

## 今後の家計貯蓄動向について

第二経営経済研究部主任研究官 山本 一吉

キーワード

家計貯蓄率、年齢別将来推計、危険資産比率、相対的危険回避度

### はじめに

少子・高齢化の進展により、我が国の人口は、今後10年以内に減少に転じることが予測されている<sup>1)</sup>。また、年少人口(0歳~14歳)及び生産年齢人口(15~64歳)の比率は年々低下する一方、老年人口(65歳以上)の全人口に占める比率(高齢化率)は、一貫して増加すると予測されている<sup>2)</sup>。

このような少子・高齢化の進展の下で、家計貯蓄率がどのように推移するかについては、多くの先行研究がされているが、ライフ・サイクルモデルに従えば、貯蓄率は低下していくと考えられる。

本稿では、家計全体ではなく、世代別の貯蓄率、貯蓄状況について今後の動向等を分析することとする。

### 1 世帯主年齢別の家計貯蓄率の推計

#### 1.1 使用データ等

「家計調査年報」(1970年~2000年)の勤労者

世帯<sup>3)</sup>の世帯主年齢階級別データを使用し、回帰分析により家計貯蓄率<sup>4)</sup>(黒字率)を推計した。

回帰式は、以下の、及びである。

$$S = \alpha + \beta_1 nY + \beta_2 P + \beta_3 Q + \beta_4 R_b$$

$$S = \alpha + \beta_1 nY + \beta_2 P + \beta_3 Q + \beta_4 R_d$$

$$S = \alpha + \beta_1 nY + \beta_2 P + \beta_3 Q + \beta_4 d_1 R_b + \beta_5 d_2 R_d$$

S: 貯蓄率(黒字率)

Y: 実質可処分所得

可処分所得を消費者物価指数(平成7年=100)で実質化

P: 消費者物価指数上昇率(%単位)

Q: 非消費支出(直接税、社会保険料等)/実収入(%単位)

R<sub>b</sub>: 10年国債応募者利回り(%単位)(ただし、1970年、1971年は7年国債応募者利回り)

R<sub>d</sub>: 1年定期預金若しくは1年以上2年未満定期預金(300万円未満)(1990年までは1年定期預

1) 厚生労働省国立社会保障・人口問題研究所の「日本の将来推計人口」(平成9年1月)によると低位推計では2004年、高位推計でも2010年には人口がピークに達し、以後減少すると推計されている。

2) 厚生労働省国立社会保障・人口問題研究所の「日本の将来推計人口」(平成9年1月)の中位推計によれば、1995年に14.6%であった高齢化率は、2010年には22.0%、2025年には27.4%、2050年には32.3%に増加する。

3) 勤労者世帯以外の個人営業世帯等は、可処分所得等に関するデータが得られないため、勤労者世帯だけを対象とした。

4) 「家計調査」では、黒字率は(可処分所得-消費支出)/可処分所得×100で定義されている。

金、1991年以降は1年以上2年未満定期預金(300万円未満)の新規受入れベースの預金金利

d<sub>1</sub>: 1970年～1990年 1 1991年～2000年 0  
d<sub>2</sub>: 1970年～1990年 0 1991年～2000年 1

対象とする世帯主年齢は、3つの年齢層とし、調査対象世帯数等を考慮して、世帯主年齢30歳～39歳、世帯主年齢45歳～54歳、世帯主年齢60歳以上とした<sup>5)</sup>。

### 1.2 世帯主年齢30歳～39歳の勤労者世帯の貯蓄率推計結果

世帯主年齢30歳～39歳の勤労者世帯の貯蓄率を推計した結果は次のとおりである。自由度修正済み決定係数は、式、式、式の順に大きくなっている。

C	-272.613	-284.360	-230.694
(定数項)	(-6.7945**)	(-5.9294**)	(-5.2192**)
lnY	23.8980	24.6382	20.3951
	(7.4436**)	(6.4004**)	(5.7642**)
P	0.0806	0.1204	0.0821
	(1.5148)	(1.8046*)	(1.5584)
Q	-0.2511	-0.2525	-0.1518
	(-1.7137*)	(-1.4334)	(-1.0149)
R <sub>b</sub>	-1.1564		-0.9076
	(-11.0976**)		(-11.2100**)
R <sub>d</sub>		-1.0836	-0.9334
		(-8.8682**)	(-7.0756**)
Adj - R <sub>2</sub>	0.966	0.952	0.967
D.W.	1.302	1.226	1.362
F値	215.548**	149.284**	177.266**

注) カッコ内はt値。\*\*は有意水準5%、\*は同10%で有意であることを示している。

自由度修正済み決定係数の大きかった、推計式及びによる貯蓄率の推計値と実績値は、図1のとおりである。1970年代は20%台前半であった貯蓄率は、近年は30%台前半に達している。

### 1.3 世帯主年齢45歳～54歳の勤労者世帯の貯蓄率推計結果

世帯主年齢45歳～54歳の勤労者世帯の貯蓄率を推計した結果は次のとおりである。自由度修正済み決定係数は、式、式、式の順に大きくなっている。

C	-183.392	-194.674	-181.556
	(-6.0039**)	(-5.6244**)	(-4.9691**)
lnY	16.5515	17.2960	16.2765
	(6.8803**)	(6.3258**)	(5.6552**)
P	0.1886	0.2171	0.1775
	(4.5812**)	(4.4085**)	(3.8853**)
Q	-0.4328	-0.4334	-0.4096
	(-4.3806**)	(-3.8243**)	(-3.6638**)
R <sub>b</sub>	-0.7850		-0.5731
	(-10.2768**)		(-8.8428**)
R <sub>d</sub>		-0.7331	-0.7165
		(-8.6468**)	(-6.0627**)
Adj - R <sub>2</sub>	0.917	0.891	0.897
D.W.	2.620	2.226	2.224
F値	83.609**	62.491**	53.172**

注) カッコ内はt値。\*\*は有意水準5%、\*は同10%で有意であることを示している。

5) 平成12年の家計調査における世帯主年齢29歳以下の勤労者世帯全体に占める比率は6.2%に過ぎず、一方、30歳～39歳の比率は24.6%であることから、世帯主年齢30歳～39歳を最も若い年齢層とし、年齢間の相違を明確にするため、5歳の間隔を置き、45歳～54歳、60歳以上の3年齢層とした。

自由度修正済み決定係数の大きかった、推計式及びによる貯蓄率の推計値と実績値は、図2のとおりである。貯蓄率は、1970年代後半に低下したが、1980年代以降徐々に上昇している。

#### 1.4 世帯主年齢60歳以上の勤労者世帯の貯蓄率推計結果

世帯主年齢60歳以上の勤労者世帯の貯蓄率を推計した結果は次のとおりである。自由度修正済み決定係数は、式、式、の間でほとんど差がなかった。

推計式の自由度修正済み決定係数にほとんど差がなかったことから、他の年齢層で採用した、推計式及びによる貯蓄率の推計値と実績値を図3に示した。貯蓄率は1980年代前半に下降した後、1980年代後半から上昇に転じた<sup>6)</sup>。

C	-445.676 (-6.5051**)	-471.348 (-7.0425**)	-520.260 (-5.5426**)
lnY	32.4898 (6.9203**)	32.8605 (7.4403**)	36.0948 (5.8234**)
P	0.0442 (0.3989)	0.0368 (0.3138)	0.0208 (0.1823)
Q	-0.9637 (-5.2755**)	-0.9726 (-5.3249**)	-1.0244 (-5.1291**)
R <sub>b</sub>	-0.0157 (-0.0583)		0.0870 (0.3807)
R <sub>d</sub>		0.0147 (0.0587)	-0.1829 (-0.5903)
Adj - R <sub>2</sub>	0.775	0.775	0.773
D.W.	2.219	2.216	2.253
F 値	26.826**	26.826**	21.442**

注) カッコ内はt値。\*\*は有意水準5%、\*は同10%で有意であることを示している。

6) いずれの世帯主年齢においても家計調査による家計貯蓄率は、1980年代以降上昇する傾向にあり、同時期に下降ないし横ばいの傾向にあるSNA(国民経済計算)による家計貯蓄率とは異なる傾向を示している。両貯蓄率の乖離の原因については、植田・大野(1993)、前田(1995)に詳しい。

図1 家計貯蓄率の実績値と推計値（世帯主年齢30～39歳、勤労者世帯）

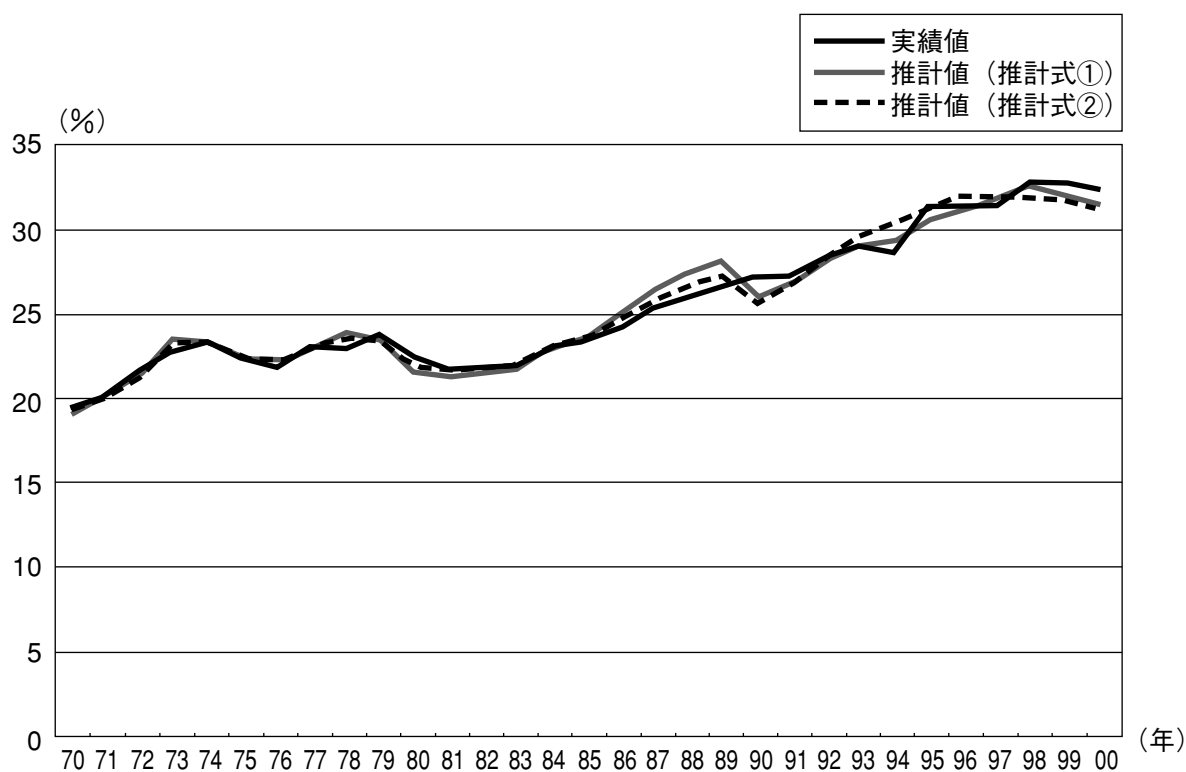


図2 家計貯蓄率の実績値と推計値（世帯主年齢45～54歳、勤労者世帯）

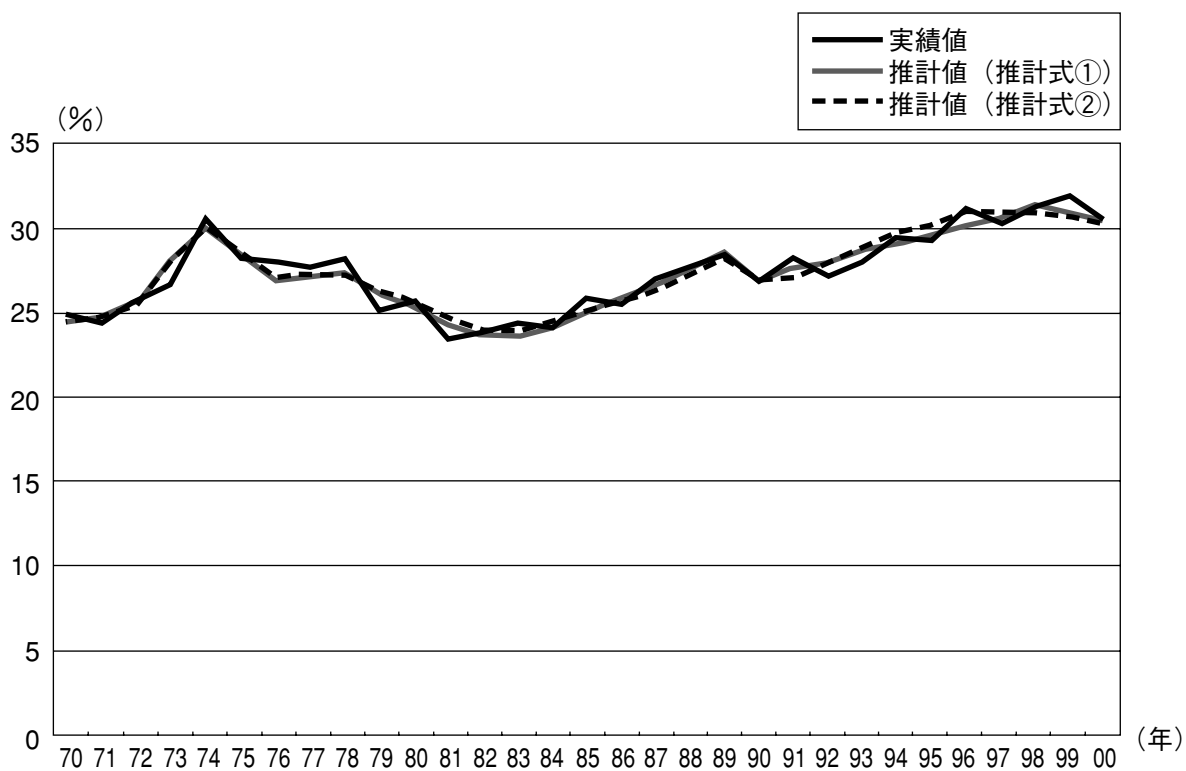
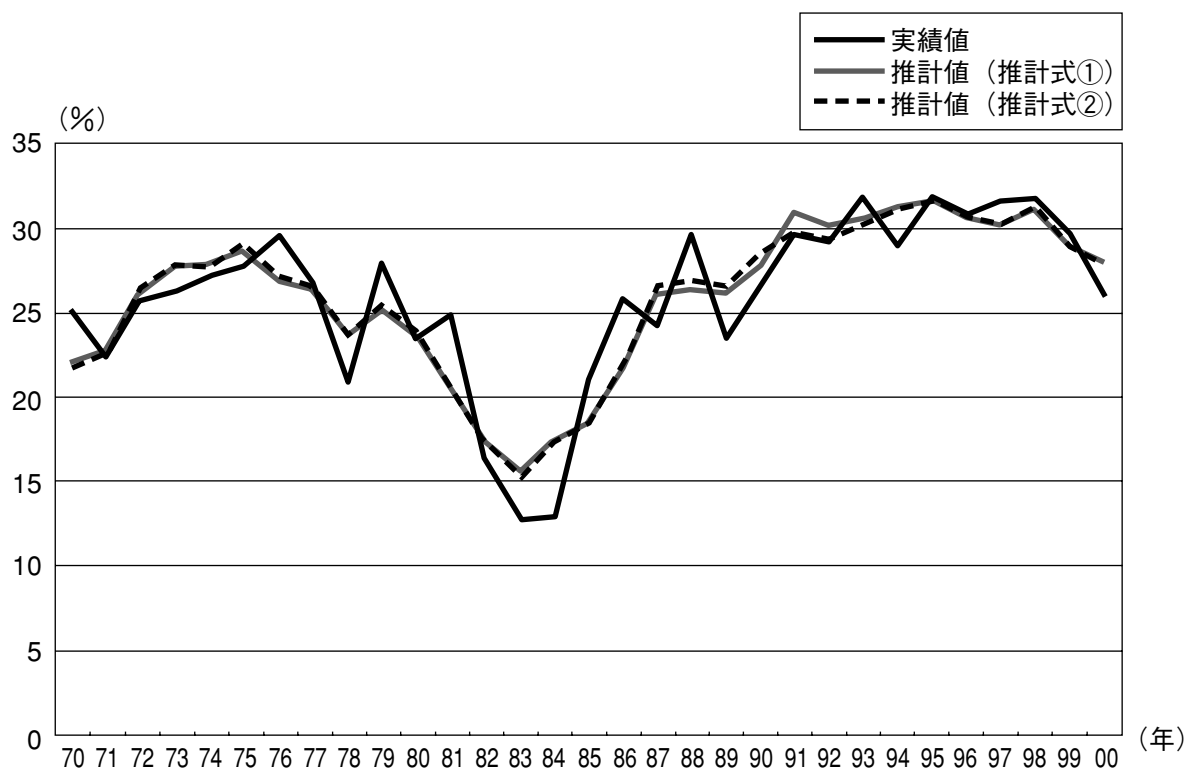


図3 家計貯蓄率の実績値と推計値（世帯主年齢60歳以上、勤労者世帯）



## 2 年齢別の家計貯蓄率の将来推計

### 2.1 年齢別貯蓄率推計の前提

上記1で求めた推計式を基に2010年までの各年齢別貯蓄率の将来推計を行った。推計の前提として、説明変数は以下のように推移すると仮定した。

#### 2.1.1 消費者物価指数上昇率

年率1.5%の上昇率<sup>7)</sup>とする。

#### 2.1.2 非消費支出／実収入

国民負担率の上昇率と同程度の比率で「非消費支出／実収入」が上昇すると仮定する。

OECDが、我が国の2010年までの財政状況を試算している<sup>8)</sup>が、それによると2010年までに

必要な財政再建の規模は、対GDP比8.75%（2010年における構造的プライマリーバランス赤字5.5%、医療費支出の増加分2%及び年金支出の増加分1.25%の合計）となる。財政再建の方法としては、「悲観的な見通し」、「中間的な見通し」、「楽観的な見通し」の3つの見通しを想定している。医療費節約でそれぞれ0.25%、1.25%、2.25%、公共投資の削減でそれぞれ1%、3%、5%、公務員の削減でそれぞれ0%、0.75%、1.5%、合計して、悲観的な見通しで1.25%、中間的な見通しで5%、楽観的な見通しで8.75%の削減を想定している。したがって、必要な歳入増は、悲観的な見通しで対GDP比7.5%、中間的な見通しで3.75%、楽観的な見通しで0%となる。

7) 社会保障有識者会議（平成12年10月）での推計の前提値

8) OECD [1999] 参照

平成12年度のGDP 513.7兆円<sup>9)</sup>、国民所得387.4兆円をベースに算出すると、上記の見通しは国民負担率をそれぞれ9.95ポイント、4.97ポイント、0ポイント上昇させることとなる。OECDの試算では、プライマリーバランスを使って財政赤字を計算しており、そこでの歳出には国債の利払い費は計上されていない。したがって、国債の利払い費を含めると財政再建のために実際に必要な歳入増はさらに多額となり、国民負担率はさらに上昇すると考えられる。また、国債元本の償還費も計上していないことから、国債残高を減少させるためには、さらに歳入の増加が必要となり、国民負担率の上昇をもたらすと考えられる。

2000年度(実績見込み)の国民負担率は36.5%<sup>10)</sup>であり、上記の見通しに基づく2010年の国民負担率は、それぞれ46.45%、41.47%、36.5%となる。

したがって、国民負担率は、悲観的な見通しの場合は年率2.44%の上昇、中間的な見通しの場合は年率1.29%の上昇となり、楽観的な見通しの場合は上昇しないこととなる。

### 2.1.3 実質可処分所得

実収入は名目で年率2.5%上昇<sup>11)</sup>する。

非消費支出/実収入は上記2.1.2のように上昇する。

したがって、非消費支出は、「悲観的な見通し」の場合は年率5.00%、「中間的な見通し」の場合は年率3.82%、「楽観的な見通し」の場合は年率2.5%、それぞれ上昇する。

可処分所得は、「実収入(年率2.5%上昇) -

非消費支出」により算出する。

実質可処分所得は、可処分所得と消費者物価指数上昇率1.5%から算出する。

### 2.1.4 利回り・利率

国債の応募者利回りを推計式で使用する場合は、4.0%の利回り<sup>12)</sup>を使用し、定期預金金利を推計式で使用する場合は、3.0%の利率を使用することとする。

## 2.2 世帯主年齢30歳～39歳の勤労者世帯の貯蓄率の将来推計

上記2.1で求めた数値を1.2の及びで求めた世帯主年齢30歳～39歳の勤労者世帯の貯蓄率推計式に挿入し、貯蓄率の将来推計を行った。図4が推計式で推計した結果であり、図5が推計式で推計した結果である。

いずれの推計も、悲観的な見通しの場合は、貯蓄率はほぼ横ばいであり、中間的な見通しの場合は10年間で約1.1ポイント及び楽観的な見通しの場合は約1.8～2.1ポイント上昇する。

## 2.3 世帯主年齢45歳～54歳の勤労者世帯の貯蓄率の将来推計

上記2.1で求めた数値を1.3の及びで求めた世帯主年齢45歳～54歳の勤労者世帯の貯蓄率推計式に挿入し、貯蓄率の将来推計を行った。図6が推計式で推計した結果であり、図7が推計式で推計した結果である。

悲観的な見通しの場合は、貯蓄率は約1.1～1.2ポイント低下し、楽観的な見通しの場合は、約1.4～1.5ポイント貯蓄率は低下する。

9) 実績見込み、「平成13年度の経済見通しと経済運営の基本的態度」(平成13年1月31日閣議決定)による。

10) 実績見込み、「財政制度審議会財政制度分科会財政構造改革部会資料」(平成13年2月7日)による。

11) 社会保障有識者会議での推計の前提として名目賃金上昇率は年率2.5%となっている。

12) 社会保障有識者会議での推計の前提値

## 2.4 世帯主年齢60歳以上の勤労者世帯の貯蓄率の将来推計

同様に上記2.1で求めた数値を1.4の及びで求めた世帯主年齢60歳以上の勤労者世帯の貯蓄率推計式に挿入し、貯蓄率の将来推計を行った。図8が推計式で推計した結果であり、図9が推計式で推計した結果である。

悲観的な見通しの場合は、貯蓄率は約1.6ポイント低下し、中間的な見通しの場合は、約0.7～0.8ポイント微増する。楽観的な見通しの場合は、約2.9～3.2ポイント上昇する。

上述のように、国債の利払い費を考慮し、また、国債残高を減少させるためには、国民負担率をさらに上昇させる必要が生じ、貯蓄率は各々の将来推計よりも下回ることが予想される。

図4 家計貯蓄率の将来推計（世帯主年齢30～39歳、勤労者世帯）  
（①式で推計）

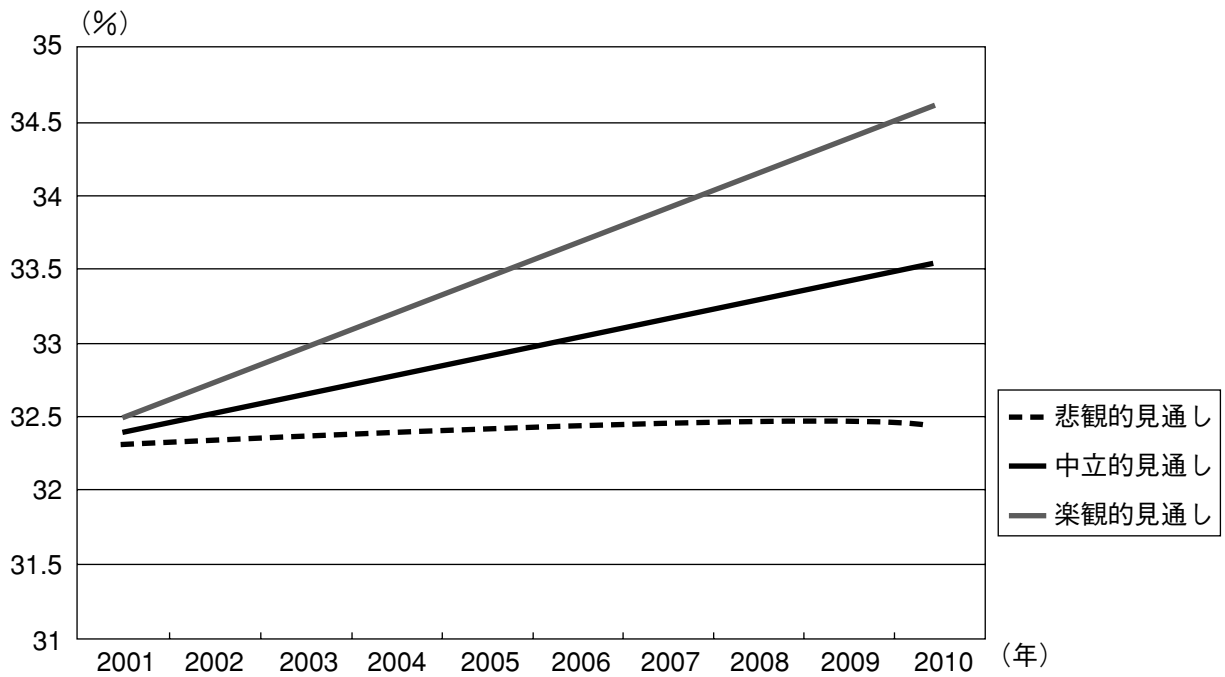


図5 家計貯蓄率の将来推計（世帯主年齢30～39歳、勤労者世帯）  
 (③式で推計)

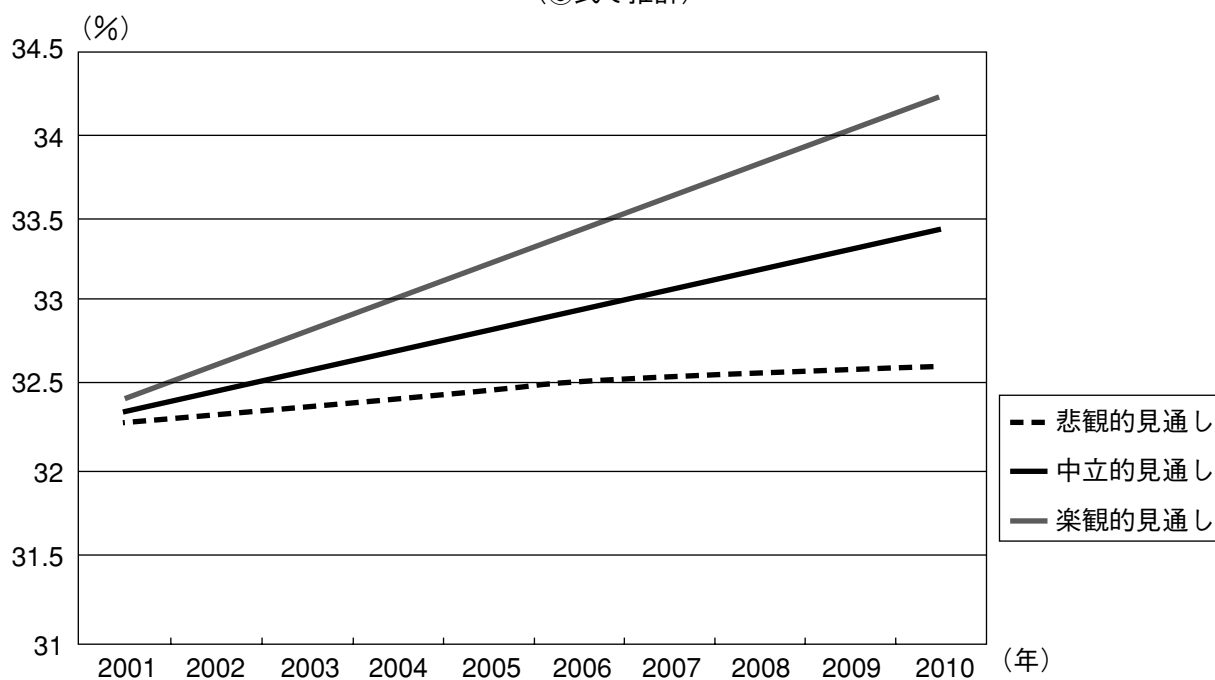


図6 家計貯蓄率の将来推計（世帯主年齢45～54歳、勤労者世帯）  
 (①式で推計)

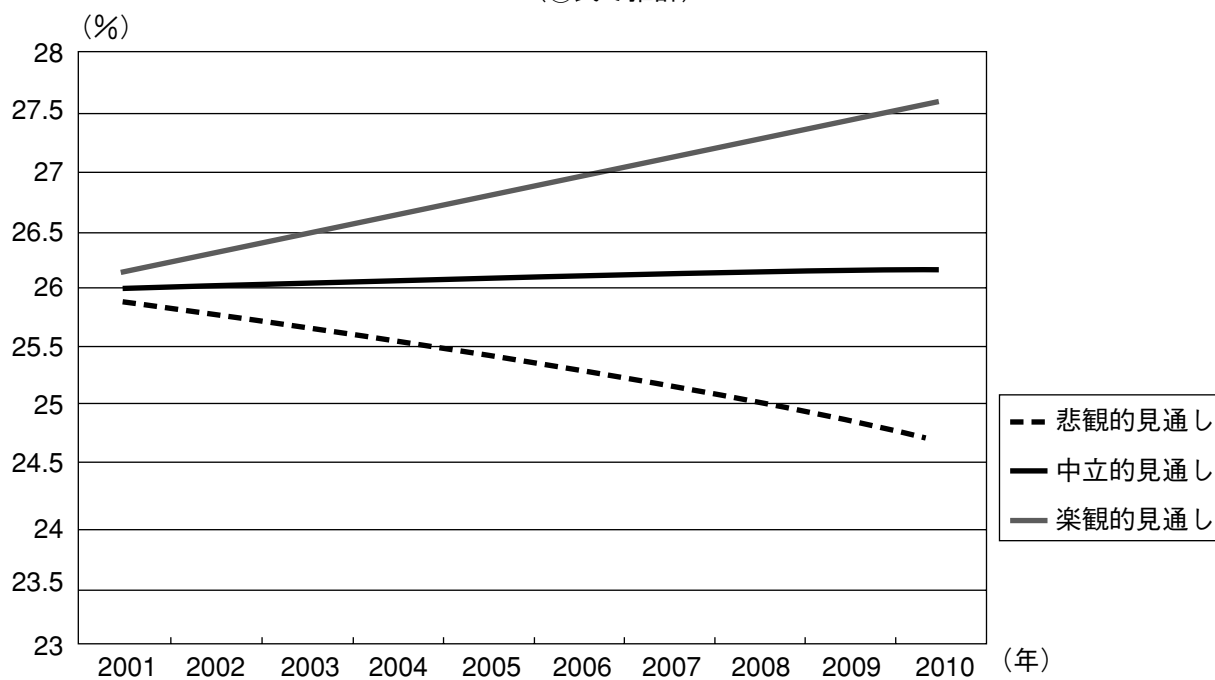




図7 家計貯蓄率の将来推計（世帯主年齢45～54歳、勤労者世帯）  
 (③式で推計)

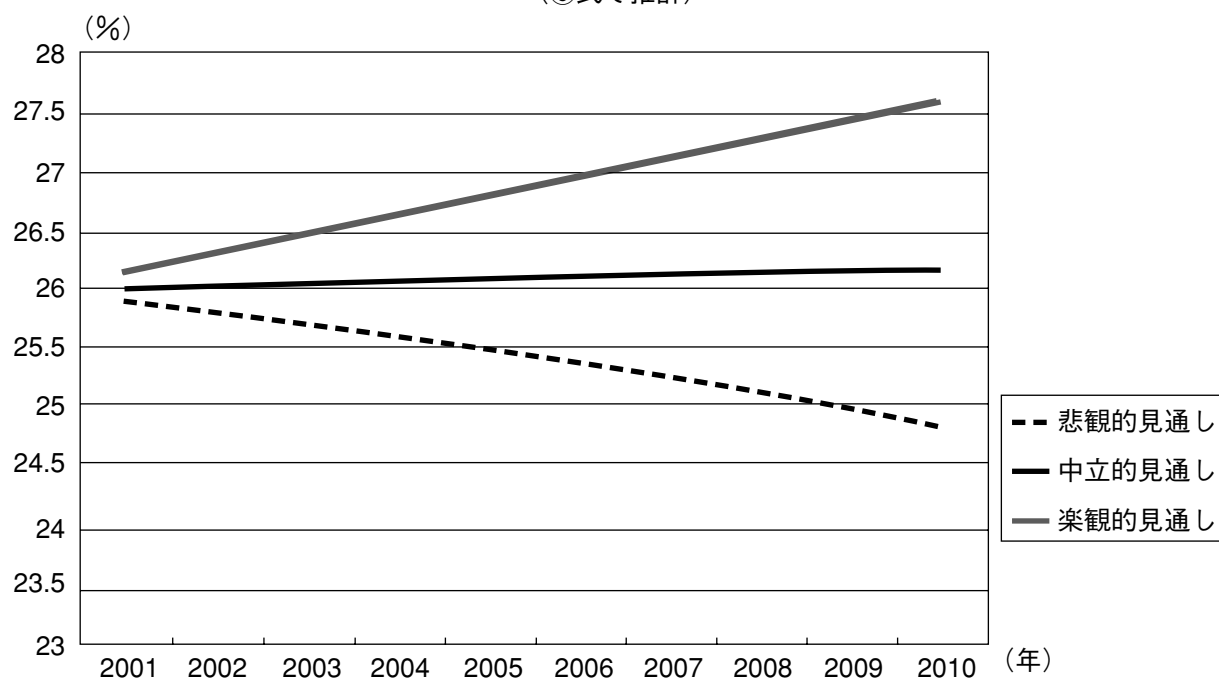


図8 家計貯蓄率の将来推計（世帯主年齢60歳以上、勤労者世帯）  
 (①式で推計)

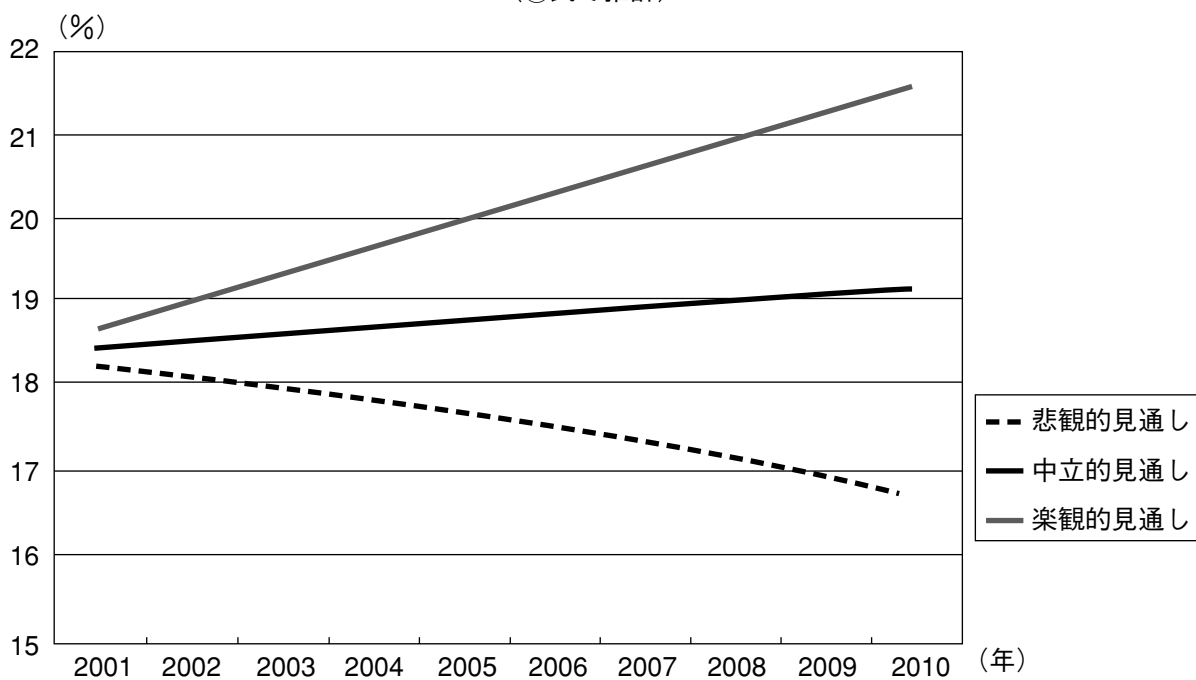
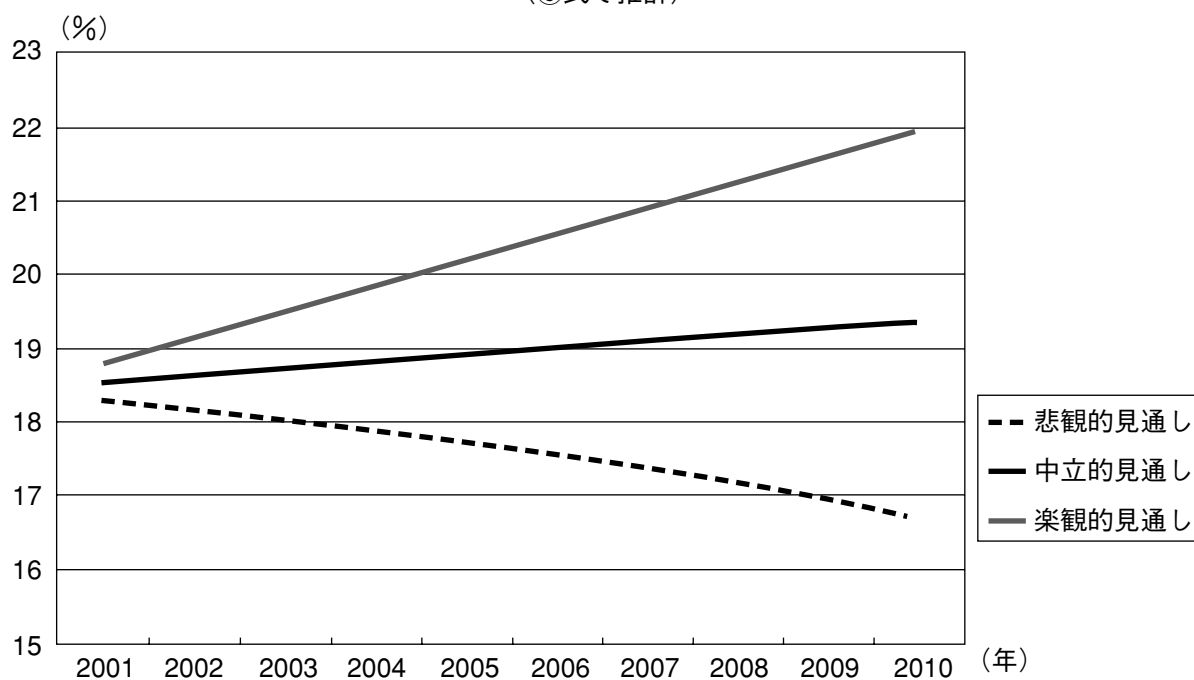


図9 家計貯蓄率の将来推計（世帯主年齢60歳以上、勤労者世帯）

（③式で推計）



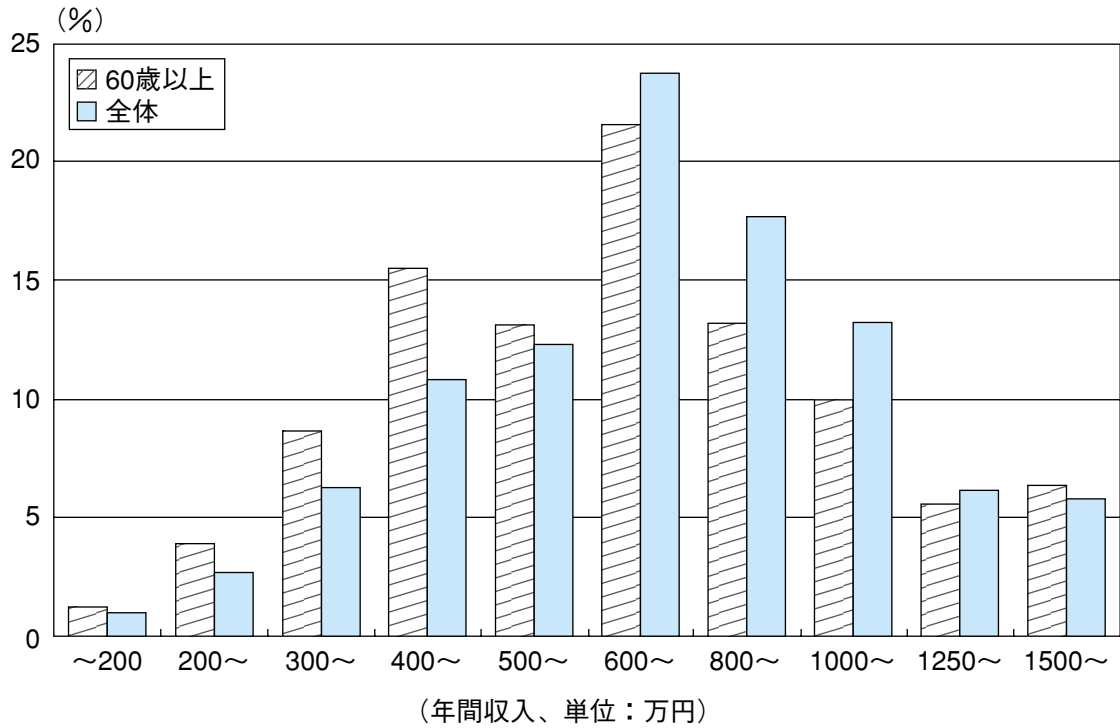
なお、世帯主年齢60歳以上の世帯は、他の年齢層に比べ、収入の格差が大きい。図10からわかるように、世帯全体では、最頻値である年間収入階級600～800万円に23.8%の世帯が属し、そこを山として収入が多くなるほど、あるいは、少なくなるほど、世帯数が減少している。ところが、60歳以上の世帯では、同じく年間収入階級600～800万円が最頻値となっているが、きれいな山型を形成していない。特に、低収入の階級に分布の偏りが見られ、500万円未満の世帯が世帯全体では20.6%であるのに対し、60歳以上の世帯では29.2%を占めている。

図11により年間収入別に家計貯蓄率を見ると、世帯主年齢60～69歳でも世帯全体でも年間収入が多くなるほど貯蓄率も上昇する傾向にあることがわかるが、世帯主年齢60～69歳にその傾向が顕著に見られる。全体では、第1階級、第2階級、第3階級の貯蓄率がそれぞれ、20.4%、22.35%、

21.65%と階級間の差が小さいのに対し、世帯主年齢60～69歳では、第1階級と第2階級の貯蓄率に10.0ポイントの差がある。第2階級と第3階級の差を見ても、全体では11.6ポイントの差であるのに対し、世帯主年齢60～69歳では17.5ポイントの差となっている。

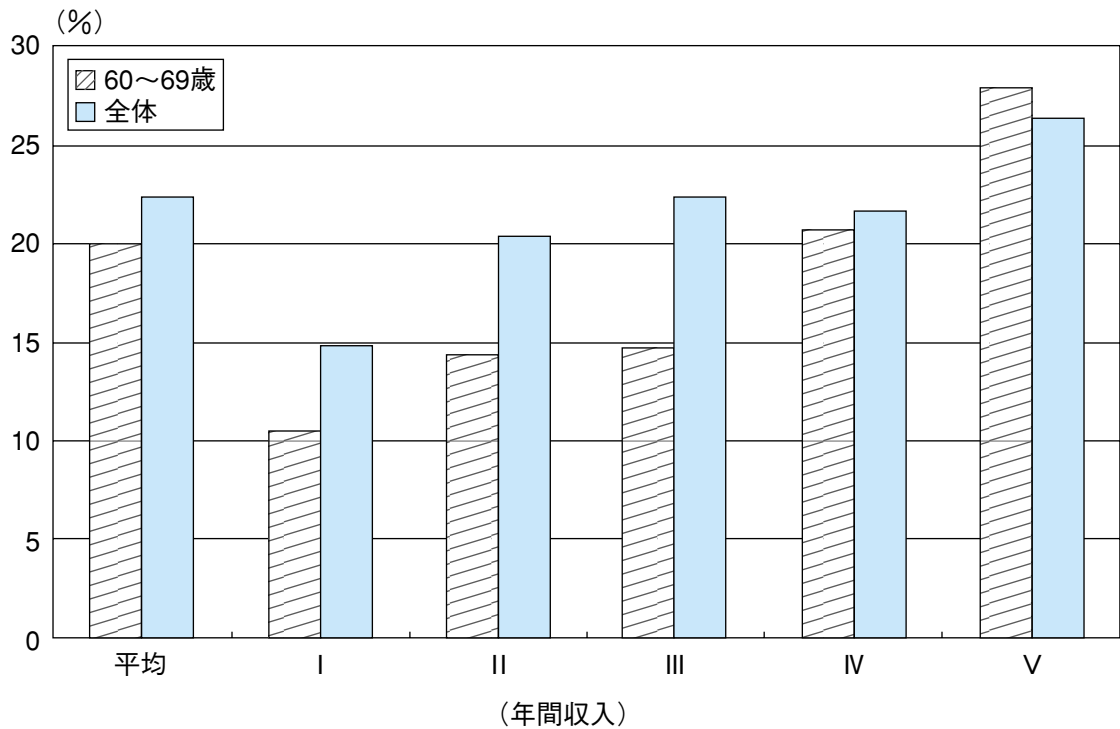
このように高齢の勤労者世帯では他の年齢層の世帯に比べ収入の格差が大きく、また、高所得世帯と低所得世帯との貯蓄率の差も他の年齢層の世帯に比べて大きくなっている。図8、図9の推計は、このようなばらつきを有する世帯主年齢60歳以上の貯蓄率の平均値を推計したものであり、収入の多寡により、他の年齢層の世帯の貯蓄率と比べて平均値とより異なる動きをすることも想定される。

図10 年間収入階級別の世帯数分布（勤労者世帯）



出所) 総務省「全国消費実態調査(平成11年)」より作成  
 注) 世帯主年齢60歳以上の世帯の年間収入は7646千円、世帯全体の年間収入は7992千円

図11 年間収入五分位階級別家計貯蓄率（勤労者世帯）



出所) 総務省「全国消費実態調査(平成11年)」より作成  
 注) 世帯主年齢 60~69歳: 第 階級~441万円、第 階級441~573万円、第 階級573~748万円、第 階級748~1029万円、第 階級1029万円~全体: 第 階級~490万円、第 階級490~650万円、第 階級650~819万円、第 階級819~1061万円、第 階級1061万円~

### 3 年齢別の相対的危険回避度の計測

#### 3.1 計測方法

次に、上記の世帯主年齢別（30歳～39歳、45歳～54歳、60歳以上）に金融資産選択における「危険資産選好」について検討する。我が国の家計の金融資産選択はローリスク、ローリターンのもので中心であると言われているが、年齢別の危険資産選好の動向について、相対的危険回避度を計測することにより見てみたい。

相対的危険回避度とは、

$$C = \frac{E(r_m) - r_f}{\sigma_m^2} \times 1$$

C : 相対的危険回避度  
: 危険資産の保有比率  
 $r_f$  : 安全資産の収益率  
 $E(r_m)$ : 危険資産の期待収益率  
 $\sigma_m^2$  : 危険資産の収益率の分散

で計測される。

相対的危険回避度（C）は、危険資産についてその収益と選択との関係を明らかにするものである。上記式から明らかのように、危険資産の価格変動リスク（ $\sigma_m^2$ ）の下で、危険資産の期待収益率と安全資産の収益率の差（ $E(r_m) - r_f$ ）に応じて、どの程度危険資産を保有しているのかを表したものである。例えば、危険資産の価格変動リスクが一定であったと仮定し、危険資産の期待収益率と安全資産の収益率の差が大きくなった場合に、実際の危険資産保有率（ ）が変化しなければ、相対的危険回避度は大きくなる。また、危険資産の期待収益率と安全資産の収益率の差が一定と仮定し、危険資産の価格変動リスクが小さく

なった場合に、実際の危険資産保有比率（ ）が変化しなければ、相対的危険回避度は大きくなる。このとき「相対的に危険回避的である」と判断される<sup>13)</sup>。

危険資産の保有比率としては、各世帯主年齢別の貯蓄に占める株式及び株式投信の割合を使用する。

安全資産の収益率としては、定期預金金利（1990年までは1年定期、1991年以降は1年以上2年未満（300万円未満）の定期預金金利）、危険資産の期待収益率としては、株価の期待上昇率に株式の加重平均利回りを加えたものをそれぞれ使用する。

株価の期待上昇率及び予想株価<sup>14)</sup>は、それぞれ  
株価の期待上昇率 =

（予想株価 / 前年の平均株価 - 1）× 100

予想株価 =

前年の平均株価 + 2 × 前年の株価月次データの  
1年間の標準偏差 × 12<sup>0.5</sup>

により算出する。

危険資産の収益率の分散は、前年の株価上昇率の月次データの一年間の分散 × 12を使用した。

#### 3.2 世帯主年齢別の相対的危険回避度の計測

以上のデータを用いて世帯主年齢別の相対的危険回避度を計測した結果が表1であり、世帯主年齢別の危険資産比率の推移をグラフ化したものが図12である。基本的に勤労者世帯のデータであるが、図12には世帯主年齢60歳以上の全世帯の危険資産比率も参考として示した。

各年齢ともバブル期に危険資産比率が高まり、バブル崩壊とともに低下している。バブル崩壊以降は、ほぼ、60歳以上、45～54歳、30～39歳の順

13) 中川・片桐（1999）を一部修正

14) 予想株価及び危険資産の収益率の分散の算出方法は、吉川 [2001] による

に危険資産比率が高くなっている。

表1で求めた世帯主年齢別の相対的危険回避度の推移をグラフ化したものが図13である。世帯主年齢60歳以上の全世帯の相対的危険回避度も参考として示した。図13から明らかなように、相対的危険回避度は、バブル期に低下し、1990年代後半から上昇している。年齢別では、30～39歳が1970年以降一貫して最も大きく、バブル期以降は60歳以上が最も小さい。ここからは、3つの年齢別の中では、30～39歳が最もリスク回避的であり、バブル期以降は60歳以上が最も危険資産選好が高いことがわかる。

### 3.3 年間収入階級別の相対的危険回避度の計測

同様に、年間収入五分位階級別の危険資産

比率と相対的危険回避度を計測した結果が表2であり、年間収入五分位階級別の危険資産比率の推移をグラフ化したものが図14である。

最も収入の多い第1階級が一貫して最も危険資産比率が高く、最も収入の少ない第5階級が概ね最も比率が低いことがわかる。他の階級も収入の多い階級ほど危険資産比率も高い傾向にある。年次別の推移は、世帯主年齢別の図12と同様の傾向にあるが、バブル崩壊後における第1階級の危険資産比率の低下が顕著である。

年間収入五分位階級別の相対的危険回避度の推移をグラフ化したものが図15である。どの期間も収入の多い階級ほど相対的危険回避度が小さくなっており、収入の多い階級ほどリスクテイキングであると言える。

表1 世帯主年齢別の危険資産比率と相対的危険回避度

	安全資産 の収益率 (定期預金 金利) ( $r_f$ )	株価 (TOPIX) ( $r_m$ )	株価の期待 上昇率	株式の加重 平均利回り (東証一部 ・全銘柄)	株式の期待 収益率 $E(r_m)$	株式の期待 収益率と 安全資産の 収益率の差 $E(r_m) - r_f$	株価の上昇 率の分散 ( $\sigma_m^2$ )	危険資産 比率 (勤労者30 ~39歳) ( $\alpha$ )	危険資産 比率 (勤労者45 ~54歳) ( $\alpha$ )	危険資産 比率 (勤労者60 歳以上) ( $\alpha$ )	相対的危険 回避度 (勤労者30 ~39歳) (C)	相対的危険 回避度 (勤労者45 ~54歳) (C)	相対的危険 回避度 (勤労者60 歳以上) (C)	相対的危険 回避度 (全世帯60 歳以上) (C)
1970	5.67	163.48	48.27	4.30	52.46	46.78	64.07	0.0927	0.1036	0.0907	7.88	7.05	8.05	4.87
1971	5.75	179.62	50.47	4.01	54.77	49.02	225.27	0.0688	0.0961	0.2278	3.16	2.26	0.96	1.15
1972	5.52	282.42	51.98	2.42	55.99	50.47	216.56	0.0817	0.1527	0.1817	2.85	1.53	1.28	0.87
1973	5.75	362.46	133.08	2.02	135.50	129.76	35.05	0.1015	0.1261	0.1060	36.47	29.35	34.91	23.89
1974	7.35	307.21	53.72	2.55	55.74	48.39	274.20	0.0800	0.0965	0.1012	2.21	1.83	1.74	1.51
1975	7.59	312.06	57.56	2.54	60.11	52.52	232.25	0.0672	0.1000	0.0618	3.37	2.26	3.66	2.91
1976	6.75	347.51	32.91	2.27	35.45	28.70	147.52	0.0571	0.1138	0.0770	3.41	1.71	2.52	2.25
1977	5.97	376.78	18.37	2.16	20.64	14.68	79.74	0.0485	0.0791	0.0857	3.79	2.33	2.15	1.30
1978	4.72	415.41	12.13	2.00	14.29	9.57	42.61	0.0682	0.0662	0.0602	3.29	3.40	3.73	1.94
1979	5.28	449.88	36.69	1.87	38.69	33.42	20.22	0.0460	0.0754	0.0542	35.89	21.91	30.48	14.34
1980	7.28	474.00	8.01	1.79	9.88	2.59	30.29	0.0401	0.0684	0.0730	2.14	1.25	1.17	0.96
1981	6.46	552.29	19.12	1.65	20.91	14.45	24.36	0.0599	0.0817	0.0807	9.91	7.26	7.35	4.97
1982	5.77	548.28	37.43	1.80	39.08	33.31	102.81	0.0562	0.0797	0.0902	5.76	4.06	3.59	2.72
1983	5.75	647.41	24.94	1.55	26.74	20.99	98.98	0.0426	0.0871	0.0812	4.98	2.44	2.61	2.13
1984	5.50	815.47	44.36	1.24	45.91	40.40	15.23	0.0490	0.1145	0.0597	54.09	23.17	44.43	23.99
1985	5.50	997.72	33.41	1.05	34.65	29.15	152.73	0.0525	0.0888	0.1050	3.64	2.15	1.82	1.61
1986	4.43	1324.26	24.31	0.83	25.36	20.93	76.87	0.0624	0.1014	0.1699	4.36	2.68	1.60	1.62
1987	3.47	1963.29	90.29	0.56	91.12	87.65	196.27	0.0813	0.1338	0.1525	5.49	3.34	2.93	2.27
1988	3.95	2134.24	59.38	0.52	59.94	56.55	394.17	0.0913	0.1707	0.1525	1.57	0.84	0.94	0.79
1989	3.79	2569.27	39.40	0.46	39.92	36.17	118.49	0.1212	0.1624	0.1723	2.52	1.88	1.77	1.09
1990	5.51	2177.96	36.35	0.61	36.81	31.29	65.78	0.0972	0.1228	0.1375	4.90	3.87	3.46	2.28
1991	5.70	1843.18	115.76	0.73	116.37	110.67	440.34	0.0680	0.0983	0.1041	3.69	2.56	2.41	1.76
1992	4.00	1359.55	37.91	0.99	38.64	34.64	250.87	0.0514	0.0681	0.1053	2.69	2.03	1.31	1.14
1993	2.58	1525.09	66.32	0.86	67.31	64.73	486.29	0.0502	0.0832	0.0991	2.65	1.60	1.34	1.25
1994	1.89	1600.32	65.40	0.77	66.26	64.37	343.24	0.0552	0.0744	0.0578	3.40	2.52	3.24	2.07
1995	1.09	1378.93	23.55	0.86	24.32	23.23	91.91	0.0428	0.0550	0.0910	5.90	4.60	2.78	3.05
1996	0.50	1606.37	46.56	0.73	47.42	46.91	261.64	0.0469	0.0524	0.0689	3.82	3.42	2.60	2.47
1997	0.39	1397.37	23.67	0.86	24.40	24.02	106.33	0.0349	0.0408	0.0575	6.47	5.53	3.93	2.97
1998	0.36	1178.14	51.29	1.03	52.15	51.79	234.50	0.0255	0.0467	0.0566	8.66	4.73	3.90	3.43
1999	0.27	1388.63	46.51	0.82	47.54	47.26	281.36	0.0429	0.0481	0.0956	3.91	3.49	1.76	1.97
2000	0.26	1545.22	91.72	0.67	92.54	92.28	176.91	0.0343	0.0473	0.0727	15.21	11.04	7.18	7.03

注1 安全資産の収益率は、1年定期又は1年以上2年未満(300万円未満)定期預金金利(1990年までは1年定期、1991年年以降は1年以上2年未満(300万円未満))

(資料出所：日本銀行ホームページ及び日本銀行「経済統計月報」)

注2 予想株価を「前年の平均株価+2×前年の株価の月次データの1年間の標準偏差×12<sup>0.5</sup>」で求め、株価の期待上昇率を「(予想株価/前年の株価-1)×100」で算出した。

注3 株式の加重平均利回りは、東京証券取引所「証券統計年報」及び「東証統計月報」による。

注4 株式の期待収益率は「株価の期待上昇率+前年の株式の加重平均利回り」で算出した。

注5 株価の上昇率の分散は、前年の株価の月次データの1年間の分散×12とした。

注6 危険資産比率は、総務省「貯蓄動向調査」の貯蓄に占める株式・株式投資信託の割合

注7 相対的危険回避度  $C = E(r_m) - r_f / \sigma_m^2 / \alpha$

図12 世帯主年齢別の危険資産比率

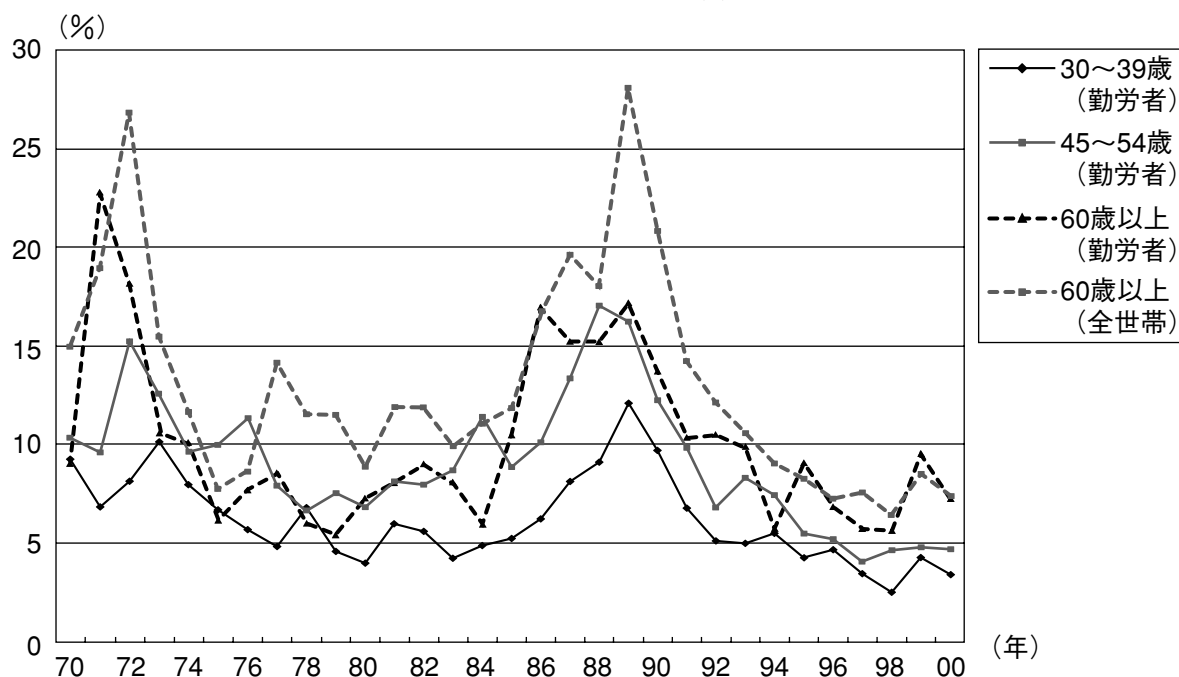
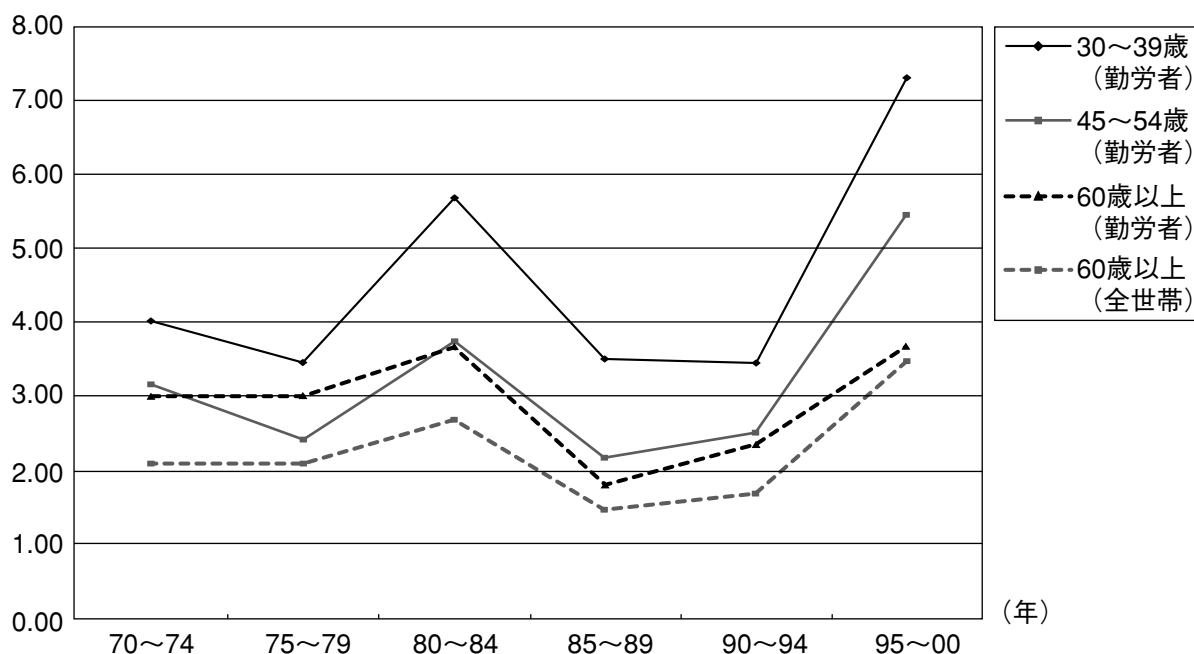


図13 世帯主年齢別の相対的危険回避度



注 すべての年齢層で値が10を超えた、1973年、1979年、1984年の値を除いて平均値を算出してある

表2 年間収入五分位階級別の危険資産比率と相対的危険回避度(勤労者世帯)

	安全資産 の収益率 (定期預金 金利) ( $r_f$ )	株価 (TOPIX) ( $r_m$ )	株価の期待 上昇率	株式の加重 平均利回り (真正一部 ・全銘柄) $E(r_m)$	株式の期待 収益率 $E(r_m) - r_f$	株式の期待 収益率と 安全資産の 収益率の差 ( $\sigma_m^2$ )	株価の 上昇率の 分散 ( $\alpha$ )	危険資産 比率 (第I階級) ( $\alpha$ )	危険資産 比率 (第II階級) ( $\alpha$ )	危険資産 比率 (第III階級) ( $\alpha$ )	危険資産 比率 (第IV階級) ( $\alpha$ )	危険資産 比率 (第V階級) ( $\alpha$ )	相対的危険 回避度 (第I階級) (C)	相対的危険 回避度 (第II階級) (C)	相対的危険 回避度 (第III階級) (C)	相対的危険 回避度 (第IV階級) (C)	相対的危険 回避度 (第V階級) (C)
1970	5.67	163.48	48.27	4.30	52.46	46.78	64.07	0.0391	0.0547	0.0669	0.0986	0.1461	18.65	13.35	10.91	7.41	5.00
1971	5.75	179.62	50.47	4.01	54.77	49.02	225.27	0.1348	0.0494	0.0700	0.0703	0.1601	1.61	4.40	3.11	3.10	1.36
1972	5.52	282.42	51.98	2.42	55.99	50.47	216.56	0.0351	0.0417	0.0625	0.0917	0.2092	6.63	5.58	3.73	2.54	1.11
1973	5.75	362.46	133.08	2.02	135.50	129.76	35.05	0.0427	0.0457	0.0827	0.0652	0.1843	86.70	80.94	44.77	56.75	20.09
1974	7.35	307.21	53.72	2.55	55.74	48.39	274.20	0.0299	0.0336	0.0388	0.0997	0.1364	5.90	5.25	4.54	1.77	1.29
1975	7.59	312.06	57.56	2.54	60.11	52.52	232.25	0.0191	0.0643	0.0502	0.0895	0.1143	11.85	3.51	4.50	2.53	1.98
1976	6.75	347.51	32.91	2.27	35.45	28.70	147.52	0.0259	0.0446	0.0536	0.0872	0.1171	7.51	4.36	3.63	2.23	1.66
1977	5.97	376.78	18.37	2.16	20.64	14.68	79.74	0.0149	0.0334	0.0624	0.0662	0.1041	12.33	5.52	2.95	2.78	1.77
1978	4.72	415.41	12.13	2.00	14.29	9.57	42.61	0.0151	0.0344	0.0476	0.0709	0.1120	14.91	6.53	4.72	3.17	2.01
1979	5.28	449.88	36.69	1.87	38.69	33.42	20.22	0.0144	0.0291	0.0426	0.0618	0.1045	114.72	56.83	38.80	26.74	15.81
1980	7.28	474.00	8.01	1.79	9.88	2.59	30.29	0.0183	0.0311	0.0310	0.0567	0.1051	4.68	2.75	2.76	1.51	0.81
1981	6.46	552.29	19.12	1.65	20.91	14.45	24.36	0.0243	0.0205	0.0481	0.0681	0.1226	24.45	28.97	12.33	8.71	4.84
1982	5.77	548.28	37.43	1.80	39.08	33.31	102.81	0.0168	0.0345	0.0382	0.0681	0.1171	19.28	9.38	8.53	4.76	2.77
1983	5.75	647.41	24.94	1.55	26.74	20.99	98.98	0.0225	0.0336	0.0350	0.0615	0.1179	9.43	6.31	6.02	3.45	1.80
1984	5.50	815.47	44.36	1.24	45.91	40.40	15.23	0.0202	0.0235	0.0498	0.0657	0.1497	131.55	112.73	53.25	40.39	17.72
1985	5.50	997.72	33.41	1.05	34.65	29.15	152.73	0.0230	0.0353	0.0567	0.0667	0.1237	8.30	5.40	3.37	2.86	1.54
1986	4.43	1324.26	24.31	0.83	25.36	20.93	76.87	0.0113	0.0451	0.0701	0.0758	0.1662	24.17	6.04	3.88	3.59	1.64
1987	3.47	1963.29	90.29	0.56	91.12	87.65	196.27	0.0464	0.0645	0.0763	0.1227	0.2147	9.62	6.92	5.85	3.64	2.08
1988	3.39	2134.24	59.38	0.52	59.94	56.55	394.17	0.0583	0.0647	0.1059	0.1120	0.2057	2.46	2.22	1.35	1.28	0.70
1989	3.75	2569.27	39.40	0.46	39.92	36.17	118.49	0.0778	0.0977	0.1079	0.1422	0.2412	3.93	3.12	2.83	2.15	1.27
1990	5.51	2177.96	36.35	0.61	36.81	31.29	65.78	0.0669	0.0510	0.0911	0.1287	0.1599	7.11	9.32	5.22	3.70	2.98
1991	5.70	1843.18	115.76	0.73	116.37	110.67	440.34	0.0297	0.0452	0.0607	0.1116	0.1208	8.47	5.56	4.14	2.25	2.08
1992	4.00	1359.55	37.91	0.99	38.64	34.64	250.87	0.0253	0.0675	0.0550	0.0686	0.0952	5.45	2.04	2.51	2.01	1.45
1993	2.58	1525.09	66.32	0.86	67.31	64.73	486.29	0.0227	0.0391	0.0616	0.0757	0.1130	5.87	3.40	2.16	1.76	1.18
1994	1.89	1600.32	65.40	0.77	66.26	64.37	343.24	0.0217	0.0422	0.0531	0.0640	0.0978	8.62	4.45	3.53	2.93	1.92
1995	1.09	1378.93	23.55	0.86	24.32	23.23	91.91	0.0233	0.0356	0.0496	0.0531	0.0853	10.87	7.11	5.09	4.76	2.96
1996	0.50	1606.37	46.56	0.73	47.42	46.91	261.64	0.0154	0.0351	0.0458	0.0612	0.0792	11.64	5.11	3.92	2.93	2.26
1997	0.39	1397.37	23.67	0.86	24.40	24.02	106.33	0.0117	0.0147	0.0393	0.0423	0.0718	19.28	15.40	5.74	5.34	3.14
1998	0.36	1178.14	51.29	1.03	52.15	51.79	234.50	0.0157	0.0242	0.0342	0.0394	0.0666	14.09	9.12	6.47	5.60	3.31
1999	0.27	1388.63	46.51	0.82	47.54	47.26	281.36	0.0221	0.0663	0.0421	0.0606	0.0847	7.61	2.54	3.99	2.77	1.98
2000	0.26	1545.22	91.72	0.67	92.54	92.28	176.91	0.0314	0.0339	0.0426	0.0498	0.0754	16.60	15.40	12.23	10.48	6.92

注 危険資産比率及び相対的危険回避度の算出方法は表1に同じ



図14 年間収入五分位階級別の危険資産比率

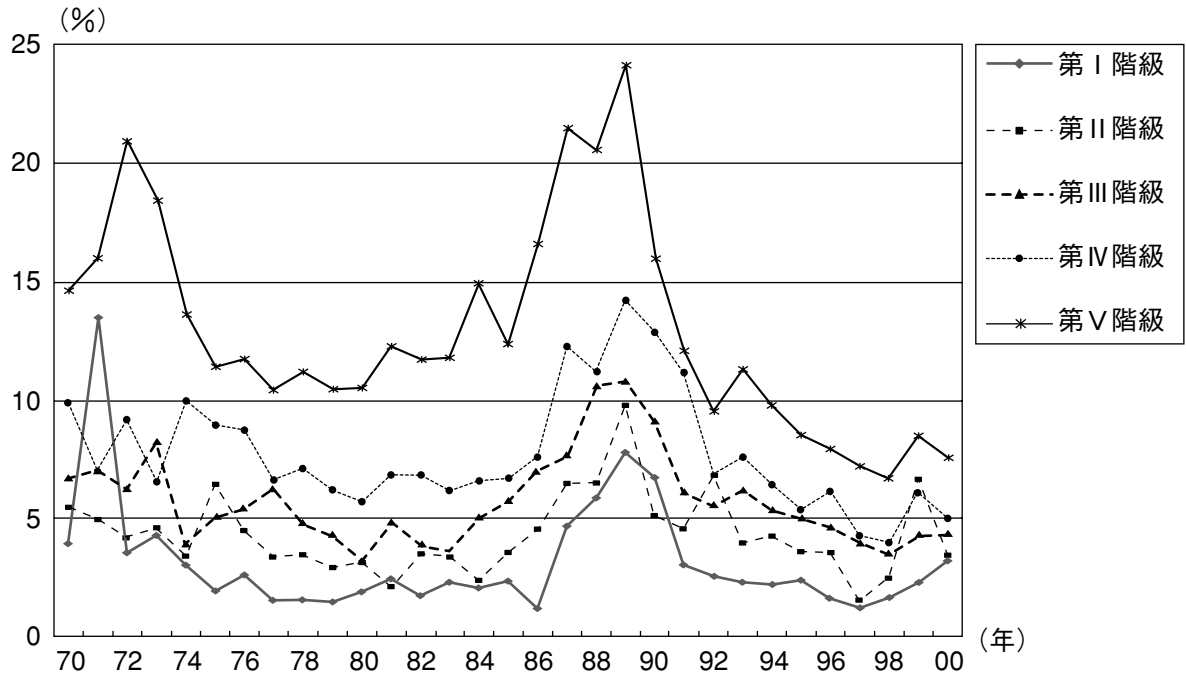
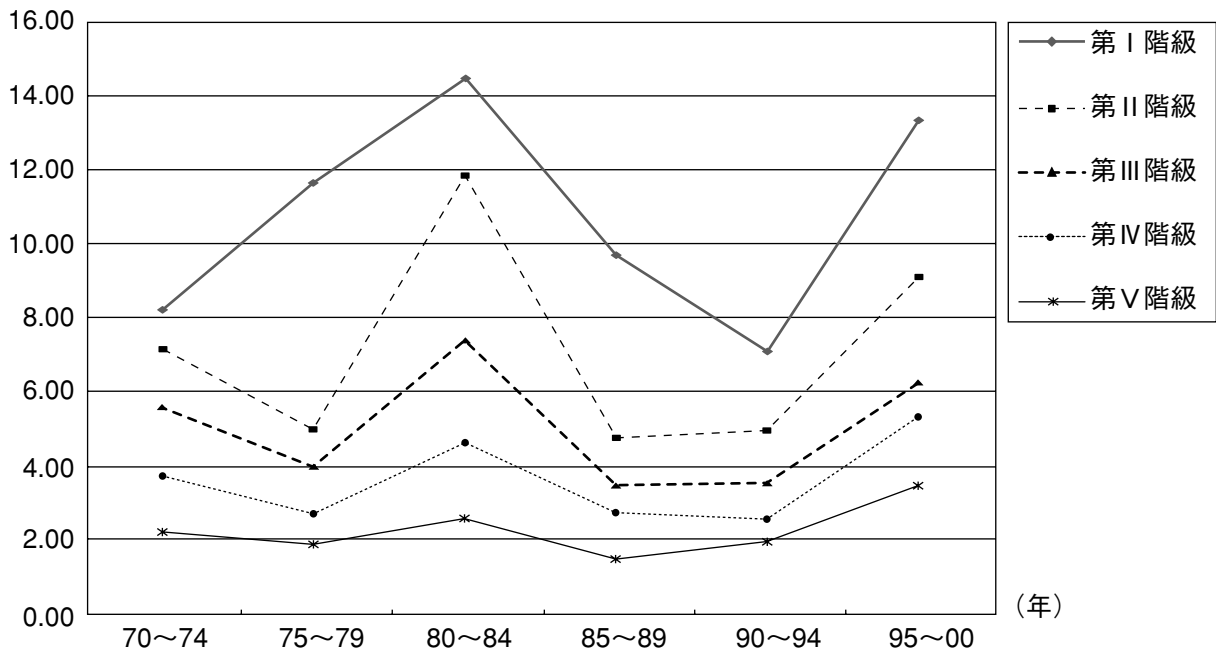


図15 年間収入五分位階級別の相対的危険回避度



注 すべての階級で値が10を超えた、1973年、1979年、1984年の値を除いて平均値を算出してある

### 3.4 相対的危険回避度と収入、年齢との関係

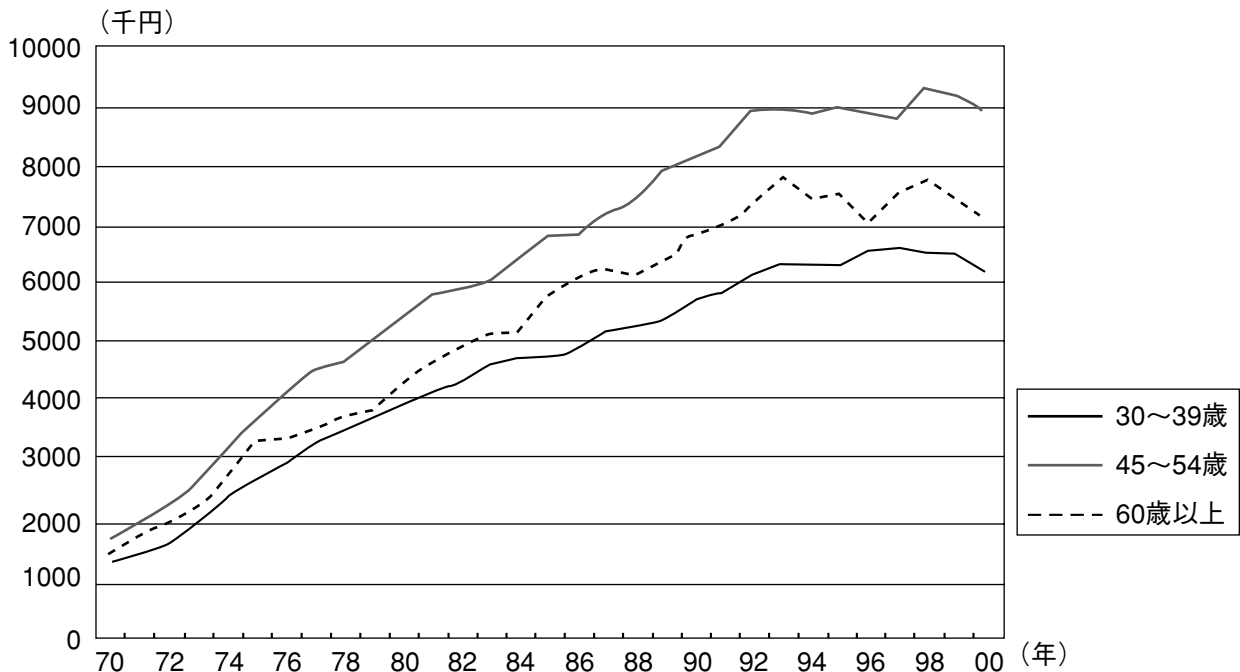
上述のように、1990年以降は、世帯主年齢60歳以上の高齢世帯が最も危険資産比率が高く、相対的危険回避度が小さい。年間収入階級で見ると、最も収入の多い階級が最も危険資産比率が高く、相対的危険回避度が小さくなっている。

しかし、60歳以上の高齢世帯が最も収入が多いわけではない。世帯主年齢別の年間収入の推移を見ると、勤労者世帯に限ってみても、各年とも世帯主年齢45～54歳が最も年間収入が多く、次いで60歳以上、30～39歳の順となっている（図16）。世帯主年齢60歳以上の危険資産比率がバブル期以

降概ね最も高く、相対的危険回避度も最も小さくなっているが、それは、年間収入額の多寡とは別の要因によるものと考えられる。

年齢別の金融資産選択基準を見ると、高齢者ほど安全性を重視し、収益性を重視しない傾向にある（図17）。しかし、世帯主年齢60歳以上の世帯は、他の年齢に比べ保有する貯蓄現在高が大きい（図18）結果、流動性制約が低くなっており、当面使用する予定のない余裕資金を株式等の危険資産で運用しているものと考えられる。貯蓄動向調査の平成12年のデータで見ても貯蓄現在高の多い世帯ほど危険資産比率の高い傾向にあることがわかる（図19）。

図16 世帯主年齢別の年間収入（勤労者世帯）



出所 総務省「貯蓄動向調査」より

図17 世帯主年齢別の金融商品選択基準

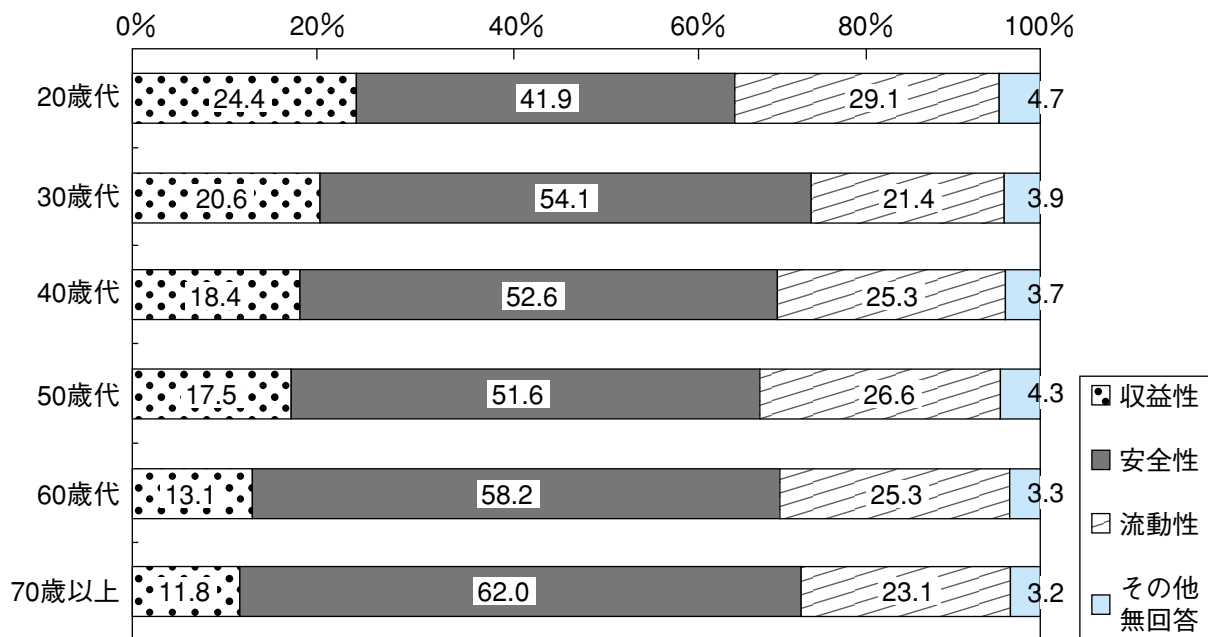
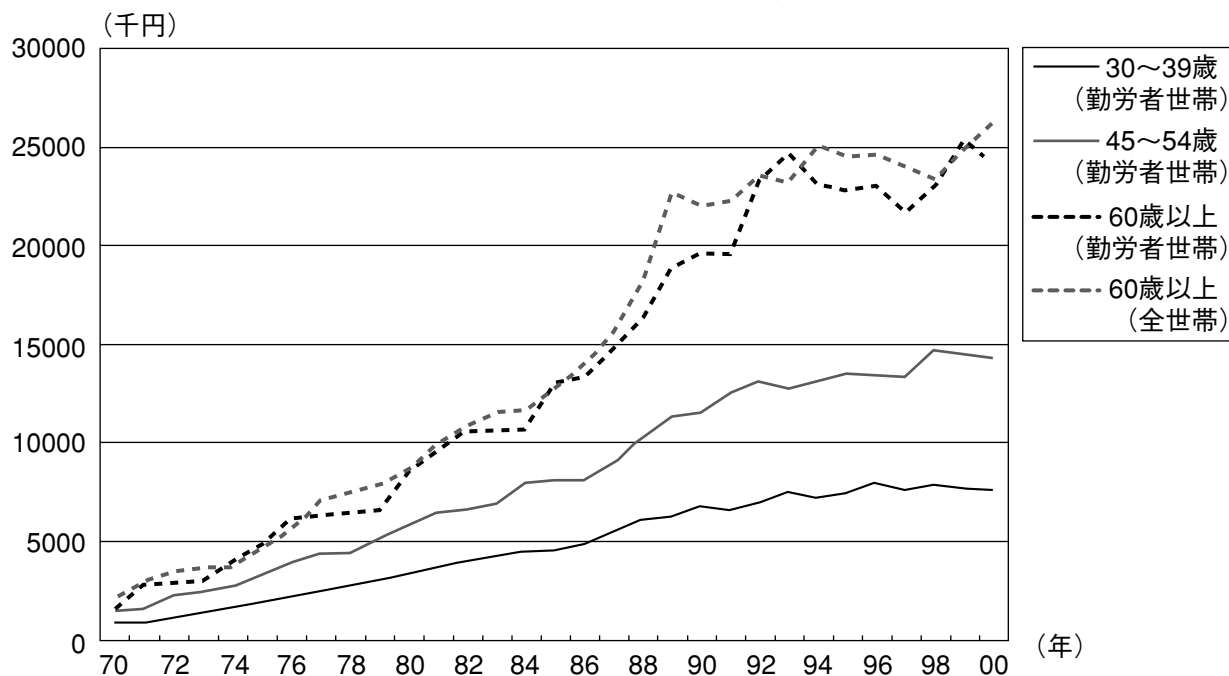
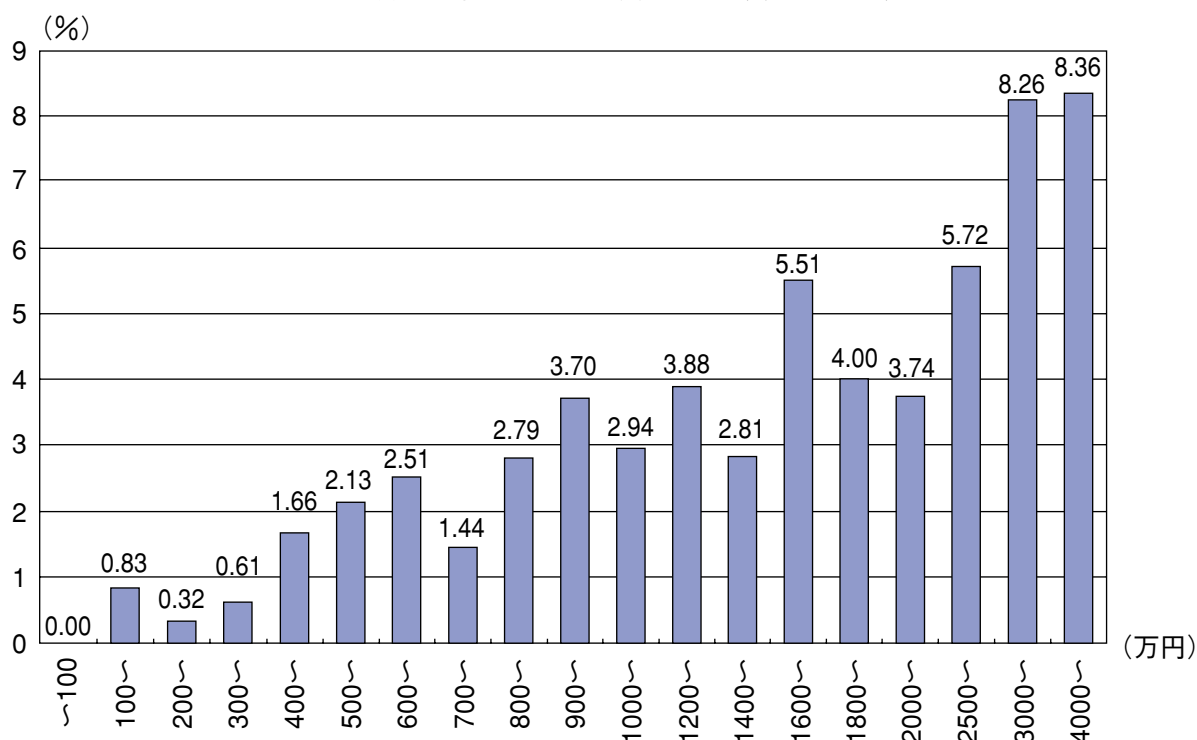


図18 世帯主年齢別の貯蓄現在高



出所 総務省「貯蓄動向調査」より作成

図19 貯蓄現在高別の危険資産比率（勤労者世帯）



注1 総務省「貯蓄動向調査（平成12年）」より作成

注2 危険資産比率は、貯蓄に占める株式・株式投資信託の割合

## おわりに

本稿では、世帯主年齢別の家計貯蓄率の将来推計を単純な形で行ったが、推計した3つの年齢層では、直接税、社会保険料等の非消費支出の増加度合いにより2010年までに2～5ポイントの差がつくことが推計された。今後の財政再建がどのように行われるかにより、家計貯蓄率の水準もそれに左右されると考えられる。

また、高齢者が将来も現在と同レベルの貯蓄額を維持するという前提に立てば、今後の少子・高齢化の進展により、株式等の危険資産の貯蓄に占める比率は家計全体では上昇すると考えられる。

## 参考文献

井堀利宏 [2000]『財政赤字の正しい考え方』東洋経済新報社

植田和男・大野正智 [1993]「家計貯蓄率の謎：世帯調査と国民経済計算との乖離について」『金融研究』Vol.12、No.2日本銀行金融研究所

下野恵子 [1998]「バブル崩壊以前と以降の金融資産選択行動」村本孜編著『日本人の金融資産選択』東洋経済新報社

中川忍・片桐智子 [1999]「日本の家計の金融資産選択行動 - 日本の家計はなぜリスク資産投資に消極的であるのか? - 」『日本銀行調査月報』1999年11月号 日本銀行

日本開発銀行 [1996]「わが国の家計消費・貯蓄動向」『調査』第210号

村本孜 [1998]「家計貯蓄率の将来推計」成城大

学経済研究所研究報告No.18

前田芳昭 [ 1995 ] 「所得分配と家計貯蓄率の将来動向」八代尚宏編著『2020年の日本経済』日本経済新聞社

吉川卓也 [ 2001 ] 「危険資産に対する日本の家計の金融資産選択行動」『金融ビックバンにおける個人の金融資産選択行動』郵便貯金振興会貯蓄経済研究室

Friend, I and Blume, M.E. [1975] "The Demand for Risky Assets "The American Economic Review, December 1975

OECD[1999] "Economic Surveys 1998-1999 Japan" pp.112-117