

経済情報

東海経済：株価上昇の家計消費への影響

【要旨】

- ◇ 昨年秋以降の大幅な株価上昇により、家計が手にした株式のキャピタルゲイン（含、含み益）は、2013 年度通年で 12 兆円弱、年度下期だけに限定すると 20 兆円程度と 06 年度以来の巨額なものになったとみられる。
- ◇ 実際の消費支出は様々な要因に左右されるため、あくまで一つの目処ではあるが、株価上昇に伴う家計消費支出の押し上げ効果（全国）は、12 年 10-12 月期が 0.2%程度、13 年 1-3 月期は 0.3%程度だったと試算される。
- ◇ キャピタルゲインの地域別分布を推計した結果、各地域の年間家計消費支出に対するキャピタルゲイン比率をみると、近畿地方が首位となる 18.9%、次いで東海地方が 16.2%となった。株価上昇による資産効果は、この 2 つの地域でより強く出る可能性がある。
- ◇ 非勤労者層（引退したシニア層、商店主・経営者等）が保有する株式は、全国平均で勤労者世帯の 2.9 倍、各地域の二人以上世帯内での株式保有シェアは 73%となっている。株高による資産効果は、こうした非勤労者世帯に偏っている可能性が高い。
- ◇ 株高による資産効果を勘案すると、今後の消費に関して、次のような傾向が生じる可能性がある。①地方に比べて都市（都心）部が好調、②高所得層の消費拡大、③勤労者世帯よりも非勤労者世帯の消費が伸びる。
- ◇ 東海地方では、相対的に多くの株式を保有していると思われる非勤労者世帯の比率が 79%と 3 大都市圏の中で最も高く、上記①～③の傾向がより鮮明に現れる可能性がある。

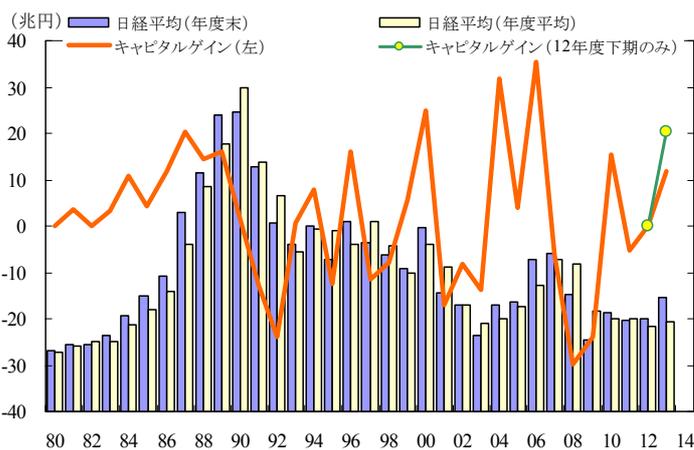
はじめに

昨年秋以降、日銀の金融政策が長らく続いたデフレからの脱却を目指してその枠組みを大きく転換する（リフレ志向）との期待から株価が大幅に上昇。家計が手にした株式のキャピタルゲイン（含、含み益）は、2013年度で12兆円弱、年度下期だけに限定すると20兆円程度と06年度以来の巨額なものになったとみられる（第1図）。

こうした株価上昇やキャピタルゲインにより、個人消費が押し上げられると言及されることが多い。実際、百貨店売上の高額商品である美術・宝飾・貴金属類の売上が好調である（第2図）。その一方で、スーパーの売上は低迷し、消費への影響は一律ではない。

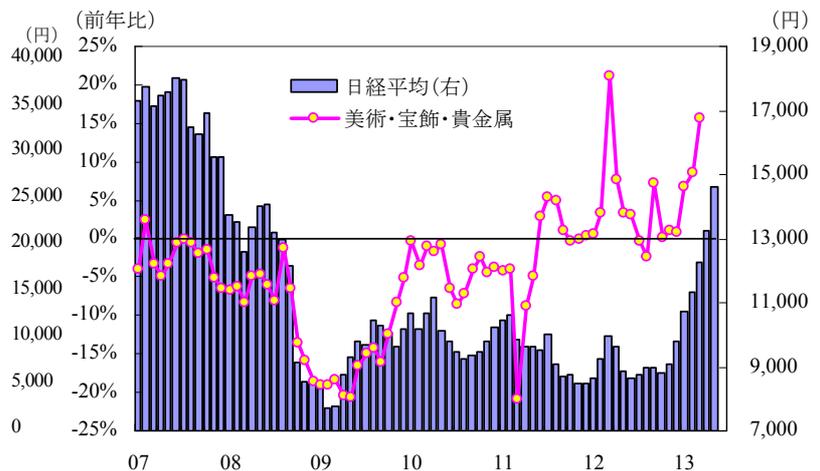
そこで本稿では、まず日本国民（企業・家計・公的部門等）の資産状況を確認した上で、家計の資産保有状況を地域別に整理し、東海地方での株高効果を考察してみたい。

第1図：日経平均株価と家計の株式キャピタルゲイン



(注) キャピタルゲインは、資金循環統計の「調整額」。13年は当室推計
(資料) 日銀「資金循環統計」等より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第2図：日経平均株価と百貨店奢侈品売上



(注) 1. 美術品・宝飾・貴金属の売上高は、雑貨の内訳として06年1月より公表
2. 13年4-6月期の日経平均の値は、5月10日の終値14,608円
3. 12年3月の大きな伸びは、11年3月の東日本大震災時の大幅落ち込みの反動増
(資料) 全国百貨店協会、日本経済新聞より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

1. 日本国民の資産状況～金融資産に占める安全資産比率が高い

家計のほか企業や政府などを含む日本国民全体が保有する国民総資産は約8,451兆円（2011年末、以下同様）、負債を除いた正味資産では同2,995兆円であった（第1表）。金融資産はすべて他の誰かの負債でもあることから、金融資産5,721兆円と（金融）負債5,455兆円との差額である265兆円（名目GDP対比約56%）は対外純資産（→債権国）を示す。

第1表：日本の国民資産・負債残高（2011年末）

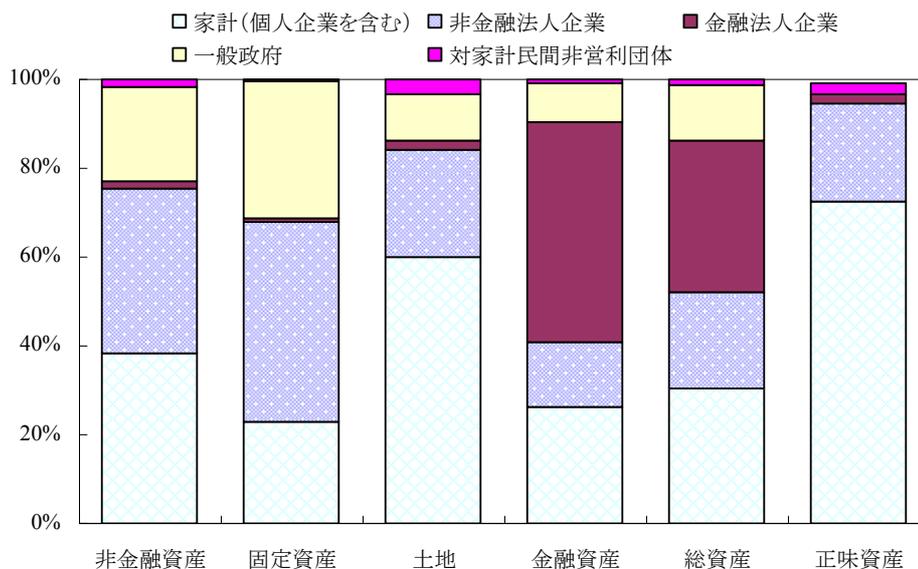
単位：兆円、%

	民間部門	公的部門	合計	(構成比)		民間部門	公的部門	合計	(構成比)
非金融資産	1,974	756	2,730	32.3%	負債	3,419	2,036	5,455	64.6%
生産資産	973	599	1,572	18.6%	現金・預金	1,026	347	1,373	16.2%
在庫	66	3	69	0.8%	借入	930	335	1,265	15.0%
固定資産	907	596	1,503	17.8%	株式以外の証券	234	1,079	1,313	15.5%
有形非生産資産	1,001	157	1,158	13.7%	株式・出資金	394	129	524	6.2%
うち土地	1,000	157	1,157	13.7%	うち株式	378	56	434	5.1%
金融資産	4,364	1,357	5,721	67.7%	金融派生商品	69	0	69	0.8%
現金・預金	1,266	109	1,376	16.3%	保険・年金準備金	335	86	420	5.0%
貸出	841	422	1,263	14.9%	その他の負債	432	60	491	5.8%
株式以外の証券	743	482	1,225	14.5%	正味資産(総資産-負債)	2,919	77	2,995	35.4%
株式・出資金	276	156	431	5.1%					
うち株式	258	84	342	4.0%					
金融派生商品	64	0	64	0.8%					
保険・年金準備金	420	0	420	5.0%					
その他の金融資産	754	188	943	11.2%					
国民総資産	6,338	2,113	8,451	100.0%					

(資料) 内閣府「国民経済計算年報」より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

これらの資産をどういった主体が保有しているかをみると、総資産と金融資産では金融法人企業（以下、金融機関）の保有比率が最も高い（第3図）。しかし、金融機関は金融負債の所有も多いため、正味資産では家計の保有比率が73.3%と大半を占め、次いで非金融法人企業（以下、一般企業）が22.7%を保有し、この2主体で96%を占める。また土地に関しては、家計が60.0%、次いで一般企業が24.4%を保有し、この2主体で84.4%を占める。

第3図：国民資産の所有主体別構成比（2011年末）



(資料) 内閣府「国民経済計算年報」より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

この日本の家計資産の構成比（対総資産）等を米国と比較すると、以下の違いを指摘できる。①不動産の割合が 40.6%と大きく、米国の約 1.6 倍、②金融資産のうちの現預金比率が 32.8%と大きく、米国の 2.9 倍、③株式・出資金の割合はわずか 3.4%と、米国の 12%にとどまる、等である（第 2 表）。日本の家計が保有する資産構成は、インフレによる資産価値の減少リスクを抱えた構造といえよう。

こうした点に関し、日本の家計は価格変動リスクがありかつ流動性も低い不動産の保有比率が高いため、株式等価格変動リスクの大きい金融資産の比率を高めることが難しく、流動性の高い現預金比率を高く維持することは合理的である、と説明されることが多い。また、住宅（宅地を含む、以下同様）等の不動産価格は、一般的にはインフレの際には連れて価格が上昇する（インフレヘッジ）可能性も指摘される。

しかし、かつて住宅を保有すると意思決定した家計が、現在自分たちが居住する住宅価格が上がったからといって住み慣れた住居を売却し（キャピタルゲインを実現）、賃貸住宅に住み替える可能性は小さいとみられる。また、中長期的に非単身世帯が急速に減少していく中で、よほど利便性の高い地域以外では、需給悪化によるファミリー向け住宅（賃貸住宅を含む）の価格低下リスクがあることに鑑みると、平均的にみて住宅資産が本当にインフレヘッジされた資産かどうかは、留意すべき点であろう。

第 2 表：日米家計部門の資産内訳

	日本(2011年末)	米国(2012年末)
非金融資産	40.9%	31.6%
有形非生産資産	40.6%	25.0%
金融資産	59.1%	68.4%
現金・預金	32.8%	11.4%
株式・出資金	3.4%	29.1%
保険・年金準備金	16.4%	19.2%
総資産	100.0%	100.0%

(注)1. 有形非生産資産は、日本は土地+固定資産、米国は不動産

2. 日本のデータは個人企業を、米国のデータは対家計民間非営利団体を含む

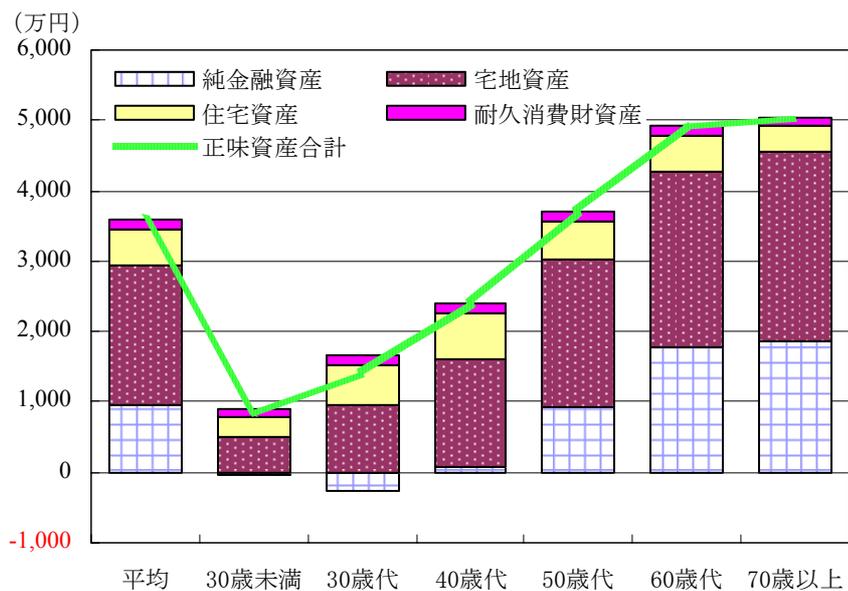
(資料) 内閣府「国民経済計算年報」、FRB「Flow of Funds Account of United States」、人口問題研究所資料等より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

次に、全国消費実態調査（2009 年が最新）に基づき、二人以上世帯の平均的な姿を確認する。

平均的な家計としては、保有する正味資産は 3,589 万円で、そのうち住宅・宅地資産が 70.1%を占める（第 4 図）。住宅ローン等の負債を除いた純金融資産は 947 万円（26.3%）である。

また年齢階級別にみても、年齢が高いほど保有資産額が大きいことも示されている。住宅ローンの負担が大きい 40 歳未満の純金融資産はマイナスであるが、住宅ローンの返済が進む 50 歳代からは、純金融資産が急増する。

第4図：世帯主の年齢別家計資産保有額(2009年)



(注) 2009年11月時点の二人以上世帯

(資料) 内閣府「全国消費実態調査」より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

2. 都道府県・地域別家計資産の状況

(1) 地域別世帯当たり家計資産の保有状況～東海は金融資産・株式等の資産が多い

二人以上の世帯の1世帯当たり家計資産を都道府県別にみると、東京都を筆頭に、関東地方で多くなっている(第3表)。上位10県には、東海地方から愛知県が第3位に、そして静岡県が第9位にランクイン。

資産の種類別にみると、住宅ローン等の負債を除いた純金融資産では上位10県に岐阜、三重、愛知の3県が入っており、不動産(宅地+住宅)では愛知県と静岡県が入っている。東海地方の特徴として、金融資産の保有額が多いことを指摘できよう。

第3表: 都道府県別世帯当たり家計資産保有額

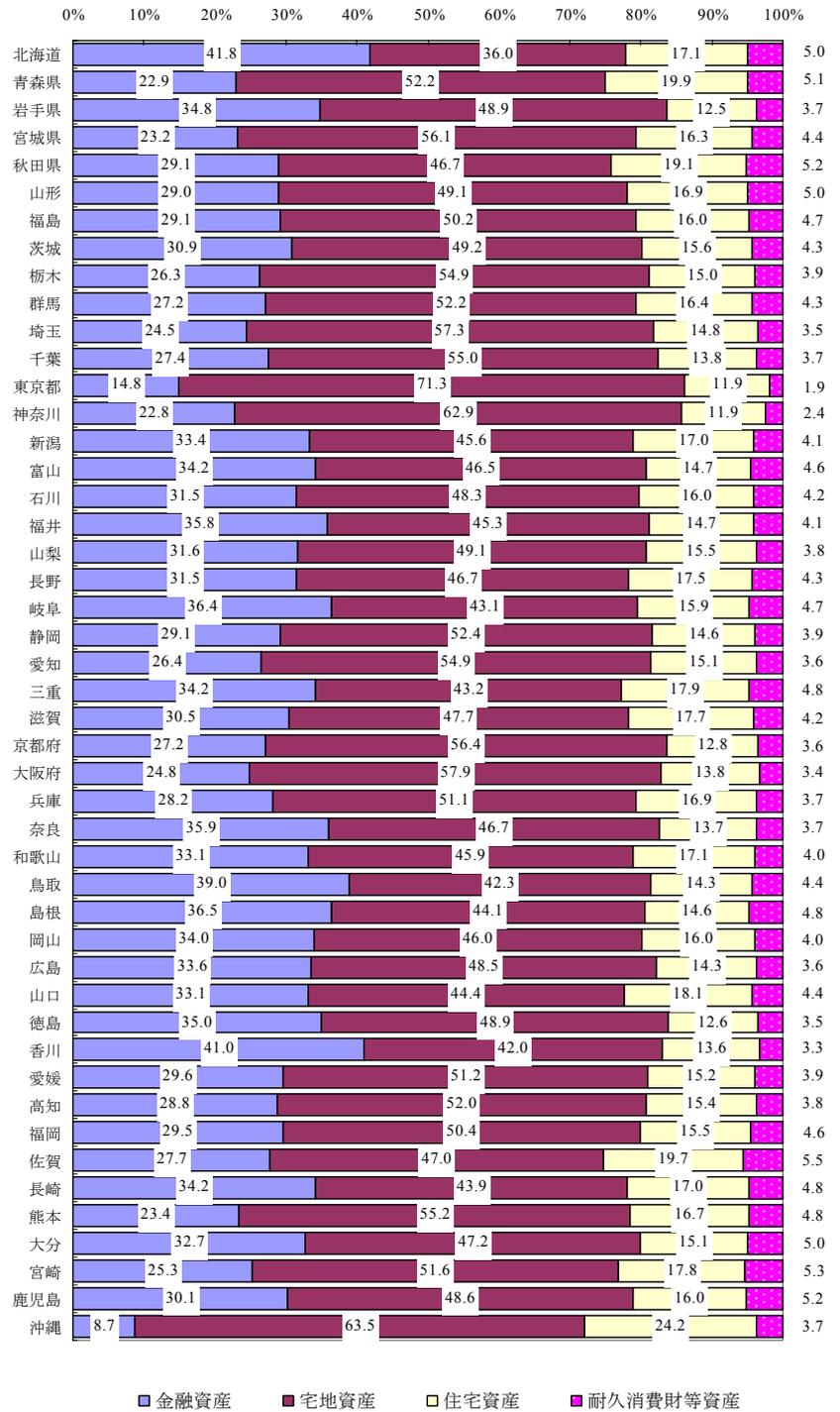
	順位	都道府県	家計資産 (万円)	地域差
上位 10 県	1	東京都	5,909	165
	2	神奈川県	4,943	138
	3	愛知県	4,423	123
	4	栃木県	4,001	112
	5	香川県	3,880	108
	6	奈良県	3,779	105
	7	千葉県	3,764	105
	8	滋賀県	3,759	105
	9	静岡県	3,757	105
	10	埼玉県	3,749	104
下位 10 県	38	大分県	2,460	69
	39	熊本県	2,309	64
	40	宮崎県	2,292	64
	41	佐賀県	2,253	63
	42	秋田県	2,215	62
	43	長崎県	2,125	59
	44	沖縄県	2,102	59
	45	鹿児島県	2,087	58
	46	青森県	2,074	58
	47	北海道	1,812	51

	順位	都道府県	金融資産	地域差
上位 10 県	1	香川県	1,592	168
	2	奈良県	1,358	143
	3	徳島県	1,306	138
	4	岐阜県	1,274	135
	5	福井県	1,257	133
	6	広島県	1,207	127
	7	岡山県	1,184	125
	8	三重県	1,181	125
	9	愛知県	1,169	123
	10	滋賀県	1,147	121
下位 10 県	38	長崎県	727	77
	39	山形県	720	76
	40	宮城県	649	69
	41	秋田県	644	68
	42	鹿児島県	629	66
	43	佐賀県	625	66
	44	宮崎県	580	61
	45	熊本県	540	57
	46	青森県	475	50
	47	沖縄県	182	19

	順位	都道府県	不動産 (万円)	地域差
上位 10 県	1	東京都	4,917	196
	2	神奈川県	3,696	147
	3	愛知県	3,093	123
	4	栃木県	2,795	111
	5	埼玉県	2,700	107
	6	千葉県	2,593	103
	7	静岡県	2,517	100
	8	滋賀県	2,457	98
	9	兵庫県	2,373	94
	10	京都府	2,334	93
下位 10 県	38	岩手県	1,611	64
	39	鳥取県	1,599	64
	40	宮崎県	1,590	63
	41	大分県	1,532	61
	42	佐賀県	1,504	60
	43	青森県	1,495	59
	44	秋田県	1,457	58
	45	鹿児島県	1,348	54
	46	長崎県	1,295	51
	47	北海道	963	38

(注) 1. 2009年11月末時点の二人以上の世帯
 2. 地域差は、全国平均=100として換算

第5図: 都道府県別世帯当たり家計資産の構成比



(資料) 内閣府「全国消費実態調査」より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

次に、家計が保有する金融資産の内訳を地域別に分析するため、総務省の家計調査をみている。ここでは、東海地方の（純）金融資産の相対的大きさが確認できるとともに、住宅・土地のための借入額が全国対比でも低く、堅実な県民性が窺われる（第4表）。

株式・株式投信の保有額は近畿地方の多さが目立つが、東海地方もそれに次いで多く、昨年来の株高の恩恵を享受しやすい地域といえよう。

第4表：地域別家計金融資産の内訳（2012年7-9月）

単位：万円

世帯地域	全国	関東地方	東海地方	二人以上世帯			
				近畿地方	東京都区部	名古屋市	大阪市
貯蓄	1,658	1,750	1,868	1,906	2,069	1,394	1,678
うち株式・株式投信	116	128	141	173	244	151	134
負債	455	539	429	472	662	391	657
うち住宅・土地のための負債	408	494	380	431	598	354	631
純貯蓄	1,203	1,211	1,439	1,434	1,407	1,003	1,021
株式以外の純貯蓄	1,087	1,083	1,298	1,261	1,163	852	887
(参考)							
世帯主年齢	57.5	57.8	56.6	59.3	57.7	58.7	57.0
年間収入	602	630	622	579	712	565	631
持家率	81.8%	80.9%	85.7%	85.0%	78.1%	87.2%	78.6%

(注) 関東は、茨城・栃木・群馬・埼玉・千葉・東京・神奈川・山梨・長野の1都8県、東海は、岐阜・静岡・愛知・三重の4県、

近畿は、滋賀・京都・大阪・兵庫・奈良・和歌山の2府4県。

(資料) 総務省「家計調査」より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

(2) キャピタルゲイン（株式）の地域分布

これら家計の資産保有状況等をベースとして、昨年来の株高がもたらしたキャピタルゲインの地域別分布を推計し、それが各地域の消費額に対してどの程度に相当するか確認してみたい。

家計調査ベースでは、昨年9月末の家計が保有する株式・投資信託の保有額は57兆円弱と推測され、その後日経平均株価が65%程（5月10日現在）上昇したことに鑑みると、37兆円近くのキャピタルゲインが発生した可能性が高い（第5表）。その地域別の構成比をみると、世帯数が多いことを反映し関東地区が首位となる39.7%、次いで近畿地方が21.1%、東海地方が13.8%となった。

しかし、近畿地方と東海地方は世帯当たりの株式保有額が大きいため、各地域の年間家計消費支出に対するキャピタルゲインの比率をみると、近畿地方が首位となる18.9%、次いで東海地方が16.2%となった。株価上昇による資産効果は、この2つの地域でより強く出る可能性がある。

第5表:株式キャピタルゲインの地域分布の推計

	2人以上の世帯			単独世帯		総世帯			
	株式・株式投信 保有高/世帯 (万円)	貯蓄現在高 世帯数分布 (%)	地域別 株式保有額 (百万円)	世帯数分布 (%)	地域別 株式保有額 (百万円)	地域別 株式保有額 (百万円)	キャピタル ゲイン (百万円)	全国内 構成比 (%)	キャピタルゲイン /年間家計消費支出 (%)
北海道	39	4.4%	598,252	5.0%	792,557	1,390,809	899,600.1	2.5%	8.4%
東北	83	7.2%	2,111,297	5.5%	873,537	2,984,834	1,930,644.6	5.3%	11.6%
関東	128	35.8%	16,099,741	40.3%	6,356,705	22,456,446	14,525,235.5	39.7%	15.1%
北陸	97	4.7%	1,597,167	3.0%	474,741	2,071,909	1,340,148.1	3.7%	13.0%
東海	141	12.6%	6,260,533	9.9%	1,561,308	7,821,841	5,059,308.4	13.8%	16.2%
近畿	173	15.3%	9,294,328	16.8%	2,653,949	11,948,277	7,728,361.7	21.1%	18.9%
中国	77	5.5%	1,490,000	5.5%	870,075	2,360,076	1,526,539.6	4.2%	10.8%
四国	100	3.4%	1,196,222	2.9%	461,612	1,657,834	1,072,317.3	2.9%	15.4%
九州	57	10.2%	2,047,545	10.1%	1,597,228	3,644,773	2,357,505.0	6.4%	10.3%
沖縄	16	1.0%	55,167	0.9%	143,504	198,671	128,504.2	0.4%	7.2%
合計		100.0%	40,750,252	100.0%	15,785,217	56,535,469	36,568,164	100.0%	14.5%

- (注)1. 家計調査における投資信託が株式に限定されるのに対し、資金循環統計上の投資信託は公社債など株式以外の資産を含む。
ここでは、主として株式上昇の影響に焦点を絞って検証を行っている。
2. 単独世帯の株式・株式投信保有額に関しては、全国ベースでの男性と女性それぞれの勤労者と非勤労者別データしか発表されていないため、以下のようなステップを経て各地域の株式・株式投信保有額を推計した。
- ①男女別の平均保有額を計算
 - ②人口問題研究所の全国ベースの男女別単独世帯総数を使い、全国男女別で保有額を計算
 - ③男女別の保有額を合算したものを(15.7兆円)をベースとして、国勢調査のデータから計算される各地域の世帯数分布に従って配分した。
3. 家計調査に関しては、専業主婦世帯の割合が過大である、高額消費への支出額が過小評価されている、財産所得が過少であるなどの批判があり、分析結果にはある程度幅を持つ必要がある。
- (資料) 総務省「家計調査」、同「平成22年度国勢調査」、日銀「資金循環統計」、人口問題研究所資料等より
三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

3. 株高効果に関する試算

(1) 国民経済（全国）データを使つての試算

データに制約があるため、以下では全国ベースの国民経済計算のデータを使い、株高による消費押上効果をラフに試算してみた。

下記推計式に示すように、家計の実質消費支出を実質雇用者報酬と家計の保有する実質株式残高、そして株式以外の実質純金融資産残高で説明する消費関数を推計した。実質株式残高の係数が弾性値で、この場合、実質株式残高の1%の伸びは0.017%の実質消費支出の伸びを引き起こすことを意味する。

実際の消費支出決定には様々な要因があるため、あくまで一つの目処ではあるが、この推計された係数を前提とすると、株価上昇に伴う家計消費支出の押上効果(全国)は、12年10-12月期が0.21%程度、13年1-3月期は0.29%程度だったと試算される。

ここまでの株価上昇が急ピッチだったため、今後株価上昇スピードが鈍化する可能性が高いとみられるが、円安、脱デフレ・成長戦略の着実な実施を背景に中長期的な株高トレンドとその実現期待を形成することができれば、今後も個人消費の下支え要因になると期待される。

第6表：地域別家計金融資産の詳細(2012年7-9月)

単位：万円、%

世帯地域	二人以上世帯				全国	関東地方	東海地方	近畿地方
	全国	関東地方	東海地方	近畿地方				
貯蓄	1,658	1,750	1,868	1,906	100%	100%	100%	100%
うち株式・株式投信	116	128	141	173	100%	100%	100%	100%
負債	455	539	429	472	100%	100%	100%	100%
うち住宅・土地のための負債	408	494	380	431	100%	100%	100%	100%
純貯蓄	1,203	1,211	1,439	1,434	100%	100%	100%	100%
株式以外の純貯蓄	1,087	1,083	1,298	1,261	100%	100%	100%	100%
(参考)								
世帯主年齢	57.5	57.8	56.6	59.3				
年間収入	602	630	622	579				
持家率	81.8%	80.9%	85.7%	85.0%				

単位：万円、%

世帯地域	勤労者世帯				各地域で勤労者世帯が占める比率			
	全国	関東地方	東海地方	近畿地方	全国	関東地方	東海地方	近畿地方
貯蓄	1,246	1,302	1,330	1,375	39%	38%	37%	34%
うち株式・株式投信	61	67	57	92	27%	27%	21%	25%
負債	681	838	589	787	77%	80%	72%	79%
うち住宅・土地のための負債	635	787	566	746	80%	82%	78%	82%
純貯蓄	565	464	741	588	24%	20%	27%	19%
株式以外の純貯蓄	504	397	684	496	24%	19%	28%	19%
(参考)								
世帯主年齢	47.8	48.0	47.6	48.4				
年間収入	686	734	656	657				
持家率	73.2%	72.8%	76.1%	78.0%				

世帯地域	非勤労者世帯				各地域で非勤労者世帯が占める比率			
	全国	関東地方	東海地方	近畿地方	全国	関東地方	東海地方	近畿地方
貯蓄	2,098	2,228	2,462	2,387	61%	62%	63%	66%
うち株式・株式投信	175	193	234	246	73%	73%	79%	75%
負債	214	220	252	187	23%	20%	28%	21%
うち住宅・土地のための負債	166	181	174	146	20%	18%	22%	18%
純貯蓄	1,884	2,008	2,210	2,200	76%	80%	73%	81%
株式以外の純貯蓄	1,709	1,815	1,976	1,954	76%	81%	72%	81%
(参考)								
世帯主年齢	67.9	68.3	66.6	69.2				
年間収入	512	519	584	508				
持家率	91.0%	89.5%	96.3%	91.3%				

世帯地域	非勤労者/勤労者世帯倍率			
	全国	関東地方	東海地方	近畿地方
貯蓄	1.7	1.7	1.9	1.7
うち株式・株式投信	2.9	2.9	4.1	2.7
負債	0.3	0.3	0.4	0.2
うち住宅・土地のための負債	0.3	0.2	0.3	0.2
純貯蓄	3.3	4.3	3.0	3.7
株式以外の純貯蓄	3.4	4.6	2.9	3.9

(注) 関東は、茨城・栃木・群馬・埼玉・千葉・東京・神奈川・山梨・長野の1都8県、東海は、岐阜・静岡・愛知・三重の4県、近畿は、滋賀・京都・大阪・兵庫・奈良・和歌山の2府4県。
(資料) 総務省「家計調査」より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

以 上

(H25.5.13 富田 潤 jiyun_tomida@mufg.jp)

発行：株式会社 三菱東京UFJ銀行 経済調査室
〒100-8388 東京都千代田区丸の内 2-7-1

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、金融商品の売買や投資など何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべてお客様御自身でご判断下さいますよう、宜しくお願ひ申し上げます。当資料は信頼できるとされる情報に基づいて作成されていますが、当室はその正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されております。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。