

2014. 9 No.29

三井住友信託銀行

調査月報



時論

バブル、インフレ、「日本病」への懸念とその対処.....1

経済の動き

2014・2015年度の内外経済見通し

～自律的景気回復の持続性をどう見るか～.....3

地域別に見る日本輸出の増減要因.....13

相続で多発する家計資産の地域間移動

～加速する大都市圏への資産集中～.....18

時 論

バブル、インフレ、「日本病」への懸念とその対処

わが国の長期金利(10 年国債利回り)は、ついに一時 0.5%を下回る水準にまで低下した。一方、消費者物価上昇率は、生鮮食品や消費税率引き上げ分を除いたコア部分で見ると、為替円安の物価押し上げ効果の一巡もあって、プラス幅はやや縮小気味ではあるが、1%台前半を維持している。

今後についても、労働力や資材の需給逼迫とインフレ期待の高まりを映じて、「2 年で 2%」という日銀の物価上昇目標には届かなくとも、比較的底堅く推移すると見られる。かくして、景気や物価との関係で見て、長期金利の異常な低さは一層際立ってきており、その持続性への疑問が高まりつつある。

長期金利の上昇は不可避と見るのが自然であろうが、物価上昇が「2%ワンタッチ」ではなく「安定的な 2%上昇」となるにはまだ時間を要する。当分の間は現在の異次元緩和策が維持され、市場もそれを織り込んでいるので、大幅なリバウンドは考えにくい。

「安定的な 2%上昇」が視野に入ってきた場合には、市場の先走りによる長期金利の急上昇→利払い費急増による財政危機→日本国債の格下げ→保有国債の評価損発生による銀行の資産劣化→貸し渋りによる信用収縮→急速な景気悪化—といった「負の連鎖」は回避しなければならない。このため日銀は国債買いオペを続け、現在の「出口戦略を語るのは時期尚早」という“リアルタイムガイダンス”に代わり、金利に関するフォワードガイダンスを強化し、長期金利の急上昇を食い止めようとするだろう。

さらに、「安定的な 2%上昇」が実現した場合でも、上記の「負の連鎖」への警戒は怠れないため、日銀の出口政策(超緩和→緩和→引き締めへの政策スタンスのシフト)は小出しかつ時間をかけて行われるだろう。と言うより、それしか選択肢はないだろう。長期国債の売却はもちろん、国債の買いオペ額を急速に減らすことは長期金利急騰を招きかねないため、慎重に行われるだろう。満期償還による自然減を待つとなると 6~7 年の期間は要する。

200 兆円に迫るであろう超過準備の前では、政策金利の引き上げは簡単ではないだろう。超過準備付金利の引き上げや大量の手形売却オペに走ると、日銀には巨額の利払い費が発生して経常赤字に陥り、現在 4000~5000 億円の国庫納付金はゼロとなり、財政収入に穴をあける。財政ばかりか中央銀行まで赤字となった国を、市場はどう評価するかというリスクも付きまとう。

結果として、政策金利の引き上げを複数の手段で何とかなし遂げ、長期金利の上昇を許容するとしても、ごく小幅なものに止まるのではないか。

この間、長期金利急騰のリスクをミニマイズする必須要件たる財政再建は、消費税率引き上げや景気回復によって税収は増えるものの、道半ばに止まると見るのが現実的であろう。社会保障関連費削減の困難さに加えて、2020 年度プライマリーバランス黒字化の前提である 2%成長の実現が供給制約の表面化によって怪しくなっており、供給制約を突破するための成長戦略も、その実現性や効果発現に要する時間を勘案すると当てにできないためである。

以上のように考えると、向こう 3~4 年については、政策金利はゼロ水準から明らかに離れるほどには

ならず、長期金利は乱高下する局面を伴いつつ、さすがに水準を切り上げていくものの、景気・物価・財政の実態に見合わない低水準が長期間持続するという事態が想定される。

異次元緩和策の出口が見つけられない状況、国債買いオペの続行やフォワードガイダンス、口先介入等で長期金利上昇を抑えつける、あるいは市場をなだめ続ける「金融抑圧」的状況が現出するということでもある。

むしろ、これは持続可能性があるものではない。持続しなくなる時(それは「負の連鎖」が始まる時でもある)は市場の期待が一気に「もはや持続しない」に変わる時であろう。それが何をきっかけに起こるのか現時点では見通し難いが、「負の連鎖」を引き起こさないためには、少なくとも日本経済は次のような懸念を乗り越える必要がある。

第一は、バブル懸念である。景気実態から離れた低い長期金利や金融緩和の長期化はバブル発生の定番である。バブルはいずれは崩壊し、その際には巨額の財政支出が求められるため、日本の財政ひいては日本国債に対する信認が一気に失墜する懸念がある。

第二は、インフレ懸念である。「物価上昇 2%」目標は来春までは無理としても、潜在成長率の低下によって需給ギャップがすでにゼロ近辺であることを考えると、2〜3 年後にはクリアする可能性が高まってきた。その際、景気や物価に適切なブレーキがかけられないと、インフレ率が 2%を超えて加速し、長期金利の上昇圧力は急速に高まる恐れがある。

第三は、スタグフレーション的な「日本病」に陥る懸念である。潜在成長率が上向かず、供給制約に起因した緩やかながらも悪いインフレが常態化する一方、税・社会保障負担は増加し続け、国民の生活水準がジワジワ低下する状況である。今でもやや過大と思えるアベノミクス第三の矢、さらには日本経済そのものや財政の再建可能性に対する期待が剥落しかねない。

これらの懸念は懸念で終わらせなければならない。そのためには、政府には財政再建や成長戦略の着実な実行が求められるのはもちろん、金融機関には、①緩和的な金融環境の下でも、投融资行動において過度なリスクテイクに走らない、②グローバル戦略の推進、ニューフロンティアの開拓、事業再編や M&A、アライアンスの組成など、企業の様々な成長戦略の遂行を、リスクをシェアしつつ後押し、日本経済の潜在成長率底上げに資する—という攻守両面に渡る取り組みが必要であろう。

(調査部長 金木 利公 : Kaneki_Toshikimi@smtb.jp)

※本資料は作成時点で入手可能なデータに基づき経済・金融情報を提供するものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。

2014・2015 年度の内外経済見通し

～自律的景気回復の持続性をどう見るか～

<要旨>

日本の2014年4-6月期経済成長率は前期比年率▲6.8%と、消費税率引き上げ前の駆け込み需要を超える大幅なマイナス成長になった。しかし国内の自律的景気回復を支える要因としての企業収益は、企業自身の体質強化などによって高水準を維持しており、その下で設備投資と家計所得の増加が続く。2014年度は国内需要主導での景気回復持続が見込めよう。

ただし、この回復が2015年度まで持続するには伸び悩む輸出の回復が必要となる。ロシア・ウクライナ情勢悪化がユーロ圏のロシア向け輸出を大幅に減らす悪影響が既に出始めたことは懸念材料であり、この影響が長引いて日本からの輸出回復が2015年度に入っても実現しなかった場合、国内景気の回復も息切れする可能性が高くなる。

1. 駆け込み需要を上回る減少率となった2014年4-6月期 GDP 成長率

2014年4-6月期のGDP成長率は前期比年率▲6.8%と、駆け込み需要が最も大きく出た1-3月期の同+6.1%を上回る大幅マイナス成長となった(図表1)。需要項目別の動きを見ると、個人消費をはじめとして民間住宅投資、設備投資でも大幅な反動減が表れており、4-6月期の国内民間需要全体のGDPに対する寄与は▲11.5%ポイントと、リーマン・ショック発生後の2009年1-3月期における▲12.5%ポイントに迫るマイナス寄与となった。輸入が前期比年率▲20.5%と大幅に減ったことで外需の寄与こそ+4.4%ポイントとプラスになったが、輸出が前期比▲1.8%とマイナスであったため、外需環境も良好とはいえない。

図表1 日本のGDP成長率と需要項目別の寄与度

	(前期比年率、%)					
	2013年 4-6月期 伸び率	7-9月期 伸び率	10-12月期 伸び率	2014年 1-3月期 伸び率	4-6月期	
					伸び率	寄与度
G D P	3.4	1.4	▲ 0.2	6.1	▲ 6.8	▲ 6.8
個人消費	3.0	0.8	1.5	8.4	▲ 18.7	▲ 12.4
民間住宅	8.7	20.3	10.1	8.2	▲ 35.3	▲ 1.4
設備投資	5.7	2.5	5.5	34.6	▲ 9.7	▲ 1.5
民間在庫(年率兆円)	▲ 3.4	▲ 3.2	▲ 3.5	▲ 5.9	▲ 1.5	+ 3.9
政府支出	1.8	0.7	0.8	▲ 0.4	1.5	+ 0.3
公共投資	25.2	31.6	5.8	▲ 9.8	▲ 2.0	▲ 0.1
財・サービス輸出	12.7	▲ 2.8	1.2	28.6	▲ 1.8	▲ 0.3
財・サービス輸入	9.6	7.3	15.7	28.0	▲ 20.5	+ 4.7

内需寄与度
▲11.3%ポイント
うち民需▲11.5P
公需+0.2P

外需寄与度
+4.4%ポイント

(資料)内閣府「国民経済計算速報」

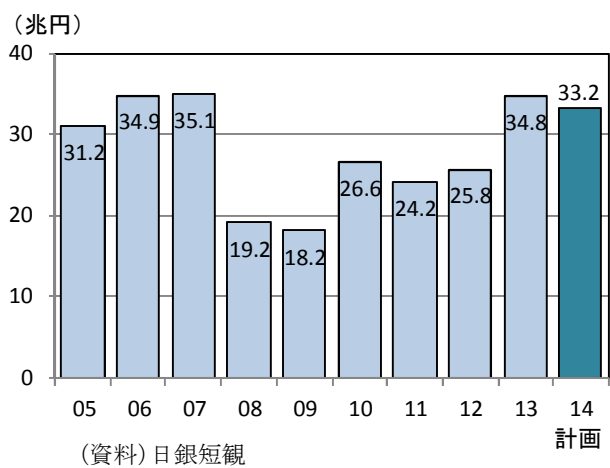
2. 2015年度までの内外経済見通し

(1) 国内企業収益の頑健性

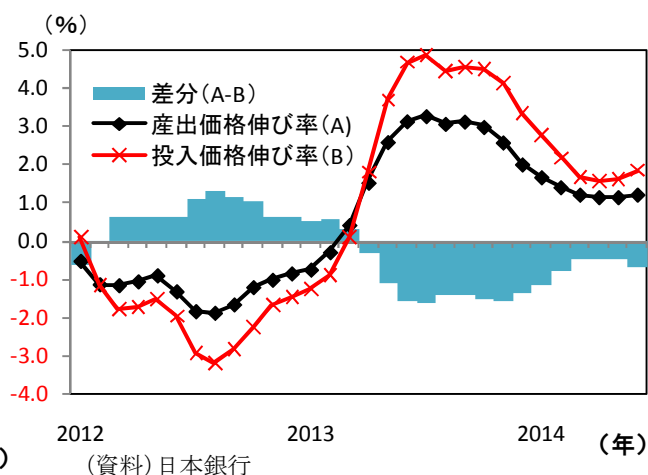
駆け込み需要の反動減が発生した後の国内景気の方角性を見る上で、最も重要なポイントは「国内における自律的回復が続くかどうか」とである。と考える。「自律的回復」とは、家計所得増加が消費を増やし、企業収益増加が設備投資につながり、それが更なる家計所得と企業収益の増加をもたらす動きである。これが続いていけば、需要が下方シフトした後も、景気が上向くという方向性は維持されると考えることができる。この観点から、家計所得と設備投資増加ペースを大きく左右する企業収益環境を見ておく必要がある。

日銀短観(2014年6月)の2014年度売上・利益計画(大企業)は1.8%増収で▲4.6%の減益となっており、既往円安による原材料コスト上昇と人件費増加が企業収益を押えている可能性が指摘できる。しかし、前年比減益を見込んでその水準は過去数年を上回っていることに加えて、足許では製造業部門の投入価格上昇率が鈍化しつつあり、産出価格も前年比で上昇しているため、製造業部門の製品一単位あたりの採算が顕著に悪化しているわけではない(図表2, 3)。

図表2 日銀短観(大企業)の経常利益計画

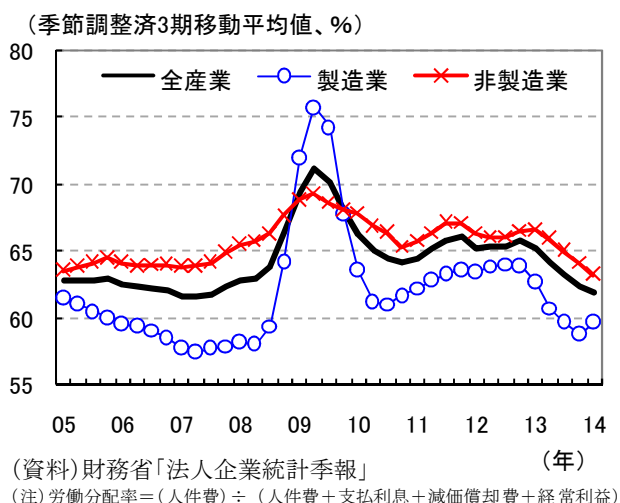


図表3 製造業部門の産出価格・投入価格推移

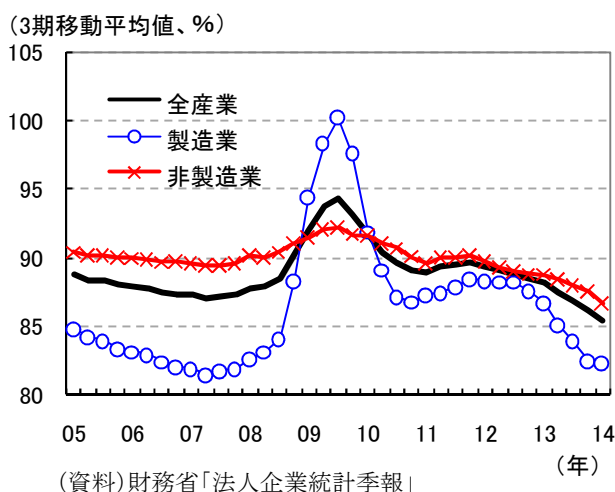


更に、労働分配率と損益分岐点の水準はかなり下がっていることから、国内企業はある程度のコスト増や人件費増に対する耐性を備えていると判断できよう(図表4, 5)。国内企業が人件費や設備投資を急激に絞らざるを得なくなるほど、企業収益が圧迫されるとは考えにくい。

図表4 国内企業の労働分配率



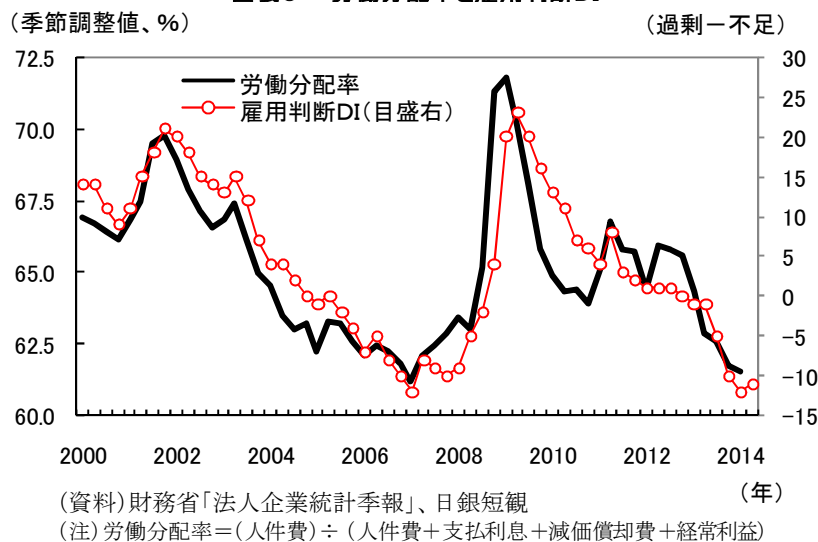
図表5 国内企業の損益分岐点比率



(2) 個人消費の現状と見通し

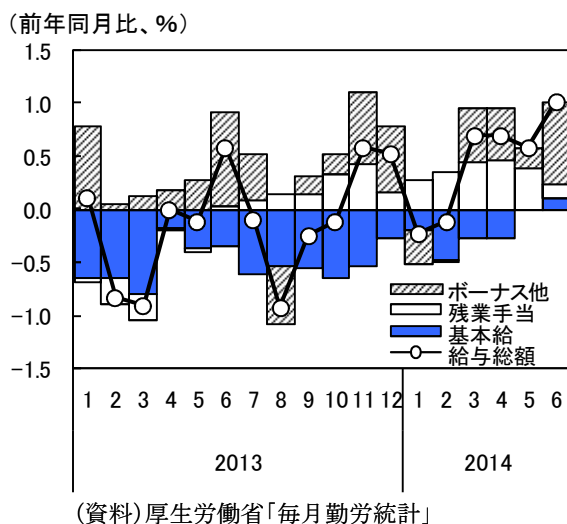
個人消費を左右する家計所得環境の動きを見ると、足許ではなお回復が続いており、同じ流れがこの先も続くと思込んでいる。2014年6月の失業率は3.7%と4,5月の3.5%からは上昇したもののなお3%台であり、同月の有効求人倍率は1.10倍と1992年以来の水準に回復している。そして日銀短観の雇用判断DIが2014年4月以降も明らかな人手不足超になっており、労働分配率もここ数年で最も低い水準にある(図表6)。国内企業は全体としてなお従業員を増やす意向を持ち、収益と人件費のバランスから見て、その余力も持っていると考えられる。

図表6 労働分配率と雇用判断DI

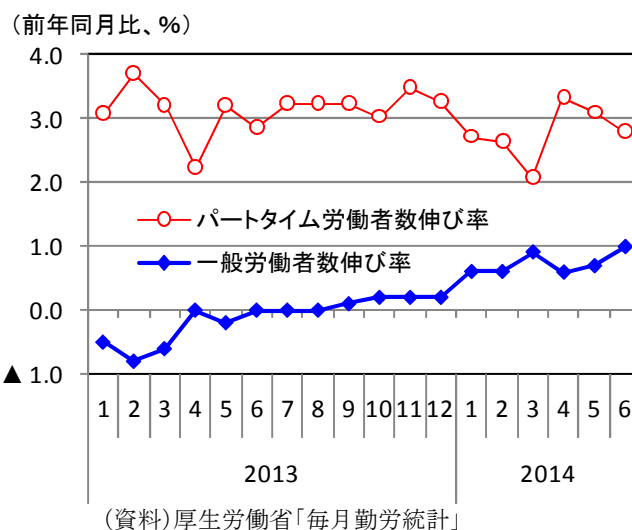


かかる環境下で、一人当たり平均賃金のうち基本給の伸びはまだプラス圏内で安定したとは言えないものの、パート社員以外の労働者伸び率が徐々に高まるといった平均賃金上昇に向けた動きが出てきている(図表7、8)。この先家計所得は増加し、7-9月期以降の実質消費は上向くことで消費と所得の間の好循環は失われないと予想する。2015年10月の消費税率引き上げの際にも、駆け込み需要とその反動減、および税率引き上げによる実質消費の下方シフトは起こるものの、

図表7 一人当たり賃金内訳



図表8 一般・パート労働者数伸び率



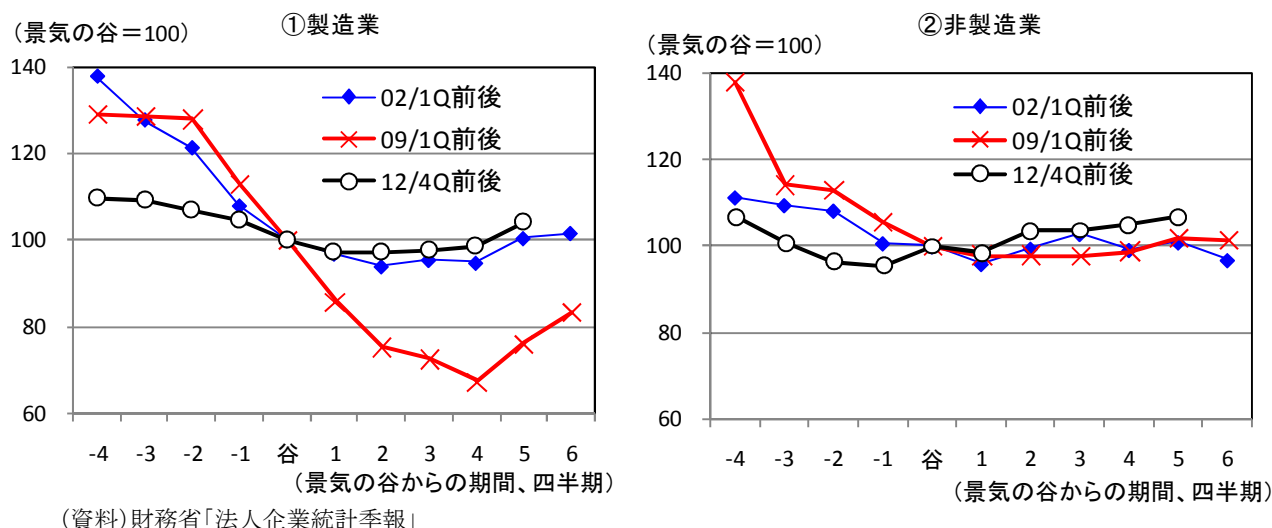
増勢そのものは維持されると想定する。年度平均で見ると、2014年度は反動減によって ▲ 2.0%と大幅なマイナスになった後、2015年度は+0.7%とプラスに戻るだろう。

(3)設備投資の現状と見通し

設備投資は4-6月期に前期比年率▲9.7%と減少に転じたが、そのマイナス幅は1-3月期の同+34.6%よりも小さく、駆け込み需要の反動減を考慮しても設備投資の増加基調は維持されていると判断できる。

設備投資が増加してきた理由として第一に挙げられるのが、輸出との関連が弱い非製造業の回復ペースが過去よりも速いことである。今回の景気回復は、これまでのような輸出主導の回復ではなく、円高修正や株価上昇を背景とした個人消費回復などが牽引役となっていた。そのため、今回の非製造業設備投資は不動産業や建設業、運輸業を中心として過去2回よりも速いペースで回復している(図表9②)。

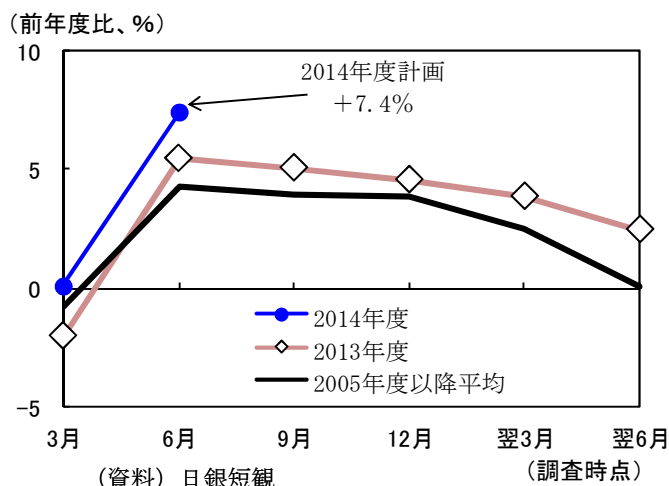
図表9 景気の谷前後の設備投資額の推移



輸出回復が遅れる中で製造業の設備投資も増えているのは、2013年以降の個人消費中心とする国内需要が強かったことに加えて、景気と業績の回復が1年半以上続く中で、リーマン・ショック以降抑え続けてきた更新投資をここにきて実行に移し始めたことが大きいと見ている¹。能力増強ではなく、維持更新のための投資のウェイトが高まっているが故に、輸出が増えない中でも製造業の設備投資が増加したということである。日銀短観における2014年度設備投資計画(大企業)が前年比+7.4%と、6月時点の計画としては過去平均(2005年度以降で+4.3%)を上回る高い伸び率になったことを踏まえると、輸出回復が遅れたとしても2014年度内の設備投資は増勢を維持できると見る(次頁図表10)。

¹ 日本政策投資銀行の調査によると、製造業設備投資計画のうち維持更新投資が占める割合は上昇し続けており、2014年度は27.3%と過去10年で最も高くなった。

図表 10 日銀短観（大企業）の設備投資計画

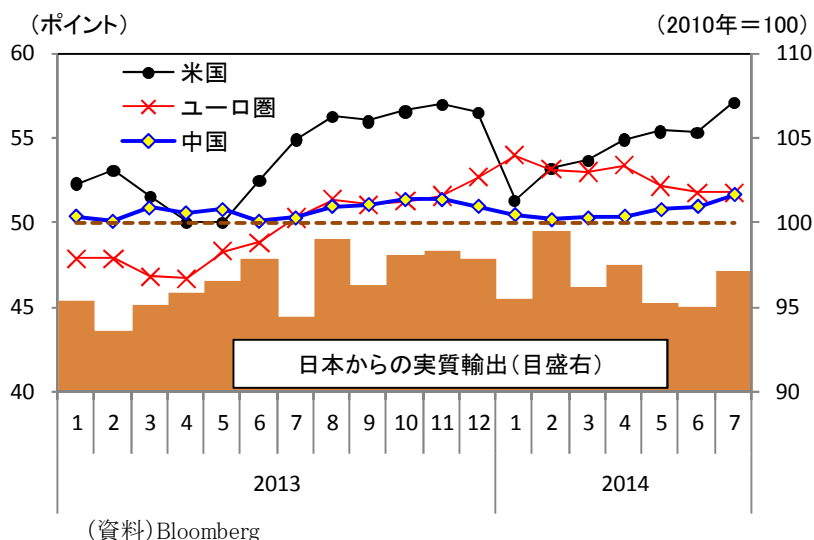


製造業の設備投資が維持更新から能力増強投資にまで広がり、持続的な設備投資の伸びが実現するのは、輸出の回復が明確になる 2015 年度になろう。但し輸出の増加ペースは、生産拠点の海外移転などのために、過去と比べると海外景気が回復しても過去ほどには伸びず、結果として製造業の設備投資増加ペースも緩やかなものとなる。年度平均で見た実質設備投資伸び率は、2014 年度の+4.5%から 2015 年度には+1.7%に鈍化するだろう。

(4) 海外経済・日本の輸出環境の現状と見通し

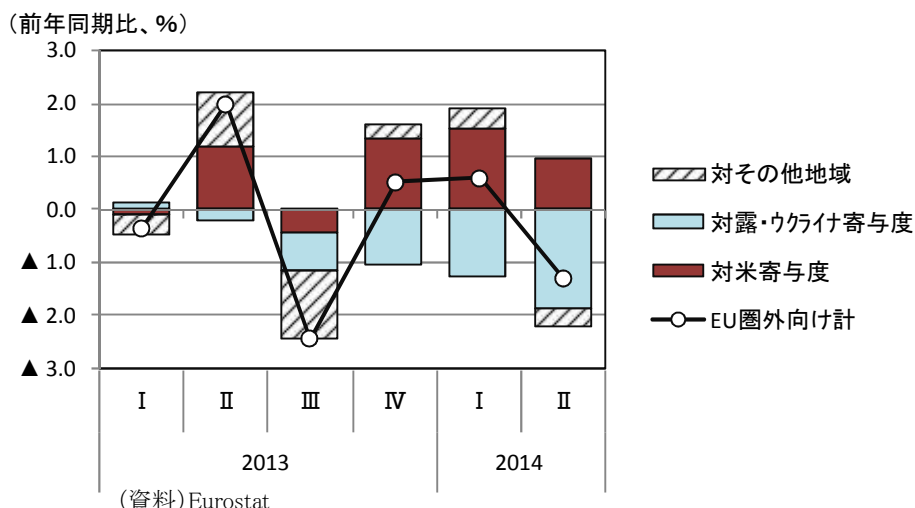
日本の輸出数量は、今なお明確には回復していない(図表 11)。主要経済圏の製造業 PMI 指数を見ると、米国の回復が最も顕著である他、中国も 50 を超えて推移している。日本の輸出シェアが最も高い米中での景気回復が進んでいるにもかかわらず、日本からの輸出が回復していない要因としては、①世界景気の回復ペース、特にアジア新興国景気の回復ペースが鈍いことに加えて、②日本の輸出企業が円安下でも輸出価格を引き下げなかったこと、そして③情報通信機械や自動車製造業を中心とする海外への生産拠点移管という構造要因一が考えられる。

図表 11 海外製造業 PMI 指数と日本からの実質輸出



この先、短期的に日本の輸出を左右する要因として重要なのは①の要因、すなわち米国景気の回復がアジアを含む他地域の景気を牽引できるかどうかである。製造業 PMI 指数の動きを見る限り、今のところは米国の回復が他地域を牽引する姿になっているが、50を上回りながらも低下しつつあるユーロ圏の状況、具体的にはウクライナ・ロシア情勢悪化という地政学的リスクが懸念材料である。この影響は既に顕在化しており、例えばドイツからEU圏外向けの輸出伸び率を見ると、直近2014年4-6月期においては米国向けがプラス寄与になったものの、ロシア・ウクライナ向け輸出のマイナス寄与が上回り、EU圏外向け輸出全体でマイナスに陥った(図表12)。

図表12 ドイツからのEU圏外向け輸出金額伸び率推移



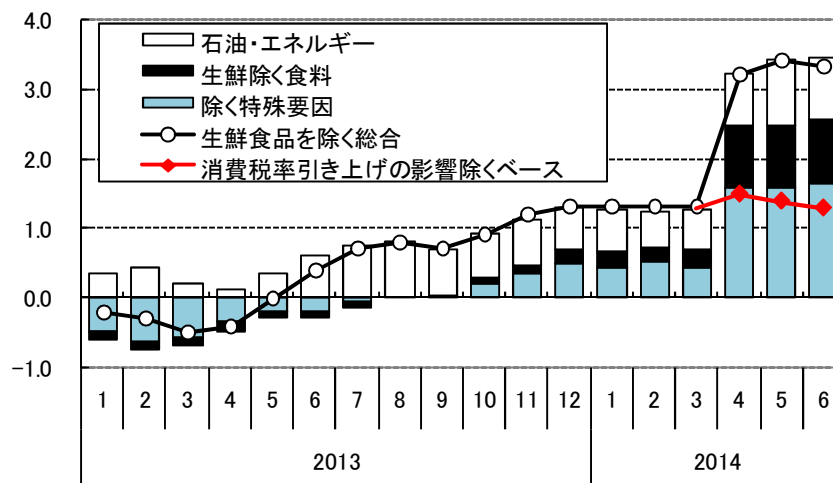
2014年4-6月期の実質経済成長率が前期比▲0.2%とマイナスになったドイツの景気減速が長引けば、当然にユーロ圏全体の景気を押し下げる。そしてこの影響が拡大すれば、米国家計・企業のマインドに対する下押し圧力になり得る。今のところ、堅調に推移している米国景気を失速させるほどのインパクトが出る可能性は低いと考えており、2015年度以降は地政学的リスクの悪影響が軽減されることで欧米景気も回復に向かい、日本からの輸出も増加ペースを高めていくと想定するが、状況によっては世界経済に対する下押し圧力が長期間残る恐れもある。ロシア以外にも、イスラエルやイラクの情勢も悪化している。現時点では落ち着いた動きを保っているエネルギー価格の高騰につながりかねないなど、地政学的リスクはこの先の新興国含めた世界経済の下振れリスク要因として、警戒感を持って見ておくべきであろう。

3. 消費者物価の見通し

2014年6月の消費者物価上昇率(生鮮食品除く総合、以下「CPIコア上昇率」)は前年同月比+3.3%、消費税率引き上げの影響を除くベースでは同+1.3%となった(次頁図表13)。円安による物価上昇率押し上げ効果の剥落によって4月の+1.5%から徐々に鈍化しており、上昇率鈍化は2014年末頃に+1%程度になるまで続く。その後は、労働需給逼迫による賃金上昇がサービス中心とする物価を徐々に押し上げる他、家計所得環境の改善期間が長くなるにつれて消費者の期待物価上昇率も押し上げられていく(所得増加によって値上げを受け入れるようになる)ことから、2015年に入ってからCPIコア上昇率は再び高まり始めよう。ただし、家計所得全体の増加ペ

ースが加速するほどの状況には至らないため、物価上昇ペースも急激なものにはならず、CPI コア
上昇率の拡大ペースは 2015 年度末で+1.5%前後に留まると見る。日銀が目標とする「消費者物
価上昇率+2%で安定」という状態が 2015 年度内に実現する可能性は低い。

図表 13 国内消費者物価上昇率（生鮮食品除く総合）の推移
(前年同月比、%)



(資料)総務省「消費者物価指数」

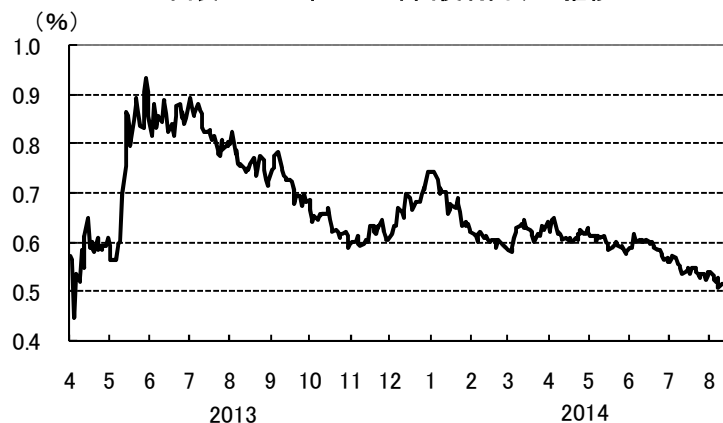
4. 金融市場の現状と見通し

(1)長短金利・金融政策

2015 年度までの日銀物価目標達成が難しいことが見通せるようになった段階で日銀が取る対応として、最もシンプルなのは資産買入額の増額という量的緩和の強化であろう。この他にも、大量の国債購入続けることで金融緩和の出口におけるリスクが高まるのを防ぐ観点から、「2年(2015 年度)」という達成時期の目標を外したり、2%という物価目標に幅を持たせたりすることによって追加緩和を避け、資産買入ペースを緩めるなど、様々な選択肢が考えられる。ただいずれにしても、2%未満の物価上昇率下で大幅に金融政策のスタンスを変える可能性は低く、無担保コールレートは現状と同じ 0.1%を下回ったまま推移すると予想する。

10 年国債利回りは、海外長期金利の影響を受けて6月頃から低下しており、8 月下旬では 0.5%前後で推移している(図表 14)。地政学的リスクの高まりを受けて国際金融市場における「質への逃避」の動きが残ることや、世界景気に対する悪影響が懸念されることから、2014 年内は上昇

図表 14 日本の 10 年国債利回りの推移



(資料)Bloomberg

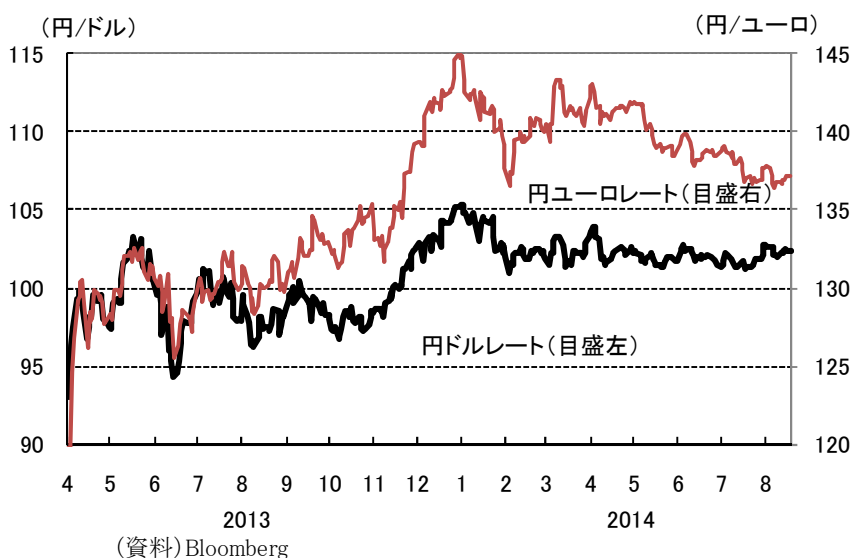
しにくい状況が続くだろう。2015年度以降は海外経済回復と米国金利上昇の影響で日本の長期金利も上昇するが、日本での利上げが視野に入らない状況の下で上昇幅は抑えられ、2015年度末でも1%前後に留まると予想する。

(2) 為替レート

① 円ドルレート

円ドルレートは、米国連邦準備理事会(FRB)による量的緩和策(QE)の規模縮小が決定された2013年末は1ドル=105円前後だったが、その後寒波による一時的な米国景気減速や、イエレンFRB議長が利上げに対して慎重なスタンスを示唆する発言を行ったことで円高に戻り、5月以降は同102円前後で推移している(図表15)。この先2014年内は、地政学的リスクが意識されて質への逃避の動きが残るため、現状とほぼ同じ1ドル=100円台前半で推移し、2015年以降円安が進むと予想する。具体的水準としては2014年度末に1ドル=102~105円前後、2015年度末は同104~108円を見込む。

図表15 円ドルレート・円ユーロレートの推移



② 円ユーロレート

ユーロレートは、対ドルで5月に1ユーロ=1.40ドル近くまで上昇したのをピークとして、6月上旬の欧州中央銀行による包括緩和を経て下落基調にあり、8月下旬では同1.32ドル前後となっている。対円でも5月頃に1ユーロ=140円を上回っていたところから、8月には同130円台後半まで下落している。

ウクライナ・ロシア情勢の実体経済に対する悪影響が、ユーロ圏からロシア向け輸出の大幅減という形で出始めたことに加えて(前掲図表12)、2014年7月で消費者物価上昇率が前年比+0.4%まで鈍化するなどデフレーション基調が顕著で、ECBによる追加緩和の可能性が残ることから、ユーロレートは対ドルで下落基調となり、対円では1ユーロ=130円台中心に推移すると予想する。

5. 経済見通しのまとめと下振れリスク要因

以上、2015年度までの経済見通しをまとめると、2014年度内は国内家計所得と個人消費、企業収益と設備投資が増加する自律的回復の動きが続くことで、輸出回復が遅れる中でも景気回復基調は維持され、年度平均の成長率は+0.6%と低いながらもプラスを確保しよう。2015年度以降は地政学的リスクが払拭されていき、世界経済が米国主導で回復するとともに日本からの輸出も上向く。この動きを反映して設備投資をはじめとする国内需要の増加基調も維持され、2015年度平均の成長率は+1.1%まで高まるというのがメインシナリオである。企業収益体質がかなり強くなっている現状に鑑みれば、この標準的なシナリオにおける企業収益は、2015年度まで増益を確保できると見込まれる。

このシナリオから外れるリスク要因としては、海外経済動向、特に地政学的リスクの高まりによる悪影響が懸念される。既にユーロ圏の輸出に影響を及ぼし始めたウクライナ・ロシア情勢が深刻化した場合、ユーロ圏の実体経済が更に悪化するに留まらず、現在堅調な米国景気にも下押し圧力となる。更に、欧州政府債務問題の再燃などで国際金融市場のセンチメントが悪化すると、市場のリスク回避姿勢が強まることで広範囲で株価が下がり、新興国の中には、急激な資金流出に見舞われるところも出よう。

かかる海外経済・金融情勢の悪化が現実のものとなれば、日本には円高圧力となって輸出企業の収益・設備投資を押し下げ、製造業の設備投資を早期に頭打ちにさせる。また円高に伴う株安が家計と企業のマインドを悪化させ、個人消費と非製造業の設備投資の足をも引っ張る他、円高と需要減少が物価を押し下げ、日本が再びデフレに戻る懸念を高めるだろう。2014年度は内需主導の回復を続ける余力が残っているものの、2015年度の景気は地政学的リスク中心とする海外景気の振れに左右されやすい状況になると見ている。

(経済調査チーム 花田 普 : Hanada_Hiroshi2@smtb.jp)

※本資料は作成時点で入手可能なデータに基づき経済・金融情報を提供するものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。

総括表 2014・2015年度の内外経済見通し (作成日：2014年8月22日)

	2014年度		2015年度		2014上	2014下	2015上	2015下
	実額	前年度比%	実額	前年度比%				
<実質・2000年基準>								
国内総支出	532.3	0.6	538.4	1.1	-0.4 0.4	1.3 0.8	0.6 1.8	-0.1 0.5
民間最終消費	309.8	-2.0	312.0	0.7	-3.3 -1.9	1.1 -2.2	0.7 1.8	-1.1 -0.3
民間住宅投資	13.8	-7.4	13.8	-0.1	-9.9 -4.9	0.0 -9.7	2.5 2.2	-4.9 -2.4
民間設備投資	73.5	4.5	74.6	1.4	1.5 7.1	1.1 2.4	1.0 2.0	-0.2 0.9
民間在庫品増加(実額)	-1.9	寄与度 0.5	-2.3	寄与度 -0.1	-2.0	-1.8	-2.7	-1.9
政府最終消費	103.1	0.7	104.1	1.0	0.4 0.6	0.4 0.8	0.6 1.0	0.4 1.0
公的固定資本形成	23.6	1.0	23.7	0.2	-1.3 2.2	1.5 0.2	-0.7 0.9	0.4 -0.3
財貨・サービス輸出	89.4	5.0	92.9	3.8	2.9 6.1	1.0 4.0	2.0 2.9	2.7 4.8
財貨・サービス輸入	78.3	0.4	80.2	2.4	-3.3 4.4	-0.1 -3.3	2.2 2.1	0.5 2.7
内需寄与度	-0.2	民需 -0.3	1.0	民需 0.8				
外需寄与度	0.8	公需 0.2	0.2	公需 0.2				
<名目>								
国内総支出	493.6	2.5	501.8	1.7	1.1 2.3	1.7 2.8	0.3 1.9	1.1 1.4
GDPデフレーター	92.7	2.0	93.2	0.5	1.9	2.0	0.1	0.9
企業物価 * (10年=100)	106.8	4.4	108.9	1.9	4.3	4.4	1.3	2.5
輸出物価 * (10年=100)	109.0	0.8	111.7	2.5	1.1	0.4	2.2	2.8
輸入物価 * (10年=100)	127.5	2.0	132.3	3.7	3.0	1.1	3.1	4.3
消費者物価 * (10年=100)	103.5	3.2	105.4	1.8	3.3	3.0	1.0	2.6
鉱工業生産 * (10年=100)	99.9	1.0	105.1	5.2	1.9	0.1	6.9	3.5
失業率 (%)	3.5	-0.3	3.4	-0.2	3.6	3.5	3.4	3.3
雇用者数 *(万人)	5,595	0.6	5,614	0.3	0.6	0.5	0.4	0.3
1人当雇用者報酬伸び率*(%)	0.3	—	0.5	—	0.4	0.2	0.5	0.5
新設住宅着工戸数 (万戸)	91.1	-7.8	88.7	-2.7	88.8	91.5	95.5	81.7
貿易収支 (10億円)	-9,352	—	-9,427	—	-4,394	-4,958	-4,906	-4,520
輸出 *(10億円)	73,635	5.5	78,252	6.3	5.6	5.4	5.8	6.8
輸入 *(10億円)	82,987	2.8	87,679	5.7	6.8	-0.8	6.4	4.9
第一次所得収支 (10億円)	16,296	—	16,886	—	8,474	7,821	8,752	8,134
経常収支 (10億円)	4,574	—	5,978	—	2,472	2,102	3,123	2,855
マネーサプライ *(M2,兆円)	879.5	3.0	899.9	2.3	3.2	2.8	2.4	2.3
円/ドルレート (円、期中平均)	102.4	—	105.0	—	102.1	102.8	104.3	105.8
輸入原油価格 (ドル/バレル)	109.6	—	111.8	—	109.8	109.5	111.3	112.3
米国実質GDP(10億ドル)	16038.3	2.1	16538.8	3.1	0.8	3.3	3.0	3.1

(注) GDP項目の実額の単位は兆円、半期別成長率は上段が季調済前期比、下段は前年同期比。内外需寄与度はGDP前期比に対するもの。

*印は前年同期比、消費者物価は生鮮食品を除くベース。半期の住宅着工戸数は季調済年率。

米国は暦年ベース、半期別成長率は年率換算。

(期間平均値)

	2014/4-6	7-9	10-12	2015/1-3	4-6	7-9	10-12	2016/1-3
コールレート(無担保・翌日)	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10
10年国債利回り	0.60	0.56	0.60	0.68	0.74	0.81	0.89	0.96
円ドルレート	102.1	102.0	102.4	103.1	103.9	104.6	105.4	106.1

→予測



地域別に見る日本輸出の増減要因

<要旨>

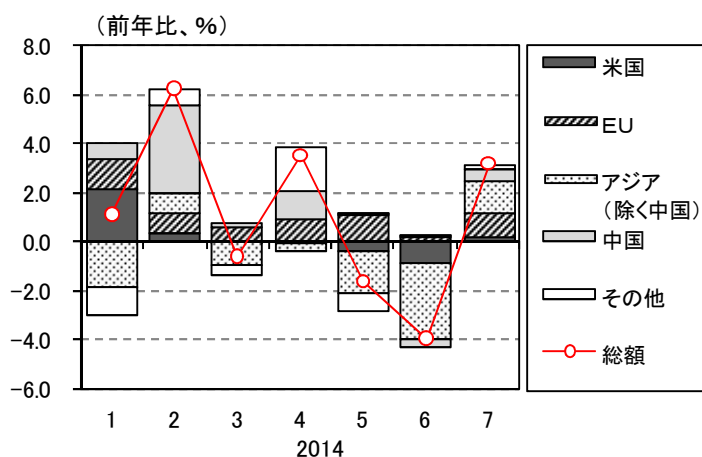
足許の日本の輸出の減速は、生産拠点の移管による米国向け自動車輸出の減少と、製油所閉鎖によるアジア向け石油製品輸出の減少の影響が大きい。中国やEU向けの輸出が底堅い背景に、米国の景気回復による輸出の誘発効果があると見られるが、日本の中間財輸出のシェア低下によって誘発効果にも低下圧力がかかっている。

この先、米国の景気回復によって輸出が増加していくとしても、2014年に入ってから国内の生産能力低下の影響は大きく、今年中の輸出は前年比で大幅に増加することはないだろう。

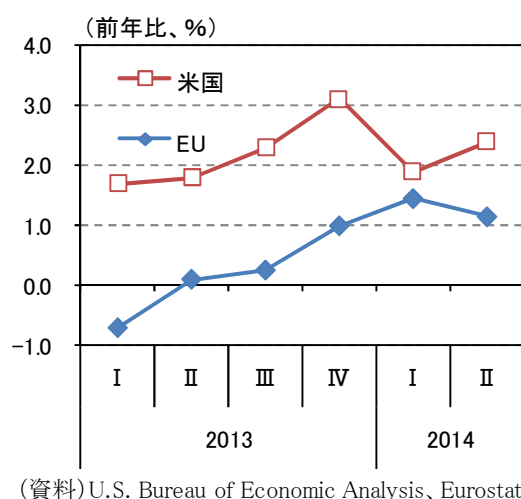
1. 日本輸出の伸び悩み

日本の輸出は、米国の回復による増加が期待されていたが、2014年に入っても伸び悩みが続いている。地域別に見ると、米国向けと中国を除くアジア向けが不安定に推移している一方で、EU向けや中国向けは比較的堅調に推移しているように見える(図表1)。経済状況としては、米国が復調する中で、EUの回復は弱いため(図表2)、日本の輸出状況は各地域の景気の違いを反映しているわけではない。そこで、本稿では、各地域向け輸出を品目別に見て変動要因を探り、この先の輸出の動きを考察していく。

図表1 実質輸出内訳



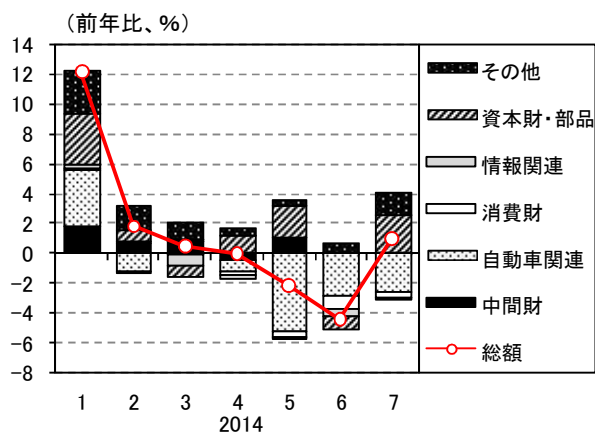
図表2 実質 GDP の推移



(1)米国向け輸出

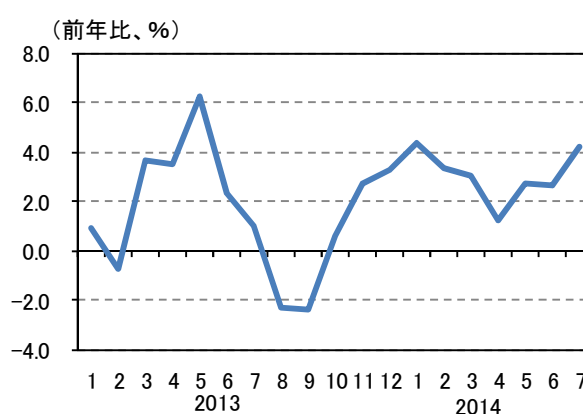
米国向け輸出を品目別に見ると、足許では自動車関連のマイナス寄与が大きい(図表3)。米国の自動車販売は今年の3月以降前年比プラスで推移しているため、輸出の減速は生産拠点が日本から海外に移管された影響だと考えられる。もっとも、米国経済の回復を背景に、自動車関連を除いた米国向け輸出は、資本財・部品を中心に増加基調にある(図表4)

図表3 米国向け実質輸出内訳



(資料)財務省「貿易統計」、内閣府「企業物価指数」

図表4 米国向け実質資本財・部品輸出の推移

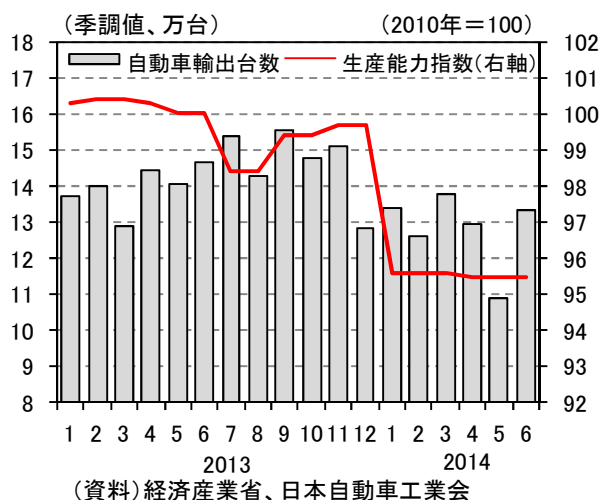


(注)後方3カ月移動平均の前年比。

(資料)財務省「貿易統計」、日本銀行「企業物価指数」

自動車の輸出台数と生産能力指数¹の推移を見ると、生産能力が低下した影響で自動車輸出が減少しているように見える(図表5)。自動車メーカーの動向を個別に見ると2013年から北米向けを中心に海外へ生産拠点を移管する動きが加速しており、足許の米国向け自動車輸出の減少に影響していると考えられる(図表6)。例えば、今年2月からフィットの生産をメキシコ工場へ移管したホンダの米国向け輸出台数は、1-6月の累計で前年比▲85.7%の6,647台まで減少している。自動車輸出台数は、2013年11月までは堅調で、12月以降に生産拠点の移管に伴って大きく減少していることから、自動車輸出台数は今年の11月までは前年比マイナスになる可能性が高い。

図表5 米国向け自動車輸出台数と生産能力指数



(資料)経済産業省、日本自動車工業会

図表6 自動車生産拠点の移管動向

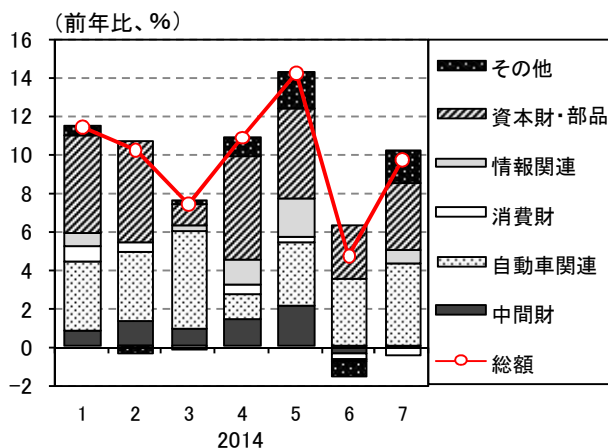
社名	時期	移管先	車種
トヨタ	2013年	北米	ハイランダー
		カナダ	レクサス(SUV)
	2013年5月	フランス	ヤリス
日産	2015年	米国	レクサス(ES)
	2014年	米国	ムラーノ
	2015年	米国	ローグ
ホンダ	2014年2月	メキシコ	フィット
マツダ	2014年1月	メキシコ	アクセラ (マツダ3)

(資料)2014年7月末時点の各種報道より作成

¹製造工業の生産能力を、操業日数や設備、労働力に一定の基準を設け、これらの条件が標準的な状態で生産可能な最大生産量を能力として定義し、これを指数化したもの。

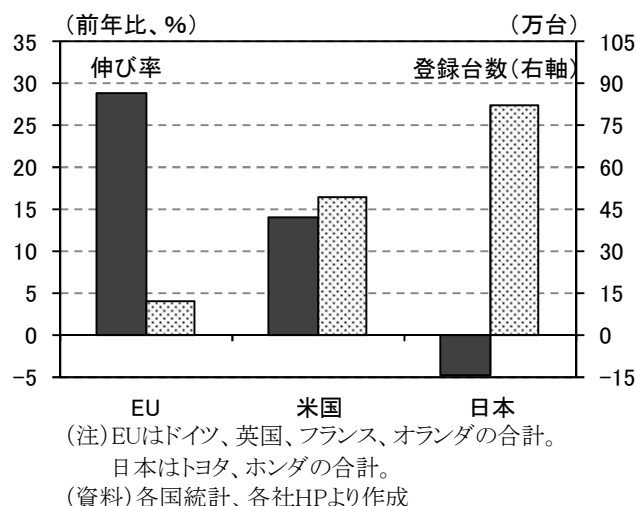
日本の EU 向け輸出を見ると、前年比プラスで推移しており、内訳を見ても消費財以外は堅調に推移している(図表7)。2014年4-6月期の EU28 カ国の実質 GDP 成長率が前年比+1.1%と伸び悩む中で、日本の輸出の伸びが大きいことは意外に思える。足許で特にプラスの寄与が大きい自動車関連の増加については、昨年の EU 圏の景気底打ちによる購入意欲の増加に加えて、EU の CO₂ 排出規制強化によるハイブリッド電気自動車(HEV)市場の拡大が背景にあると考えられる(図表8)。EU では日米に比べて HEV の普及が遅れているが、今後も普及が進むとすれば HEV 市場で競争力を持つ日本メーカーの販売・輸出に追い風となるだろう。

図表7 EU 向け実質輸出内訳



(資料)財務省「貿易統計」、内閣府「企業物価指数」

図表8 HEV 登録台数と登録台数の伸び率(2013年)

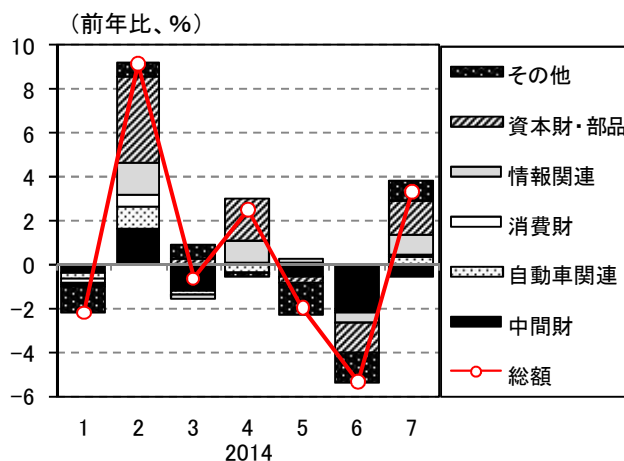
(注)EUはドイツ、英国、フランス、オランダの合計。
日本はトヨタ、ホンダの合計。

(資料)各国統計、各社HPより作成

(3)アジア向け輸出

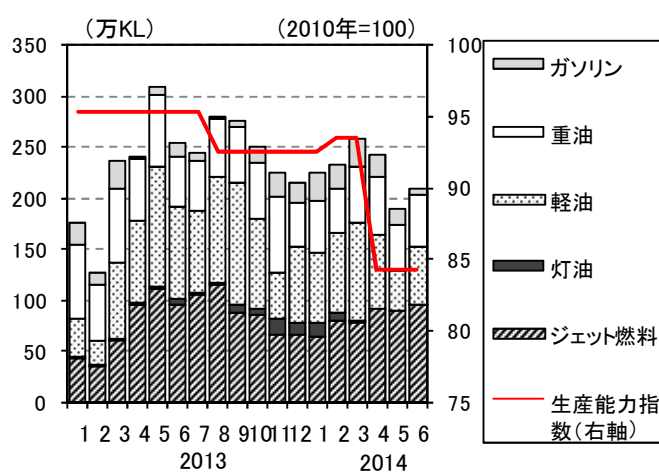
アジア向け実質輸出は7月に前年比プラスに転じたが、政局の混乱が続くタイ(前年比▲9.8%)や6月に異常気象があったインド(同▲9.1%)への輸出価額は大きく減少している。品目別に見たアジア向け輸出の特徴として、5月と6月はその他の部分が大きくマイナスに寄与していた(図表9)。その中他の品目としては、鉱物性燃料のマイナス寄与度が大きく、7月にも ASEAN 向け輸出価額に対して▲0.8%ポイントマイナスに寄与している。

図表9 アジア向け実質輸出内訳



(資料)財務省「貿易統計」、内閣府「企業物価指数」

図表10 石油製品輸出と生産能力指数



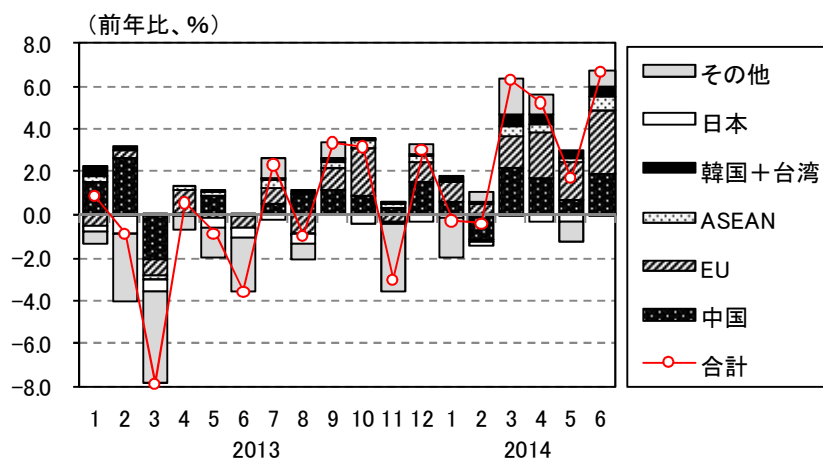
(資料)資源エネルギー庁

そこで、石油製品輸出量の増減を見ると、足許では軽油輸出の減少が大きい(前頁図表10)。軽油はアジアにおける需要増に対応して近年輸出が増加していた品目であり、特に2013年には円安の進展等を背景に輸出が大きく増加していた。しかし、「エネルギー供給構造高度化法」²に対応するために、国内の石油元売り各社が今年3月末までに製油所の精製能力を約1割削減した。そのため、国内の需給が引き締まり、アジアを中心とする海外への輸出が減少したと考えられる。生産能力の削減が輸出減少に影響しているとする、2015年3月までの石油製品輸出は前年比マイナスになる可能性が高い。

2. 米国の景気回復が輸出に与える影響

上述のように日本から米国への直接の輸出は増えていないが、米国の輸入自体は増加基調にある(図表11)。米国の輸入を地域別に見ると、増加が大きいのは中国とEUである。特に中国からの輸入は、2013年5月以降、寒波の影響で輸入が落ち込んだ2014年2月を除いて一貫して増加している。中国の米国向けの輸出が増えているのであれば、日本の中国向けの中間財等の輸出が誘発されることが考えられる。そこで、日本の実質輸出を見ると、中国向けやEU向けは底堅く推移しているため(前掲図表1)、米国の景気回復が一部貢献していると思われる。ASEANも米国向け輸出を増やしているが、米国向け輸出におけるシェアが小さいため、日本からASEANへの輸出を誘発する効果は小さい。

図表11 米国の輸入内訳

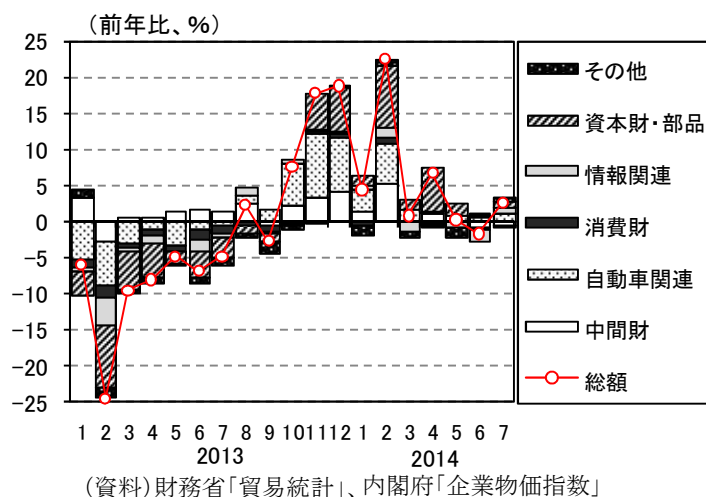


(資料)米国商務省

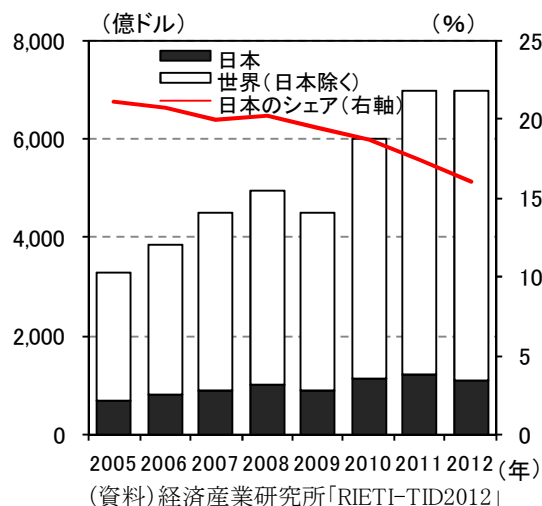
日本の中国向け輸出の品目別内訳を見ても、消費財は不安定に増減する一方で、中間財は底堅く推移していることから、中国の内需が不安定な中で外需が下支えしている構図が窺える(次頁図表12)。但し、米国の景気回復による日本の中国向け輸出への誘発効果は、米国の景気が加速する分大きくなるとは言えない。日本の中国への中間財輸出のシェアは低下を続けており、中国が中間財を国内で調達する向きもあるため、輸出の誘発効果には低下圧力がかかっている(次頁図表13)。

² 電気やガス、石油事業者といったエネルギー供給事業者に対して、非化石エネルギーの利用と、化石エネルギー原料の有効利用を促進するための法律。

図表 12 中国向け実質輸出内訳



図表 13 中国向け中間財輸出の推移



3. まとめ～この先の見通し

一概に輸出の伸び悩みと言っても、輸出する地域によって変動の仕方や要因は異なっている。足許の日本の輸出の減速は、生産拠点の移管による米国向け自動車輸出の減少と、製油所閉鎖によるアジア向け石油製品輸出の減少の影響が大きい。

この先の輸出は、7月に実質輸出が前年比プラスに転じたように、米国の景気回復によって基調としては緩やかに増加すると思われる。日本の米国向け輸出は自動車関連を除くと増加基調であり、中国やEUの米国向け輸出の増加によって輸出の誘発効果も生じる。但し、2014年に入ってから国内の生産能力低下の影響は大きく、今年中の輸出は前年比で大幅に増加することはないだろう。

(経済調査チーム 登地 孝行 : Toji_Takayuki@smtb.jp)

※本資料は作成時点で入手可能なデータに基づき経済・金融情報を提供するものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。

相続で多発する家計資産の地域間移動 ～加速する大都市圏への資産集中～

<要旨>

日本では今後、相続の発生が急ピッチで増加していく。「地方に住む親と大都市圏に住む子供」という組み合わせが多いため、相続の発生が増えれば、家計資産の地方から大都市圏への移動が加速する。試算では、相続に伴い家計金融資産の5割以上が首都圏と近畿圏に集中する見込みであり、金融機関の店舗戦略、事業展開にも影響を与えることになりそうだ。

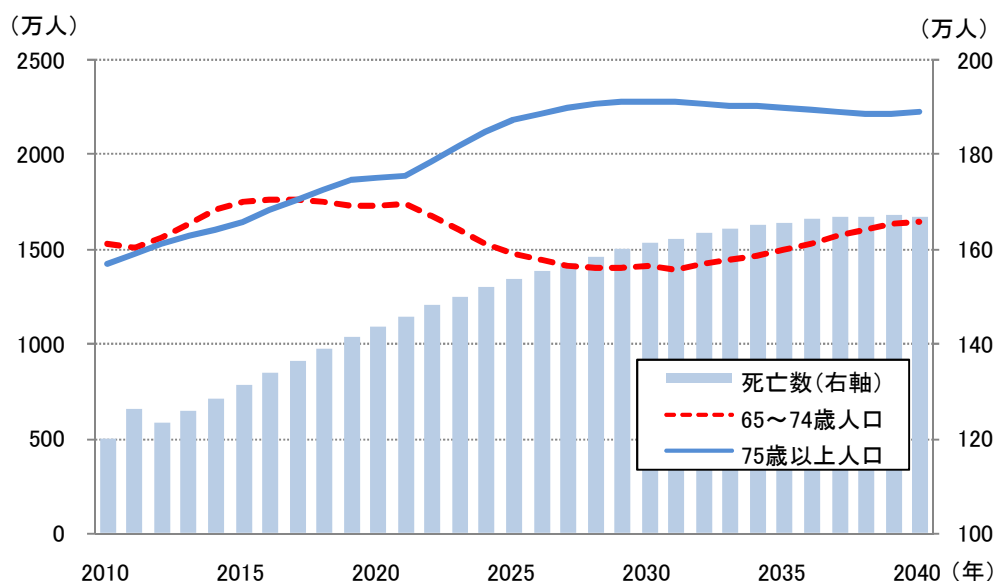
1. 大相続時代の到来で家計資産の地域間移動が多発

日本の高齢化・人口減少も本格化しつつあり、後期高齢者(75歳以上)人口ならびに死亡数の急増局面を迎えている。

年間死亡数は、現在の130万人から2030年前後には160万人程度まで膨らみ、その後も数年間は少しずつ増え続ける(図表1)。これに伴い、相続の発生も急ピッチで増加し、しばらくは高水準で推移すると見込まれる。大相続時代の到来である。

相続市場の規模は、「資産保有者の死亡」という不確定要素が絡んでいるため予測しづらいが、1世帯当たりの金融資産残高や世帯主年齢別・家族類型別世帯数などから試算すると、今後20～25年の間に相続されることになるであろう家計金融資産の額はおよそ650兆円と見込まれる。

図表1 高齢者人口と死亡数の推移(予測)



(資料) 国立社会保障人口問題研究所「日本の将来推計人口」より三井住友信託銀行調査部作成。

さて、相続が発生すると、家計が保有する資産は親世代から子世代へと引き継がれるが¹、親子が異なる地域に居住する場合には、家計資産は世代間のみならず地域間でも移動することになる。

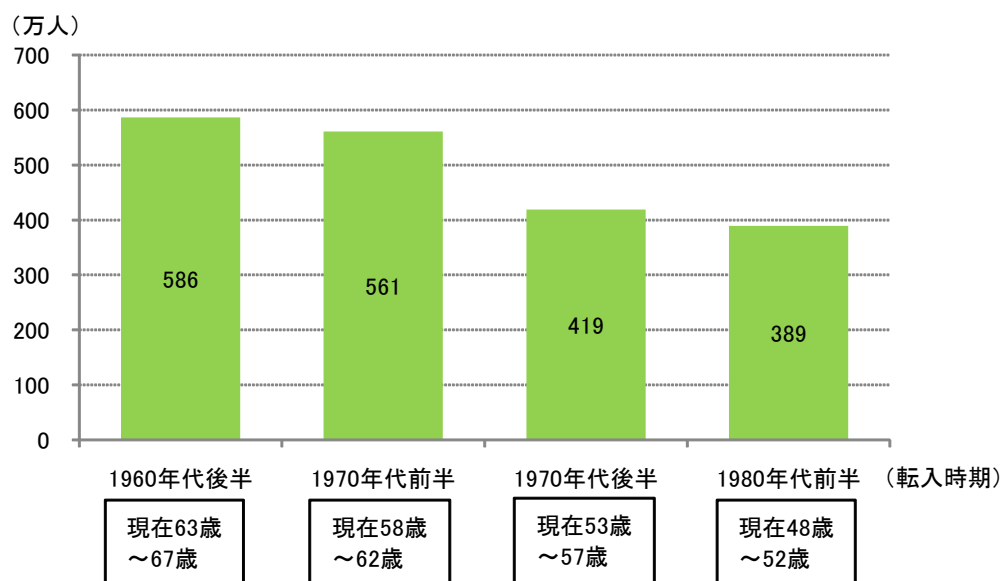
日本では、高度成長期の集団就職以来、就業機会の地域格差などを背景とした地方から三大都市圏への人口流入が続いており、これから相続人となる人たちのかなりの部分が、こうした大都市圏に流入してきた子世代によって占められる。

例えば、1960年代後半の5年間には586万人が、70年代前半の5年間には561万人が地方から大都市圏へと転入してきた。その後人数は徐々に減るが、80年代前半でも389万人が転入している(図表2)。

現在40代後半から60代後半となった彼ら約2,000万人が、「この先、地方に住む親の資産を大都市圏で相続する人」の母集団と言える²。2,000万人は当初の転入者数合計なので、ここから死亡者や転出者、あるいは既に相続を受けた者などを除外する必要があるが、それでも相当な人数であることは間違いない。

相続の発生が増加していくのに伴い、家計資産の地域間移動—とりわけ地方から大都市圏への移動—が大量発生することになるろう。

図表2 非大都市圏から大都市圏への転入者数



(注1) 現在の年齢は転入時点の平均年齢を18歳として計算。

(注2) 大都市圏は、東京圏＝埼玉、千葉、東京、神奈川、名古屋圏＝岐阜、愛知、三重、大阪圏＝京都、大阪、兵庫、奈良。非大都市圏はそれ以外。

(資料) 国立社会保障人口問題研究所「人口統計資料集」より三井住友信託銀行調査部作成。

¹ 一次相続で配偶者が相続人となった場合でも、いずれ二次相続で子世代に資産が引き継がれると考える。

² 2010年の被相続人の死亡時年齢をみると「80歳以上」が65.6%を占めていることから(財務省調べ)、当面の相続人の中心は50代後半以上と想定される。

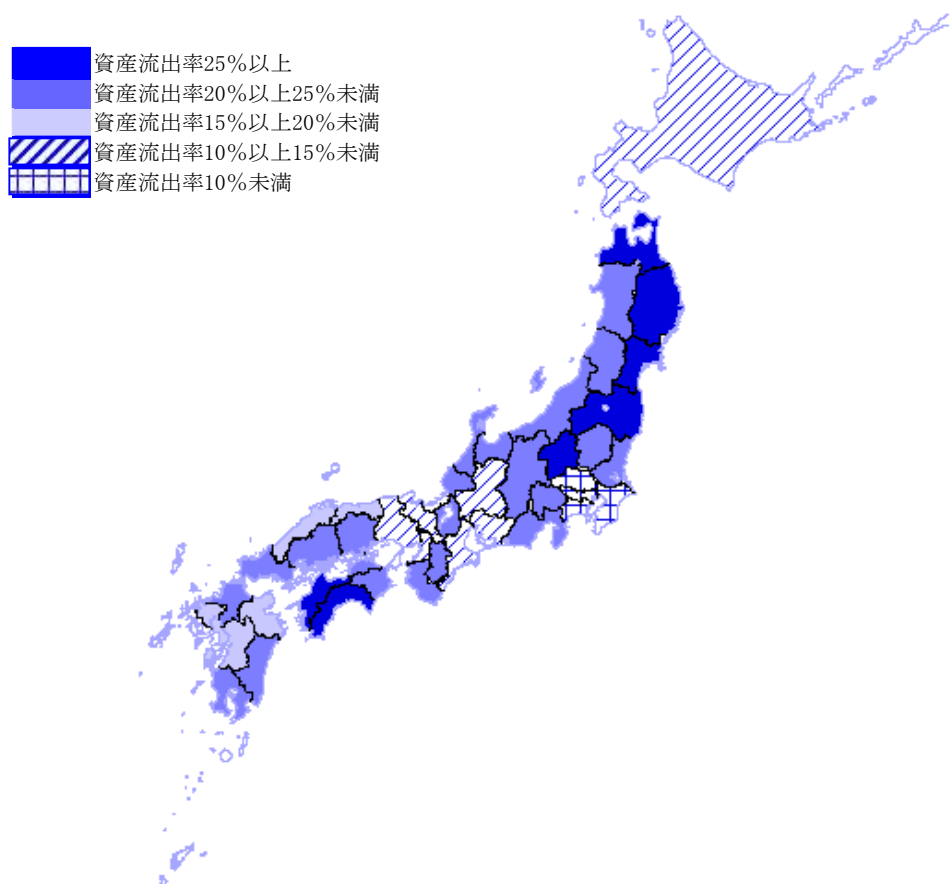
2. 相続で家計資産の 1/4 が流出する県も

今後 20～25 年程度の間には発生が見込まれる相続について、「相続によって地域外に流出する家計資産の比率³」を算出したところ、47 都道府県中 30 県で 2 割を超えた(図表 3 では資産流出率 25%以上の  と同 20%以上 25%未満の )。試算には、都道府県別の親子同居世帯比率 及び 別居世帯における別居地域内訳データを用いている。

中でも資産流出率が高いのは、東北地方の太平洋側や北関東、四国にある 7 県で、親が死亡して相続が発生すると、家計資産の 25%以上が地域外に流出してしまう可能性がある(図表 3 の )。東北と北関東の各県では、親子が同居する世帯の比率はさほど低くないものの別居の子が他の地域(主として首都圏)に出て行っているケースが多いため、四国の各県では、親子の同居率が低いうえ別居の子が他地域(東京、大阪、中国地方などに分散)に出て行くケースも相対的に多いためである。

図表 3 相続発生時の家計資産流出率ランクマップ

国土地理院承認 平14総復 第149号



(資料)総務省「国勢調査」、国立社会保障人口問題研究所「人口移動調査」より、
三井住友信託銀行調査部作成。

³ 別居地域内訳の統計が県別ではなく地域別データになっているため、「県外流出」ではなく「地域外流出」。地域区分は国立社会保障人口問題研究所「人口移動調査」に基づいたもので、図表 4 に記載。

逆に、相続発生時の家計資産の域外流出が圧倒的に少ないのは首都圏の4都県である(前頁図表3の )。親子同居世帯比率は低い、別居していても親子ともに首都圏内に居住しているケースが多いことなどがその理由で、流出率は8%前後に留まる。

首都圏4都県に続き相続による資産流出が少ないのは、北海道及び近畿圏、中京圏内の6府県であり、流出率は10～15%となっている(図表3の )。

近年、人口減少や地域経済の停滞などを受け、地域金融機関の再編が現実味を帯びているが、少なくとも「相続による預金流出懸念」という観点から見れば、同じ地域金融機関でも基盤を置くエリアによって状況には温度差がありそうだ。

相対的に危機感が高いのは東北、北関東、四国の各金融機関、低いのは三大都市圏や北海道を拠点とする金融機関と言えるのではないかな。

3. 群を抜く首都圏の資産吸収力

続いて、相続の発生に伴いどの地域からどの地域へ、どれぐらいの家計資産が移動するのかを考えた。ここでは、家計資産の中でも、相続で確実に移動し、かつ移動が把握しやすい「家計金融資産」について、金額ベースで試算した。結果が図表4である。

北海道を例にとると、道内の家計が保有する金融資産総額は26.9兆円であり、相続が発生すると、このうち23.5兆円は北海道内に留まるが、0.4兆円は東北地域に、0.3兆円は北関東地域に、2.1兆円は東京圏に流出する。域外に流出する家計金融資産は合計3.4兆円である。

逆に、相続の発生により域外から北海道内に流入してくる家計金融資産は2.0兆円である。北海道の家計金融資産は、今後20～25年の間に発生する相続を通じ1.4兆円の出超となる。

図表4 相続発生に伴う家計金融資産の地域間移動額

(兆円)

			家計保有 金融資産 総額	資産移動先												(元)
				北海道	東北	北関東	東京圏	中部・ 北陸	中京圏	大阪圏	京阪 周辺	中国	四国	九州・ 沖縄	外国	地域外 合計
資産移 動元	北海道		26.9	23.5	0.4	0.3	2.1	0.1	0.0	0.5	0.1	0.0	0.0	0.0	0.1	3.4
	東北	青森、岩手、宮城、秋田、 山形、福島	38.4	0.6	28.4	0.1	7.1	0.8	0.5	0.4	0.1	0.0	0.0	0.0	0.4	10.0
	北関東	茨城、栃木、群馬	38.7	0.1	0.5	29.0	7.7	0.3	0.3	0.1	0.1	0.1	0.0	0.4	0.3	9.7
	東京圏	埼玉、千葉、東京、神奈川	255.4	0.7	1.9	3.1	234.6	3.7	1.5	3.0	0.3	0.7	0.6	2.7	2.5	20.8
	中部・ 北陸	新潟、富山、石川、福井、 山梨、長野、静岡	70.8	0.3	0.6	0.8	9.9	54.5	1.9	1.4	0.1	0.2	0.1	0.2	0.6	16.3
	中京圏	岐阜、愛知、三重	76.5	0.1	0.1	0.2	4.9	1.1	66.3	2.0	0.1	0.1	0.0	0.6	1.0	10.2
	大阪圏	京都、大阪、兵庫	102.1	0.0	0.3	0.0	7.3	0.9	0.9	88.6	2.0	0.9	0.1	0.3	0.9	13.6
	京阪 周辺	滋賀、奈良、和歌山	24.0	0.0	0.0	0.1	0.8	0.4	0.2	3.0	18.7	0.1	0.2	0.5	0.1	5.3
	中国	鳥取、島根、岡山、広島、 山口	47.5	0.0	0.2	0.2	3.8	0.5	0.3	3.3	0.3	37.5	0.5	0.8	0.1	10.0
	四国	徳島、香川、愛媛、高知	23.9	0.0	0.0	0.0	1.7	0.4	0.6	1.7	0.3	0.8	18.0	0.3	0.1	5.9
	九州・ 沖縄	福岡、佐賀、長崎、熊本、 大分、宮崎、鹿児島、沖縄	61.8	0.1	0.3	0.3	6.1	0.4	1.4	2.4	0.2	0.8	0.0	49.5	0.3	12.3
	地域外合計		-	2.0	4.4	5.2	51.4	8.6	7.6	17.7	3.6	3.8	1.5	5.8	6.4	117.6

(資料)総務省「国勢調査」、同「全国消費実態調査」、国立社会保障人口問題研究所「人口移動調査」より三井住友信託銀行調査部試算。

全国 11 の地域の金融資産の出入りを比べると、他地域からの資産流入額が最大かつ突出しているのは首都圏（東京圏）であり、相続を通じて合計 51.4 兆円の家計金融資産を他地域から吸収する。京阪周辺を除く全地域にとっての「最大の資産移動先」となっており、特に、東北や北関東、中部・北陸、大阪圏からは 7 兆円～10 兆円という大量の金融資産が流入する見込みである。

首都圏からは、相続を通じた資産の流出も多く、中部・北陸地方や北関東を主要流出先として総額 20.8 兆円が出て行くことになるが、前述のとおり流入額が 51.4 兆円と極めて大きいため、相続による家計金融資産の移動はトータルでは 30.6 兆円の大幅入超となる。言い換えれば、首都圏には、相続発生に伴う 30 兆円の家計金融資産増加ポテンシャルがあるということである。

他方、北関東では、相続を通じた資産の流入が 5.2 兆円、流出が 9.7 兆円、トータルでは 4.5 兆円の出超が見込まれる。同じ関東エリアでも、北部と南部では、相続発生に伴う家計金融資産の増減について明暗が分かれそうだ。

資産の流出入ともに 2 番目に多いのは大阪圏だが、金額的には流入が 17.7 兆円、流出が 13.6 兆円と首都圏と比べかなり小粒である。資産の出所、すなわち親の居住地は、中国地方や京阪周辺地域がメインで、流出先は京阪周辺地域が中心である。

相続を通じた家計金融資産の移動が流入超過となるのは、首都圏（30.6 兆円）と大阪圏（4.1 兆円）のみである。中京圏が 2.6 兆円の出超となっているのはやや意外だが、これは、親子同居世帯比率は東京や大阪より高いものの、親子が別居している場合に子供が中京圏以外に居住しているケースが多く、相続発生時の資産の域外流出額が 10.2 兆円と予想以上に大きいことによる。

4. 首都圏と近畿圏に家計金融資産の 5 割以上が集中

日本全体では、相続に伴う家計金融資産の地域間移動は総額 117.6 兆円（前頁図表 4 の右下）に達する。人の出入りを抜きにしても、120 兆円近くの家計金融資産が地域をまたいで行きかうわけであり、相続は家計金融資産の地域分布に変化を生じさせる大きな要因になると言えよう。

図表 4 に示したような流出入の結果、首都圏の家計金融資産残高は 255 兆円から 286 兆円へと 1 割強増加、大阪圏でも 102 兆円から 106 兆円へと 4%程度増加する（次頁図表 5 の①）。

一方、この 2 つのエリア以外では、相続の発生で家計金融資産残高は減少する。東北や四国では 15～20%の大幅減少（図表 5 の②）、北関東、中部・北陸、中国、九州・沖縄でも 10%強の減少が見込まれる（図表 5 の③）。

現在と相続発生後の家計金融資産の地域分布を、首都圏・近畿圏・中京圏の三大都市圏⁴ 及びその他の地域というくくりでみると、首都圏の比率が 33.5%から 37.3%へと大きく上昇、近畿圏

⁴ 首都圏＝東京、神奈川、千葉、埼玉、近畿圏＝大阪、京都、兵庫、奈良（図表 4 の「大阪圏」＋奈良）、中京圏＝愛知、静岡、岐阜、三重（図表 4 の「中京圏」＋静岡）。

比率がわずかに上昇、中京圏及びその他地域の比率が減少した形になるとみられる(図表6)。

現在は家計金融資産の3割強が首都圏に集中しているが、相続発生に伴い資産が地域間移動した後は、この比率が4割に近づき、近畿圏も合わせると、日本の家計金融資産の5割以上を保有することになる。

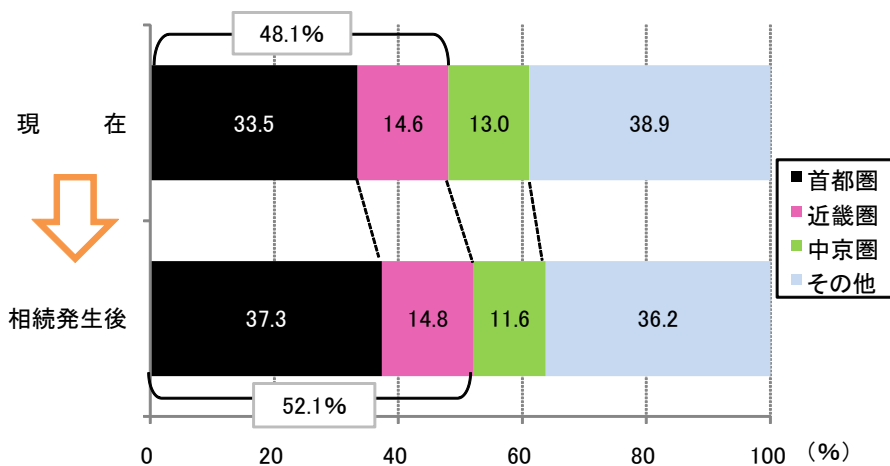
図表5 地域別にみた相続発生に伴う家計金融資産残高の変化

	現在 (兆円)	相続発生後 (兆円)	変化率 (%)	
北海道	26.9	25.5	▲ 5.2	
東北	38.4	32.8	▲ 14.8	②
北関東	38.7	34.2	▲ 11.7	③
東京圏	255.4	286.0	12.0	①
中部・北陸	70.8	63.1	▲ 10.9	③
中京圏	76.5	73.9	▲ 3.4	
大阪圏	102.1	106.3	4.1	①
京阪周辺	24.0	22.2	▲ 7.2	
中国	47.5	41.3	▲ 13.1	③
四国	23.9	19.5	▲ 18.6	②
九州・沖縄	61.8	55.3	▲ 10.5	③

(注) 地域区分は図表4に同じ。

(資料) 総務省「国勢調査」、同「全国消費実態調査」、国立社会保障人口問題研究所「人口移動調査」より三井住友信託銀行調査部試算。

図表6 相続発生に伴う家計金融資産の地域別分布変化



(注) 首都圏＝東京、神奈川、千葉、埼玉、近畿圏＝大阪、京都、兵庫、奈良、中京圏＝愛知、静岡、岐阜、三重。

地域区分が図表4、5と異なるため、一定の前提を置いて若干の数値補正を行っている。

(資料) 総務省「国勢調査」、同「全国消費実態調査」、国立社会保障人口問題研究所「人口移動調査」より三井住友信託銀行調査部試算。

5. 「世代をつなぐ」サービスが期待される金融機関

以上みてきたように、今後日本において相続—特に隔地間相続—の発生が増加すること、これにより大都市圏への家計金融資産の集中が進むことは明白である。

家計資産の大量流出が見込まれる地方の地域金融機関の中には、存続をかけた対応を迫られるところも出てきそう。また、都市圏の地域金融機関やメガバンク等の全国型金融機関にとっても、店舗配置や事業施策を考えるうえで無視できない要素となろう。

相続人の立場に立って考えると、円滑な隔地間相続をサポートする仕組みづくりも今後の金融機関の大きな課題ではないか。

相続には様々な問題が付きまとい、スムーズに行くケースばかりではない。「地域をまたいだ」相続ではなおさらのことであり、「隔地間相続手続きフロー」の事前整備などによる相続顧客の負担軽減が求められる。各金融機関は相続資産の獲得という点においては競合関係にあるが、地域を越えた金融機関どうしの連携も、場合によっては必要かもしれない。

連携に関しては、前掲図表4の個々の地域間の金融資産移動額を参考にすれば、首都圏の金融機関と東北、北関東、中部北陸、近畿圏、九州の金融機関、近畿圏の金融機関と中国地方の金融機関といった組み合わせにニーズがありそう。

相続発生前の段階においても、世代間をつなぐ商品・サービスの積極的な提供が期待される。相続税の課税強化を来年1月に控えていることもあり、住宅取得資金贈与や教育資金贈与信託といった生前の世代間資産移転ツールや遺言信託等に対する顧客の関心は従来以上に高まっている。

こうした既存の商品・サービス以外に、例えば、大都市圏に住む子供が地方に住む親の安否を気遣うケースが少なくないことに対応し、子世代を顧客とする大都市圏金融機関が資産運用商品・ノウハウを提供するかわりに、親世代を顧客とする地方の地域金融機関が見守りサービスを引き受けるといった連携も可能かもしれない。

店舗立地などのハード面もちろん重要だが、このような顧客の利便性とニーズを第一に考えた世代間をつなぐサービスの提供や他社との連携努力こそが、「顧客をひきつける」「顧客から選ばれる」金融機関づくりにつながり、結果として、人口減少・大都市圏への資金流出という逆風の下で地域金融機関に存続への道を開くのではないか。

(経済調査チーム 青木 美香 : Aoki_Mika@smtb.jp)

※本資料は作成時点で入手可能なデータに基づき経済・金融情報を提供するものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。