



BOJ *Reports & Research Papers*

2016年2月

日米家計のリスク資産保有に関する論点整理

日本銀行情報サービス局
福原 敏恭

本稿の内容について、商用目的で転載・複製を行う場合は、予め日本銀行情報サービス局までご相談ください。

転載・複製を行う場合は、出所を明記してください。

日米家計のリスク資産保有に関する論点整理*

■要 旨■

家計が保有するリスク性資産が金融資産保有額に占める比率を日米で比較すると、わが国の16%に対し、米国では48%を占めている。こうしたリスク性資産比率の日米格差については、これまでも、資産収益率の違いが家計の資産選択行動に及ぼす影響を中心に、様々な分析が蓄積されている。

これに対し、本稿ではやや視点を変え、日米家計のリスク性資産比率を比較する場合に考慮すべきポイントをより幅広い観点から検討し、次の4つの論点を採り上げることとした。すなわち、①統計上の技術的な問題、②資産保有格差や不動産保有に伴う流動性制約など、家計のバランスシート構造の問題、③確定拠出年金制度に関する問題、④金融リテラシーの問題、の4点である。

各論点の分析の結果、リスク性資産比率の日米格差を検討する際には、統計の技術的要素や日米の家計構造の違いが反映されている面に留意が必要であるほか、確定拠出年金制度の普及度合いも勘案する必要がある。また、金融リテラシーの向上は、両国共通の課題となっている。

このように、リスク性資産保有の日米格差を論じる場合には、多面的な理解・アプローチが重要である。

[†] 日本銀行情報サービス局<E-mail: toshiyasu.fukuhara@boj.or.jp>

* 本稿の作成に当たっては、日本銀行の審議委員およびスタッフから有益な助言とコメントを頂いた。なお、本稿の内容や意見は、筆者に属するものであり、日本銀行の公式見解を示すものではない。

[目 次]

1. はじめに	3
(1) 本稿の目的	3
(2) 国際比較における多面的アプローチの重要性	3
2. 4つの論点	6
【論点1】 統計上の問題	6
【論点2】 金融資産・負債構造の違いに関する問題	9
(1) 世帯間の資産保有格差の影響	9
(2) 不動産所有に伴う流動性制約の影響	12
【論点3】 確定拠出年金(DC)制度の問題	15
(1) 確定拠出年金と投資信託(米国)	15
(2) 確定拠出年金と投資信託(日米比較)	17
【論点4】 金融リテラシーの問題	20
(1) 米国消費者の金融リテラシーの評価	21
(2) 金融知識問題に対する回答状況	22
3. インプリケーション	24
参考文献	25
BOX 1 日米家計のリスクテイク・スタンス	28
BOX 2 中古戸建て住宅の流通市場改善に関する検討状況	29
BOX 3 企業年金制度の見直し	31

1. はじめに

(1) 本稿の目的

家計が保有するリスク性資産が金融資産保有額に占める比率を日米で比較すると、わが国の16%に対し、米国では48%を占めている。こうしたリスク性資産比率の日米格差については、これまでも、資産選択理論に基づき、資産収益率の違いが家計の資産選択行動に及ぼす影響など、様々な分析が蓄積されている¹。

これに対し、本稿ではやや視点を変え、日米家計のリスク性資産比率を比較する場合に考慮すべきポイントをより幅広い観点から検討し、次の4つの論点を採り上げることとした。すなわち、①統計上の技術的な問題、②資産保有格差や不動産保有に伴う流動性制約など、家計のバランスシート構造の問題、③確定拠出年金制度に関する問題、④金融リテラシーの問題、の4点である。

各論点の分析の結果、リスク性資産比率の日米格差を検討する際には、統計の技術的要素や日米の家計構造の違いが反映されている面に留意が必要であるほか、確定拠出年金制度の普及度合いも勘案する必要がある。また、金融リテラシーの向上は、両国共通の課題となっている。

このように、リスク性資産保有の日米格差を論じる場合には、多面的な理解・アプローチが重要である。

なお、巻末のBOXでは、わが国家計の資産選択行動に関連し、わが国の確定拠出年金制度の見直し等、足許の取組み状況について紹介する。

(2) 国際比較における多面的アプローチの重要性

家計が保有するリスク性資産比率の日米比較に際しては、両国の資金循環統計が用いられることが多い(図表1)。資金循環統計とは、家計・企業・政府といった経済主体間の資金の流れや各主体が保有する債権・債務を金融商品毎に包括的に記録した統計である²。

リスク性資産比率は、「リスク性資産保有額÷金融資産保有額」で求められるが、分母となる金融資産保有額は、わが国家計全体で1,717兆円(2015年

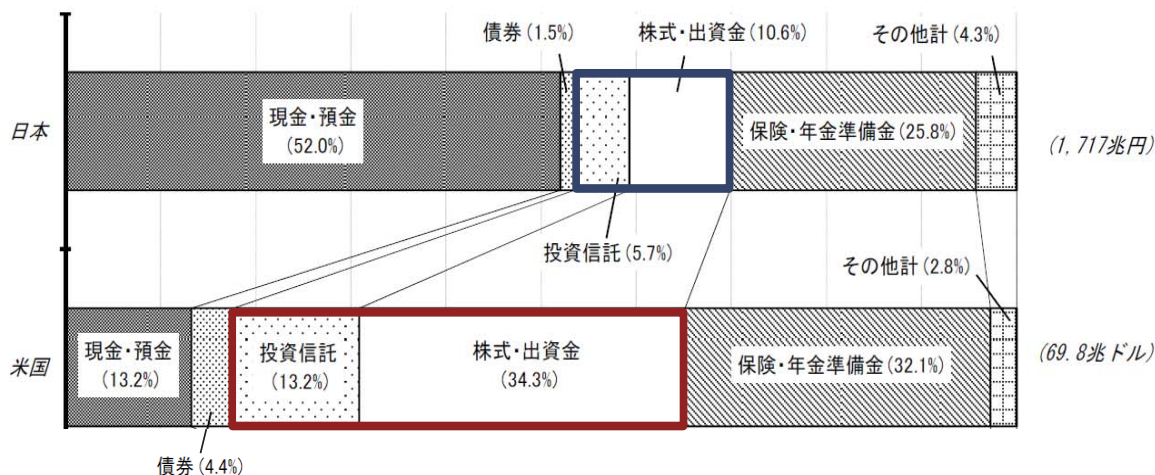
¹ わが国家計の資産選択行動に関する最近の研究動向に関しては、日本銀行(2016)、祝迫(2012)を参照。

² 日本銀行(2003)参照。

6月末時点)、米国家計では、69.8兆ドル（1ドル=120円換算で約8,400兆円）となる。

ここでは便宜上、分子のリスク性資産を「株式・出資金+投資信託」と定義してリスク性資産比率を計算すると、わが国の16%に対し、米国は48%と「トリプル・スコア」の開きがみられる（2015年6月末時点）³。

（図表1）日米資金循環統計でみた家計の金融資産構成（2015/6月末）



（出典） 日本銀行（2015）

本稿では、日米家計のリスク性資産比率に大きな格差がみられる背景に関して、4つの論点を挙げて日米の状況を検証する。次章での説明に先立ち、各論点のポイントを整理すると以下のとおりである（図表2）。

第一の論点は、統計上の技術的な問題である。資金循環統計の定義を両国で比較すると、「家計」の範囲や資産計上方法に違いがみられ、これらが、リスク性資産比率の日米格差を拡大する方向に作用している。こうした技術的な要因を調整すると、日米格差は「トリプル・スコア」（約3倍）から「ダブル・スコア」（約2倍）に縮小する。

第二の論点は、日米家計のバランスシート構造の違いに起因する影響である。まず、米国家計では、世帯間の金融資産の保有格差が極めて大きく、リスク許容度の高い富裕層にリスク性資産保有が集中していることが、家計のリスク性資産比率を大きく押し上げている。一方、わが国では、住宅・土地

³ 日米の資金循環統計の比較については、日本銀行（2015）を参照。

など不動産所有や住宅ローン負担がバランスシート上の流動性制約要因となりやすく、これがリスク抑制的な金融資産選択に繋がっている面がある。

第三の論点は、確定拠出型年金（Defined Contribution Plan、以下 DC）制度の違いが資産選択行動に及ぼす影響である。米国のリスク性資産比率は、投資信託の利用拡大とともに長期的な上昇傾向を辿っているが、これには、1980年代初に整備された 401(k)など DC の普及・拡大が密接に関連している。この点、わが国では、DC の制度設立から日が浅いことや投資実績の違いなどもあって、米国に比べると、DC や投資信託を活用した老後資金形成に対する認識は低いとみられる。

第四の論点は、金融リテラシーの問題である。現状では、日米家計の金融リテラシーの比較にはデータ面の蓄積が不足している面があるが、既存の調査結果をみる限り、①米国の金融リテラシーも高いとはいえないこと、②金融知識問題に対する回答状況には日米で大きな差はみられない一方で、金融リテラシーが高いほど老後資金形成に積極的な傾向がみられること、などが窺われる。

（図表2）日米家計のリスク資産保有に関する主な論点

(1) 統計上の問題

—— 資金循環統計における「家計」の範囲や金融資産の計上方法の違い
（米国の株式シェア34%のうち16%は、個人企業の純資産）

(2) 家計の金融資産・負債構造の違いに関する問題

—— 金融資産分布の偏り { ① 所得上位層への金融資産の集中度合い
② 上位層のリスク資産保有比率
—— 実物資産比率の違い、住宅ローン負担の影響

(3) 確定拠出年金制度(DC)の問題

—— 確定拠出年金制度の普及度合いや資産運用実績の違いなど

(4) 金融リテラシーの問題

—— 米国消費者全般の金融リテラシーも高いとはいえない

2. 4つの論点

【論点1】統計上の問題

前章の図表1で示した通り、日米家計のリスク性資産比率を資金循環統計ベースで比較すると、わが国の16%に対し、米国は48%と「トリプル・スコア」の開きがある。

主要国の資金循環統計は、国際基準に従って作成されており、比較的容易に国際比較ができるようになっている。ただし、各国に統計の整理方法に関する一定の裁量の余地が認められているほか、金融制度の違いも影響を及ぼしていることに留意が必要である。

このような観点から日米の資金循環統計の定義などを比較検討すると、「家計」の範囲や一部資産の計上方法に違いがみられ、リスク性資産比率の日米格差の拡大要因となっている。資金循環統計の国際比較を論じた日本銀行（2003）によると、リスク性資産比率の日米格差に影響を及ぼす資金循環統計の定義の違いは次の2点である。

第一に、資金循環統計上の「家計」の範囲が日米で違いがある。すなわち、わが国では、家計に個人企業が含まれる一方、対家計民間非営利団体は独立した部門として分離されている。これに対して、米国では、家計部門から個人企業が分離されている一方で、対家計民間非営利団体は含まれる扱となっている（図表3）⁴。

（図表3）日米の資金循環統計における「家計」の範囲の違い

- ・ 日本の家計部門……消費者世帯(狭義の家計) + 個人企業
- ・ 米国の家計部門……消費者世帯(狭義の家計) + 対家計民間非営利団体

第二に、米国の資金循環統計では、金融資産・負債に加え、わが国統計では対象外となる不動産や耐久消費財など実物資産をストックデータ（資産・

⁴ わが国統計では、個人企業を国際標準（93SNA）に基づき家計に含める扱いとしている。一方、米国統計では、個人企業（Nonfinancial noncorporate business）は非金融法人企業（Nonfinancial corporate business）とともに、非金融企業部門（Nonfinancial business）に分類されている。なお、日米の資金循環統計における家計部門の範囲の違いの詳細については、日本銀行（2003）の本文9ページおよび脚注7を参照。また、日本銀行ホームページの「統計—資金循環統計」項目内の「資金循環統計のFAQ」も参照。

負債勘定)に計上している。このため、主要制度部門の正味資産や部門間の調整勘定にも、実物資産を含んだ「純資産」(資産総額－負債総額)の概念が用いられることが多い。

前述の通り、このような資金循環統計の定義の違いによって、わが国を基準としてみると、米国家計の資産構成に占める「株式・出資金」の割合が相対的に高くなる。これは、①わが国統計では家計部門内でネットアウトされる狭義家計の「個人企業への出資金」が、米国では、家計の法人部門への持ち分として、「株式・出資金」(図表1では34%に相当)に計上されること⁵、②米国家計の「個人企業への出資金」には、個人企業の金融純資産のみならず、実物資産を含んだ「純資産」が計上されていること、によるものである⁶(図表4)。

日本銀行(2003)ではまた、日米の統計上の定義の違いが、リスク性資産比率に及ぼす影響を調整する方法を説明している。具体的には、米国データについて、家計と個人企業の金融資産を合算するとともに、家計の個人企業向けの出資金を控除することで、ベースをわが国統計に近づけることができると述べている。

この調整方法を上記論文の作成時点の2001年末のデータに適用すると、米国家計の「株式・出資金」比率は、34%から21%程度へと13%ポイント低下する。同様の計算方法を用いて、本論文作成時の最新データである2015年6月末で再計算すると、米国の「株式・出資金」比率は、調整前の34%から18%程度へと、16%ポイント低下する⁷。

この結果、米国の調整後のリスク資産比率は、上記「株式・出資金」(18%)と「投資信託」(13%)を合わせて31%と、調整前の48%から大きく低下す

⁵ 日本銀行(2003)参照。同様の指摘を小池(2009)も行っている。なお、「個人企業への出資金」の原表記は、“equity in noncorporate business”。

⁶ こうした計上方法は、個人企業の純資産(=保有する資産<実物資産も含む>から負債を差し引いた正味資産)が、一旦、家計に全額配当され、そこから消費額を控除した分が、家計の個人企業に対する出資金(再投資)として計上されるとの考え方による。

⁷ 「株式・出資金」比率の具体的な調整方法は次の通り。まず、データの出所は、FRB(2015)のB.101 “Balance Sheet of Households and Nonprofit Organizations”およびB.104 “Balance Sheet of Nonfinancial Noncorporate Business”(2015/11月閲覧：データは逐次リバイスされていくことに注意)。次に、「株式・出資金比率」の分子と分母について、①分母(金融資産保有額)は、狭義家計の金融資産保有額(69.8兆ドル)と個人企業の金融資産(4.7兆ドル)を加えた74.5兆ドル、②分子(株式・出資金保有額)は、調整前の「株式・出資金」(23.9兆ドル)から個人企業への出資金(10.4兆ドル)を差し引いた13.5兆ドルと計算。「株式・出資金比率」(調整後)は、①と②に基づき、13.5(兆ドル)÷74.5(兆ドル)=0.18(18%)と産出される。なお、計算には10億ドル単位表示の原データを使用。

る。このため、日本のリスク性資産比率（16%）との格差も、調整前の「トリプル・スコア」（約3倍）から「ダブル・スコア」（約2倍）程度に低下する。

（図表4）日米の資金循環統計における個人企業の取り扱いの違い（数値例）

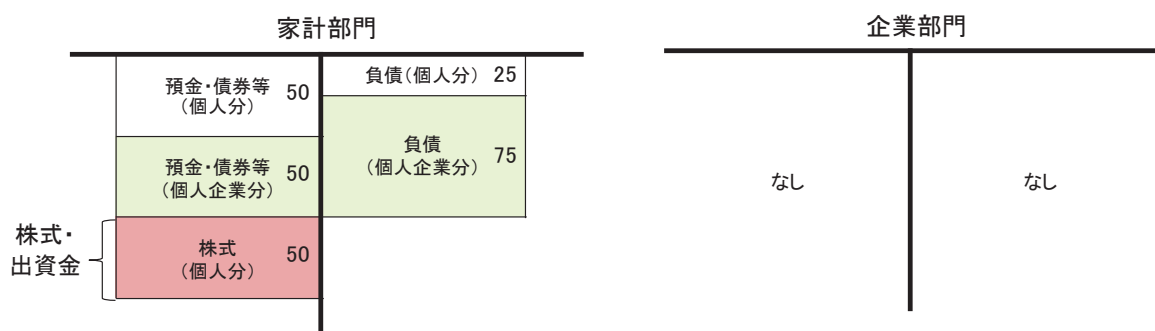
以下の数値例に基づいて、日米の資金循環統計における個人企業の取り扱いを示す。

個人(狭義の家計)……資産 100（預金・債券等 50、株式 50）、負債 25

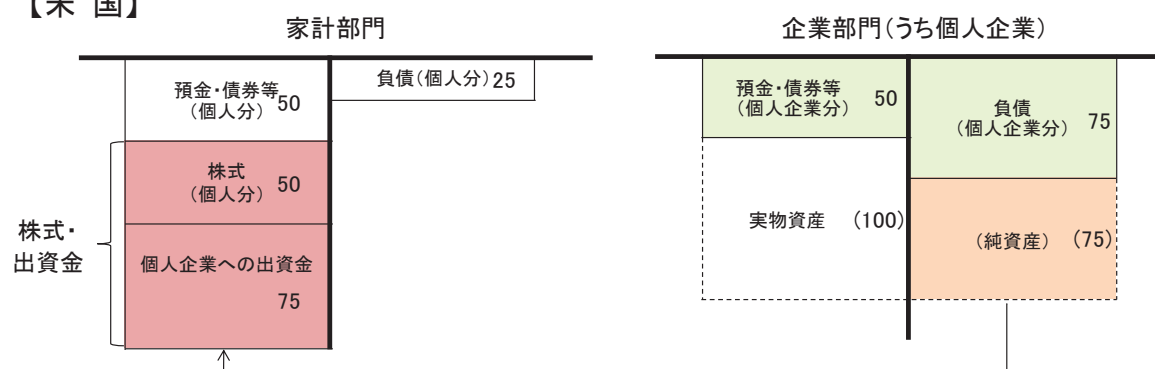
個人企業……資産 50（預金・債券等 50）、負債 75

（このほか、実物資産 100 を保有し、純資産 <金融資産 50+実物資産 100-負債 75> を計上）

【日本】



【米国】



（出典）
日本銀行（2003）脚注 7 に加筆修正。

【論点2】家計の金融資産・負債構造の違いに関する問題

第二の論点として、日米家計のバランスシート構造の違いがリスク性資産比率に及ぼす影響に着目する。(1)では、米国家計では、リスク許容度の高い富裕層にリスク性資産が集中して保有されていることが家計全体のリスク性資産比率を押し上げていることを示す。また、(2)では、わが国家計では、金融資産に比べて流動性の低い不動産が総バランスシートに占める比率が相対的に高く、これが流動性制約の面からリスク抑制的な金融資産選択に繋がっていることを述べる。

(1) 世帯間の資産保有格差の影響

米国では、世帯間の所得格差や資産保有格差が極めて大きいことが知られている。論点1で用いた資金循環統計は、家計部門が全体として保有する資産規模を推計しているため、資産分布の偏りなど世帯間の格差問題が表面化してこない。そこで本節では、家計の多様性を勘案したデータが利用可能な統計調査を用いて、日米比較を行う。

まず、金融資産保有額の世帯間格差を日米で比較すると、所得水準の高い家計ほど、金融資産保有額が増加していく点では両国で変わりはない。もっとも、米国の所得最上位層（上位20%）には、家計部門が保有する金融資産の70%以上が集中しており、富裕層に金融資産保有が大きく偏っていることがわかる（図表5(1)）⁸。

米国の富裕層はまた、余裕資産規模が大きいため、リスク許容度も高くなっている。この点を日米の統計調査で確認すると、リスク性資産比率（株式＋投資信託）は、どの階層区分においてもわが国の方が総じて低めとなっているが、富裕層（純貯蓄保有額の最上位階層）における差は著しい（図表5(2)）⁹。

また、資金循環統計でみた米国家計のリスク性資産比率は、1990年代以降上昇傾向を辿っているが（論点3参照）、この間のリスク性資産保有額の動きを資産階層別にみると、資産保有額の上位階層ほど金融資産・リスク性資産保有額の伸び率が高くなっており、時系列的に見ても富裕層がリスク性資産

⁸ 図表5は、小池（2009）掲載データに基づきグラフ化した。

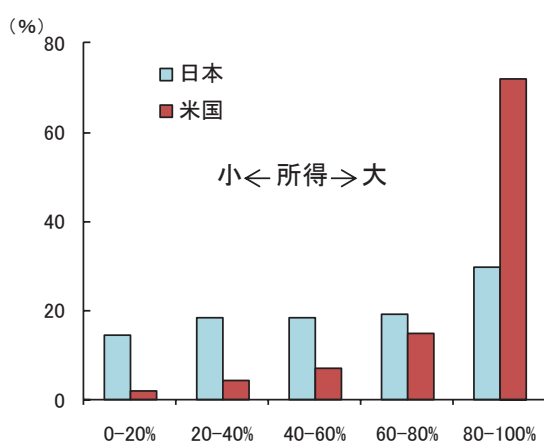
⁹ わが国家計は、総務省「家計調査」、米国家計は、FRB「Survey of Consumer Finances」のデータを利用。なお、統計上の制約から、階層区分は、わが国が五分位、米国が四分位と異なっている。

比率上昇を牽引してきたことがわかる（図表6）¹⁰。

富裕層のリスク性資産の伸びが高かった背景としては、上記のように当該層の金融資産の伸び率が相対的に高かったことや、会社役員など高所得者に適用される報酬体系において、業績連動型報酬としてストック・オプションなどの株式報酬が活用されていることなども、影響を及ぼしている（図表7）¹¹。

（図表5）家計の資産格差とリスク資産比率

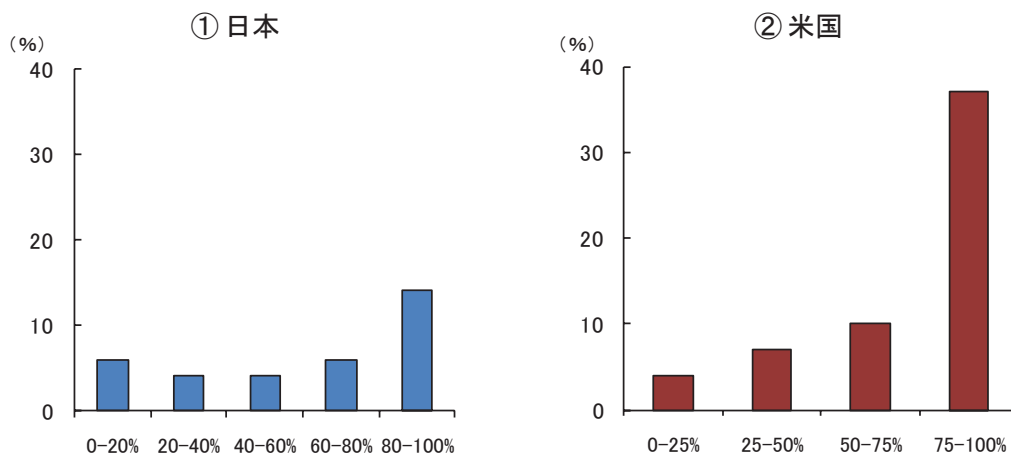
（1）所得別（五分位階級）日米家計の金融資産保有額シェア



（出典）

（1）、（2）とも、小池拓自(2009)掲載データに基づきグラフ化。原資料は、総務省「家計調査年報平成19年」、FRB「2007 Survey of Consumer Finances」。
 なお、階層区分については、例えば「所得階層0-20%」であれば、所得レベルが下位20%であることを示す。

（2）純貯蓄額別・日米家計の株式・投信保有比率（日本は五分位、米国は四分位階級）



¹⁰ 近年における米国家計の資産保有の格差拡大については、FRB（2014a）を参照。

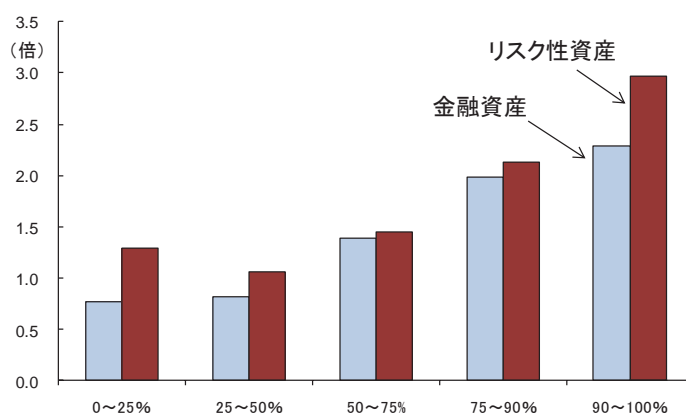
¹¹ 米国労働省が全米2,118社を対象として実施した、ストック・オプションによる雇用報酬付与状況調査によると、執行役員に対する1999年中のストック・オプションの平均付与額は約54.4万ドルと推計されている。詳しくは、BLS（2001）参照。

以上のことから、世帯間の金融資産・リスク性資産の保有格差を日米で比較すると、米国では、リスク許容度の高い富裕層にリスク性資産保有が集中していることが、家計部門全体のリスク性資産比率を押し上げている。

こうした日米の金融資産の分布状況の違いを勘案すると、富裕層を除く家計を対象とした場合、日米のリスク性資産比率の格差は、論点1で調整した「ダブル・スコア」（約2倍）から更に割引いてみる必要がある。

なお、日米家計のリスクテイク・スタンスに関しては、巻末BOX1「日米家計のリスクテイク・スタンス」も参照のこと。

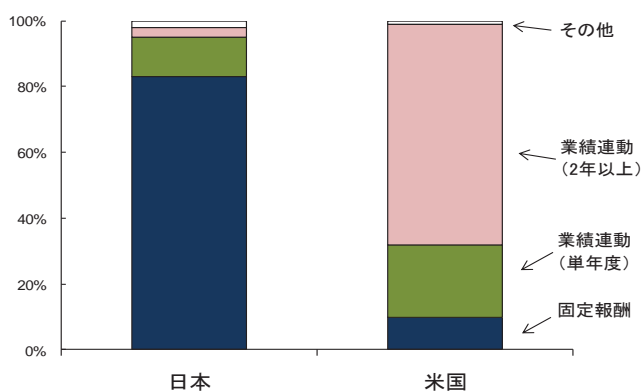
（図表6）米国家計の資産階層別にみたリスク性資産の伸び率（1992～2013年）



（出典）

FRB (2014b)。各階層の保有額（中央値）を1992年調査と2013年調査で比較（調査実施間隔は3年）。なお、資産階層区分は、原典に従い、第4四分位（75～100%）を75～90%と90～100%に分割。また、リスク性資産は、株式と投資信託（除くMMF）の合計。

（図表7）日米企業経営者の報酬体系



（出典）

経済産業省 (2015)。なお、集計対象は、日本が「社長」、米国が「CEO」。米国で活用例の多いストック・オプションなど株式報酬は、上記分類のうち、「業績連動（2年以上）」に含まれる。

(2) 不動産所有に伴う流動性制約の影響

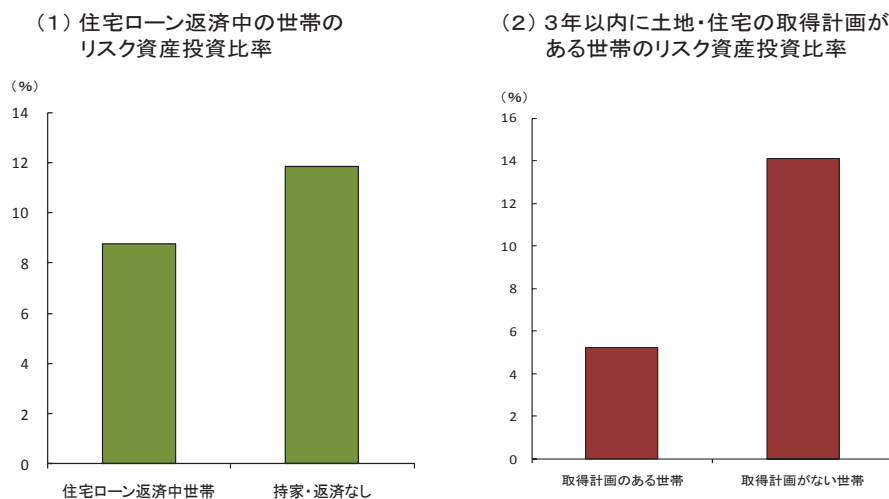
家計にとって、土地・住宅（以下「不動産」）は、金融資産とともに主要な資産であるが、金融資産に比べて流動性が低く、バランスシート全体の流動性の制約要因となりやすい。流動性制約に直面した家計は、リスク回避的な金融資産選択傾向を強め、リスク性資産比率も結果的に押し下げられやすい。

特に、わが国の場合、家計の不動産所有に関連して、①住宅ローン負担の問題、②戸建て中古住宅の流動性の低さ、③総資産に占める不動産所有額のシェアの高さ、といった特徴が挙げられる。以下で説明するように、こうした不動産所有に伴うわが国特有の事情は、流動性制約を強めることを通じて、リスク性資産比率を押し下げる方向に作用していると考えられる。

第一の住宅ローン負担に関し、負債残高に占める住宅ローンの割合を日米家計で比較すると、わが国は9割超であるのに対し、米国は7割強である¹²。

なお、わが国家計に関し、リスク性資産比率を住宅ローン返済中の世帯と返済負担のない世帯で比較すると、住宅ローン返済中の世帯の方が低くなっている（図表8（1））。同様に、今後3年以内に住宅の取得計画がある世帯と計画のない世帯を比較すると、計画がある世帯のリスク性資産比率の方が低い（図表8（2））¹³。

(図表8) わが国の家計の住宅ローン負担とリスク資産比率



(出典)

世帯分類については、総務省（2015）参照。（1）は勤労世帯ベース、（2）は二人以上世帯ベース。なお、リスク資産比率は、有価証券/貯蓄残高で算出。

¹² わが国については、総務省（2015）、米国（モーゲージ）は、FRB（2012）を参照。

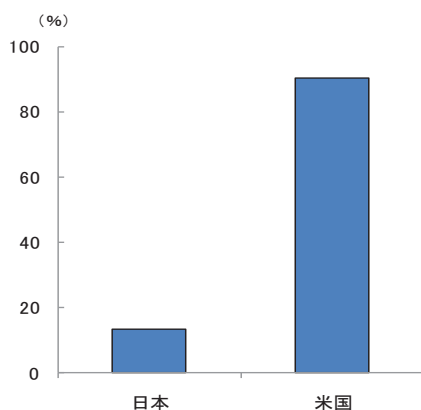
¹³ 住宅保有とリスク抑制的な金融資産選択行動の関係については、内閣府（2008）、祝迫（2012）、貝塚・吉野・伊藤編（2013）、祝迫・小野・齋藤・徳田（2015）も参照。

第二に、戸建て中古住宅の低流動性に関し、新築住宅を含めた全住宅の流通量に占める中古住宅の割合を日米で比較する（図表9）¹⁴。米国では戸建て住宅の流通物件のうち、9割以上を中古住宅が占めている一方で、わが国における中古住宅の流通シェアは2割にも満たない水準に止まっている。

わが国のように、中古住宅の取引市場が未整備な状態に止まっている場合、家計はライフステージに応じた柔軟な住み替えなどが難しくなる。このため、不動産取得に伴うバランスシート上の流動性制約を強く意識せざるを得ず、リスク抑制的な金融資産選択行動に繋がりがやすい¹⁵。

（図表9）戸建て中古住宅の流通度合い

（戸建て中古住宅が市場取引＜新築＋中古戸建て住宅＞に占める割合）



（出典）国土交通省「平成23年度土地に関する動向」

最後に、日米家計のバランスシートに占める不動産のシェアを比較する。

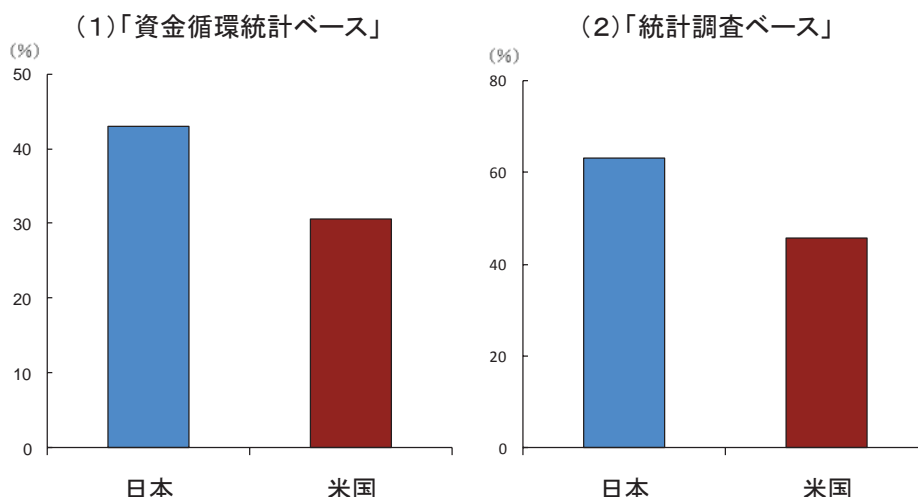
なお、家計の不動産保有額を国際比較する際には、対象として扱う資産範囲や資産評価方法など統計上の定義の違いが、金融資産以上に保有額推計に大きな影響を及ぼし得ることに留意が必要である。このため、本稿では、総資産に占める不動産比率の算出に当たって、論点1で用いた「資金循環統計ベース」（わが国は国民経済計算）と論点2（1）で用いた「統計調査ベース」で相互検証を行う。

¹⁴ 日米の戸建て中古住宅の価格評価方法を比較すると、米国では土地・建物を一体とした取引事例比較法が採用されている一方、わが国では、建物と土地が分離され、建物については、経過年数に基づき一律に減価する原価法が採用されている。詳しくは、国土交通省（2013）参照。

¹⁵ わが国における戸建て中古住宅市場の活性化の問題については、政府の「日本再興戦略」の課題の一つとして採りあげられたことを契機に、市場関係者を含めた課題の整理や連携体制の構築などが進められつつある。なお、中古戸建て住宅市場の活性化に向けた具体的な動きや主な課題については、巻末BOX2「中古戸建て住宅の流通市場改善に関する検討状況」を参照のこと。

まず、「資金循環統計ベース」によって、総資産に占める不動産比率を比較すると、わが国が43%、米国が31%となり、わが国の方が12%ポイント程度高い（図表10(1)）。

（図表10）日米家計資産に占める不動産（住宅・土地）の割合



（出典）(1)「資金循環統計ベース」……わが国家計は、内閣府「国民経済計算」（2013年末）。米国家計は、FRB “Financial Account of the U.S.”（2014年9月末）。日米共に、金融資産から金融負債を控除した純金融資産と土地・住宅を加えたものを総資産として、土地・住宅比率を算出。

(2)「統計調査ベース」……わが国家計は、総務省「全国消費実態調査報告」（2009年調査、二人以上世帯）。米国家計は、FRB “Survey of Consumer Finances”（2013年調査）。(1)のマクロ統計ベースとは異なり、統計上の制約から金融資産は金融負債を控除していないグロスベース。

また、「統計調査ベース」に基づいて総資産に占める不動産比率を比較しても、わが国が63%、米国では46%と、わが国の方が17%ポイント高くなっている（図表10(2)）¹⁶。

上記のように、わが国家計の総資産に占める不動産比率は、「資金循環ベース」、「統計調査ベース」のいずれにおいても、米国を1~2割程度上回っている。このため、不動産所有に伴う流動性制約に直面する可能性が高まり、よりリスク抑制的な金融資産選択を行っている可能性が高い¹⁷。

¹⁶ 日米共に、「資金循環統計ベース」と「統計調査ベース」の間で不動産比率に無視できない差異がみられる。この点に関し、わが国統計に関しては、前田（2015）は統計定義上の違いの影響を指摘している。米国側統計についても、FRB（2012）やCEA（2015）は、年金準備金の計上方法など、統計上の定義の違いで相当部分を説明できると述べている。

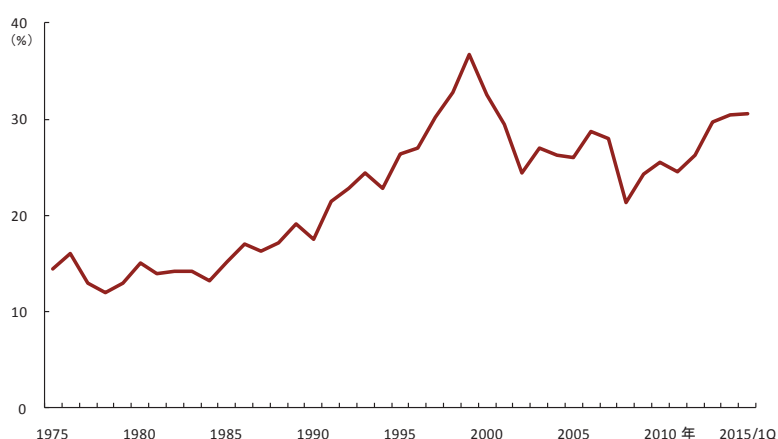
¹⁷ 徳田・齋藤（2014）は、OECD諸国のパネルデータを用いた実証分析を行い、わが国家計の低いリスク資産投資比率は、住宅所有要因（住宅の流動性の低さ、借家人の保護の度合い）でほぼ説明できると述べている。

【論点3】 確定拠出年金(DC)制度の問題

(1) 確定拠出年金と投資信託(米国)

米国家計のリスク性資産比率の推移を振り返ると、1970年代から80年代半までは15%程度に止まった後、1990年代末にかけ大きく上昇し、最近時点では30%程度（個人企業の出資金調整後ベース）で推移している（図表11）。

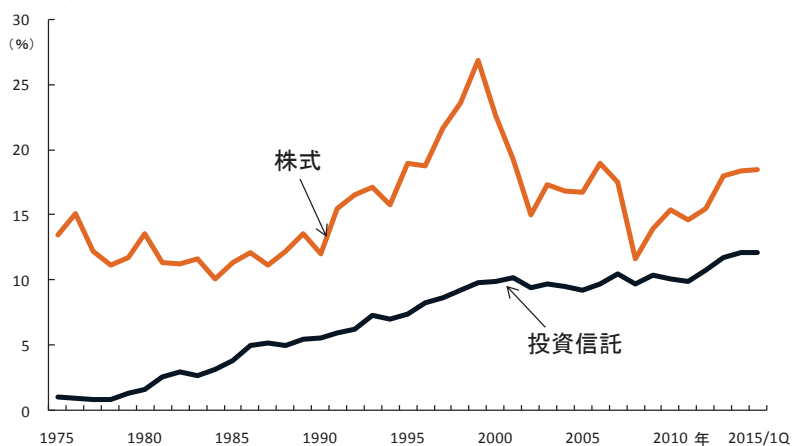
（図表11）米国家計のリスク性資産比率の推移（資金循環統計ベース）



（出典） FRB “Financial Accounts of the United States” 長期時系列データ。2015年を除き、年末値を表示。算出方法は、論点1で示した個人企業の出資金の扱いを調整したベース。

次に、上記リスク性資産比率を株式・投資信託別にみると、株式は、1990年代末に大きなピークを示しているが、全体的に振幅が大きい。これに対して、投資信託は、80年代初までは僅かなシェアに止まっていたが、その後は最近に至るまで着実な増加傾向を辿っている（図表12）。

（図表12）米国家計のリスク性資産比率（株式・投資信託別）



（出典） 図表11 参照。

株式と投資信託との間でこのような長期的な差異が生じている背景としては、以下の点が挙げられる。

まず、株式比率は、株価変動の直接的な影響を受けて、大きく変動している。この点は、1990年代半から90年代末にかけての株価高騰期や、2008年の世界的な金融危機の発生時の株価下落局面に、同比率が大きく変動していることから確認できる。

一方、投資信託比率は、株価が大きく変動する中であっても、1980年代後半以降、着実な上昇傾向を辿っており、その背景には、401(k)プランなど確定拠出型年金（DC）の普及・拡大の影響が挙げられる。

そもそも401(k)プランは、個人の老後資金形成を促進することを目的として1981年に利用開始され、加入促進のため税制優遇措置が講じられていることもあって急速に普及していった¹⁸。この間、90年代を中心に株価の上昇が持続する中で、良好な運用パフォーマンスを背景に、年金資産の運用先としての投資信託に注目が集まり、年金資金が流入した¹⁹。この結果、投資信託市場残高の46%（7.3兆ドル）がDCなど個人年金の保有分となっている（2014年末時点）²⁰。

米国家計における投資信託の利用は、DC加入が大きな契機となっているが、年金以外の資金運用にも、次第に拡大されていった²¹。このことをみるために、米国消費者に対して行われたアンケート調査の結果を紹介する。

まず、「初めて株式投資を行ったきっかけが雇用者年金プランを通じた株式投信の購入であった」との回答割合は約半数に達しており、米国家計にとって、DCはリスク性資産投資の入り口機能を果たしていることがわかる（図表13（1））²²。また、回答傾向を年齢層別にみると、現役時代にDC加入が可能であった40代以下のいわゆる「DC世代」で、投信利用の回答比率が60～70%程度と一段と高くなっている。

¹⁸ 401(k) は、確定拠出型企業年金の一種で、内国歳入法 401 条 k 項の条件を満たすもの。加入者自身が運用商品を選択し、運用実績次第で将来の年金受取額が変動する。また、従業員や企業の拠出金に対しては、税制上の優遇措置が講じられている。

¹⁹ IRA（個人退職金勘定：個人が証券会社や銀行、保険会社で開設できる確定拠出年金口座）の資産選択割合をみると、1981年当時は、銀行預金が7割を占め、投資信託は1割弱にすぎなかったが、1996年には、銀行預金のシェアが1割程度にまで低下した一方、投資信託は、4割超に達している。詳しくは、野村資本市場研究所（2012）参照。

²⁰ ICI（2015）参照。

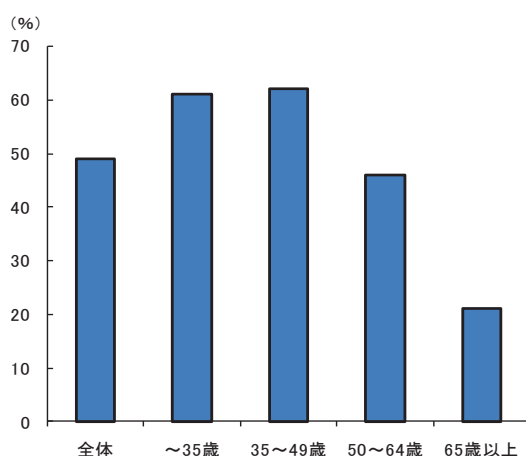
²¹ 野村資本市場研究所（2012）参照。

²² 杉田（2006）参照。

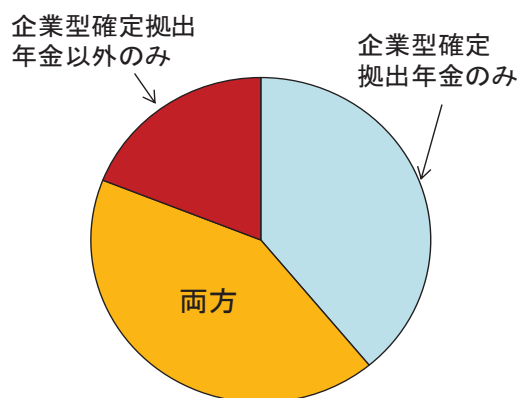
次に、家計の投資信託の保有形態に関する調査結果をみても、DC 単独による投信保有よりも、DC と投資信託の両方を保有している家計の割合が若干ながら上回っている。このことから、DC 加入を契機に、投資信託が年金資金運用以外の用途にも活用されてきていることがわかる（図表 13 (2)）。

(図表 13) 確定拠出年金と投資信託(米国)

(1) 「最初の株式投資は雇用者年金プランを通じた株式投信の購入だった」という米国の個人投資家の割合



(2) 米国家計の投資信託の保有形態



(出典) (1) 杉田 (2006)。なお、調査は 2005 年に実施され、元データは ICI・SIA (2005) に収録。

(2) ICI (2013)。投資信託保有世帯に占める保有形態毎の世帯比率を示している。なお、確定拠出年金には、401(k)のほか、IRA (個人退職勘定) 等を含む。

(2) 確定拠出年金と投資信託(日米比較)

わが国でも DC 制度は 2001 年に導入されており、日米の DC 制度の特徴を比較すると以下のとおりである（図表 14）。

- ① 米国では、公的年金制度によるカバレッジの限界も踏まえ、DC が家計の老後資金形成を支援するための税制優遇措置として導入されたのに対し、わが国では、企業の退職金引当制度の改定を契機として 2001 年に導入されている。
- ② 米国では、家計の自助努力による老後資金形成の促進という DC 設立目的に即し、掛金拠出も従業員の給与天引きが主体となり、これに雇用主企業によるマッチング拠出が併用されている。これに対しわが国では、企業年金制度が退職一時金制度から派生した経緯もあり、当初は事業主

拠出しか認められていなかった²³。

- ③ DC の普及ペースを日米で比較すると、前節でみたとおり急速に普及した米国に比べると、わが国の普及ペースは大きく後れをとっている。こうした違いが生じている背景としては、年金の使い勝手など制度整備の問題に加え、この間における投資環境の違いも影響を及ぼしている。すなわち、米国では持続的な株価上昇が投資の成功体験をもたらしたのに対し、わが国では株価低迷期が続いたため、こうした面からリスク資産投資を促進する作用には乏しかった²⁴。

(図表 14) 日米の確定拠出年金制度の比較

< >内は、家計の金融資産残高に占めるシェア

	日本・企業型 確定拠出年金	米国・確定 拠出年金
設立	2001年	1981年 (401(k)プラン)
掛け金拠出形態と 拠出限度額 (2015年末時点)	当初は、事業主負担のみ — 事業主の拠出限度額 は、月額5.5万円 (年間66万円) ^(注1)	加入した従業員の給与天引き と企業のマッチング拠出 — 従業員の拠出限度額は、 年間1.8万ドル ^(注2)
制度発足 10年後の 資産残高	5.5兆円 (2011/3月末) <0.4%>	1.2兆ドル (1991年末) <7.6%>
直近資産 残高	8.8兆円 (2015/3月末) <0.5%>	12.0兆ドル (2014年末) <17.6%>

(注 1) 上記は、確定給付型年金を実施していない場合の限度額。2012 年から加入者も事業主負担を超えず、かつ拠出限度額の範囲内で拠出可能となった。

(注 2) 拠出限度額に関する規定としては、上記のほか、①50 歳以上の場合は、年間 6,000 ドルの追加拠出が可能、②企業のマッチング拠出を含めた全拠出額の上限は 53,000 ドル (50 歳未満の場合)、などもある。

(出典) 社会保障審議会 (2014) ほか。なお、米国の資産残高は、401(k)と IRA の合計値。

²³ 従業員拠出は、年金確保支援法の施行を受け、2012 年 1 月から実施された。

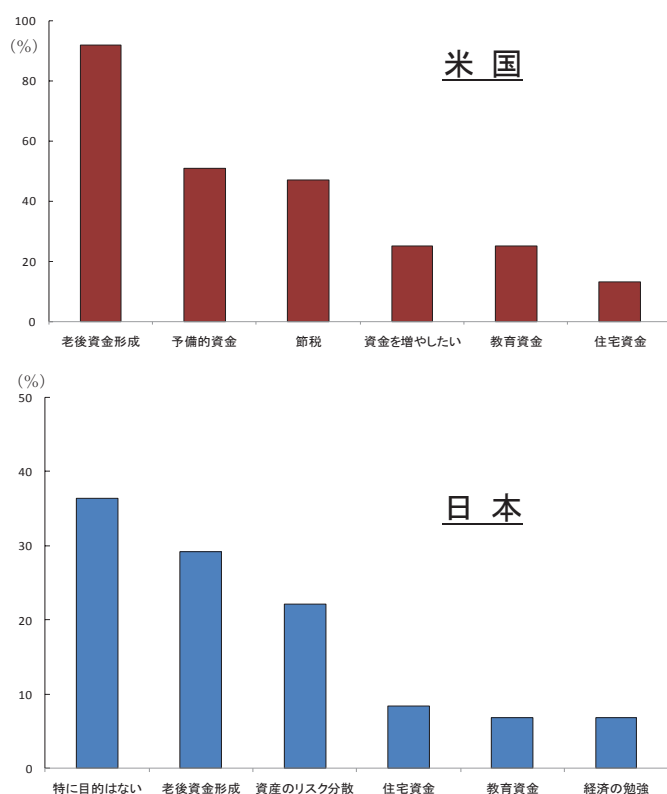
²⁴ 低インフレ下におけるわが国家計の資産選択行動については、日本銀行 (2016) を参照。

上記のような DC 制度の設立経緯やその後の普及ペースの違いは、家計のリスク資産保有に対する認識面にも表れている。

例えば、投資信託の保有動機に関するアンケート調査を比較すると、米国では「老後資金形成」の回答が最も多く、他の選択肢に比べ選択比率も突出している（図表 15）。これに対し、わが国の調査では、「特に目的はない」との回答比率が最も高く、「老後資金形成」は次位に止まっている（なお、両国の調査は独立して行われており、回答比率などを直接比較することは適切ではない）。

なお、わが国でも DC 設立から 10 年が経過しており、DC 制度の更なる普及・拡大を図るために 2015 年、確定拠出年金法の改正を主体とした法律改正案が国会に提出された。こうした、最近のわが国の企業年金制度の見直しの動きについては、巻末 BOX 3 「企業年金制度の見直し」を参照。

（図表 15）日米家計の投資信託の保有動機（日米独自調査、複数回答可）



（出典）野村資本研究所（2012）の（図表 I-30、46 ページ）に基づき、データをアップデート。

【論点4】 金融リテラシーの問題

論点3で採り上げた確定拠出年金の普及・拡大の問題にみられるとおり、近年、人口構成の変化等を映じて、老後資金の確保に向けた自助努力の重要性が一段と高まっている。こうした中、消費者は、早期に自らの生活設計を明確化するとともに、自らのニーズに応じて、多様な金融商品を適切に利用選択することが求められている。金融リテラシーとは、お金に関する知識・判断力であり、適切な金融商品の利用選択に不可欠なスキルである。

さらに、世界的な金融危機を契機に、国レベルにおいても、金融教育の推進による金融リテラシー向上の必要性に対する認識が高まっており、日米両国も例外ではない。

わが国では、金融庁により設置された金融経済教育研究会が「生活スキルとして最低限身に付けるべき金融リテラシー」を2013年に公表した。これを受け、同年設置された金融経済教育推進会議は、年齢階層別の教育内容を具体化した「金融リテラシー・マップ」を取り纏め、金融業界団体等の関連団体と連携しながら、ターゲット層に応じた活動を効果的に推進している²⁵。

一方、米国では、22の連邦政府機関から構成される金融教育委員会が2011年、金融危機の教訓を踏まえ、金融教育に関する国家戦略を全面改定した²⁶。これに加え、金融教育に関する大統領諮問委員会が設置され、低所得者層や若年層など、金融教育の必要性が特に高い消費者層をターゲットとした活動が進められている²⁷。

このように、近年、日米両国で金融教育に対する取組みが積極化しつつあるが、消費者の金融リテラシーの現状評価や金融教育の効果測定など、調査・研究面の活動については、本格化してからまだ日が浅い。このため、日米家計の金融リテラシーを比較する際にも、データ面の蓄積が不足している面がある。

そこで本節では、既存の調査結果に基づいて、(1)では米国の金融リテラシーの現状評価、(2)では金融知識問題に対する日米の回答状況、について説明する。

²⁵ 金融経済教育推進委員会（事務局：金融広報中央委員会）が取り纏めた「金融リテラシー・マップ」は、2014年6月に策定され、2015年6月に改訂版が公表されている。詳しくは、金融広報中央委員会ホームページを参照。

²⁶ FLEC（2011）参照。

²⁷ 大統領諮問委員会の最近の活動については、若年層の金融教育活動に関する最終報告書PACFC（2015）参照。

(1) 米国消費者の金融リテラシーの評価

まず、米国において、自国の消費者の金融リテラシーの現状をどのように評価しているか、を確認するために、ここでは米国証券取引委員会（SEC）が2011年に連邦議会に提出した報告書を利用する²⁸。

同報告書は、米国民の金融リテラシーを包括的に評価することを目的として作成され、既存調査の結果に基づいて「個人投資家の金融スキルは高いとはいえない」との包括的な評価を行っている。

同報告書で紹介されている金融リテラシー調査の結果を以下紹介すると、まず、2009年に米国で初めて実施された全国調査（ベースライン調査）では、金利・インフレ・リスク分散の基本的問題3問の全問正答率が全体の30%程度に止まっており、「米国消費者の金融リテラシーは総じて低目」と評価している（図表16）²⁹。

（図表16）米国消費者の金融リテラシーの評価

調査名	調査結果
2009年 National Survey of Financial Capability in the U.S. (一般消費者対象)	<ul style="list-style-type: none"> ・「米国消費者の金融リテラシーは総じて低目」と総括 — 金融の基礎知識に関する5問のテストの平均点は、2.7点に止まったほか、金利・インフレ・リスク分散の基本3問の全答率は30%程度に止まった
2010年 Northwestern Mutual's Financial Matters Study (65歳以下の消費者対象)	<ul style="list-style-type: none"> ・金融リテラシー・テストの不合格者比率は、69%に達した(合格点60点)
2008年 Mandatory Disclosure Document Telephone Survey (投資経験者を対象)	<ul style="list-style-type: none"> ・投資に関する基礎的なテスト(10問)の平均点は、5.6点 — 債券の価格と利回りの関係、投資損失の補てん制度の存在を信じている、などで正答率が低い

（出典） U.S. Library of Congress(2011)

²⁸ U.S. Library of Congress (2011) 参照。本報告書は、SECが個人投資家の金融リテラシーを評価することを求めたドッド・フランク法の規定に対応して作成された。なお、実際の調査分析は、国立国会図書館・調査部が担当している。

²⁹ 同調査では、金融リテラシーの不足が指摘されている一方、回答者の自己評価をみると、約7割が十分な金融知識を有していると回答しており、「自信過剰傾向」が窺われる。

また、65歳以下の消費者を対象として実施された金融知識テストの結果をみても、事前に設定された合格点（100点満点で60点以上）に達しなかった回答者割合が、69%に達している。

このように、これまでに米国で公表された実地調査や報告書をみる限り、米国消費者の金融リテラシーも、全体としてみると決して高いとはいえないことがわかる。

(2) 金融知識問題に対する回答状況

日米消費者の金融リテラシーを比較するためには、データ面の制約が大きいのは先に述べたとおりであるが、本節では、金融教育を専門分野とする米国の経済学者が中心となって実施した、金融リテラシーに関する国際比較調査の結果を紹介する。

同調査は、3問の基本的な金融知識問題によって消費者の金融リテラシーを測定し、金融行動との関係性を検証することを目的に開発されたものである。2004年以降、米国内で数次に亘り調査を行った後、2009～2010年にかけて日米を含む8か国を対象として、国際共同調査が実施された。

調査結果をみると、設問がインフレ率・預金金利・分散投資など基本的な内容であるにもかかわらず、日米両国の全問正答率は、3割前後に止まったほか、その他の6か国についても、ドイツを除くと2割程度の国が多い（図表17）³⁰。

なお、日米の正答率を仔細に比較すると、幾分米国の方が高くなっているが、以下のような要因を勘案すると、明確な差があるとは言い切れないと思われる。第一に、調査報告書にも記載があるように、インフレ率の問題に関しては、わが国のように低インフレ率が長期間持続した国では、消費者の実体験面の制約から、正答率が低下する傾向があること、第二に、国際比較の制約上、調査依頼方法や調査対象者の年齢範囲など、設問以外の部分に違いがみられること、による³¹。

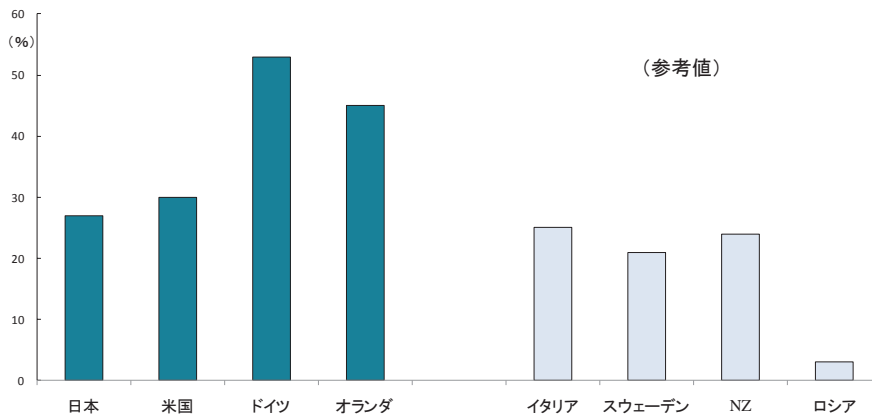
また、日米以外の国の正答率をみると、ドイツの正答率が他国に比べかな

³⁰ Lusardi (2013)、Lusardi and Mitchell (2011) を参照。

³¹ データは、わが国については、大阪大学社会経済研究所の「くらしの好みと満足度についてアンケート」（2010年調査）、米国は、FINRA（金融取引業規制機構）の第1回ベースライン調査（2009年調査）が用いられている。なお、調査依頼方法は、わが国では留置回収法、米国では電話調査、また、調査対象者の年齢範囲は、わが国が20～69歳、米国が18歳以上である。わが国の調査結果の詳細については、Sekita (2011)、米国については、FINRA (2009) を参照。

り高くなっているが、ドイツ家計のリスク性資産比率は、わが国よりは若干高いものの、米国に比べると明確に低いレベルに止まっている³²。このことは、家計部門平均でみた金融リテラシーとマクロベースのリスク性資産比率の関係は、単純ではないことを示唆していると思われる。

(図表 17) 金融知識問題の正答率



(出典) Lusardi (2013) ほか。出題された 3 問全問を正答した調査対象者比率を表示。上図で日本、米国、ドイツ、オランダの 4 か国の質問は通貨単位を除くと共通。一方、イタリア、スウェーデン、ニュージーランド (NZ)、ロシアの 4 か国は設問の一部を変更している。

なお、同調査では、金融リテラシー・レベルを消費者属性別に調査しており、年齢（概ね 50 代がピーク）、性別（女性の方が低い）、学歴（高学歴ほど高い）といった属性別の特徴が、各国に共通して観察されている。また、調査データを用いた回帰分析の結果、上記属性の違いの影響を控除しても、金融リテラシー・レベルと老後資金形成に向けた行動の実行率に明確な正の相関関係が認められた。このことは、老後に向けた自立的な生活設計・資金形成においても、金融リテラシーの向上が不可欠であることを示している。

最後に、日米消費者の金融リテラシーを包括的に把握・評価していくためには、今後更なるデータ蓄積・分析活動が望まれるところである。なお、わが国については、金融広報中央委員会が 2016 年に「金融リテラシー調査（仮称）」を実施し、「金融リテラシー・マップ」に対応した設問を盛り込むほか、国際比較性や金融行動面の特徴面などについても調査する予定である。

³² ドイツ家計のリスク性資産比率は、2014 年末時点で 19%とわが国（16%）を幾分上回っているものの、米国（31%：論点 1 の要因の調整後）よりは低い。ドイツ家計の金融資産構成については、Deutsche Bundesbank（2015）を参照。

3. インプリケーション

本論では、家計の保有するリスク性資産比率の日米格差について、①統計上の技術的な問題、②家計のバランスシート構造の問題、③確定拠出年金制度の問題、④金融リテラシーの問題、の4つの論点から、日米比較を行った。分析結果から得られるインプリケーションを改めて整理すると、以下の通りである。

- ① 家計の保有するリスク性資産比率の日米格差については、統計の技術的要素や日米の家計構造の違いが反映されている面に留意が必要であるほか、確定拠出年金制度の普及度合いも勘案する必要がある。また、金融リテラシーの向上は、両国共通の課題となっている。
- ② このため、リスク性資産保有の日米格差を論じる場合には、上記のような多面的な理解・アプローチが重要である。

以 上

参考文献³³

- 祝迫得夫（2012）『家計・企業の金融行動と日本経済』、日本経済新聞出版社
- 祝迫得夫・小野有人・齋藤周・徳田信秀（2015）「日本の家計のポートフォリオ選択—居住用不動産が株式保有に及ぼす影響—」、一橋大学経済研究所「経済研究」第66巻、第3号
- 貝塚啓明・吉野直行・伊藤宏一編（2013）『実学としてのパーソナルファイナンス』、日本FP学会研究叢書
- 金融広報中央委員会「家計の金融行動に関する世論調査」、各年
- （2012）「金融力調査」
- 経済産業省（2015）「日本と海外の役員報酬の実態及び制度等に関する調査報告書」、経済産業省委託調査、2015年3月
- 小池拓自（2009）「家計の保有するリスク資産」、国立国会図書館「レファレンス」No.704、2009年9月
- 国土交通省（2013）「中古住宅の流通促進・活用に関する研究会報告書」、2013年6月
- 社会保障審議会（2014）「社会保障審議会企業年金部会」提出資料、2014年9月～2015年1月
- （2015a）「社会保障審議会企業年金部会における議論の整理」、社会保障審議会企業年金部会・資料1、2015年1月
- （2015b）「確定拠出年金法等の一部を改正する法律案の概要」、社会保障審議会企業年金部会・参考資料2、2015年9月
- 杉田浩治（2006）「米国の個人株主実態調査」、日本証券経済研究所、2006年7月
- 総務省（2015）『家計調査年報＜Ⅱ貯蓄・負債編＞平成26年』、総務省統計局編

³³ BOX1～3の参考文献を含む。

- 徳田秀信・齋藤周（2014）「住宅保有に伴うリスク資産投資の抑制効果と制度的背景～OECD 諸国のパネルデータに基づく実証分析～」、みずほ総研論集、2014年Ⅱ号
- 内閣府（2008）『平成20年度年次経済財政報告』
- 日本銀行（2003）「資金循環統計の国際比較」、2003年12月
- （2015）「資金循環の日米欧比較」、2015年9月
- （2016）『東京大学金融教育研究センター・日本銀行調査統計局第6回共催コンファレンス：「物価変動とそこでの経済主体の行動変化」の様相』、2016年1月
- 野村資本市場研究所（2012）『「我が国の個人金融資産の資産運用高度化のための調査」報告書』、2012年2月
- 前田佐恵子（2015）「家計の金融資産・負債について」、財務省財務総合政策研究所「ファイナンシャル・レビュー」、2015年第2号
- Bureau of Labor Statistics（BLS）（2001）”Stock Option Plans Surveyed by NCS,” Beth Levin Crimmel and Jeffrey L. Shildkraut, *Compensation and Working Conditions*, Spring 2001
- Council of Economic Advisers（CEA）（2015）”The Economic Report of the President”
- Deutsche Bundesbank（2015）”Financial Accounts for Germany 2009 to 2014,” Special Statistical Publication 4, May 2015
- FINRA Investor Education Foundation（FINRA）（2009）”Financial Capability in the United States, National Survey,” December 2009
- Financial Literacy and Education Commission（FLEC）（2011）”Promoting Financial Success in the United States: National Strategy for Financial Literacy”
- Federal Reserve Board（FRB）（2012）”Changes in U.S. Family Finances from 2007 to 2010: Evidence from the Survey of Consumer Finances”
- （2014a）”Perspectives on Inequality and Opportunity from the Survey of Consumer Finances,” Janet L. Yellen, October 17, 2014

- (2014b) ”Changes in U.S. Family Finances from 2010 to 2013: Evidence from the Survey of Consumer Finances”
- (2015) ”Financial Accounts of the United States,” Second Quarter 2015 (2015 年 2Q 公表時のデータ・シートを利用)
- Investment Company Institute (ICI) (2013) ”Characteristics of Mutual Fund Investors, 2013,” *ICI Research Perspective*, October 2013
- (2015) ”2015 Investment Company Fact Book,” 55th Edition
- Investment Company Institute and the Securities Industry Association (ICI • SIA) (2005) ”Equity Ownership in America, 2005”
- Lusardi Annamaria (2013) ”Financial Literacy around the World (FLAT world),” *Insights: Financial Capability*, FINRA Investor Education Foundation, April 2013
- Lusardi Annamaria and Mitchell Olivia (2011) ”Financial Literacy around the World: An Overview,” NBER Working Paper Series Working Paper 17107, June 2011
- President’s Advisory Council on Financial Capability for Young Americans (PACFC) (2015) ”President’s Advisory Council on Financial Capability for Young Americans: Final Report,” June 2015
- Sekita Shizuka (2011) ”Financial Literacy and Retirement Planning in Japan,” Network for Studies on Pensions, Aging and Retirement (Netspar) Discussion Paper 01/2011-016, January 2011
- U.S. Library of Congress (2011) ”Financial Literacy among Retail Investors in the United States - A Report Prepared by the Research Division, Library of Congress under an Interagency Agreement with the Securities and Exchange Commission,” December 2011

【BOX 1】日米家計のリスクテイク・スタンス

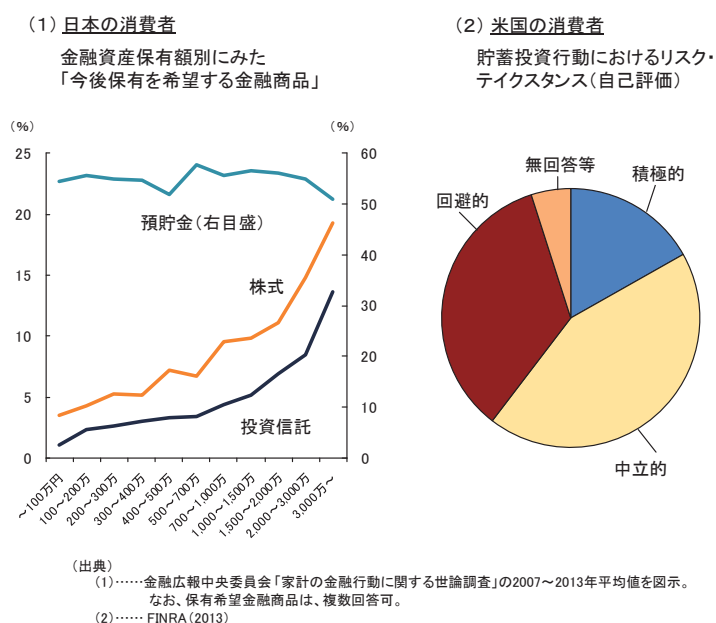
本文では、資産保有規模とリスク許容度の関係に着目して、余裕資産規模が大きい米国富裕層でリスク性資産比率が突出して高いことを説明した。

そもそも資産選択行動に際してのリスクテイク・スタンスには、資産保有額を始め多様な要因が影響を及ぼしていることもあり、日米家計のリスク選好度を直接比較できる調査は現状見当たらない。そこで、日米家計を対象として行われた調査から、リスクテイク・スタンスに関連する調査結果を簡単に紹介する（図表 BOX1）。

まず、わが国家計が「今後保有を希望する金融商品」を金融資産保有額の階層別に表示した結果をみると、預貯金とリスク性資産である株式・投資信託で回答傾向に大きな違いがあることがわかる（図表 BOX1(1)）。預貯金に対する保有希望比率は、資産保有額を問わず5割強で比較的安定しているのに対し、リスク性資産である株式や投資信託は、資産保有額が増えるにつれて保有希望比率が上昇している。

また、米国家計に関しては、貯蓄・投資実行時のリスクテイク・スタンスを自己評価した結果を示した（図表 BOX1(2)）。自己評価である点を割り引いて評価する必要があるが、「中立的」ないし「リスク回避的」との回答割合が割と高くなっている。

（図表：BOX1）日米家計のリスクテイク・スタンスに関連した消費者調査



【BOX 2】中古戸建て住宅の流通市場改善に関する検討状況

本文でも説明したように、中古戸建て住宅市場の活性化は、政府の「日本再興戦略」（2013年6月閣議決定）で、課題の一つとして採りあげられている。同戦略では、中古住宅・リフォーム市場の市場規模を2010年時点の10兆円から2020年に20兆円へと倍増する目標を掲げている。

これを受け、国土交通省や金融庁を事務局とした各種研究会が設置され、現状の流通市場の課題を整理するとともに、市場活性化に向けた関係者間の連携体制の構築などに向けた取り組みが行われている（図表BOX2-1）。

このうち、「中古住宅の流通促進・活用に関する研究会」（図表BOX2-1の③）が公表した報告書では、中古住宅市場の流通改善に向けた主な課題を次ページに示した3点に纏めている（図表BOX2-2）。

（図表：BOX2-1）中古戸建て住宅の流通市場改善に関する検討状況

	会合名称	趣旨	報告書 公表時期	主要メンバー
①	中古住宅・リフォーム トータルプラン	「日本再興戦略」で 決定された目標（平成 32年までに市場規模 の倍増）の実現	2012/3月	国土交通省
②	官民ラウンドテーブル 「高齢化社会と金融 サービス」作業部会	社会の高齢化に伴う 金融面における未充 足ニーズなどの整理 と対応策の検討	2013/5月	金融庁、全銀協、 日証協、日本FP協会 ほか計13団体
③	中古住宅の流通 促進・活用に関する 研究会	中古住宅市場が抱え る課題の整理	2013/6月	福田慎一東大教授、 家森信善名大教授 ほか計5名 （事務局：国土交通省）
④	中古住宅市場活性化 ラウンドテーブル	市場活性化に向けた 基本的方向や取組み 課題の共有	2015/3月	不動産事業者・金融 機関など市場関係者 （事務局：国土交通省）

（出典） 各研究会が公表した報告書に基づき作成（2015/9月時点）。

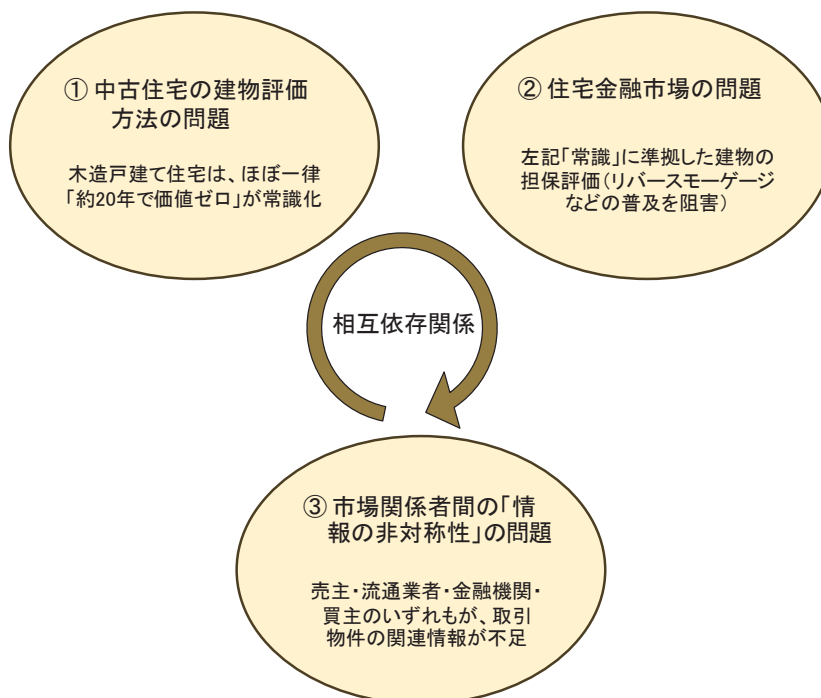
第一は、中古住宅の建物評価方法の問題であり、わが国の場合、木造戸建て住宅の評価方法としては、住宅の状態にかかわらず、税制上の耐用年数に準拠して、ほぼ一律「築後 20～25 年で価値ゼロ」となる原価法が採用されてきた。

第二は、住宅金融市場の問題であり、上記の建物評価方法がリバース・モーゲージの担保評価にも適用されているため、担保割れリスクの問題などが生ずることを通じ、普及阻害要因となっている。

第三は、中古住宅市場の取引時の「情報の非対称性」の問題であり、物件の売主・買主・流通業者・金融機関など関係者全般に亘って、取引情報が量的・質的に不足しており、これが健全な取引を阻害している。

同報告書は上記 3 要因が、相互依存の関係にあり、全体として「負の循環」が生ずる事態に陥っていると総括している。そして、こうした状況を打開し、市場の活性化を図っていくためには、不動産事業者・金融機関など主な関係者間の課題の共有と連携が不可欠であると指摘している。

(図表:BOX2-2) 中古戸建て住宅市場の流通改善に向けた主な課題



(出典) 国土交通省 (2013) に基づき作成。

【BOX 3】 企業年金制度の見直し

本文で述べたように、わが国で確定拠出年金（DC）制度が創設されてから 10 年余りが経過した。この間、社会経済情勢の変化や公的年金を含む年金制度の変更など、企業年金制度を取り巻く状況は大きく変化している（図表 BOX3-1）。

こうした状況下、厚生労働省の社会保障審議会・企業年金部会（以下「部会」）は、企業年金制度の一段の普及・拡大に向け、DC を含む制度全般に亘る見直し案を 2015 年 1 月に公表した¹。

制度見直しに当たって掲げられた問題意識は、以下の 2 点である。

- ① 公的年金の中長期的な給付水準の低下が見込まれる中、老後所得確保手段として、企業年金の役割の重要性が増大していること。
- ② 企業年金が実施困難な小規模事業主²や非正規雇用者の増大にみられる就労形態の多様化など、年金利用ニーズの変化への対応。

（図表:BOX3-1）企業年金制度の変遷

	適格退職年金・厚生年金基金	確定給付企業年金(DB)	確定拠出年金 (企業型・個人型DC)	(参考) その他の動き
2000年				退職給付新会計基準導入
2001年			確定拠出年金法施行	
2002年	代行返上開始	確定給付企業年金法施行		
2004年				平成16年公的年金制度改正
2011年			年金確保支援法成立 (マッチング拠出導入等)	
2012年	適格退職年金の廃止			社会保障・税一体改革大綱
2014年	改正厚生年金保険法施行 (DB・DCへの移行支援等)		拠出限度額引上げ	
2015年			確定拠出年金法等の 一部改正法案の国会提出	被用者年金一元化法施行

（出典） 社会保障審議会（2014）に基づき、加筆・修正（2015 年末時点）。

¹ 詳細は社会保障審議会（2015a）を参照。

² 従業員規模 30～99 人の企業における企業年金の実施割合は、18.6%（2013 年）に止まっている。また、5 年前の調査対比で 12%ポイント程度低下している（厚生労働省「就労条件総合調査」）。

上記問題意識を受け、同部会がまとめた企業年金制度の改革のポイントは、以下の3点である（図表 BOX3-2）。

- ① DC 制度の普及促進を目的として、個人型 DC の加入対象者を大幅に拡大する³。本措置により、現状加入不能な第3号被保険者（専業主婦）、企業年金加入者⁴、公務員（2015年10月までは共済年金加入者）も加入できるようになる（図表 BOX3-3）。
- ② 小規模事業主（従業員100人以下）を対象として、企業年金普及のための特別措置を講ずる。具体的には、①年金制度の設立手続き等を大幅に簡易化した「簡易型 DC 制度」の導入、②個人型 DC に加入している従業員に対し、事業主にも掛金拠出を認める「個人型 DC への小規模事業主・掛金納付制度」の創設、などである。
- ③ 就労形態の多様化へ対応を図るため、転職時の「制度間ポータビリティ」（年金資産を転職後に加入する年金制度（DB・DC）に移転できるようにする仕組み）を拡充する。

（図表：BOX3-2） DC 制度の見直し案の概要

1. 個人型DCの加入対象の大幅拡大（図表BOX3-3参照）
2. 企業年金の実施が困難な中小企業を対象に、「簡易型DC制度」、「個人型DCへの小規模事業主・掛金納付制度」の導入
3. 「制度間のポータビリティ」（年金資産の転職時等の持ち運び）の拡充
— 現状、DB→DCやDB・DC制度内での資産移換は可能だが、DC→DBIには未対応

（出典） 社会保障審議会（2015a）

³ わが国の DC 制度としては、企業型と個人型がある。いずれも拠出された掛金が個人毎に明確に区分され、掛金とその運用益に基づいて給付額が決定される点は変わらない。ただし、企業型は事業主拠出が主体であるのに対し、個人型は加入者拠出のみが認められている（拠出限度額も個別に規定）。なお、現行制度における加入者数は、企業型の 505 万人に対し、個人型は 21 万人に止まっている（厚生労働省調べ、2015 年 3 月末）。

⁴ 企業型 DC 加入者については、規約で定めた場合に限り、加入可能。

なお、上記論点のほか、年金資産の分散投資促進策などの措置を盛り込んだ「確定拠出年金法等の一部を改正する法律案」が2015年4月に国会提出された⁵。

(図表:BOX3-3) 個人型 DC の加入対象者の拡大

	専業主婦	会社員		公務員	自営業者等
		既存企業年金あり	企業年金なし		
現行	X	X	○	X	○
改革後	○	○	○	○	○

(注)「専業主婦」部分の正式名称は、国民年金第3号被保険者。また、年金拠出限度額は、対象者毎に異なるほか、企業型 DC 加入者の場合には、会社規約で認められた場合のみ加入が可能。

(出典) 社会保障審議会 (2015a)。また、図表作成に当たっては、朝日新聞 (2015年1月17日付) を参考。

⁵ 詳細は、社会保障審議会 (2015b) 参照。なお、同法案では年金資産の分散投資の促進策として、①事業主による運用商品の提供義務規定の見直し、②商品提供数の抑制 (「選択肢過多」による行動バイアス発生の抑制を企図) などを挙げている。

また、前者に関しては、現行規定の「①一つ以上の元本確保型商品の提供、②少なくとも三つ以上の運用商品の提供」を一本化し、「リスク・リターン特性の異なる三つ以上の運用商品の提供」へと変更 (元本確保型商品の提供については、「提供義務」から「労使の合意に基づく提供」へと変更)。

なお、企業型 DC の資産運用の現状をみると、元本確保型商品 (預貯金と一定の要件を満たす生損保商品) のシェアが 60%程度に達している。