

Grant-in-Aid Scientific Research (S)
HIT-REFINED Working Paper Series No. 78

家計の住宅投資、貯蓄、金融資産選択：
2017年「日本家計パネル調査」の結果概要

祝迫得夫
植杉威一郎
小野有人
清水千弘
直井道生
堀雅博

March, 2018

Hitotsubashi Project on Real Estate, Financial Crisis,
and Economic Dynamics

Institute of Economic Research, Hitotsubashi
University

Naka 2-1, Kunitachi-city, Tokyo 186-8603, JAPAN

Tel: +81-42-580-9145

Email: hit-refined-sec@ier.hit-u.ac.jp

<http://www.ier.hit-u.ac.jp/hit-refined/>

家計の住宅投資、貯蓄、金融資産選択：
2017年「日本家計パネル調査」の結果概要[†]

祝迫得夫（一橋大学経済研究所）
植杉威一郎（一橋大学経済研究所）
小野有人（中央大学商学部）[‡]
清水千弘（日本大学スポーツ科学部）
直井道生（慶應義塾大学経済学部）
堀雅博（内閣府経済社会総合研究所）

2018年3月

[†]本稿は、一橋大学経済研究所『不動産市場・金融危機・経済成長：経済学からの統合アプローチ』（日本学術振興会・科学研究費補助金・基盤研究(S)#25220502）の研究成果の一部である。本稿で用いているデータは、慶應義塾大学パネルデータ設計・解析センターから利用を認められた「日本家計パネル調査（JHPS/KHPS）」個票データであり、筆者たちは2017年の同調査にメンバーとして関わった。2017年調査の取りまとめをされた山本勲先生（慶應義塾大学）には我々の参加に関して、本田朋史氏（一橋大学大学院）にはデータ処理に関して多大なサポートを頂いた。ここに記して感謝申し上げる。本稿における見解は執筆者個人のものであり、所属する組織のものではない。

[‡]連絡先：〒192-0393 東京都八王子市東中野 742-1 中央大学商学部
Tel.: 042-674-3595 E-mail: a-ono@tamacc.chuo-u.ac.jp

1. はじめに

本論文は、慶應義塾大学パネルデータ設計・解析センターが継続的に実施している「日本家計パネル調査 (JHPS/KHPS)」の 2017 年調査 (以下、本調査) 結果の一部に基づき、日本の家計の金融行動を概観することを目的としている。具体的には、家計の住宅投資・住宅借入、退職後の資金計画、金融資産投資に必要な知識や情報 (いわゆる金融リテラシー) の取得に注目し、その概要および家計の貯蓄行動、金融資産選択行動との関連を、要約統計量に基づき記述的に分析し、今後より詳細な研究を行うための基礎的な情報を提供する。

「日本家計パネル調査 (JHPS/KHPS)」は、2004 年から毎年実施されている「慶應義塾家計パネル調査 (KHPS)」と 2009 年から毎年実施されている (旧)「日本家計パネル調査 (JHPS)」が 2014 年に統合したものである¹。本論文が対象とする 2017 年調査は、2017 年 1 月 31 日に 5,030 人 (旧 KHPS 2,970 人、旧 JHPS 2,060 人) を対象に実施され、4,626 人 (旧 KHPS 2,741 人、旧 JHPS 1,885 人) から有効回答を得ている (回収率 92.0%)。本論文では世帯単位での家計の行動に主に注目していることから、分析サンプルは、回答者と世帯主が同居している 4,148 人 (世帯) とした²。また、年齢、配偶関係、学歴、就業状況等の個人の属性に関する変数は、特に断りのない限りは世帯主のものを用いている。

本論文の構成は以下のとおりである。第 2 節では、本論文の分析サンプルの特徴について、他の代表的な統計との比較を交えて概説する。第 3 節では、家計の住宅に関する属性 (住居の種類・所有関係、住宅関連支出、住宅購入の資金調達手段など) に着目する。とくに、持家の取得が家計の貯蓄行動

¹ 「日本家計パネル調査 (JHPS/KHPS)」の調査設計の詳細や調査票については、慶應義塾大学パネルデータ設計・解析センターのホームページを参照されたい。

<https://www.pdrc.keio.ac.jp/paneldata/datasets/jhpskhps/>

² 世帯主の分布は以下の通りである：回答者 2,378 人、回答者の配偶者 1,387 人、回答者の父親 219 人、回答者の母親 51 人、配偶者の父親 3 人、配偶者の母親 2 人、子供 104 人、その他 4 人。

や金融資産選択に及ぼす影響に関する先行研究を念頭において、これらの関連を概観する。第4節では、日本では家計の消費行動に関するライフサイクル仮説／恒常所得仮説が少なくとも最も単純な形では成立していないとの先行研究の結果を念頭において、高齢者の資産取崩し行動に着目する。具体的には、本調査における「退職後の資金計画」関連の問に関する集計結果に基づき、家計が引退後にどのように資産を取り崩すことを想定している（いた）か、引退した世帯は実際にどのように資産を取崩しているかを概観する。第5節では、家計がリスク性金融資産への投資に必要な情報をどのように取得しているか、さらにこうした情報取得行動と金融資産選択との関連を概観する。第6節では、分析結果を要約する。

2. 分析サンプルの特徴

本節では、本調査の分析サンプルについて、基本属性と経済的な属性に分けて整理する。

2.1 基本属性

表1は、世帯主の基本属性を総務省「国勢調査」（2015年）と比較してみたものである。世帯の地域別分布を本調査と国勢調査とで比較してみると、大きな乖離が生じている地域はなく、国勢調査の世帯数に応じたサンプル抽出がなされていることがわかる。

世帯主の年齢構成をみると、本調査における29歳以下、30代世帯の比率はそれぞれ0.2%、7.1%と、国勢調査（同8.8%、13.0%）よりも小さくなっている。逆に40代、50代の比率は国勢調査よりも大きい。これは、本調査ではパネルデータの継続対象者をみているため、全体の年齢層が高くなりやすいことが一因と考えられる。本調査における世帯主年齢は中高年に偏りがある点に留意する必要がある。

表 1 世帯の基本属性

回答者の基本属性	本調査		国勢調査(2015年)	
	標本数	比率(%)	世帯/人口(千)	比率(%)
地域別				
北海道	182	4.4	2,445	4.6
東北	249	6.0	3,468	6.5
関東	1,418	34.2	18,923	35.4
中部	721	17.4	8,357	15.6
近畿	763	18.4	9,572	17.9
中国	235	5.7	3,065	5.7
四国	116	2.8	1,615	3.0
九州	463	11.2	6,003	11.2
年齢別				
29歳以下	8	0.2	4,569	8.8
30～39歳	294	7.1	6,801	13.0
40～49歳	804	19.4	8,986	17.2
50～59歳	898	21.7	8,267	15.9
60～64歳	476	11.5	4,719	9.1
65～69歳	514	12.4	5,577	10.7
70～74歳	472	11.4	4,535	8.7
75歳以上	681	16.4	8,701	16.7
世帯人員別				
1人	403	9.7	18,418	34.5
2人	1,194	28.8	14,877	27.9
3人	1,013	24.4	9,365	17.6
4人	926	22.3	7,069	13.3
5人	376	9.1	2,403	4.5
6人	154	3.7	812	1.5
7人以上	81	2.0	389	0.7
配偶者別				
有配偶	2,290	55.5	62,625	58.5
無配偶	1,835	44.4	44,416	41.5
最終学歴別				
中学校	278	8.3	5,571	10.4
高等学校	1,482	44.4	24,737	46.3
短大・高専等	441	13.2	9,151	17.1
4年制大学以上	1,138	34.1	13,961	26.1
就業状況・就業形態別				
非就業	998	24.5	15,871	33.5
就業	3,072	75.3	31,542	66.5
自営業	577	18.8	4,113	13.0
役員	123	4.0	2,125	6.7
正規労働者	1,865	60.6	18,575	58.9
非正規労働者	490	15.9	5,144	16.3
その他	22	0.7	1,586	5.0

注：最終学歴は2010年国勢調査による。自営業、役員、正規労働者、非正規労働者、その他は、就業者全体に対する比率。

世帯主年齢別にみたサンプルの偏りは、世帯人員数にも影響をもたらしている。世帯人員が1人の単身世帯は、国勢調査では34.5%を占めているが、本調査では9.7%と国勢調査の三分の一以下である。つまり、39歳以下の、そして単身世帯のサンプルが相対的に過少となっていると言える。標本統計調査の課題としてしばしば指摘される単身世帯のサンプルサイズが小さいという問題は本調査においても存在する。なお、配偶者の有無についてみると、本調査の既婚率が55.5%であるのに対して国勢調査では58.5%であり、ほぼ同水準である³。

世帯主の最終学歴については、大卒以上の比率に乖離が見られる。2010年国勢調査⁴では26.1%の世帯主が4年制大学以上であるのに対して、本調査の同比率は34.8%と、高学歴の世帯が相対的に多い。

最後に、世帯主の就業率および就業形態についてみると、国勢調査の就業率が66.5%であるのに対して、本調査の就業率は75.3%と10%ポイント近く高くなっている。本調査において中高年、高学歴の世帯主が多いことが就業率にも反映されていると推測される。また、就業者の就業形態について、表1では、自営業、役員、正規労働者、非正規労働者、その他に分類してきている⁵。本調査における自営業者の（就業者全体に対する）比率が18.8%と国勢調査（同13.0%）よりも若干高

³ 本調査が世帯単位であるのに対して、国勢調査では個人単位となっている。

⁴ 最終学歴は、10年ごとの大規模調査時のみに含まれる項目であるため、2010年調査が最新の結果である。

⁵ 日本家計パネル調査は、以下の区分で就業形態を調べている：1. 自営業主、2. 自由業、3. 家族従業者、4. 会社・団体等の役員、5. 正規の職員・従業員、6. パート・アルバイト、7. 派遣社員、8. 契約社員・嘱託、9. その他。本論文では1～3を「自営業」、4を「役員」、5を「正規労働者」、6～8を「非正規労働者」、9を「その他」と分類した。また国勢調査は、以下の区分で就業形態を調べている：a. 正規の職員・従業員、b. 労働者派遣事業所の派遣社員、c. パート・アルバイト・その他、d. 役員、e. 雇人のある業主、f. 雇人のない業主、g. 家族従業者、h. 家庭内職者、i. 従業上の地位「不詳」。本論文では、e～hを「自営業」、dを「役員」、aを「正規労働者」、b～cを「非正規労働者」、iを「その他」と分類した。

い一方、役員 の 比率は 4.0%と 国勢調査（同 6.7%）よりも低く なっている。

2.2 経済的な属性

表 2 年収および貯蓄率

	標本数	平均値	中央値
税込み年収(万円)	3,792	662.3	588.5
手取り年収(万円)	3,630	497.0	450.0
貯蓄率(%)	3,567	9.5	6.0

続いて、世帯の経済状況を見ると（表 2）、世帯全体の税込み年収は、平均値では 662 万円、中央値では 589 万円であった。総務省「家計調査」（2017 年）における二人以上勤労者世帯の「実収入」の平均値 641 万円より 20 万円ほど高いが、大きな違いはない⁶。また、税・社会保険料を除いた手取り年収は、平均値で 497 万円、中央値で 450 万円であり、税込み年収と手取り年収とでは平均値でみて 165 万円の差がある。2017 年家計調査の「可処分所得」の平均値は 521 万円であり、税込み年収とは逆に、本調査世帯の手取り年収は家計調査よりも低くなっている。

また、貯蓄率（世帯全体の手取り年収に対する貯蓄の割合）の平均値は 9.5%、中央値は 6.0%である。2017 年家計調査における二人以上勤労者世帯の黒字率は 27.9%であり、本調査とは大きな乖離がある⁷。

次に、金融資産の保有額と資産構成についてみる。日本家計パネル調査では、預貯金および有価証券について、現在保有しているかどうか、保有している場合はおおよその保有金

⁶ 本調査で高学歴世帯の割合が高いことが平均的な収入水準を高める一方、本調査で引退後の高齢者の割合が高いことは平均的な収入水準を低めるためと考えられる。

⁷ 家計調査における黒字率の定義は「可処分所得－消費支出／可処分所得」、本調査における貯蓄率の定義は「貯蓄／手取りの年収（税・社会保険料を引いた後の収入額）」である。したがって、両者の定義は基本的には同じと考えられる。

額を、これまでも継続して尋ねている⁸。ただし、預貯金のなかには金投資口座・金貯蓄口座や中期国債ファンドという、通常の預貯金とはやや性格が異なる金融資産が含まれている。また、有価証券については、株式（時価）、債券（額面）、株式投資信託（時価）、公社債投資信託（時価）、貸付信託・金銭信託（額面）の合計について尋ねており、株式のようなリスクを伴う金融資産と公社債投信のようなほぼ安全資産とみなしてよい金融資産とが混在している。そこで、2017年調査では、新たに、預貯金のうち「金投資口座・金貯蓄口座」、「中期国債ファンド」について別途尋ね、回答結果に基づき「金投資口座などを除く預貯金」を計算した。これは、家計調査における「通貨性預貯金」と「定期性預貯金」の合計とほぼ等しいと考えられる。また、本調査の有価証券は家計調査の有価証券とほぼ等しいと考えられるが、2017年調査では、リスクを伴う「株式・株式投資信託（時価、円貨建てのみ）」、「外貨建て金融商品」について、やはり別途尋ねた。有価証券合計額からこれら資産を除いた「その他の有価証券」は、リスクの低い公社債、公社債投資信託が中心であると考えられる⁹。

⁸ 日本家計パネル調査では、預貯金は「郵便局の定額・定期・積立貯金、通常貯金、銀行、信用金庫などの定期預金・定期積み金、普通預金、社内預金、金投資口座、金貯蓄口座、中期国債ファンドなど」と定義されている。また、有価証券は「株式（時価）、債券（額面）、株式投資信託（時価）、公社債投資信託（時価）、貸付信託・金銭信託（額面）など」と定義されている。また、外貨建て金融商品については、円換算額を尋ねている。

⁹ 上記以外にも、家計が保有する重要な金融資産として生命保険、年金がある。日本の生命保険は、保険としての機能に加え、貯蓄の重要な一手段として機能してきた。しかし、調査回答世帯が、保険部分と貯蓄部分を切り分けて正確に把握しているか不確実であると考え、本調査では対象外とした。また、年金についても、将来受取額の割引現在価値を調査回答世帯が正確に把握しているか不確実なため、やはり対象外とした。ただし年金については、2017年調査で、ねんきん定期便に記載されている「保険料納付額（累計額）」の大よその金額と、私的年金の加入状況を尋ねた（後掲表6）。

表 3 金融資産の状況

	全世帯					保有世帯		
	標本数	平均値 (万円)	構成比 (%)	中央値 (万円)	保有世帯 割合(%)	標本数	平均値 (万円)	中央値 (万円)
金融資産合計	4,003	1,182.4	102.2	500	76.3	3,056	1548.8	800
(1) 預貯金	3,895	983.8	83.2	450	77.5	3,017	1270.1	700
金投資口座・金貯蓄口座・中期国債ファンド	3,818	337.3	28.5	0	29.6	1,129	1140.7	538
金投資口座などを除く預貯金	3,818	637.8	53.9	50	52.8	2,016	1209.3	700
(2) 有価証券	3,855	233.8	19.8	0	25.4	979	920.8	400
株式・株式投資信託	3,822	176.4	14.9	0	22.7	869	775.7	300
外貨建て金融商品	3,732	38.7	3.3	0	6.9	258	560.1	300
その他の有価証券(公社債等)	3,845	18.6	1.6	0	2.5	95	753.4	300

本調査における金融資産の状況を見ると(表 3)、金融資産合計金額は平均値で 1,182 万円、中央値で 500 万円である。平均値が中央値を大きく上回っていることから、金融資産額が多い世帯の裾野が長い分布となっていると予想される。

資産構成についてみると、全世帯ベースで大よそ 8 割が預貯金、2 割が有価証券となっている(ただし、個々の資産ごとに標本数が異なるため、平均値に基づいて単純に金額構成比を計算することは厳密には正確性を欠く)。また、預貯金を保有している世帯の割合(いわゆる extensive margin)は 77.5%、有価証券を保有する世帯は同 25.4%である。保有世帯割合を預貯金の内訳別にみると、金投資口座・金貯蓄口座・中期国債ファンドを保有する世帯の割合が 3 割近く存在する一方、金投資口座等を除く預貯金を保有する世帯は 5 割強となっている。また、有価証券の内訳は、株式・株式投資信託が 2 割強、外貨建て金融商品が 7%、公社債等のその他の有価証券が 3%となっている。

表 4 種類別貯蓄現在高（家計調査）

貯蓄現在高(万円)													
金融機関(万円)													金融機関外(万円)
通貨性預貯金(万円)				定期性預貯金(万円)				生命保険 など(万円)	有価証券(万円)				
普通銀行等(万円)		郵便預金 銀行(万円)	普通銀行等(万円)		郵便貯金 銀行(万円)	株式・株式投資信託(万円)	貸付信託・金銭信託(万円)		債券・公社債投資信託(万円)				
【二人以上世帯】													
1,820 (100.0)	1,782 (97.9)	412 (22.6)	327 (18.0)	85 (4.7)	727 (39.9)	520 (28.6)	208 (11.4)	378 (20.8)	265 (14.6)	197 (10.8)	17 (0.9)	51 (2.8)	38 (2.1)
【二人以上勤労者世帯】													
1,299 (100.0)	1,241 (95.5)	339 (26.1)	272 (20.9)	67 (5.2)	439 (33.8)	302 (23.2)	137 (10.5)	314 (24.2)	149 (11.5)	115 (8.9)	12 (0.9)	22 (1.7)	59 (4.5)

注:カッコ内は貯蓄現在高に対する割合

これらの数値を、本稿執筆時点でデータが得られる 2016 年の家計調査と比較すると（表 4）、本調査の金融資産合計額とほぼ定義が一致する通貨性預貯金、定期性預貯金、有価証券の合計額は、二人以上世帯全体¹⁰で 1,404 万円であり、本調査世帯が保有する金融資産額は、家計調査より若干小さい。また、家計調査における預貯金と有価証券の構成比（生命保険などは除く）はそれぞれ 8 割、2 割程度であり、本調査の結果と似ている。ただし、家計調査における預貯金には金投資口座・金貯蓄口座・中期国債ファンドが含まれていないことを考慮すると、本調査における金投資口座などを除く預貯金の構成比は、家計調査よりも若干低いと考えられる。

表 5 リスク性金融資産の保有経験

リスク性金融資産の保有経験	標本数	構成比(%)
保有経験あり	1,447	37.3
持っている	1,078	27.8
過去に持っていたが現在は持っていない	369	9.5
保有経験なし	2,429	62.7
過去も現在も持っていないが関心はある	278	7.2
過去も現在も持っておらず今後も持たない	2,151	55.5

¹⁰ 二人以上勤労者世帯では 927 万円であるが、自営業者世帯を含む本調査との比較対象としては二人以上世帯全体が適切だと思われる。

また、本調査では、リスク性金融資産（株式、社債、投資信託、外貨建て金融商品など）の現在及び過去の保有経験についても尋ねた（表 5）。リスク性資産への投資経験を持つ世帯は 37.3%であり、6 割以上の世帯は、これまで安全資産だけで金融資産を運用してきたことが分かる。

表 6 公的年金の加入状況と保険料納付額

【あなた】

	全回答者				加入者		
	標本数	平均値 (万円)	中央値 (万円)	加入世帯割合 (%)	標本数	平均値 (万円)	中央値 (万円)
(1) 国民年金保険料	1,474	87.3	6	57.7	850	151.4	60
(2) 厚生年金保険料(一般厚生年金)	1,474	352.6	128	76.7	1,130	460.0	249
(3) 厚生年金保険料(公務員厚生年金)	1,474	39.3	0	6.9	101	574.1	500
(4) 厚生年金保険料(私学共済)	1,474	5.2	0	1.9	28	271.4	95

【あなたの配偶者】

	全回答者				加入者		
	標本数	平均値 (万円)	中央値 (万円)	加入世帯割合 (%)	標本数	平均値 (万円)	中央値 (万円)
(1) 国民年金保険料	938	79.7	3	54.6	512	146.0	51
(2) 厚生年金保険料(一般厚生年金)	938	348.2	100	73.2	687	475.4	300
(3) 厚生年金保険料(公務員厚生年金)	938	36.0	0	6.1	57	592.1	480
(4) 厚生年金保険料(私学共済)	938	6.7	0	2.7	25	253.0	100

最後に年金の加入状況を見る。表 6 は、回答者およびその配偶者の最新のねんきん定期便に記載されている「これまでの保険料納付額（累計額）」を尋ねた結果を、(1)国民年金保険料、(2)厚生年金(一般厚生)、(3)厚生年金(公務員厚生)、(4)厚生年金(私学共済)に分けてみたものである。加入世帯割合については、これまでの保険料納付額が 0 円または無記入の回答を非加入とみなした¹¹。

加入世帯割合の分布をみると、国民年金保険の加入者が 57.7%（配偶者 54.6%、以下（）内は配偶者）、厚生年金保険の

¹¹ ただし、(1)～(4)のいずれにも回答していない世帯は、無回答とみなした。

加入者は(2)～(4)合計で85.4%(82.0%)である。加入者の保険料納付額(平均値)は、国民年金保険で151.4万円(146.0万円)、厚生年金保険では一般厚生年金460.0万円(475.4万円)、公務員厚生年金574.1万円(592.1万円)、私学共済271.4万円(253.0万円)となっている。

表7 私的年金の加入状況

	標本数	構成比(%)
私的年金の加入有無		
あり	2,248	54.2
なし	1,900	45.8
合計	4,148	100.0
私的年金加入者の種類別内訳(複数回答)		
確定拠出年金(企業型)	383	17.0
確定給付企業年金	86	3.8
厚生年金基金	833	37.1
その他の企業年金	175	7.8
国民年金基金	376	16.7
確定拠出年金(個人型)	89	4.0
個人年金・財形年金	928	41.3
その他	88	3.9

注: 私的年金加入者の種類別内訳の構成比は、私的年金加入者合計(2,248世帯)に対する比率。

本調査では、私的年金の加入状況についても尋ねた(表7)。まず、私的年金に1つでも加入している世帯の比率は54.2%と半分強であった。加入している世帯について内訳をみると(複数回答)、個人年金・財形年金の加入率が41.3%ともっとも高く、次いで厚生年金基金の37.1%であった。確定拠出型年金は、企業型が17.0%と相応に普及しているが、個人型は4.0%にとどまる。

3. 住宅・住宅ローン(不動産関係)

本節では、家計の居住形態・住宅の所有関係および住宅関連支出に着目しながら、これらと貯蓄行動および金融資産選択の関連についてみていく。

3.1 住居の種類・所有関係

表 8 世帯属性別にみた現住居の種類

	標本数	構成比(%)				
		一戸建て	連棟建て	鉄筋鉄骨 マンション	木造 アパート	その他
全サンプル	4,021	76.1	1.4	18.9	3.2	0.4
配偶関係別						
有配偶	2,229	74.3	1.3	19.5	4.4	0.5
無配偶	1,769	78.6	1.5	18.0	1.6	0.3
年齢階級別						
39歳以下	286	50.3	1.4	37.4	10.5	0.3
40～49歳	780	70.0	1.3	24.9	3.6	0.3
50～59歳	877	74.8	0.8	21.6	2.4	0.5
60～64歳	460	80.0	0.9	16.1	2.0	1.1
65～69歳	501	82.2	1.4	13.0	3.0	0.4
70～74歳	454	82.8	2.0	12.1	3.1	0.0
75歳以上	662	84.3	2.3	11.5	1.5	0.5
就業形態別						
自営業	557	80.4	1.1	15.4	2.2	0.9
役員	118	75.4	0.8	19.5	3.4	0.8
正規労働者	1,807	73.9	0.8	22.1	2.9	0.2
非正規労働者	475	69.7	2.5	21.5	5.7	0.6
最終学歴別						
中学校	270	76.7	2.2	13.7	6.7	0.7
高等学校	1,435	80.3	1.5	15.5	2.4	0.3
短大・高専等	428	75.7	1.4	18.5	4.2	0.2
4年制大学以上	1,108	75.1	1.2	21.3	1.9	0.5
世帯年収水準別（四分位）						
376万円以下	925	69.7	2.3	20.0	7.4	0.6
367～588.5万円	917	76.3	1.7	18.3	3.2	0.4
588.5～835.5万円	927	76.7	0.8	20.1	2.2	0.3
835.5万円～	922	80.6	0.8	18.1	0.2	0.3
都市規模別						
政令指定都市	1,210	63.0	1.6	31.1	3.9	0.5
その他の市	2,468	80.5	1.3	14.7	3.1	0.4
町村	342	91.5	1.5	5.6	1.2	0.3

ここではまず、対象者世帯が居住する住宅の種類および所有関係について、基本的な属性との関連をみるとともに、他の代表的な公表統計との比較を行う。表 8 は、対象者世帯が居住する住宅の種類に関する集計結果をまとめたものである。ここで、住宅の種類に関しては、調査票の分類に従い、「一戸建て」、「連棟建て」、「鉄筋鉄骨マンション」、「木造アパート」、「その他」の 5 分類とした。

サンプル全体の分布をみると、「一戸建て」が全体の 76.1%、

「連棟戸建て」が 1.4%、「鉄筋鉄骨マンション」が 18.9%、「木造アパート」が 3.2%となった。平成 25(2013)年の総務省「住宅・土地統計調査」による同様の集計をみると、「一戸建て」は全体の 54.9%、「連棟戸建て」¹²は 2.5%、「共同住宅」は 42.4%となっており、これと比較して、本調査のサンプルでは一戸建てに居住している割合が相対的に多く、共同住宅に居住している割合が少なくなっていることが分かる。こうした傾向は、本調査における世帯主年齢が「一戸建て」の割合が高い中高年に偏っていること（前掲表 1）、「共同住宅」の割合が高いと考えられる単身世帯が少ないこと（前掲表 1）により、少なくとも部分的には説明できる。

世帯主の配偶関係別にみると、有配偶世帯で「一戸建て」の割合が若干少なく、「木造アパート」の割合が若干多くなるが、全体として配偶関係による分布の違いはそれほど大きくない。世帯主の年齢階級別にみると、年齢層が上がるにつれて、「一戸建て」の割合が高く、「鉄筋鉄骨マンション」の割合が低くなる傾向が明確に観察される。

また、世帯主の就業形態別にみると、特に自営業者で「一戸建て」の割合が高くなる傾向がみられる。職住が一致する可能性が高い自営業者では、一戸建てが選択される可能性が高くなるため、やはり住宅・土地統計調査でも同様の傾向がみられる。また、世帯主が非正規労働者である場合に比べて、役員もしくは正規労働者である場合には、一戸建てに居住する割合が高くなる傾向がみられる。

最終学歴別にみると、世帯主の最終学歴が高等学校である場合に、「一戸建て」の割合が高くなる傾向があるが、前述の年齢階級別の集計結果を踏まえると、その多くは世代間での最終学歴の分布の違い（コホート効果）によって説明される可能性がある¹³。世帯年収（税込み、以下同じ）との関連をみ

¹² 住宅・土地統計調査では「長屋建」として分類されている。

¹³ 年齢と最終学歴のクロス集計をみると、最終学歴が四年制大学以上である割合は、64歳以下の年齢層では 38.4%である一方、65歳以上の高齢層では 27.9%となっており、若年層・

ると、世帯年収が高くなるにつれて、「一戸建て」の割合が高く、「木造アパート」の割合は低くなる傾向がみられる。

対象者世帯の居住地域について、都市規模別（政令指定市、その他の市、町村）に割合をみると、主として地価水準の違いに起因して、都市部（政令指定都市）では一戸建ての割合が低く、マンションの割合が高くなる。こうした傾向は、前述の住宅・土地統計調査（2013年速報集計）でも同様であり、全国と比較すると、政令指定都市では「一戸建て」の割合が低く（33.8%）、「共同住宅」の割合は高くなる（64.0%）。

表 9 世帯属性別にみた住宅の所有関係

	標本数	持家（構成比、%）			借家（構成比、%）		
		一戸建て （敷地所 有）	マンション （敷地所 有）	一戸建て・ マンション （借地）	民間 賃貸住宅	公営・公 団・公社な ど	社宅・寮
全サンプル	4,109	72.3	8.3	1.8	12.5	3.3	1.3
配偶関係別							
有配偶	2,273	69.8	8.1	2.0	14.6	3.9	1.1
無配偶	1,813	75.6	8.6	1.5	10.0	2.4	1.5
年齢別							
39歳以下	291	47.4	9.3	0.3	33.0	3.8	6.2
40～49歳	796	66.7	9.3	1.4	17.6	3.3	1.6
50～59歳	893	69.8	11.0	1.0	12.7	2.8	2.0
60～64歳	471	76.2	9.3	2.5	7.4	3.2	0.4
65～69歳	507	79.7	6.7	2.2	7.5	3.4	0.4
70～74歳	468	80.1	6.4	1.9	7.5	3.2	0.2
75歳以上	674	79.7	5.2	3.4	7.9	3.6	0.0
就業形態別							
自営業	570	75.8	6.7	2.8	11.2	2.5	0.4
役員	123	69.1	9.8	1.6	9.8	4.1	4.9
正規労働者	1,846	70.0	9.9	1.5	13.6	2.3	2.4
非正規労働者	487	65.5	7.2	1.2	18.5	6.4	0.2
最終学歴別							
中学校	276	71.7	4.0	2.9	15.2	5.8	0.0
高等学校	1,465	75.4	6.3	2.3	11.3	3.7	0.5
短大・高専等	439	71.3	9.6	1.4	13.0	3.6	0.7
4年制大学以上	1,129	72.4	11.5	1.5	10.2	1.7	2.3
世帯年収水準別（四分位）							
376万円以下	944	65.0	5.7	1.9	19.4	6.9	0.1
367～588.5万円	944	71.8	6.3	1.9	14.7	3.5	1.2
588.5～835.5万円	938	72.4	10.4	1.5	11.3	2.6	1.8
835.5万円～	939	77.8	11.5	1.9	6.0	0.4	2.1
都市規模別							
政令指定都市	1,235	59.2	13.6	3.0	16.8	5.1	1.9
その他の市	2,514	76.2	6.8	1.4	11.3	2.6	1.1
町村	359	89.7	0.8	0.8	6.7	1.7	0.3

注：「持家一戸建て・マンション（借地）」については、敷地を定期借地と一般借地にさらに細分化して尋ねているが、一般借地に該当するサンプルが少数であったため、ここでは両者を合算して集計している。また、調査票では所有関係として「その他」の選択肢も存在するが、該当するサンプルが非常に少数であるため、集計結果は省略している。

中高年層の最終学歴水準が相対的に高くなる傾向にある。逆に、最終学歴が高等学校未満である割合は、65歳以上で顕著に高くなる。

つぎに、表 9 は、住宅の所有関係別に対象者の分布をまとめたものである。住宅の所有関係については、やはり調査票の分類に従い、「一戸建て（敷地は自己所有）」、「マンション（敷地は区分所有）」、「一戸建て・マンション（借地）」、「民間賃貸住宅」、「公営・公団・公社などの賃貸住宅」、「社宅・寮」、「その他」の 7 分類を用いた¹⁴。

サンプル全体の分布をみると、「一戸建て（敷地所有）」が全体の 72.3%、「マンション（敷地所有）」が 8.4%、「一戸建て・マンション（借地）」が 1.9%となっており、3 者を合計すると、持家世帯率は 82.5%となる。前述の住宅・土地統計調査（2013 年）によれば、持家率は 61.7%となっており、本調査のサンプルでは持家居住者の割合が高くなる傾向がある。ただし、こうした傾向は、若年世帯、単身世帯の比率が低いという前述の本調査の特徴により、部分的には説明可能であると考えられる。

一方、借家居住者については、「民間賃貸住宅」が全体の 12.5%、「公営・公団・公社など」が 3.3%、「社宅・寮」が 1.3%となった。住宅・土地統計調査と比較すると、各カテゴリーとも全体に占める割合は小さくなっているが、相対的な大小関係については大きな違いはない。

世帯主の配偶関係別にみると、有配偶世帯では「民間賃貸住宅」の割合が高く、「持家一戸建て（敷地所有）」の割合が低くなる傾向がみられる。世帯主の年齢階級別にみると、年齢層が上がるにつれて、「一戸建て（敷地所有）」の割合が高く、「民間賃貸住宅」の割合が低くなる傾向が明確に観察される。また、持家世帯の中での一戸建てとマンションの割合をみると、高齢になるほど一戸建てに居住する割合が高い一方、若年層ではマンションの割合が高い傾向にある。こうした傾向は、一つにはライフサイクルを通じた共同住宅から一戸建

¹⁴ 実際の調査票では、一戸建て・マンションについて、さらに敷地が定期借地であるか一般借地であるかによって分類がなされているが、後者（一般借地）に該当するサンプルが少数であったため、ここでは両者を統合して集計を行った。

てへの住み替え傾向（いわゆる「住宅双六」）による説明が考えられる（年齢効果）。すなわち、若年期には賃貸もしくは分譲共同住宅に居住し、その後に一戸建てを購入するという典型的な住み替えパターンによって、高齢者ほど一戸建てに居住する割合が高くなる可能性がある。一方で、住宅・土地統計調査によれば、近年になるにつれて、住宅全体に占める一戸建ての割合が低下し、共同住宅の割合が増加する傾向がみられる。この結果として、持家への移行時点が比較的最近の若年層ほど、マンションの割合が高くなっている可能性もある（コホート効果）。

また、世帯主の就業状況・形態別にみると、表 8 でも見られたように、自営業者で「持家一戸建て」の割合が高くなる傾向がみられる。また、世帯主が非正規労働者である場合に比べて、役員もしくは正規労働者である場合には、持家一戸建てもしくはマンションに居住する割合が高くなり、民間や公営・公団・公社などの賃貸住宅に居住する割合は低くなる。この背景には、住宅ローンの借入や頭金による制約が役員もしくは正規労働者である場合に相対的に低いことが考えられる。

最終学歴別にみると、世帯主の最終学歴が高等学校である場合に、「持家一戸建て（敷地所有）」の割合が高くなる傾向があるが、前述の通り、こうした傾向は世代間での最終学歴の分布の違いによって説明される可能性がある¹⁵。一方で、「マンション（敷地所有）」の割合は、最終学歴が高いほど大きくなる傾向がある。マンションへの居住割合の違いは、高学歴者ほど大都市圏に居住するという立地選択の影響と、近年の住宅全体に占める共同住宅の増加によって、持家の購入時点が比較的最近の高学歴・若年層ほど共同住宅を選択する割合が高くなるという影響の双方が考えられる。

世帯年収との関連をみると、世帯年収が高くなるにつれて、「一戸建て（敷地所有）」、「マンション（敷地所有）」の割合が高くなっており、世帯年収と持家率の間に、強い正の相関が確認される。また、持家世帯に占める一戸建て居住者の割

¹⁵ 前掲脚注 13 を参照。

合をみると、主として都市部への立地選択の結果として、高所得世帯ほど一戸建て居住割合が低く、マンション居住割合が高くなる傾向がある。

また、対象者世帯の居住地について、都市規模別（政令市、その他の市、町村）に集計を行った結果をみると、都市規模が大きくなるにつれて、全体の持家率（一戸建て＋マンション）は低下する傾向がみられる。また、持家世帯に占める一戸建てとマンションの比率をみると、都市部（政令指定都市）ほど、マンションの割合は高くなる。

表 10 親との同居の有無・金融資産保有水準別にみた住宅の所有関係

	標本数	持家（構成比、%）			借家（構成比、%）		
		一戸建て （敷地所 有）	マンション （敷地所 有）	一戸建て・ マンション （借地）	民間 賃貸住宅	公営・公 団・公社な ど	社宅・寮
親との同居の有無別							
同居世帯	578	87.2	2.9	2.9	4.0	2.1	0.3
準同居世帯 1	209	89.5	2.9	2.4	3.8	1.0	0.0
準同居世帯 2	105	90.5	1.9	1.0	5.7	0.0	1.0
近隣地域居住	454	70.5	10.4	2.0	13.9	2.2	0.2
その他	2,719	67.1	9.9	1.6	15.2	4.0	1.8
金融資産保有額水準別							
30万円未満	1,011	61.1	6.6	2.0	21.9	6.8	0.7
30～500万円	1,189	69.7	8.9	1.9	14.5	3.3	1.3
500～1500万円	878	77.3	9.2	2.1	8.0	1.6	1.7
1500万円以上	901	82.5	9.1	1.2	4.1	1.1	1.7

注：「同居世帯」は親と建物、生計を共にしている、「準同居世帯1」は親と生計を共にしているが同一敷地内の別建物に居住している、「準同居世帯2」は親と建物を共にしているが生計は別、「近隣地域居住」は同一町丁内または1 km以内に親が居住していることを示す。また、「その他」は両親が死亡しているケースを含む。

表 10 は、住宅の所有関係について、さらに親との同居の有無別、および金融資産の保有額との関連をみたものである。親との同居の有無別にみると、同居世帯（同居および準同居）では、持家率が高くなると同時に、一戸建てに居住する割合が顕著に高くなる。同居世帯の持家率が高くなるのは、若年層では親が所有する住宅での同居の可能性があることと、中・高年齢層では自身の持家を取得後に親との同居を選択する可能性が高いことに起因するものと考えられる。一方、同居世帯では一戸建ての割合が高くなる傾向からは、親との同居に関する意思決定と居住形態（一戸建て／マンション）に關す

る意思決定とが、互いに関連しあっていることが示唆される。

対象者世帯の金融資産保有額との関連をみると、世帯年収と同様に、持家率との強い正の相関が確認される。他方で、持家世帯に占める一戸建て居住者の割合をみると、世帯年収についての結果とは異なり、資産保有額と一戸建て／マンションの選択の間には、明確な傾向はみられない。

3.2 持家世帯の住宅購入額、資金調達、住宅ローン

ここでは、対象を持家世帯に限定し、所有する住宅の購入額および資金調達の方法、および住宅ローン借り入れの状況について整理する。具体的には、住宅購入額（平均および中央値）、購入時の資金調達手段別の割合（住宅ローンの有無、自己資金および住宅ローンの割合（購入時 LTV 比率））、調査時点における住宅ローンの有無および LTV 比率の各変数について、世帯主および世帯属性との関連を示す。

ここで、住宅購入時の情報については、調査票において、購入金額および資金調達の内訳を回顧的に尋ねているので、それらの情報を用いて購入時 LTV 比率等を計算した。一方、調査時点における住宅ローン残高と所有する住宅の（回答者が考える主観的な）市場価格に関する項目の回答から、住宅ローン保有世帯比率および現在 LTV 比率の各変数を構築した¹⁶。後者の現在 LTV 比率は、調査時点における住宅ローン残高の住宅の市場価格に対する比率として定義される。集計の結果は、表 11 に示される。

¹⁶ 住宅の市場価格に関しては、「現在の市場価格（売るとした場合の価格）はいくらくらいだと思いますか」という項目に対する回答を利用した。

表 11 世帯属性別にみた持家世帯の住宅購入額・資金調達

	住宅購入額（万円）		購入時の資金調達			調査時点における	
	平均	中央値	自己資金 比率	住宅ローン の有無	購入時LTV 比率	住宅ローン の有無	現在LTV 比率
全サンプル	3046.9	2800	0.284	0.950	0.704	0.298	0.290
配偶関係別							
有配偶	2963.1	2760	0.277	0.947	0.701	0.329	0.272
無配偶	3127.6	2830	0.293	0.953	0.706	0.392	0.310
年齢別							
30～39歳	3032.1	2900	0.164	0.976	0.820	0.675	0.768
40～49歳	3213.1	3000	0.143	0.977	0.808	0.696	0.646
50～59歳	3323.2	3100	0.199	0.971	0.765	0.533	0.417
60～64歳	3041.5	2815	0.301	0.947	0.714	0.301	0.179
65～69歳	2888.7	2400	0.347	0.971	0.646	0.172	0.110
70～74歳	2836.5	2500	0.444	0.898	0.542	0.099	0.044
75歳以上	2787.0	2200	0.469	0.899	0.553	0.066	0.034
就業形態別							
自営業	3501.5	3000	0.300	0.914	0.680	0.327	0.237
役員	3756.2	3250	0.205	0.986	0.749	0.469	0.342
正規労働者	3156.1	3000	0.193	0.971	0.781	0.548	0.473
非正規労働者	2717.0	2500	0.325	0.971	0.652	0.279	0.206
最終学歴別							
中学校	2200.6	2000	0.305	0.941	0.691	0.233	0.199
高等学校	2750.3	2500	0.289	0.948	0.723	0.337	0.290
短大・高専等	2924.7	2700	0.246	0.939	0.723	0.394	0.354
4年制大学以上	3561.2	3200	0.307	0.951	0.669	0.373	0.277
世帯年収水準別（四分位）							
376万円以下	2373.5	2000	0.399	0.919	0.615	0.107	0.070
367～588.5万円	2750.4	2490	0.290	0.940	0.689	0.314	0.290
588.5～835.5万円	3033.4	2900	0.235	0.967	0.736	0.481	0.391
835.5万円～	3763.8	3500	0.237	0.965	0.744	0.527	0.393

注：住宅購入額以外の各変数についての数値はいずれも平均値。比率変数の定義は以下：自己資金比率＝（貯金＋以前の住宅の売却資金）／住宅購入額、購入時LTV＝住宅ローン当初借入額／住宅購入額、現在LTV比率＝調査時点における住宅ローン残高／住宅の市場価格。

まず、持家サンプル全体における購入額の水準をみると、平均がおおよそ 3,000 万円、中央値は 2,800 万円となった。住宅購入額については、クロスセクションで厳密な比較が可能な統計は存在しないが、類似の情報が得られる統計として、国土交通省による「住宅市場動向調査」がある。同調査の平成 27（2015）年度版によると、分譲戸建住宅では購入額の平均が 3,786 万円、分譲マンションでは 3,903 万円となっており、いずれも上記の金額よりも高くなっている。ただし、同調査における分譲住宅の調査対象は 3 大都市圏に限定されており、厳密な比較はできない¹⁷。

¹⁷ 表 12 に示すとおり、政令指定都市に限定した場合の購入額の平均はおおよそ 3400 万円となり、住宅市場動向調査との乖離は小さくなる。一方で、住宅市場動向調査の対象は過去 1 年間に新規に住宅を購入した世帯であり、この点でも、回顧

購入時の資金調達手段別の割合をみると、95.0%の家計が住宅ローンを利用しており、自己資金比率¹⁸および住宅ローン借入（購入時 LTV）比率の平均は、それぞれ 28.4%、70.4%となった。これらの数値は、おおむね住宅市場動向調査と同水準となっている。一方、調査時点における住宅ローンの保有世帯比率は 29.8%、現在 LTV 比率は 29.0%となった。このうち、住宅ローン保有世帯比率に関しては、総務省「全国消費実態調査」（平成 26（2016）年）から類似の情報が得られる。これによれば、二人以上の持家世帯のうち、住宅ローンを保有している割合は 33.4%となっており、本調査における値とはほぼ同様の水準となっている。

世帯主の配偶関係別にみると、無配偶世帯で住宅購入額および購入時の自己資金比率が若干高くなっており、この結果として調査時点における住宅ローン保有比率および現在 LTV 比率の水準も高いことが分かる。

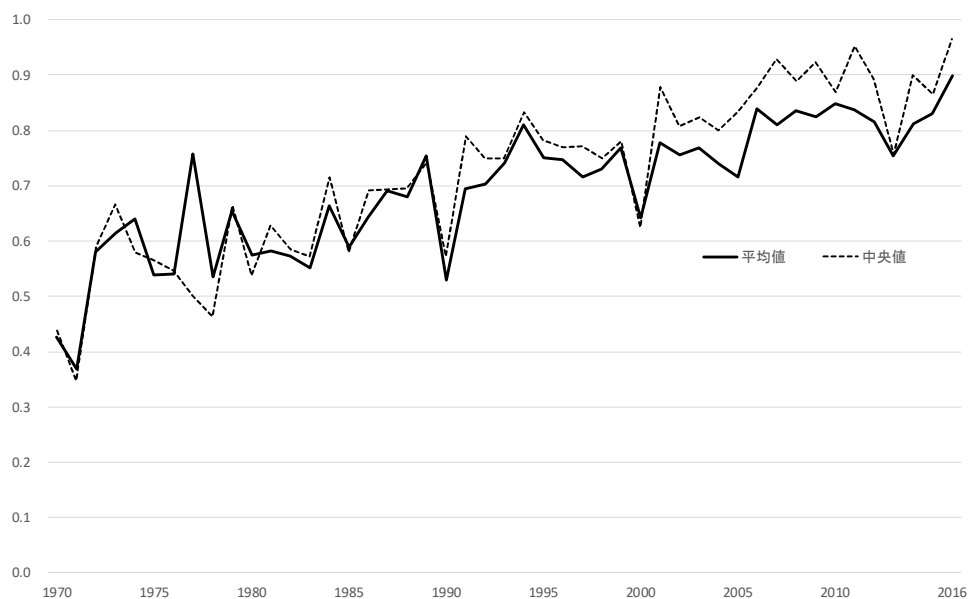
世帯主の年齢と購入額の間をみると、50～59歳のグループで最も高くなった。この結果は、当該コホートに属する世帯の多くが、住宅価格が高かったバブル期を中心に持家を取得したことを反映しているものと考えられる。また、購入時の資金調達については、近年の住宅ローン金利の低下と、住宅ローン減税の拡充などの影響から、若年層ほど購入時 LTV 比率が高く、自己資金比率は低くなる傾向がみられる¹⁹。さらに、購入後の年数の経過に伴い、調査時点における住宅ローン保有比率、現在 LTV 比率は高齢者ほど低くなっている。ただし、現在 LTV 比率は、購入時の自己資金比率や購入後の住宅価格の変動にも影響される点には留意が必要である。

的に過去の住宅購入を尋ねている本調査の結果と厳密な比較はできない点に注意が必要である。

¹⁸ 「貯金」および（住み替えの場合）「以前の住宅の売却に伴う資金」の合計が購入額に占める割合として定義した。

¹⁹ 一方で、ここでは厳密な検証は行っていないものの、将来所得に対する不確実性が高まったことにより、住宅購入額と自己資金比率を抑え、予備的動機から手元資金を厚めに残している可能性もある。

図 1 購入時期別にみた購入時 LTV 比率、現在 LTV 比率
【購入時 LTV 比率】



【現在 LTV 比率】



図 1 は、住宅の購入年別に購入時 LTV 比率、現在 LTV 比率の平均値、中央値の推移をみたものである²⁰。購入時 LTV 比率

²⁰ 本調査では住宅と敷地に分けて購入年月を尋ねている。図 1 では、住宅と敷地の購入年月が異なる場合は、早いものを住宅購入年とした。

は、短期的な振幅を伴いながらも、1970年以降おおむね上昇傾向にあり、住宅取得の資金制約が緩和している可能性が示唆される²¹。また現在 LTV 比率は、購入年が最近になるほど高くなっている。

表 11 に戻って世帯主の就業形態別にみると、世帯主が自営業もしくは役員の場合に、購入額は高くなる。一方で、購入時の自己資金および住宅ローン比率については、役員もしくは正規労働者について、自己資金比率が低く、ローン比率が高くなる傾向がみられる。これは、貸手である金融機関による信用制約（信用割当）の影響を反映しているものと考えられる。また、この結果として、調査時点における住宅ローン保有比率も、これらのグループで相対的に高くなっている。

世帯主の最終学歴に関しては、高学歴者ほど購入額が高くなる傾向がみられる。一方で、購入時の自己資金および住宅ローン比率との関係はそれほど明確ではなく、自己資金比率は中学校卒のグループと 4 年制大学卒のグループで、それ以外のグループと比べ相対的に高くなる傾向がみられた。この傾向は、学歴そのものの影響に加え、対象となる世帯主の年齢と最終学歴水準の相関、および年齢別の自己資金比率の違いの 3 者が影響しているものと考えられるため、単純集計のみから明確な解釈を行うことは難しい。

最後に、世帯年収との関連をみると、高所得世帯ほど住宅購入額は増加し、自己資金比率が低下する傾向にある。この背後には、金融機関による信用制約（信用割当）と住宅ローン減税による影響があるものと考えられる。

²¹ Ono et al. (2016) は、日本の事業向け貸出における貸出組成時点の LTV 比率が反循環的 (counter-cyclical) であると報告している。図 1 と彼らの結果を比較すると、バブル崩壊後の 1990 年以降 LTV 比率が上昇傾向にある点は共通している一方、それ以前の事業向け貸出の LTV 比率がむしろ低下傾向にあった点が異なっている。

表 12 地域別・都市規模別にみた持家世帯の住宅購入額・資金調達・住宅ローン保有

	住宅購入額（万円）		購入時の資金調達		調査時点における	
	平均	中央値	自己資金 比率	購入時LTV 比率	住宅ローン の有無	現在LTV 比率
地域別						
北海道	2132.4	2000	0.226	0.756	0.357	0.264
東北	2176.7	2000	0.258	0.771	0.303	0.249
関東	3518.9	3200	0.218	0.710	0.403	0.323
中部	2843.3	2800	0.264	0.704	0.328	0.254
近畿	3310.2	3000	0.243	0.684	0.381	0.322
中国	3047.4	2700	0.243	0.680	0.323	0.297
四国	2448.1	2400	0.315	0.619	0.222	0.188
九州	2412.6	2300	0.274	0.708	0.314	0.247
都市規模別						
政令指定都市	3421.8	3000	0.219	0.710	0.393	0.319
その他の市	2942.8	2760	0.254	0.698	0.350	0.280
町村	2607.9	2300	0.246	0.732	0.306	0.272

表 12 は、地域および都市規模別に、表 11 と同様の集計を行った結果である。地域別にみると、住宅価格の地域差を反映して、関東・中部・近畿・中国地方などで住宅購入額が高くなる傾向がみられる。また、購入時の自己資金および住宅ローン比率についても、若干の地域差が観察される。都市規模との関連をみると、やはり住宅価格水準を反映し、政令指定都市で住宅購入額は高くなる傾向がみられる。他方、購入時の自己資金比率および購入時 LTV 比率については、明確な傾向を見出すことはできない。調査時点における住宅ローン保有割合については、政令指定都市で高く、その結果として現在 LTV 比率の水準も高くなる傾向にある。

3.3 借家世帯の住宅関連支出

ここでは、対象を借家居住世帯に限定し、家賃支出が世帯所得に占める割合を見ていく²²。集計結果は表 13 に示される。

²² ここでは、毎月の家賃と共益費（共用部分の修繕費などを含む）の合計を家賃支出として定義している。

表 13 世帯属性別にみた借家世帯の家賃負担

	家賃／世帯所得		共益費／世帯所得	
	平均	中央値	平均	中央値
全サンプル	0.171	0.131	0.009	0.003
配偶関係別				
有配偶	0.195	0.139	0.012	0.003
無配偶	0.130	0.115	0.005	0.000
年齢別				
30～39歳	0.140	0.127	0.007	0.003
40～49歳	0.163	0.121	0.007	0.002
50～59歳	0.160	0.130	0.006	0.000
60～64歳	0.131	0.114	0.006	0.000
65～69歳	0.193	0.135	0.011	0.002
70～74歳	0.270	0.179	0.014	0.004
75歳以上	0.222	0.165	0.024	0.004
就業形態別				
自営業	0.156	0.148	0.006	0.001
役員	0.135	0.130	0.006	0.006
正規労働者	0.120	0.113	0.005	0.002
非正規労働者	0.240	0.163	0.011	0.000
最終学歴別				
中学校	0.188	0.165	0.017	0.004
高等学校	0.152	0.129	0.006	0.002
短大・高専等	0.201	0.144	0.009	0.004
4年制大学以上	0.126	0.111	0.007	0.003
世帯年収水準別（四分位）				
376万円以下	0.267	0.197	0.016	0.003
367～588.5万円	0.133	0.129	0.006	0.003
588.5～835.5万円	0.106	0.097	0.005	0.003
835.5万円～	0.078	0.076	0.002	0.000

借家サンプル全体における世帯所得に占める家賃支出の割合をみると、平均は 17.1%（中央値 13.1%）となった。比較の対象として、全国消費実態調査（2014 年）の結果をみると、家賃支出割合の平均は 11.6%となっており、本調査に比べ、やや低水準になっている²³。

²³ 本調査の家賃支出割合が全国消費実態調査よりも高くなっている理由としては 2 点考えられる。第一は、世帯所得の定義が異なることである。全国消費実態における収入は、勤労収入・社会保障給付に加え、預貯金引出・有価証券売却などによる収入、借入金・月賦など負債の増加となる収入、および月初めの手持ち現金残高である「繰入金」を含んでいる。

世帯主の配偶関係別にみると、有配偶世帯では 19.5%、無配偶世帯では 13.0%となった。また、年齢階級別に傾向をみると、60～64歳までは低下する傾向にあるものの、多くの場合退職年齢となる 65歳以上では比率が上昇する。

世帯主の就業形態別にみると、世帯の所得水準の違いを反映し、世帯主が非正規労働者であるようなケースでは、顕著に比率が高くなっている。また、最終学歴との関連では、全体に高学歴になるほど家賃比率は低下する傾向がみられる。最後に、世帯年収の水準との関連をみると、家賃比率との間に明確な負の相関が観察される。

表 14 地域別・都市規模別にみた借家世帯の家賃負担

地域別	家賃／世帯所得		共益費／世帯所得	
	平均値	中央値	平均値	中央値
北海道	0.149	0.099	0.005	0.000
東北	0.127	0.104	0.017	0.002
関東	0.201	0.152	0.009	0.003
中部	0.140	0.111	0.011	0.000
近畿	0.176	0.136	0.012	0.003
中国	0.122	0.116	0.009	0.001
四国	0.111	0.120	0.006	0.000
九州	0.162	0.120	0.004	0.001
都市規模別				
政令指定都市	0.206	0.151	0.009	0.003
その他の市	0.150	0.123	0.009	0.002
町村	0.111	0.105	0.015	0.000

これに加え、地域別・都市規模別に家賃比率を集計した結果（表 14）をみると、家賃水準の地域差を反映し、地域別には関東・近畿地方で家賃比率が高く、都市規模別には政令指

一方、本稿で用いる世帯年収は税込み所得を用いており、資産の売却および借入金の増加などは含んでいないため、全国消費実態調査よりも小さくなっている。第二は、集計対象となる世帯構成が異なることである。全国消費実態調査における集計は二人以上世帯を対象としたものである一方、本調査における集計には、世帯数は多くないが単身世帯を含んでいるため、家賃支出の割合が高くなっている可能性がある

定都市で顕著に高くなることが確認できる。

3.4 持家世帯と借家世帯の貯蓄率、資産選択

ここでは、世帯の貯蓄率、金融資産の保有および資産選択について、全体の傾向を確認するとともに、住宅の所有形態との関係を見ていく。

住宅取得が家計の消費・貯蓄行動や資産蓄積、資産（ポートフォリオ）選択に及ぼす影響に関しては、標準的なライフサイクルモデルを拡張する形で、多くの研究の蓄積がある。たとえば、住宅を含まないモデルから予測される消費・資産蓄積パターンと比較して、耐久財である住宅の存在は、住宅ローンの借入制約や頭金制約を通じて、特に若年時の貯蓄率を高め、消費水準を抑制すると予想される (Artle and Varaiya 1978, Engelhardt 1994, 1996, Jones 1995)。また、持家のような実物資産の形で貯蓄を蓄積した高齢者は、住宅資産の非流動性や売却に関わる取引コストにより、貯蓄の取崩しを抑制することも考えられる (Suari-Andreu et al. 2018)。

また、住宅保有と家計の資産選択に関しては、借家世帯と比較して、特に若年持家世帯のリスク金融資産の保有比率が低くなることが知られている。こうした傾向については、いくつかの理論的なメカニズムが提示されている。第一に、通常の金融資産と比較すると、住宅資産の保有には、投資としての側面に加え、住宅サービスの消費としての側面を持つ。消費財としての住宅に対する需要は、持家世帯の資産構成に占めるリスク資産比率を（こうした側面を考慮しない場合と比べ）引き下げることになる (Ioannides and Rosenthal 1994, Arrondel and Lefebvre 2001)。第二に、住宅の非流動性や価格変動リスクを考慮すると、住宅資産とリスク（金融）資産の代替によって、持家世帯のリスク資産の保有比率は低下することが予想される (Yao and Zhang 2005, Cocco 2006)。ただし、住宅価格とリスク金融資産の価格（たとえば株価）とが完全に相関しない限りは、両者を保有することでリスク分散効果も働くため (Yao and Zhang 2005)、実際にどの程度の

代替（あるいは補完）関係が生じるかは、実証的な課題といえる²⁴。また、住宅保有が貯蓄率、金融資産選択に及ぼす影響に関する先行研究では、必ずしも一致した見解が得られておらず、今後の研究課題といえる（祝迫他 2015, Chetty et al. 2017, Iwaisako et al. 2018）。

以下では、こうした認識を踏まえて、日本家計パネル調査のデータを用いて、住宅所有と貯蓄率、リスク資産保有の関係を概観する。

表 15 世帯属性別にみた収入、保有資産額

	税込み年収 (万円)		金融資産合計 (万円)		総資産(金融資産+住 宅の市場価値) (万円)		純資産(総資産-住宅 ローン) (万円)	
	平均値	中央値	平均値	中央値	平均値	中央値	平均値	中央値
全サンプル	662.3	588.5	1182.4	500.0	2626.4	1800.0	948.7	500.0
配偶関係別								
有配偶	626.5	600.0	1123.0	500.0	2431.2	2000.0	761.8	550.0
無配偶	707.7	550.0	1262.4	400.0	2879.5	1620.0	1145.8	410.0
年齢別								
30～39歳	600.8	550.0	466.1	200.0	1475.4	850.0	212.0	-60.0
40～49歳	693.3	650.0	552.7	200.0	1957.0	1600.0	531.9	300.0
50～59歳	831.1	796.0	841.1	300.0	2277.4	1700.0	988.5	545.0
60～64歳	791.8	661.5	1408.1	600.0	2822.0	1900.0	1235.9	820.0
65～69歳	582.9	500.0	1460.1	800.0	2989.4	2000.0	1812.4	1045.0
70～74歳	548.3	437.5	1896.2	980.0	3505.2	2300.0	2148.8	900.0
75歳以上	456.8	370.0	1859.3	1000.0	3387.9	2400.0	1378.0	1255.0
就業形態別								
自営業	687.7	567.0	1186.1	325.0	2876.8	1800.0	1063.6	350.0
役員	939.9	780.0	1549.2	600.0	3354.3	2400.0	1020.1	850.0
正規労働者	799.7	700.5	903.1	300.0	2340.4	1700.0	851.3	500.0
非正規労働者	477.7	413.0	961.1	300.0	2070.7	1400.0	771.3	350.0
最終学歴別								
中学校	482.9	380.0	858.4	200.0	1863.5	1000.0	1099.0	465.0
高等学校	610.9	532.0	1035.6	350.0	2296.1	1600.0	623.2	260.0
短大・高専等	627.4	560.0	930.4	300.0	2334.9	1600.0	542.6	150.0
4年制大学以上	797.2	700.0	1662.9	830.0	3563.3	2600.0	1500.6	1010.0
世帯年収水準別（四分位）								
376万円以下	246.8	255.0	956.6	300.0	2024.7	1125.0	788.5	201.0
367～588.5万円	474.0	480.0	1049.8	300.0	2316.5	1600.0	708.1	202.0
588.5～835.5万円	696.0	700.0	1007.5	500.0	2559.5	1927.0	818.4	400.0
835.5万円～	1232.6	1038.0	1847.4	900.0	3946.2	2800.0	1334.9	900.0
住宅の所有形態別								
借家	509.3	450.0	477.0	100.0	464.8	70.0	-23.1	-80.0
持家	695.1	600.0	1328.0	500.0	3112.2	2200.0	1109.8	700.0
純資産の正負別								
マイナス	701.5	642.0	172.8	0.0	1006.6	700.0	-751.3	-400.0
プラス	655.7	568.0	1346.3	600.0	2887.0	2000.0	1847.9	1200.0

²⁴ Yoshida (2017)は、住宅供給の価格弾力性が高い（低い）地域や国では、住宅価格と株価の相関がマイナス（プラス）になりリスク分散効果が働きやすい（働きにくい）と報告している。

はじめに、貯蓄率やリスク資産保有と密接に関連する家計の収入、保有資産額について、世帯属性別に見た特徴を確認する（表 15）。

第一に、世帯主の年齢別にみると、税込み年収は引退直前と考えられる 50 代をピークに緩やかに低下している一方、保有資産額については、金融資産（預貯金＋有価証券）、総資産（金融資産＋住宅の市場価値）、純資産（総資産－住宅ローン）のいずれでみても 70～74 歳がピークとなっている。このことは、本調査の対象世帯の多くは、引退後もしばらくの間は貯蓄の取崩しを行っていないことを示唆している²⁵。

第二に、自営業者と正規労働者を比較すると、税込み年収は正規労働者の方が高いが、保有資産額については、平均値でみる限りは自営業者の方が高い。ただし、中央値をみると両者で大きな差はなく、自営業者世帯の保有資産は、ばらつきが大きいと推測される。

第三に、借家世帯と持家世帯を比較すると、税込み年収、保有資産額は持家世帯の方がかなり高くなっている。一般に、保有資産額が多いほど、家計のリスク選好は高まると考えられるため、流動性が乏しく価格変動リスクを伴う住宅資産の保有が家計のリスク資産投資を抑制するという前述の理論的なメカニズムを検証するには、保有資産額を適切にコントロールする必要がある（Chetty et al. 2017）。

²⁵ ただし、本調査の対象とする高齢者の就業率は総じて高く（60～64 歳 91.3%、65～69 歳 68.5%、70～74 歳 45.7%、75 歳以上 23.7%）、60 歳以降を「引退」世帯とみなすのは必ずしも適切ではない可能性にも留意が必要である。

表 16 世帯属性別にみた貯蓄率およびリスク資産の保有

	貯蓄率(%)	リスク資産の 保有経験(現 在・過去)	リスク資産保有の有無(現在)		
			有価証券	株式・ 株式投資信託	外貨建て 金融商品
全サンプル	9.5	0.374	0.254	0.227	0.069
配偶関係別					
有配偶	9.5	0.353	0.233	0.205	0.073
無配偶	9.5	0.401	0.281	0.257	0.065
年齢別					
30～39歳	12.3	0.274	0.162	0.149	0.019
40～49歳	8.7	0.293	0.183	0.173	0.033
50～59歳	9.2	0.354	0.243	0.220	0.061
60～64歳	10.9	0.404	0.287	0.241	0.085
65～69歳	10.7	0.408	0.284	0.252	0.081
70～74歳	8.7	0.429	0.304	0.269	0.105
75歳以上	8.2	0.468	0.318	0.285	0.102
就業形態別					
自営業	9.7	0.364	0.215	0.187	0.053
役員	13.7	0.449	0.385	0.361	0.098
正規労働者	10.7	0.336	0.235	0.212	0.054
非正規労働者	8.9	0.314	0.187	0.170	0.055
最終学歴別					
中学校	6.2	0.197	0.120	0.097	0.027
高等学校	8.5	0.316	0.207	0.182	0.056
短大・高専等	8.9	0.297	0.190	0.165	0.062
4年制大学以上	11.9	0.529	0.377	0.347	0.105
世帯年収水準別(四分位)					
376万円以下	4.6	0.301	0.188	0.164	0.054
367～588.5万円	8.3	0.339	0.245	0.211	0.071
588.5～835.5万円	10.1	0.357	0.237	0.217	0.057
835.5万円～	14.9	0.505	0.373	0.345	0.106
純資産の正負別					
マイナス	5.4	0.219	0.088	0.082	0.011
プラス	10.2	0.398	0.281	0.251	0.079

次に、世帯の貯蓄率およびリスク資産の保有経験および現況についての集計結果を、表 16 にまとめた。2 節でみたように、全サンプルの貯蓄率の平均は 9.5% (前掲表 2)、リスク資産の保有経験がある世帯の割合は 37.3% (前掲表 5)、調査時点で有価証券、株式・株式投資信託、外貨建て金融商品を保有している世帯の割合は、それぞれ 25.4%、22.7%、6.9% (前掲表 3) である。

世帯主の配偶関係別にみると、貯蓄率には大きな違いがみられない一方、リスク資産の保有に関しては、外貨建て金融商品を除き、保有経験がある割合、調査時点における保有ともに、無配偶世帯で高くなる傾向がみられる。

世帯主の年齢との関係を見ると、貯蓄率に関しては 30 代で

高く、40代、50代では低下する傾向がみられる。40代、50代の貯蓄率が低い背景には、住宅ローン負担や教育費などのライフステージに応じた支出増が考えられる。その後、60代で再び上昇したのち、70代以上では加齢に伴い緩やかに低下する。60代における上昇とその後の低下傾向は、退職金収入による貯蓄増とその後の収入減少によって説明が可能であると考えられる。総じて、世帯主の年齢別にみた貯蓄率の形状は、標準的なライフサイクル仮説／恒常所得仮説から予想される姿とは異なっている一方、本調査以外の統計を用いている先行研究とは整合的である（詳細は第4節を参照）。ただし、高齢者の貯蓄率の低下が緩やかであるのは、本調査のサンプル属性によるところもあると考えられる点には留意が必要である²⁶。

一方、リスク資産の保有に関しては、保有経験、調査時点における保有状況ともに、加齢とともに上昇する傾向がみられる。これは、年齢が高い世帯ほど、金融資産保有額が高いためと考えられる。高齢者は貯蓄の取崩しに伴ってリスク性金融資産の保有割合を低下させるという標準的な議論（Poterba 2001）とはやはり異なっている一方、本調査以外の統計を用いた先行研究（塩路他 2013, Iwaisako 2009, Poterba et al. 2015, Iwaisako et al. 2016）の結果とは整合的である。

世帯主の就業形態別には、役員および正規労働者で貯蓄率が高くなっている。リスク資産の保有比率については、役員が突出して高くなっている。また、貯蓄率、リスク資産の保有割合ともに、対象者の学歴水準と正の相関が観察される。ただし、こうした傾向は、当然のことながら所得水準の違いによる見せかけの相関の可能性があることに留意する必要がある。実際、世帯年収との関連をみると、世帯年収が高いグループほど、貯蓄率、リスク資産の保有比率ともに高くなる

²⁶ 以下の理由により、本調査の高齢者の貯蓄率は他の統計よりも高い可能性がある。第一に、脚注25で述べたように、高齢者の就業率が高い。第二に、高齢非就業者の貯蓄率は、就業者より低いものの平均値はプラスである（60～64歳 8.6%、65～69歳 9.2%、70～74歳 6.9%、75歳以上 7.1%）。

傾向がある。

表 17 世帯属性別にみた家計の資産保有割合

	総資産に占める割合			
	預貯金	有価証券	住宅	住宅ローン
全サンプル	0.291	0.045	0.664	0.305
配偶関係別				
有配偶	0.296	0.042	0.661	0.275
無配偶	0.285	0.049	0.667	0.338
年齢別				
30～39歳	0.171	0.009	0.820	0.745
40～49歳	0.174	0.022	0.803	0.669
50～59歳	0.240	0.035	0.725	0.436
60～64歳	0.358	0.050	0.592	0.188
65～69歳	0.341	0.058	0.601	0.118
70～74歳	0.371	0.057	0.572	0.033
75歳以上	0.374	0.074	0.553	0.037
就業形態別				
自営業	0.260	0.037	0.703	0.251
役員	0.270	0.060	0.670	0.389
正規労働者	0.244	0.032	0.724	0.480
非正規労働者	0.308	0.038	0.654	0.243
最終学歴別				
中学校	0.300	0.027	0.673	0.229
高等学校	0.295	0.038	0.667	0.332
短大・高専等	0.240	0.039	0.720	0.413
4年制大学以上	0.303	0.065	0.632	0.245
世帯年収水準別（四分位）				
376万円以下	0.317	0.051	0.632	0.088
367～588.5万円	0.281	0.045	0.674	0.308
588.5～835.5万円	0.256	0.034	0.710	0.410
835.5万円～	0.309	0.052	0.639	0.381

注:「総資産」は、「預貯金」、「有価証券」、「住宅の市場価格」の合計として定義した。

次に、表 17 では、家計の総資産に占める「預貯金」、「有価証券」、「住宅の市場価格」および「住宅ローン残高」の割合をみている。全サンプルを対象にした集計結果をみると、家計の総資産に占める割合は、預貯金が 29.1%、有価証券が 4.5%、住宅(市場価格)が 66.4%となっており、住宅資産が全体の 2/3 を占める一方で、有価証券の割合は比較的小さいことが分かる。全国消費実態調査(2014年、総世帯)によれば、預貯金

(通貨性預金、定期性預金、生命保険など)の割合は33.2%、有価証券(その他の金融資産を含む)は6.5%、住宅・宅地資産は60.2%となっており、上記の値と似通った傾向となっている²⁷。

世帯および世帯主の属性別に資産選択の状況をみると、以下の傾向が明らかになった。まず、世帯主の配偶関係については、いずれの資産の保有比率に関しても、顕著な違いは観察されなかった。一方、住宅ローンについては、無配偶世帯の方が高くなっているが、これは前掲表11にて、無配偶世帯の方が住宅ローンを保有している割合や現在LTV比率が高いことと整合的である。

世帯主の年齢については、年齢が高くなるほど預貯金および有価証券の割合が上昇する一方、住宅および住宅ローンの割合は低下する。

世帯主の就業形態別の集計結果をみると、世帯主が役員および正規労働者である場合、住宅ローンの比率が顕著に高くなる傾向がみられる(前掲表11の住宅ローン保有割合も参照)。また、非正規労働者では預貯金の比率が高い一方、役員では有価証券の比率が高くなっている。

世帯主の学歴に関しては、住宅および住宅ローンの比率が、短大・高専等で高く、4年制大学以上で低くなる傾向がみられる。ただし、前述の通り、世帯主の平均的な学歴水準は年齢層とも相関するため、この集計結果のみで最終学歴が資産選択におよぼす影響を議論することは難しい。たとえば、中学校卒の世帯の住宅ローン比率が低いのは、高齢世帯の割合が相対的に高いことも一因と考えられる。

最後に、世帯年収との関連をみると、世帯年収が376万円以下の低所得世帯では住宅および住宅ローンの比率が低いが、これは高齢者が比較的多く含まれることに起因するものと考えられる。一方、同835.5円超の高所得世帯では、住宅の比

²⁷ 本調査において住宅資産が占める割合が若干高くなっているのは、持家率の水準が高くなっていることに起因する可能性が高い。なお、全国消費実態調査(2014年)における持家率は、77.2%となっている。

率は低いものの、住宅ローンの比率は高くなっており、年齢以外にも借入制約が小さいことが影響している可能性が示唆される。

表 18 住宅の所有関係・年齢別にみた貯蓄率およびリスク資産の保有

	標本数	貯蓄率(%)	リスク資産の 保有経験(現在・過去)	リスク資産保有の有無(現在)		
				有価証券	株式・ 株式投資信託	外貨建て 金融商品
借家世帯						
全サンプル	631	7.4	0.228	0.154	0.141	0.030
30～39歳	116	12.8	0.276	0.207	0.183	0.025
40～49歳	169	6.5	0.199	0.132	0.127	0.012
50～59歳	145	7.0	0.296	0.218	0.197	0.052
60～64歳	47	7.4	0.104	0.065	0.043	0.022
65～69歳	50	6.7	0.264	0.135	0.135	0.020
70～74歳	38	3.4	0.116	0.083	0.083	0.021
75歳以上	61	4.7	0.231	0.118	0.104	0.060
持家世帯						
全サンプル	2,898	9.9	0.403	0.275	0.246	0.077
30～39歳	151	11.9	0.272	0.123	0.117	0.013
40～49歳	539	9.4	0.318	0.198	0.186	0.038
50～59歳	642	9.7	0.370	0.251	0.228	0.064
60～64歳	350	11.4	0.446	0.319	0.269	0.095
65～69歳	396	11.2	0.426	0.303	0.267	0.087
70～74歳	353	9.3	0.464	0.332	0.292	0.116
75歳以上	466	8.6	0.496	0.340	0.305	0.106
持家世帯のうち住宅ローンのない世帯						
全サンプル	1,827	10.9	0.443	0.319	0.281	0.103
30～39歳	47	18.3	0.286	0.125	0.104	0.000
40～49歳	152	12.0	0.339	0.271	0.247	0.087
50～59歳	276	12.3	0.416	0.314	0.285	0.096
60～64歳	239	13.2	0.490	0.355	0.292	0.120
65～69歳	315	12.0	0.455	0.340	0.300	0.102
70～74歳	314	9.2	0.486	0.364	0.320	0.133
75歳以上	418	9.0	0.532	0.377	0.336	0.119

注: 標本数は貯蓄率(変数によって若干異なる)。

前述の通り、家計の住宅取得は、取得前の頭金蓄積や取得後の住宅ローン返済の必要性、住宅資産の非流動性や価格変動リスクなどを通じて、貯蓄行動やリスク資産の保有に関する意思決定に影響を及ぼす可能性がある。

そこで、表 18 では、住宅の所有形態(借家・持家)ごとに、年齢階級別の貯蓄率、リスク資産の保有状況を見ている。また、持家世帯に関しては、調査時点で住宅ローンを保有していないサンプルに限定した集計結果も示した。

これによれば、全体的に持家世帯の方が貯蓄率、リスク資

産の保有比率とともに高い傾向にあることが分かる。ただし、30代の若年世帯に関しては、借家世帯の方が貯蓄率、リスク資産の保有比率ともに高くなっており、若年世帯では住宅取得のための資産蓄積の必要性が貯蓄率、リスク資産保有を増大させている可能性が示唆される。一方、持家世帯の貯蓄率、リスク資産の保有状況についてみると、住宅ローンの有無によって水準が大きく異なることが分かる。全体として、住宅ローンのない持家世帯では貯蓄率、リスク資産の保有比率ともに高くなる傾向がみられる。

表 19 住宅の所有関係・年齢別にみた家計の資産保有割合

	総資産に占める割合				有価証券／ 純資産 [B/(A+B+C- D)]	有価証券／ 金融資産 [B/(A+B)]
	預貯金 [A]	有価証券 [B]	住宅 [C]	住宅ローン [D]		
借家世帯						
全サンプル	0.929	0.071	0.000	0.006	0.070	0.071
30～39歳	0.918	0.082	0.000	0.000	0.083	0.082
40～49歳	0.968	0.032	0.000	0.002	0.032	0.032
50～59歳	0.888	0.112	0.000	0.010	0.107	0.112
60～64歳	0.955	0.045	0.000	0.049	0.045	0.045
65～69歳	0.924	0.076	0.000	0.000	0.076	0.076
70～74歳	0.907	0.093	0.000	0.000	0.093	0.093
75歳以上	0.938	0.062	0.000	0.000	0.062	0.062
持家世帯						
全サンプル	0.296	0.046	0.658	0.315	0.058	0.094
30～39歳	0.193	0.012	0.795	0.728	0.013	0.037
40～49歳	0.177	0.022	0.800	0.666	0.043	0.069
50～59歳	0.244	0.035	0.722	0.448	0.045	0.088
60～64歳	0.363	0.050	0.587	0.222	0.067	0.099
65～69歳	0.346	0.058	0.596	0.117	0.066	0.101
70～74歳	0.372	0.059	0.569	0.033	0.079	0.109
75歳以上	0.384	0.074	0.542	0.071	0.075	0.130
持家世帯のうち住宅ローンのない世帯						
全サンプル	0.372	0.062	0.565	0.000	0.062	0.113
30～39歳	0.354	0.013	0.633	0.000	0.013	0.039
40～49歳	0.266	0.040	0.695	0.000	0.040	0.089
50～59歳	0.312	0.054	0.634	0.000	0.054	0.110
60～64歳	0.422	0.061	0.517	0.000	0.061	0.112
65～69歳	0.378	0.066	0.555	0.000	0.066	0.106
70～74歳	0.394	0.062	0.544	0.000	0.062	0.112
75歳以上	0.397	0.078	0.525	0.000	0.078	0.135

注:「総資産」は、「預貯金」、「有価証券」、「住宅の市場価格」の合計として定義した。なお、借家世帯の住宅ローン保有額に関しては、上位3%を外れ値として除外した集計を行っている。

表 19 では、総資産に占める各資産種別の構成比について、表 17 と同様の集計を行っている²⁸。これに加え、金融資産に占める有価証券の構成比および家計の純資産に占める有価証券の構成比も併せて示している²⁹。

家計資産として住宅を含めた総資産に対する比率に着目した場合（列 A～D）、有価証券の構成比率は、全体的に借家世帯で高くなる傾向がみられる。借家世帯の有価証券比率が高くなる傾向は、住宅ローンのない持家世帯を比較対象として見た場合でも同様であり、単純な住宅ローン負担の影響だけではなく、非流動的な住宅資産の保有が家計のリスク金融資産の選択に影響を及ぼした可能性がある³⁰。また、住宅ローン残高を考慮した家計の純資産に対する比率に着目した場合にも（列 $[B/(A+B+C-D)]$ ）、総じて借家世帯の有価証券比率は持家世帯よりも大きい。

ただし、金融資産に対する有価証券の割合（列 $[B/(A+B)]$ ）をみると、持家世帯の方が借家世帯よりも有価証券比率が高くなっている。世帯主年齢別にみると、39 歳以下の若年層では借家世帯で有価証券比率が高くなる一方、それ以上の年齢層では持家世帯の方が、有価証券比率が高くなる。若年持家世帯でリスク資産の構成比率が小さくなり、それ以外の年齢層では持家世帯の方が高くなるという事実は、いくつかの先

²⁸ ここでの住宅（市場価格）は現住居のみを対象としているため、借家世帯に関しては定義上ゼロとなる。また、借家世帯であっても住宅ローンを保有するケースが含まれるため、住宅ローン比率はゼロとまらない場合がある。なお、借家世帯の住宅ローン比率については、一部に外れ値と思われる観測値が存在したため、上位 3%のサンプルを除外して集計を行っている。

²⁹ 家計の純資産については、預貯金・有価証券・住宅（市場価格）の合計から、住宅ローン残高を除いたものとして定義している。

³⁰ ただし、持家の購入自体も家計のリスク選好などの影響を受けるため、サンプルセレクションの可能性を考慮すると、こうした傾向が持家の保有が資産選択に与える（因果的な）影響であると言い切ることはできない。

行研究でも指摘されている (Yao and Zhang, 2005; Cocco, 2006; Iwaisako, 2009)。

4. 引退後の資金計画

家計（世帯）の消費行動に関する標準理論と言えるライフサイクル仮説／恒常所得仮説（LCH/PIH）によれば、世帯は世帯主らの現役時代（就労期間）に収入の一部を貯蓄に回して資産形成を進め、引退後は（その一部を年金等の退職後収入で賄いつつ）退職時まで蓄積した資産を取崩しながら消費生活を維持することが想定されている。単純化されたLCH/PIHの下では、世帯が自らの存続期間を何らかの形で想定し、その期間内に計画的に保有資産を取崩しているはずだが、我が国の高齢世帯による保有資産の取崩しはそれ程顕著ではなく、少なくともLCH/PIHから予想されるテンポよりもかなり緩やかであることが分かっている（Horioka 2010, 菅・ホリオカ 2010, ホリオカ・新見 2017）。本調査の分析サンプルにおける年齢別の貯蓄率（表 16）をみても、引退後の貯蓄率の低下は限られており、貯蓄率は全年齢階層で正の値に止まっている。

高齢者世帯による資産の取崩しが進まないことの説明としては、次世代への資産移転を念頭においた「遺産動機」や、予定外の長寿や大病時の出費に備える「予備的動機」の存在が考え得るが、それぞれの重要性の程度に関する見解は未だ統一されておらず、そのため、我が国資産の大部分を保有する高齢者世帯の消費（取崩し）喚起にどのような対応が必要か（ないし適切か）についての合意形成も進んでいない。

本節では、こうした認識を踏まえ、我が国高齢者世帯の資産取崩し行動を分析するために設定した「退職後の資金計画」関連の問についての集計結果を紹介する。

4.1 引退後の資金計画と実際

調査では、まず、調査対象世帯の引退後の生活資金について、引退前の計画と引退後の実際を対比する形式で回答を求めた。調査対象世帯には、未だ就労段階にある現役世帯と、

既に一線を引いた引退世帯がともに含まれるため、前者に対しては、現時点（引退前）での引退後の生活資金の計画（大よそのイメージ）を尋ね、後者に対しては、引退前（例えば50代前半、退職する10年前）に持っていた引退後の生活資金の計画と、引退後の実際の両方を尋ねる形とした。

表 20 引退後の生活に関する事前の計画

	全標本				うち計画で「貯蓄の取崩し」が見られる標本			
	標本数	平均値	中央値	標準偏差	標本数	平均値	中央値	標準偏差
全世帯(異常値除く)								
現在の年齢	3,958	57.4	57.0	13.8	944	53.1	53.0	12.0
引退(予定)年齢	3,183	62.4	65.0	12.3	944	63.5	65.0	9.0
引退時純金融資産	3,040	1695.0	1000.0	2235.2	944	1916.8	1000.0	2185.9
引退時実物資産	3,022	1435.2	1000.0	2344.2	944	1381.1	1000.0	1845.3
月平均支出額	2,991	20.3	20.0	11.3	944	24.3	20.0	13.6
月平均年金収入	2,991	15.9	15.0	11.1	944	11.5	10.0	8.3
月平均利子等収入	2,991	1.7	0.0	7.0	944	0.5	0.0	2.5
月平均事業収入	2,991	3.2	0.0	13.5	944	0.5	0.0	3.5
月平均その他収入	2,991	3.5	0.0	5.8	944	2.0	0.0	4.3
残差:月平均取崩額	2,991	-3.9	0.0	20.4	944	9.7	5.0	11.8
取崩/資産比率	2,807	0.0	0.0	0.1	944	0.011	0.003	0.059
現役世帯(異常値除く)								
現在の年齢	2,753	51.6	51.0	11.2	780	50.4	50.0	10.3
引退(予定)年齢	2,511	63.5	65.0	10.8	780	64.2	65.0	7.9
引退時純金融資産	2,405	1666.5	1000.0	2321.4	780	1942.2	1000.0	2285.5
引退時実物資産	2,392	1375.3	1000.0	2413.6	780	1347.9	1000.0	1872.6
月平均支出額	2,375	19.6	20.0	10.3	780	23.4	20.0	11.8
月平均年金収入	2,375	14.7	15.0	10.0	780	11.4	10.0	8.0
月平均利子等収入	2,375	1.6	0.0	6.9	780	0.5	0.0	2.4
月平均事業収入	2,375	3.0	0.0	12.2	780	0.5	0.0	3.4
月平均その他収入	2,375	3.5	0.0	5.4	780	2.1	0.0	3.9
残差:月平均取崩額	2,375	-3.3	0.0	18.2	780	9.0	5.0	10.1
取崩/資産比率	2,257	-0.004	0.000	0.081	780	0.011	0.003	0.064
引退世帯(異常値除く)								
現在の年齢	1,205	70.6	71.0	9.5	164	65.7	68.0	11.5
引退(予定)年齢	672	58.4	60.0	16.1	164	60.0	60.0	12.4
引退時純金融資産	635	1803.2	1200.0	1871.1	164	1796.2	1550.0	1631.2
引退時実物資産	630	1662.5	1000.0	2045.2	164	1539.2	1000.0	1706.2
月平均支出額	616	22.9	20.5	14.4	164	28.3	25.0	19.7
月平均年金収入	616	20.2	20.0	13.6	164	12.3	12.0	9.5
月平均利子等収入	616	2.1	0.0	7.3	164	0.6	0.0	3.1
月平均事業収入	616	3.6	0.0	17.6	164	0.6	0.0	3.9
月平均その他収入	616	3.3	0.0	7.0	164	1.9	0.0	5.9
残差:月平均取崩額	616	-6.3	-1.0	27.0	164	12.8	7.0	17.3
取崩/資産比率	550	-0.003	0.000	0.030	164	0.011	0.003	0.030

注:分析サンプルは、月次支出と収入費目についてそれぞれ適宜設定した上限値(月平均支払200万、年金収入100万、利子等収入100万、事業収入200万、その他収入50万)を一つでも上回る回答をしている世帯を異常値として除いた3958世帯。以下、図表21～25も同様。

最初に標本の構成を見ると(表20)、有効標本数約4,000世帯(異常値を除いたベース³¹)のうち、三分の二強が現役世帯、

³¹ 4節の表20～25の作成に当たっては、回答者と世帯主が同

三分の一弱が引退世帯である³²。それぞれについて最初に現在の年齢を確認すると、全体の平均が57歳、現役世帯で52歳、引退世帯では71歳となっている。次に、引退（予定）年齢は、全体で平均62歳、中央値で65歳であるが、引退世帯ではそれが低めになっており、引退世帯の引退年齢の中央値は60歳となっている。

引退時の貯蓄（純金融資産）額は、全標本の平均で1,700万円弱、中央値で1,000万円である。現役世帯と引退世帯を比べると、引退世帯の方が平均値で140万円程、中央値で200万円高くなっている。一方、引退時の実物資産³³は、全標本の平均では1,400万円強（中央値1,000万円）であり、現役世帯と引退世帯の比較では、引退世帯の平均値の方が290万円程度高いが、中央値はいずれも1,000万円である。

引退後の月平均支出額（計画）は、平均値、中央値ともに20万円である。現役世帯と引退世帯の比較では、平均値のみ引退世帯の方が3万円程高くなっているが、中央値で見ると両者に差はほとんどない。つまり、日本の標準的世帯は、引退後だいたい月額20万円程度の支出をイメージしているということだろう。一方、収入側に目を転じると、全世帯の年金収入の平均は16万円弱（中央値は15万円）なので、全体の平均値をみる限り、我が国の世帯は年金収入だけでは老後の支出を賄えないと考えていることになる。また年金収入に関して言うと、現役世帯と引退世帯で明確な差が生じており、引退世帯は平均で20万円程度の年金収入を見込んでいたのに対し、現役世帯は、15万円程度しか期待していないとい

居している4,148世帯を起点に、月次支出と収入費目についてそれぞれ適宜設定した上限値（月平均支払200万、年金収入100万、利子等収入100万、事業収入200万、その他収入50万）を一つでも上回る回答をしている世帯を異常値として除いた3,958世帯を分析サンプルに用いた。

³² 回答者が引退世帯であるかどうかは、調査票にて引退世帯に対してのみ尋ねた質問項目（「引退後の生活資金の実際」、「引退前の計画と引退後の実際のずれ」）のどれかに答えている場合を引退しているとみなすことで識別した。

³³ 調査票では「引退時に保有する不動産（家・土地等）の価値」を尋ねている。

う結果になった。我が国経済・社会の構造と展望を踏まえ、現役世帯が年金への期待を低下させているということだろう。

年金以外の世帯収入（利子配当等、事業、その他収入）は、現役世帯、引退世帯の区分にかかわらず、中央値は全てゼロになっており、受け取りのない世帯が過半数を占めている。一方、一部世帯に受け取りがあるため、平均値は全て正值であり、現役世帯、引退世帯とも、利子配当等が2万円程度、事業収入が3万円程度、その他収入が3万円を少し上回る金額になっている。これらの非年金収入の合計値（平均値で概ね8万円）が月平均支出額と月平均年金収入の差（平均値で概ね4万円）を上回っているため、残差で定義する月当たりの貯蓄取崩し額（ \equiv 月平均支出額－月平均収入額）の平均は、現役世帯、引退世帯とも負値となる。つまり、我が国世帯の引退前の計画では、平均値でみる限り貯蓄の取崩しは想定されておらず、引退後もむしろ貯蓄の積み増しが想定されている。

とは言え、「引退後の貯蓄の取崩し」が計画されていないとすれば、日本の高齢世帯は素朴な LCH/PIH の世界とは異なる消費行動を考えていることになり、違和感もある。また、貯蓄取崩し額の中央値は、現役世帯では0万円、引退世帯では-1万円と平均値よりも高い。そこで表の右半分では、該当標本のうち引退前の計画で「貯蓄の取崩し」を考えている世帯に限定した基本統計量を掲載した。全世帯の標本数をみると、調査項目によってばらつきはあるが、三分の一弱の世帯が引退後に貯蓄を取崩しながら生活することをイメージしていることがわかる。それらの世帯で想定されている取崩し額は、月額平均で10万円弱、中央値で5万円程度である。更に引退世帯に限定すれば、月額平均13万円弱、中央値7万円と高くなる。この取崩し額を引退時の保有資産額（ \equiv 引退時金融資産＋引退時実物資産）で割った「取崩/資産比率」は、全世帯ベースの平均値で0.011、中央値で0.003であり、中央値のペースで取崩しを続けた場合に資産を使い切るまでの年限は28年（ $=1 \div (0.003 \times 12)$ ）となっている。引退予定年齢が概ね65歳であったから、「取崩し」計画を持っている世帯に限

定した場合でも、90代まで資産を維持できる緩やかな取崩しが計画されていることがわかる。

表 21 引退後の実際（事後）の生活（引退世帯）

引退世帯(異常値除く)	全標本				うち「貯蓄の取崩し」を行っている標本			
	標本数	平均値	中央値	標準偏差	標本数	平均値	中央値	標準偏差
現在の年齢	1,148	70.2	71.0	9.7	205	69.6	70.0	8.6
引退(予定)年齢	904	61.1	62.0	14.2	205	63.0	62.0	9.9
引退時純金融資産	876	1684.9	1000.0	1920.6	205	1929.1	1500.0	1797.7
引退時実物資産	875	1564.7	1000.0	2002.0	205	1632.6	1000.0	1877.8
月平均支出額	865	21.6	21.0	11.1	205	26.0	25.0	9.6
月平均年金収入	865	21.3	20.0	13.6	205	15.0	15.0	9.4
月平均利子等収入	865	2.6	0.0	9.4	205	1.0	0.0	3.3
月平均事業収入	865	1.3	0.0	8.3	205	0.4	0.0	2.6
月平均その他収入	865	2.8	0.0	6.4	205	1.5	0.0	4.0
残差:月平均取崩額	865	-6.4	-2.0	18.7	205	8.2	5.0	6.5
取崩/資産比率	757	-0.004	-0.001	0.035	205	0.007	0.003	0.027

表 21 には、既に引退した世帯が実際（事後）にどのような生活を送っているかを回答した結果がまとめてある。表 20 の最下段でみた引退世代の事前の計画と比較すると、平均値や中央値で見ると、引退後の実際の生活は事前の計画から大きくは逸脱しない範囲に収まっていることが分かる。引退時の純金融資産や実物資産は事前の計画よりも（純金融資産が 118 万円、実物資産が 98 万円、それぞれ平均値で）少なくなっているものの、月平均支出額や年金額はほぼ想定された水準（20 万程度）であることがわかる。年金以外の収入も概ね計画と同程度であることから、引退世帯の実際の取崩し額（平均値）は負値であり、月額 6 万円程度の貯蓄の積み増しを行う姿となった。

表の右半分には実際に「貯蓄の取崩し」を行っている世帯に関する集計結果を示している。実際に取崩しを行っている世帯の割合は 24%(=205/865)と、事前の計画段階における同割合（27%=164/616）よりも若干低くなっている。また、これら世帯の平均値で見た年金収入は全標本よりも 6 万円程少なく、一方で月平均支出額が 4.5 万円程大きい。結果として、取崩し世帯の月当たりの取崩し額は平均値で 8.2 万円、中央値で 5 万円となっている。ただし、引退前に貯蓄の取崩しを計画していた世帯の月当たり取崩し計画額の平均値 12.8 万

円、中央値 7 万円に比べると、実際の取崩し額は小幅になっている。引退前に貯蓄の取崩しを計画していた世帯でも、引退後に貯蓄の取崩しをやめたり、取崩し額を小さくしたりする場合があると推測されよう。

4.2 引退前の計画と引退後の実際の乖離とその要因

表 22 引退前の計画と引退後の実際（引退世帯）

	基準①で取り崩し区分を行った場合			基準②で取り崩し区分を行った場合		
	該当標本数	平均値	中央値	該当標本数	平均値	中央値
全体(引退世帯)	453	2.7	0.0	400	0.0007	0.0004
取崩し(実際>計画)	147	18.3	12.0	103	0.0174	0.0055
取崩し(実際≒計画)	204	1.0	0.0	233	0.0002	0.0000
取崩し(実際<計画)	102	-16.4	-10.5	64	-0.0245	-0.0074
うち「引退前の計画と引退後の実際は大きく異なっている」と回答した世帯	212	5.0	3.5	185	0.0002	0.0010
取崩し(実際>計画)	85	19.8	13.0	62	0.0144	0.0055
取崩し(実際≒計画)	81	1.5	1.0	93	0.0003	0.0004
取崩し(実際<計画)	46	-16.1	-12.5	30	-0.0294	-0.0073
うち「引退前の計画と引退後の実際は大きく異ならない」と回答した世帯	220	0.3	0.0	199	-0.0014	0.0000
取崩し(実際>計画)	52	16.3	11.0	34	0.0104	0.0049
取崩し(実際≒計画)	116	0.6	0.0	134	0.0001	0.0000
取崩し(実際<計画)	52	-16.6	-9.0	31	-0.0208	-0.0078
うち「回答無し」世帯	21	4.6	5.0	16	0.0314	0.0020
取崩し(実際>計画)	10	16.1	14.0	7	0.0776	0.0150
取崩し(実際≒計画)	7	0.7	0.0	6	0.0007	0.0000
取崩し(実際<計画)	4	-17.5	-12.5	3	-0.0153	-0.0100

注：基準①…引退前の計画取崩し額と引退後の実際の取り崩し額の大小を比較。「実際≒計画」の基準は±5万円以内に設定。
 基準②…引退前の計画取崩し率（対引退時総資産比）と引退後の実際の取り崩し率の大小を比較。「実際≒計画」の基準は±0.0025以内に設定。
 平均値、中央値は「基準値（引退後）-基準値（引退前）」に関する値。

表 22 には、引退世帯について見られた引退前の計画と引退後の実際の貯蓄の取崩しに関する乖離が、回答者自身による主観的な乖離に関する認識と併せる形でまとめられている³⁴。取崩しの実際と計画を比較する場合、どの程度までのズレを乖離なしとみなすかについて客観的に定義することは困難であるが、表 22 では「取崩し額の誤差が±5万円以内」（基準①）もしくは「取崩し率（対引退時総資産比）が±0.0025以内」（基準②）であれば「実際≒計画」と見做している。基準①（表 22 の左半分）を見る限り、計画通りの引退生活を送る「実際≒計画」世帯の標本数が 204 と一番多く、次いで取崩しが計画より大きくなってしまった世帯（標本数 147）、そし

³⁴ 実際の調査票では「あなたは、引退前の計画と引退後の実際が大きく異なっていると感じていますか」を引退世帯に対して尋ねている。

て取崩しが計画より少ない世帯（同 102）の順となった。計画通りの引退生活を送る世帯割合が一番大きくなることは、基準②の結果（表 22 の右半分）でも同様に確認できる。

標本を、「引退前の計画と引退後の実際は大きく異なっている」と主観的に認識している世帯に限定すると、実際の取崩しが計画より大きいと答えている世帯の比率が 40% (=85/212) と一番高くなっているのに対し、「引退前の計画と引退後の実際は大きくは異なっていない」と回答している世帯だと、基準①、②の何れでも、実際の取崩し額が計画の範囲内に収まっている（「取崩し（実際 ≒ 計画）」）世帯の比率が半分を超えており、回答者の主観的な認識と基準①、②に基づく乖離は、概ね整合的であることがわかる。

表 23 引退前の計画と引退後の実際の乖離要因（引退世帯）

	全世界帯		取崩し(実際>計画)		取崩し(実際<計画)	
	標本数	(比率)	標本数	(比率)	標本数	(比率)
回答計(計画と引退後の実際が大きく異なる)	596	(100.0%)	114	(100.0%)	56	(100.0%)
年金収入が思っていた水準と違っていた	432	(72.5%)	90	(78.9%)	34	(60.7%)
財産所得(利子収入等)が思っていた水準と違っていた	84	(14.1%)	22	(19.3%)	3	(5.4%)
自営収入や労働収入が思っていた水準と違っていた	79	(13.3%)	19	(16.7%)	6	(10.7%)
経常的な生活関連の出費が違っていた	204	(34.2%)	47	(41.2%)	19	(33.9%)
想定外の非経常的な出費・収入があった	195	(32.7%)	42	(36.8%)	17	(30.4%)
その他	97	(16.3%)	25	(21.9%)	14	(25.0%)

注: 取崩しの実際と計画の大小については、前出図表22の基準①(±5万円基準)を用いている。複数回答のため内訳合計は回答計と一致しない。

次に、「引退前の計画と引退後の実際は大きく異なっている」という認識を有する世帯について、その乖離の要因を問うた結果をまとめたのが表 23 である（複数回答のため内訳合計は全体と一致しない）。これによれば、計画と実際の乖離の最大の要因は、「年金収入が思っていた水準と違っていた」ことであることがわかる。財産所得（利子・配当等）や自営・労働所得等に由来する乖離は比較的少なく、計画と実際の乖離をもたらすのは、年金収入以外では、経常的な生活関連出費や想定外の支出等、出費の見込み違いであることがわかった。

引退前の計画と引退後の実際の乖離については、取崩しを過少に見積もっていた（実際の取崩し > 計画での取崩し）場合と、過大に見積もっていた場合（実際の取崩し < 計画での取崩し）の 2 つが考え得ることを踏まえ、実際の取崩しと計

画時の取崩し見込みの大小関係で区分してそれぞれの乖離要因を挙げている割合を確認したところ、年金収入の見込み違いが1位である等、どの要因が選択されやすいかのパターンは、実際と計画の大小関係にかかわらず安定的である一方、計画での取崩しの見通しが過少であった回答者の方が「その他」以外の全ての要因（選択肢）について回答している割合が高くなることが分かった。このことは、引退後の実際の取崩しが事前の計画よりも大きくなってしまっている世帯の方がそうでない世帯よりも多くの乖離要因を挙げる傾向を有することを示唆している。そこで実際に、それぞれの群の回答要因数を比較したところ、「取崩し（実際＞計画）」の世帯の回答数は平均で2.2個、「取崩し（実際＜計画）」の世帯では同1.7個であることが確認できた。

4.3 貯蓄の取崩しに対する態度と取崩しに慎重になる要因

表 24 貯蓄の取崩しに対する態度と「慎重」である理由

	全世帯		現役世帯		引退世帯	
	標本数	(比率)	標本数	(比率)	標本数	(比率)
回答計	4,148		2,855		1,293	
貯蓄の取崩しに慎重である	2,992	(100.0%)	2,011	(100.0%)	981	(100.0%)
理由: 病気や災害の備え	2,199	(73.5%)	1,434	(71.3%)	765	(78.0%)
想定外の長生きに備える生活資金	1,411	(47.2%)	905	(45.0%)	506	(51.6%)
子孫に遺産を遺すため	350	(11.7%)	247	(12.3%)	103	(10.5%)
特に目的はないが安心のため	1,249	(41.7%)	865	(43.0%)	384	(39.1%)
保有する不動産の現金化が難しい	178	(5.9%)	94	(4.7%)	84	(8.6%)
その他	65	(2.2%)	33	(1.6%)	32	(3.3%)
貯蓄の取崩しに慎重ではない	820		608		212	
無回答	336		236		100	

注: 貯蓄の取崩しに慎重である理由は複数回答。比率は「貯蓄の取崩しに慎重である」世帯に対するもの。

表 24 では、世帯の貯蓄取崩しに対する態度、及び、貯蓄の取崩しに慎重であると回答した世帯について、その理由をまとめてみた（複数回答のため内訳合計は全体と一致しない）。

最初に、全世帯ベースで「貯蓄の取崩しに慎重である」か否かの自己認識を確認すると、自らを「貯蓄の取崩しに慎重」と考える世帯数は、そうではないと考える世帯数の3.6倍に達しており、この傾向は引退世帯において特に顕著（慎重な世帯はそうでない世帯の4.6倍）であることが分かった。

貯蓄の取崩しに慎重になる要因としては「病気や災害の備えのため」と回答する世帯が最も多くそれに次いで「想定外に長生きした場合の生活資金」が挙げられている。これら2つの要因は現役世帯、引退世帯に共通して上位要因となっているが、特に引退世帯においてそれを挙げる割合が高くなっている。これ以外に、「保有する不動産が現金化しにくいのため」も現役世帯より引退世帯で頻度が高い。この点は、3節でみた住宅資産の非流動性により貯蓄の取崩しが抑制されるとの議論（Suari-Andreu et al. 2018）が、とくに引退世帯において自覚されやすいことを示唆している。一方、「子孫に遺産を遺すため」や「特に目的はないが安心のため」との回答は、どちらかと言えば現役世帯の回答の方で頻度が高く、引退世帯になるとその割合が若干低いことがわかる。

表 25 貯蓄の取崩しに対する態度（主観）と取崩し行動（実際）

		貯蓄の取崩し／資産				(参考) 貯蓄率(%)		
		全世帯	引退前の計画		引退後の実際	全世帯	現役世帯	引退世帯
			現役世帯	引退世帯	引退世帯			
全体	該当標本数	2,807	2,257	550	757	3,390	2,375	1,015
	平均値	-0.0036	-0.0037	-0.0030	-0.0043	9.4	10.1	8.0
	中央値	0.0000	0.0000	-0.0005	-0.0006	6.0	10.0	3.0
うち「貯蓄の取崩しに慎重である」と回答した世帯	該当標本数	2,182	1,734	448	592	2,512	1,736	776
	平均値	-0.0034	-0.0034	-0.0037	-0.0046	10.3	11.2	8.4
	中央値	0.0000	0.0000	-0.0005	-0.0006	10.0	10.0	5.0
うち「貯蓄の取崩しに慎重ではない」と回答した世帯	該当標本数	567	474	93	130	685	520	165
	平均値	-0.0022	-0.0029	0.0010	-0.0023	7.3	7.4	7.1
	中央値	0.0000	0.0000	-0.0004	-0.0002	3.0	4.5	1.0
うち「回答なし」世帯	該当標本数	58	49	9	35	193	119	74
	平均値	-0.0214	-0.0231	-0.0118	-0.0074	5.5	5.2	6.1
	中央値	-0.0020	-0.0020	-0.0038	-0.0024	0.0	0.0	0.0

表 25 では、貯蓄の取崩しに対する態度の自己評価を聞いた問の回答を、引退後の資金計画への回答（「貯蓄取崩／資産比率」の平均値、中央値）に関連付けてまとめてみた³⁵。

この表でも全体の3分の2を超える世帯が、自らは「貯蓄の取崩しに慎重である」と回答している。ただ、この回答者の自己認識（主観）が実際の「貯蓄取崩（計画額）／資産比

³⁵ 貯蓄の取崩し状況に係る数値情報が得られない世帯が存在するため、標本数は表 24 よりも小さくなる

率」に与える影響は必ずしも明確ではない。「取崩しに慎重ではない」と回答している世帯（全世帯ベース）の貯蓄取崩／資産比率の平均値は-0.0022、中央値は0であり、取崩しに慎重な引退後の生活を思い描いていることが分かる。また、「貯蓄の取崩しに慎重である」と回答した世帯（平均値-0.0034、中央値0）との差もあまりない。この傾向は特に現役世帯の計画において顕著であり、彼らは貯蓄の取崩しに関する自己認識の違いに拘わらず、引退後は収支均等ないし貯蓄を積み増す生活をイメージしていることが分かる。一方、貯蓄の取崩しに関する自己認識の違いは、現役世帯の現在の貯蓄率には影響を及ぼしている。表25の右列に記載した（調査時の）貯蓄率（平均値）は、取崩しに慎重な世帯では11.2%、慎重ではない世帯では7.4%である。

引退世帯の場合には、取崩しに対する態度の自己認識によって、取崩し計画や実際の取崩しに若干の差が見られる。特に引退前段階では、「貯蓄の取崩しに慎重ではない」世帯の貯蓄取崩（計画額）／資産比率の平均値が0.0010と僅かではあるがプラスとなっており、取崩しを行う計画が立てられていた。とは言え、これら世帯においても、引退後の実際の取崩額／資産比率の平均値は-0.0023と、貯蓄をむしろ積み増している。この点は、表25右列の貯蓄率が平均値、中央値の双方において正值を示していることから確認できる。

以上の結果をまとめると、我が国世帯は引退後の資産の取崩しに対し、標準理論（LCH/PIH）で考えられている姿よりも相当慎重に臨んでおり、そうした傾向はとくに実際に引退した後顕著になる様子が伺える。

5. 金融リテラシーとリスク資産投資

標準的な新古典派のファイナンス理論に従えば、リスク資産ポートフォリオの期待収益率が安全資産利子率を上回っている限り、すべての家計は株式等のリスク資産を幾分かは保有するはずである（Campbell and Viceira 2002, Chap.2）。しかし実際のデータでは、株式を保有している家計が限定的であることはよく知られている。

「株式保有パズル」として知られる、このような現象を説明する重要な要因は、株式の「取引費用 (transaction costs)」の存在である。しかし取引費用にどのようなものを含めるべきかについては議論の余地があり、近年の行動ファイナンスやハウスホールド・ファイナンスの研究においては、金銭的なコストだけではなく、家計にとっての時間や情報コストも含めた分析が展開されるようになってきている。その文脈で重要になってくるのが、金融リテラシー (financial literacy) の概念である。経済学では歴史的に、個々の経済主体が入手した情報をどのように処理するかを分析の俎上に乗せることを、あまりしてこなかった。しかし金融資産への投資の場合、複利計算や資産課税の問題に加え、実質収益率と名目収益率の違いや分散投資の有効性といった知識を理解し、活用するには、それなりの手間・時間が必要である。近年の Lusardi and Mitchell (2014)、Kim et al. (2016) といった研究では、家計が金融リテラシーを有しているかどうか、金融資産への投資に関連する情報の処理にかかる時間や正確さ、さらには株式等のリスク資産保有に影響を及ぼしていることが報告されている。

本調査は金融リテラシーそのものに関する研究を意図したものではないが、幾つかの質問項目は家計が金融資産投資に関係する情報をどのように処理しているかについて尋ねており、それを利用することで家計の情報取得行動とそれが金融資産選択に与える影響について詳しく分析することが可能である。

本節では、家計の情報取得行動に関する質問の集計結果を概観し、さらにリスク資産保有との関連についてみる。

5.1 家計による情報の取得の有無

表 26 家計が金融資産投資のために利用する情報源

	標本数	利用している情報取得の手段(複数回答あり)						知識・情報を取得するつもりはない
		(1) 金融機関の窓口	(2) 金融機関のパンフレット	(3) 講演会・セミナー	(4) 専門家・アドバイザー	(5) マスメディア・ウェブサイト	(6) その他	
全サンプル	3,710	46.9%	13.8%	10.3%	18.3%	46.2%	12.8%	48.9%
配偶関係別								
有配偶	1,641	43.6%	11.6%	10.0%	18.3%	51.9%	12.2%	46.7%
無配偶	2,049	49.9%	15.8%	10.8%	18.3%	41.4%	13.1%	50.6%
年齢別								
30～39歳	280	34.0%	12.2%	15.0%	21.1%	63.9%	15.0%	47.5%
40～49歳	755	39.7%	10.3%	9.9%	19.0%	56.9%	12.3%	46.2%
50～59歳	833	44.0%	12.3%	8.4%	16.0%	49.3%	10.9%	48.4%
60～64歳	433	56.3%	15.2%	6.7%	15.6%	40.6%	9.4%	48.3%
65～69歳	458	53.4%	14.0%	10.4%	16.3%	42.5%	10.9%	51.7%
70～74歳	407	52.4%	18.3%	12.0%	21.6%	34.6%	13.9%	48.9%
75歳以上	543	52.3%	17.7%	13.5%	21.2%	31.9%	18.8%	52.1%
就業形態別								
自営業	511	48.3%	12.1%	11.3%	20.0%	42.5%	19.6%	53.0%
役員	113	48.5%	15.2%	12.1%	15.2%	42.4%	9.1%	41.6%
正規労働者	1,751	43.0%	12.0%	8.7%	18.6%	51.8%	11.0%	45.5%
非正規労働者	438	52.6%	14.1%	11.5%	17.7%	44.3%	8.9%	56.2%
最終学歴別								
中学校	235	49.3%	18.3%	7.0%	23.9%	31.0%	15.5%	69.8%
高等学校	1,299	49.7%	15.0%	10.8%	20.9%	37.4%	12.0%	55.0%
短大・高専等	394	48.0%	10.8%	9.3%	17.6%	48.5%	12.3%	48.2%
4年制大学以上	1,067	44.6%	13.7%	9.9%	15.0%	55.1%	11.0%	37.6%
世帯年収水準別 (四分位)								
376万円以下	809	52.6%	15.6%	10.7%	17.9%	37.0%	14.0%	61.9%
367～588.5万円	866	50.0%	14.3%	12.9%	19.4%	44.4%	12.7%	48.3%
588.5～835.5万円	895	47.8%	13.6%	10.4%	19.7%	48.3%	12.1%	48.4%
835.5万円～	899	41.1%	12.7%	9.1%	15.9%	52.5%	11.6%	37.7%
住宅の所有形態別								
借家	631	40.4%	14.0%	13.2%	18.8%	51.8%	17.3%	56.9%
持家	3,038	48.0%	13.9%	9.9%	18.2%	45.5%	12.0%	47.0%

注:「知識・情報を得るつもりはない」は全家計に占める割合。(1)～(6)はそれぞれ、「知識・情報を得るつもりはない」と答えていない家計全体の中に占める割合

表 26 では、家計がリスクを伴う金融資産に投資する際に必要となる知識・情報を取得しているか否かと、取得している場合に積極的に利用している情報源に関する質問への回答結果を整理している。情報取得手段に関する回答選択肢は、「金融機関の窓口」、「金融機関のパンフレット」、「講演会・セミナー」、「専門家アドバイザー」、「マスメディア・ウェブサイト」、「その他」の6つである(複数回答)。「その他」の中身について詳しい情報はないが、身近な家族・親戚・友人などの割合が多いのであろうと推測される。

まずそもそも家計が貯蓄・金融資産運用に関する情報を取得しているか否かをみると、全サンプルでは約半分の48.9%の家計が「知識・情報を取得するつもりはない」と回答して

いる。

情報取得の有無を家計の属性別に見た場合、配偶者の有無や年齢別には明確な差は見られなかった。一方、就業形態別にみると、情報を取得するつもりはないと回答した割合は、自営業（53.0%）、非正規労働者（56.2%）で相対的に高い。理論的には不安定的な職種の家計の方がリスク資産投資に消極的であると予想されるので、これは傾向としては極めて妥当である。

次に、金融リテラシーと深い関係があると考えられる学歴についてみると、「情報を取得しない」という回答は、中学校卒で69.8%、高等学校卒で55.0%、短大・高専で48.2%、4年制大学卒以上で37.6%と、低学歴世帯で高くなっている。またリスク回避度や予備的貯蓄と関係が高いと考えられる世帯年収グループ別に見ると、376万円以下の62%から、835万円以上の38%へと、年収の上昇に伴って情報を取得する家計の割合は上昇する。これら二つの結果はいずれも納得のいくものだが、一方で学歴と所得には明らかな正の相関があると考えられるので、どちらの効果がより重要かについては、より慎重に分析する必要がある。

次に持家か借家かが情報取得の有無に与える影響については、リスク資産投資に与える影響と同じく、プラス・マイナス両方の可能性が考えられる。3節でみたように、持家が家計の保有資産の大半を占めており、なおかつ多くの住宅ローン借入れがある場合、家計はローンの返済とバッファーとなる安全資産の蓄積を優先するので、持家世帯では金融資産投資のための情報取得が積極的に行われないと考えられる。一方、ある程度の金融資産に余裕がある場合は、持家の価格リスクの分散化を図るために、持家世帯では情報取得を積極的に行うとも考えられる。集計結果をみると、「情報を取得しない」という回答は借家世帯で56.9%、持家世帯で47.0%であり、後者の予想と整合的な結果が得られている。ただし持家保有自体が所得や資産水準と正の関係があるので、これらの要因をコントロールしてもプラスであるかどうかについては、より厳密な分析が必要である。

5.2 情報源の選択：全サンプル

個々の情報源について、まず、家計がどの程度の数の情報源を利用しているかについて計算すると、全サンプルで平均値 1.45、中央値 1 であった。平均値が中央値を上回っていることは、多くの家計が 1 つの情報源しか使わない一方で、複数の情報源を利用する家計も存在することを示している³⁶。

次に表 26 に戻って、全サンプルの各情報源の利用状況を見る。なお、以下で言及する割合（％）の数字は、同じ属性をもつ家計（たとえば有配偶）の中で「情報を取得しない」という回答を選択していない家計に対する割合をみている。つまり、何らかの情報源を利用している家計のうち、当該選択肢の情報源を利用している家計の割合である。また複数回答を認めているので、他の選択肢の利用を排除していないことに注意する必要がある。

表 26 の全サンプルをみると、「金融機関の窓口」（46.9％）と「マスメディア・ウェブサイト」（46.2％）の利用割合が多く、それ以外は「専門家・アドバイザー」（18.3％）、「金融機関のパンフレット」（13.8％）、「講演会セミナー」（10.3％）と、最初の二つの選択肢に比べ利用割合が半分以下になっている。このうち「専門家・アドバイザー」の利用比率が低い点は、販売金融機関から独立したフィナンシャルプランナー等が家計の金融資産選択に密接にかかわっている諸外国に比べて日本が際立っている点かも知れない。

表 27 情報源の選択の相関関係

	(2)	(3)	(4)	(5)	(6) その他
(1) 金融機関窓口の窓口	0.23	0.18	0.15	0.06	-0.04
(2) 金融機関のパンフレット		0.14	0.06	0.14	0.00
(3) 講演会・セミナー			0.25	0.12	-0.02
(4) 専門家・アドバイザー				0.04	-0.03
(5) マスメディア・ウェブサイト					0.08

家計がどのように複数の情報源を利用しているかを、もう

³⁶ 家計の属性別に見た場合、どの属性についても、平均は 1.4～1.5、中央値はすべて 1 になっている。

少し深く検討するために、表 27 には利用している情報源の相関係数行列を示してある。「①金融機関の窓口」と「②金融機関のパンフレット」、「③講演会セミナー」と「④専門家アドバイザー」の組み合わせの相関係数が高いことが予想されるが、実際には、他の組み合わせよりは高いものの、相関係数の絶対値はそれぞれ 0.23 と 0.25 に過ぎない。「⑥その他」に関しては、「⑤マスメディア・ウェブサイト」を除けば、ほぼ他の情報源の利用との相関はゼロと言ってよい。全体として、ある情報ソースの利用が他の情報ソースの利用につながるといふ関係性は、希薄であると言ってよい。

ウェブやパンフレットは、自分の好きな時間に好きな場所で利用できるのに対し、金融機関窓口での、あるいは専門家アドバイザーとの相談は、相手とのやり取りが生じるため、時間的・心理的なコストが大きい。講演会セミナーは、利用時間は限定されるが、基本的にコミュニケーションは一方向である。これらの情報源の特質の違いが、家計の利用取得インセンティブや家計に対する情報伝達の有効性にどのような影響を与えているかは、今後の研究でより注意深く検討すべきテーマである。

5.3 情報源の選択：家計の属性別

次に情報源の利用について、とくに年齢との関係を中心に家計の属性別に検証する（前掲表 26）。一般に、年齢が上がるほど、特に現役時代から蓄積してきた金融資産の運用のための情報収集のインセンティブがあり、かつ自由になる時間のある高齢者世帯ほど、より時間的・物理的コストがかかる情報源（金融機関の窓口、専門家のアドバイス等）を利用するようになると考えられる。他方で、年齢と情報源の関係については異なる予想も考えられる。たとえば Kim et al. (2016) の理論モデルは、労働スキルへの投資が重要な現役世帯や認知能力が低下した高齢者世帯は、フィナンシャルプランナー等の第三者に金融資産投資に関する情報取得や意思決定を委任すると予想している。こうしたメカニズムが実際に働いているのであれば、金融機関の窓口や専門家のアドバイスを利

用する家計の割合は、高齢者世帯のみならず、現役世帯でも高いと予想される。

集計結果をみると、まず「金融機関の窓口」の利用は前者の予想と整合的であることが分かる。表 26 によると 50 代までの利用率は 45%未満だが、60 代以上は 50%を上回る水準で高止まりしている。このうち、60～64 歳の割合が 56.3%と最も高いのは、退職金の形で一時的にまとまった金額の報酬を受け取る日本固有の制度によるものであると推測される。これに対して、時間的・物理的コストが低い「マスメディア・ウェブサイト」の利用は、若い家計の方が多という結果が出ている。ただしウェブに関しては、そもそも若い世代の方がインターネットの利用頻度が高いことが反映されているだけという可能性がある。

一方、「専門家・アドバイザー」の利用割合に関しては、若者(30～39 歳)と高齢者(70 歳以上)の利用割合が若干高く、40 代・50 代の利用割合が低いという U 字型のパターンが観察される。これは、人的資本への投資が重要な働き盛りの世代と認知能力が低下した高齢者は資産運用を第三者に委託するという Kim et al. (2016)の議論と整合的な結果である。ただし、同様の U 字型パターンは、第三者への委託とはいえない「講演会・セミナーへの参加」についても観察される点に注意が必要である。

以上をまとめると、働き盛りの世代ほど、時間的・物理的コストの高い情報源を利用する割合が低いかどうかについて、集計統計からは必ずしも明確な傾向はみられず、より注意深い分析が必要である。

また学歴・所得水準と、ウェブページの利用の間には明確な正の相関関係がある。住宅の所有形態別には、持家世帯の方が金融機関窓口の利用割合が高く、借家世帯の方がウェブページの利用割合が高い。これは、持家世帯はそもそも住宅ローン借入れを行う際に、金融機関窓口を利用した経験があるためかもしれない。

5.4 金融情報の取得に費やす時間

表 28 家計が金融資産投資のための情報収集にかける時間

	標本数	3時間以内	3時間超～ 1日以内	1日超～3 日以内	3日超～1 週間以内	1週間超
全サンプル	3,170	51.3%	13.0%	9.9%	6.6%	19.2%
配偶関係別						
有配偶	1,410	51.5%	12.4%	11.6%	5.8%	18.7%
無配偶	1,743	51.3%	13.5%	8.7%	7.1%	19.4%
年齢別						
30～39歳	250	47.2%	9.6%	12.4%	7.2%	23.6%
40～49歳	685	49.5%	11.7%	10.7%	6.3%	21.9%
50～59歳	738	52.4%	11.4%	9.8%	6.1%	20.3%
60～64歳	376	52.9%	17.8%	8.5%	5.6%	15.2%
65～69歳	386	52.6%	15.8%	7.5%	5.2%	18.9%
70～74歳	315	53.3%	13.0%	10.8%	7.9%	14.9%
75歳以上	413	50.6%	13.3%	10.4%	8.5%	17.2%
就業形態別						
自営業	432	54.4%	13.2%	9.3%	5.3%	17.8%
役員	99	54.5%	17.2%	7.1%	5.1%	16.2%
正規労働者	1,581	49.1%	13.3%	9.8%	7.0%	20.8%
非正規	359	49.9%	11.4%	11.4%	6.4%	20.9%
最終学歴別						
中学校	168	57.7%	8.3%	13.1%	6.0%	14.9%
高等学校	1,093	55.9%	11.3%	7.8%	6.6%	18.5%
短大・高専等	346	47.7%	12.7%	13.0%	6.1%	20.5%
4年制大学以上	969	46.9%	16.0%	9.7%	7.0%	20.4%
世帯年収水準別（四分位）						
376万円以下	626	55.4%	9.7%	9.4%	6.1%	19.3%
367～588.5万円	759	50.5%	12.9%	10.7%	6.2%	19.8%
588.5～835.5万円	800	52.5%	13.0%	10.0%	6.1%	18.4%
835.5万円～	829	48.1%	14.7%	9.3%	7.8%	20.0%
住宅の所有形態別						
借家	541	51.6%	12.0%	8.9%	6.3%	21.3%
持家	2,597	51.4%	13.1%	10.2%	6.6%	18.7%

表 28 には、金融資産運用に関する情報収集にかける時間の長さ、家計の様々な属性の関係を示している。全サンプルでは、「3時間以内」が 51.3%、「3時間超～1日以内」が 13.0%、「1日超～3日以内」が 9.9%、「3日超～1週間以内」が 6.6%、「1週間超」が 19.2%となっている。つまり、情報取得に3時間以内の短い時間しかかけない世帯が最も多く、次に1週間超の長い時間をかける世帯が多いという二極分化が起こっている。このパターンは、年齢・所得水準・学歴・就業状態といった家計の特性別にみてもほぼ同様である。ただしより子

細にみると、年齢別では、30代・40代の家計では1週間超の比率が若干高く、3時間以内の比率が若干低い。これは、働き盛りの世代は資産運用を第三者に委託するというKim et al. (2016)の議論とは非整合的な結果である。

5.5 金融情報の取得とリスク資産保有の関係

最後に、金融資産投資のための情報取得源、情報取得にかける時間とリスク資産保有経験との関係を見る。

表 29 金融資産投資のための情報源とリスク資産保有

	標本数	利用している情報取得の手段(複数回答あり)						知識・情報を取得するつもりはない
		(1) 金融機関の窓口	(2) 金融機関のパンフレット	(3) 講演会・セミナー	(4) 専門家・アドバイザー	(5) マスメディア・ウェブページ	(6) その他	
全サンプル	3,710	46.9%	13.8%	10.3%	18.3%	46.2%	12.8%	48.9%
リスク資産の保有経験あり								
現在持っている	1,078	45.0%	11.1%	8.6%	14.5%	47.4%	14.1%	12.1%
過去にもっていた	369	49.3%	16.0%	10.8%	15.7%	45.5%	9.7%	27.4%
リスク資産の保有経験なし								
持った経験ないが関心あり	278	40.9%	16.1%	17.4%	26.0%	55.0%	14.5%	12.9%
持った経験も関心もない	2,151	37.8%	12.2%	7.1%	17.2%	28.4%	7.4%	71.7%

注:「知識・情報をするつもりはない」は全家計に占める割合。(1)~(6)はそれぞれ、「知識・情報をするつもりはない」と答えていない家計全体の占める割合

表 29 は、金融資産投資のための情報取得の有無、利用している情報源別に、リスク資産保有経験の分布をみたものである。まず、当然のことではあるが、情報取得の意思のない家計ではリスク資産を保有している世帯の割合が低い。具体的には、リスク資産を現在保有している世帯の割合は12.1%と全サンプルの27.8%(前掲表5)よりもかなり低くなっている。

情報源(1)~(6)の分布を、リスク資産を「現在持っている」世帯とリスク資産を「持った経験はないが関心はある」世帯とで比較すると、以下の特徴が指摘できる。第一に、リスク資産を保有している世帯における「金融機関の窓口」の利用割合は45.0%と、リスク資産の保有経験はないが関心はある世帯の同比率40.9%よりも高い。リスク資産の保有経験がない世帯で利用割合が相対的に高いのは「マスメディア・ウェブページ」(55.0%)であり、実際にリスク資産を保有している家計では、多少コストがかかっても精度の高い情報へのニーズが強いことが示唆される。第二に、家計にとって同様に

利用コストがかかる「専門家・アドバイザー」の利用割合は、「金融機関の窓口」とは逆に、リスク資産の保有経験がない世帯(26.0%)の方が、リスク資産を保有している世帯(14.5%)よりも高い。このことは、販売金融機関と利害関係のない独立フィナンシャルプランナー等の専門家が日本に十分存在しないことが、家計のリスク資産投資を阻害している可能性を示唆するものである。

表 30 金融資産投資のための情報収集の時間とリスク資産保有

	標本数	3時間以内	3時間超～ 1日以内	1日超～3 日以内	3日超～1 週間以内	1週間超
全サンプル	3,170	51.3%	13.0%	9.9%	6.6%	19.2%
リスク資産の保有経験あり						
現在持っている	1,043	52.9%	17.5%	11.1%	7.1%	11.3%
過去にもっていた	324	43.2%	20.1%	10.8%	7.1%	18.8%
リスク資産の保有経験なし						
持った経験ないが関心あり	272	32.0%	17.6%	15.1%	8.5%	26.8%
持った経験も関心もない	1,524	55.2%	7.6%	8.1%	5.7%	23.4%

表 30 は、金融資産投資のための情報取得にかかる時間別に、リスク資産保有経験の分布をみたものである。ここからは、リスク資産を保有している家計が、情報収集のために必ずしも長い時間をかけている訳ではないことが読み取れる。たとえば「1週間超」の時間をかけている世帯の割合は、リスク資産を保有している家計では 11.3%、リスク資産の保有経験はないが関心はある世帯では 26.8%と、リスク資産を保有していない後の方がむしろ情報収集に時間をかけていることが分かる。このことは、リスク資産の保有経験のない世帯が情報収集に時間をかける意向をもつ「慎重」な性格であることを示唆している。

6. おわりに

本稿で示した 2017 年「日本家計パネル調査」結果のうち、日本の家計の住宅投資、貯蓄、金融資産選択を考えるうえで重要と思われるものをまとめると、以下のとおりである。

- 世帯主年齢別にみた貯蓄率、リスク資産保有

- 本調査における家計貯蓄率は平均値 9.0%、中央値 6.0% である。また、リスク資産を現在保有している世帯の割合は 27.8%、現在および過去に保有経験のある世帯の割合は 37.3% である。
- 世帯主年齢別にみた貯蓄率（平均値）は、40～50 代、70 歳以上でやや低いが、いずれも 8% 以上であり、ライフサイクル仮説／恒常所得仮説から予想される姿とは異なっている。また、リスク資産を保有している世帯の割合は、年齢とともに上昇する傾向がみられ、高齢者は貯蓄の取崩しに伴ってリスク資産保有割合を低下させるという標準的な議論とは異なっている（Potterba 2001）。これらの結果は、本調査以外の統計を用いた先行研究の結果と整合的である。

● 住宅投資

- 本調査における持家率は 82.5%（うち一戸建て 72.3%、マンション 8.4%）である。持家率は、世帯主年齢、所得、金融資産保有額が高い世帯ほど、高い。また、住居の種類別には、世帯主年齢が若い世帯や政令指定都市に住む世帯でマンションの持家率が相対的に高い。
- 持家世帯の 95.0% は住宅の購入時に住宅ローンを利用しており、購入時 LTV (Loan-To-Value) 比率（＝住宅ローン当初借入額／住宅購入額）の平均値は 70.4% である。一方、調査時点である 2017 年に住宅ローン残高がある世帯の割合は 29.8% であり、現在 LTV 比率（＝調査時点における住宅ローン残高／住宅の市場価格）は 29.0% である。購入時 LTV 比率は、購入時点が最近になるほど高く、住宅取得時の資金制約が緩和している可能性が示唆される。
- 持家世帯と借家世帯の貯蓄率、リスク資産保有の有無を比較すると、持家世帯の方が、貯蓄率が高くリスク資産を保有している世帯の割合が高い。これは、持家世帯の所得、金融資産額が高いためと推測される。ただし世帯主年齢別にみると、30 代では逆に借家世帯の貯蓄率、リスク資産保有割合が高い。若年世帯では住宅取得の

ための資産蓄積の必要性が貯蓄率、リスク資産保有を増大させている可能性が示唆される。また、持家世帯のうち住宅ローンがない世帯の貯蓄率やリスク資産保有割合は住宅ローンがある世帯よりも高い。

● 引退後の貯蓄の取崩し

- 引退後の資金計画について詳細に尋ねた本調査結果からは、日本の平均的な現役世帯家計は、引退後に貯蓄の取崩しを想定していないことが分かった。また、既に引退した世帯は、事前（引退前の想定）、事後（引退後の実際）のいずれでみても、平均的には貯蓄を取崩していない。
- 全サンプルの三分の一弱の世帯は、引退後に貯蓄の取崩しを想定している（いた）。ただし、これら世帯においても、貯蓄の取崩しペース（貯蓄取崩し額／引退時の保有資産額）は緩やかであり、引退時の保有資産額を使い切るまでの年限は28年である。また、「事前」に貯蓄の取崩しを想定していた引退世帯における「実際」の取崩し額は、事前の想定よりも小さなものにとどまっている。
- 引退後の貯蓄の取崩しについて慎重であると回答した家計（全サンプルの四分の三程度）に対してその理由を尋ねたところ（複数回答）、「病気や災害の備えのため」（回答比率73.5%）、「想定外に長生きした場合の生活資金」（同47.2%）という予備的貯蓄動機をあげる世帯が多く、「子孫に遺産を遺すため」（同11.7%）という遺産動機をあげる世帯は少ない。また、少数ながら「保有する不動産が現金化しにくい」（同5.9%）ことを指摘する家計も存在する。
- 引退後の貯蓄の取崩しに対する態度と引退後の貯蓄取崩し額／引退時保有資産額との関係は、現役世帯では明確ではないが、引退世帯では慎重な世帯ほど貯蓄をより多く積み増す傾向がある。

● 金融リテラシー

- リスク性金融資産への投資に必要な知識・情報を

取得している家計の割合は半分強にとどまる。具体的に利用している情報源（複数回答）としては、「金融機関の窓口」（46.9%）、「マスメディア・ウェブサイト」（46.2%）が多い。また、金融資産投資のための情報収集にかける時間は、「3時間以内」（51.3%）が最も多く、次いで「1週間超」（19.2%）と二極分化している。

- ▶ 世帯主年齢別に利用している情報源をみると、「金融機関の窓口」の利用は60歳以上の高齢者が多く、「マスメディア・ウェブサイト」の利用は30～40代が多い。また、「専門家・アドバイザーへの相談」、「講演会・セミナーへの参加」の利用は、30代と70歳以上の高齢者で若干高い。また、情報収集にかける時間は、30～40代で長い傾向がある。理論的には、労働スキルへの投資が重要な現役世帯や認知能力が低下した高齢者世帯が、金融機関や専門家等に金融資産投資に関する情報取得を委任することが考えられるが（Kim et al. 2016）、集計結果からは必ずしも明確な傾向は読み取れない。
- ▶ リスク資産を現在保有している世帯は、保有経験はない世帯に比べて「金融機関の窓口」を利用する割合が高い一方、「専門家・アドバイザー」や「マスメディア・ウェブサイト」を利用する割合は低い。また、リスク資産の保有経験がない世帯の方が、情報収集にかける時間が長い傾向にある。

本稿では、2017年「日本家計パネル調査」に基づき、日本の家計の住宅投資・住宅借入、退職後の資金計画、金融リテラシーの取得について、貯蓄・資産選択行動との関連を中心に概観した。本報告で報告した集計結果は、多数の家計に対するアンケート調査から得られた事実であり信頼性が高い。今後はより精緻な分析を行い、解釈の妥当性について、より深い検討を行っていくことにしたい。

参考文献

祝迫得夫・小野有人・齋藤周・徳田秀信（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」,『経済研究』(一橋大学経済研究所)第66巻第3号, 242-264

塩路悦朗・平形尚久・藤木裕（2013）「家計の危険資産保有の決定要因について：逐次クロスセクション・データを用いた分析」,『金融研究』(日本銀行金融研究所)第32巻第2号, 63-103.

菅万理・ホリオカ・チャールズ・ユウジ（2010）「貯蓄・資産」, 大内尉義、秋山弘子編『新老年学』(第3版), 東京大学出版会, 1731-1740.

ホリオカ・チャールズ・ユウジ・新見陽子（2017）「日本の高齢者世帯の貯蓄行動に関する実証分析」,『経済分析』(内閣府経済社会総合研究所)第196号, 31-47.

Arrondel, L. and B. Lefebvre (2001) "Consumption and investment motives in housing wealth accumulation: A French study," *Journal of Urban Economics*, 50(1), 112-137.

Artle, R. and P. Varaiya (1978) "Life cycle consumption and homeownership," *Journal of Economic Theory*, 18(1), 38-58.

Campbell J.Y., and L.M. Viceira (2002), *Strategic Asset Allocation: Portfolio Choice for Long-Term Investors*, Oxford University Press. (木島正明監訳・野村証券金融経済研究所訳『戦略的アセットアロケーション—長期投資のための資産配分の考え方』、東洋経済新報社)

Chetty, R., Sándor, L., and Szeidl, A. (2017) "The Effect of housing on portfolio choice." *Journal of Finance* 72(3), 1171-1212.

Cocco, J.F. (2006) "Portfolio choice in the presence of housing," *Review of Financial Studies*, 18(2), 535-567.

Engelhardt, G.V. (1994) "House prices and the decision to save for down payments," *Journal of Urban Economics*, 36(2), 209-237.

Engelhardt, G.V. (1996) "Consumption, down payment, and liquidity constraints," *Journal of Money, Credit and Banking*, 28(2), 255-271.

Horioka, C. Y. (2010) "The (dis)saving behavior of the aged in Japan," *Japan and the World Economy*, 22(3), pp.151-158.

Ioannides, Y.M. and S.S. Rosenthal (1994) "Estimating the consumption and investment demands for housing and their effect on housing tenure status," *Review of Economics and Statistics*, 76(1), 127-141.

Iwaisako, T. (2009) "Household portfolios in Japan," *Japan and the World Economy*, 21(4), 373-382.

Iwaisako, T., A. Ono, A. Saito, and H. Tokuda (2016) "Impact of population aging on household savings and portfolio choice in Japan," *Hitotsubashi University Real Estate Markets, Financial Crisis, and Economic Growth: An Integrated Economic Approach Working Paper Series No. 61*.

Iwaisako, T., A. Ono, A. Saito, and H. Tokuda (2018) "Disentangling the effect of home ownership on household stock-holdings: Evidence from Japanese micro data," Hitotsubashi University Real Estate Markets, Financial Crisis, and Economic Growth: An Integrated Economic Approach Working Paper Series. No. 77.

Jones, L.D. (1995) "Testing the central prediction of housing tenure transition models," *Journal of Urban Economics*, 38(1), 50-73.

Kim, H., R. Maurer, and O.S. Mitchell (2016) "Time is money: Rational life cycle inertia and the delegation of investment management," *Journal of Financial Economics*, 121(2), 427-447.

Lusardi, A., and O.S. Mitchell (2014) "The Economic importance of financial literacy: Theory and evidence," *Journal of Economic Literature*, 52(1), 5-44.

Ono, A., H. Uchida, G. Udell, and I. Uesugi (2016) "Lending pro-cyclicality and macro-prudential policy: Evidence from Japanese LTV ratios," Hitotsubashi University Real Estate Markets, Financial Crisis, and Economic Growth: An Integrated Economic Approach Working Paper Series. No. 41.

Poterba, J.M. (2001) "Demographic structure and asset returns," *Review of Economics and Statistics*, 83(4), 565-584.

Poterba, J.M., S.F. Venti, and D.A. Wise (2015) "What determines end of life assets? A retrospective view,"

NBER Working Paper No. 21682.

Suari-Andreu, E., R. Alessie, and V. Angelini (2018) "The retirement-savings puzzle reviewed: the role of housing and bequests," *Journal of Economic Survey*, forthcoming.

Yao, R. and H.H. Zhang (2005) "Optimal consumption and portfolio choices with risky housing and borrowing constraints," *Review of Financial Studies*, 18(1), 197-239.

Yoshida, J. (2017) "Stock prices, regional housing prices, and aggregate technology shocks," *Hitotsubashi University Real Estate Markets, Financial Crisis, and Economic Growth: An Integrated Economic Approach Working Paper Series*. No. 72.