

2018.12 No.80

三井住友信託銀行

# 調査月報



## 時論

再エネ仕様への転換が求められる電力システム.....1

## 経済の動き

2018・2019年度の経済見通し

～災害の影響は一時的も、徐々に高まる海外発の下振れリスク～.....3

老後のための資産形成、40代以下に赤信号.....11

## 時論

### 再エネ仕様への転換が求められる電力システム

先に閣議決定された「エネルギー基本計画」には、太陽光や風力など再生可能エネルギー(再エネ)の「主力電源化」が盛り込まれた。パリ協定の目標達成を見込んだ、2030年の再エネ比率目標の22～24%は据え置いたものの、現状の15%程度からは大幅な引き上げが必要である。

但し、10月には国連の気候変動に関するパネル(IPCC)が、パリ協定の実現可能性について厳しい評価を下した。その指摘によれば、温暖化による気温上昇をパリ協定の努力目標の1.5℃に止めるためには、2030年のCO<sub>2</sub>排出量を2010年対比で45%減らし、2050年頃にはゼロにしなければならない。

今年のノーベル経済学賞に、環境経済学を専門とし炭素税導入を提唱するノードハウス教授が選ばれ、環境問題、あるいは脱炭素化がいかに重要性を増しているのかを改めて強く印象付けた。

実際、再エネ発電は急増している。FIT制度の後押しもあり、太陽光では累積導入量が2017年に4,240万kWと5年間で7.6倍、風力でも同340万kWと1.3倍になり、FIT認定量(未稼働)を合わせると、太陽光と風力の合計では2030年目標値7,400万kWを超える8,680万kWに達している。

しかし、更なる普及には課題も多い。再エネの特徴はCO<sub>2</sub>排出量がゼロで、かつ純国産のためエネルギー自給率も改善するというメリットがある反面、現状では発電コストがまだ高く、しかも自然エネルギーのため発電量が変動し、発電適地が地方に分散するというデメリットを克服する必要がある。

発電コストは本来、一旦施設を立ち上げればその後は燃費が掛らず、実態上は低く抑えられるはずである。既にFIT制度の段階的見直しが進められており、先行する欧州の状況を見ても、各種の技術革新や入札制度の導入などを経れば、より一段のコスト低減は見込める。

一方の発電量の変動は、昼夜格差や季節性に伴う「時間のギャップ」と、供給が地方で需要が都市に偏在する「距離のギャップ」がネックとなる。しかも、今後の人口減少に加え、中核都市への人口移動により、地方圏は過疎化、都市圏は集中化が進むと、需給ギャップが更に拡大する可能性も示唆される。

対する火力や原子力はCO<sub>2</sub>の排出を伴う、もしくは万一の災害時に安全確保が難しいなどのデメリットがありつつも、立地や発電量は事業者のコントロールが可能であるというメリットがあった。

日本の電力システムは、こうした従来型の電源を軸に、少数の大規模な発電所を需要地の近くに立地させる「集中方式」をベースに、地域エリア毎に需給調整を行ってきた。その背景として、電力の需要側だけが主に変動し、供給側は調整可能な電源であったため、将来予測に基づく最大需要を上回る供給能力を予め準備しておければ、安定供給は比較的無理なく確保できていたのである。

それに対して、再エネ電源を導入すると、需要側だけでなく供給側も時々刻々と変化することから、両者の変動状況を先読みし、いかに全体として需給バランスを確保するのかという問題が生じる。再エネの主力電源化とは、まさにリアルタイムでの需給変動の調整であり、ボラティリティ・マネジメントに正面から取り組むことを意味する。

事実、太陽光発電が急増する九州エリアでは、10月に離島以外で初めて再エネ発電の出力抑制が発動された。ルールに従って、調整弁となる火力発電を抑え、本州エリアとの電力融通を最大限行ってもま

だ余る分量について、予め通告した上で出力を制御した。蓄電池の積極活用や本州エリアとの連系拡大などの余地があれば、貴重なエネルギーをもっと活用できたはずである。北海道エリアでは、地震を発端に火力発電所が停止した結果、大規模停電(ブラックアウト)が発生した。原因は一箇所の火力発電所への過度な依存、本州エリアとの連系容量の不足にあり、強制停電の柔軟な運用も課題に挙げられた。

これらの事例は、ネットワーク運営の巧拙が電力システムのパフォーマンスに重大な影響を及ぼすようになったことを示している。

従って、未来志向の電力システムでは、安定供給のために、こうした変動(リスク)を最小化すると共に、そのもとでの CO<sub>2</sub>削減量やコスト効率性(リターン)を最大化しなければならない。こうした目標設定は、資産運用における最適ポートフォリオの構築やリスクマネジメントの考え方にも相通じるところがある。そうした観点から、電力システムの現状と課題をピックアップしてみた。

第一に、多様な市場参加者(需要と供給)を集めることである。狙いは変動パターンの異なる主体を組み合わせることで、電力潮流の凸凹を均すことにある。同じ再エネでも、現状のように太陽光ばかりが増加すると、電力変動はむしろ増幅される。風力発電も含めて、バランス良く伸ばしていく必要がある。追加的な調整手段として、本命は蓄電池であろう。将来的に低コスト化が進めば、大容量の蓄電装置を備えた再エネ発電が基本となり、火力発電による調整負担は大きく削減できる。また、すでに実験が始まっているが、電気自動車の蓄電池をネットワーク化すれば、効率の高い調整力として期待できる。

第二に、広範囲の市場参加者を束ねることである。送配電ネットワークの増強、電力エリア間の連携拡大が喫緊の課題となるが、それには時間もコストも掛かる。目先は今ある設備を最大限活用することが先決である。こうした取り組みはネットワーク運営を担う、電力広域的運営推進機関(広域機関)主導の「日本版コネクト&マネージ」として始まっている。長期休止や均し効果を考慮した空枠活用、緊急時に備えた予備枠の平時開放などは先行導入された。より長い目では、広域系統長期方針に従って検討が進む。

第三に、価格メカニズムが機能することである。日本は電力自由化に伴う供給力や調整力の市場創設に向けて道半ばであるが、先行する欧州では余剰電力をマイナス価格、すなわち対価を払って引き取ってもらう取引も行われている。安価な再エネが浸透すると、相対的に電力の量が余り、調整力(質)が不足する。価格によるインセンティブが重要性を増し、今とは逆の、太陽光発電がフル稼働する「昼間割引」なども広がっていき。加えて、需給・混雑データなど木目細かい情報開示も不可欠である。

第四に、最適配分に導く主体が必要である。この点は 2020 年の発送電分離後、各事業者がエリア最適を確保し、広域機関が全体最適を堅守するポートフォリオ・マネジャーを担う体制が出来上がる。

その先、最後に求められるのは発想の転換である。連系線を含むインフラ整備とシステム運営の高度化に関する受益者負担への「国民の理解」と、将来的な価格下落を受けた「メリットオーダー(限界コストが低い順に発電する方式)」に基づく再エネ・ファーストを掲げる「政府の覚悟」が、どこまでできるのか。

再エネの主力電源化に向けた電力システムの転換は、課題も多いチャレンジングな目標であるが、蓄電池以外にも、需給予測や運営管理、保守整備には AI や IoT など情報通信技術の利用も期待される。それらをビジネスチャンスと捉え、イノベーションや経済成長に繋げて行くエネルギーも大切である。

(フェロー役員 調査部長 井上 一幸 : Inoue\_Kazuyuki@smtb.jp)

※ 調査月報に掲載している内容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。また、執筆者個人の見解であり、当社の公式見解を示すものではありません。

# 2018・2019年度の経済見通し

～災害の影響は一時的も、徐々に高まる海外発の下振れリスク～

## <要旨>

日本の2018年7-9月期の実質GDP成長率は前期比年率▲1.2%と、2四半期ぶりにマイナスとなった。大雨、台風、地震等複数の自然災害が重なり、これまで日本経済の成長を支えてきた個人消費、設備投資、輸出がマイナスに陥ったことが要因である。

但し、良好な雇用・所得環境、企業の高い利益水準、世界経済の回復等、成長の前提となる経済条件に大きな変化はないため、来期は元の回復基調に復帰する可能性が高い。先行きの実質GDP成長率は2018年度+1.0%、2019年度+0.8%と従来の見通し同様、プラスの成長を見込む。

一方、海外に目を向けると、米中間の貿易摩擦問題の深刻化、新興国の金融経済環境の悪化、英国におけるBrexit交渉の不透明感やイタリアの財政問題等、国際金融市場がリスクオフに傾くリスクは更に高まった。海外経済の悪化に対して、日本経済は依然として脆い部分があるため、下振れリスクに対して、従来以上に神経質になる時期が続くことになる。

## 1. 自然災害でマイナスに落ち込んだ日本経済

日本の2018年7-9月期の実質GDP成長率は、前期比年率▲1.2%と2四半期振りにマイナスとなった(図表1)。今回の実質GDPのマイナスは、4-6月期の高い伸びに対する反動に加えて、7-9月期に大雨、台風、地震等複数の自然災害が重なり、消費や生産・出荷等の経済活動の一時的な停滞を余儀なくされたことで、日本経済の成長を支えてきた個人消費、設備投資、輸出が軒並みマイナスに陥ったことが要因である。

図表1 実質GDP成長率

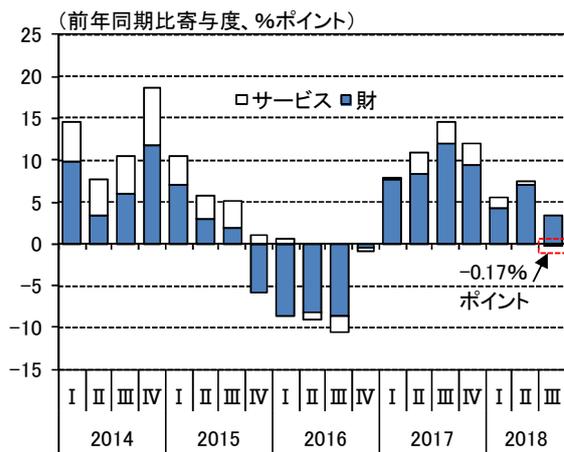
成長率	(前期比年率、%)				
	2017		2018		
	III	IV	I	II	III
実質GDP	+ 2.9	+ 0.8	▲ 1.1	+ 3.0	▲ 1.2
個人消費	▲ 2.5	+ 1.1	▲ 0.9	+ 2.6	▲ 0.5
住宅投資	▲ 7.1	▲ 12.3	▲ 8.0	▲ 7.5	+ 2.6
設備投資	+ 6.1	+ 2.7	+ 3.0	+ 13.0	▲ 0.9
公的需要	▲ 1.5	▲ 0.5	▲ 0.4	+ 0.4	▲ 0.9
輸出	+ 11.4	+ 8.8	+ 1.9	+ 1.4	▲ 7.1
輸入	▲ 3.8	+ 12.9	+ 0.6	+ 4.2	▲ 5.6
寄与度	(前期比年率、%ポイント)				
内需	+ 0.4	+ 1.2	▲ 1.3	+ 3.5	▲ 0.8
個人消費	▲ 1.4	+ 0.6	▲ 0.5	+ 1.5	▲ 0.3
設備投資	+ 0.9	+ 0.4	+ 0.5	+ 2.0	▲ 0.1
その他	+ 0.9	+ 0.2	▲ 1.3	+ 0.0	▲ 0.4
外需	+ 2.4	▲ 0.4	+ 0.2	▲ 0.4	▲ 0.3

(資料)内閣府『国民経済計算』

## 2. 空港機能の低下による財・サービスの減速

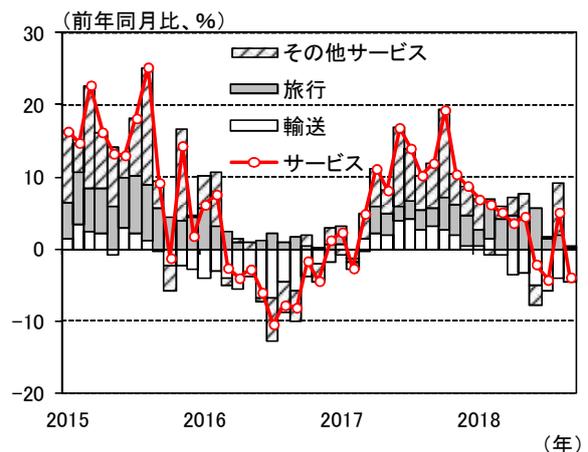
7-9月期の財・サービス輸出は、9月に発生した関西地区の台風や北海道胆振東部地震により関西空港と新千歳空港の機能が低下し、財とサービス共に大きく減速した(図表2)。特にこれまでインバウンド需要によってプラスに寄与してきたサービスがマイナスに落ち込んでいる(図表3)。サービスの中身を詳細にみると、「旅行」が寄与度を弱めており、訪日外国人の国内での消費減が影響しているとみられる。

図表2 輸出の財・サービス寄与度



(資料)財務省『国際収支統計』

図表3 サービスの寄与度分解



(資料)財務省『国際収支統計』

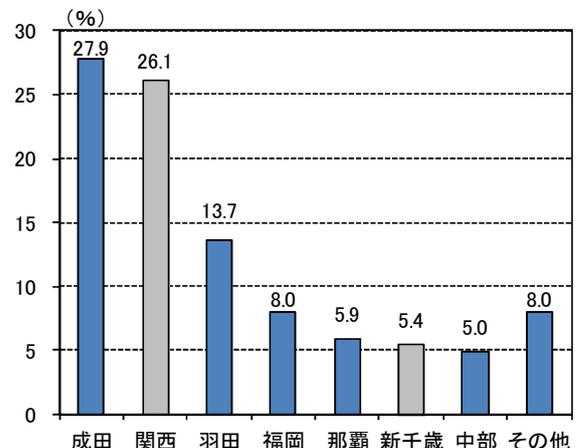
関西国際空港の輸出額をみると、日本の輸出全体の約8%を占め、訪日外国人のシェアも26%に及ぶ(図表4、5)。同空港が9月初めに運行停止し、その後徐々に復旧したとはいえ完全復旧までに2週間以上を要したことは、日本全体の財・サービス輸出入に無視できない影響を及ぼしたと見るべきである。新千歳は輸出額、訪日外国人シェアとも関西には及ばないが、北海道は関西地区に比べて、新幹線等の代替となる移動手段が少なく、また停電が全道に及んだことによる風評被害等で、北海道への旅行を控えた外国人観光客は相応に多いとみられる。

図表4 空港からの輸出額とシェア(2017年)

	金額 (10億円)	シェア (%)
輸出額合計	77,505	100.0
空港からの輸出計	23,285	30.0
成田	13,117	16.9
関西	6,111	7.9
羽田	2,100	2.7
福岡	946	1.2
中部	876	1.1
小松	96	0.1
新千歳	27	0.0

(資料)財務省『貿易統計』

図表5 港別の訪日外国人シェア(2017年)



(資料)法務省『出入国管理統計』

輸出の先行きは、緩やかな回復基調に戻る可能性が高い。10月の実質輸出は9月の落ち込みからは回復し、生産指数も10月の試算値によると回復の兆しを見せている(図表6、7)。景気は新興国を中心に減速しつつあるが、最大の経済規模を有する米国の景気が堅調である。この先も、米国を中心とする世界経済の回復が続くことを前提に、2018年度の財・サービス輸出は前年度比+2.0%、2019年度は+1.8%の伸びになると見込む。

図表6 実質輸出の推移



(資料) 日本銀行『実質輸出入の動向』

図表7 鉱工業生産指数の推移

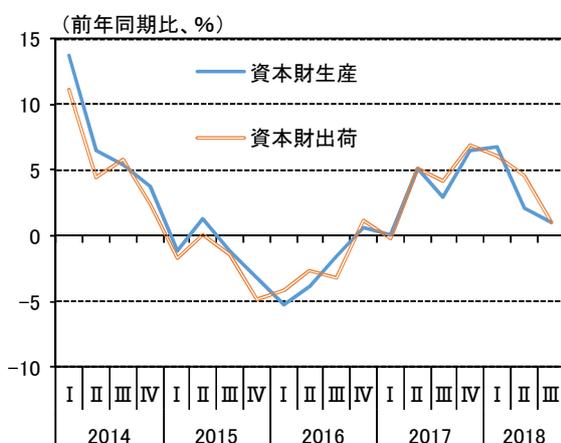


(注) 経済産業省による試算値を使用。  
(資料) 経済産業省『鉱工業指数』

### 3. 一部業種で設備投資積極化の動き

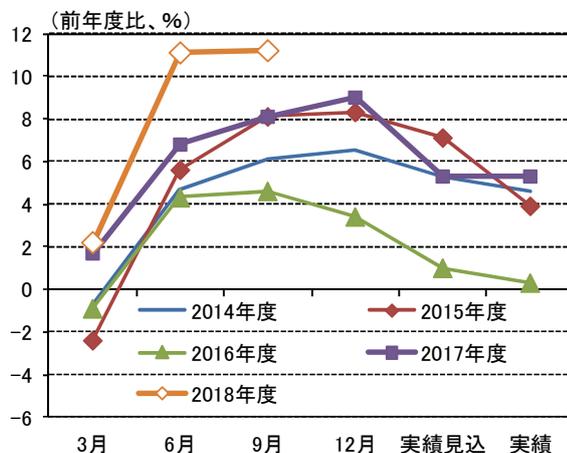
7-9月期の設備投資は前期比年率▲0.9%と8四半期振りにマイナス成長となった。尤も、落ち込んだ理由は、4-6月期の高い伸びからの反動に加えて、自然災害による資本財の生産・出荷の停滞で、設備投資計画が予定通り進まなかったことによるものとみられ、実勢については数字程には弱くないとみている(図表8)。日銀短観による設備投資計画は、2014年度以降で最も高い伸びで、高い利益水準を背景に今後も堅調に推移するとみられる(図表9)。

図表8 資本財の生産・出荷指数



(資料) 経済産業省『鉱工業指数』

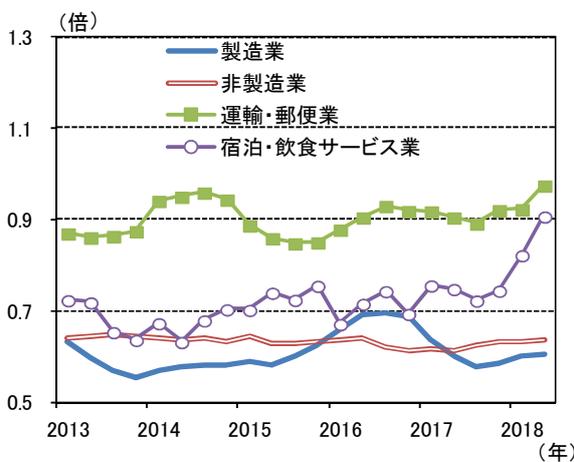
図表9 設備投資計画の推移



(資料) 日本銀行『全国企業短期経済観測調査』

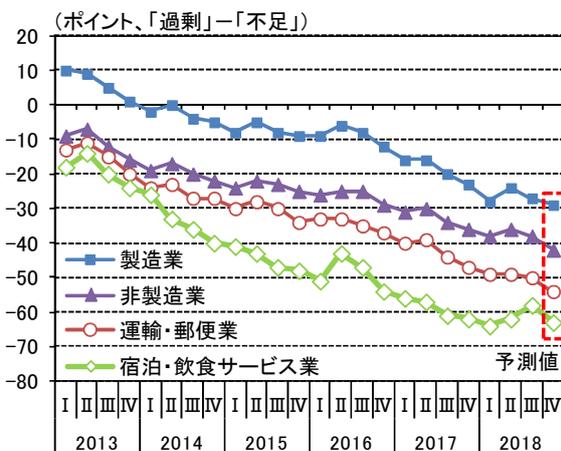
企業の投資姿勢を設備投資対キャッシュフロー倍率(定義:設備投資/CF、CF=減価償却費+経常利益÷2)でみると、運輸・郵便業、宿泊・飲食サービス業等、一部の業種で投資姿勢の積極化がみられる(図表10)。日銀短観の雇用判断DIをみると、運輸・郵便業と宿泊・飲食サービス業は非製造業全体より人手不足感は強く、省力化投資を推し進めている可能性が高い(図表11)。加えて宿泊・飲食サービス業の急激な投資姿勢の強まりは、高まるインバウンド需要に対応するためにホテル建設・取得を強化している側面もあると考えられる。製造業・非製造業のどちらも人手不足感は一層深刻化していることから、今後も幅広い業種で省力化投資が進むとみられ、設備投資は底堅い動きを続けるとみられる。2018年度は前年度比+4.9%、2019年度は消費増税のために減速するも同+2.1%とプラスの伸びを見込む。

図表10 業種別設備投資対キャッシュフロー倍率



(注) 後方4四半期平均を使用。  
(資料) 財務省『法人企業統計』

図表11 雇用判断DI

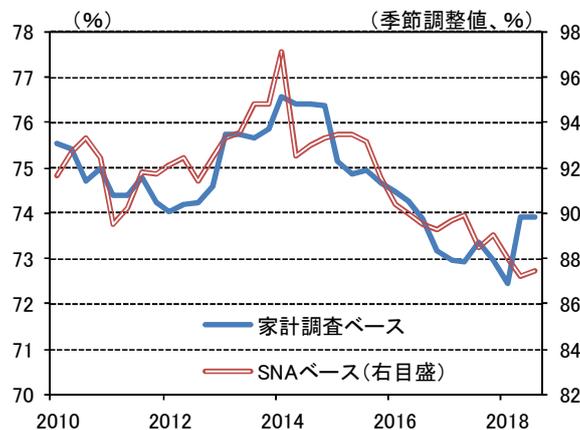


(資料) 日本銀行『全国企業短期経済観測調査』

#### 4. 良好な雇用・所得環境が消費者マインドを下支え

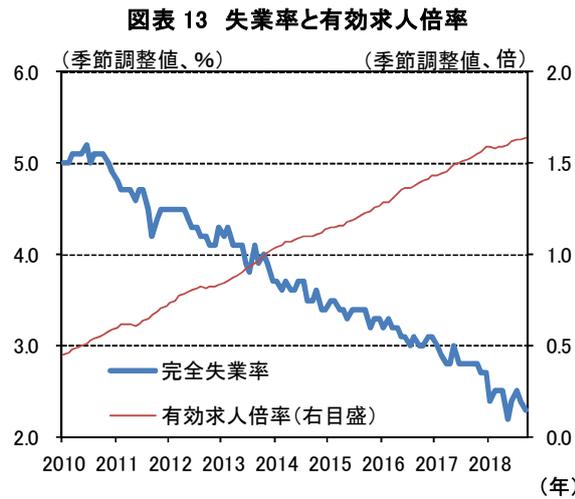
2018年7-9月期の個人消費は、輸出、設備投資同様、自然災害による影響を受けて、2四半期振りにマイナスとなった。災害による買い控えが生じたものとみられる。しかし足元の平均消費性向をみると、家計調査ベースでは既に回復しており、SNAベースでも底打ちの動きを見せ、マインド悪化は長期化していない(図表12)。その背景には、良好な雇用・所得環境があるとみている。

図表12 平均消費性向の推移

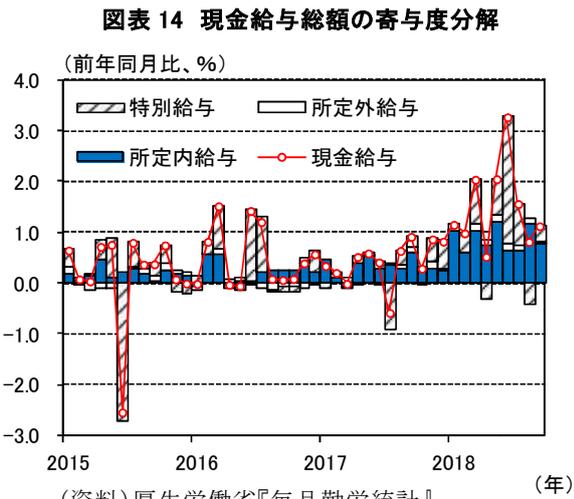


(注) 家計調査ベースは後方4四半期平均を使用。  
(資料) 総務省『家計調査』、内閣府『国民経済計算』

7-9月期の失業率は7月の2.5%から9月の2.3%へと継続的に低下し、有効求人倍率も改善、更に所定内賃金は前年同月比+1%程度で安定して伸びている(図表13、14)。名目雇用者報酬増加率は前年同期比+2.5%と、4-6月期の同+3.4%からは減速したものの、2017年度平均の+2.1%よりは高い水準にある。底堅い消費者マインドと良好な雇用・所得環境の下、来期以降の個人消費は緩やかな回復基調に復帰する可能性が高いとみる。2018年度の個人消費は前年度比+0.7%、2019年度は同+0.6%と、何れも一人当たり雇用者報酬とほぼ同ペースの成長を見込むが、2019年度は消費増税の影響で後半の消費が減るため、年度を通じた伸び率は若干減速すると予測する。



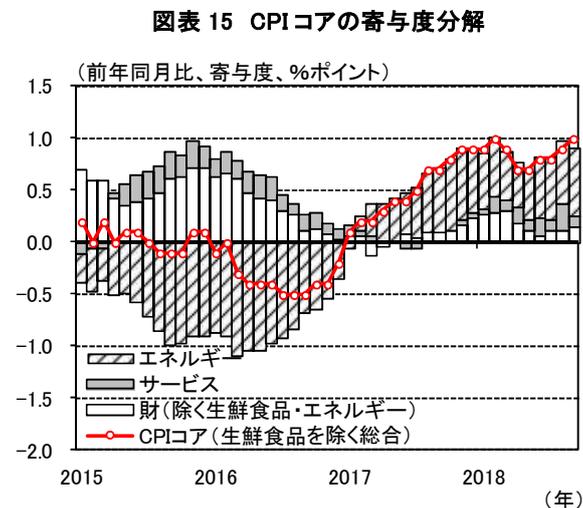
(資料)総務省『労働力調査』、  
厚生労働省『一般職業紹介状況』



(資料)厚生労働省『毎月勤労統計』

### 5. 金融政策は現状程度の引締め継続

9月のCPIコアは前年同月比+1.0%と、2月以来の水準まで高まってきた(図表15)。しかし、中身を見ると足元の原油高を反映したエネルギーの寄与度が大半で、それ以外の寄与度は高まっていない。自然災害による消費者マインドの悪化を懸念した企業が、価格設定に慎重になっているとみられる。先行きは、エネルギー価格の上昇によって、年末にかけて同+1.3%程度まで上昇するとみられるが、上昇ペースは徐々に弱まり同+1%程度の上昇率が続くと思込まれる。



(資料)総務省『消費者物価指数』

7-9月期の金融政策に目を向けると、日銀は7月の金融政策決定会合で物価見通しを引き下げ、「これまで考えられていたよりも、現在の金融緩和を長く続ける必要がある」との認識を示した。これを受けて「経済・物価の不確実性を踏まえ、当分の間、現在のきわめて低い長短金利の水準を維持することを想定」とのフォワードガイダンスを導入した。加えて将来的な副作用発現を避けつつ現行緩和策を長く続けるための措置として、①長期金利変動幅拡大(±0.1%→±0.2%程度)、②日銀当座預金のうちマイナス金利適用分を半減(約10兆円→約5兆円)、③ETF買入額の柔軟化(現行年間6兆円)を採用した。

長期金利誘導水準については「ゼロ%程度」という中心値を維持し、「金融政策は現状維持」との形にし、7月下旬に立て続けに3回(23日,27日,30日)も長期金利を押さえ込むための指値オペを発動した。長期金利の変動幅が拡大されたことから、事実上の金利上昇容認と考えられる。前掲図表15でみられるように、物価の基調が高まらない中での事実上の金融引き締めは物価情勢に逆行する動きだが、金融緩和策の副作用に配慮して現実路線に転換しつつあるという評価も出来る。今後は、2019年10月の消費税率引き上げによる景気に対する不確実性もあって、当面は長期金利誘導水準の引き上げ等、更なる引き締め政策を進めることは難しいとみている。日銀当座預金の一部に課される▲0.1%というマイナス金利、および長期金利の誘導水準中心値である「ゼロ%」は、本稿の見通し期間である2020年初までは現状維持が続き、動きがあるとしても海外金利の上昇に合わせて長期金利の変動幅を僅かに広げるに留まると見込む。

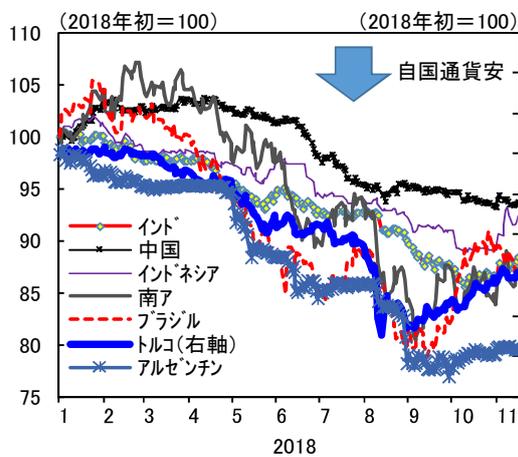
## 6. 高まり続ける海外要因による下振れリスク

7-9月期に発生した災害の影響で実質GDPはマイナス成長に陥ったが、高水準の企業収益下で設備投資が増え、労働需給の改善により家計所得が増え、消費も伸びていくという、「緩やかながらも前向きの循環が続く」という基本的な見方は変えていない。先行きの実質GDP成長率は2018年度は前年度比+1.0%、2019年度は消費税率が引き上げられることで2019年10-12月期がマイナス成長となるため、同+0.8%と1%を下回るペースまで減速すると見込む。なお、2019年度下期における消費税率引き上げによる影響については、軽減税率が導入されることで2014年4月の反動減と比較して緩やかなものに留まるとみている。また、11月7日に成立した2018年度補正予算で計上されている7,000億円を超える災害からの復旧・復興対策も、2019年度の景気下支えの一要因になると考えられる。

但し、海外要因による下振れリスクの高まりには注意を要する。特に、米中間の貿易摩擦問題は、7-9月期に明らかに悪化した。米国は9月24日に、これまでの追加関税に加えて中国からの輸入2,000億ドルに対する追加関税を発動、当初10%の税率は2019年から25%に引き上げるとした。これに対して中国は、米国からの輸入600億ドルに対する追加関税を即日発動し、米国からの輸入ほぼ全てに追加関税をかけることになった。これらの動きは、事前に案として発表されていたものとはいえ、実現に至ったのは状況の悪化であり、トランプ大統領は「さらに2,670億ドル相当額の製品への追加関税を発動する用意がある」と発言している。これまで実現すれば、米国も中国同様に中国からの輸入全てに追加関税をかけることになる。

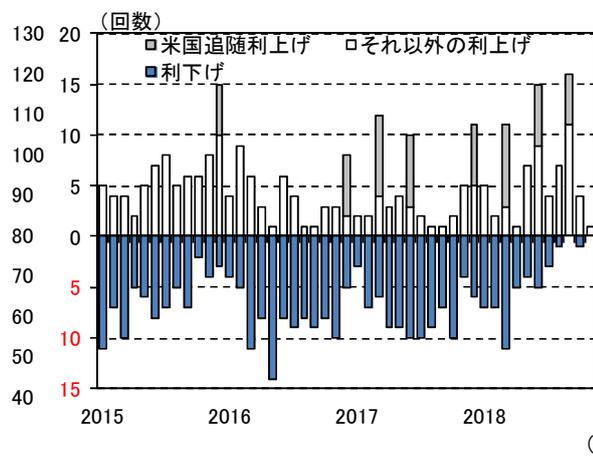
中国以外の新興国でも、8月初めに米国との関係悪化が懸念されたためにトルコの通貨が大幅に下落し、他の新興国にも波及するなど、国際金融市場をリスクオフに傾ける事態が生じた(図表16)。10月半ば以降ここ1ヶ月ほどは、通貨レートを初めとする新興国周辺に急激かつ大幅な動きは出ていないが、多くの国で徐々にインフレが進行していることもあって、インフレおよび通貨下落を予防するための利上げを余儀なくされる状態が続いている(図表17)。このため、利上げが景気を冷やし、それが通貨安とインフレを招いて更なる利上げを余儀なくされるという悪循環に陥る可能性は徐々に高まっている。加えて、原油価格上昇が更なるインフレ要因となる上に、米中貿易摩擦が拡大する中で進む人民元レート下落も新興国に対する市場の見方を厳しくする要因となる。米国の金利が上がりやすくなっていることも含めると、新興国を巡る経済金融環境は厳しさを増しており、この先急速に悪化するリスクは徐々に高まっている。

図表 16 主要新興国通貨の対ドルレート



(資料)CEIC

図表 17 世界各国の利上げ・利下げ回数



(注) 同じ国が同月内に2回利上げすれば2回にカウント。  
(資料) 各国中央銀行

欧州では、Brexit 交渉について英・EU 間での離脱条件をめぐる協定案が交渉官レベルで合意に達し、閣議で承認されるなど正式合意に向けた進捗がみられるが、英国議会での承認の目処は立っておらず、不透明感は拭い切れていない。また、イタリアでも財政問題が浮上したことで、金融市場が一時的に動揺した。これら海外経済の下振れリスクは3ヶ月前の環境と比較して明らかに高まっている。日本経済は依然として脆い部分があるため、景気の下振れリスクに対して、従来以上に神経質な時期が続く。

(経済調査チーム 加藤 秀忠 : Kato\_Hidetada@smtb.jp)

総括表 2019年度までの内外経済見通し  
(作成日：2018年11月22日)

	2018年度		2019年度		2018上	2018下	2019上	2019下
	実額	前年度比%	実額	前年度比%				
<b>&lt;実質・2011年基準&gt;</b>								
国内総支出	538.1	1.0	542.5	0.8	0.5 0.8	0.7 1.1	0.9 1.5	-0.7 0.1
民間最終消費	301.7	0.7	303.3	0.6	0.5 0.3	0.6 1.1	1.1 1.7	-1.7 -0.6
民間住宅投資	15.5	-3.8	16.0	3.3	-2.6 -7.5	2.8 0.0	5.3 8.3	-6.4 -1.5
民間設備投資	89.4	4.9	91.3	2.1	3.4 5.3	1.2 4.6	1.6 2.9	-0.2 1.3
民間在庫品増加(実額)	0.3	寄与度 -0.0	0.1	寄与度 0.0	0.3	0.3	-0.4	0.1
政府最終消費	107.1	0.5	107.7	0.6	0.3 0.4	0.3 0.7	0.3 0.6	0.4 0.6
公的固定資本形成	25.6	-2.7	25.9	1.3	-1.5 -3.4	-0.3 -2.1	0.7 0.7	1.4 1.8
財貨・サービス輸出	93.2	2.0	94.9	1.8	-0.3 3.4	1.0 0.7	1.0 2.0	0.8 1.7
財貨・サービス輸入	94.8	2.1	96.6	1.9	0.4 3.1	0.8 1.3	1.6 2.5	-0.3 1.3
内需寄与度	1.0	内需 1.0	0.8	内需 0.6				
外需寄与度	0.0	公需 -0.0	0.0	公需 0.2				
<b>&lt;名目&gt;</b>								
国内総支出	553.7	0.9	564.8	2.0	0.2 0.7	1.0 1.1	1.1 2.1	0.9 1.9
GDPデフレーター	102.9	0.0	104.1	1.2	-0.1	0.1	0.5	1.8
企業物価 * (15年=100)	102.2	2.9	104.8	2.5	2.7	3.0	2.0	3.1
輸出物価 * (15年=100)	98.0	2.5	100.0	2.0	2.5	2.5	2.0	2.0
輸入物価 * (15年=100)	101.5	8.5	105.1	3.5	9.5	7.5	4.5	2.5
消費者物価 * (15年=100)	101.4	0.9	102.9	1.5	0.8	1.1	1.0	2.0
鉱工業生産 * (10年=100)	104.0	1.4	105.8	1.7	0.8	2.0	5.0	-1.5
失業率 (%)	2.4	-0.3	2.4	0.0	2.4	2.4	2.3	2.5
雇用者数 *(万人)	5,949	1.7	6,005	0.9	2.0	1.4	1.1	0.9
1人当雇用者報酬伸び率*(%)	0.8	-	0.7	-	0.9	0.7	0.7	0.7
新設住宅着工戸数 (万戸)	97.1	2.6	91.8	-5.5	96.0	98.5	96.0	87.9
貿易収支 (10億円)	717	-	2,028	-	1,169	-452	1,791	237
輸出 *(10億円)	82,452	5.3	87,152	5.7	6.5	4.1	6.9	4.6
輸入 *(10億円)	81,735	10.9	85,124	4.1	11.5	10.3	5.5	2.9
第一次所得収支 (10億円)	21,066	-	20,902	-	11,284	9,782	11,033	9,870
経常収支 (10億円)	18,861	-	20,356	-	10,648	8,214	11,385	8,971
マネーサプライ *(M2,兆円)	1010.5	2.9	1039.0	2.8	3.0	2.9	2.8	2.8
ドル/円レート (円、期中平均)	111.9	-	114.1	-	110.2	113.6	113.9	114.3
輸入原油価格 (ドル/バレル)	70.0	-	73.3	-	73.5	66.5	72.5	74.0
米国実質GDP (10億ドル)	18,572	2.9	19,052	2.6	2.7	3.4	2.3	2.3

(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。2019年10月に消費増税を見込む。

米国は暦年ベース、半期別成長率は年率換算。

	4-6	7-9	10-12	2019/1-3	4-6	7-9	10-12	2020/1-3
コールレート(無担保・翌日)	-0.06	-0.10	-0.08	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10
10年国債利回り	0.05	0.08	0.13	0.13	0.13	0.14	0.15	0.17
ドル/円レート	109.1	111.4	113.6	113.6	113.8	114.0	114.2	114.4

(期間平均値)

→予測

※ 調査月報に掲載している内容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。また、執筆者個人の見解であり、当社の公式見解を示すものではありません。

# 老後のための資産形成、40代以下に赤信号

## <要旨>

老後の生活資金として必要な貯蓄残高を高齢世帯の平均的な家計収支データを用いて試算すると、夫婦共に健康な世帯でおよそ2,200万円になる。

現在30代～50代の資産形成層世帯が、これまでと同じペースで貯蓄の積み増しを続けた場合、60代時点の予想貯蓄残高はこの2,200万円に届かない見込みである。不足額は、現在50代の世帯では130万円程度だが、40代の世帯では720万円、30代の世帯では880万円と、若い世代ほど老後資金確保への道は険しいと言えそうだ。

※「資産形成層」の年齢については明確な定義はないが、本稿では「30代～50代」とした。

なお、本文中の試算は取得可能な統計データに基づき、平均的とされる家計収支のデータを基に試算したものである。

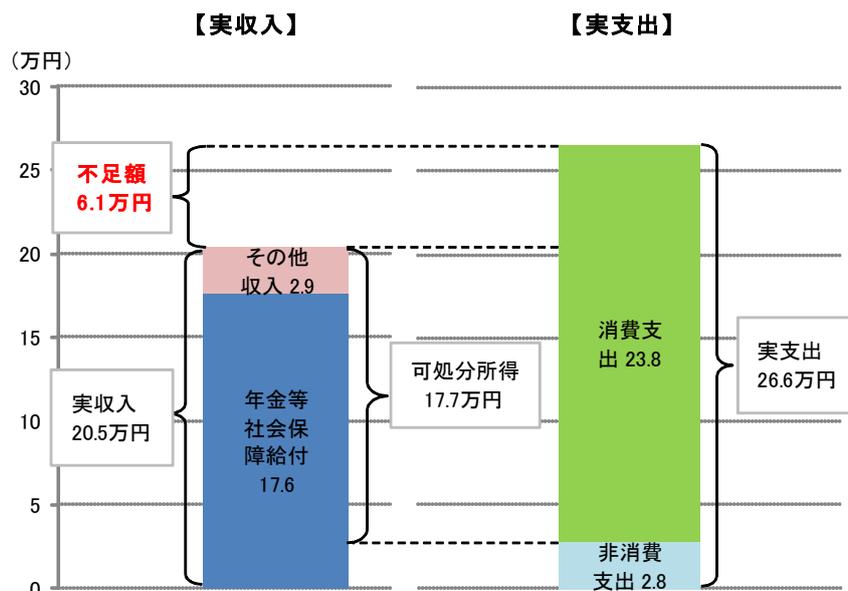
## 1. 老後資金として必要な貯蓄残高は？

長寿化の進行が続き、「人生100年時代」が現実味を帯びる中、「老後の生活資金」や「資産形成」への関心が高まっている。

では、実際に老後資金として必要な貯蓄残高、言い換えれば年金生活に入ってから死亡するまでに必要な資金はいくらぐらいなのか。総務省「家計調査」のデータを元に試算してみた。

世帯主が60歳以上の無職世帯(2人以上世帯)の1ヶ月の収入は、年金などの社会保障給付が17.6万円、その他の収入が2.9万円で合計20.5万円。これに対し支出は、消費支出が23.8

図表1 60代以上無職世帯の家計収支(月額)



(資料)総務省「家計調査(2017年)」より三井住友信託銀行調査部作成。

万円、税金や社会保険料などの非消費支出が2.8万円と合計26.6万円と、収入を6.1万円上回る。この6.1万円が月々の不足額(赤字額)であり、貯蓄を取り崩して補う必要がある(前頁図表1)。

夫婦世帯の老後資金として必要な貯蓄残高を、「月々の不足額6.1万円×12ヶ月×年金生活開始後の生存年数」として計算すると、生存年数が25年の場合で1,831万円、30年の場合は2,198万円となる(図表2)<sup>1</sup>。

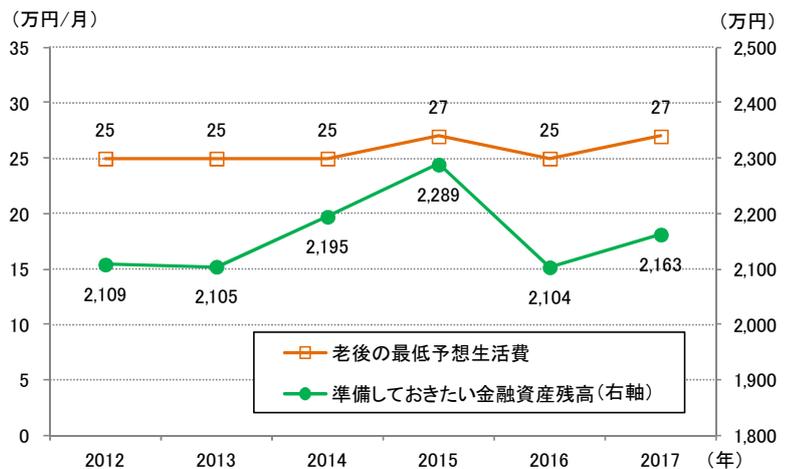
60歳未満を対象としたアンケート調査の結果を見ると、「老後の最低予想生活費」は月々25～27万円、「老後の生活資金として準備しておきたい金融資産残高」は2,100万円～2,200万円程度となっており、生存年数30年の場合の試算結果2,198万円と概ね一致している(図表3)。

図表2 老後資金として必要な貯蓄残高

生存年数 (年)	不足額		必要貯蓄 残高(万円)
	月額(万円)	年額(万円)	
a	b	c=b×12	c×a
25	6.1	73.3	1,831
30	6.1	73.3	2,198

(資料) 図表2は総務省「家計調査」より三井住友信託銀行調査部試算。  
図表3は金融広報中央委員会「家計の金融行動に関する世論調査」より三井住友信託銀行調査部作成。

図表3 老後の生活資金に関する意識調査の結果(回答者=60歳未満)



## 2. 年金制度変更で上がるハードル

上記は、現行の年金制度を前提とした試算結果である。仮に、人口構造の変化などから年金制度が見直され、年金給付額の所得代替率<sup>2</sup>が引き下げられれば、老後資金として必要な貯蓄残高は増加することになる。

そこで、今後10年間は現行の所得代替率である62.7%が維持され、その後50%に引き下げられるという前提で考えると<sup>3</sup>、高齢無職世帯における年金などの社会保障給付は最初の10年間で17.6万円とその後14.0万円に減少、月々の家計の不足額(支出-収入)は最初の10年間で6.1万円(前頁図表1)とその後9.7万円(次頁図表4)に増加することになる。

このケースでは、夫婦世帯の老後資金として必要な貯蓄残高は「6.1万円×12ヶ月×10年+9.7万円×12ヶ月×(生存年数-10年)」となり、年金生活に入ってから25年間生存する場合で

<sup>1</sup> いずれも夫婦ともに生涯健康な場合の金額。要介護・要支援状態の期間があれば、介護費や医療費を中心に必要額は増加する。

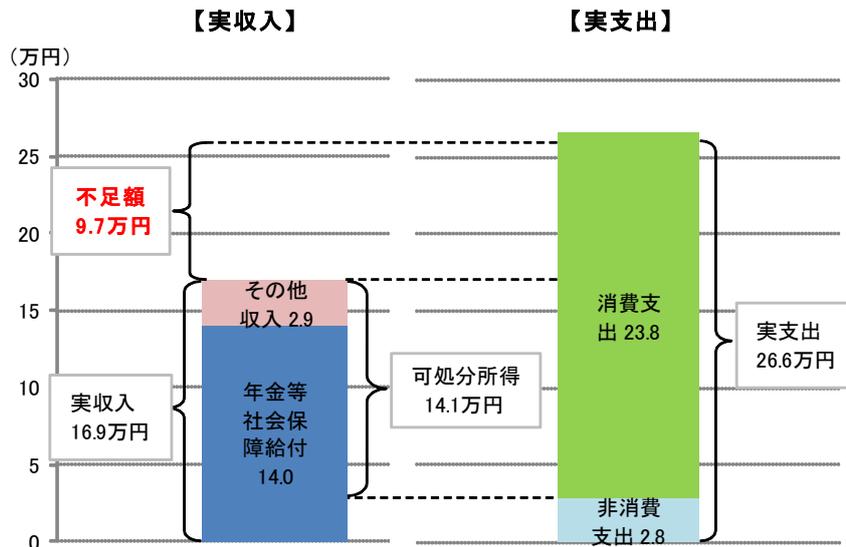
<sup>2</sup> 公的年金の給付水準を示す数値。年金支給額が現役世代の手取り収入額(賞与込み)の何パーセントになるかで示される。

<sup>3</sup> 所得代替率は、実際には数回にわたり小刻みに引き下げられていくことになるが、ここでは62.7%→50%の引き下げに単純化して考える。

2,472万円、30年間生存する場合には3,052万円と、年金制度変更がない場合と比べ640万円～850万円ほど多くなる(図表5)。

ラフな試算ではあるが、高齢夫婦世帯の老後の生活資金として必要な貯蓄残高は、現行の年金制度下では2,200万円、年金給付額の引き下げが実施された場合には3,000万円程度と考えられよう。

図表4 60代無職世帯の家計収支 <所得代替率50%の場合> (月額)



図表5 老後資金として必要な貯蓄残高 <10年後に所得代替率50%に引き下げの場合>

生存年数 (年)	年金 現行維持下	年金 減額下	不足額				必要貯蓄 残高(万円)
			年金現行維持下		年金減額下		
			月額(万円)	年額(万円)	月額(万円)	年額(万円)	
a+b	a	b	c	d=c×12	e	f=e×12	d×a+f×b
25	10	15	6.1	73.3	9.7	116.0	2,472
30	10	20	6.1	73.3	9.7	116.0	3,052

(資料) 図表4、図表5とも 総務省「家計調査」、厚生労働省「国民年金及び厚生年金に係る財政の現況及び見通し」より三井住友信託銀行調査部作成、試算。

### 3. 40代と50代の間に資産形成の進捗ギャップあり

続いて、現在30代から70代の各世代<sup>4</sup>が年金生活開始時点で老後資金として必要な貯蓄残高を保有できていたのか、あるいはこのままいけば保有できそうなのかをみた。

前述の通り、必要な貯蓄残高は、現行の年金制度が継続した場合で2,200万円、年金制度変更による給付額の減少を前提とすれば3,000万円程度と考えられるが、年金制度変更については未確定であることから、ここでは「2,200万円」を想定した。

<sup>4</sup> 総務省「全国消費実態調査」(調査は5年ごとで2014年が最新)のデータを基にしていることから、「2014年時点のXX代」を「現在XX代」と表記している。各世代の誕生日は次頁図表6の凡例の通り。

30代から70代の5つの世代の貯蓄の積み増し過程を図示すると図表6のようになる。各世代の60代時点の1世帯あたり貯蓄残高<sup>5</sup>(50代以下の世代については予想残高)をみると、既に多くの人がリタイアしている現在60代と70代の世帯は老後資金として必要な残高2,200万円をほぼクリアしていた(図表6の  と  )。

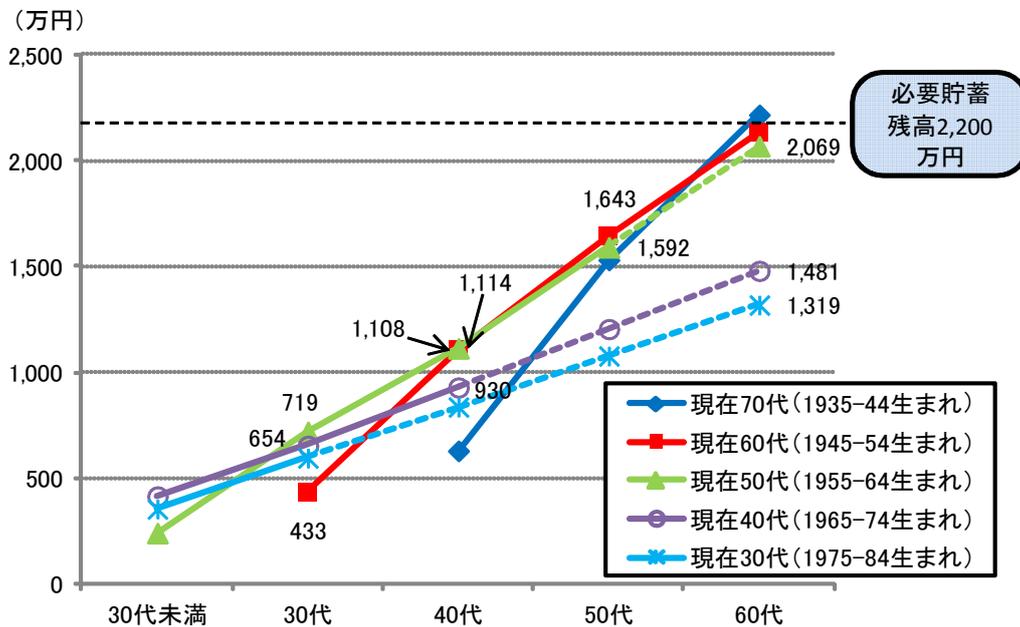
しかし、現在資産形成途上にある30代～50代の世帯がこれまでと同じペースで貯蓄を積み上げていった場合、60代時点の予想残高は2,200万円に達しない可能性が高い。彼ら資産形成層世帯の貯蓄残高は、30代時点ではリタイア層世帯の残高を上回っているが、その後の積み増しペースがリタイア層世帯よりかなり遅いためである。

例えば、現在60代の世帯の30代時点の貯蓄残高は433万円であったが、その後の10年間で680万円、更に次の10年間で540万円も貯蓄を積み増すことができ、この結果、50代時点の残高は1,600万円を超えた(同  )。

これに対し、現在50代の世帯は、30代時点の残高こそ719万円と10歳年上の世帯を300万円近く上回っていたものの、30代から40代にかけての積み増し額が400万円、40代から50代にかけての積み増し額が480万円と年上世帯より小幅に留まったため、40代時点の貯蓄残高は1,114万円と10歳年上の世帯と同程度となり、50代時点では年上世帯を下回った(同  )。

現在40代の世帯については、30代時点の残高は654万円と、現在の60代が30代だった頃より200万円以上多かったが、30代から40代の10年間で280万円しか積み増すことができず、40代時点の残高は930万円と早くも年上世代に水をあけられている(同  )。

図表6 世代別にみた世帯貯蓄残高の変化(2人以上世帯)



(注) 貯蓄残高 = 預貯金残高 + 有価証券残高 + 生命保険・積立型損害保険の掛金払い込み総額。

(資料) 総務省「全国消費実態調査」より三井住友信託銀行調査部作成。

<sup>5</sup> 預貯金残高 + 有価証券残高 + 生命保険・積立型損害保険の掛金払い込み総額。

資産形成層の世帯が直近10年間と同じペースで貯蓄積み増しを続けた場合の60代時点の予想貯蓄残高は、現在50代の世帯が2,069万円(前頁図表6の )、現在40代の世帯が1,481万円(同 )、現在30代の世帯が1,319万円(同 )であり、このままでは貯蓄残高が2,200万円に到達しないまま年金生活に突入することになる。

2,200万円という金額が、夫婦共に要介護状態にならず、かつ現行の年金制度が維持された場合の、いわば必要最低額であることを考えると、30代～50代の資産形成層において資産形成が順調に進んでいると言えないことは明らかだろう。

現在50代の世帯は予想される不足額が130万円程度なので、今後の節約や資産形成努力いかんでは目標額クリアも期待できるが、現在40代と30代の世帯の不足額はそれぞれ720万円と880万円であり、相当大幅な家計行動の見直しや運用環境の好転がない限り目標額への到達は難しい。

あくまでも各世代の「平均値」ベースの話だが、老後のための資産形成について、50代には黄信号、40代以下には赤信号が灯っており、同じ資産形成層の中でも40代と50代の間には資産形成の進捗ギャップができていと言えそうだ。

このように30代～50代の世帯で資産形成がもたついている要因については、次号で考える。

(経済調査チーム 青木 美香 : Aoki\_Mika@smtb.jp)

※ 調査月報に掲載している内容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。また、執筆者個人の見解であり、当社の公式見解を示すものではありません。