

国内外経済の動向

貯蓄から投資への動きが進むことの家計への利点とリスク

【ポイント】

1. 「老後 2,000 万円問題」や「FIRE」などの話題によって、過去に比べて家計の投資への関心が高まってきており、今後貯蓄から投資への動きが進む可能性がある。
2. 米国の家計資産は、株式や投資信託の増加などにより過去 20 年程度で倍以上に増加している。日本も米国のように株式や投資信託への投資を増やし、かつ、それらの資産が中長期的に上昇すれば、資産形成に繋がる可能性があるだろう。
3. 日本の家計は、投資にあたっては収益性の高い米国株などの海外資産を選好する可能性がある。海外資産への投資増加は円安傾向継続に繋がる可能性がある。
4. 家計にとって投資は利点だけでなく、様々なリスクがある点には注意が必要だ。元本割れのほか、日銀の金融政策正常化によるリスクにも注意が必要だろう。
5. 家計は投資の利点とリスクについての知識を深めつつ、投資を行うことが必要だ。今後は金融教育や金融機関による金融経済情報の提供もより重要となるだろう。

金融庁は、19 年 6 月に金融審議会の「市場ワーキング・グループ」報告書を公表した。「高齢社会における資産形成・管理」と題されたその報告書は、家計の収入・支出に関して、「高齢夫婦無職世帯の平均的な姿で見ると、毎月の赤字額は約 5 万円」、金融資産に関して、「不足額約 5 万円が毎月発生する場合には、20 年で約 1,300 万円、30 年で約 2,000 万円の取崩しが必要」と指摘した。いわゆる「老後 2,000 万円問題」である。全ての家計に当てはまる話ではないが、投資による老後資産形成のきっかけとして注目が集まった。本稿では、貯蓄から投資への動きが進むことの家計への利点とリスクについて考察する。

1. 家計の投資に対する考えの変化

21 年の金融広報中央委員会の調査¹（調査時期：21 年 9 月 3 日～9 月 15 日）では、預金など何らかの金融資産保有世帯が「金融商品を選択する際に重視すること」という問いに対して、34.9%（20 年 22.0%）が収益性と答え、29.2%（同 37.2%）が安全性と答えた。21 年調査から調査方法等が変更²されていることも影響している可能性があるが、過去 10 年の調査結果を見ると、安全性を重視する割合が常に最大で 40～45%程度、次いで流動性が 25%程度、収益性は 20%程度だったことに比べると大きな変化である。

また、コロナ禍において、米国では投資による老後資産形成に成功し、早期リタイアを達成した人が増加した。その動向を「FIRE（Financial Independence, Retire Early：経済的独立と早期リタイア）」と称し、日本でも FIRE 達成を目指す動きがみられている。

実際に、個人顧客口座数の動向（日本証券業協会）をみると、過去 10 年では、12 年 3 月末時点の 2,090 万件から、22 年 3 月末の 3,001 万件へ、911 万件増加している。金融審議会の報告書が公表された 19 年 6 月末から 22 年 3 月末にかけては 567 万件の増加となっており、過去 10 年の増加数 911 万件の半分以上がこの 1 年 9 か月の間に増えていることになる。家計の投資に対する考えが変化してきている可能性があるだろう。

¹ 金融広報中央委員会「家計の金融行動に関する世論調査2021年」（二人以上世帯調査）

² 「訪問と郵送の複合・選択式」から「インターネットモニター調査法」へ移行し、調査対象の世帯主年齢が 20歳以上（上限なし）から、20歳以上80歳未満に変更（80歳以上の世帯のサンプル数が十分でないため）

2. 貯蓄から投資への動きが進むことの家計への利点

家計の投資への関心が高まってきており、今後貯蓄から投資への動きが進む可能性がある。本項では投資への動きが進むことの利点について、株式や投資信託などのリスク資産への投資割合が大きい米国家計の資産動向を日本家計と比較しながら考察する。

日米家計資産の中長期的な動向を、①99年12月末と②22年3月末で比較すると、米国は①の50兆ドルから②の168兆ドルへ、過去20年程度で235%も増加している(図表1)。非金融資産と金融資産ともに増加しているが、②時点で全体の69%を占める金融資産による増加が大きい(寄与度161pt)。金融資産の増加を寄与度順にみると、株式等が66pt、次いで保険・年金・定型保障が43pt、現預金が25pt、投資信託が21ptとなっている。

資産の増減には、取引額要因(資産への資金流入の増減)と調整額要因(資産自体の価格増減)があることと、米国の統計では国内資産か海外資産どちらに投資をしているのかは判別出来ないことに注意が必要であるが、①から②にかけ米国株価指数(S&P500指数)が208%上昇していることをふまえると、家計は米国株へ直接投資を行っているほか、投資信託や確定拠出年金などを通じて米国株への投資を行っていることが考えられる。

また、②の株式等、投資信託、保険・年金・定型保障を合わせた割合は全資産の56%であり、この割合は①から大きな変化は見られない点も重要である。資産の半分程度を投資などに回し、中長期的に株価が上昇すれば、資産が大きく増加する可能性を示している。なお、現預金も増加しているが、コロナ禍において失業保険の上乗せ給付などが行われたことや、コロナ禍で増加した株式などの資産を売却した資金が流入している可能性がある。

図表1. 日米の家計総資産の推移(時価ベース)

米国: Households and nonprofit organizations 日本: 家計(個人企業を含む)	資産合計											(参考) 株価指数 米国: S&P500 日本: TOPIX	
	非金融資産					金融資産							
	土地・住宅等 土地	その他	現預金	債券証券	投資信託	株式等	保険・年金・定型保障	その他					
①1999年12月末	50	16	12	-	3	35	3	2	4	13	11	1	1,469.25
②2022年3月末	168	52	44	-	8	116	16	3	15	46	33	3	4,530.41
(増加率)	235%	237%	256%	-	162%	234%	375%	46%	276%	258%	188%	208%	208%
(寄与度)	235pt	74pt	63pt	-	10pt	161pt	25pt	2pt	21pt	66pt	43pt	4pt	
(①時点の割合)	100%	31%	25%	-	6%	69%	7%	4%	8%	26%	23%	2%	
(②時点の割合)	100%	31%	26%	-	5%	69%	9%	2%	9%	27%	20%	2%	
日本(兆円)	2,850	1,448	1,439	1,022	9	1,402	751	52	29	92	366	112	1,722.2
②2022年3月末	3,143	1,138	1,128	723	11	2,005	1,088	26	91	204	540	57	1,946.4
(増加率)	10%	-21%	-22%	-29%	13%	43%	45%	-50%	208%	122%	48%	-49%	13%
(寄与度)	10pt	-11pt	-11pt	-11pt	0pt	21pt	12pt	-1pt	2pt	4pt	6pt	-2pt	
(①時点の割合)	100%	51%	50%	36%	0%	49%	26%	2%	1%	3%	13%	4%	
(②時点の割合)	100%	36%	36%	23%	0%	64%	35%	1%	3%	6%	17%	2%	

(注1) 金融資産分類は、日本銀行「資金循環統計の日米欧比較」を参考に作成

(注2) 米国の非金融資産は「nonfinancial assets」、不動産等は「real estate」、その他は「real estate」以外の非金融資産

(注3) 日本の非金融資産の「現在」は2020年末時点、土地・住宅等は「土地」と「固定資産」の合計、その他は「土地」「固定資産」以外の非金融資産

(注4) 日本の非金融資産は国民経済計算ベース、金融資産は資金循環統計ベース、時価ベース(現預金は額面・簿価ベース)

(資料)FRB、日本銀行、内閣府、Bloombergより富国生命作成

また、米国家計の非金融資産のうち、土地・住宅等が256%増加しているのも注目であろう。住宅価格はリーマンショック後に急落したが、足元ではコロナ禍で郊外の住宅人気が高まったことなどによる在庫不足や、人手不足などによるコスト上昇もあり急上昇していることなども影響していると考えられる。全米の住宅価格を示すFHFA住宅価格指数³は、同期間に225.89から578.04へ、156%上昇している。

次に、日本は①の2,850兆円から②の3,143兆円へ、10%の増加にとどまっている。非金融資産は減少し、金融資産は増加している。②時点で全体の64%を占める金融資産の増加を寄与度順にみると、現預金の寄与度が12ptと最大で、保険・年金・定型保障が6pt、株式等(日本国内企業への投資)は4pt、投資信託は2ptの寄与度となっている。現預金

³ U.S. All-Transactions Indexes (Estimated using Sales Prices and Appraisal Data) (NSA)

が最も増加しているのは、日本もコロナ禍で給付金が配られたことや、前述の調査¹のとおり、安全性や流動性を重視する家計が多いことなどが影響していると考えられる。②の株式等、投資信託、保険・年金・定型保障を合わせた割合は全資産の26%であり、米国に比べ小さいが、この割合は①の17%から上昇している。なお、割合が小さいため、寄与度は小さいが投資信託は208%増加している点も注目だろう。投資信託については後述する。

次に、日本の非金融資産は米国と異なり、21%減少している。一部地域では住宅価格が上昇しているといった報道もあるが、日本全体では人口が減少していることや、その間もコロナ禍前の10年では年間80~90万戸程の新築住宅供給が続いており、日本全体で見れば需要減少と住宅供給過多で、土地・住宅等の価格は大きく上昇していない可能性がある。

このように、現状、日本の家計は株式等や投資信託などへの投資割合が米国に比べて低い。iDeCo（個人型確定拠出年金）やNISA（少額投資非課税制度）などの制度も活用しながら、これらの資産割合を増やし、かつ、これらの資産が中長期的に上昇すれば、資産形成に繋がる可能性があるだろう。本稿では詳しく触れないが、土地・住宅価格が中長期的に上昇すれば、それも資産形成には好影響となるだろう。

3. 投資が進む場合の投資対象について

家計が投資をするにあたって、前述の調査¹を踏まえると収益性を求める傾向が見られ、図表1の日米株価の推移では日本株よりも米国株の上昇率が高いことなどから、米国株などの海外資産を選好する可能性があるだろう。なお、日本全体では既に海外資産を選好する動きもみられている。図表1で増加率が大きかった投資信託の資産動向を確認しよう。

投資信託には家計だけでなく金融機関なども投資をしている点と、資産の増減には2.で述べたとおり取引額要因と調整額要因がある点に注意が必要であるが、投資信託が保有する資産は①から②にかけて589%増加している（図表2）。また、①時点では日本の国債などの債務証券の割合が38%と最大であったが、②時点では海外の債券や株式などの対外証券投資の割合が41%で最大となっている。日本全体で見れば、既に投資信託を通じて、海外資産への投資が増加していると言えるだろう。

家計が貯蓄から海外資産への投資を行う場合の規模を推計してみよう。まず、貯蓄の動向を確認すると、家計の現預金の増減はコロナ禍の20年と21年度は給付金の受け取りもあって上振れていることから、99~19年度平均でみると、毎年度13兆円増加している（図表3）。リーマンショックの影響を除く08~19年度平均でみると18兆円である。この毎年現預金に流入していた貯蓄の一部が今後海外資産への投資に回る可能性があるだろう。

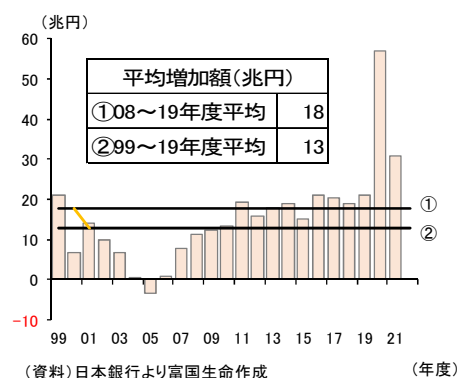
海外資産への投資は、円売り・外貨買いであり、為替レートの円安要因となる。同様に円売り・外貨買いとなる貿易の動向をみると、足元22年1~6月は7.9兆円の巨額の赤字となり、足元の円安傾向の一因となっている。仮に99~19年度平均の現預金増加額の13兆円の約半分の7兆円程度が海外資産へ投資されれば、相応の円安圧力となる可能性があるだろう。円安傾向が続けば、海外資産の円建て評価額は増加し、家計の利点にもなる。

図表2. 日本の投資信託の資産推移（時価ベース）

単位: 兆円	投資信託	金融資産					
		現預金	債務証券	投資信託	株式等	対外証券投資	その他
①1999年12月末	43	7	16	0	5	9	6
②2022年3月末	297	7	38	15	80	120	37
(増加率)	589%	4%	130%	-	1,608%	1,246%	506%
(寄与度)	589%	1%	50%	35%	175%	258%	71%
(①時点の割合)	100%	16%	38%	0%	11%	21%	14%
(②時点の割合)	100%	2%	13%	5%	27%	41%	12%

(注)注釈は図表1と同様
(資料)日本銀行より富国生命作成

図表3. 日本家計の現預金増減額



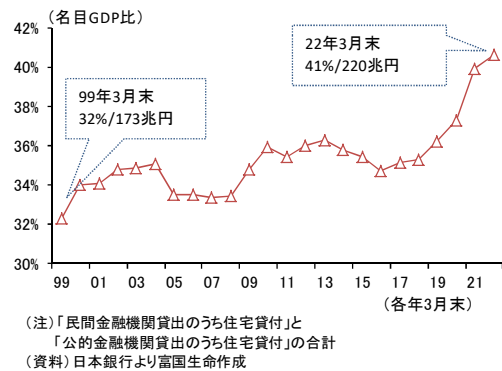
4. 貯蓄から投資への動きが進むことによる家計へのリスク

投資への動きが進むことには利点もあるが、リスクもある点には注意が必要だ。第一に、相場環境によっては元本割れとなるリスクがある。足元では世界的な物価上昇によって各国中央銀行が利上げを迫られ、世界の株式市場は不安定な値動きとなっている。投資を行った後に株価が下落すれば資産価値が減少する。また、投資を行った後に為替レートが円安となれば資産価値が増加するが、逆に円高傾向となる場合は資産価値が減少する。

第二に、投資の進行による国内物価上昇リスクがある。国内物価上昇には二つの経路があると考えているが、一つは、3. で述べた通り、家計の海外資産への投資が進めば円安傾向に繋がり、輸入物価上昇が国内物価上昇に繋がる可能性である。二つ目は、投資によって期待通りに収益が増加して老後資産形成に繋がり、将来不安が減少し、投資収益を個人消費に回し、個人消費増加による需要拡大からの国内物価上昇に繋がる可能性である。

第三に、第二と関連するが、国内物価が上昇すれば、日銀が金融政策正常化に踏み切るリスクがある。日銀が政策金利の引き上げなどを行うと、住宅ローンなどの金利上昇に繋がり、家計の金利支払が増加する可能性がある。家計の住宅関連借入残高は増加傾向が続いており、足元では残高でも名目 GDP 比でも過去最大である(図表4)。首都圏などで新築住宅価格が上昇していることも背景にあると考えられる。また、住宅金融支援機構の22年4月の調査⁴によると、住宅ローン利用者が利用した金利タイプは、現時点では金利の低い「変動型」の割合が73.9%と高く、過去5年程度の調査結果を見ると変動型の割合は上昇傾向にあり、借入残高の増加を、日銀の金融緩和による低い住宅ローン金利が支えている構図が見て取れる。このほか、2. で指摘したとおり土地・住宅等の価格が日本全体でみれば上昇しておらず、資産価値との比較では債務超過となっている家計が存在している可能性もあり、住宅ローン金利上昇は相応の影響がありそうだ。加えて、仮に日銀が大幅な利上げを行えば、日米金利差縮小で為替レートは円高傾向となる可能性もあり、日銀の金融政策正常化は家計にとって相応のリスクになりそうだ。

図表4. 日本家計の住宅関連借入残高



5. 持続可能な日本経済を目指す必要性

貯蓄から投資への動きが進むことの家計への利点や、投資には海外資産が選好される可能性、そして投資への動きが進むことのリスクについて指摘した。家計は、投資の利点やリスクについての知識を深めつつ、投資を行っていくことが必要だろう。今後は金融教育や金融機関による金融経済情報の提供もより重要となるだろう。

なお、本来は為替リスクのない日本の資産へ投資を行う方が低リスクであるのに、為替リスクを負ってでも海外資産への投資が進む場合、背景にあるのは収益性への期待だけなのだろうか。13年1月に日本政府と日銀は「デフレ脱却と持続的な経済成長の実現のための政府・日本銀行の政策連携について」の共同宣言を発表し、まもなく10年が経つが、労働者の賃金は目立って上昇せず、少子高齢化や人口減少といった中長期的な課題解決の道筋は見えてこない。日銀の金融緩和が限界を迎えるなか、政府は持続可能な成長戦略を速やかに実行する必要があるだろう。日本の持続的な経済成長が実現出来なければ、日本経済への信頼低下による海外資産への投資が加速する可能性もあるのではないかと。

(財務企画部 藤巻 淳)

⁴ 住宅金融支援機構「住宅ローン利用者の実態調査」【住宅ローン利用者調査(2022年4月調査)】