

高齢社会における金融資産—実態と課題

宇南山 卓

(京都大学経済研究所教授)

高齢社会においては、家計資産の役割は大きくなる。高齢期の家計の収入源は現役時代の給与や事業所得などの労働所得を中心としたものから、資産からの財産所得に変化するため、家計資産は老後の消費水準、生活水準を決定する最も重要な決定要因となる。

高齢期における資産の残高は過去の貯蓄の蓄積であり、長期にわたる所得や消費の動向を反映して決まる。いわば経済主体としての個人の総決算であり、社会の構造や個人の合理性の縮図となる。たとえば、一時点での所得格差が小さくても、生涯を通じて持続すれば大きな資産格差を生み出す。また、合理的ではない消費の決定も、老後のための資産形成に深刻な影響を与える。その意味で、高齢社会では家計収支と同等以上に資産の情報が重要になる。

家計資産は大きく実物資産と金融資産に分けられる。自営業者の事業用の資産や住宅が実物資産、銀行預金や株式などが金融資産であり、いずれも概念的には「所得」を生み出す。現役の自営業者にとって実物資産は不可欠であるが、老後の所得の源泉としてより重要なのは金融資産である。その意味で、高齢社会における家計の金融資産について考えることは、これからの日本社会の所得の発生構造を考えることである。

しかし、金融資産を保有しそこから利子や配当などの財産所得を得るといった経済活動の姿を正確に把握することは難しい。理論的にはきわめて基本的な経済活動であるが、概念的にも実務的にも多くの課題が存在している。その理由は多面的で相互に関連しており、より良い統計

を作成するには体系的に問題点を整理する必要がある。

問題の第1は、概念上の難しさである。金融資産とは「将来の経済的な価値の移転を受ける権利」であり、不確実性と不可分な経済活動である。金融資産はリスクとリターンに応じて取引されている。日本では、家計が保有する金融資産は多様化が進んできている。預貯金などの低リスクの資産が大きなシェアを占めていたが、近年では株式や投資信託などのリスク性資産の比率も上昇している。

こうした行動変容を理解するには、個別の金融資産のリスクを定量的に把握する必要がある。現在は、預金、有価証券、生命保険など金融商品の種類別で統計が作成されているが、それだけではリスクの性質を知り適切に分析することは難しい。

さらに、どのような金融商品で資産を保有するか意思決定、すなわち金融ポートフォリオの選択、には高いリテラシーが求められる。その意味では、家計の行動がつねに合理的である保証はない。金融資産の保有について分析しようとするれば、資産が持つリスクそのものだけでなく、家計がどのような知識を持っているかの情報も必要である。

第2に、理論上だけでなく統計実務上も問題となる点として、金融資産の価値が将来に対する期待によって大きく変動することが挙げられる。資産価格の変動は、国民経済計算（SNA）において調整勘定とよばれる統計表で全体像が把握される。しかし、個別の家計が資産価格の

変動によってどのようなキャピタル・ゲイン／ロスを発生させているかは把握できない。株高が進む現在の日本においては、個別世帯がどのようなキャピタル・ゲインを得ているのかは、家計行動の分析に必須の情報である。

第3に、そもそも個別家計の金融資産の保有状況の把握の難しさも指摘できる。個別家計の金融資産の保有状況については、家計調査や全国家計構造調査などで調査がされている。しかし、金融資産の保有状況は極めて非対称性が高く、超高額資産家に集中する傾向がある。無作為抽出による世帯調査では、そうした層を把握するのは難しく、日本全体での分布状況を知ることではできない。

世帯調査では外れ値的な個人が把握できないという問題は所得のデータについても存在する。しかし、所得であれば税務に関する行政情報を利用することで補完することができる。年収が1億円を超えるような超高額所得者は、家計調査などではほとんど観察できないが、ほぼ確実に税務当局には把握されている。その情報で補完すれば、所得分布の全体像を知ることができる。それに対し、資産については、税務当局であっても全体像を把握していないというのが現状である。信頼できる超高額資産家の情報は存在しないという「正解のない」状況で、資産格差などについての分析が求められるのである。

第4に、利子・配当収入に関するデータの測定誤差という問題がある。金融資産のポートフォリオの選択は、家計が直面するリスクやリターンの性質は大きく異なる。リスクについての概念的な難しさは上で述べたが、リターンの計測についても大きな課題がある。

利子や配当収入について、家計調査や全国家計構造調査では家計簿に記入してもらうことで調査している。しかし、そこで報告される収入金額が極めて少ないのである。たとえば、宇南山(2023)第13章では、バブル経済のピークに

あった1991年に日本全体で約37兆円の財産収入があり、1世帯・1か月あたりに換算して約7万5千円になっていた。その状況でも、家計調査では月4千円にも満たない額しか記録されていなかったのである。

家計簿での財産所得が過小になる理由はいくつか考えられる。一つは、単純に家計が利子受取などを認識していない可能性である。普通預金などであれば少額であるため記録しない可能性があり、また定期預金などであれば元金と一緒に自動で再預入されて利子分を認識していないのかもしれない。

また、上で述べた超高額資産家が世帯調査に含まれないことが影響している可能性もある。人数は少なくとも資産シェアが大きく財産収入の大部分を受け取っているために、家計調査などでは把握できないのかもしれない。財産収入については、源泉分離課税となる部分が大きく、確定申告書をベースとした税務関連の行政記録情報でも十分に補完することができない。

そのため、現在までのところ、なぜ財産収入が過小になるのかは十分に解明されていない。しかし、高齢社会において金融資産からの財産収入を主要な収入源とする人が増加することの影響を分析しようとするなら、この財産収入の測定誤差の問題は避けて通れない。

このように高齢社会における金融資産を考える際には、統計上の問題が障壁になり得る。その壁を取り除くには、ミクロの世帯調査とマクロ統計の整合性、資産のストックとフローの所得の整合性など、複数の統計間での比較が大きな役割を果たす。個別統計での対応にとどまらず、統計体系全体として統計の改善に努めることが期待される。

<参考文献>

宇南山卓(2023)『現代日本の消費分析-ライフサイクル理論の現在地』(慶應義塾出版会)