

最近における家計の金融資産選択の変化について

〔 要 旨 〕

1. 50年代に入り経済成長が減速するにつれて、家計の金融資産はその蓄積テンポが次第に緩やかなものとなっているが、それでもなお年率2桁の伸びを維持している。所得が伸び悩む一方、消費性向が高目に推移するなかで曲がりなりにも金融資産蓄積が進展をみているのは、①これと代替関係にある実物投資が住宅投資の停滞を主因に落着いている、②消費者信用など金融負債の増大を通じ結果的には金融資産の取崩しが回避されたかたち(家計の金融資産・負債の両建化現象の進行)となっている、といった2つの事情による面が大きい。
2. 次に家計の金融資産の中味をみると、とくに50年代入り後は流動性金融資産から貯蓄性金融資産へのシフトが明らかに認められる。その中でも定額郵便貯金のシェアが上っている一方、銀行の定期性預金のシェアは低下気味となっており、また最近はいわゆる高利回り商品への運用増大や非課税貯蓄の積極活用が目立っている。
3. こうした家計の金利、収益選好の高まりの背景としては、①前述の金融資産蓄積の進展に加え、借入れアベイラビリティの高まりなどから流動性資産のウェイトを低め貯蓄性資産への重点運用を図る余地が徐々にでてきたこと、こうしたなかで、②減速経済の定着に伴い先行き給与所得等の伸びに多くを期待できず、しかも③公的年金の財政事情悪化もあって自助努力による老後の備えが必要との認識が高まってきていること、さらには④金利動向に比較的敏感とみられる金融負債保有世帯が増大している、といった事情が挙げられる。このほか⑤流動性のある程度備えた高利回りの金融商品がこのところ相次いで発売されていることも因となり果となって家計の金利、収益意識を高める方向で寄与しているものとみられる。
4. 家計の金利、収益指向は、規制金利と自由金利が併存しているわが国金融システムの下では、預金吸収の不調、資金ポジションの悪化というかたちで既に金融機関経営面に影響を及ぼし始めている。しかもこの間、法人部門でもこれまでもまして金利感応度を高めているといった事情を併せ考えると、今後は家計部門の貯蓄が各種金融機関や市場を媒介して企業等に流れる過程で過度に攪乱的な資金シフトが生じることのないよう金利の在り方を含めて金融制度の見直しを漸次行い、その効率化を図っていくことが極めて重要である。またそれは金融政策の有効性確保につながる途でもあると考えられる。同時に金融機関にとっては、現下の国民のニーズがどこにあるのかを探究しつつこれに前向きにこたえていくとともに、自由化の進展に伴う利鞘縮小に備え経営基盤の整備を急ぐことが直面する課題であろう。

〔目 次〕

はじめに	(社会の高齢化進行)
1. 金融資産の蓄積とその背景 (金融資産蓄積の進展状況) (GNPベースの個人貯蓄と金融資産運用) (実物投資の落ち着き) (金融負債の増大傾向)	2. 金融資産選択の変化とその影響 (金融資産構成の変化とその特色) (金利・収益選好高まりの背景) (個人預金の伸び悩みとその影響)
	むすび

はじめに

近年、家計部門^(注1)では、金融資産の蓄積が着実な進展をみるなかで、高利回り商品への運用ウェイトが次第に高まるなど家計の資産選択行動の変化を示唆する動きが広がりつつある。こうした家計行動の新たな展開は金融・資本市場の各分野に対し様々な影響を及ぼし始めており、それだけに金利自由化など当面する金融制度上の改革を円滑に取進めていくうえで、家計の金融行動に関する的確な実態把握が大事な前提のひとつと考えられる。

もとより、こうした実態の全容を明らかにすることは容易でないが、以下本稿では、ひとつの試みとして家計の金融資産の保有状況を概観するとともに、資産選択面における最近の変化およびその背景、影響といった点につき若干の検討を加えてみたい。

1. 金融資産の蓄積とその背景

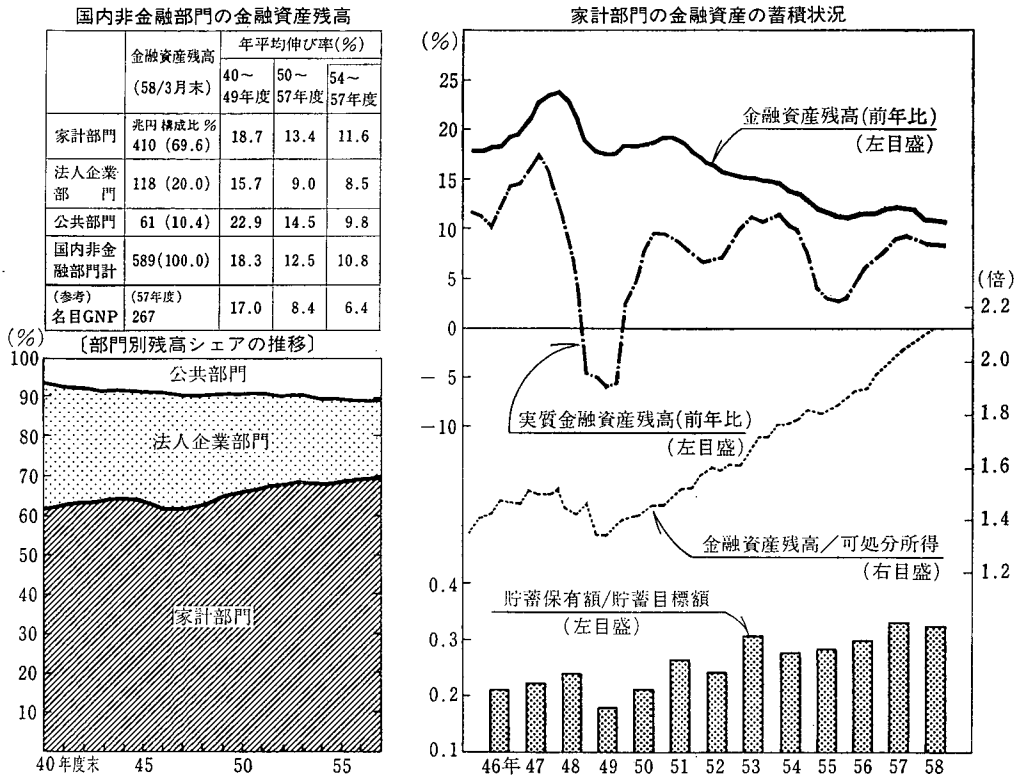
(金融資産蓄積の進展状況)

家計部門の金融資産残高の推移を日本銀行「資金循環勘定」によってみると(第1図)、昭和30年代後半から40年代前半にかけての高度成長期に急テンポで蓄積が進んだあと、2度にわたる石油危機を経て減速経済が定着するにつれて金融資産の蓄積テンポもさすがに鈍化しているが、それでも所得の状況等に照し相対的にはなお高い伸びを持続している。すなわち家計部門の金融資産増加率は昭和

(注1) ここでの家計部門は「国民経済計算」上の定義によることとし、従って勤労者世帯だけでなく、農林漁業世帯、商店・工場経営者等の個人企業および非営利団体(宗教団体、学校法人等)も含まれ、これは概念的に「資金循環勘定」の個人部門に該当。

(第1図)

金融資産の蓄積状況



(注) 金融資産残高は現預金、信託、保険、有価証券の合計。

(注) 1. 金融資産残高は、資金循環勘定ベース、可処分所得はGNPベース、貯蓄目標額、貯蓄保有額は「貯蓄に関する世論調査」ベース。
2. 実質金融資産残高は消費者物価指数(55年基準)でデフレートした値。

(資料) 日本銀行「資金循環勘定」、経済企画庁「国民経済計算年報」、貯蓄増強中央委員会「貯蓄に関する世論調査」

40年代においても年平均+19%と名目成長率(年平均+17%)を上回る高い伸びを記録していたが、50年代に入ると名目成長率の大幅な鈍化にもかかわらず引続き2桁台の伸びを維持しており、とくに第2次石油危機直後の54年から最近に至る4年間は、金融資産蓄積テンポ(同+11.6%)と名目成長率(同+6.4%)との乖離が目立っている。

この結果、国内非金融部門の金融資産残高に占める家計部門のシェアはほぼ一貫して拡大傾向をたどっており(58年3月末約7割)、またこの間、消費者物価でデフレートした実質金融資産残高の伸び率も2度の石油危機後の物価高騰期(とくに48~49年は前年比マイナス)を除き着実な増加を続けている。ちなみにこうした金融資産残高の可処分所得に対する比率をみると、物価、賃金の高騰により家計の名目所得が大幅な増加をみた48、49年を底に以後一貫して上昇を続けてお

り、金融資産の蓄積がわが国より進んでいる米国と比較してみても、このところその差は急速に縮小している(40年米国4倍、日本1.3倍→57年米国3.3倍、日本2.2倍)。

このような金融資産蓄積の進行は、総理府「貯蓄動向調査」によって所得階層別にみても、各階層おしなべて蓄積の進捗をみており(金融資産残高は45年から57年の12年間で各階層とも4～5倍増)、また貯蓄増強中央委員会(以下貯増委)「貯蓄に関する世論調査」により、金融資産目標額に対する実際の保有額の比率すなわち目標達成率をみても、第1次、第2次石油危機後の物価高騰期を除き総じて上昇傾向を示している(第1図)。

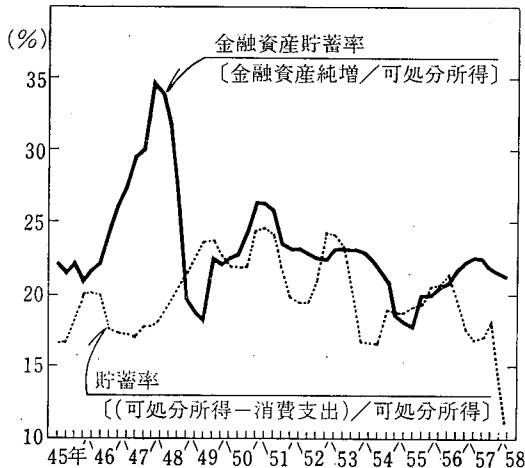
次にこうした家計部門の金融資産の蓄積状況について、その背景を検討してみよう。

(GNPベースの個人貯蓄と金融資産運用)

第2図は、家計部門の金融資産運用の動向をマクロ的にとらえるため、同部門のGNPベース貯蓄率(貯蓄<可処分所得-消費支出>/可処分所得)と金融資産貯蓄率(金融資産純増/可処分所得)の推移を図示したものである。これによれば、列島改造ブーム下の47、48年には土地取引の過熱化に伴う土地売却代金の急増といった特殊要因から金融資産貯蓄率が35%近くまで急上昇しGNPベース貯蓄率との間に異常に大きな乖離が生じたが、こうした時期を別にしても、両者の

[第2図]

金融資産貯蓄率と貯蓄率の推移



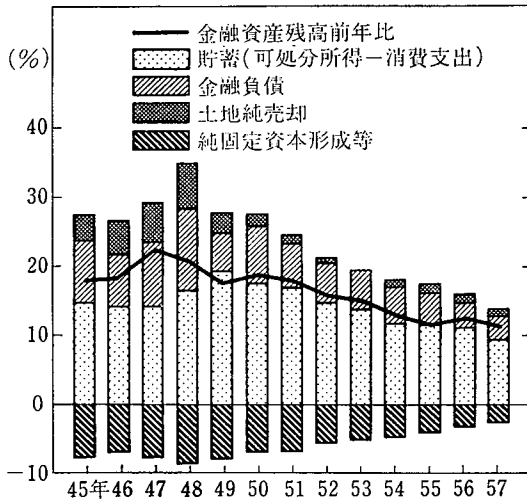
- (注) 1. 可処分所得、消費支出はGNPベース。金融資産純増は資金循環勘定ベース。
2. 季節調整済み、3期移動平均。

乖離現象はこれまで何度かみられるところである。50年代に入ってから両者の乖離は47、48年当時とは異なり、どちらかといえばGNPベース貯蓄率の低下を主因に生じており、とくに53、54年の時期および57年以降はGNPベース貯蓄率の下方乖離が際立っている。最近のGNPベース貯蓄率の低下は、可処分所得が伸び悩むなかで消費性向が上昇傾向にあること(注2)と表裏の関係にあるが、それでは次にこうした状況の下で金

(注2) 詳しくは、調査月報58年7月号『最近における個人消費の動向について』参照。

〔第4図〕

金融資産残高の増加寄与度



(注) 金融資産残高前年比は実物取引および金融取引の統計上の不突合により増加寄与度の合計と必ずしも一致しない。

(資料) 経済企画庁「国民経済計算年報」、日本銀行「資金循環勘定」

度を算出してみると(第4図)、
 ①GNPベースの貯蓄は50年以降徐々に低下してきているが、反面
 ②住宅投資をはじめとする純固定資本形成のマイナスの寄与度も同様に低下傾向が続いており、また
 ③こうした実物投資の低下に比べれば金融負債の低下幅は相対的に小さい、などの特色が看取できる。言い換えれば最近の金融資産の増加は、実物投資面の落ち着きと金融負債の底固い動きといった2つの要因に支えられた面が大きく、これが金融資産貯蓄率のGNPベース貯蓄率に対する上方乖離の背景となっているといえよう。

そこで、次に最近の金融資産蓄積の背景となっているこれら実物投資と金融負債の動向についてやや詳しくみてみよう。

(実物投資の落ち着き)

家計の実物投資(注4)の中心はいうまでもなく住宅投資であるが、これを新設住

(注4) 家計部門の資産保有状況を米国と比較すると(下表)、わが国では総資産に占める金融資産の比率が57年末現在で3割強と米国の約半分にとどまっているが、こうした一方、土地、住宅等不動産の比率は6割強、なかでも土地は全体で5割弱、宅地だけをとっても35%と極めて高水準である。従って、わが国では土地を中心とした実物資産の価格や取引の状況が家計の資産選択行動に与える影響はそれだけ大きいといえよう。

家計部門の資産構成(日米比較)

(単位:兆円、カッコ内は構成比・%)

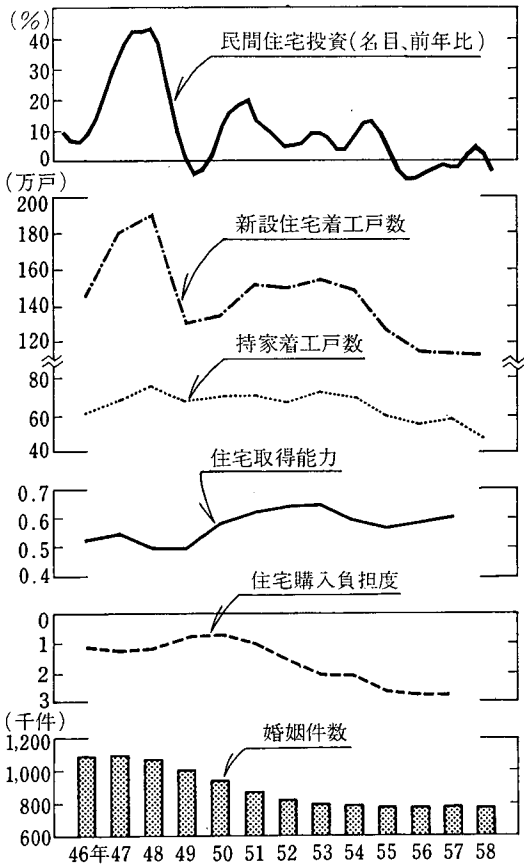
	日 本		米 国	
	45 年 末	57 年 末	45 年 末	57 年 末
金 融 資 産	67(29.5)	396(33.4)	895(68.0)	1,689(64.1)
土 地	124(54.6)	576(48.6)	63(4.8)	151(5.7)
住宅等の純固定資産	26(11.5)	175(14.8)	201(15.3)	492(18.7)
その他とも合計	227(100.0)	1,185(100.0)	1,316(100.0)	2,635(100.0)

(注) 1. 日米とも家計部門には個人企業、非営利法人を含む。

2. 米ドルの円換算は45年については360円/ドル、57年は235.30円/ドル(57年12月末終値)により計算。

(資料) 経済企画庁「国民経済計算年報」、連邦準備制度「Flow of Funds Accounts」

〔第5図〕 民間住宅投資の動向



- (注) 1. 新設住宅着工は持家、貸家、分譲住宅、給与住宅に分類され、うち持家は58年には47.9万戸と総計(113.7万戸)の42.1%を占めている。
2. 住宅取得能力=調達可能額(自己資金+借入可能額)/住宅価格(土地を含む)
借入可能額は、住宅金融公庫から限度一杯借入れたうえ、残額を民間金融機関から借入れるものとし、初年度の要返済額が年収の25%となるように算出。
3. 住宅購入負担度=借入可能額/期待所得
期待所得は過去3年間の所得の平均伸び率が先行き20年間継続すると仮定した場合の年平均所得。

(資料) 経済企画庁「国民経済計算年報」、建設省「建設統計月報」、厚生省「人口動態統計」

宅着工戸数の推移でみると48年の191万戸をピークに、51～54年には年率150万戸程度と減少に転じ、55年以降は年率110～120万戸程度と一段の落込みを示している(第5図)。またこうしたなかで住宅価格も沈静基調が続けていることからGNP(名目)ベースの民間住宅投資も伸び悩んでおり(58/7～9月前年比-7.5%)、これが家計部門の実物投資落着きの主たる背景となっている(第5図)。

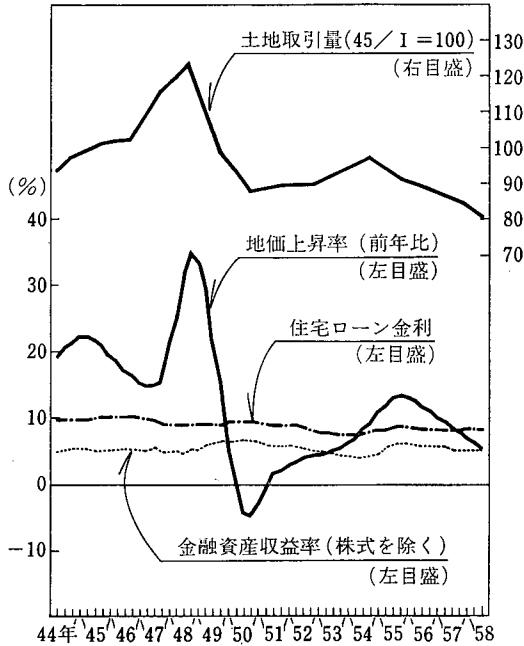
このような住宅投資停滞の背景としては、まず第1に低成長経済の下で将来の所得の伸びが余り期待できず、先行きローン返済負担の急速な軽減が見込み難いといったいわば住宅購入負担度の高まりが挙げられる(注5)。またこれに加えて、目下のところ住宅価格や地価がともかくも安定した推移を示しているため、かつてのようなインフレ期待による住宅買急ぎの動きが沈静している点も見逃せない。しかもより基本的には住宅充足率(住宅総戸数/全世帯数)がかなりの水準に達している(48年1.05倍→53年1.08倍→58年1.09倍)ほか、

(注5) ちなみに、住宅購入に際し現在の所得水準における借入可能額を全額借入れるものと仮定し、借入額の期待所得に対する割合を「住宅購入負担度」としてラフに試算してみると、このところ住宅購入負担度は40年代後半に比べ増大しており、最近における持家建設の落込みはこれによってかなりの程度説明できる(なお、この間資金調達可能額に焦点をあてた「住宅取得能力」は、住宅価格騰勢一服により最近やや改善の方向にある)。(第5図)

婚姻件数や人口移動の落ち着きといった需給両面における構造的な要因が働いていることを考慮すると、住宅取得に対する家計の切迫感も40年代に比べれば相当程度薄れてきているようにうかがわれる。現に、最近の新設住宅着工の中味をみて

[第6図]

土地取引の落ち着きの背景



土地取引量について、宅地供給量、民間住宅投資(実質)、地価上昇率、金融資産収益率(株式を除く)を説明変数とした回帰式、 $\langle \rangle$ 内はt値。

$$\begin{aligned} \text{土地取引量} = & 0.419 \times \text{宅地供給量} + 0.039 \times \text{民間住宅投資} \\ & \langle 5.90 \rangle \quad \langle 1.51 \rangle \\ & + 0.394 \times (\text{地価上昇率} - \text{金融資産収益率}) \\ & \langle 5.95 \rangle \\ & + 59.047 \\ & \langle 7.20 \rangle \end{aligned}$$

$$R^2 = 0.68 \quad D.W. = 1.32$$

計測期間：昭和41年1～3月～57年10～12月

- (注) 1. 土地取引量は売買による所有権の移転登記件数により推計。また、宅地供給量は建設省調べにより推計。
2. 地価上昇率は全国市街地価格指数(宅地)より算出。
3. 住宅ローン金利は都市銀行新規貸出金利。
4. $\text{金融資産収益率} = \frac{\text{利子所得}}{\text{金融資産(期首期末平均)}}$
(株式を除く) (株式を除く)
利子所得はGNPベース、金融資産残高(株式を除く)は資金循環勘定ベース、いずれも季節調整済み。

(資料) 日本銀行「資金循環勘定」、経済企画庁「国民経済計算年報」、法務省「法務統計年報」、日本不動産研究所「市街地価格指数」

も、新規着工の伸び悩みにひきかえ、建替えとか増改築などのウェイトが次第に高まってきている。またこのような情勢のなかで先行きも所得の大幅増加が見込み難い現状では、宅地供給面等で抜本的な施策が打出されない限り、ここ当分住宅投資の急速な盛り上がりは期待できないように思われる。このことは逆にいえば、その分金融資産の蓄積が進捗し易い環境が続くことを意味するものといえよう。

次に住宅投資と極めて密接な関連がある土地取引の動向をみると、50年代に入って総じて落ち着いた推移をたどっている。これには前述の住宅投資の伸び悩みに加え、最近の地価落ち着きも因となり果となって相互に作用し合っているとみられるが、このほか金融資産収益率の動向もこのところ何がしか影響を及ぼし始めているようにうかがわれる。わが国ではもともと狭隘な国土のもとで経済の高い成長が続いたため、宅地も含めて土地に対する需要が根強かった。そのうえ、土地はインフレヘッジのための最も確実な投資対象とみなされてきたため、ほぼ一本

調子の値上りを続け、しかもその上昇率は通常の財・サービスの価格に比べ相対的に高かった。このため、40年代までは金融資産収益率の水準如何にあまり左右されずに土地投資が行われてきたが、最近では地価の落ち着きがおおむね定着する一方、金融資産収益率が40年代とほぼ同程度の水準を維持していることから、家計が両者を比較検討しながら資産選択を決定するようになってきているとの見方が聞かれるところである(不動産業者等)。第6図は土地取引量をいわば土地に対する実需の動向(宅地供給量、住宅投資動向)と仮需の動向(地価上昇率と金融資産収益率の差)との関係で図示したものであるが、最近の土地取引の落ち着きは実需の停滞とともに金融資産投資に対する土地投資の優位性が後退していることも何がしか寄与していることを示している。つまり家計の資産ポートフォリオ上、土地購入に対するインセンティブが幾分弱まり、それだけ金融資産蓄積に眼を向ける下地がこのところ醸成されつつあることを示唆している。

(金融負債の増大傾向)

以上のように、近年は住宅投資を中心とした家計部門の実物資産投資が沈静しているが、これに対し家計部門の金融負債増加テンポはそれに見合うほどには低下していない。いまGNP統計によって家計部門の貯蓄投資バランス表から実物投資に対する金融負債純増の比率(金融負債純増/純固定資本形成)をみると、このところかなり上昇している(54年111.0%→57年134.6%)ことがわかる。

この点は、第1表の家計向け信用残高の推移によってある程度裏付けることができる。すなわち、住宅ローンはすでにみたように第2次石油危機以降の住宅建設の落込みや土地取引の落ち着きを反映した新規ローンの伸び悩み、さらには既往借入れ分の返済進捗などから55年以降その増勢がかなり減衰している。しかしながら、こうした反面、消費者信用(販売信用、消費者ローン、定期性預貯金担保借入れ等)は新規供与額の急拡大が目立ち、残高増加率でみても55年以降は住宅ローン残高の伸びを上回っており、これが最近の家計向け信用残高の伸びを下支えしている。

ところで、消費者信用の最近の急速な普及振りを個人消費支出に対する消費者信用供与額の比率によって日米比較してみると(第7図)、消費者信用の成熟国とみられる米国では、金融の繁閑による振れはあるもののおおむね17~19%の範囲内で推移しているのに対し、わが国ではその比率が50年代に入って一本調子の上昇を続けている(50年11.9%→56年15.5%)。この比率の水準自体には両国間でおおむねある程度差がみられ、わが国の場合、社会制度、税制、慣行等の面で米国とは

(第1表)

家計向け信用残高の推移

(前年比：%)

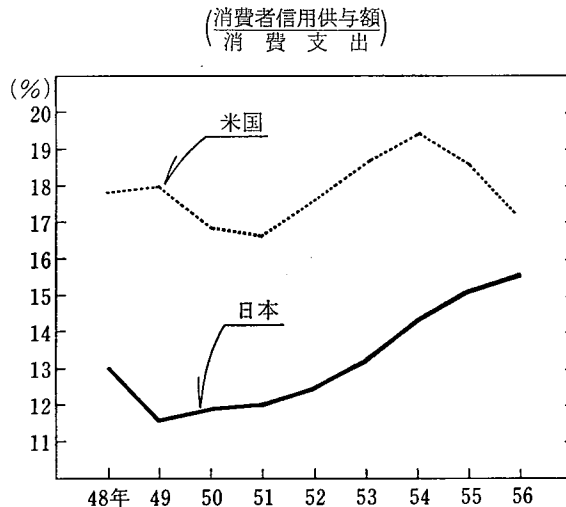
	49年	50	51	52	53	54	55	56	56年末残高 (兆円)
借入れ残高合計	24.4	27.7	26.5	22.3	21.4	22.1	16.7	12.7	67.8
うち住宅ローン残高	34.7	32.8	32.4	24.8	22.5	23.7	16.3	11.8	49.5
新規借入れの寄与度	44.7	44.8	43.1	36.4	36.4	34.5	25.4	21.6	—
返済の寄与度	-10.0	-12.0	-10.7	-11.6	-13.9	-10.8	-9.1	-9.8	—
うち消費者信用残高	9.0	18.1	14.3	16.3	18.6	17.9	17.3	15.3	18.3

(注) 消費者信用残高には販売信用、消費者ローン、定期預貯金担保借入れ等を含む。

(資料) 日本制紙協会「日本の消費者信用統計83年版」

(第7図)

消費支出に対する消費者信用供与額の日米比較



(資料) 経済企画庁「国民経済計算年報」、連邦準備制度「Consumer Credit」等

異なる点が多いことを考えると将来米国並みにまで上昇するかどうかは見通し難いが、これまでの趨勢や金融機関の消費者信用に対する積極的な取組み等を考慮すると今後とも拡大傾向が続く公算が大きい。

いずれにせよこれを結果としてみると、個々の家計にとっては、消費の増加による貯蓄率の低下を消費者信用でカバーすることにより既存の金融資産の取崩しが避けられたといったかたちとなっており、その意味でこうした金融負債の増加は結果的には家計の金融資産・負債の両建化ないしは併進化を通じて金融資産の増加を招来する一面があるといえよう。

(社会の高齢化進行)

これまで家計部門の貯蓄・投資バランスの観点から金融資産蓄積の背景を検討

してきたが、このほかやや長期的な視点からみると人口構成の高齢化の影響も見逃せないところである。わが国の最近の年齢別人口構成をみると、29歳以下の若年層が相対的に少ない反面、30代～50代のいわゆるミドル、熟年層が大きなウェイトを占めており、65歳以上の高齢層のウェイトも着実に高まりつつある。この結果、貯増委の「貯蓄に関する世論調査」をみても、最も重視する貯蓄の目的として「老後のため」と回答した世帯の割合が「住宅、土地購入等のため」と回答した世帯の割合を57、58年と上回り増加傾向にある。今後もわが国の高齢化が急速に進展することが確実視されているため、先々は家計部門全体として金融資産の蓄積テンポが大幅に鈍化する局面を迎えることになろうが、当分の間は大きなウェイトを占める中高年齢層(65歳未満)の老後に備えた貯蓄が家計部門の金融資産蓄積を下支えすることが見込まれる。

以上みてきたように、家計部門の金融資産は実物投資や金融負債の動向さらには高齢化といった現象と深く関わり合いながら、近年所得が伸び悩むなかで相対的に高い蓄積テンポを持続してきたといえる。そこで次に、こうした蓄積過程において家計の資産選択行動にいかなる変化が生じ、またそれが金融機関経営にどのような影響をもたらしつつあるかを若干検討してみよう。

2. 金融資産選択の変化とその影響

(金融資産構成の変化とその特色)

家計の資産選択行動の変化は、当然のことながらその保有資産の構成面に現われる筈である。そこでまず、日本銀行「資金循環勘定」をもとに家計部門が保有する各種金融資産について40年から最近に至る増加率の推移と構成比の変化をみてみよう(第2表)。ここでみられる特徴の第1は、50年代に入ってから現金・要求払預金の伸び率、構成比がともに大幅に低下していることである。とくに55年以降についてみると年平均伸び率はわずか2%弱にとどまっており、全体に占める構成比も1割強の水準にまで落ちている。第2は、定期性預貯金が相対的に安定した伸びを示しており、構成比でみると40年末の44%から58年6月には54%まで着実に上昇していることである。もっとも、その内訳をみると、郵便貯金の増加が大きく寄与しており、構成比の上昇はその殆んどが郵貯(40年末9%→58年6月末19%)によるもので、この間民間の定期性預金のシェアは50年以降郵貯とは異なり低下気味となっている(50年末37%→58年6月末35%)。第3の特徴は、有価証券の構成比が株式のウェイト急落を主因に大きく低下しているが、そのな

(第2表)

家計の金融資産残高の内訳推移

	年平均伸び率(%)				構 成 比(%)					残 高 (58年 6月末)
	40~ 44年	45~ 49年	50~ 54年	55~58 年 6月	40年末	45年末	50年末	55年末	58年 6月末	
現金・要求払預金	17.5	19.2	10.0	1.9	19.6	19.2	17.9	13.3	11.2	(兆円) 46.9
定期性預金	19.8	21.1	17.4	11.3	44.3	47.1	51.2	54.8	53.8	226.3
民間	19.0	19.9	15.3	10.0	35.5	36.2	37.1	36.3	34.7	146.0
郵便貯	23.0	25.1	22.4	14.0	8.8	10.9	14.1	18.5	19.1	80.3
信託	24.8	20.5	17.1	14.8	4.9	5.9	6.3	6.4	7.3	30.5
保険	19.5	19.2	16.8	14.8	12.3	13.4	12.9	13.9	15.1	63.6
有価証券	10.0	14.1	16.5	12.9	18.9	14.4	11.7	11.6	12.6	53.0
債	31.6	20.7	21.4	13.7	4.0	6.1	6.8	8.0	8.6	36.3
(国債)	(37.6)	(17.0)	(54.6)	(21.2)	(0.2)	(0.6)	(0.5)	(2.7)	(3.3)	(13.8)
株式	4.6	3.9	5.4	3.4	11.3	6.5	3.1	2.0	1.7	7.0
<15.3>	<7.0>	<12.7>	<9.8>	<16.5>	<11.8>	<9.9>	<7.4>	<7.4>	<33.1>	
投信	-4.6	21.7	15.5	18.5	3.6	1.8	1.8	1.6	2.3	9.7
合 計	17.7	19.5	15.9	10.9	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	420.3

(注) 1. 国債は、政府短期証券、中・長期国債の合計。

2. 株式は、額面表示。ただし、< >内は株式を時価で評価した場合の計数。

(資料) 日本銀行「資金循環勘定」

非課税貯蓄の利用状況

(家計の金融資産残高に占める割合：%)

	45年度末	50年度末	55年度末	56年度末	57年度末
少額貯蓄 非課税制度	24.9	32.5	32.8	32.5	32.4
うち 新商品残高			(56/6月末) 0.7	5.1	11.1
少額公債 特別非課税制度	0.1	0.4	1.8	2.0	2.1
勤労者財産形成 促進制度		0.5	1.3	1.4	1.6
郵便貯金	11.3	14.5	18.9	18.8	19.1
非課税貯蓄合計	36.4	47.9	54.8	54.8	55.2

(注) 1. 新商品はビッグ、ワイド、期日指定定期の合計。

2. 非課税貯蓄合計には上記のほか納税準備預金を含む。

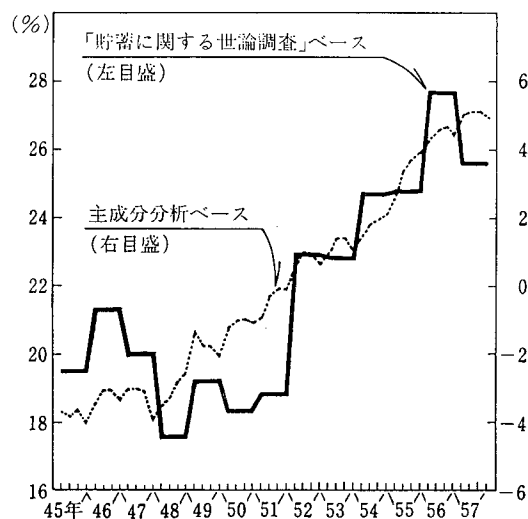
かで50年代に入ると国債の保有増が目立つことである。株式市場における個人投資家の離散現象、さらには国債大量発行下での国債の種類多様化や中期国債ファンドの創設、窓販開始といった有価証券を巡る最近の環境変化を、そのまま家計部門の金融資産構成のなかに読みとることができよう。さらに第4には、定額郵便貯の好伸に加え利子・収益満期時一括受取方式による期日指定定期預金(56/6月導入)、貸付信託(56/6月導入、いわゆる「ビッグ」、金融債(56/11月導入、いわゆる「ワイド」)等非課税制度を活用した新商品の伸長が著しく、家計の金融資産残高に占める非課税貯蓄残高の割合もこのところかなり高まっている(45年度末

36%→57年度末55%)ことである。

もとよりこのような資産構成の変化には、その時々々の制度や取引慣行、景気情勢などがいろいろと影響を及ぼしていることは否めない。例えば、前述の資産構成面の第1の特徴である現金・要求払預金の最近のシェア低下については、個人企業の業績停滞や個人消費の伸び悩み、さらには住宅・土地取引の落ち着きを反映

〔第8図〕

収益性選好度の推移



(注) 1. 貯増委「貯蓄に関する世論調査」ベースは同調査において貯蓄を増やす場合の選択基準として収益性を重視すると回答した割合。

2. 主成分分析ベースは、家計の金融行動に関する以下の15指標を用いて主成分分析を行い、その第1主成分の推移をプロットしたものであり、家計の収益性選好の強まりの度合いを示している。なお、カッコ内は第1主成分における各指標のパラメータ。

利子・配当所得/可処分所得(0.248)

マル優利用率(0.301)

特別マル優利用率(0.323)

郵便貯金/金融資産残高(0.329)

増やしたいと思う貯蓄の種類<高利回り商品>
(0.063)

金融資産残高/可処分所得(0.313)

金融負債残高/可処分所得(0.305)

要求払預金残高/預金残高(-0.318)

現金残高/金融資産残高(-0.298)

現金純増/金融資産純増(-0.086)

個人株主比率(-0.262)

株式保有比率(-0.292)

株式純増/金融資産純増(-0.049)

金融資産純増/可処分所得(-0.161)

金融負債純増/可処分所得(-0.246)

したいわば取引動機に基づく通貨需要後退の影響ももちろん無視できない。しかしながら、こうした点を別にすれば先に示した資産構成面における変化の背後には、家計が流動性、安全性、収益性といった一般的な選択基準のうち次第に収益性に重点を移しているといった事情があるようにうかがわれる。

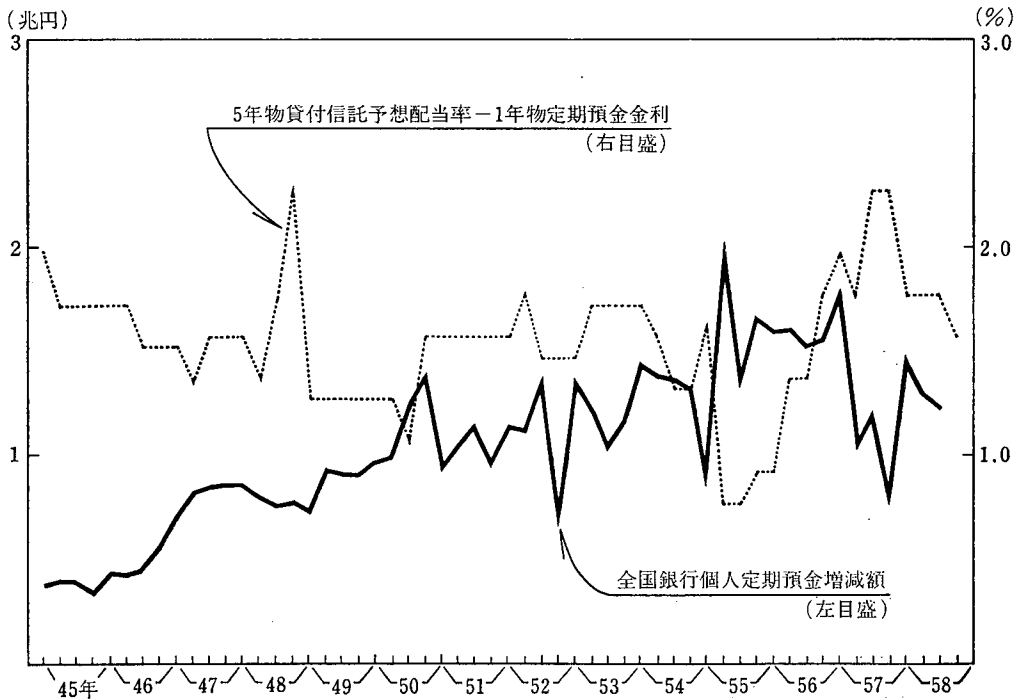
家計のこうした収益意識の高まり度合いを定量的に把握することは容易でないが、貯増委「貯蓄に関する世論調査」によれば、貯蓄を増やす際に最も重視する選択基準として「収益性」と回答した世帯の割合はこのところ趨勢的に上昇(52年22.9%→58年29.2%)している。またひとつの試みとして家計の金融行動に関する各種指標(金融資産残高/可処分所得等15指標)の動きの背後にあると思われる要因を主成分分析の手法により抽出してみると(第8図)、家計の金融行動のうち最も共通してみられる要因は収益性の選好度合いであり、しかもそれは48年以降一貫

して上昇傾向をたどっているとの結果が得られた。

そこでいまこうした収益意識、金利選好の高まりを念頭に置き、全国銀行個人定期預金の増加額の動向を5年物貸付信託と1年物定期預金の金利格差との関係で対比させてみると(第9図)、個人定期預金の増加はおおむね金利格差(貸付信託優位幅)と逆相関の動きを示しており、しかも逆相関の度合いは近年強まっているよううかがえる。また全国銀行個人定期預金残高伸び率について家計の可処分所得伸び率と金利差によって回帰分析を行ってみると、金利差の影響が最近高まっているとの結果が一応得られた(注6)。このことは、各種金融資産の利回りにある程度の格差が発生した場合、より有利な金融資産への預け替え、いわゆる資金シフトが発生し易くなっていることを示唆しているといえよう。

(第9図)

個人定期預金の金利感応度



(資料) 日本銀行「経済統計月報」

(注6) 個人定期預金 = $0.03 \times$ 可処分所得 - $\frac{0.57}{1.62} \times$ 金利差 + $\frac{1.40}{4.03} \times$ 金利差 + 4.87
 (全銀ベース) (4.08) $\langle 45/I \sim 53/IV \rangle$ $\langle 54/I \sim 58/I \rangle$ (9.27)
 () 内は t 値
 $R^2 = 0.65$ D.W. = 1.13
 計測期間: 45/I ~ 58/I

(金利・収益選好高まりの背景)

近年における家計のこうした金利、収益選好の高まりについては、その背景として一応次のような諸事情が指摘できよう。

まず第1は金融資産蓄積の進捗である。一般に家計は日常の消費活動や不時の支出に備え金融資産の一部を現金、要求払預金等収益性は乏しいが流動性の高い資産で保有し、高利回り資産へ資金を固定した場合の流動性リスクを回避するとみられるが、金融資産の蓄積が進むにつれて、家計にとっては必要な流動性預貯金の比率が低下し、それだけ流動性よりも収益性を重視する意識が芽生えてくるのはごく自然といえよう。第3表は、総理府「貯蓄動向調査」により所得階層別、形態別貯蓄比率をみたものであるが、先にみたように金融資産の蓄積が各階層で進んでいることから、いずれの階層でも流動性預貯金の構成比が低下し、定期性預貯金、有価証券といったより収益性の高い資産への投資が増加している。また高所得世帯ほど債券を中心に流動性よりも収益性を重視した資産構成となっており、金融資産の蓄積進展に伴って家計が収益性意識を高めていることが看取されよう。

次に、こうした金融資産の蓄積とともに、減速経済の定着に伴い先行き所得の伸びに多くを期待できないとの見方が拡がりつつあることも資産運用面での収益性選好を高めている一面とみられる。

第3は、家計の借入れアベイラビリティの高まりである。すなわち、前述の流動性リスクの後退は総合口座等による預貯金担保借入れやクレジットカードの

(第3表)

所得階層別、形態別貯蓄比率の推移(勤労者世帯)

(%)

	低所得世帯(第I分位)				中所得世帯(第III分位)				高所得世帯(第V分位)			
	40年	50年	55年	57年	40年	50年	55年	57年	40年	50年	55年	57年
通貨性預金 貯蓄	20.3	17.8	13.8	10.8	17.8	14.8	9.3	8.5	12.4	13.5	7.8	6.7
定期性預金 貯蓄	21.8	47.4	49.4	54.1	29.3	44.2	48.4	48.9	23.0	41.1	47.0	44.3
うち郵貯	7.4	14.4	18.5	20.0	9.5	15.1	16.6	15.4	4.3	9.3	14.6	13.8
うち銀行	8.7	19.9	18.9	21.0	14.6	18.8	19.9	19.9	13.7	22.8	22.0	18.6
有価証券 貯蓄	17.3	6.1	7.4	5.7	14.1	13.8	13.0	13.1	40.9	23.3	24.3	28.7
うち債券	0.1	1.8	0.9	1.4	1.0	3.4	2.1	4.2	2.2	2.3	5.5	7.7
うち株式	12.1	1.6	1.7	1.4	8.1	4.5	2.9	3.4	23.3	10.2	9.8	10.2

(注) 有価証券は債券、株式、貸付信託・金銭信託、株式投資信託、公社債投資信託の合計。

(資料) 総理府「貯蓄動向調査」

利用普及、さらには消費者ローン制度の拡充に伴う家計の借入れアベイラビリティの高まりを通じて起こること(注7)はいうまでもない。予想外の流動性需要が生じた場合でも、比較的容易に借入れに依存できるようになったことは、それだけ金融資産運用面で収益資産への選好を高める要因になっているとみることができよう。

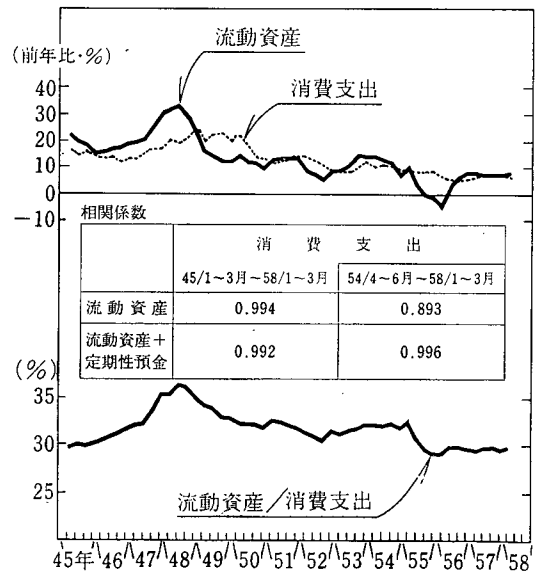
第4は、高利回りかつ流動的な新種資産の登場である。55年から56年にかけて相次いで出された中期国債ファンドや新型貸付信託、新型金融債などはいずれも高利回りと同時に程度に差はあるにしても流動性を併せ持っており、このため流動性リスクを回避しつつ高目の運用利回りを享受しうる道が開かれたといえる。

加えて、すでに述べた金融資産・負債を両建てで増やしている世帯の増加も金利、収益意識の高まりに寄与しているとみられる。これら世帯は一方で債務返済において金利負担感を認識しつつ他方で金融資産の蓄積を行っているため、それだけ金融資産運用面において金利意識が高いと考えられる。ちなみに総理府「貯蓄動向調査」によれば、負債保有世帯(勤労者世帯に占める割合48年45%→57年52%)の貯蓄水準自体は勤労者世帯平均を下回っているが、そのなかで通貨性預貯金への運用残高は勤労者世帯平均を下回り、年間収入に対する比率でみても8.3

(注7) 家計の流動資産の保有動機は主として消費に関連する取引動機に基づくものとみられる。

そこで現金と要求払預金の合計を流動資産とし、その消費支出に対する比率の推移をみると(右図)、54年頃までは47~48年の一時期を除きおおむね30%近辺で安定した推移をたどってきたが、55年以降はその水準が3~4%方下振れしている。また、流動資産、消費支出両者の相関係数を算出してみると、54年以降相関度が若干低下しているが、流動資産に定期性預貯金を加えて計測すると相関度は高いまま変化なしとの結果が得られた。54~55年頃より金融機関の総合口座や郵貯による預貯金担保借入れが次第に普及したことを考え併せると、定期性預貯金流動化の途が整備されたことと家計が必要と考える流動性資産保有比率の低下との間には何らかの関係があることを推量させる。

家計部門の流動資産保有と消費支出



(注) 流動資産は現金、要求払預金の合計。

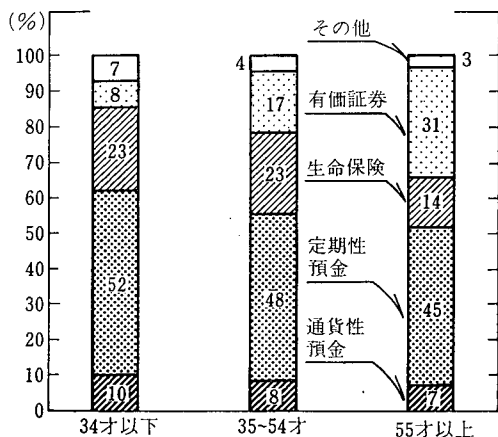
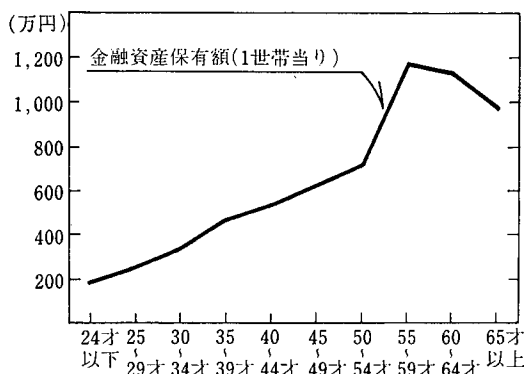
(資料) 日本銀行「資金循環勘定」、経済企画庁「国民経済計算法年報」

%と勤労者世帯平均の9.5%より低いなど、手元流動性をより一層厳しく切り詰めて収益性の高い資産への運用に努めている姿がうかがえる。

さらに、先にみたような社会の高齢化が進むなかで厚生年金、国民年金等公的年金の財政事情の悪化が表面化し自助努力によって老後に備えることの必要性が認識され始めたことも金融資産の運用収益に対する関心を高める結果となっているものと思われる。この点、総理府「貯蓄動向調査」によれば(第10図)、55歳以上の年齢層は有価証券保有比率が極めて高く、退職一時金等のまとまった資金を老後の生活に備えて有利に運用しようと腐心している姿が読みとれる。また35歳

[第10図]

年齢別の金融資産保有状況(勤労者世帯)



(注) 棒グラフの計数は金融資産保有額に対する各金融資産の割合。

(資料) 総理府「貯蓄動向調査」

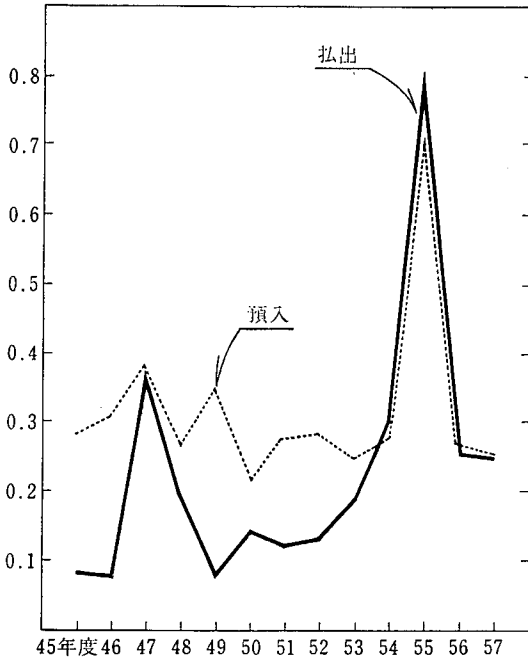
～54歳のいわゆる働き盛りの層もやはり老後に備え、生命保険を重視するとともに定期性預貯金のウェイト圧縮により有価証券運用を増やしているのが特徴的である。

また48～49年に金融市場金利の高騰につれて預貯金金利がかつてない高水準に引上げられたあと、52～53年にかけて大幅に低下するなど一般世帯に馴染みのある金融資産の金利が戦後初めて大きく変動したことが家計の金利に対する関心を強める結果となったことも否定できない。55年の金利高水準時にはこうしたいわば学習効果がグリーンカード制実施の思惑とも絡み定額郵貯の大量の預け替え(第11図)(注8)や他の金融資産からの多額の資金シフトを招来した有力な背景とみられる。

最後に、最近における金融自由

(注8) 定額郵貯は預け入れ時の金利が10年間保証されるため金利上昇期には低金利時に預入された定額郵貯は高金利の郵貯に預け替えされる傾向がある。ちなみに、各年度における定額郵貯の預入額および払出額の変動係数を計測してみると、55年が異常に高く、預け替えの動きが格別大きかったことを裏付けている(第11図)。

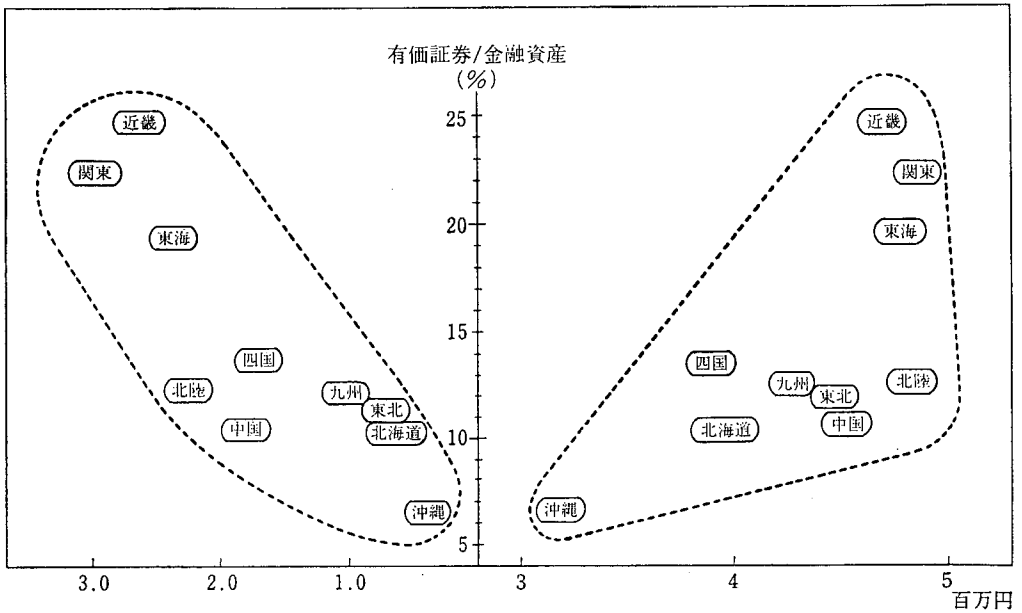
〔第11図〕 定額郵便貯金の預入および払出の動向



(注) 預入額および払出額について年度毎に変動係数を表示したもの。
 (資料) 郵政省「郵政統計年報」

化の進展やそれを巡って様々な情報が家計にもたらされるようになってきている点も見逃せない。第12図は、地域別の有価証券保有比率を当該地域における①1世帯当りの年収、②有価証券の取扱いウエイトが相対的に高い長信行、信託、証券会社の店舗数(人口10万人当り)とそれぞれ対比させて図示したものである。もとよりこうした単純なデータだけから即断するのは危険ではあるが、有価証券比率と店舗数の組合わせの方が一世帯当りの年収とのそれより正の相関度が強いのは、例えば店舗数が多い地域では高利回り商品ないしそ

〔第12図〕 有価証券保有率と地域別高利回り金融資産取扱い店舗数、実質所得
 (勤労者世帯・57年末)



10万人当り店舗数 (長信行、信託、証券の合計) 実質年間収入 (55年基準)

(資料) 総理府「貯蓄動向調査」等

れに関する情報へのアクセスが比較的容易で住民の収益意識が自ずと高まりをみせたといった事情が因となり果となり影響しているように思われる。

(個人預金の伸び悩みとその影響)

このような家計の金利・収益意識の高まりは、規制金利と自由金利とが併存しているわが国金融システムの下では、すでに述べたとおり両金利の格差次第で大規模な資金シフトを惹起する可能性があることを示唆している。現にこうした資金シフト^(注9)発生の影響が金融・証券市場や金融機関経営面にも何がしかみられ始めており、また将来金融政策の有効性といった問題とも関わり合いを深めてくることが十分予想される。そこで次に、こうしたなかで規制金利商品である個人預金についてその伸び悩みの実態およびその金融機関経営に対する影響度合いなどにつき簡単に触れることとする。

第13図によって、都銀、地銀、相銀および信金の預金動向をみると、前回、前々回の景気調整局面では法人預金の落込みを個人預金が下支えするかたちであったが、今次調整局面では法人預金はもとより個人預金についてもその伸び悩みが顕著にみられ、しかも昨春の景気回復期入り後も個人預金の停滞基調には格別の変化はうかがわれない。

次にこうした個人預金を預金形態別にみると、前述の家計の流動性リスクの後

(注9) 資金シフトの実態を定量的に把握することは極めて難しいが、参考までに各金融資産の増加額のうち金融資産合計の伸び率に見合う額を当該資産の「当然増」部分と看做し、これを差引いた残りをその実質資金シフト額として大掴みに試算してみると下表のとおりである。これによると、55年初から58年11月までの間に家計金融資産のうち現預金から郵貯その他の高利回り資産へ実質シフトしたとみられる額は累計約14兆円と試算される。

家計金融資産の実質シフト額試算

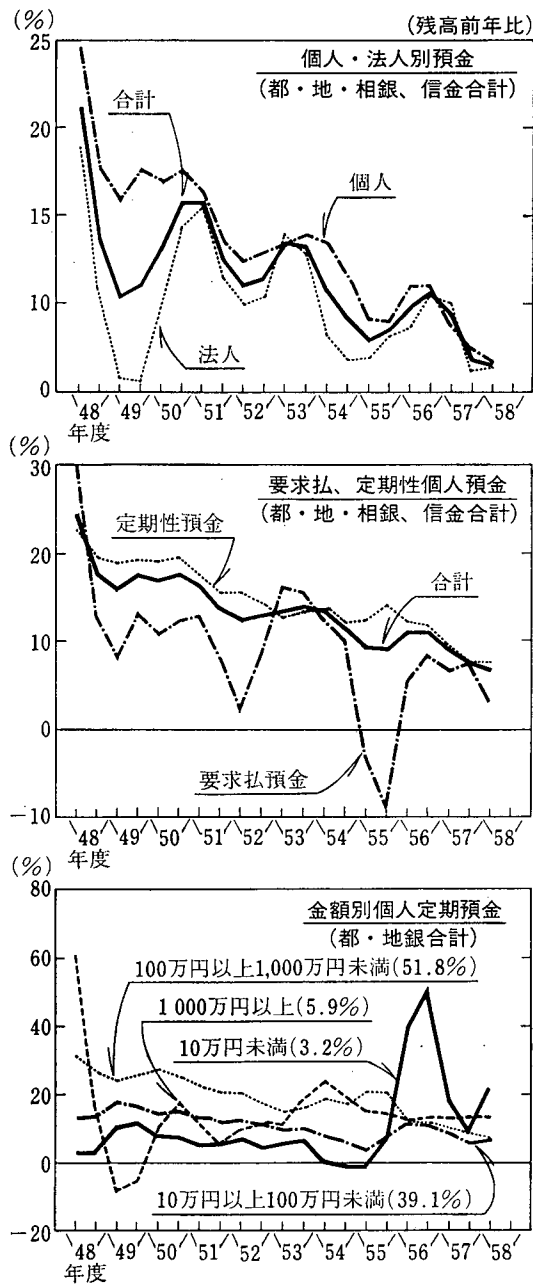
(単位：兆円)

	現 預 金	郵 貯	高利回り資産
55 年 中	△ 3.7	4.3	△ 0.6
56 〃	△ 0.7	0.9	△ 0.2
57 〃	△ 3.2	1.7	1.5
58年1～11月	△ 6.7	2.7	4.0
累 計	△14.3	9.6	4.7

- (注) 1. 高利回り資産は信託、金融債、公社債投信(中国ファンドの個人保有比率<窓口感触>により個人保有分を試算)の合計。
2. 期日指定定期預金および一部高利回り資産(ビッグ、ワイドなど)は未払子相当分が非計上。

(第13図)

個人預金の動向



(注) 金額別個人定期預金のカッコ内は58/9月末の個人定期預金総額に占める割合。

(資料) 日本銀行「預金者別預金統計調査」

退、それに伴う収益意識の高まりを反映して要求払預金の落込みが際立っている一方、定期性預金についても55年はグリーンカード問題とも絡み郵貯等への資金シフトが響き、また57年から58年央にかけては高利定期預金の期日到来による預金流出などから大きく伸び悩んでいる。また、都銀および地銀の金額別個人定期預金の動向を眺めてみると、1口座当り10万円未満の零細預金は期日指定定期預金の活用などからそこそこの増加をみているものの、①個人定期の大宗を占める100万円以上1,000万円未満クラスは趨勢的に伸び率が鈍化してきているほか、②個人企業の業況などを反映してこれまで循環的なパターンを繰り返してきた大口預金(1口座当り1,000万円以上)もこのところ景況持直しの割には伸び悩みの傾向がうかがえる。もとよりこうした動きの背景には様々な要因が絡み合っており、過度に単純化することは危険であるが、個人の収益意識高まりの下では小口預金はともかく、優遇税制の枠を越えたものとか、大口預金については自由金利の商品との競合もあってなかなか吸収が容易でなくなっていることを示唆しているように思われる。

最近のこうした個人預金伸び悩みの影響は都銀に比べ個人預金への依存度が高い地銀、相銀、信金ではそれだけ大きくなる。またこれら業態では、法人預金の不振も加わり資金量が頭打ちの傾向にあるうえ、運用面における地方財政悪化の齎寄せもあって、このところ資金ポジションは悪化基調が続いている。このため調達総資金のうちコールやCD、現先、外貨預金等自由金利資金のウエイト増大を余儀なくされている。このように個人預金伸び悩みの影響は、銀行経営にとって業態別に程度の差はあれ量、コストの両面を通じて収益圧迫要因として徐々に表面化しつつあるといえよう。

む す び

以上のように金利、収益面をより重視した家計の資産選択行動は、金融・資本市場における高利回り商品の相次ぐ誕生など近年の金融革新の動きに触発された面があることはもちろん否めないが、より基本的には、家計における金融資産蓄積の進捗、さらには減速経済の定着や高齢社会化といったいわば構造的ともいえる要因に深く根差している。その意味で、こうした家計の金融資産選択の変化はこれまでの金融自由化の反映であるとともにその流れをより一層促進させる要因ともなりうるものといえよう。

もっとも、家計部門の金融資産に占める現金、預貯金のウエイトがなお7割と高いことから明らかなとおり、家計の金融資産運用にあたっては流動性、安全性といった選択基準もまだまだ大きなウエイトを占めている。しかもわが国の場合、近年物価の落ち着き基調が定着してきており、この点についても2桁インフレの下で市場金利が長期にわたって規制金利を大きく上回り金利自由化のテンポを加速させた米国とは自ずと事情を異にしている。

しかしながら、わが国においても前述のような家計を取巻く資産選択環境の構造的な変化を考慮すれば、家計の金利、収益指向は今後ともさらに高まっていくことが予想される。しかもこうしたことに加え、法人部門でも益々金利感応度を高めているといった事情を併せ考えると、今後は家計部門の貯蓄が各種金融機関や市場を媒介して企業等に流れる過程で過度に攪乱的な資金シフトが生じることのないよう金利の在り方を含めて金融制度の見直しを漸次行い、その効率化を図っていくことが極めて重要であり、またそれが金融政策の有効性確保につながる途でもある。

国債の大量発行が続き、各面での国際化が進展するなかで、金融の自由化、金

利の自由化は避けて通れない課題になっているが、企業や家計の金融行動の変化に即応しつつ効率的かつ安定的な金融制度を確立するためにも、信用秩序維持の大枠を崩さない範囲で現行規制の自由化・弾力化に地道に取り組んでいくことが肝要である。また同時に各金融機関にとっては、こうした企業や家計の資産選択面における質的变化の流れを十分念頭に置きつつ、現下の国民ニーズがどこにあるのかを探究しこれに前向きに responding していく姿勢が必要であるとともに、自由化の進展に伴う利鞘の縮小に備え機械化や経費節減等の合理化策を一段と進め経営基盤の整備を図っていくことが課題となる。