

ストック化と家計

—データで見る家計の行動変化—

内 田 ふじ子

要 旨

小峰みどり，小宮久美子氏との共同研究「データで見る証券・金融市場」（『証券資料』No. 25, Mar. '95）において，証券・金融市場を構成する各市場の構造変化と，金融仲介機関である証券会社と銀行の行動変化についてのデータ分析をした。本稿はその他の市場参加者のうち家計の経済行動についての分析である。

わが国の経済は73年の第一次石油ショックと90年のバブル経済の崩壊を契機に様変わりしたが，家計部門の転換点もまさにその二つの年にある。第一次石油ショックを境にした低成長経済への移行により家計所得は伸び悩み，貯蓄率が低下し始めた。フローでみた家計経済は停滞したが，ストック面では資産の蓄積が進行し，家計は蓄積された資産を背景にした経済行動を行うようになる。資産は負債を伴って増大し，資産価格の上昇が金融取引を活発化させた。90年からの資産価格の暴落による資産の減少は，逆資産効果を通じてフロー経済をもさらに萎縮させ，急速に進展しつつある高齢化を意識した経済行動へ変化させている。

目 次

- | | |
|---------------|--------------|
| I. 家計の行動の概要 | III. 家計の資産形成 |
| II. 家計の所得支出構造 | 1. 実物資産と金融資産 |
| 1. 所得 | 2. 金融資産選択 |
| 2. 支出 | 3. 負債 |
| 3. 貯蓄 | IV. おわりに |

I. 家計の行動の概要

わが国家計¹⁾の資産は，高度経済成長期のような大きな伸びはないものの，90年まで順調

に蓄積されてきた（図1）。70年以降の家計資産の前年比伸び率をみると，89年までは最高39%（72年），最低でも6%（83年）増加しており，20年間で14.6倍になっている。その間，家計の可処分所得は5.7倍になったに過ぎないた

め、蓄積された資産の保有や取引の拡大が家計の経済行動与える影響も大きくなっていった。フローに比したストックの増大の様子を資産残高の可処分所得比でみると、この傾向は70年代後半から始まり、80年代後半に急速に進行したことが窺われる(図2)。すなわち、70年代は資産は可処分所得の5倍程度だったのが、89年には10倍近くになっている。それには、低下傾向にあるとはいえ高い貯蓄率が主要な要因となっているが、80年代後半からの大幅な金融緩和を背景とする資産市場の急拡大(土地、株式などの資産価格の上昇)の影響も大きい。家計の行動にはストック(資産)化の影響と思われる次のような現象が見られる。

- ① 消費の伸びが支出の伸びを上回るようになり、貯蓄率(=貯蓄/可処分所得)が低下、とくに80年代後半は低下率が高まった。
- ② 貯蓄残高の増加とともに負債残高も増加しており、負債率(=負債増加/可処分所得)が急上昇した。
- ③ 家計所得に占める財産収入(利子・配当等)の割合が大きくなった。80年以降の金融自由化の進展により、さまざまな金融商品が創出されたこともあり、リスク選好意識が高まった。

しかし、90年代になってからの資産価格の下落は、86年1月以来53カ月に及ぶ長期景気拡大の終焉と相俟って、家計の行動に新たな変化をもたらした。不況による所得の伸びの縮小と資産価格の下落による逆資産効果で消費の伸びも縮小し、貯蓄率はさらに低下した。その結果、家計資産の伸び率は90年に70年以降での最低になったばかりでなく、91、92年には初めて前年比で減少している。資産の減少は負債利子負担を伴って、さらに家計消費を抑制し、家計消費の伸

びの縮小は景気の本格的回復を遅らせている。

II. 家計の所得支出構造

1. 所得

家計所得の6割は雇用者所得である。雇用者所得の伸び率は、わが国の高度経済成長期には年率15%以上の高さだったが、第一次石油ショック直後の74年に前年比26.9%増加したのをピークに低下傾向となった。87年の金融緩和策により景気が拡大した結果、87年をボトムとして伸び率が高まり、90年には80年代初期まで回復したものの、91年に平成景気の終焉とともに再び低下し始め、92年以降はこれまでの最低の伸び率となった。雇用者所得の伸びは経済成長率や雇用情勢を反映したのものとなっている(図3)。

利子・配当・賃貸料の受取りから成る財産所得は、概して雇用者所得を上回る伸びを示し、ストック化が顕著になるにつれて家計所得におけるウエイトを高め、80年代には家計所得の1割を占めるまでになった。しかし、92年以降は金利低下や証券市場の低迷で3年連続して減少した結果、ウエイトが大きく低下している。財産所得は他の所得項目に比べて伸び率が年毎に大きく変動するため、そのウエイトの増大は家計収入を不安定化しよう(図4)。

家計における社会保障給付額が年々大きくなっていることが注目される。家計所得に占める割合は、50年代には2%台だったが一貫して上昇傾向を辿った結果、94年には11.6%になっている。社会保障料負担の高まりとともに、人口構成の高齢化の進行を示している(図8)。

2. 支出

家計の最終消費支出の伸び率も、74年をピークに低下していたが、80年代後半に一時高まりをみせたものの91年から低下し始め、92年以降は過去最低となっている。消費性向(=最終消費支出/可処分所得)は所得の伸びが大きかった70年代半ばを除くと、0.8~0.9の間で安定的に推移している(図5)。ただし、70年代前半までは最終消費支出の伸びは概して可処分所得の伸びを下回っていたが、70年代後半から消費支出の伸びのほうがやや大きくなっている。消費者物価指数上昇率が76年以降傾向的に小さくなっていること、ストック化の進行が70年代後半から始まっていることから、資産の蓄積と物価安定がその背景となっていると思われる。「経済白書」(89~91年版)でも、家計消費において資産要因の影響が大きくなっていることが指摘されている。国内最終消費支出を消費財の形態別にみると、80年代後半における耐久消費財の伸びだけが突出している。ストック化はもっぱら耐久財の購入意欲を高めたことが分かる。したがって、91年からの消費支出の減少ないし伸びの低下は、耐久財消費への逆資産効果によるところが大きいとみることができよう。経済のソフト化を反映し、サービスへの支出は一貫して増加しており、伸び率にも他の財ほどの大きな変化はみられず、80年代後半からは最終消費支出の半分以上を占めるに至っている(図6)。

家計の最終消費支出は60年代には総支出の8割を占めていたが年々そのウエイトが小さくなり、近年では7割弱になっている。代わって、利子支払い、直接税および社会保障料支払いのウエイトが大きくなっている。利子支払いは、

負債残高の増加とともに増加し、91年には可処分所得の1%以上にまで高まった(図7)。利子支払いは、負債残高の減少ないし伸び率の低下により92年以降減少傾向となっているが、負債残高は依然として高水準にあるためいずれ減少に歯止めがかかるものと思われる。直接税支払いは92年以降の所得税減税措置により減少し、負担率(家計収入に対する比率)も低下しているが、97年以降は同措置の廃止で再び増加方向へ転ずるものと思われる。社会保障料の支払いは一貫して増加しており、その負担率も75年から直接税を上回ってさらに上昇し続けている。社会保障料負担額と社会保障給付額を比較してみると、70年代後半から給付が負担を上回るようになっており(図8)、わが国人口構成の高齢化の進展を裏付けている。高齢化は平均寿命の伸長(長寿化)と出生率の低下(少子化)により今後いっそう進展するものと見込まれ、給付額の増大が負担額のさらなる増大につながるものと思われる。

3. 貯蓄

家計の貯蓄率は76年の23.2%をピークに低下傾向を辿り、94年は12.8%まで低下した(図9)。76年頃までは雇用者所得や財産所得の伸びが相対的に大きかったため貯蓄も伸びていたが、2. でふれたように低成長経済に入ってから消費の伸びが所得より大きくなったため貯蓄の伸びが小さくなった。貯蓄率の低下要因として公的年金など社会保障制度の充実や人口構成の高齢化が挙げられることがある。わが国では、73年に公的年金制度の改正が行われ、給付率が高まったが、その時点では貯蓄率の低下につながっていない。また、82年頃から公的年金の破綻が問題にされるようになったが、貯蓄率

は下げ止まっていない。少なくとも、これまで社会保障制度は貯蓄率に影響を及ぼしていないようである。一方、高齢化の影響については、生産年齢人口が多いほど家計貯蓄率は高いとする「ライフサイクル仮説」が、80～88年の平均について OECD 諸国間の国際比較では概ねあてはまっている（「経済白書平成3年版」）。わが国の高齢者階層（65歳以上）の人口の比率は戦後一貫して上昇している。70年頃からその上昇スピードが増しているところから、貯蓄率の低下と関連がありそうである。しかし、「貯蓄動向調査」のデータで見ると、高齢者階層の貯蓄率は他の階層に比べて必ずしも低いとはいえず²⁾（図10）、また、94年には12.8%にまで低下したとはいえ、国際的に見るとわが国の貯蓄率は依然として高水準にある³⁾。家計の貯蓄目的の推移をみると（貯蓄広報中央委員会「貯蓄と消費に関する世論調査」）、各年各年齢層ともっとも多いのは「病気や不時の災害に備えるため」であり、この種の貯蓄は結果的に取り崩されない可能性が高い。また、「老後の生活への備え」に関する意識の調査（前掲調査）では「公的年金だけでは頼れないので、老後に備えて貯蓄を増やす必要がある」との回答が圧倒的に多いところから、高齢化がさらに進行したとしても、貯蓄率は早晚下げ止まるものと思われる⁴⁾。

Ⅲ. 家計の資産構成

1. 実物資産と金融資産

家計は90年まで金融資産と負債の両建てで年々金融取引を増加させており、金融資産の残高はほぼ年10%以上の割合でコンスタントに増

加している。一方、実物取引の方は、住宅投資等の総固定資本形成は増えているが90年まで主として農家による土地の売却（マイナスの実物投資）が盛んに行われたため実物資産の蓄積額は15～20兆円で安定的に推移してきた（図11）。そのために実物資産の残高の伸びは金融資産に比べて小さい。90年以降は土地の売却額が減少し、94年には55年以降で初めて買越しとなったことで実物投資額は増加し始めているが、実物資産は含みの評価額（キャピタルゲインやキャピタルロス）の割合が大きく（図12）、91年から大きなキャピタルロスが実物資産の残高を減少させている。したがって、90年代に入るまでは、家計の資産のうち6～7割は土地などの実物資産であったが、90年代になって金融資産のウェイトが大きくなってきている（図13）。

2. 家計の金融資産選択

家計の金融資産残高は、90年および92年は株価の下落により70年以降で初めて前年末比減少となったが、69年末の64兆円から94年末の1,088兆円へ、25年間で約17倍になっている（ちなみに、実物資産は約13倍）。

本節では、「貯蓄動向調査」によって世帯ベースの金融資産保有状況を見ていくことにする⁵⁾。同調査では、金融資産を通貨性預金、定期性預金、生命保険・損害保険、有価証券（株式、債券、株式投信、公社債投信、信託）に分類している。それらの残高の伸びをみると（表1）、80年代の10年でもっとも伸びが大きかったのは株式投信の12倍であり、次いで株式が5.3倍、公社債投信が3.3倍と有価証券の伸びが大きかった。70年代では定期性預金で5.2倍、60年代では貸付・金銭信託で9倍である。

表1 貯蓄種類別増加率

(単位: 倍)

	金融機関								金融機関外	
	通貨性預金	定期性預金	生命保険	有価証券	株式	債券	株式投信	公社債投信		貸付・金銭信託
60～95年	20.61	92.39	77.02	21.18	12.79	59.26	13.58		58.19	
60年代	3.64	5.69	5.23	3.25	2.46	6.39	1.46		8.96	
70年代	2.72	5.17	3.33	2.93	2.33	4.23	3.14	3.74	3.68	2.70
80年代	1.50	2.03	3.04	3.97	5.25	2.60	12.03	3.28	1.65	1.89
90年代	1.39	1.55	1.45	0.56	0.42	0.84	0.25	1.43	1.07	1.19

〔出所〕総務庁『貯蓄動向調査報告』

保有残高の伸びは年代によって資産ごとに異なるが、貯蓄構成をみると、70年以降定期性預金がつねに圧倒的に大きなシェアを占めている（図14）。80年前後の高金利時代には貯蓄残高のほぼ半分が定期性預金となっている。85～89年は株価が高騰したためと低金利から、定期性預金から有価証券へ資金がシフトしたが、バブル経済の崩壊後、定期性預貯金のシェアは再び大きくなり、95年には48.2%になっている。超低金利期におけるこのような定期性預金のシェアの高まりは、金融自由化後 MMC など様々な新種の金融商品が開発されたためでもあろうが、リスク商品の暴落によるショックからリスク回避的な資産選択が行われるようになったためといえよう。有価証券のシェアの推移は定期性預金と対称的であり、60年代の前半には貯蓄の30%以上を占めていたが、その後は89年に高まったのを除いてほぼ20%台で推移している。通貨性預貯金は流動性需要から保有される場合が多いが、総合口座制度の普及などから収益性資産にも流動性が付与されたため、次第にシェアが小さくなっている。一方、シェアを伸ばしているのは生命保険・損害保険で、高齢化社会にそなえた資産選択が行われていることが窺われる。

保有率でも、通貨性預金、定期性預貯

金、生命保険・損害保険はほぼ一貫して上昇しており、80年代に入るといずれも全体の90%が保有しているが、有価証券の保有世帯は約30%でほとんど変化がない。わずかに60年代後半と80年代後半に高まりがみられる程度である（図15）。

一般に資産が蓄積されればリスク負担力が強まることから、有価証券などのリスク商品の保有比率が高まるとされているが、わが国ではその傾向が一時的にみられるものの、家計は全体として安全資産選好が強いといえる。

3. 負債

家計の負債残高は、69年末の24兆円から94年末には15倍の362兆円に増加している。ストック化の進行と歩調を合わせるように負債残高も増加してきたが、90年代に入ってから、ストック化は落ち着きを見せたが負債残高は相変わらず増大している（図7）。90年代になってから利便性を増した消費者金融が、若年層中心に拡大したことがその要因にあげられよう。消費者信用残高の家計可処分所得に対する比は89年以降20%を超えるようになってきている。世帯別調査の「貯蓄動向調査」⁶⁾によると、負債全体の80%以上が土地・住宅のための負債である。したがって、負債の増減には金利以外にも土地・住

宅価格の動向の影響が大きい。「貯蓄と消費に関する世論調査」(平成3~5年版)によると、土地・住宅価格や金利の上昇で、マイホームの取得を諦めた世帯や取得時期を繰延べた世帯が多い。そのため、「貯蓄動向調査」のデータで見ると、負債保有率は85年の51.9%をピークにほぼ横ばいとなっている(図16)。

IV. おわりに

家計資産の蓄積が資産効果を通じて消費の増加につながれば、企業の生産活動を刺激し、設備投資が活発化しよう。それは実物経済の成長を促進する。また、蓄積された資産の運用如何によってさらなる蓄積が生ずる可能性があるため、より有利な投資手段を求めて金融取引が活発になり、金融経済の活発化にも貢献するだろう。したがって、家計のストック化の進行は経済全体にとって望ましいといえよう⁷⁾。しかし、いったん資産が減少し始めると逆資産効果も大きい。資産負債の両建てで拡大してきた場合には、キャピタルロスに加えて、利払い負担が消費の減退を増幅することになる。金融取引も萎縮し、金融資産の選択でも安定志向が強くなり、リスクのある資産への投資は減少する。90年以降の家計はまさにこの状態にある。しかし、資産の蓄積は依然として高水準にあり、消費の伸びは鈍化したとはいえマイナス(前年比減少)になったことはない。近年の消費の伸びの低迷は、80年代後半に盛んだった家電、自動車、家具などの耐久消費財購入によるストック調整(普及率の高まり)という側面をもつが、

デジタル化関連商品等が消費市場の構造変化を引き起こしており、今後新たな需要創出が期待できよう。また、一方で人口構成の高齢化の進行にそなえて資産蓄積への意欲は盛んである。バブル膨張期にはストック化を背景に金融情勢の変化への感応度が高まったことでもあり、今後、証券・金融市場の規制が緩和され市場整備が進めば、家計の金融取引も再び活発化する可能性があるだろう。しかし、特別減税の廃止や消費税率引き上げの影響で消費者のインセンティブのさらなる低下も危惧されている。

注

- 1) 本稿における家計とは、国民経済計算の定義によるものであり、個人企業を含む。また、用いられているデータは断りがない限り「国民経済計算」における名目値である。
- 2) 「経済白書 平成7年版」によると、高齢者世帯は無職者の割合が高く、それらの世帯の貯蓄率はマイナスであること、また、高齢者の多くは世帯主ではなく、子などの世帯に同居している割合が高い。それらを考慮して平均的な年齢階級別貯蓄率を推計すると、高齢者層は若壮年世代より貯蓄率が低く、ライフサイクル仮説が当てはまっているとしている。
- 3) 94年については、アメリカ3.9%、イギリス5.7%、ドイツ11.6%、フランス9.2%
- 4) 実際、総務庁の「貯蓄動向調査報告」や「家計調査年報」から世帯ベースの貯蓄率をみると、87年から上昇に転じている(ただし、90、91年低下)。このミクロとマクロでの貯蓄率の動向の違いはおもに定義の問題であり、定義を調整して再計算すると、マクロベースでの貯蓄率の下方トレンドは修正され、上昇ないし横ばいとなるという研究結果もある。この違いに関する文献は少なくないが、最新の文献としては
岩本康志・尾崎哲・前川裕貴『「家計調査」と「国民経済計算」における家計貯蓄率動向の乖離について』大蔵省財政金融研究所「フィナンシャル・レビュー」95年5月、'96年1月
- 5) 対象は、勤労者世帯および個人業者世帯などの全国一般世帯。
- 6) 「貯蓄動向調査」は、単身世帯は対象に含まれない。
- 7) 資産の蓄積が家計間に偏在している場合には、ストック化の進行は資産格差を拡大するという弊害もある。

(当所東京研究所主任研究員)

図1 家計総資産

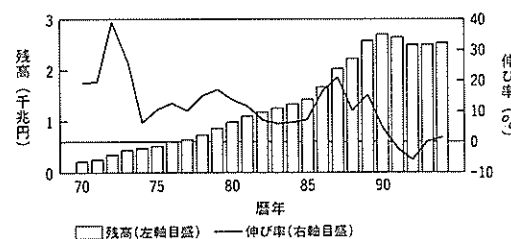


図2 家計総資産の可処分所得比

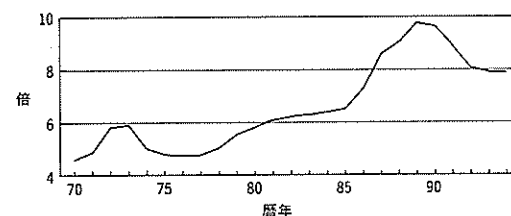


図3 雇用者所得伸び率対前年比

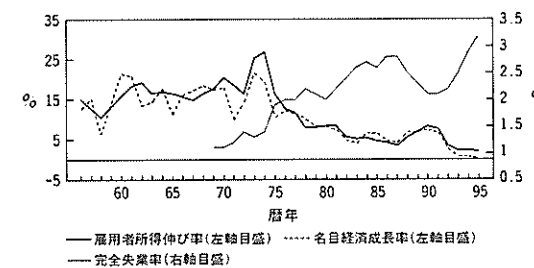


図4 財産所得の伸び率と家計総収入に占めるウェイト

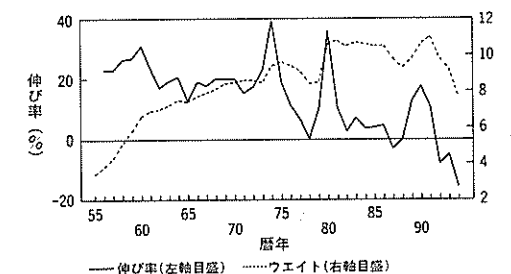


図5 消費と所得の伸び率比較対前年比

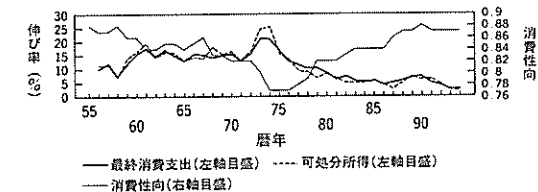


図6 形態別国内最終消費支出

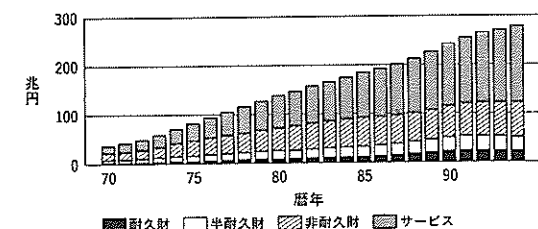


図7 負債残高と利子支払い

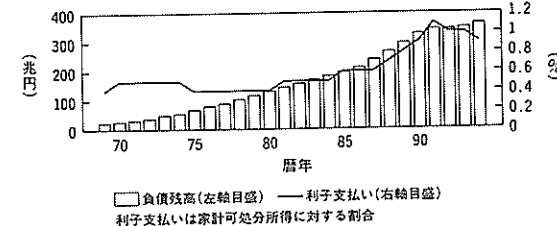


図8 社会保険料負担と給付対家計収入比

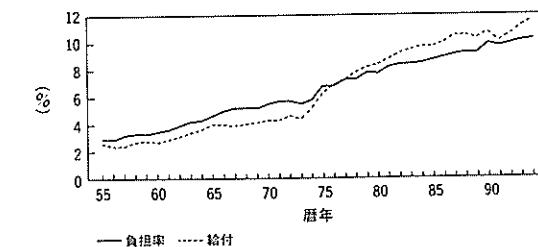


図9 家計貯蓄率

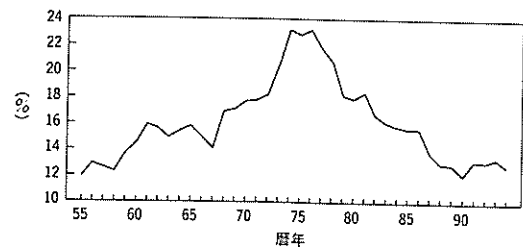


図13 家計期末資産残高

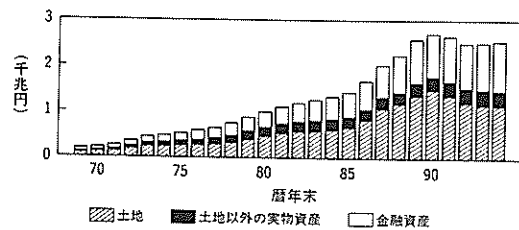


図10 年齢階層別貯蓄率全国全世帯

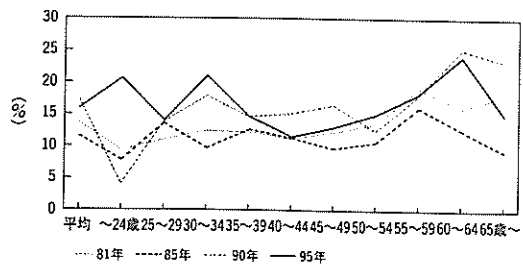


図14 貯蓄構成

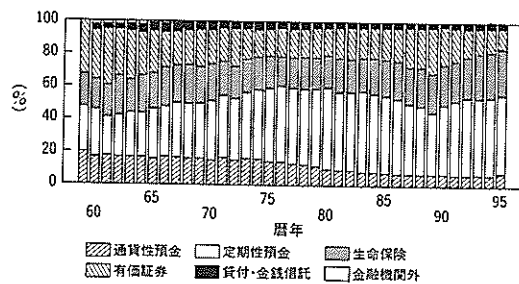


図11 家計部門の実物投資と金融投資

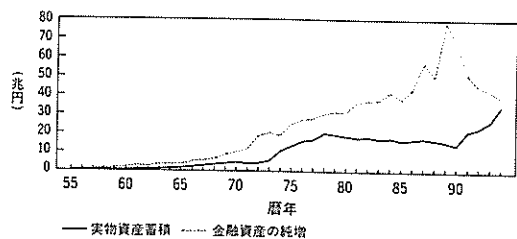


図15 貯蓄種類別保有率

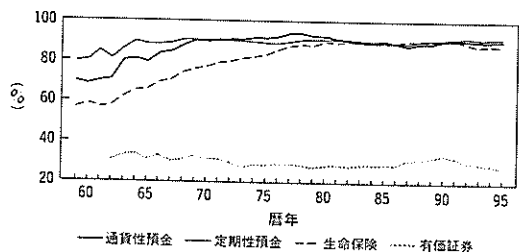


図12 含み資産の割合

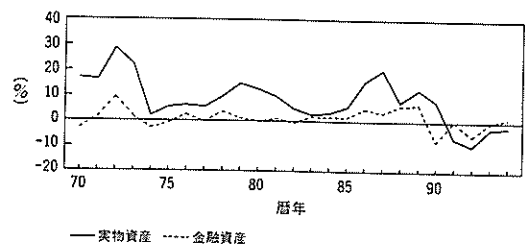


図16 負債保有率全国全世帯

