	昭和58 年末 1983	昭和59 年末 1984	昭和60 年末 1985	昭和61 年末 1986	昭和62 年末 1987	昭和63 年末 1988	平成1 年末 1989
(参考)										
1. 在庫	8832.2	9126.8	9198.9	9222.1	9209.6	9144.1	8565.9	8598.4	8630.6	9081.4
2. 純固定資産	142687.7	150631.8	157275.1	160664.4	166605.0	171187.4	173103.0	184188.6	194211.5	212915.3
3. 再生産不可能有形資産	494829.0	562371.2	600729.9	622938.2	648379.8	696112.1	859675.0	1118803.2	1217568.5	1400685.0
1) 土地	463887.0	532659.3	569910.2	591295.0	618328.8	664783.3	827095.5	1085828.9	1183125.6	1364380.0
2) 森林	29873.1	28874.3	30016.9	30842.1	29309.3	30601.6	31809.2	32227.3	33680.9	35552.9
3) 漁場	1068.9	837.6	802.8	801.1	741.7	727.2	770.3	747.0	762.0	752.1
土地の対昭和45年倍率	4.3	5.0	5.3	5.5	5.7	6.2	7.7	10.1	11.0	12.7
4. 金融資産	341260.9	381268.4	415779.5	461496.3	511830.9	559138.4	633924.8	715502.5	815940.9	958364.4
1) 現金通貨	15177.0	16141.0	17143.8	17769.1	19092.5	20262.3	22695.0	24821.2	27434.2	31910.0
(対前年伸び率)	2.2	6.4	6.2	3.6	7.4	6.1	12.0	9.4	10.5	16.3
2) 通貨性預金	26457.9	28651.6	30674.0	30339.7	32852.2	33724.9	37023.5	41316.7	44766.4	52975.8
(対前年伸び率)	-3.9	8.3	7.1	-1.1	8.3	2.7	9.8	11.6	8.3	18.3
3) その他の預金	186603.3	210398.7	231630.8	254404.1	274254.4	296356.4	316029.2	337759.5	361941.8	397341.6
(対前年伸び率)	13.7	12.8	10.1	9.8	7.8	8.1	6.6	6.9	7.2	9.8
4) 長期債券	27113.0	31103.4	36201.5	42816.7	49439.1	50877.8	53449.8	60406.6	59700.0	66016.2
(対前年伸び率)	13.9	14.7	16.4	18.3	15.5	2.9	5.1	13.0	-1.2	10.6
5) 株式	39962.6	42379.8	39952.6	47390.7	56635.4	65862.1	96134.5	123709.1	173428.7	237338.6
(対前年伸び率)	-0.5	6.0	-5.7	18.6	19.5	16.3	46.0	28.7	40.2	36.9
6) 生命保険	40107.5	46006.3	52664.8	60130.5	69802.4	80600.9	95089.4	112306.4	133196.6	155470.0
(対前年伸び率)	15.4	14.7	14.5	14.2	16.1	15.5	18.0	18.1	18.6	16.7
7) その他の金融資産	5839.6	6587.6	7512.0	8645.5	9754.9	11454.0	13503.4	15183.0	15473.2	17312.2
(対前年伸び率)	14.1	12.8	14.0	15.1	12.8	17.4	17.9	12.4	1.9	11.9
金融資産の対昭和45年倍率	4.7	5.3	5.8	6.4	7.1	7.8	8.8	9.9	11.3	13.3
期末資産	987609.8	1103398.2	1182983.4	1254321.0	1336025.3	1435582.0	1675268.7	2027092.7	2236351.5	2581046.1
(対前年伸び率)	13.8	11.7	7.2	6.0	6.5	7.5	16.7	21.0	10.3	15.4
5. 負債	130378.0	143910.5	156324.4	168817.1	183276.3	195826.1	210725.2	238059.2	265694.6	294301.0
1) 市中借入金	79791.9	87008.6	93822.6	100863.3	107616.8	113225.9	126971.8	149417.2	166845.7	193460.7
2) 政府借入金	20941.4	24648.1	28577.8	31895.6	34461.3	37723.9	40714.2	43759.3	46916.2	51291.1
3) 買入債務	29644.7	32253.8	33924.0	36058.2	41198.2	44876.3	43039.2	44882.7	51932.7	49549.2
4) その他の負債	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
負債の対昭和45年倍率	4.7	5.2	5.7	6.1	6.7	7.1	7.7	8.6	9.6	10.7
6. 正味資産	857231.8	959487.7	1026659.0	1085503.9	1152749.0	1239755.9	1464543.5	1789033.5	1970656.9	2286745.1
対昭和45年倍率	4.7	5.2	5.6	5.9	6.3	6.8	8.0	9.8	10.8	12.5
期末負債および正味資産	987609.8	1103398.2	1182983.4	1254321.0	1336025.3	1435582.0	1675268.7	2027092.7	2236351.5	2581046.1
対昭和45年倍率	4.7	5.2	5.6	6.0	6.3	6.8	8.0	9.6	10.6	12.3
(参考) 株式(額面表示)	6347.7	6430.5	6885.3	7012.6	7232.9	7321.0	7537.6	8004.0	8653.2	9130.5
株式の対額面時価倍率	6.3	6.6	5.8	6.8	7.8	9.0	12.8	15.5	20.0	26.0
国内総生産	240175.9	257962.9	270600.7	281767.1	300543.0	320418.7	335457.2	349759.6	373973.2	399998.3
対昭和45年倍率	3.3	3.5	3.7	3.8	4.1	4.4	4.6	4.8	5.1	5.5
金融資産の対前年伸び率	10.0	11.7	9.1	11.0	10.9	9.2	13.4	12.9	14.0	17.5
名目GDP成長率	8.4	7.4	4.9	4.1	6.7	6.6	4.7	4.3	6.9	7.0
実質GDP成長率	2.8	3.2	3.1	2.3	3.9	4.4	2.9	4.2	6.2	4.8

[資料] 経済企画庁「国民経済計算年報」(平成11年版)



年平均 10 % 台の金融資産増加は、家計部門に相当の実質的な金融資産の積み増しを可能にしたとみることができる。

家計保有株式資産は 80 年、82 年の隔年に対前年で減少をみるなど乱高下したが、83 年には 18.6 %、84 年も 19.5 % の増加に転じ、その後のバブル期への助走を開始したかにみえる。この間、預金の積み増しも進捗した。預金は絶対額の増加に伴ない対前年増加率こそ年を追う毎に鈍化傾向を示しているものの、84 年末の家計部門保有の総預金額（通貨性預金＋その他預金）は 400 兆円を優に超え、同年の GDP（300 兆円）を 100 兆円以上上回った。株式を除く長期債券と生命保険はこの 5 年間も年平均 15 % 以上の勢いで伸び続けた。その結果、家計保有金融資産総額は 84 年末には 500 兆の大台を突破した。

85 年から 89 年に至る 5 年間、わが国の経済・金融政策は結果としてバブル生成の道を辿ることになる。プラザ合意に基づいて低金利政策が採られ、公定歩合は 85 年の 5 % から 86 年 3 %、87 年 2.5 % へと順次引き下げられた。これを受けて短期金利（ex. 無担保コールレート：85 年 9 % 台から 86 年 4 % 台へ、短期プライムレート：同 5.5 % から 3.75 % へ）、長期金利（ex. プライムレート：7.2 % から 6.2 % へ）ともに低下、マネーサプライ（M2 + CD）の伸びは 84、85 年の 7 ～ 8 % 台から 87、88 年には 2 桁台へと増加した。片や、卸売物価は、原油価格の低下（85 年：1 バレル 26.2 ドルから 86 年：同 18.0 ドルへ）を筆頭に、主として輸入 1 次産品価格の下落を受けて、下落傾向にあった。消費者物価も極めて安定した動きを示した。物価の番人たる日本銀行がこうした動きをみて、いかなる行動を採ったかはこれからの検証に任せるとしても、マネーサプライの大幅増加にもかかわらず（一般）物価の安定を可能としたメカニズムの解釈も中心課題に掲げねばならないであろう。

バブル生成（株価高騰）に対する一つの解釈を示せば、「80 年代後半におけるわが国の株式市場は異常な活況を呈した。日経平均株価は、85 年平均の 12,565 円から 89 年平均の 34,058 円へ 2.7 倍に、TOPIX も、同期間中 815 から 2,134 へと 2.6 倍の急騰をみた。また、日本証券経済研究所の東証第 1 部全体の平均「株式投資収益率」をみると、85 年に購入した株式を 4 年後の 89 年に売却したとすると、この間の投資収益率は、年当たり 30.2 % に相当する。」<sup>6)</sup> こうした株式市場が異常な状況であったことは今にしておもえば当然かもしれない。だが当時、87 年からの企業収益が回復に向かい、90 年まで増益基調にあり、したがって一株当りの利益増加が期待できたこと、日銀の公定歩合が 86 年中だけで 4 回、87 年にも 1 回引き下げられた後、87 年 10 月のブラックマンデーの影響などで 89 年 5 月まで据え置かれ、安全資産の金利低下を放置したことが指摘される。とはいえ、以上は、株価決定メカニズムの要件整理にすぎない。

いま少し敷衍すると、「88 年当時の有力な考え方は、企業保有の土地価格の上昇に着目したものである。わが国の主要企業は、東京をはじめとする首都圏に多くの土地を所有しており、そうした土地価格が 80 年代後半に株式と同様な異常な上昇を遂げた。そこで、企業保有の土地の含み益を考慮に入れた株価を、一株当たりの純資産で割った PMR（Price Market Value

Ratio) でみると、当時の株価水準は決して高すぎないという考え方があった。」<sup>7)</sup> とする見解があるが、これとて、土地価格高騰の背景なりファンダメンタルズが説明されなければならない。

今日では常識になっていることだが、土地利用によって得られる将来の収益（地代）の流列を現在価値に割り引くことによって得られるとする地価の理論価格と比較して、80年代後半の地価高騰はこの理論価格の示唆する水準よりはるかに行き過ぎたものであったことに疑いはない。確かに、当時の解釈として、「国際金融センターとしての東京の未来像が首都圏の土地の将来収益に関する期待を高めたこと、わが国の土地税制が他の資産と比べてその保有にきわめて有利に働いていたことなどが掲げられていた」<sup>8)</sup> のも事実である。しかし、端的にバブル現象のファンダメンタルズを求めるとすれば、やはり安全資産の金利が低下したことが大きく作用していたことが指摘されるべきであろう。

80年代後半の GDP 成長率は、名目成長率こそ5年平均で6%を割り込んだが、上述のとおり GNP デフレーターが殆ど上昇しない安定した物価水準の下にあって、実質成長率は同4.5%台と80年代前半から一転、高まった。

この間の家計金融資産の蓄積スピードはさらに加速し、5年平均で13.5%の対前年増加率を記録した。この金融資産積み増しを年次毎に資産項目別にみると、まず家計の株式保有残高は85年末66兆円足らずであったが、86年には対前年46%の増加、以降87年は同28%、88年40%、続く89年も37%の増加と驚異的に累増し、89年末には237兆円に達し、このわずか4年間で3.6倍に膨れ上がった。

定期預金を中心にしたその他預金は、超低金利下にも拘わらず、年平均7.7%で増加し続け、85年末残高の296兆円から89年末379兆円へ100兆円を積み増した。さらに特徴的なのは、この間、現金通貨や通貨性預金にも大幅な増加がみられたことである。現金通貨は85年20兆から89年には31兆へ、通貨性預金は同じく33兆から52兆へ増加している。

繰り返すが、これら金融資産増加が安定した物価水準の下で生じたという点に注意を要しよう。シニカルな表現をすれば、家計の保有金融資産は84年末の511兆円から89年末958兆円へ、この5年間で450兆円（89年のGDP399兆円の1.13倍）を積み増したということである。

#### (4) 90年代—バブル経済崩壊とその後

1990年のGDP成長率は、バブル崩壊によって一気に低下した訳ではない。名目GDP成長率は同年7.5%、実質では5.1%に高止まった。翌91年のGDP成長率も名目6.6%、実質は幾分落ち込んだとはいえ3.8%を維持した。バブル崩壊が実体経済成長率に影響を及ぼしはじめたのは92年に入ってからである。92年のGDP成長率は名目2.8%、実質は1.0%にまで落ち込んだ。93年以降はさらに落ち込み、名目が1%を割り込むようになる。同時に進行したデフレ下で、95、96年には名目成長率と実質成長率が逆転するという、戦後初めての

図表 6 家計部門の金融資産・負債（国民経済計算ベース）1990～1997

項目	(単位:10 億円、%)							
	平成 2 暦 年 末 1990	平成 3 暦 年 末 1991	平成 4 暦 年 末 1992	平成 5 暦 年 末 1993	平成 6 暦 年 末 1994	平成 7 暦 年 末 1995	平成 8 暦 年 末 1996	平成 9 暦 年 末 1997
(参考)								
1. 在庫	9409.9	9622.5	9266.3	9280.0	9240.2	8814.4	8968.5	8910.0
2. 純固定資産	228307.7	238850.6	245170.0	250647.9	254626.9	256084.0	262568.6	266250.0
3. 再生産不可能有形資産	1518139.9	1400275.7	1252684.2	1211339.3	1184554.4	1152997.5	1126622.7	1104380.8
1) 土地	1480205.8	1360002.5	1212141.0	1163756.6	1135913.7	1103724.7	1076643.4	1053399.8
2) 森林	37178.6	39585.7	39855.0	46724.8	47564.1	48276.8	48978.3	49904.5
3) 漁場	755.5	687.5	688.2	857.9	1076.6	996.0	1001.0	1076.5
土地の対昭和 45 年倍率	13.7	12.6	11.3	10.8	10.6	10.3	10.0	9.8
4. 金融資産	948705.2	1001407.8	992270.7	1035108.3	1089686.3	1143514.1	1174427.8	1177497.8
1) 現金通貨	32245.7	32974.7	33164.8	35228.0	36631.8	40040.3	42057.1	45410.2
(対前年伸び率)	1.1	2.3	0.6	6.2	4.0	9.3	5.0	8.0
2) 通貨性預金	53745.6	56184.4	58731.8	62017.3	66961.9	80465.1	90863.6	102319.7
(対前年伸び率)	1.5	4.5	4.5	5.6	8.0	20.2	12.9	12.6
3) その他の預金	438048.5	478367.0	505204.8	534290.3	556108.8	573295.3	583309.6	598030.4
(対前年伸び率)	10.2	9.2	5.6	5.8	4.1	3.1	1.7	2.5
4) 長期債券	68758.0	64355.4	63608.5	56247.9	51092.9	50719.5	48693.4	37967.7
(対前年伸び率)	4.2	-6.4	-1.2	-11.6	-9.2	-0.7	-4.0	-22.0
5) 株式	162672.2	161757.8	107303.9	103693.6	117807.0	117480.9	111739.1	86296.1
(対前年伸び率)	-31.5	-0.6	-33.7	-3.4	13.6	-0.3	-4.9	-22.8
6) 生命保険	173580.9	187921.9	203747.0	222567.9	239493.0	258706.7	273142.1	282000.8
(対前年伸び率)	11.6	8.3	8.4	9.2	7.6	8.0	5.6	3.2
7) その他の金融資産	19654.3	19846.6	20509.9	21063.3	21590.9	22806.3	24622.9	25472.9
(対前年伸び率)	13.5	1.0	3.3	2.7	2.5	5.6	8.0	3.5
金融資産の対昭和 45 年倍率	13.2	13.9	13.8	14.3	15.1	15.9	16.3	16.3
期末資産	2704562.7	2650156.6	2499391.2	2506375.5	2538107.8	2561410.0	2572587.6	2557038.6
(対前年伸び率)	4.8	-2.0	-5.7	0.3	1.3	0.9	0.4	-0.6
5. 負債	326251.4	342336.0	341978.3	348785.3	359845.1	370891.8	371516.9	370254.9
1) 市中借入金	213296.8	221261.3	222809.4	223451.8	221736.4	229267.9	230491.7	230046.5
2) 政府借入金	55838.5	60081.3	64158.2	72964.2	78134.0	77198.9	82672.8	87138.4
3) 買入債務	57116.1	60993.4	55010.7	52369.3	59974.7	64425.0	58352.4	53070.0
4) その他の負債	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
負債の対昭和 45 年倍率	11.8	12.4	12.4	12.7	13.1	13.5	13.5	13.4
6. 正味資産	2378311.3	2307820.6	2157412.9	2157590.2	2178262.7	2190518.2	2201070.7	2186783.7
対昭和 45 年倍率	13.0	12.6	11.8	11.8	11.9	12.0	12.0	11.9
期末負債および正味資産	2704562.7	2650156.6	2499391.2	2506375.5	2538107.8	2561410.0	2572587.6	2557038.6
対昭和 45 年倍率	12.8	12.6	11.9	11.9	12.1	12.2	12.2	12.1
(参考) 株式（額面表示）	9210.8	9450.5	9973.1	10211.3	10423.7	10739.3	10909.7	12266.0
株式の対額面時価倍率	17.7	17.1	10.8	10.2	11.3	10.9	10.2	7.0
国内総生産	430039.8	458299.1	471020.7	475381.1	479260.1	483220.2	500309.7	507851.8
対昭和 45 年倍率	5.9	6.3	6.4	6.5	6.5	6.6	6.8	6.9
金融資産の対前年伸び率	-1.0	5.6	-0.9	4.3	5.3	4.9	2.7	0.3
名目 GDP 成長率	7.5	6.6	2.8	0.9	0.8	0.8	3.5	1.5
実質 GDP 成長率	5.1	3.8	1.0	0.3	0.6	1.5	5.2	1.4

〔資料〕経済企画庁「国民経済計算年報」（平成 11 年版）

経験をすることとなった。

経済成長の鈍化から落ち込みへ幾分時間を要したのとは対照的に、家計の金融資産蓄積はドラスチックな展開を遂げる。家計の株式保有額は、前年の37%増から、90年には一挙にマイナス32%と、劇的な減少を見た後、91年には踏みとどまったものの、続く92年にさらにマイナス34%と激減した。94年には株価が幾分戻したが、その後は分析期間中減少の一途を辿っているのが実情だ。金額ベースでみると、バブルの頂点に対応する89年の家計保有株式資産額237兆円から97年には86兆円へ、ほぼ3分の1に減少した。

この他、バブル崩壊とともに減少に転じたのは長期債券だけである。すなわち、株式を含めた長期債券以外の金融項目はバブル崩壊後も増加傾向にある。特に、その他預金はバブル崩壊の翌90年には前年を10%上回る大幅な増加を示した。引き続き91年も9%強、92年以降も5%台で伸び続け、ほぼゼロ成長の年も若干ではあるが増加傾向にある。さらに興味深いのは、その他預金の伸び率鈍化を補うように、通貨性預金の家計保有率が高まっていることである。通貨性預金は91年に4%台の伸びを示した後、93年5.6%、94年8%、95年には20%と急増し、その後も2桁台の増加傾向にある。こうした傾向は、今後の金利上昇を睨んで流動性を高めておこうとする預金者の行動、極めて低い金利を嫌った流動性指向なども考えうるが、近年の金融システム不安や相次ぐ銀行・証券の破綻など、金融機関経営に対する不信感がその背景にあることは否めない。

本節の最後にわが国の家計部門が保有する金融資産を大きい括りで整理しておこう。一般的な金融論に沿って、有価証券類（公社債や株式等）を、本源的証券、それ以外を間接的証券とすると、わが国の家計が保有する本源的証券の保有比率は70年代の20%弱から減少傾向を辿り、80年末には15%台まで減少した後、89年末に18%に上昇したが、バブルの崩壊とともに再び減少に転じ、崩壊後の92年には10%に減少した。つまり、最近におけるわが国の家計部門の金融資産保有は、ますます間接的証券中心となっていることが指摘できる。マクロベースでみた家計部門の金融資産選択は高度成長期のパターンを踏襲ないし強化しているとみることができる。

### 3. 高齢化と高齢者層の経済行動

本章では、官庁統計および白書を軸に高齢化問題を、高齢化の進行、高齢者の就業環境と就業意識、高齢者世帯の生活意識と所得、そして高齢者世帯の貯蓄行動、と順次サーベイするなかで関連事項を整理し、近年の家計貯蓄動向を概述する。

#### (1) 高齢化の進行

総務庁「人口推計」によると、わが国の65歳以上の高齢者人口は、1,976万人（平成9年10月1日現在）となっており、総人口（1億2,617万人）に占める割合（高齢化率）は15.7

%となっている。1年前の8年10月1日現在の同調査と比較しても74万人増加し、高齢化率は0.6%ポイント上昇している。また、男女別では、男性818万人、女性1,158万人で、男女の比率は、女性100に対し、男性約71となっている。

一方、厚生省の「日本の将来推計人口」（平成9年1月推計）によると、わが国の65歳以上の高齢者人口は、平成9年6月に14歳以下の年少人口を上回り、10年2月には2,000万人を超えるなど増加を続けており、平均寿命の伸長や低い出生率を反映して今後も上昇を続け、平成27年（2015年）には、高齢者人口は3,188万人となって高齢化率は25%を超え、国民の4人に1人以上が65歳以上の高齢者という本格的な高齢社会が到来するものと予測されている。加えて、高齢者全体が増加する中で後期高齢者の占める割合は一層大きなものになるとみられている<sup>9)</sup>。また、わが国の高齢化は、国際比較で見ても、世界にも例をみない速度で進行していることがわかる<sup>10)</sup>。わが国の高齢化率は、平成7年の時点で14.6%（先進諸国とほぼ同程度）であるが、平成12年には世界の最高水準となり、21世紀初頭には世界のどの国もこれまで経験したことのない本格的な高齢化社会が到来するものと予測している。

「高齢社会白書」の指摘<sup>11)</sup>は、高齢者の社会参加（勤労、社会貢献など多面的な）のあり方や不足のない生活を維持するための経済的裏付け等を、今日の激動する経済社会構造にいかに関与していくかという非常に重い問題を提起していると読み取ることができる。

こうしたなか、生産年齢人口の割合は、平成4年の69.8%を最高に減り始めており、今後、高齢者人口の割合の上昇とは対照的に、平成33年には59.4%まで低下するものと予測されている。また、生産年齢人口は、戦後、一貫して増加し続けてきたが、平成8年に初めて減少し、平成37年には7,189万人に減ると予測されている。なお、年少人口は、平成9年に高齢者人口に追い抜かれており、今後も、年少人口の減少と高齢者人口の増加の傾向は続き、平成34年には、高齢者人口は、年少人口の2倍を超えるものと予測されている。

以上、高齢化の進展状況と抱える問題点をみてきたが、高齢化の進行は、労働力人口や雇用慣行の動向、貯蓄の動向、社会保障に係る負担等、わが国の経済に少なからず影響を与えることは間違いないところである。以下、これらについて整理しておきたい。

## (2) 高齢者の就業環境と就業意識

平成9年の労働力人口総数（15歳以上労働力人口）は、6,787万人であったが、そのうち60歳以上は910万人であり、13.4%を占めている。また、高齢者の就業状況をみると、60～64歳の労働力人口は、435万人で60～64歳の人口の56.6%であるが、完全失業率が6.2%（15歳以上の完全失業率は3.4%）と高い<sup>12)</sup>。さらに、60～64歳の者の有効求人倍率は0.07倍（15歳以上の有効求人倍率は0.71倍）と、60～64歳の者をめぐる雇用環境は厳しい状況にある<sup>13)</sup>。

一方、男子就業者の割合は、55～59歳で93.0%、60～64歳で70.0%、65～69歳で53.4%となっている。また、不就業者についても、60～64歳の不就業者（30.0%）のうち6割

以上が、65～69歳の不就業者(46.6%)のうち4割近くが就業を希望している。女子の場合、就業者の割合は、55～59歳で58.8%、60～64歳で41.1%、65～69歳で28.1%である。不就業者についても、55～59歳の不就業者(41.2%)のうち4割近くが、就業を希望し、60～64歳の不就業者(58.9%)のうち3割以上が、65～69歳の不就業者(71.9%)のうち2割以上が、就業を希望しているなど、高齢者の就業あるいは就業意欲は高い<sup>14)</sup>。

高齢者の就業意欲を外国と比較した場合、わが国は、アメリカ、ドイツ等より仕事を続けている者の割合は高く、今後も仕事を続けたいという意欲もアメリカと並び高くなっている<sup>15)</sup>。

さらに、高齢者の就業に対する意識調査<sup>16)</sup>では、60歳以上の者が、何歳くらいまで収入のある仕事をするのがよいと思っているかを問うている。この調査によると「年齢にこだわらず、元気ならいつまでも働く方がよい」が約3分の1にのぼるなど「60歳以上」とする者が約9割を占める一方、「60歳くらいまで」とする者は8.2%にとどまり60歳を過ぎても仕事をするという考え方が一般的になりつつある。

また、60歳以上の者が収入のある仕事に就いている最大の理由について、「生活費をまかなうため」と「生活費の不足をおぎなうため」を合わせると47.6%と約半数に達している一方、「健康によいから」と「生きがいが得られるから」を合わせると26.3%と約4分の1になっており、高齢者の収入のある仕事に対する動機は生活状況等に応じて多様なものとなっているが、今般の長期不況下にあっては「生活費をまかなうため」と「生活費の不足をおぎなうため」の割合はますます高まっているものと思われる<sup>17)</sup>。

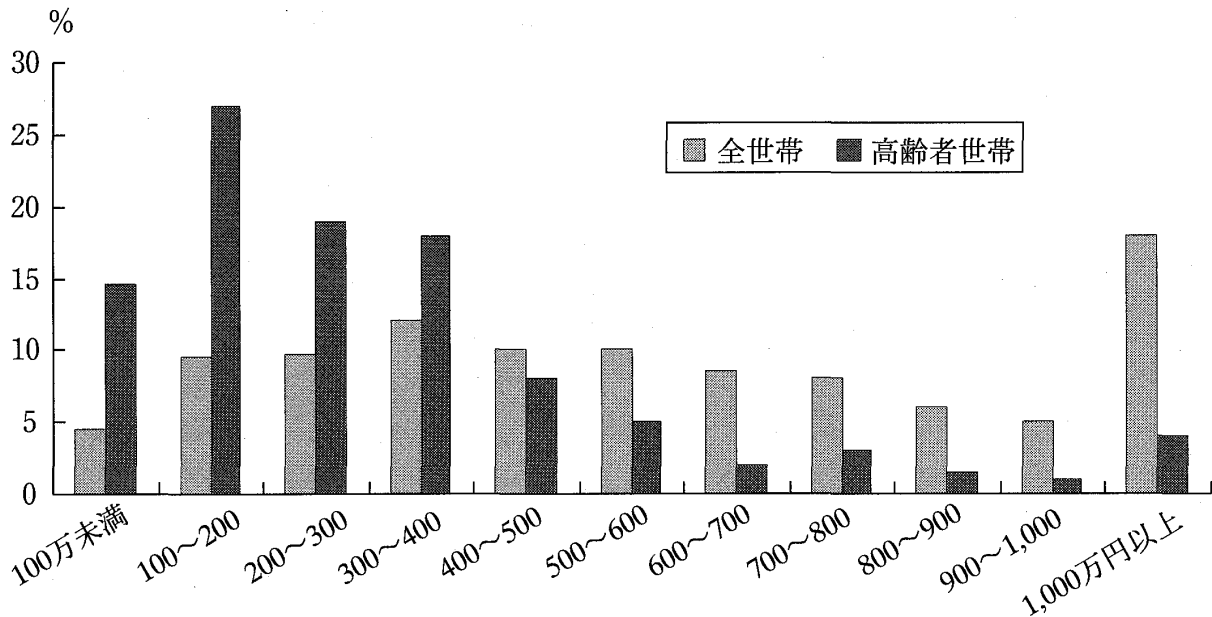
次に、労働力人口総数に占める60歳以上の者の比率を時系列でみると、昭和55年の9.3%から60年には9.9%、平成2年は11.5%、続く7年には13.0%と年を追って増加傾向にあることが分かる。つまり、労働力人口の高齢化は着実に進んでおり、労働力人口総数が21世紀に入ると減少していくと予想されるなかで、今後一層進展していくものと見込まれる。

こうしたなか、若年労働力の増加を前提とした従来の雇用等のシステムを見直し、高齢化や労働力人口の減少に対応していくことが重要になっている。労働力人口の高齢化などにより、年功賃金については既に見直しが始まっており、今後、中長期的に若年労働力が減少していくことが見込まれるなか、年功賃金の修正は加速度的に進むものと考えられる<sup>18)</sup>。マクロの面からは、労働市場における高年齢層の需給ギャップは大きく、今後も他の年齢層に比べ高年齢層への労働力需要が低調という状況が続けば、労働力需給について年齢間のミスマッチが高まる可能性が極めて大きくなる。

### (3) 高齢者世帯の生活意識と所得

高齢者が現在の暮らしの状況をどう感じているかについては、「大変苦しい」13.3%、「やや苦しい」29.7%、「普通」51.1%、「ややゆとりがある」5.3%、「大変ゆとりがある」0.7%となっている<sup>19)</sup>。また、高齢者が何から収入を得ているかについて、公的年金・恩給を受給している高齢者世帯のうち、公的年金・恩給の総所得に占める割合が100%となっている世帯

図表 7 高齢者世帯の年間所得の分布



〔資料〕厚生省大臣官房統計情報部 「国民生活基礎調査」 （平成8年）

が、半数を超え、これに 60 % 以上となっている世帯まで加えると 4 分の 3 近くになっており、高齢期の生活保障において公的年金等の社会保障が重要な役割を果たしていることがわかる。また、高齢期の生活における主な生活費について、60 歳以上の意識をみると、「社会保障によってまかなわれるべきである」が約半数に達している一方で、「預貯金等の準備や、高齢期の就業による収入でまかなうべきである」も約 3 割にのぼっている<sup>10)</sup>。

高齢化の進行に伴い、社会保障給付や公的な負担の増大、さらに家族の私的な負担の高まりが予想される。年金・医療・福祉面における社会保障給付は増大しており、国民所得に占める割合は昭和 45 年度の 5.8 % から平成 7 年度の 17.0 % に上昇している。このため、国民の社会保障負担や社会保障給付に係る国庫負担も増加しており、租税負担、社会保障負担及び財政赤字を合わせた国民負担率（対国民所得）は、昭和 45 年度の 24.9 % から平成 10 年度の 50.7 %（当初見込み。ただし、財政赤字のうち、国鉄長期債務及び国有林野累積債務の一般会計承継に係る分という特殊要因を除いた場合には 44.2 %）へと上昇している。

今後も高齢化が進行していくことを踏まえると、ある程度、給付費や負担が上昇していかざるを得ないと見込まれる。さらに、高齢者介護への家族の対応など、家族の私的な負担の高まりへの懸念も生じている。こうしたなか、租税や社会保険料等の公的負担と各家族における私的負担の在り方を総合的にとらえつつ、社会保障の給付と負担を公平かつ適切なものとするため、予防的施策の充実、民間活力の活用や個々の施策間の連携・効率化を進め、社会全体の負担を抑制することが重要となっている。

ここで、高齢者世帯の年間所得（平成 7 年）が具体的にどれくらいであるかをみると、333.8

万円となっており、うち公的年金・恩給が58.7%と過半を占めている。高齢者世帯の年間所得は全世帯の半分程度に過ぎないが、世帯人員一人当たりでは大きな差はみられないという結果を得ている<sup>20)</sup>。同じく高齢者世帯の年間所得の分布をみると、100万円未満が14.1%、100～200万円未満が25.8%、200～300万円未満が19.2%となっており、350万円未満が68.9%を占めるというのが実情である。

#### (4) 高齢者世帯の貯蓄動向

経済企画庁の「国民経済計算年報」(平成11年版)によると、総貯蓄率<sup>21)</sup>は、平成8年の31.1%から9年には30.8%へ、家計貯蓄率<sup>22)</sup>は平成8年の13.4%から9年には12.6%へそれぞれ下がっている。この10年程の家計貯蓄率を見ると、穏やかに低下する傾向にある。総貯蓄も平成2年をプラトーに減少傾向にある。

高齢化の進行や高齢者就業の動向は、必然的に、貯蓄の動向に大きな影響を与えることになる。例えば、ライフサイクル仮説に従えば、勤労期に蓄えた貯蓄は高齢期の消費に充てられることが多く、高齢期の長期化や高齢者の増加によって、貯蓄の取崩しが発生するとされ、このため、貯蓄率は中長期的に低下する傾向にあるものと考えられている。ただ、貯蓄の取崩しは、単に高齢化によるものばかりでなく、退職・失業によっても発生するものであり、仮に高齢者の高い就業率が維持されれば、著しく低下することはないとも考えられる。

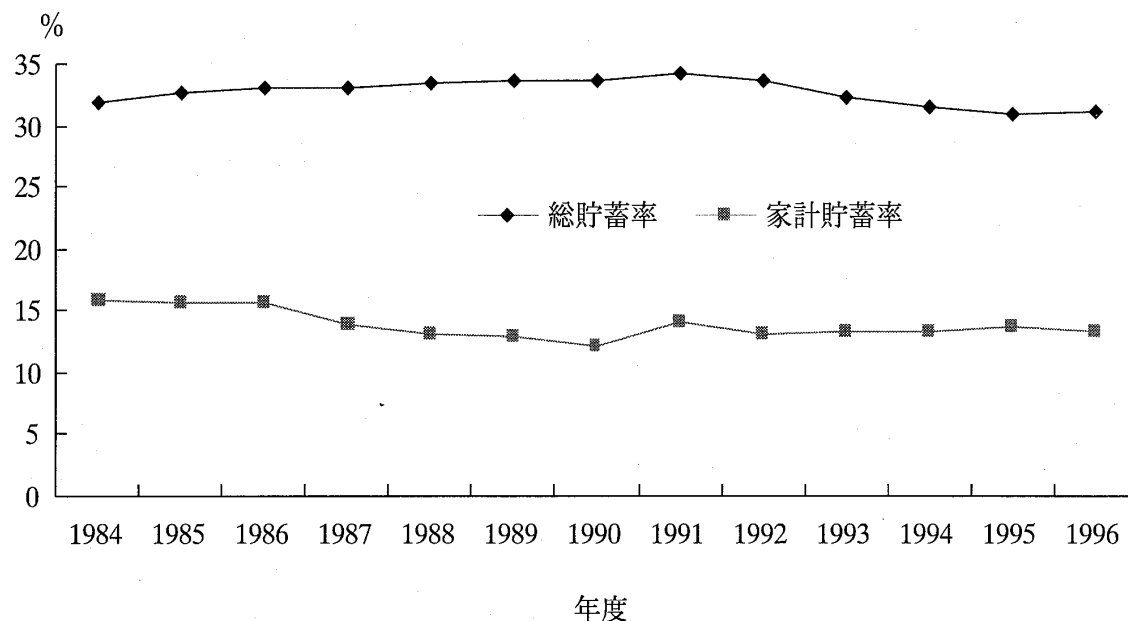
勤労者世帯の貯蓄現在高は、年齢が高くなるに従って貯蓄も多くなる傾向にあり、60歳以上の世帯は2,312万円で、30歳未満の世帯の370万円の約6.3倍となっている<sup>23)</sup>。全世帯平均(1,352万円)の1.7倍となっている。対前年増加率をみると、30歳代、40歳代、50歳代、60歳以上(勤労)の世帯が、それぞれ3.1%、4.5%、11.9%、5.9%の増加となっている。30歳未満、60歳以上の無職世帯では、それぞれ▲15.6%、▲0.6%の減少となっている。また、世帯主が60歳以上の1世帯平均の貯蓄現在高は勤労者世帯(平均年齢64.2歳)が2,312万円、無職世帯(平均年齢69.9歳)が2,201万円となっている。前年、世帯主が60歳以上の無職世帯の1世帯平均貯蓄現在額が同勤労世帯のそれを上回っていたが、今年は逆転しているのが特徴であるが、前のパラグラフで述べた点と後述するわが国の家計の貯蓄に対する考え方を考慮すれば、この60歳以上の無職世帯と同勤労世帯の貯蓄現在高の逆転現象は、素直にライフサイクル仮説の妥当性を示しているとは言い難い面があると思われる。このことの傍証として次の2点を掲げておこう。

まず、貯蓄現在高階級別の世帯分布を比べてみると、勤労者世帯、無職世帯共に、3,000万円以上の貯蓄を保有する世帯がそれぞれ29.2%、26.6%と全体の約4分の1を占めている一方、貯蓄現在高が600万円未満の世帯もそれぞれ18.3%、16.4%と全体の約6分の1を占めており、貯蓄現在高の世帯間の散らばりが大きくなっているということである。

また第2点として、高齢期の貯蓄取り崩しに対する意識、すなわち60歳以上を対象とした調査<sup>24)</sup>で、「普段から少しずつ取り崩してもよい」と「普段から計画的に取り崩してもよい」



図表 8 貯蓄率の推移



〔資料〕 経済企画庁 「国民経済計算年報」（平成11年版）より作成

図表 9 世帯主の年齢階級別貯蓄現在高の推移

年 次	平 均	30 歳未満	30 歳代	40 歳代	50 歳代	60 歳以上	60 歳以上無職世帯
年間収入 (千円)							
平成 6 年	7,670	4,975	6,261	7,758	9,397	7,418	4,191
7 年	7,796	5,038	6,269	7,941	9,506	7,483	4,531
8 年	7,808	5,064	6,504	8,353	9,216	6,986	4,460
9 年	7,786	5,025	6,544	8,198	9,311	7,476	4,475
10 年	8,079	4,945	6,474	8,569	9,773	7,728	4,462
貯蓄現在高 (千円)							
平成 6 年	12,343	4,454	7,280	11,209	15,841	23,198	23,382
7 年	12,613	3,700	7,510	11,177	16,339	22,934	23,879
8 年	12,791	4,479	8,045	11,966	15,922	23,119	23,763
9 年	12,500	4,377	7,655	11,964	15,846	21,830	22,149
10 年	13,517	3,695	7,893	12,503	17,739	23,119	22,008
貯蓄現在高の対前年増加率 (%)							
平成 6 年	-0.1	13.6	-3.8	4.0	-3.9	-6.4	20.7
7 年	2.2	-16.9	3.2	-0.3	3.1	-1.1	2.1
8 年	1.4	21.1	7.1	7.1	-2.6	0.8	-0.5
9 年	-2.3	-2.3	-4.8	0.0	-0.5	-5.6	-6.8
10 年	8.1	-15.6	3.1	4.5	11.9	5.9	-0.6
貯蓄年収比 (%)							
平成 6 年	160.9	89.5	116.3	144.5	168.6	312.7	557.9
7 年	161.8	73.4	119.8	140.8	171.9	306.5	527.0
8 年	163.8	88.5	123.7	143.3	172.8	331.0	532.8
9 年	160.5	87.1	117.0	145.9	170.2	292.0	494.9
10 年	167.3	74.7	121.9	145.9	181.5	299.2	493.3

〔資料〕 総務庁 「平成 10 年貯蓄動向調査」 (速報)

を合わせても 25.3 %と約 4 分の 1 にとどまる一方、「病気や介護が必要になった時など、万一の場合以外には取り崩すべきではない」とする者が 50.5 %に達しており、普段から貯蓄を取り崩すことに対して抵抗感を持っている者も少なくないということである。

#### 4. 近年の貯蓄動向

ここで、近年の貯蓄動向を概観したい。現在の個人金融資産はその 49.5 %, 負債を除いた純資産では 60.9%が 60 歳以上の高齢者により保有されている<sup>23)</sup>ことから、本調査の年齢区分に従えば、高齢者の貯蓄行動として捕らえることができる。つまり高齢者固有属性に関する調査の不足部分を補弼することができる。従ってまた、本章は、わが国の家計部門の金融資産に対する考え方を導出する基礎的部分を構成することになる。計数の推移を中心にみていくことにする。

平成 10 年 12 月末における勤労者世帯の 1 世帯平均の貯蓄現在高は 1,352 万円となっており、前年に比べて 8.1 %の大幅な増加となった。貯蓄現在高の対前年増加率は、景気の低迷の中で平成 6 年に▲0.1 %の微減の後、7 年は 2.2 %, 8 年は 1.4 %と増加が続いた。その後 9 年は▲2.3 %の減少となったものの、10 年は 8.1 %の大幅な増加となっている。また、年間収入は 808 万円で、対前年増加率は 3.8 %の増加となっており、貯蓄現在高の増加率が年間収入の増加率を上回っている。この結果、貯蓄年収比（貯蓄現在高の年間収入に対する比）は 167.3 %となり、前年に比べて 6.8 ポイント上昇した。

勤労者世帯と勤労者以外の世帯（個人営業世帯、法人経営者世帯、自由業者世帯、無職世帯等）を合わせた全世帯の 1 世帯平均の貯蓄現在高は 1,661 万円で、前年に比べて 1.6 %の増加となった。全世帯の貯蓄現在高の対前年増加率は、平成 6 年は 6.3 %, 7 年は 0.7 %, 8 年は 3.2 %と増加が続いた後、9 年は▲1.3 %の減少となったが、10 年は 1.6 %の増加となった。また、年間収入は 758 万円で、対前年増加率は 0.5 %と増加となっており、全世帯の貯蓄年収比は 219.0 %で、前年に比べて 2.4 ポイント上昇している。

勤労者世帯について貯蓄現在高階級別（標準級間隔 200 万）の世帯分布をみると、平均値 1,352 万円を下回る世帯が全体の 66.1 %を占め、貯蓄の低い方に偏った分布となっている。また、世帯全体を二分する貯蓄現在高の中位数は 893 万円、世帯が最も多い貯蓄現在高階級は「200 万円以上 400 万円未満」及び「400 万円以上 600 万円未満」であり、再頻値は 400 万円となっている。なお、前年に比べ平均値は 120 万円、中位数は 61 万円と、共に増加となっている。

勤労者世帯について貯蓄現在高の世帯間格差を四分位分散係数でみると、平成 10 年は 60.4 %となり、前年に比べて 3.4 ポイント拡大した。貯蓄現在高の四分位分散係数の推移をみると、昭和 35 年には 70 %以上であったが、30 年代後半から 40 年代にかけて縮小傾向を示し、52 年には 55.5 %となった。その後は平成 7 年（60.4 %）を除き、おおむね 50 %台後半で推

図表 10 貯蓄現在高の推移

○勤労者世帯

年 次	貯蓄現在高	年間収入	対前年増加率		貯蓄年収比	(参考) 生命保険な どを除く	対前年度増 加率
			貯蓄現在高	年間収入			
	千円	千円	%	%	%	千円	%
昭和 59 年	6,489	5,453	6.2	3.6	119.0	5,012	3.7
60 年	6,920	5,655	6.6	3.7	122.4	5,297	5.7
61 年	7,329	5,851	5.9	3.5	125.3	5,501	3.9
62 年	8,194	6,069	11.8	3.7	135.0	6,171	12.2
63 年	8,931	6,210	9.0	2.3	143.8	6,605	7.0
平成元年	9,946	6,523	9.7	5.0	152.5	7,171	8.6
2 年	10,507	6,941	5.6	6.4	151.4	7,565	5.5
3 年	11,283	7,300	6.5	5.2	154.6	8,148	6.5
4 年	11,867	7,656	5.2	4.9	155.0	8,456	3.8
5 年	12,358	7,712	4.1	0.7	160.3	8,677	2.6
6 年	12,343	7,670	-0.1	-0.5	160.9	8,476	-2.3
7 年	12,613	7,796	2.2	1.6	161.8	8,687	2.5
8 年	12,791	7,808	1.4	0.2	163.8	8,651	-0.4
9 年	12,500	7,786	-2.3	-0.3	160.5	8,300	-4.1
10 年	13,517	8,079	8.1	3.8	167.3	9,091	9.5

○全世帯

年 次	貯蓄現在高	年間収入	対前年増加率		貯蓄年収比	(参考) 生命保険な どを除く	対前年度増 加率
			貯蓄現在高	年間収入			
	千円	千円	%	%	%	千円	%
昭和 59 年	7,697	5,297	6.0	1.2	145.3	6,007	4.0
60 年	8,528	5,557	10.8	4.9	153.5	6,660	9.9
61 年	9,095	5,710	6.6	2.8	159.3	7,003	6.1
62 年	10,452	5,923	14.9	3.7	176.5	8,106	15.8
63 年	11,198	6,075	7.1	2.6	184.3	8,533	5.3
平成元年	13,110	6,413	15.3	5.6	204.4	9,996	17.1
2 年	13,530	6,773	3.2	5.6	199.8	10,165	1.7
3 年	14,654	7,189	7.6	6.1	203.8	11,081	8.1
4 年	15,368	7,505	4.9	4.4	204.8	11,520	4.0
5 年	14,982	7,510	-2.5	0.1	199.5	10,886	-5.5
6 年	15,921	7,552	6.3	0.6	210.8	11,501	5.6
7 年	16,035	7,618	0.7	0.9	210.5	11,506	0.0
8 年	16,553	7,545	3.2	-1.0	219.4	11,803	2.6
9 年	16,345	7,548	-1.3	0.0	216.6	11,458	-2.9
10 年	16,607	7,584	1.6	0.5	219.0	11,597	1.2

注：1) 各年 12 月 31 日現在

2) 貯蓄には、平成元年から積立型損害保険を、3 年から金投資口座・金貯蓄口座を含む。

〔資料〕総務庁「平成 10 年貯蓄動向調査報告」

移していたが、10年は60%台となった。

勤労者世帯について年間収入五分位階級別に貯蓄現在高をみると、所得が高くなるに従って多くなっており、所得の最も低い第Ⅰ階級が574万円、所得の最も高い第Ⅴ階級が2,381万円となっている。各所得階級の対前年増加率をみると、第Ⅱ、第Ⅳ、第Ⅴ階級がそれぞれ18.7%、11.3%、10.9%の増加となったのに対し、第Ⅰ、第Ⅲ階級がそれぞれ▲2.5%、▲3.3%の減少となった。この結果、貯蓄現在高の所得階級間格差（第Ⅰ階級に対する第Ⅴ階級の貯蓄現在高の比）は4.1倍となり、前年（3.6倍）から0.5ポイント拡大した。貯蓄現在高の所得階級間格差は、平成2年以降3.0～3.8で推移していたが、10年は元年以前の水準（4倍以上）となっている。

勤労者世帯について年間収入五分位階級別に貯蓄の種類別割合をみると、通貨性預貯金の割合は所得の低い階級ほど概して高い傾向にあり、生命保険などは第Ⅰ階級で39.4%、第Ⅴ階級では29.4%、通貨性預貯金は第Ⅰ階級で12.1%、第Ⅴ階級では9.5%となっている。有価証券の割合は所得の高い階級ほど高く、第Ⅰ階級で2.8%、第Ⅴ階級では10.9%となっている。また、定期性預貯金の割合は第Ⅳ階級で46.8%と最も高く、その他の階級でも40%台となっている。年間収入五分位階級別に貯蓄の種類別割合を前年と比べると、すべての階級で通貨性預貯金の割合が拡大している。

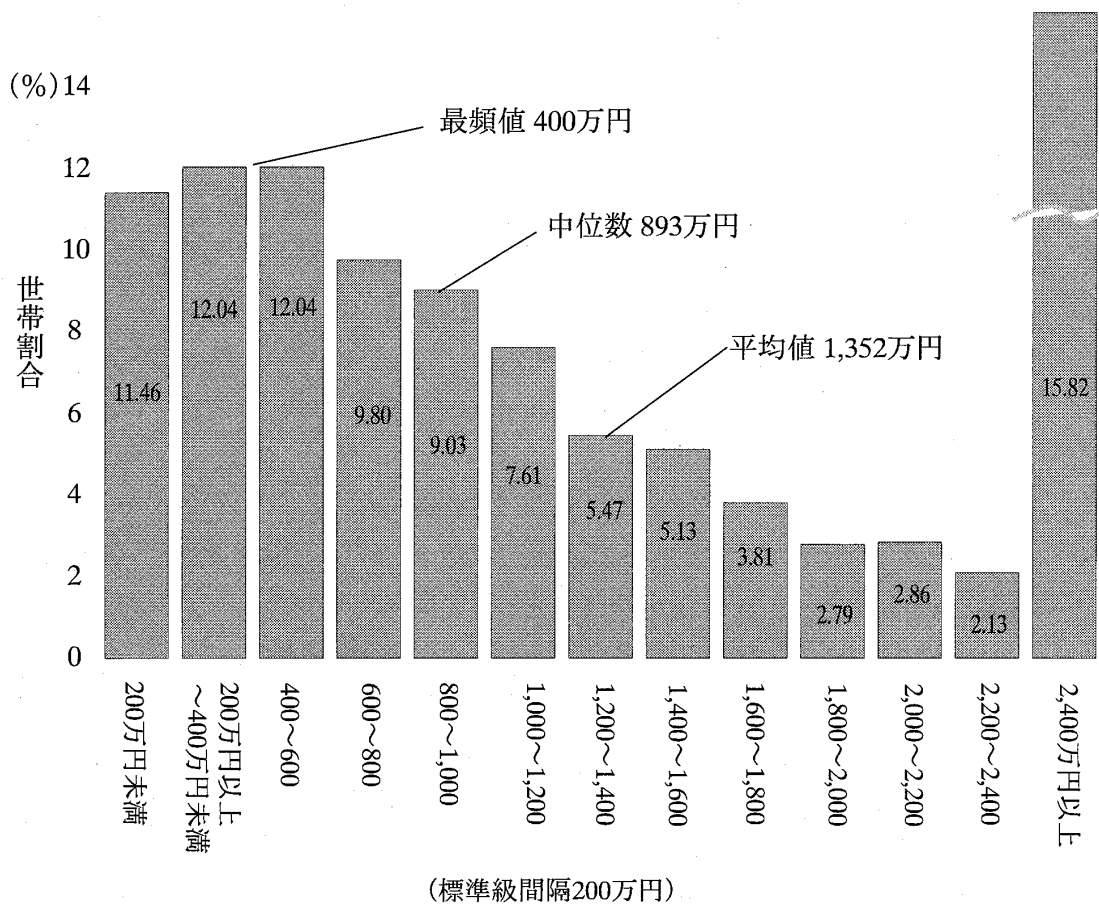
勤労者世帯について貯蓄現在高を貯蓄の種類別にみると、定期性預貯金602万円、生命保険など443万円、通貨性預貯金134万円、有価証券109万円、金融機関外への貯蓄（社内預金など）63万円などとなっており、対前年増加率をみると、通貨性預貯金が19.4%、金融機関外が18.3%、定期性預貯金が8.7%、生命保険などが5.4%とそれぞれ増加しているのに対し、有価証券は▲0.2%減少した。なお、平均貯蓄現在高の対前年増加率（8.1%増）への貯蓄の種類別の寄与度をみると、通貨性預貯金が1.7、生命保険などが1.8、定期性預貯金が3.9、有価証券が0.0などとなっており、定期性預貯金の寄与が最も大きい。

勤労者世帯の貯蓄現在高に占める貯蓄の種類別割合は、定期性預貯金が44.5%と最も高く、次いで生命保険など32.7%、通貨性預貯金9.9%、有価証券8.1%、金融機関外4.6%となっている。

貯蓄の種類別割合の推移をみると、定期性預貯金は平成6年に低下、7年に上昇した後、8年は0.5ポイント、9年は0.3ポイント低下したが、10年は0.2ポイント上昇した。定期性預貯金の内訳をみると、郵便局は平成9年の16.7%から10年の17.6%に0.9ポイント上昇しているのに対し、銀行は9年の19.6%から10年の18.8%へ0.8ポイント低下している。また、通貨性預貯金は前年に比べ0.9ポイント上昇した。

一方、有価証券は平成元年（23.2%）を境にして減少傾向で推移しており、10年も前年に比べ0.7ポイント低下した。また、生命保険などは平成3年以降増加傾向で推移し、8年は1.3ポイント、9年は1.2ポイント上昇したが、10年は0.9ポイント低下した。この結果、郵便局の定期性貯金の割合は調査開始以来最高に、有価証券の割合は調査開始以来最低となった。

図表 11 貯蓄現在高階級別世帯分布（勤労者世帯）



〔出所〕総務庁「平成10年貯蓄動向調査報告」

勤労者世帯について生命保険などの内訳をみると、生命保険が284万円、簡易保険が131万円、積立型損害保険が28万円となって、対前年増加率は、それぞれ6.7%、1.9%、9.6%となっている。簡易保険及び積立型損害保険は、平成9年は減少となったが、10年は増加となっている。

勤労者世帯について有価証券の内訳をみると、株式51万円、貸付信託・金銭信託23万円、債券16万円、公社債投資信託11万円、株式投資信託9万円となり、対前年増加率をみると、平成2年以降大幅な減少を続けていた株式は5年に増加となったが、6年以降は減少が続き、10年も▲1.2%の減少となっている。また、貸付信託・金銭信託は20.1%の減少となった。一方、株式投資信託は63.5%の大幅な増加、債券は15.7%の増加、公社債投資信託は6.9%の増加と、それぞれ9年の減少から増加となっている。

勤労者世帯について貯蓄の種類別保有率（各種貯蓄を保有する世帯の割合）をみると、生命保険などは92.3%、通貨性預貯金は90.5%、定期性預貯金は85.0%と、いずれも90%前後の世帯が保有しているのに対し、有価証券は、平成2年の33.2%をピークとして、それ以

降7年連続して低下した後、10年は23.1%と横ばいとなった。

有価証券のうち、株式の保有率は前年に比べ0.2ポイント、債券は0.6ポイント、株式投資信託は0.2ポイントそれぞれ上昇した。一方、公社債投資信託は0.3ポイント低下し、貸付信託・金銭信託は0.5ポイント低下した。

勤労者世帯について貯蓄の種類別割合を貯蓄現在高階級別にみると、概して貯蓄現在高の少ない階級の世帯ほど生命保険など及び通貨性預貯金の割合が高く、貯蓄現在高の多い階級の世帯ほど定期性預貯金と有価証券の割合が高くなる傾向がある。例えば、貯蓄現在高で世帯が最も多い「400万円以上600万円未満」を平均値を含む「1,200万円以上1,600万円未満」の階級と比較すると、通貨性預貯金で4.6ポイント、生命保険などで14.2ポイントそれぞれ上回っている。一方、定期性預貯金で14.6ポイント、有価証券で3.1ポイントそれぞれ下回っている。

財形貯蓄保有勤労者世帯の1世帯平均財形貯蓄現在高(267万円)の内訳をみると、定期性預貯金が68.1%で最も多く、次いで生命保険などが25.5%、有価証券が6.5%となっている。対前年増加率をみると、定期性預貯金が4.8%の増加、生命保険などが56.9%の増加、有価証券が▲39.3%の減少となっており、全体では8.9%の増加となった。

財形貯蓄保有勤労者世帯について、世帯主の年齢階級別に1世帯平均財形貯蓄現在高をみると、30歳未満が98万円、30歳代が195万円、40歳代が286万円、50歳代が322万円、60歳以上が321万円と、世帯主の年齢が高くなるに従って多くなる傾向がみられる。財形貯蓄保有率をみると、30歳代～50歳代ではいずれも22～25%台、30歳未満で13.7%、60歳以上で10.4%となっている。

勤労者世帯のうち、年金型貯蓄(生命保険の個人年金保険、簡易保険の年金商品等)を保有している世帯の割合(年金貯蓄保有率)は25.3%で、約4分の1の世帯が保有している。年金貯蓄保有率は、昭和61年行こう上昇が続いていたが、平成9年に2.8ポイント低下し、10年も6.3ポイント低下して、2年連続の低下となっている。

勤労者世帯のうち、年金貯蓄保有世帯の1世帯平均年金貯蓄現在高は214万円で、前年に比べて17.7%増加した。また、貯蓄全体に占める割合は11.6%となり、前年に比べて1.3ポイント上昇している。

勤労者世帯のうち、年金貯蓄保有世帯の世帯主の年齢階級別に年金貯蓄現在高をみると、30歳未満が55万円、30歳代が113万円、40歳代が172万円、50歳代が260万円、60歳以上が515万円と、世帯主の年齢が高くなるに従って多くなっている。

勤労者世帯について、世帯主の年齢階級別に年金貯蓄保有率をみると、30歳未満が8.9%、30歳代が24.0%、40歳代が30.1%、50歳代が26.5%、60歳以上が21.1%となっている。勤労者世帯のうち、外貨預金・外債を保有している世帯の割合(外貨預金・外債保有率)は2.7%となっている。勤労者世帯の1世帯平均外貨預金・外債の現在高は5万円で、貯蓄現在高の0.4%を占めている。勤労者世帯のうち、外貨預金・外債を保有している世帯の1世帯

平均貯蓄現在高 3,310 万円のうち、外貨預金・外債現在高は 191 万円で、貯蓄現在高の 5.8 % を占めている。勤労者世帯について、年間収入五分位階級別にみると、外貨預金・外債保有率は、所得が高くなるに従って上昇し、第Ⅴ階級では 6.2 % となっている。

以上、本章は貯蓄動向に係る調査内容の概述に止め、そのインプリケーションは後の章とのからみで展開する。

## 5. 民間調査に基づく高齢者世帯の貯蓄行動

前章の後半で、総務庁作成の貯蓄動向調査を基に、専ら、その計数の推移の面から貯蓄動向を捉えてきた。年間収入五分位階級別の貯蓄の種類別割合、世帯主の年齢階級別貯蓄残高ないし保有資産分類の 2 軸で包括的な家計金融資産の分布状況を把握できた。そこでの一つのインプリケーションは貯蓄の保有状況がきわめて偏った分布となっており、グロスでみた動向が個々の動向を代表するものにはなり得ないという至極当然の結果に帰着するということである。また、この種統計の性格上、それ以上の分析は難しい。例えば、家計が実際に金融資産を選択する場合、何を基準にあるいは何を動機に行動しているかをみる必要があるが、そうした要請に応えることはできない。そこで本章では、こうした視点で、以下、民間調査<sup>25)</sup>に基づいて可能な限り問題点の補足を試みることにしたい。

本民間調査の個人世帯の平均貯蓄残高（保険は除く）は 1,034 万円と前回の平成 7 年度調査の 1,082 万円から若干減少している。また、世帯の平均年収においても前回調査に比べ、40 万円減（対前回比 4.7 % 減）の 817 万円となっている。世代別に見ると、20 代においては平均貯蓄残高、平均年収ともに前回調査の 30 歳未満と比較してもほぼ変化なく、若干の上昇すらみられるものの、30 代以上の世代では、どの層においても平均貯蓄残高、平均年収が減少している。60 代以上の平均年収は前回の 805 万円から 724 万円へ 81 万円の落ち込み、平均貯蓄残高も同 1,904 万円から 1,740 万円へ 164 万円の大幅な減少となっている。こうした標本特性は総務庁調査のそれとのマッチングが観察される。

民間調査の調査スタンスは、個人世帯の側からみた金融機関利用動向であり、行動主体の理念ないし思いを反映したものと受け取ることができる。以下、調査内容と結果を概述する。まず、金融機関取引の変化については、最近 1 年以内に新たな金融機関取引を始めた世帯の比率は 27.5 % と前回調査の 17.0 % に比べ極めて高くなっている。世代別にみると、比較的若い世代において比率の高くなる傾向は変わらないが、前回比でみて 20 代が約 3 割増であるのに対し、30 代、60 代以上ではほぼ倍、40 代、50 代についても約 6 割の上昇と、年齢の高い層における新規取引開始比率の上昇が著しい。最近の金融不安を背景に、保有資産の多寡と切迫度の反映とみることができよう。また、最近 1 年以内に取引をやめた金融機関のある比率は、個人世帯全体で 11.6 % と、世帯別に見ると 20 代が 16.7 % で最も高く、次いで 30 代の 15.0 % と、若い世代で取引を解消した人が多い結果となっている。このことから、この 1 年

の間に個人世帯において取引金融機関の選別がかなり進んできている状況<sup>26)</sup>が伺える。信用金庫、信用組合、郵便貯金は取引開始比率が高くなっており、特に郵便貯金では取引開始率の高さに比べ、取引解消比率の低さが際立っている。一方、信託銀行、証券会社については前々回調査から引き続いている取引率の低下が、この1年の間でも継続しているものと考えられる。

今後の金融機関取引の変更に対する意識については、個人世帯で今後取引を増加させたい、新たに取引を開始したい金融機関のある比率は31.4%となっている。一方、今後取引を減らしたい、解消したい金融機関のある比率は26.2%となっており、今後も取引金融機関の選別が進むものと考えられる。世代別にみると、若い層ほど今後の取引の増加・新規開始意向が高くなる傾向がみられ、特定の金融機関への取引の集中や新たな取引先の選定によるアクティブ選別が進むものと考えられるが、今後の取引増加・新規開始意向よりも取引の縮小・解消意向が高い60代以上においては既存の取引金融機関の中での整理という形で選別が進むことが予想されると読み取れる。

今後の取引増加・開始意向と取引縮小・解消意向を業態別にみると、郵便貯金以外の全ての業態で今後の取引縮小・解消意向が高くなっており、最近1年間では取引率が上昇していた信用金庫、信用組合においても、今後は取引解消意向の方が強い。

外資系金融機関の認知率については、高い順にアメリカンファミリー76.4%、シティバンク72.4%、アリコジャパン70.5%、メルルリンチ65.2%、アメリカンホーム58.0%、チューリッヒ55.8%、フィデリティ16.8%となっており、フィデリティを除けば、個人世帯における個別金融機関の認知率としてはどの外資系金融機関も高い水準にあるといえる。

また、名前を知っている金融機関に対する、未取引者の今後の取引意向を見るとシティバンク15.8%、メルルリンチ7.5%、アメリカンファミリー4.2%、チューリッヒ4.0%、フィデリティ3.8%となっている。これは今後の取引拡大・新規開始意向の高い郵便貯金でも未取引者の新規取引意向は6.7%であり、都市銀行の個別金融機関で最も高いもので4.0%であることから考えると、外資系金融機関に対して極めて高い新規取引意向といえる。

平成11年末時点で日本経済を取り巻く環境がどのように変化しているかについて、個人世帯ではかなり厳しい見方がされている。失業率が高くなる(67.5%)、金融不安の悪化(49.5%)など、どの世代においても現状維持の比率を大きく上回っており、比較的年齢の低い世代ほど不安感が高くなる傾向がみられる。その他にも現状維持の比率はかろうじて下回ってはいるものの個人消費の縮小(49.5%)、銀行の貸し渋りの悪化(37.4%)等で比率が高い。このような個人世帯における日本の経済環境に対する悲観的観測は少なからず金融機関取引にも影響していると考えられる。(なお、為替相場については調査期間(1月末～2月)中は、10円近く円安への変動が見られた時期である。)

金融機関に対する不安感について、個人世帯において、資金の預入や運用先金融機関の選定の際に大変不安を感じる比率が高いものとしては不良債権の額が多い(63.3%)、新聞等で



危険度が高いと言われている（58.8 %）、関連会社の倒産や不振が話題になっている（52.4 %）、不祥事の際のトップの説明や責任の所在が不確か（51.7 %）、金融機関の不祥事が新聞等にでた（43.7 %）、経営者の不祥事が新聞等にでた（43.5 %）等となっており、格付け株価といった指標よりも、主に新聞・雑誌といった身近なマスメディアからの情報が不安感を抱く要因として強く影響していることが伺える。

金融商品の商品性に対するリスク意識について問うと、個人世帯で意識されている金融資産運用における商品性のリスクとして高いものは、元本保証ではないが 69.3 % と他の項目と比べても非常に高い比率となっている。その他の項目では商品発行国の通貨が不安定 49.9 %、商品を提供する金融機関の信用力が低い 47.1 %、高度な専門知識が必要 46.2 %、為替相場の変動により影響を受ける 44.6 %、商品性が複雑で理解が難しい 39.4 % 等となっている。個人世帯においては、金融機関の信用力や為替などの市場リスクと同程度に、商品性の複雑さや高度な知識の必要性などがリスクとして強く意識されていると思われる。

また、個人世帯において、総貯蓄残高のうちでリスクのある商品を利用する比率は 12.5 % となっており、リスク商品を利用しない世帯を除くと約 3 割となっている。総貯蓄残高別にみると残高が多くなるほど比率は高くなり、3000 万以上の層では、利用者ベースで約 4 割の資金をリスク商品の利用に当てている結果となっている。

預金保険の認知度および今後の貯蓄に対する意識調査では、個人世帯における預金保険制度の認知度は、内容まで良く知っている 25.2 %（前回 18.5 %）、聞いたことがある程度 52.0 %（前回 43.1 %）、全く知らない 21.3 %（前回 36.2 %）と大幅に認知率が上昇している。世代別にみると年齢が高くなるにつれて認知度が高くなる傾向がみられ、総貯蓄残高別にみても、総額が多くなるほど認知率は高くなり、3000 万円以上においても、前回調査では 2 割程度であった全く知らない比率が、今回はわずか 1.4 % となっており、現在の金融環境に対する不安感が伺える。

預金保険の支払限度額の 1000 万円に対する意識では、十分な金額である 12.5 %（前回 11.2 %）、妥当な金額である 53.7 %（前回 48.4 %）、不十分な金額である 29.8 %（前回 30.8 %）と、認知率の大幅な上昇にも拘わらず、限度額に対する意識にさほどの変化はみられない。しかし、総貯蓄残高別にみると 3000 万円以上の最も貯蓄額の多い層で不十分な金額である比率が 73.2 % と前回の 61.0 % から大幅に上昇している点が特徴的である。

個人世帯における今後の貯蓄に関する意識を総貯蓄残高別にみると、貯蓄残高が大きくなるほど複数の金融機関と取り引きするという分散型の意識が強くなる傾向がみられ、特に限度額の 1000 万円を超えるとその割合は大幅に高くなる。また、総貯蓄残高が 1000 万円に満たない層においても安全性の高い金融機関にまとめる意識は低く、分散型の意識が強くなっている。貯蓄を安全な金融機関にまとめたいという意識よりも、危険度の高い金融機関取引を整理した結果としての一時的なメインへの資金集中と思われ、今後新たに安全性や商品性、あるいは応対の善し悪しといった基準で取引先の選別が進む中で、次第に資金の分散が進む

ものと予想される。

外貨預金の利用状況と今後の利用意識について問うと、個人世帯における外貨預金の認知状況は、商品性まで良く知っている 8.5 %、大まかな商品の仕組みは知っている 29.8 %、名前を聞いたことがある程度 41.5 %、全く知らない 19.4 %となっており、世代による比率の変化はほとんどみられない。総貯蓄残高別にみると、貯蓄残高が多くなるほど認知率が高くなる傾向がみられ、特に 3000 万円以上の層において商品性まで良く知っている 19.7 %、大まかな商品の仕組みは知っている 42.2 %と大幅に高くなっている。

外貨預金の利用経験は現在利用している 8.8 %、以前利用したことがある 5.6 %で、世代別では、年齢が高くなるほど現在の利用比率が上昇する傾向がみられる一方で、利用経験に関しては 40 代の比率が他の層に比べ高くなっている。また、総貯蓄残高別では、残高が多くなるほど現在の利用率が高くなる傾向がみられ、総貯蓄額が 1000 万円を超えたあたりから利用率も大幅に上昇する。

外貨預金の利用意向は、積極的に利用したい 3.2 %、資産の一部に限って利用したい 27.8 %で、積極的利用意向は世代によってさほど変わらないが、資産の一部に限った利用については若い世代ほど意向が強く、50 代では他の層に比べ極端に低い。総貯蓄残高別では、現在の利用率や利用経験ほど総貯蓄額の増加による特徴は見られないが、3000 万円以上での上昇は際立っている。

外貨預金を利用したくない理由を問うと、外貨預金の今後の利用意向としてなるべくなら利用したくない、絶対利用しないと回答した世帯の外貨預金を利用したくない、利用しない理由では、リスクのある商品を利用したくない 30.9 %、資金を回す余裕がない 29.7 %、為替相場などをチェックするのが面倒 12.9 %等が高くなっている。世代別にみると、20 代、50 代でリスクのある商品は利用したくないの比率が低く、特に 20 代では購入方法が良く分からないから、の比率が 14.7 %と他の層に比べて高く、今後の認知率の上昇により利用意向も高くなるものと考えられる。

外貨預金の利用意向のある世帯の具体的な利用意識については、今後、外貨預金を積極的に利用していきたい、資産の一部に限って利用したい、と考えている世帯が、外貨預金のどのような商品性に魅力を感じるかを見ると、海外の高い金利での運用 (52.2 %) が為替相場の変動による金利以上の利益 (35.2 %) よりも高くなっており、為替による影響よりも高金利に目が行きがちな現状が伺える。この傾向は高齢層ほど顕著である。

次に為替リスクに対してどのように考えているかをみると、リスクとしては大きいという意識は全体の 2 割程度であるが、もともと為替による差益を期待しているので、リスクはあって当然 (44.5 %)、差損がでそうなときに円に戻さないので問題ない (26.3 %) 等で比率が高くなっており、金利が高いので、元本を割るほどのリスクではない (5.1 %)、為替リスクについて全く考えていない (1.8 %) といった高利回り偏重的な意識が強く、リスク意識は低い。

外貨預金利用先の選定と預入の方法について問うと、個人世帯において、外貨預金の利用

の際にどのような金融機関を選ぶかについて、（イ）日本の銀行と外資系の銀行（ロ）現在取引のある銀行とより有利な商品を取り扱っている銀行の2間について両者の比較を行ったところ、（イ）では、外資系の銀行を選ぶ意向が若干強く53.9%となっている。世代別に見ても40代以下の比較的若い層でその傾向が強くなっている。（ロ）では、約7割の世帯がより有利な商品を扱っている銀行を選ぶ意向を持っており、60代以上以外の世代では8割上の比率で、現在の取引関係にこだわらず、より有利な商品性を求める意向が強い結果となっている。

投資信託の利用状況と今後の利用意識について問うと、個人世帯における投資信託の認知状況は、商品性まで良く知っている7.2%、大まかな商品の仕組みは知っている31.6%、名前を聞いたことがある程度33.3%、全く知らない27.4%となっている。世代別にみると、年齢が高くなるほど認知率が高まる傾向がみられ、外貨預金との認知状況に違いがみられる。総貯蓄残高別では残高の上昇に伴って認知率が高まる傾向にある。特に貯蓄残高3000万円を超えると全く知らないの比率は4.2%と低くなり、外貨預金を同様に3000万円以下の層との認知状況の格差が明らかである。

証券会社での投資信託の購入経験は、現在購入している18.1%、以前、購入したことがあるが20.8%となっており、世代別にみて年齢が高くなるにつれて購入経験が高くなる傾向がみられる。

投資信託について全く知らないと回答のあった世帯を除いた全世帯での、平成10年12月からの銀行による投信の窓口販売の認知状況は予想以上に高いものであった。販売していることを知らなかったは僅か14.1%に過ぎず、調査期間が平成11年1～2月であることを考えると、銀行による投信の窓口販売に対する認知度はかなりのスピードで個人世帯に浸透しているものと考えられる。

銀行が投資信託のようなリスク商品を取り扱うことに対する意識では、銀行でも様々な金融商品を取り扱うべきという積極的な肯定は31.4%、リスクの低いものであれば販売しても構わない20.2%、あまり積極的に販売すべきではない22.5%、取り扱って欲しくない20.4%となっている。世代別には40代以前と50代以降で肯定的意識に大きな格差がみられる。40代までは、年齢と共に積極的な肯定が高くなる傾向がみられるが、50代では積極的な肯定が40代に比べ3割程度低くなり、以降、年齢と共に積極的肯定は減少する傾向にある。一方、積極的に販売すべきではない、扱って欲しくないの否定的な意識は、年齢と共に上昇する傾向がみられる。年収別では、500万円以上とそれ以下で積極的肯定の比率に差があり、500万円以下での肯定的比率は15.4%と全体の半分程度にとどまる。

個人世帯における今後の投資信託の購入意向は、積極的に利用していきたい3.2%、資産の一部に限って利用したい30.1%と外貨預金とほぼ同レベルであるが、世代別にみると、積極的に利用していきたい比率は、外貨預金と同じく若い世代ほど高い傾向があるが、資産の一部に限って利用したいを合わせた利用意向については、30代40代が最も低く、50代を超

えると利用意向が強まる傾向がみられる。総貯蓄残高別では、貯蓄残高の増加に伴い利用意向が上昇する傾向がみられ、外貨預金同様 3000 万円以上の世帯での利用意向の高まりが特徴的である。

逆に、今後の資産運用の手段として投資信託の利用に否定的であった世帯の投資信託を利用したくない理由としては、資金を回す余裕がない 42.9 %、リスクのある商品を利用したくない 28.5 %等となっている。世代別には、購入方法がよく分からないは概ね年齢の若い層で高くなる傾向がみられ、以前利用して損をした、の比率は年齢と共に高くなる傾向がみられる。投資信託利用の際の基本的な姿勢として短期的な運用手段 50.6 %、長期的な運用手段 49.4 %となっている。世代別にみると、年齢が高くなるほど短期的な運用手段の比率が若干高くなる傾向がみられるが、60 代以上についてのみ短期的運用手段 44.1 %、長期的運用手段 55.9 %と傾向が異なっている。

投資信託購入の際の商品・金融機関の選択については、各項目を総合して考えると、基本的には『現在取引のある、身近な日本の証券会社から、日本の設定会社の円建て債券中心の投資信託』の購入意向が強いといえる。世代別にみると、外資系の金融機関の有利な商品を扱う金融機関、海外の設定会社の比率が若い層で高くなる傾向がみられ、50 代で銀行から買う比率が他の層に比べ高くなっている。投信の認知状況別では、認知度が高いほど海外の設定会社の商品の比率が高くなり、認知度が低いほど銀行から買う比率が高くなる傾向がみられる。投信の購入状況別では、現在購入している世帯では、現在取引のある金融機関、証券会社から買うの比率が高く、購入したことがない世帯では、より有利な商品を扱う金融機関、銀行から買うの比率が高くなっている。

投資信託を購入する際に希望するチャネルとしては、専門知識のある渉外員から 26.8 %、専門窓口の担当者から 24.8 %、通常窓口の担当者から 18.4 %、普段の渉外員から 10.4 %、インターネットで 9.2 %等となっている。専門知識の必要性については、外貨預金と同じであるが、人による対応の重要性という意味では、投資信託の方が窓口や渉外員による人的対応を望まれているといえる。投資信託の認知度や利用状況別にみても、外貨預金の場合と異なり、商品性まで良く知っているおよび現在利用している世帯においても、窓口や渉外員の重要性にはさほど変化はみられない。

以上の調査結果から、高齢者でしかも高額貯蓄者の資産選択行動はかなりの程度まで教化・洗練されてきていることが窺える。その背景には、金融の自由化による金融商品の選択肢の拡大、外資系金融機関のプレゼンスの増加等が挙げられるが、最も大きい要件としては、バブルの生成とその崩壊に伴う金融不安、そして超低金利政策の実施であろう。こうしたマイナスの要件が高額金融資産保有者の眠りを醒まし、漸く、資産選択行動の緒に着いたとみるべきであろう。既述の通り、わが国の家計貯蓄保有構造はバイモーダルの偏った分布となっており、上記の行動変化は右肩のこぶについてのみ言えることを指摘しておかねばならない。

## おわりに

家計部門が金融資産をどのような形態で保有するか、すなわち、家計はその保有する金融資産を、現金や定期預金のような収益率は低いけれども確実に予測できる安全資産で保有するのか、それとも、株式のような収益率の平均値は高いけれども不確実性も高い危険資産で保有するか選択を行うが、わが国の資産選択スタンスは、危険回避者がその太宗を占めると指摘できよう。もっといえば、既に2章でも述べたように、マクロ統計でみる限り、金融資産の蓄積は元本の拡大こそが重要であって、それがもたらす収益については、最近、富裕層に若干の変化が窺えるものの、二の次といった観さえ伺える。富裕層以外の人々が資産選択に意を払うようになるにはなお時間を要しよう。その嚆矢となるのは、現在、準備が進められている確定拠出年金の導入であると思われる。自己の年金管理を通じてはじめて自己責任原則に基づく資産運用の理念ないし行動が定着していくのではなかろうか。

金融の自由化に向けた諸策が講じられはじめてからはや20年近くが過ぎた。だが、この間、日銀資金循環勘定ベースの個人部門の金融資産構成比をみると、バブル崩壊直後の90年末、定期性預金を加えた現・預金残高は53.9%、一方、株式は9.0%を占めていたが、直近98年末の株式は（株価下落によるところが大きい）4.5%と半減、現・預金は60.1%に拡大しているのが実情である。保険を別にすれば、個人部門の金融資産は現・預金に雪崩を打ってシフトしている。

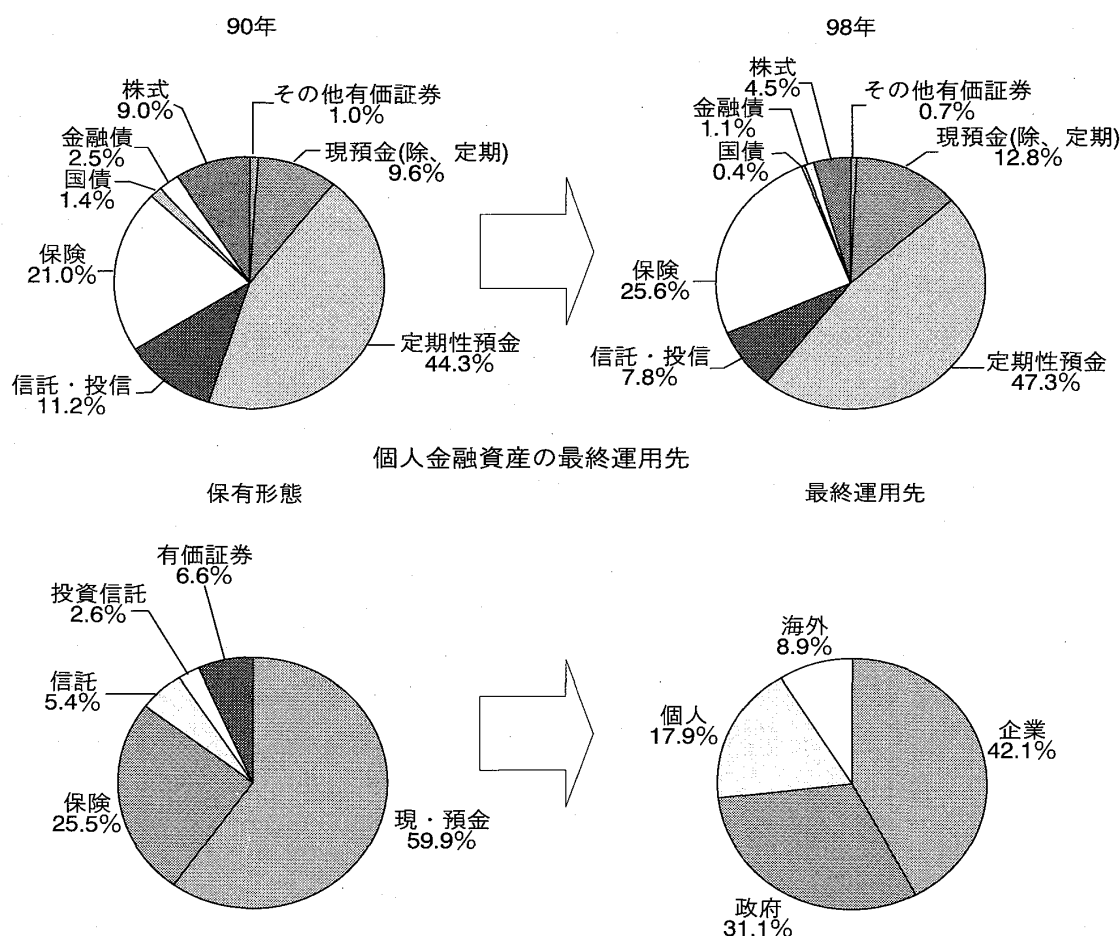
国民にとって、預金は安全資産、いやそれ以前に「安心資産」と考えているとさえ言えそうである。この考えの裏には、預金そしてそれを提供する銀行あるいはこれを支える金融システムに全幅の信頼を置いている（置ける）ことが前提となる。

日銀作成の資金循環勘定によれば、96年に個人部門の金融資産は1,200兆円を突破し、99年末には1,300兆円を突破した。内訳は、前述のとおり安全資産の比率が高く、90年代に入ってますますその傾向が強まっている。バブル崩壊後の株式低迷などで保有有価証券評価額が減少したことに加え、元本保証のある預金等へのシフトが生じていることも指摘したところである。景気低迷が長期化し、所得環境の悪化が安全資産選択へ拍車を掛けているとの指摘もある。個人の立場から見れば、預貯金の形で金融機関に預けている資産に対するリスクは極めて希薄であることは、各種調査からも伺えるところである。

だが、個人にとって安全資産である預貯金も、その運用先を考えると無リスクというわけではない。個人から金融機関に集められた資金は、金融機関の判断で、融資あるいは証券投資という形で、資金不足部門（主として企業）に回され、これを生産活動に用い、これから生まれる付加価値をもって、資金提供者である個人に利息という対価を支払う。このサイクルの何れかに支障が生じれば、何れかの段階で債務不履行が生じることになる。預金は安全資産という固定観念の打破が必要であらう。

日銀の資金循環勘定に基づいて、98年末現在の個人金融資産の流れを辿ると、個人から直

図表 12 個人部門の金融資産構成比



(注) 個人の保有する金融資産が、金融機関などを通じて最終的にどの部門に投資されているかを見たもの。  
98年12月末現在。

〔出所〕朝日生命保険相互会社 総合企画部〔経済月報 1999.7〕

接企業部門や政府部門に流れる資金（株式、社債、国債の保有）は1割未満であり、残りは金融機関経由で最終的な借り手（企業、個人等）に帰着している。金融機関の保有金融資産構成比に基づいて個人保有金融資産の帰着先を推計することができ、これによると、最終的に、企業部門に42.1%、政府部門に31.1%、個人部門17.9%、そして海外部門に8.9%となる。個人は預金、保険、信託、投資信託、有価証券等の形で金融資産を保有しているが、これらは最終的に上記各部門に投資・運用されていることを知るべきである。

預金については預金保険機構があり、現行制度上、投資リスクは金融機関が負うことになっており、資金の提供者たる個人がそのリスクを負うことはないのが原則である。だから預金は安全資産ということになる。しかし、長引く景気低迷や資産価格下落など、金融環境悪化により、今日、金融機関だけでは抱えきれないほど投資リスクが高まっているのも事実である。現に、破綻銀行が続出している。しかも、2002年4月からペイオフ（預金の払戻保証額

を元本 1,000 万円までとする措置）解禁が予定されており、個人部門にもリスク負担の可能性が生じている。

政府部門に目を転じれば、長期不況による税収減の一方で、数次にわたり財政支出を拡大して高水準の投資を続けている。公共投資の拡大は即効的な需要創出効果があるため短期的には成長率の押し上げる効果があるがあるものの、バブル崩壊前とその後の経済成長に対する公的資本ストックの寄与率を計ってみると、とりわけ最近時点では将来的な経済成長への寄与率が低下している可能性があるとの推計がある。公共投資の原資は国債に頼っていることから、国債残高の累増は、公的資本ストックの増加が将来の経済成長に寄与しないとすれば、将来世代に負担を残すおそれが生じることになる。政府部門の負債（国債）は、将来的には税収（増税）により返済されることになるからである。ただ、返済資金の出所（税金）も受け手（国債保有者）も間接的に個人部門が大であり、個人部門間の所得の再分配に他ならないとみることもできる。つまるところ、政府部門の負債の増大によって恩恵を受ける世代と、負債返済のための増税などで負担増となる世代間の不公平感の増幅につながるのは間違いない。もう一つ恐いシナリオは、インフレを通して政府の借金返済負担を減らすことである。これは営々と金融資産を積み増してきた世代ないし個人にとってマイナス要因であることも間違いない。ただ、既に相当量の国債が発行されており、政策としてではなく経済の論理として、インフレ発生の危惧なしとは言い切れないことを指摘して置かねばならない。これらの問題は、現在、財政再建論争との絡みでホットイシューであり、今後の研究課題としたい。

## 注

- 1) 戦後一貫して採られてきたわが国の資源の優先配分を柱とした諸政策の成功、ある意味では過度の成功が、その政策の妥当性に疑問を投げかけた。わが国が採ってきた政策は、本当の意味での自由市場経済システムにそぐわないとする国際社会の意見に抗すべき理由はもはや見当たらない。必然的に、わが国経済も開かれたグローバルな自由市場経済システムへの移行を迫られるに至ったということだろう。こうした論調は BIS（国際決済銀行）の報告書にみられる。
- 2) 本法はその名の通り「当面」の間、金利を調整（規制）するという法律であったが、この当面が 1993 年 4 月の金融制度改革法の実施と同年 6 月の定期預金金利の完全自由化まで、実に戦後約 50 年間続いたことになる。
- 3) 本章での使用計数はことわりのない限り平成 11 年版に拠っている。
- 4) 巷間、「個人金融資産は 1,200 兆円を突破し、……」と言われることがある。この場合の「個人金融資産」とは、旧来の日本銀行作成の「資金循環勘定」統計の「個人部門」の金融資産残高を指している。この個人部門には、消費者・家計（いわゆる個人）のほか、個人企業、農林漁業者および非営利法人が含まれている。一方、経済企画庁の「国民経済計算」では「対家計民間非営利団体」が分割推計されているため、その分、経済企画庁の「家計部門」計数は、日銀の「個人部門」計数より小さくなる。したがって、「個人部門」計数より「家計部門」計数の方が、より消費者・家計（いわゆる個人）の概念に近いと言える（個人企業の計数は「家計部門」、「個人部門」双方に含まれている）。なお、日銀は 1999 年に資金循環勘定の作成手法の見直しを行い、部門・項目等、国民経済計算との統一を行った。
- 5) 個人に限らず法人でも、株価上昇によるキャピタルゲインは株主の利得、だが株価下落によるキャピ

タルロス証券会社の責任であるなどと言う手合が多く、損失補填などの問題はこうした自己責任原則の欠如に拠るところが大きい。

- 6) 黒田『金融』1995に当時の日銀関係者等の一般的な解釈が示されている。
- 7) 同上より引用
- 8) 同上
- 9) 高齢者を前期高齢者(65~74歳)と後期高齢者(75歳以上)に分けてみると、平成9年10月1日現在の前期高齢者人口は1,197万人(男性545万人、女性652万人)、後期高齢者人口は779万人(男性273万人、女性506万人)となっている。今後の前期、後期別の高齢者人口の推移を「将来推計人口」(厚生省)でみると前期高齢者人口は平成28年の1,698万人をピークにその後は減少していくものと予測されている。一方、後期高齢者人口は増加を続け、平成34年には前期高齢者人口を上回るものと予測されている。
- 10) 高齢化の速度について、高齢化率7%を超えてからその倍の14%に至るまでの所要年数によって比較すると、フランスで114年、スウェーデンで82年、比較的短いドイツでも42年、イギリスで46年であるのに対し、わが国は、昭和45年に7%を超えると、その24年後の平成6年には14%に達している。比較的速いスピードで高齢化が進んだイギリスと比較しても2倍近い急速度の高齢化であることがわかる。
- 11) 高齢白書では「高齢社会を支える重要な一員として、高齢者の占める地位はますます大きなものとなるが、高齢社会を個人の立場からみると、長寿化した一生をいかに健やかで充実したものとするか、特に、長くなった高齢期をいかに健全に生きがいを持って過ごすかが重要な課題となる。」と指摘している。
- 12) 総務庁「労働力調査」(平成10年)
- 13) 労働省「職業安定業務月報」(平成9年10月)
- 14) 労働省「高年齢者就業実態調査」(平成8年)
- 15) 総務庁「高齢者の生活と意識に関する国際比較調査」(平成7年度)
- 16) 総務庁「中高年齢層の高齢化問題に関する意識調査」(平成10年)
- 17) 総務庁「中高年齢層の高齢化問題に関する意識調査」(平成8年)
- 18) こうした雇用・就労形態の変化に関する新聞記事として、[日経'99.5.12] 松下最長65歳まで再雇用—2001年4月導入で労使合意、[日経'99.5.12] 高島屋が年齢給廃止、がある。
- 19) 厚生省「国民生活基礎調査」(平成8年) なお、本調査の高齢者世帯とは、男65歳以上、女60歳以上の者のみで構成するか、又はこれらに18歳未満の未婚の者が加わった世帯をいう。
- 20) 厚生省の「国民生活基礎調査」(平成8年)
- 21) 総貯蓄率=総貯蓄(貯蓄+固定資本減耗+海外からの資本移転等(純))/国内総生産
- 22) 家計貯蓄率=家計貯蓄/家計可処分所得
- 23) 総務庁「平成10年貯蓄動向調査(速報)」—世帯主の年齢階級別状況—
- 24) 総務庁「高齢者の経済生活に関する意識調査」(平成8年)
- 25) 社団法人金融財政事情研究会個人世帯の金融機関利用動向調査)。これは金融機関を利用する際に個人世帯がどのような行動をとるか、多年度にわたり調査しているものである。調査の世帯属性の多くを年齢階級別に求めていることから、高齢者世帯(60代以上)の貯蓄行動を知る上で有用である。本調査の目的から調査地域が限定されているなど、官庁調査と異なり、一定のバイアスがかかっていることを承知しておく必要がある。調査概要等は以下のようである。〈調査主体〉社団法人金融財政事情研究会・株式会社経営環境分析センター〈調査地域〉首都圏50Km圏内で、金融機関競合度の高い25地点〈調査対象〉無作為抽出された個人世帯(単身世帯を除く)1,500世帯(有効回収票数966票)〈調査方法〉質問紙留置法(直接面接法一部併用)〈調査期間〉平成11年1月25日~3月16日。
- 26) 最近1年以内の取引開始・取引解消金融機関を業態別に見ると、取引開始・取引解消共に都市銀行が最も高くなっており、僅かではあるが取引解消比率の方が高くなっている。都市銀行は前回調査(平成7年度)に比べ取引率自体は微増であったが、最近1年でみると取引率自体が減少に転じていると思われる。また、同じ都市銀行であっても個別金融機関ごとに取引開始・取引解消の比率は大きく異なり、同一業態内でも取引金融機関の選別が進んでいるものと考えられる。