

門間 一夫の  
経済深読み

## 高齢者がお金を持つのは非効率？

## ～金融資産保有を巡る真の論点～

みずほリサーチ&amp;テクノロジーズ

エグゼクティブエコノミスト

門間一夫 2024年8月26日

## 金融資産は老後もあまり取り崩されず

内閣府が今月公表した年次経済財政報告（通称「経済財政白書」）は、高齢者の金融資産が経済活動に十分使われないのは、資源配分の観点から非効率だとしている。本稿では、①白書の説明には違和感があること、②一方で高齢者（あるいは広く家計全体）の金融資産保有に関連して白書で取り上げていないマクロ経済上の論点があること、を述べる。

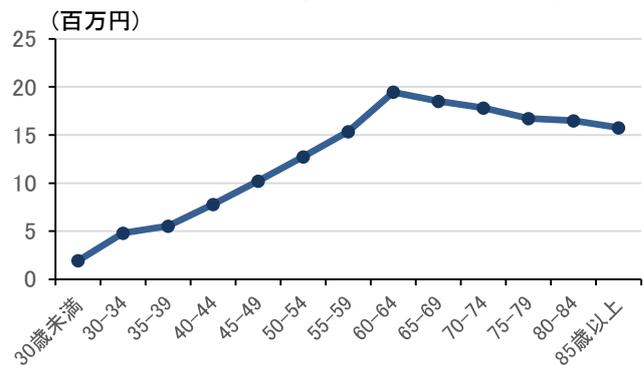
まず、基礎的な事実の確認である。白書で用いられている「2019年全国家計構造調査」によれば、世帯当たりの金融資産額（平均値）は、年齢階級が60～64歳まで右肩上がりに増加した後、年齢が高まっても緩やかにしか取り崩されない（図表1）。白書では、金融資産額の中央値のみでも、全般に下方シフトするだけで、グラフの形状は変わらないことを確認している。

また、白書では金融広報中央委員会の「家計の金融資産に関する世論調査」を引用し、60～70歳代が金融資産を保有する目的は「老後の生活資金」が77%を占めていることや、老後に不安を感じる最大の理由は「金融資産や年金・保険が十分でない」点にあることを指摘している。

さらに白書は、同じ調査における「将来、遺産をどのようにしたいか」という設問への回答を集計し、遺産を残すと考えている高齢者が多い一方で、「財産を使い切りたい」という回答も3分の1程度存在することに注目している（図表2）。

以上の観察等をもとに白書は、高齢者が金融資産をあまり取り崩さない理由として、①長寿化が進む中で長生きリスクが強く意識されている、②日本経済の将来すなわち次世代を取り巻く経済状況への悲観から財産を残したい気持ちが強い、といった仮説を述べている。

(図表1) 世帯当たり金融資産残高



(資料) 総務省「2019年全国家計構造調査」

## 資産の使い残しは「資源配分の非効率」なのか？

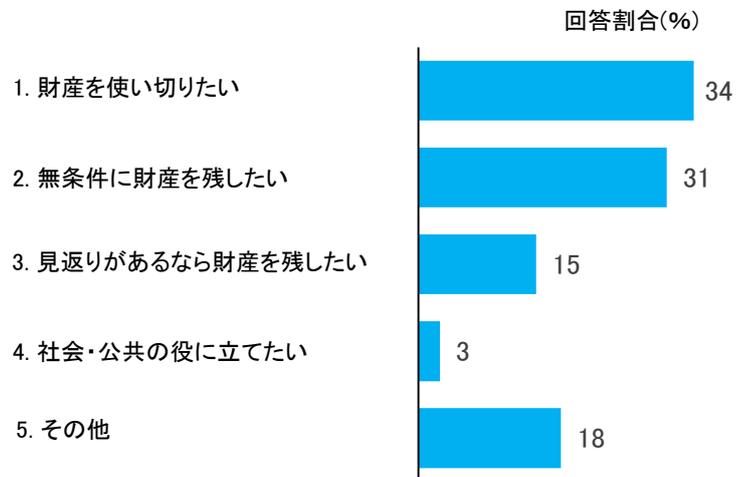
ここまでは基本的に問題ない。しかし、それに続く白書の主張には違和感がある。財産を使い切りたい人（図表2における34%の人）が、使い切れずに偶発的遺産を残す場合は、「豊かなストックが自身の消費活動に有効に活用されていないという点で、資源配分に非効率性が生じていることになる」と白書は言う<sup>1</sup>。表現が抽象的なので解釈が必要だが、「使いたかったお金を使えなければ本人にも社会にも損」「使い切れないほど金融資産があるのなら無駄」という意味が込められていると推測される<sup>2</sup>。

しかし、人の寿命には不確実性があるのだから、偶発的遺産が非効率という議論には無理がある。「老後に備える」とは、「平均寿命をはるかに超えて生きた場合でも金融資産の枯渇を心配しなくてよいようにする」ということであり、それは「普通の寿命では使い切れない十分な金融資産を持つ」ことに等しい。高い確率で相応の偶発的遺産が生じる状態になって初めて十分な「老後の備え」と言えるのである。そうした「ゆとり」すなわち結果的に使われない分にも、金融資産保有の効用がある。無駄ではない。

そもそも図表2の「財産を使い切りたい」という選択肢には、「使い切れずに財産を残すことはある」という括弧書きがついている（図表2の注2）。「使い切りたい」人が偶発的遺産を残すことは、当たり前の前提としてアンケートに組み込まれている（白書ではなぜかこの括弧書きは省略されている）。

また、ここからは筆者の推測になるが、「豊かなストック」と言えるだけの十分な資産を持ち、かつ「遺産はびた一文残したくない、全部自分で使いたい」と考える人が、高齢者全体の3分の1もいるとはとても思えない。「財産を使い切りたい」という回答は、「どのみちたいした財産は残せない」というぎりぎりの資産状況の人が主に選んでいる可能性が高い。前述のとおり、老後不安の最大の理由が「金

(図表2)遺産についての考え方



(注1) 60歳代と70歳代の回答割合の加重平均値。

(注2) 選択肢の詳細は以下の通り。

1. は「財産を残すこともがないうえ、自分たちの人生を楽しみたいので、財産を使い切りたい(使い切れずに財産を残すことはある)」と「子どもはいるが、自分たちの人生を楽しみたいので、財産を使い切りたい(使い切れずに財産を残すことはある)」の合計。
2. は「自分たちの老後の世話をしてくれるかどうかや、家業を継いでくれるかどうか等に関わらず、子どもに財産を残してやりたい」。
3. は「自分たちの老後の世話をしてくれるならば、子どもに財産を残してやりたい」と「自分たちの家業を継いでくれるならば、子どもに財産を残してやりたい」の合計。
4. は「自分たちの財産を子どもが当てにして働かなくなるといけないので、困っている人や社会・公共の役に立つような使い道を考えていきたい」と「財産を残すこともがないので、自分たちの財産については、困っている人や社会・公共の役に立つような使い道を考えていきたい」の合計。

(資料) 金融広報中央委員会「家計の金融行動に関する世論調査」(令和5年結果)

<sup>1</sup> 令和6年度 年次経済財政報告 p233。

<sup>2</sup> このほか、「本当は使いたいのの子孫のために我慢すると経済にマイナス」という解釈もありうるが、我慢する人はこのアンケートでは「使い切りたい」ではなく「財産を残したい」を選んでいる可能性が高い。

融資産の不足」であることは、別の設問からわかっている。

## 究極の主客転倒

もうひとつ、白書の主張に違和感があるのは、「子どもの将来の暮らしに関する悲観的な見方が、遺産動機による金融資産保有の背景にあるならば、成長期待が引き上げられ、賃金と物価の好循環の下で所得の増加が見込まれる経済に移行することができれば、そうした動機による資産保有は緩和されるであろう」という部分である<sup>3</sup>。要は「成長期待を高めれば高齢者の金融資産を減らせる」という主張だ。

しかし、成長期待を高めることはそれ自体として重要なのであって、「高齢者の金融資産を減らすため」ではない。「高齢者の金融資産を減らすこと」自体を目的にする理由もわからない。高齢者の金融資産保有については、それが経済社会にどのような影響を与えているのかを整理し、仮に何らかの望ましくない影響があるならそこに政策課題を見出す、という順番で論じられるべきである。

## 財政再建 vs 資産形成

ここからは、高齢者（あるいは広く家計）の金融資産を巡るマクロ経済的含意について、白書は論じていないが重要と考えられる論点を二つ挙げる。ひとつは政府債務との関連であり、もうひとつは富の分配についてである。

まず、政府債務との関連である。誰かの金融資産は必ず誰かの金融負債である。したがって、中長期的に家計の金融資産が増加する一方で、政府債務が増加の一途をたどっているのは、偶然ではなく相互に関連している。実際、この二つは日本だけでなく多くの国で観察される。当たり前のことを言っているようだが、この当たり前のことが実際の政策論ではあまり意識されていない。

例えば、財政再建が急務なのは「政府債務が過大で持続可能でない」からだとされる。しかし、政府債務がいかなる基準で「過大」なのかについて、「過去よりも大きい」「他の国よりも大きい」という事実以外の説明はあまりない。「GDP対比で260%はまずいでしょ」で概ね済まされている。

その一方で、政府債務と表裏をなす家計の金融資産については、GDP対比で370%あっても「過大」「持続可能でない」という議論は見かけない。前述のとおり、家計アンケートでは「金融資産の不足」が老後不安の最大の理由とされている。家計側の主観では、これでも金融資産は「過少」である。家計の金融資産が「過少」で政府の債務が「過大」というのは矛盾だが、どう理解すればよいだろうか。

政策論としても、近年は家計の資産形成が奨励されている。しかし、家計が金融資産を増やすということは、家計以外の誰かがより多くの負債を提供するということである。ちょうどうまく企業が資金調達を増やすならいいが、そうでないなら政府が債務を増やさない限り、家計の金融資産は増えない。

一方で、財政再建は最重要課題のひとつと言われる。しかし、例えば増税によって政府債務を減らせば、その増税分だけ家計（正確にはより広く民間）の資産は減少する。つまり「財政再建」と「家計の

---

<sup>3</sup> 前掲書 p233～234。

資産形成」は政策課題として矛盾する面がある。ならば両者を一体で議論し、矛盾を和らげながら両者を実現する道があるのかどうかを探る必要がある。しかし、筆者の知る限り、この二つはいつも別々に論じられていて、家計と政府のバランスシートの整合性を踏まえた議論は見かけない。

さらに、政府債務は「次世代の負担」だとよく言われる。現在世代の「良心」に訴えたい気持ちはわかるが、「次世代の負担」という捉え方をすると家計の金融資産が「次世代の資産」であることも平等に認識されるべきである。金融資産が遺産として次世代に引き継がれる場合は自明だが、高齢者が金融資産を使い切る場合でも、それが国内消費である限り、金融資産は別の民間人（その高齢者に商品・サービスを販売した人）に移転することで、次世代の資産になっていく。

そのことを踏まえると、財政再建で「次世代の負担」を減らすということは、民間でぐるぐる回る金融資産を課税で吸い上げ「次世代の資産」を減らすということと同義である。「次世代に資産を残さない方が良い」という主張に素直にうなずける人は少ないと思われるので、次世代の負担・資産という切り口で財政再建の是非を論じることはできない。

誤解がないよう断っておくと、「国債は民間の資産だから財政再建は不要である」と言っているわけではない。ポイントは「財政再建を擁護するにせよ否定するにせよ、それは次世代の負担・資産という概念を使わずに理論武装されなければならない」ということである。

## 分配を巡る論点はある

最後の論点として、分配の問題を考えてみたい。家計の金融資産保有については、世帯ごとのばらつきが大きいことが知られている。個々の高齢者の金融資産の多寡は、相続税で一定の再分配がなされるにせよ、基本的には次世代の格差として引き継がれる。金融資産の保有が高齢者に偏っていることは「世代間格差」と捉えられがちだが、高齢者の中にも大きな格差があり、それが次世代にも投影されるのだから、この問題の本質は「世代内格差」である。

格差の拡大や固定化には、社会的公正の問題に加えて、マクロの経済成長に悪影響を与えないか、という論点がある。「消費しきれないほど資産がある人」と「資産が少なく将来不安から消費できない人」からなる社会は、それらの資産がより平等に分けられている社会に比べて、トータルの消費量は小さくなる可能性が高い。

「使おうと思っていた金融資産が遺産として残るのは非効率」という白書の記述は説得的でないが、その記述の背後に「何らかの非効率がありそうだ」という直観があるのだとすれば、その直感自体は正しいかもしれない。その非効率の原因が、寿命の不確実性という絶対的な制約ではなく、金融資産保有の格差という経済社会現象にあるなら、政策による是正の余地もあることになる。

「株価が上がる世界」「金利がある世界」になればなるほど、放置すれば富の格差は拡大する。富の分配と経済成長の関係は、もっと研究されてよいテーマだと思う。

●当レポートは情報提供のみを目的として作成されたものであり、取引の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、当社が信頼できると判断した各種データに基づき作成されておりますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。本資料のご利用に際しては、ご自身の判断にてなされますようお願い申し上げます。また、本資料に記載された内容は予告なしに変更されることもあります。なお、当社は本情報を無償でのみ提供しております。当社からの無償の情報提供をお望みにならない場合には、配信停止を希望する旨をお知らせ願います。