

少子高齢化と家計金融資産の意外な関係

「少子高齢化が進めば家計貯蓄は潤沢ではなくなる」。様々な議論の出発点として、よく聞かれる言葉である。しかし、少し手を動かして確かめてみると、「家計貯蓄はそれほど減らない」可能性も十分ある。

なぜ家計金融資産は増え続けているのか？

「家計貯蓄率がすいぶん低下している割には、なぜ金融資産残高はこんなに増えているのか？」と疑問に思われたことはないだろうか。日銀と内閣府によると、家計金融資産残高は2018年3月末で1,800兆円であり、20年前と比較すると約500兆円、時価変動等を除いても約300兆円増加している。一方、少子高齢化の影響等により、この間の貯蓄率は低下傾向にあり、13年度には▲1.0%にまで低下した¹⁾。それにもかかわらず、なぜ年間15兆円前後のペースで金融資産は増え続けているのだろうか。

鍵となるのは家計貯蓄率の動きだ。先ほど言及した貯蓄率は図表1の細線であり、政府が公式に発表したり、メディア報道で用いられる際も、概ねこのデータが使われる。このため、おそらく細線のグラフのイメージが、多くの人にインプットされている貯蓄率だと考えられる。

しかし、結論から言うと、この細線の貯蓄率を基に金融資産の増減を考えるのは正しくない。図表1に示され

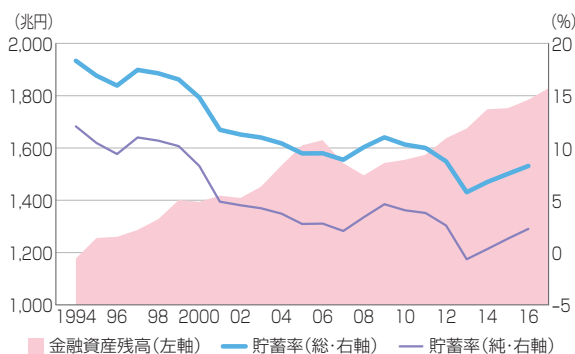
ているもう一つの貯蓄率、太線のほうで考えるのが正解である。少しテクニカルだが、以下に説明しよう。

マクロデータである家計貯蓄率は、家計部門の受け取り（給料や社会保障給付等）から支払い（税金や社会保険料等）を引いて可処分所得を求め、そこから消費額を除いて計算される。ここで注意すべきは、可処分所得を求める際、「固定資本減耗」も差し引かれている点である。「固定資本減耗」とは、家計が保有する資産（大半が住宅）のうち、期中に消費されたと見做す金額であり、企業会計でいう減価償却費のようなものだ。したがって、固定資本減耗は、家計にとって現金等の流出を伴わない費用であり、金融資産の動きと対応させるためにはこれを足し戻す必要がある²⁾。ちょうど、企業会計で営業キャッシュフローを計算する際、当期純利益に減価償却費を足し戻すのと同じである³⁾。この処理を施した貯蓄率が図表1の太線なのだが、両者を比較すると、トレンドは同じだが水準は異なる。太線の家計貯蓄率を金額換算すると年間20兆円前後。オーダー感としては金融資産の増加額に近くなり、冒頭の疑問が、多少なりとも解消されたのではないか⁴⁾。

少子高齢化で家計金融資産1,800兆円はどうなるか？

家計金融資産に関わるもう一つの疑問は、少子高齢化が進むと「豊富な家計貯蓄はかなり縮小するのではないか？」というものであろう。確かに、少子高齢化が進むと、金融資産を取崩して生活する人が増え、逆に貯蓄をする人は減る。このため、直感的には家計の年間貯蓄は全体として減る気がする。場合によってはストックの「残高」も減ってしまうかもしれない。実際はどうだろうか。

図表1 家計貯蓄率と金融資産残高の推移

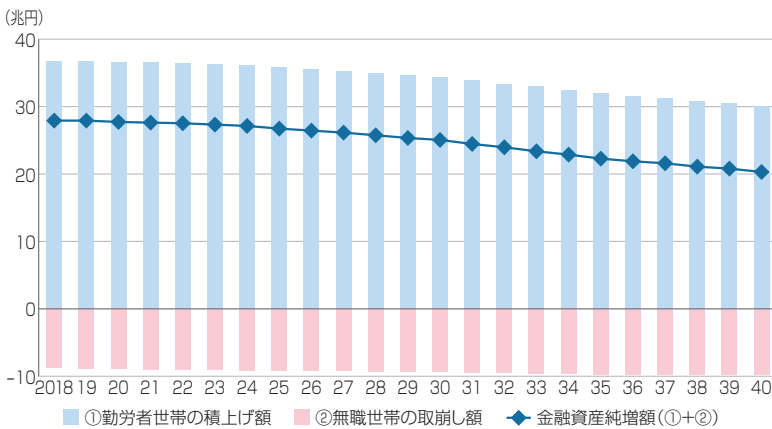


(出所) 内閣府「国民経済計算年報」より野村総合研究所作成

NOTE

- 1) 貯蓄率が低下した要因としては、家計が受け取る雇用者報酬が減少したこと、高齢者の貯蓄率が低下したこと、といった点も指摘されている。
- 2) 家計消費に含まれる「持家の帰属家賃」（現金等の流出を伴わない費用）も足し戻す必要があるのではないか？との指摘があるかもしれない。しかし、可処分所得を計算する際、「持家の帰属家賃」のほぼ同額が、家計部門の受け取りに（営業余剰として）含まれているため、その作業は不要である。
- 3) 本来であれば、家計が住宅を購入する際のお金の動きなど、企業会計における投資・財務キャッシュフローの内訳に相当する項目についても加減すべきだが、ここでは割愛している。
- 4) とはいえ、修正を施した家計貯蓄の金額と金融資産残高の増分は完全には一致しないし、年によっては全く違う動きをすることもある。これは、脚注3で指摘した点のほか、統計作成上の細かな定義が違っていたり、基礎資料が制約されていたりするためであり、加工統計の宿命といえる。
- 5) 野村総合研究所「家計金融資産とマクロ経済に関する研究会 報告書」（平成30年8月）＜http://www.nri.com/media/PDF/jp/info/2018/180828_2.pdf>
- 6) チャールズ・ユウジ・ホリオカ・新見陽子（2017）「日本の高齢者世帯の貯蓄行動に関する実証分析」『経済分析』第196号 内閣府経済社会総合研究所、2017年

図表2 金融資産純増額の将来試算



(出所) 総務省「家計調査」、国立社会保障・人口問題研究所「日本の世帯数の将来推計」より野村総合研究所作成

この問に対して正確に回答する（予測する）のは困難だが、公表されている統計を用いることで、ある程度の「方向感」を掴むことは可能だ。まず、総務省の「家計調査」から、勤労者世帯が1年間にいくら金融資産を積み増しているか、退職後の無職世帯は1年間にいくら金融資産を取崩しているかといった世帯単位の情報がわかる。さらに、国立人口問題・社会保障研究所の「世帯数の将来推計」より、世帯主年齢別の世帯数を把握できる。

この2つの情報を掛け合わせることで、「直近の消費・貯蓄行動を前提に、人口構成だけが変化した場合の」という条件付ではあるが、家計全体の貯蓄額の傾向を掴める。詳しい手順などは脚注の出典をご覧ください。結果だけを示すと図表2の通りとなる⁵⁾。これを見ると、家計金融資産はなからなか減らないことがわかる。

主な理由は、日本の高齢者は思ったほど金融資産を取崩していないことにある。「家計調査」によると、60歳以上の無職世帯は、平均して約2,000万円の金融資産を保有し、年間約50万円取崩しているが、単純計算で、40年もかけて使い切る計画である。背後には、子

や孫に資産を残したいとする「遺産動機」と、使い道は特にないが将来の不確実性（予想以上の長生きなど）に備える「予備的動機」が働いていると考えられる。ホリオカ・新見（2017）の実証分析によれば、日本の場合は後者の要因のほうが相対的に強いとされている⁶⁾。いずれにしろ、今後もこの傾向が続くのであれば、高齢化による家計貯蓄全体へのインパクトは、イメージされているほどには大きくないと言えよう。

家計の貯蓄や金融資産の問題と、少子高齢化といった人口構造変化の問題が結び付けられることは多い。そして、いつも枕詞のように「少子高齢化で貯蓄の取崩しが進展する」「このため家計金融資産はもはや潤沢ではなくなる」という前提で議論が始まるように思える。しかし、本稿での簡単な考察を踏まえると、「家計の貯蓄はイメージしていたほどには少なくないし、少子高齢化が進んだとしても簡単には減らない」と考えるのが自然ではないだろうか。

「前提を疑え」とは古今東西言われ続けてきたことだが、それはこの分野も例外ではない。もしも、「家計金融資産は今後も増え続けるものだ」という前提に立った場合、今そこで議論されている内容や結論が、大きく変わるのかもしれない。

Writer's Profile



竹端 克利 Katsutoshi Takehana
 金融イノベーション研究部
 上級研究員
 専門はマクロ経済分析、資金循環分析、通貨・金融制度
focus@nri.co.jp