

家計の資産運用の安全志向について

【要 旨】

1. 家計はGDPの5倍に上る巨額の資産運用を行っており、その運用スタンスは金融資産の運用市場や企業への資金供給に多大な影響を持っている。特に近年、いわゆる金融ビッグバンによる運用環境の変化や、金融システム改革に伴う金融機関の変貌に伴い、その運用動向が注目される。そこで本稿では、家計の資産運用スタンス、特に安全志向の変化について調査し、今後の資金供給への影響について考察した。
2. 家計の総資産は98年末時点で2,529兆円に上り、国民総資産の34%を占める。また、正味資産（負債を差引いた資産）は2,156兆円であり、国富（国の正味資産、国民純資産）の67%を占めている。総資産・正味資産ともに、家計は資産の最大の保有者である。

家計の実物資産の7～8割は土地であるが、土地保有額が90年にピークを付けた後、バブルの崩壊に伴い減少しているため、実物資産の総額は減少している。これに対し、家計の金融資産はほぼ毎年のように増加し、総資産ベースでは土地保有額を上回る規模となっている。
3. このような純金融資産の増加にもかかわらず、実物資産の保有割合が大きいことは、日本の資産保有の特徴の一つである。この背景を考えるため、70年代以降最近までの家計の実物資産収益率と、同じリスク資産である株式の収益率について、長期平均的なリスクとリターンの関係を見ると、実物資産の方が収益率水準はやや低いものの、変動リスクはかなり小さかった。80年代には実物資産よりも株式の方が収益率が高かったものの、90年代に株式、実物資産の収益率がマイナスとなる中で、特に株式のマイナス幅が大きかった。また、インカムゲイン（株式への配当や実物資産の利用便益）とキャピタルゲインを比較すると、株式の方がインカムゲイン部分が小さく、その割合は年々減少している。安定的な資産保有のためには、実物資産には有利さがあった。
4. 金融資産の運用の特徴を見るため、最近の日米の部門別バランスシート（金融資産負債残高）を比較すると、日本の家計が保有する金融資産は99年末で1,377兆円であり、多くは金融部門の負債に対応している。そのため、金融部門の資産は貸出や株式などの価値の変動リスクにさらされているが、家計部門の資産は現預金、保険・年金などリスクの少ないものからなっている。

米国の家計が保有する金融資産は99年末で35兆ドルであり、人口一人当たりでは日本を上回っているが、その内容は、株式保有による企業への直接資金供給や、保険・年金やミュチュアルファンドなどの機関投資家を通じた運用が主であり、日本の家計より資産価値の変動の影響を受けやすい構造になっている。

5. 家計が保有する金融資産の内容の推移を日・米・独についてみると、日本は安全資産である現預金の保有比率が高く、危険資産である株式等の保有比率が低い。また、80年代から90年代にかけては、安全資産の比率が高まっている。

米国では、もともと預金の比率は低いが、最近では株高の影響もあり、株式や年金のウェイトが上昇している。ドイツでは、70年代までは預金の比率が高かったが、80年代に保険・年金が、90年代に株式の比率が高まってきている。

6. 典型的なリスク資金の供給市場である株式市場は、バブル崩壊後長く停滞していたが、99年から再び活発化しつつある。最近まで買い越しの中心は外国人であったが、足下では個人も買い越し傾向となっている。投資信託については、中心は比較的风险の小さい公社債投信であり、株式投資信託のウェイトは低いが、その残高全体は緩やかに拡大してきている。

7. 所得階層別に有価証券の保有比率を見ると、バブル期には各階層で高まったが、バブル後には高所得者層を中心に急低下し、最近5年間ではバブル前を下回る水準にある。そもそも高所得世帯ほど高い傾向があるが、最近5年間はこの差が縮まっている。相対的危険回避度を試算すると、90年代後半にかけていくらか上昇する傾向が見られ、安全志向が強まっていることが示唆されている。資産運用についてのアンケート調査でも、同様の傾向が見られる。

8. バブル崩壊に伴う実物資産・リスク資産の収益率の低下と、安全志向の高まりによって、家計の安全資産への運用ウェイトは90年代に一層高まった。今後、金融ビッグバンを通じたサービスの向上等がリスク資産の魅力を高め、家計がリスクを取ってリターンを目指す方向に変化して行くことが期待されているが、そのために、家計などの主体がリスクマネーの出し手となるための条件が整備されてゆくことが期待される。

[担当：安藤 あんどう 浩一 こういち]