

Financial Trends

経済関連レポート

家計金融資産「1,500兆円」時代の到来

発表日：3月24日(金)

～2005年12月末の資金循環勘定からみた個人マネー～

(No. FT-30)

第一生命経済研究所 経済調査部

担当 熊野英生 (外線：5221-5223)

家計の保有する金融資産の総額が2005年12月末時点で1,500兆円を超えた。昨年の株価上昇によって、株式・投信・企業年金などの運用資産が増加したことが大きい。今回、注目すべきは、家計がリスク許容度の高まりを背景に、負債を増やす動きとともに、株式関連資産を拡大させていることだ。今後、ゼロ金利解除によって預金金利が上昇し始めるにしても、相対的な利回りの低さによって個人マネーのリスク選好は強まるだろう。

家計金融資産残高の増加

日銀の発表した2005年10-12月期の「資金循環勘定」では、家計金融資産が1,500兆円の台(2005年12月末1,508.7兆円)をつけた(図表1)。以前、「家計金融資産は1,400兆円」と言われていたが、直近では過去最高を更新し、その規模が1,500兆円まで増えている。

家計金融資産がここきて増加している背景には、株価上昇の恩恵を家計部門が受けやすくなっていることがある。すでに家計の株式保有金額は、118.0兆円(個人企業の出資金を含めると

171.4兆円*)と過去最高(以前のピークは1990年3月末107.6兆円)を記録(図表2)。株式資産を組み込んだ、投資信託・年金準備金も大きく増えている。

*出資金の増加は個人企業の収益拡大により自己資本の増強が活発化したことが背景。この株式資産の増加を含み益でみると、株式・投資信託では過去1年間で61.6兆円の含み益の増加(調整勘定の年間累計)になっている。この含み益は、株式・投資信託に38.3%(株式だけでみると47.1%)の増加に相当する(年間調整額/2004年12月残高)。

なお、家計部門は常に、株価が上昇したとき、一定の利益確定を行っているが、今回も年間△2.2兆円の売り越しであった。この金額のうち7割が消費に回ったと仮定(限界消費性向70%)すると、名目個人消費は+0.52ポイント増加する計算。

家計のニューマネーはどこに巡ったか

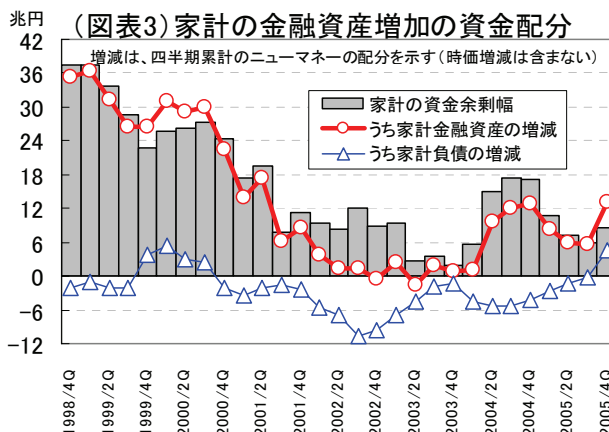
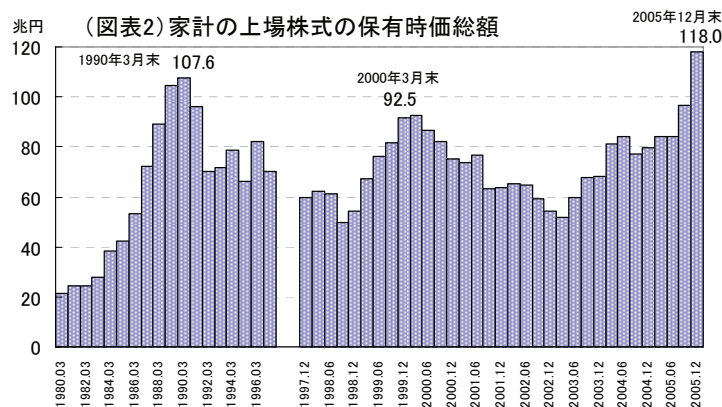
株価上昇の恩恵があまりに目立っているためにわかりにくいのが、家計金融資産は、もう一方で雇用・所得環境の改善もいくらか効いている。家計部門の資金余剰(家計貯蓄率に相当)についてみると、2003年は低迷していたが、2004年に一旦戻し、足元でもやや拡大

(図表1)家計金融資産残高の内訳

単位:兆円

	家計金融 資産残高	うち株式・ 出資金		うち投資	うち年金
		株式	株式	信託	準備金
2004/1Q	1,416	119	81	34	144
2004/2Q	1,431	124	84	35	147
2004/3Q	1,416	115	77	35	147
2004/4Q	1,434	119	80	36	147
2005/1Q	1,424	125	84	38	150
2005/2Q	1,435	124	84	41	152
2005/3Q	1,456	143	96	45	155
2005/4Q	1,509	171	118	51	159
(前年増加額)	74.8	52.7	38.3	14.6	11.7

出所：日本銀行「資金循環勘定」以下同じ。



している。特徴的なのは、これまで減少を続けてきた負債が減少から増加に転じたことだ（データは年間ベースを示す4四半期累計）。これまで家計もバランスシート調整を進めてきたが、ここにきて家計所得の改善などを背景に、住宅ローンを拡大させられるまでにリスク許容度を高められるようになったと考えられる。

なお、金融資産の増減状況（ニューマネーの行方）を調べると、資金配分を増やした家計金融資産の内訳としては、年間ベースでみて年金準備金^{***}+15.0兆円、投資信託+8.0兆円、国債・財投債+6.3兆円となっている。この間、民間預貯金は+8.5兆円（郵貯を併せると△5.6兆円）だったので、証券投資分野への配分の方が目立っている。

※ 年金準備金の増加は、企業年金・個人年金・国民年金基金の増加による。保険商品では、変額年金の増加が進んでいるが、それだけでは説明できない。おそらく、勤労者の所得環境の改善を受けて、企業年金の積み立てが拡大したことも大きいのではないか。

リスクマネーと安全性重視

株式保有残高の増加は、家計金融資産に占める価格変動リスクのある金融資産のウェイトの上昇につながる（図表4）。同時に、預貯金のウェイトについては、低下が進んでいる格好だ。

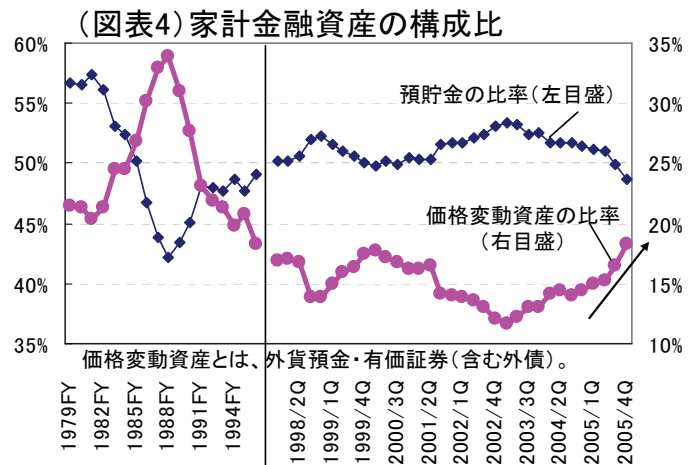
政府が掲げる「貯蓄から投資」というスローガンは曲りなりも実現しているようだ（少なくとも見かけ上は）。だが、この現象が単に株価上昇の要因だけと考えるべきかどうかは議論が分かれるところだ。

筆者は、単なる株価上昇以上に家計のリスク選好が

強まっている点に注目する。昨年9月に調査された「家計金融資産に関する世論調査」では、金融不安が後退し、安全志向（元本保証）を最優先していた個人の志向が、収益性重視に変化していく姿が感じ取れた。おそらく、昨年夏以降の株価上昇は、そうした安全志向への優先度の後退とあいまい形で、個人マネーがよりリスクを選好する方向に流れをつくっていると考えられる。今回の資金循環勘定で確認された価格変動資産のウェイトの上昇は、そうした影響も受けているのだろう。この点は、家計が負債を増やしはじめた背景にリスク許容度の高まりがあったことと根元は同じである。

ただし、今後、ゼロ金利解除によって銀行の預金金利が上昇していくと、再び預金選好へと揺り戻す可能性もある。伝統的に個人の収益志向は、銀行預金金利の高低に注目したものであったので、そうした発想に戻るという見方である。

とはいえ、筆者はマクロの金利動向を考えた場合、ゼロ金利解除が早晚あるにせよ、日銀はそれほど高い利上げができないと予想する。日銀は、短期金利が消費者物価上昇率を下回る「実質短期金利マイナス」が当分続くという見方を示している。そうした中では、貯蓄商品よりも投資商品の魅力の方が相対的に高い状態は続くだろう。郵便貯金からの資金流出も、民間銀行だけではなく、個人向け国債や投資信託に向かう可能性も濃厚である。今後、相対的に短期金利が低位にあるうちは、株価上昇が続く中で、個人金融資産はリスクのある金融商品へ向かいやすい流れは続くと考えられる。



本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。