## 三井住友信託銀行

# 調查月報



時論
歴史は繰り返す、だが、今回は違う1
経済の動き
金利上昇に伴う米国の住宅投資と個人消費への影響・・・・・・・・・・・3
資産形成を阻害する5つの要因・・・・・・・・・・・・・・・8

## 畴 論

#### 歴史は繰り返す、だが、今回は違う

まもなく平成最後の年末を迎える。30年間続いた「平成」は、元号としては昭和、明治、応永(1394~1428年)に次いで、歴史上4番目に長い時代となった。

月並みな表現ではあるが、平成の30年は「激動」の30年であるとともに、「歴史は繰り返す」ということを強く意識させられた30年でもあった。

平成の30年間で世界の枠組みは大きく変わった。

平成元年を迎えた1989年に戦後約40年間続いてきた東西冷戦が終結した。

マルタ会談でブッシュ大統領とゴルバチョフ書記長が冷戦の終結を宣言し、その動きは、ソ連邦解体、 ベルリンの壁崩壊へと繋がって行った。

中国で天安門事件が勃発したのも平成元年であった。国際社会から強い批判を受けた中国は、鄧小平時代に経済成長重視に転換した。その後の、中国の経済成長は驚異的なスピードで進み、2010年には名目 GDP で日本を超え、世界第二位の経済大国となった。

東西冷戦の終結、中国の市場経済への参入により、土地、資本、労働という生産の三要素が壁の向こう側から一気に流れ込んで来たことにより、グローバルな市場経済の規模は飛躍的に拡大した。中でも 労働市場には新たな労働力が大量に流入することとなり、結果として、雇用の供給制約を緩和させ、景 気回復→雇用増加→賃金上昇→インフレ上昇→金融引締め→景気減速という、それまでの景気サイクルに歪みが生じた。

また、生産設備などの供給能力の増加が財の供給制約を緩和させ、在庫循環や設備投資循環における山谷の振幅を縮小させた。そのため、先進国の景気サイクルは小刻みな循環を繰りかえす、緩やかながられ、長期的な景気拡大が発生しやすくなった。

わが国の景気循環でも、「実感なき景気回復」と呼ばれている足元の第 16 循環が、「いざなぎ景気」の 拡張期間を超えて戦後2番目の長期景気となったが、平成 30 年の中で、戦後の日本の長期景気の1位 (いざなみ景気)、2位(現在の景気)、4位(平成バブル時の景気)の三つが存在することになった。

その一方で、バブル崩壊以降の「失われた 20 年」、リーマンショック後の「長期停滞論」などと称されるように、平成における景気後退は深く、厳しいものであった。

平成の景気は"記録に残る穏やかな長期景気"と、"記憶に刻み込まれる深刻な景気悪化"の繰り返え しとなった。

天国か地獄かのような、極端なコントラストを産み出したのは、資産価格の変動である。

平成の30年間のもう一つの特徴は、およそ10年周期でバブルの発生と崩壊が繰り返されてきた事で、 こうしたバブルの発生は世界経済の枠組みの変化に起因したものと考えられる。

生産能力や労働市場における供給制約が緩和した結果、景気と物価、さらに景気と金利の相関が弱まり、好景気と緩和的な金融環境(過剰流動性、金余り)という組み合わせが常態化した。

景気が強くなり労働市場が逼迫しても、過去ほどは賃金が上昇せず物価も安定的に抑えられてきた。 インフレの安定により、金融引締めの逼迫度が高まらず、結果として金余りの中での、好景気と低金利という、資産市場にとってはこの上なく好ましい金融環境が、半ば常態化することになった。

更に、バブルを加速させてきたのは、その時々で生み出されてきた魅力的なキーワードである。 平成の不動産バブルの時の「Qレシオ」、アジア通貨危機の時の「東アジアの奇跡」、ITバブルの時の「IT革命」、リーマンショック前の「ニューエコノミー」などである。

これらはいずれも、「これはバブルではない」「今回は過去とは違う」という現状追認のための、希望的な観測に基づいたものであったと思う。

足元でのインフレの安定を見ると、「インフレはなくなった」というニューエコノミー説も一定程度は正しいようにも思える。しかし、実体経済においてはインフレが発生していないが、資産市場におけるインフレはなくなるどころか、その脅威が増しているように思う。

日本では「国家は破綻する」とのタイトルで出版されているが、カーネル・ラインハートとケネス・ロゴフ が過去800年間の金融危機を分析した書籍の原題が「This Time is Different」、まさに「今回は違う」であ る。過去800年の世界の歴史を見ると、デフォルトなどの金融危機はあちこちで頻繁に起きている、そし てそれらはいずれも「今回は違う(This time is different)」という驕りから発生するが、ファンダメンタルズか ら乖離した資産価格は、例外なく調整されるということである。

かつて、長期金利は経済のサーモスタットであると言われていた時代がある。

景気が加速すると金利が上昇することで景気にブレーキがかかり、景気が減速すると金利が低下し景気を下支える役割は果たしてきた。足元では、金利のサーモスタット効果は故障気味で、どこかで資産価格の調整を通じた急ブレーキがかかることを覚悟しておく必要があるのではないか。

バブルの崩壊に限らず、過去に繰り返されてきた世界経済の枠組み変化や、経済の世代交代がこの 先も起こることもまた歴史的な必然である。

例えば、年率3%で成長する米国と6%で成長する中国が、それぞれ現在のペースでの成長が続けば、その経済規模は、2030~2040年に逆転することになる。2017年7月のラガルドIMF専務理事の発言で話題となったように、IMF規則では加盟国の中で最も経済規模の大きい国に本部を置くと定められているようなので、何年後かはわからないが次の元号を振返る時には、北京を本拠地としたIMF体制について取り上げているのかもしれない。

それとも、今回こそは This time is different となるのであろうか。

(調査部審議役 上席研究員 寺坂 昭弘: Terasaka\_Akihiro@smtb.jp)

<sup>※</sup> 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。

# 金利上昇に伴う米国の住宅投資と個人消費への影響

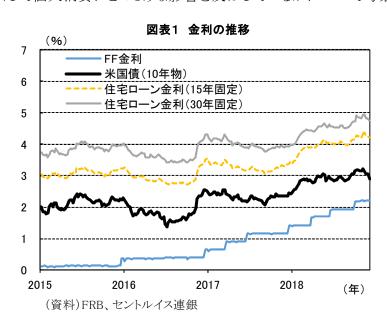
#### く要旨>

2015年末以降、米国では連邦準備制度理事会による利上げが継続的に実施されてきた。家計部門の需要に対しては、既に住宅投資において、利上げに伴う住宅ローン金利上昇による抑制効果が出始めている。ただし、住宅価格の上昇は物価指数対比では緩やかなものであり、延滞率や債務負担比率といった住宅ローンの借手の信用状況に関する指標から判断すると、やや長期化するとしても、この先見込まれる住宅投資の低迷が深刻なものになる可能性は低い。

また、そうした住宅市場の見通しの下で、もう一つの需要項目である個人消費を見ると、 家計部門では可処分所得対比での家計債務残高は増えておらず、労働市場は引き続き 良好であることや住宅投資の低迷に引きずられて減少する消費項目のウェイトは低いこ となどから、住宅市場の低迷に大きな影響を受けず底堅く推移すると考えられる。

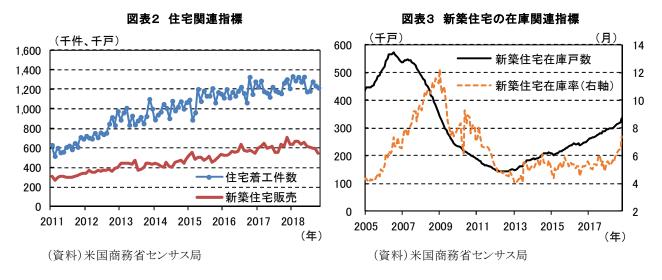
#### 1. 金利上昇の住宅市場への影響

米国・連邦準備制度理事会(FRB)は、2015年12月以降、政策金利の継続的な引上げを実施しており、2018年12月の連邦公開市場委員会(FOMC)でも政策金利を引き上げて2.25~2.5%とした(図表1)。これに伴い、長期金利も振れを伴いながら上昇し、足元では3%近傍で推移している。こうした政策金利の引上げや長期金利の上昇は、実体経済に対して徐々にブレーキをかけることになる。本稿では、これまでの利上げや長期金利の上昇が、家計部門の需要、特に、住宅投資とそれを経由して個人消費にどのような影響を及ぼしているかについて考察する。

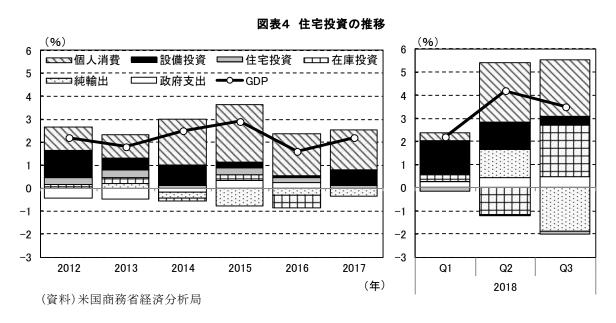


金利上昇の影響で、既に需要の弱まりが明確になっているのが住宅市場である。図表1で示し

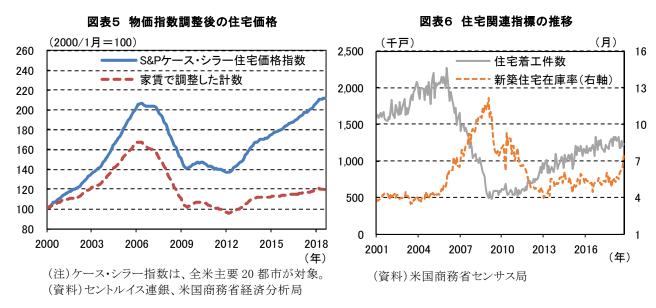
ているように、長期金利の上昇に伴って住宅ローン金利も上昇し、昨年末の水準からは1%ポイント弱上昇している。住宅投資に関する代表的な経済指標である新築住宅販売件数や住宅着工件数等の経済指標を見ると、金融危機以降一貫して右肩上がりで増加していたが、足元では頭打ちになっている他、長らく6ヶ月未満という低水準を保っていた新築住宅の在庫率は、足元でやや急ピッチで上昇していることが分かる(図表2、図表3)。



住宅投資の実質 GDP 成長率に対する寄与度を見ると、2012 年以降プラス寄与となっていたが、今年入り後は小幅ながらも3四半期連続でマイナス寄与となっている。住宅価格の低下による住宅投資の大幅な増加は考えにくく、年次ベースでもマイナス寄与となる可能性が高い(図表4)。こういった住宅投資関連のデータの動きは、利上げに伴う引締め効果が発現していることを示すもので、労働市場の逼迫により賃金上昇率が高まる中で、FRB が来年も利上げを続けるならば、住宅投資は今後も弱含む展開が予想され、今後暫くは経済成長の下押し要因になると考えられる。

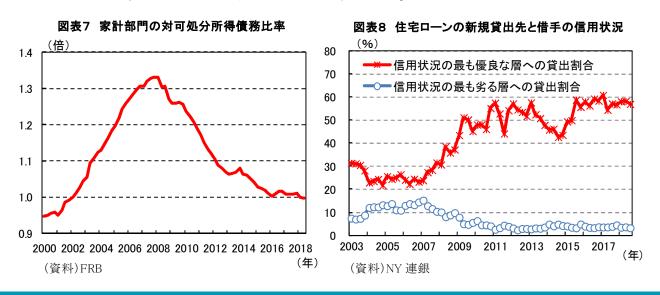


尤も、この先見込まれる住宅投資の低迷が米国経済に与える悪影響は、限定的に留まるだろう。 住宅価格は、名目値は金融危機前のピークを超えているものの、「家賃(消費者物価指数の内訳項目)」で除した調整計数でみると、足元の水準は金融危機後のボトムから見ても20%程度の上昇に留まっており、この先の住宅価格下落圧力はさほど強くならないと見る(図表5)。また、新築住宅の在庫率が6ヶ月に達する時期の前後に着工件数が減り始めているのはリーマン・ショック前と共通だが、着工件数の水準がリーマン・ショック前よりも大幅に低いために、大規模かつ長期間に亘る在庫調整の必要が生じる可能性も低い(図表6)。



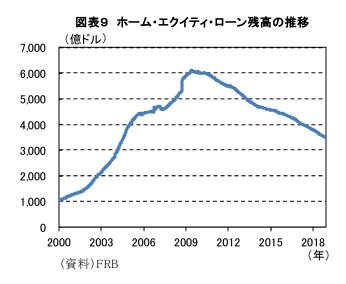
また、家計債務残高の可処分所得比率は今なお下がっていることから、この先の住宅市場低迷は、家計債務の大幅な債務調整を伴う深刻なものにはならないと考えられる(図表7)。借手の信用が良好な状態が変わっていないことを踏まえると、新規貸出先の信用状況も良好で、延滞率も極めて低位で推移していることから、金利の上昇に伴い住宅市場そのものが大きく崩壊する可能性は小さいと考えられる(図表8)。

したがって、延滞率もさほど上昇せず、金融機関の損失拡大と貸金回収が住宅市場を悪化させる悪循環に陥る事態も回避されるであろう。その事から、経済成長率に対してマイナス寄与となることがあっても、そのインパクトは限定的であると考えられる。

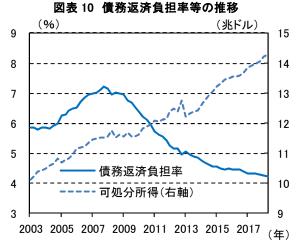


#### 2. 個人消費への影響

金利上昇の影響で住宅市場が低迷する一方、個人消費はどうなるのであろうか。先に見たように、家計のバランス・シートが健全であれば金利上昇が個人消費に及ぼす影響は小さくて済むと考えられる。これをいくつかのデータで検証していく。最初に、自宅の担保余力を活用して資金を借りるホーム・エクイティ・ローンの残高推移を見ると、足元に至るまで減少している。住宅価格が急落し住宅の担保余力が失われることで急な返済を余儀なくされ、消費を減らさざるを得なくなるケースは減少している(図表9)。



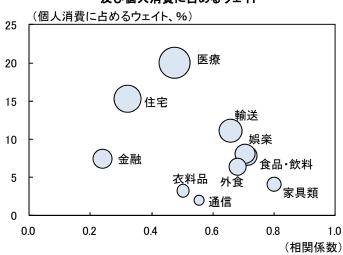
更に、FRB の利上げが始まる前の 2015 年前半と比べると、金利上昇に伴って利払い額は増加 しているものの、可処分所得がそれ以上に増えているために負担はむしろ軽減されている。 元本 返済を含めた債務額の対可処分所得比である債務負担率で見ても、金融危機以降の一貫した 低下基調に変化は見られない(図表 10)。



	2015/1Q時点	2018/3Q時点	増減幅
可処分所得(10億ドル)	13,227	14,365	+1,139
利払額(10億ドル)	253	341	+88

(資料)FRB、米国商務省経済分析局

以上は家計の債務負担の観点からの検証であるが、住宅投資との連動性が高い種類の消費の影響をどう見るべきか。例えば、直感的には、家具は住宅投資とともに増減すると考えられる。こうした消費は住宅投資の低迷とともに減少する可能性が高く、それが消費全体に及ぶ影響も検証する必要があろう。この観点から、個人消費の項目別の増減率と住宅投資の増減率との相関「を測ったところ、「家具類」の相関が最も強いという直感に合致する結果になった(図表 11)。その他にも「食品・飲料」など相対的に住宅投資との相関が強い品目はあるが、総じて消費に占めるウェイトは低い。逆に、医療サービスや住宅(帰属家賃、宿泊費、電気、ガス、水道等)は、消費に占めるウェイトが高いが住宅投資との相関は弱い。全体的には、住宅投資との相関が強い品目のウェイトは低いという関係が見られる。このため、住宅投資の低迷に引きずられて一部の消費が減るとしても、それが消費全体に与えるインパクトはある程度限定的なものに留まると考えられる。



図表 11 個人消費主要項目と住宅投資との相関 及び個人消費に占めるウェイト

3. まとめと今後の米国経済

FRB は、12 月 FOMC において、今年4回目となる利上げを決定した。これ自体は、この先の住宅投資低迷につながる材料になるが、現在の米国住宅市場の状況を見れば低迷は深刻化せず、更に家計部門のバランス・シートの健全さ、および個人消費全体に占める住宅関連消費のウェイトは然程高くないことに鑑みれば、住宅投資低迷を起点とする個人消費の急激な低下、それによる経済成長率の大幅な低下は避けられるだろう。家計の債務負担が然程大きく膨らんでいない時点で利上げを行うことは、長期的な視点からは大きな混乱を引き起こす前に早期にリスクの芽を積み取ったというポジティブな面も指摘出来る。

(注)グラフの円の大きさは、個人消費に占めるウェイトに比例。

(資料)米国商務省経済分析局

(経済調査チーム 渡邉 喜芳: Watanabe\_Kiyoshi@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。

<sup>&</sup>lt;sup>1</sup> 個人消費の構成項目と住宅投資の1年毎の増減率について、2003 年から 2017 年までの期間での相関 計数を算出。

### 資産形成を阻害する5つの要因

#### く要旨>

前回、資産形成層とされる30代~50代において、資産形成が順調に進んでいるとは言えないと述べた(調査月報2018年12月号「老後のための資産形成、40代以下に赤信号」)。この主な理由としては、「賃金の伸び悩み」、「税・社会保障負担の増加」、「低調な運用環境」、「退職金の減少」、「手取り遺産の減少」―の5点が考えられよう。

最初の3点が資産形成期全体を通じ「貯める・増やす」の足かせとなっており、あとの2点が資産形成期終盤のラストスパートを難しくしている。

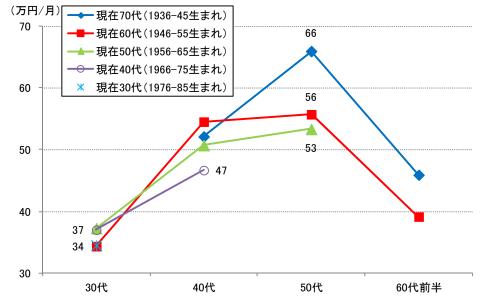
※「資産形成層」の対象年齢については明確な定義はないが、本稿では「30代~50代」とした。

#### 1. 「貯められない」「増やせない」3つの基本原因

#### (1)賃金の伸び悩み

現在 30 代~50 代の世代<sup>1</sup>の資産形成がもたついている理由としてまず考えられるのは、賃金 (所得)の伸び悩みであろう。

サラリーマンの賃金が年齢とともにどう変化していくかを世代別に見ると、現在 70 代の世代は、50 代まで賃金が上がり続けピーク時賃金(月額、以下同じ)は66 万円(図表1の → )、団塊



図表1 世代別にみた賃金変化 <2015 年価格>

(注)大卒男子標準労働者の月額賃金(所定内給与)、2015年価格。

(資料)厚生労働省「賃金構造基本統計調査」、総務省「消費者物価指数」、「労働力調査」より 三井住友信託銀行調査部作成。

<sup>&</sup>lt;sup>1</sup> 厚生労働省「賃金構造基本統計調査」の 1985 年~2015 年のデータをベースにしているため、「2015 年 時点の XX 代」を「現在 XX 代」と標記している。各世代の誕生年は図表1の凡例の通り。

世代を含む現在60代の世代では、40代で賃金がほぼ頭打ちとなりピーク時賃金は56万円と、10 歳年上の世代より10万円も減少した(前頁図表1の 一一)。

現在50代の世代は、30代時点の賃金はバブル期にあたっていたこともあり年上世代より高額 だったが、それ以後の伸びが小さく足元50代時点の賃金は53万円と10歳上、20歳上の世代を 下回る(同 ——)。

団塊ジュニア世代を中心とした現在 40 代の世代では、10 歳上の世代以上に賃金の伸びが鈍 く、足元 40 代時点では 47 万円(同 ——— )。 おそらく 50 代で賃金ピークを迎え、その額は 50 万円前後になるとみられる。

現在30代の世代は、足元の賃金が34万円と低いうえ(同\*)、今後も年上の世代を大きく上 回る賃金上昇は考えにくいことから、50代時点の賃金は50万円に達しないかもしれない。

このように、若い世代になるほど賃金の伸びは鈍く、賃金カーブはより低くよりなだらかな形となり、 従って、資産形成層のサラリーマン1人が生涯に受け取る賃金総額は、リタイア層が受け取った賃 金総額より少なくなる可能性が高い2。

#### (2)税・社会保障負担の増加

賃金(所得)の伸び悩みに追い討ちをかけているのが、住民税や社会保険料を中心とした非消 費支出の増加である(図表2の )。賃金があまり上がらないのに税・社会保障負担は増えた 結果、資産形成を進める上での元手である可処分所得はこの10年で大きく減少した。

10年前の30代世帯と現在の30代世帯の家計収支を比べると、実収入は若干増加しているに も関らず可処分所得は0.6万円減少(月額、以下同じ)、40代世帯と50代世帯では、実収入も減 少したが可処分所得はそれを上回る4.0万円、4.5万円の減少となっている(同

各世代とも、可処分所得の減少を受けて消費をかなり抑制しているが(同 )、それだけで は穴埋めしきれず、貯蓄の積み増しや借金返済を減速せざるを得なくなっている(同

		30代		40代		50代				
		2004年	2014年	04年→14年 変化	2004年	2014年	04年→14年 変化	2004年	2014年	04年→14年 変化
実収入	(万円) a	44.6	45.2	0.6	54.2	51.2	-3.0	60.0	56.3	-3.6
非消費支出	(万円) b	6.3	7.5	1.2	8.4	9.3	1.0	9.9	10.7	0.8
所得税	(万円)	1.1	0.9	-0.1	1.4	1.3	-0.2	1.9	1.4	-0.4
住民税	(万円)	0.9	1.7	0.8	1.4	2.2	0.8	1.8	2.6	0.7
公的年金保険料	(万円)	2.5	2.9	0.3	3.0	3.2	0.3	3.4	3.7	0.4
健康保険料	(万円)	1.4	1.7	0.2	1.8	1.9	0.2	2.0	2.2	0.2
介護保険料	(万円)	0.0	0.0	0.0	0.2	0.2	0.1	0.2	0.3	0.1
可処分所得	(万円) c=a-b	38.3	37.7	-0.6	45.9	41.8	-4.0	50.1	45.6	-4.5
消費支出	(万円)	28.7	27.3	-1.5	36.1	31.4	-4.7	40.5	37.0	-3.5
貯蓄純増	(万円)	5.2	4.8	-0.3	4.2	4.6	0.3	5.2	4.6	-0.5
借金純減	(万円)	3.6	3.3	-0.3	5.0	4.7	-0.2	3.6	3.3	-0.3

図表2 資産形成期世帯の家計収支の変化 〈04年→14年、2015年価格〉

(資料)総務省「全国消費実態調査」、同「消費者物価指数」より三井住友信託銀行調査部作成。



<sup>(</sup>注) 貯蓄純増=預貯金純増+保険純増+有価証券純増

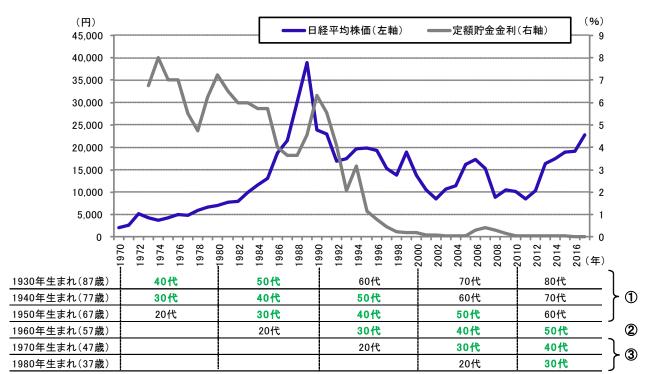
<sup>2</sup> 各世代の退職年齢に差がない場合。

#### (3)低調な運用環境

賃金の伸び悩みと税・社会保障負担の増加が、資産形成層の「貯める」を阻んでいるとすれば、「増やす」の足を引っ張っているのは低調な運用環境であろう。

現在 60 代以上の世代が、資産形成期にあたる 30 代~50 代の頃に株高や高金利を経験したのに対し(図表3の①)、現在 50 代の世代は、30 代の途中でバブルがはじけ、株価・金利の急降下に直面した(同②)。ただし、20 代の頃(1980 年代)から資産形成に着手していた一部の人は株高や高金利の恩恵を享受できたかもしれない。

現在40代以下の世代は、資産形成期に入ったのが概ね2000年以降のため、超低金利環境で少なくとも預貯金による資産増加は期待できず、長期保有を視野に入れた株式や投資信託での運用が資産を増やす数少ない選択肢となっている(同③)。



図表3 運用環境変化(株価、金利)と世代別該当年齢

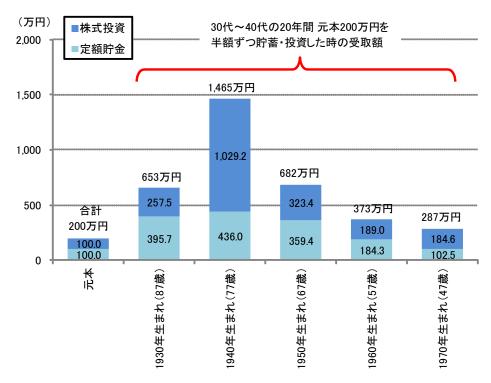
- (注1)株価は年末終値。定額貯金金利は預け入れ期間3年以上、年末値。
- (注2)定額貯金金利の1972年以前のデータはN.A.。
- (注3)( )内は2017年時点の年齢。
- (資料)日銀「金融経済統計月報」、ゆうちょ銀行プレスリリースなどより三井住友信託銀行調査部作成。

資産形成をする(した) 時期の運用環境の違いを反映し、世代別の資産の増え方には大差が生じている。次頁図表4は、各世代が30代~40代の20年間、元本200万円を預貯金と株式投資に半額ずつ投じた場合の運用成果を一定の前提を置いて試算した結果である(前提は図表4下の注を参照)。

最も運用環境に恵まれたのは現在 70 代の世代で、投じた 200 万円が 20 年後には 1,465 万円 に増加した。この前後、現在 80 代と 60 代の世代も、200 万円を投じて 20 年後には 650 万円~680 万円を手にすることができた。これに対し、現在 50 代の世代では、同じ 200 万円の 20 年間の運用

成果が373万円、現在40代の世代では287万円に留まる。

「株価4万円、金利8%」を経験した世代と「株価1万円、金利はほぼ0%」の環境にある世代では運用成果に雲泥の差があり、これが資産形成の世代間進捗格差の一因であることは明らかである。



図表4 世代別にみた30代~40代の20年間の運用成果

(注)預貯金については、ゆうちょ銀行(郵便局)の定額貯金に100万円預け入れ、10年後の満期到来時に元利合計を更に10年間継続預け入れした場合の受け取り額。

株式投資については、原則、長期保有方針で運用するものとし、30代~40代の20年間の「最安値」で購入して「最高値と最安値の中間価格」で売却した場合の受取額(売却額)。

(資料)日本銀行「金融経済統計月報」、ゆうちょ銀行プレスリリースなどを元に三井住友信託銀行調査部試算。

#### 2. 「起死回生」が難しい2つの理由

#### (1)以前ほど期待できない退職金

これまでは思うように貯蓄の積み増しが進んでいないが、退職金を受け取れば老後資金として 必要な貯蓄残高をクリアできるのではないかーーそう考えている資産形成層は少なくないだろう。し かし、データを見る限り退職金への過度な期待はし難い。

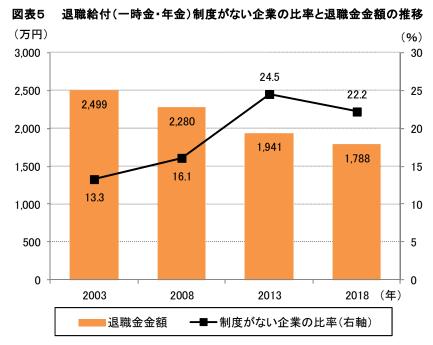
第一に、退職給付制度がない企業が増加している。2003年には13.3%だった退職給付制度がない企業の比率が、2013年には24.5%へと大きく上昇、足下2018年には22.2%とやや低下したが、それでも15年前と比べると10%ポイント近く上昇している(次頁図表5の —— )。5社に1社以上が退職金を支給しない企業ということである。

第二に、退職給付制度がある企業においても、定年退職金の金額が減少している。大卒で勤 続20年以上かつ年齢45歳以上の定年退職者の場合、受取額は2003年の2,500万円から2018 年の1,790万円へと、15年間で710万円減少した(図表5の )。



退職時点で住宅ローン残高が 1,500 万円あったとすると、2003 年時点の退職者(現在 70 代半 ばの世代)は繰上げ返済でローンを完済したうえで貯蓄を1,000万円積み増すことができたが、 2018 年時点の退職者(現在 60 代前半の世代)の場合は 290 万円しか積み増すことができない計 算である。

サラリーマンの多くが潤沢な退職金を受け取り、住宅ローンを完済したうえで貯蓄も増加させる ことができるというのは、もはや過去の話となりつつある。



(注)退職金については、大卒で勤続20年以上かつ年齢45歳以上の定年退職者の受取額。 退職一時金制度のみの場合は退職一時金額、退職年金制度のみの場合は年金現価、 退職一時金制度と退職年金制度併用の場合は、退職一時金額と年金現価額の合計。 (資料)厚生労働省「就労条件総合調査」より三井住友信託銀行調査部作成。

#### (2)相続人1人あたりの手取り遺産の減少

退職金と並び一度にまとまった資産を手にする可能性があるのが、親からの遺産相続である。 個々人の資産形成にとっては、「相続人1人が受け取る(相続税納税後の)手取り遺産額」が問題 となるが、これについては以下の3つの面から考える必要があろう。

1つ目は、遺産を残す側である親の保有資産である。

親世代(ここでは70歳以上とした)の1世帯あたり純資産残高は、1994年の9,260万円から2014 年の4,759万円へと20年間でほぼ半減した(次頁図表6)。不動産価格の下落で実物資産が大き く目減りしたことが主因である。

2つ目は、相続税制である。

2015年1月に実施された相続税制改正3により、多くの相続において相続税納税後の手取り遺

<sup>3</sup> 基礎控除額の4割カットと、累進性の強化(相続額2億円以上3億円未満と6億円以上で税率引き上げ) を2本柱とした大増税。相続人が2人の場合、基礎控除額は7,000 万円から4,200 万円に減少。



産額が減少することになった。例えば、相続人が兄弟2人のケースでは、遺産総額が4,200万円を超える相続において「手取り遺産」が減る(図表7)。遺産が1億円の場合、税制改正前(~2014年)は、兄弟合計で350万円の相続税を支払い、1人あたりの手取り遺産額は4,825万であったが、改正後(2015年~)は、兄弟合計で770万円と改正前の倍以上の相続税を支払い、1人あたりの手取り遺産額は4,615万と改正前と比べ210万円減少する(図表7の )。

3つ目は、相続人の数(≒兄弟姉妹数)である。

日本ではこれまで、少子化の進行により相続1件あたりの相続人数の減少が続いてきたため (図表8の〈A〉)、図表6のように親の保有資産が減少しても、相続人1人が受け取る遺産額は 2,000 万円強に保たれていた。しかし、この相続人数の減少は 2015 年頃にいったんストップしてしばらくの間 2.2 人前後で推移し(同〈B〉)、再び減少するのは 2050 年頃となる見込みである(同〈C〉)。従って、今後 30 年余りの間は、相続人の数は1人あたりの受け取り遺産額に対して増加・減少どちらの方向にも作用しない。

図表6 70歳以上の世帯の純資産残高の推移



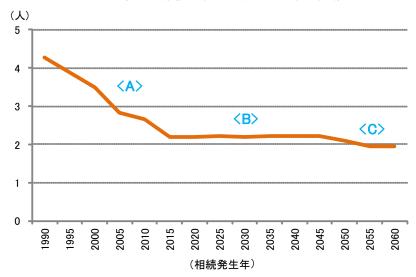
図表7 2015 年相続税制改正による相続税額と 手取り遺産額の変化 〈相続人が兄弟2人の場合〉

	4-17 6-4: 124 sh	*/ <del>*</del> /!	相続人1人あたり受取額(万円)			
遺産総額	相続税額			ł		
	改正前	改正後	改正前	改正後	変化	
3,000万円	0	0	1,500	1,500	0	
5,000万円	0	80	2,500	2,460	<b>▲</b> 40	
7,000万円	0	320	3,500	3,340	<b>▲</b> 160	1
1億円	350	770	4,825	4,615	▲ 210	_
2億円	2,500	3,340	8,750	8,330	<b>▲</b> 420	チが 取
3億円	5,800	6,920	12,100	11,540	<b>▲</b> 560	減り
4億円	9,800	10,920	15,100	14,540	<b>▲</b> 560	少遺
5億円	13,800	15,210	18,100	17,395	<b>▲</b> 705	産
10億円	37,100	39,500	31,450	30,250	<b>▲</b> 1,200	

(資料)国税庁資料などより三井住友信託銀行調査部作成。

(注)純資産残高=純金融資産残高+実物資産残高、純金融資産残高=貯蓄残高-負債残高。 (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。

図表8 相続人数(1家族の兄弟姉妹数)推計



(資料)国立社会保障人口問題研究所「出生動向基本調査」より三井住友信託銀行調査部作成。



以上3つの面からみて、相続人1人が受け取る手取り遺産は今後しばらくは減少トレンドであり、 現在30代~50代の世代の資産形成に勢いをつける要素とはなりづらいと考えられる。

賃金の伸び悩みと税・社会保障負担の増加で「貯める」元手が十分でないうえ、低調な運用環境により「増やす」こともままならず、退職金や親から受け取る遺産の減少で「ラストスパート」も簡単ではないなど、現在30代~50代の世代が資産形成を進めにくい環境にあることは間違いない。

既にリタイアしている世代と同じような取り組み方では資産形成の成果は挙がりにくく、老後の生活資金を確保するためには、個人レベルでも社会全体としても真剣に対応策を講じていく必要があろう。資産形成層自身の老後資金準備意識の高まりを、積み立てNISAやiDeco(個人型確定拠出年金)をはじめとした資産形成促進制度の整備・拡充や金融機関などによる投資教育がサポートする形で、資産形成の流れに弾みがつくことが期待される。

(経済調査チーム 青木 美香: Aoki Mika@smtb.jp)

<sup>※</sup> 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。

