

期雇用という伝統的な「日本型」の企業特性を組み合わせても、企業特性が個別に持つリスクテイクとの負の関係を打ち消すほどの正の補完性は表れておらず、結果として伝統的な「日本型」の企業特性の組合せを持つ企業は相対的にリスクを取らない傾向が強いことを示唆する。

以上のとおり、伝統的な「日本型」の企業特性は企業のリスクテイクを抑制している可能性が示された。また、先にみたように、リスクを積極的にとる「ハイリスク企業」は平均的にみるとROAが高くなっている。今後、日本企業が収益力を高めていくためには、個々の企業の実情に応じ、雇用面や資金調達・株主構成面において、リスクテイクを促進するような企業特性への移行が課題となっていると考えられる。

第5節 リスクマネーの供給と家計・金融機関のリスク対応力

以上では、日本企業のリスクテイク行動が国際的にみて十分でなく、これが経済成長の足かせとなっている可能性を指摘した。また、確実な債務返済に重点をおく銀行からの借入が多い企業では研究開発費が少ないなど、資金調達方法が企業のリスクテイク行動にも影響を与えていることを示した。本節では、まず、企業が積極的な事業活動を行うために必要な資金を、1,500兆円の金融資産を持つ家計や、企業と家計の仲介を担う金融機関から現在どのような形で調達しているかについて整理し、次に企業が円滑な資金調達を行うために各資金供給主体に関しどのような条件を整えることが必要か、家計、金融機関の順に分析する。

1 企業活動へのリスクマネー供給のルート

企業が必要とするリスクマネーは、どこから、どのようなルートで供給されているのだろうか。以下では、日本におけるこうした資金の流れについて、欧米諸国と比べた特徴の抽出を試みる。手順としては、日米英独仏の5か国について企業の資金調達、家計の資産運用の内容をそれぞれ調べた後、日米英の3か国に絞ってマネーフロー全体の特徴を比較する。

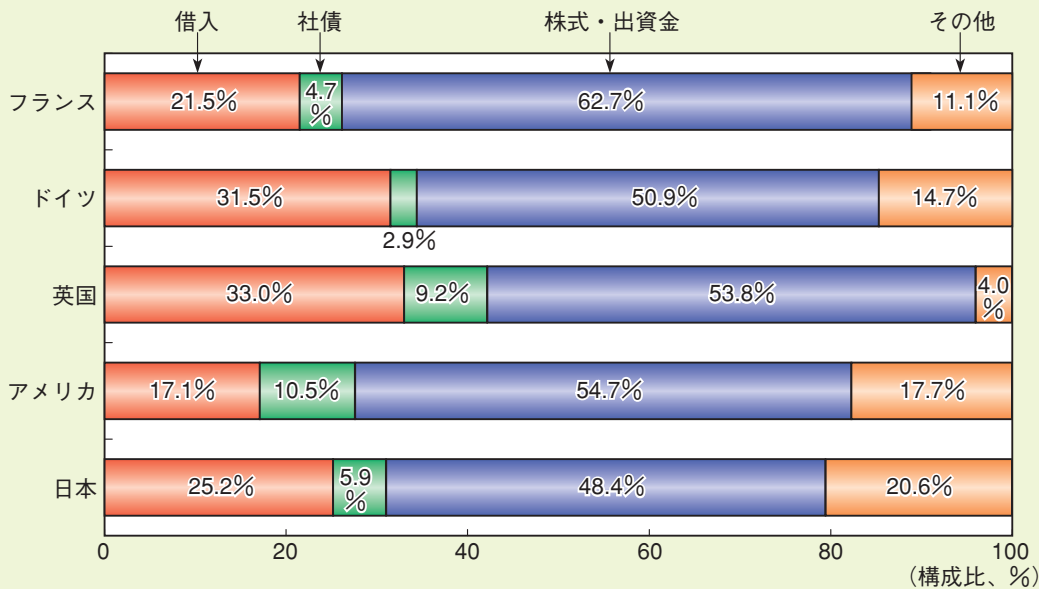
●企業の資金調達は日、米、英とも株式・出資金が中心

最初に、企業の資金調達の状況を調べよう。2007年末における日本と欧米主要国の民間非金融法人企業の負債構成をみると、いずれの国も株式・出資金が半分程度を占める（フランスはやや多く6割）。一方、借入はドイツ、英国では約3割、アメリカ、フランスでは約2割であり、日本ではその中間の25%程度を占めている。

このように、企業の負債構成に関しては、日本は際立って借入依存が高いというわけではなく、株式・出資金中心という点でおおむね欧米諸国と同じような内容となっている（第2-5-1図）。

第2-5-1図 企業の金融負債の内訳

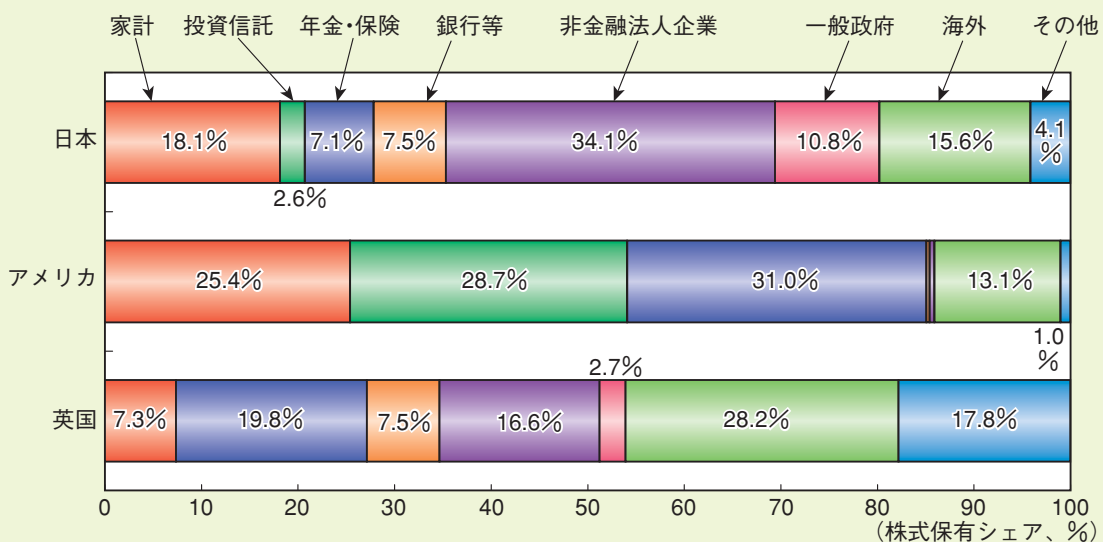
日本における非金融法人企業の資金調達は、アメリカ・英国と比べて特段大きな違いはみられず



- (備考) 1. 日本は日本銀行「資金循環統計」、アメリカはFRB “Flow of Funds Accounts of the United States”、英国はOffice for National Statistics “United Kingdom Economic Accounts”、ドイツはDeutsche Bundesbank “Financial Accounts for Germany”、フランスはBanque de France “Annual Financial Accounts” により作成。
 2. 各国とも2007年末の値。

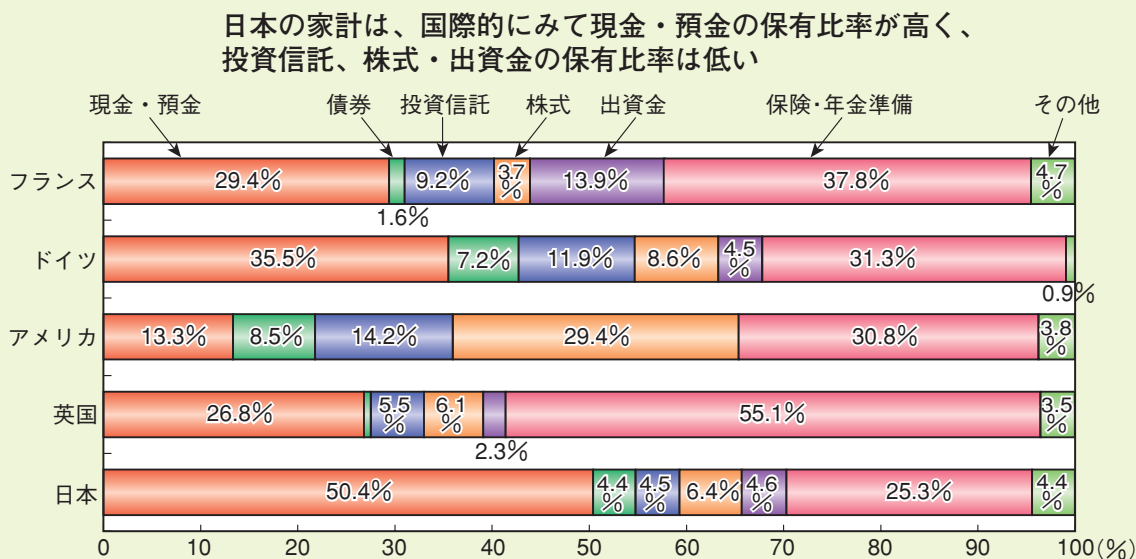
第2-5-2図 株式の保有者状況の国際比較

株式保有主体をみると、日本では非金融法人企業の割合が高い一方、アメリカでは年金・保険、投資信託、家計の割合が高く、英国では海外、年金保険の割合が高い



- (備考) 1. 日本銀行「金融経済統計月報」、FRB “Flow of Funds Accounts”, Office for National Statistics “Financial Statistics” により作成。
 2. 各国とも2007年末のデータ。
 3. 英国のその他には、投資信託含む。

第2-5-3図 家計ポートフォリオの各国比較



(備考) 1. 日本は日本銀行「資金循環統計」、アメリカはFRB“Flow of Funds Accounts of the United States”、英国はOffice for National Statistics“United Kingdom Economic Accounts”、ドイツはDeutsche Bundesbank“Financial Accounts for Germany”、フランスはBanque de France“Annual Financial Accounts”により作成。
 2. 各国とも2007年末の値。
 3. アメリカは、株式と出資金を分けられないため、株式・出資金の合計値を株式の項目に掲載。

ただし、日本の場合、株式・出資金中心といっても、直接金融のウエイトが高いとは必ずしもいえない。株式持合いが多いからである。実際、株式の保有者構成を米英と比べると、日本では非金融法人企業の持分が約3割と突出して高い(第2-5-2図)。一方で、アメリカでは直接金融が発達していることを反映して、家計による直接の株式保有が25%、投資信託、年金保険などの機関投資家による保有がそれぞれ約3割を占めている。また、英国では、金融資本市場のグローバル化が進んでいることもあり、海外の持分が約3割と高くなっている。

●家計から企業への資金の流れは日本では銀行経由が中心

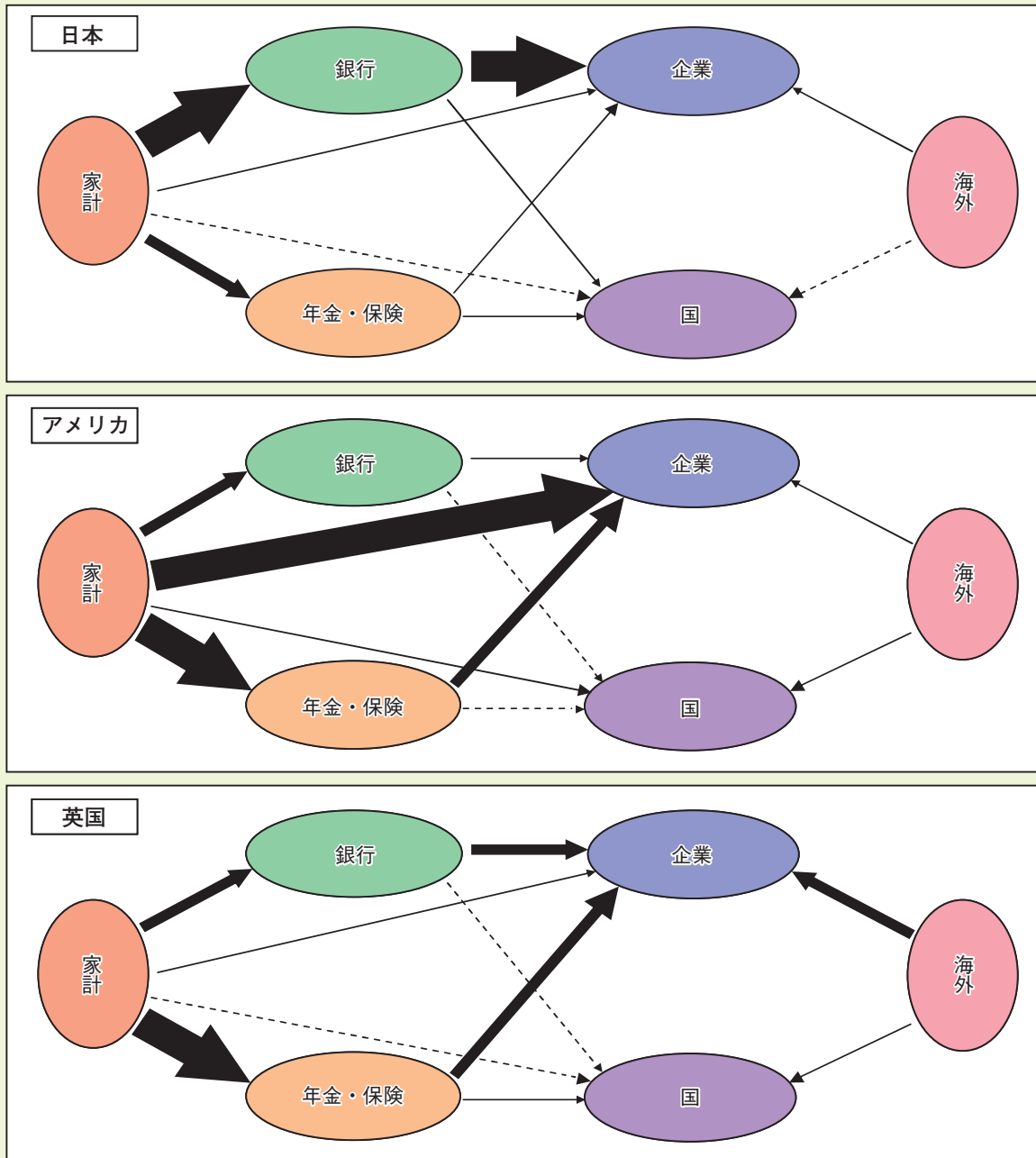
次に資金の最終的な出し手である家計の資産構成を調べよう。日本では家計資産の半分が現金・預金であり、これは他国と比べて非常に高い割合である(第2-5-3図)。保険・年金が25%とこれに次ぎ、株式・出資金は1割、投資信託は5%に満たない。

これに対し、英国、ドイツ、フランスでは現金・預金は約3割、アメリカでは1割強にすぎない。英国の家計は現金・預金以外の大部分を保険・年金で運用している。アメリカ、ドイツ、フランスでは、株式・出資金で1割強～3割、投資信託で約1割を運用しており、リスク資産への運用に積極的となっている。

以上を踏まえ、日米英についてマネーフローの特徴を図の形で示してみよう。日本では、家計の資産保有は現金・預金が中心で、その預金が銀行を通じて企業に貸し出される(第2-5-4図)、という流れが基本である。直接金融への移行が進んだといっても、株式の持合いが依然多く、国際比較では間接金融中心の姿が浮かび上がってくる。

第2-5-4図 日・米・英3カ国の主な資金の流れ

家計から企業、国への資金の流れは、日本においては銀行経由が中心
 アメリカにおいては家計から直接、英国においては年金・保険経由が中心



(備考) 1. 日本は日本銀行「資金循環統計」、アメリカはFRB“Flow of Funds Accounts of the United States”、
 英国はOffice for National Statistics“United Kingdom Economic Accounts”により作成。
 2. すべて2007年末のストック値をもとに作成。
 3. 年金には公的年金は含まない。

これに対し、アメリカでは家計が株式・出資金の形で企業に直接資金を供給するルートが中心となっている。あわせて、年金・保険を通じた企業への間接的な流れも重要である。また英国では、銀行経由のルートも無視できないが、中心は年金・保険を通じた企業への資金供給となっている。

2 家計のリスク資産投資割合が低い要因

以上みてきたとおり、日本の家計によるリスク資産投資は国際的にみて積極的とはいえない。その要因として、幾つかの仮説が考えられる。第一に、リスクに見合ったリターンが期待できないことである。第二に、リスクがどの程度あるか、あるいは、どのように投資をしたらよいか分からないことである。第三に、投資するだけの余裕が家計にないことである。これらについて順次検証していこう。

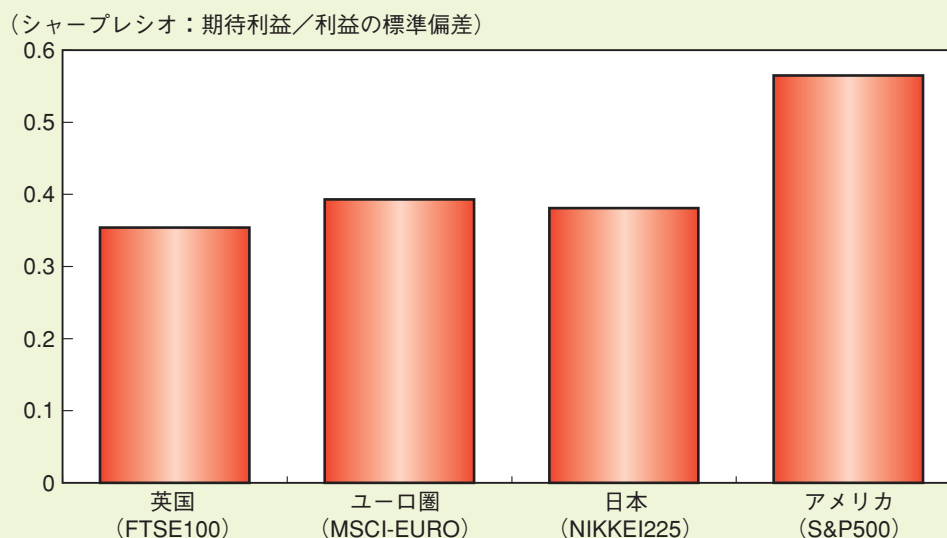
●日本の株式市場では同じリスクで得られるリターンがアメリカより低い

最初に、「リスクに見合ったリターンが期待できない」という仮説を考えよう。資産運用において、家計が合理的だとすれば、投資対象となる資産のリスクとリターンを考慮しながら投資対象資産を選択する。したがって、日本の家計にとって投資可能なリスク資産が、海外の家計の投資対象となっているリスク資産に比べリスク・リターンの観点から見劣りする場合には、日本の家計は海外の家計よりもリスク資産投資を抑えることになる。

そこで、代表的なリスク資産である株式について、日米英及びユーロ圏の各市場で最も効率的なポートフォリオに投資した場合のリターンとリスクの比（投資効率）を比べてみよう。結

第2-5-5図 日米欧の株式市場における投資効率

日本の株式市場の投資効率はアメリカよりも劣り、欧州と同程度



- (備考) 1. Falkenstein Financial Data “Equity Indices” により作成。
 2. シャープレシオは、投資対象資産の期待利益と利益の標準偏差との比率のことで、投資効率を示すもの。
 3. それぞれの株式指数について、構成銘柄より構築した最小分散ポートフォリオのシャープレシオを計算。
 4. 最小分散ポートフォリオとは、次式により計算した投資リスクを最小にするポートフォリオのこと。

$$\text{Min } \omega' \Omega \omega \quad \text{制約条件: } \Omega' \mu = \mu_p, \omega' \iota = 1$$

ただし、 ω ：ポートフォリオのウエイトベクトル ($N \times 1$)、 Ω ：株式期待収益の共分散行列 ($N \times N$)
 μ ：株式期待収益ベクトル ($N \times 1$)、 μ_p ：構築するポートフォリオの目標期待収益
 ι ：全ての要素が1のベクトル ($N \times 1$)、 $'$ ：行列・ベクトルの転置を示す記号

- 最小化の目的関数 ($\omega' \Omega \omega$) は、構築するポートフォリオの投資リスク（分散）を表す。
 5. 過去6～9年分の日次データを利用。

果は、日本、英国、ユーロ圏がほぼ同じであるのに対し、アメリカは1.5倍以上高くなっている（第2-5-5図）。すなわち、日本や欧州の市場では、アメリカと比べて同じリスクに対し低いリターンしか得られない。

このことから、少なくともアメリカとの対比では、家計資産に占める株式のウェイトが低いことが説明できる。なお、日本の家計でもアメリカの株式に直接間接に投資することはできる。しかしその場合には、為替リスクや追加的な手数料を負担する必要がある、日本の家計のポートフォリオ選択にとっては、日本株のパフォーマンスが決定的に重要であることは間違いなく³⁸。

●日本の配当に係る税負担水準はOECD諸国の中では中程度

家計の投資行動に少なからず影響を与えるものとして、税制が考えられる。リスク資産投資に対する税負担水準がリスク資産以外の資産に対するものより相対的に高ければ、家計のリスク資産投資が抑制される可能性がある。一方、リスク資産投資の結果、損失が生じた場合に、その損失を他の所得から控除できる制度となっていれば、家計のリスク資産投資は促進される可能性がある。

こうした点を踏まえ、日本においては、金融資産への課税の中立性を確保しつつ、投資が行いやすく簡素で分かりやすい税制となるよう、分離課税制度を基本として金融所得課税の一体化に向けた様々な措置（金融所得間の課税方式の20%比例税率化と損益通算範囲の拡大など）が講じられている。こうした日本の税制について、投資環境という観点から欧米の証券税制と比較してみよう（第2-5-6図、付表2-7）。

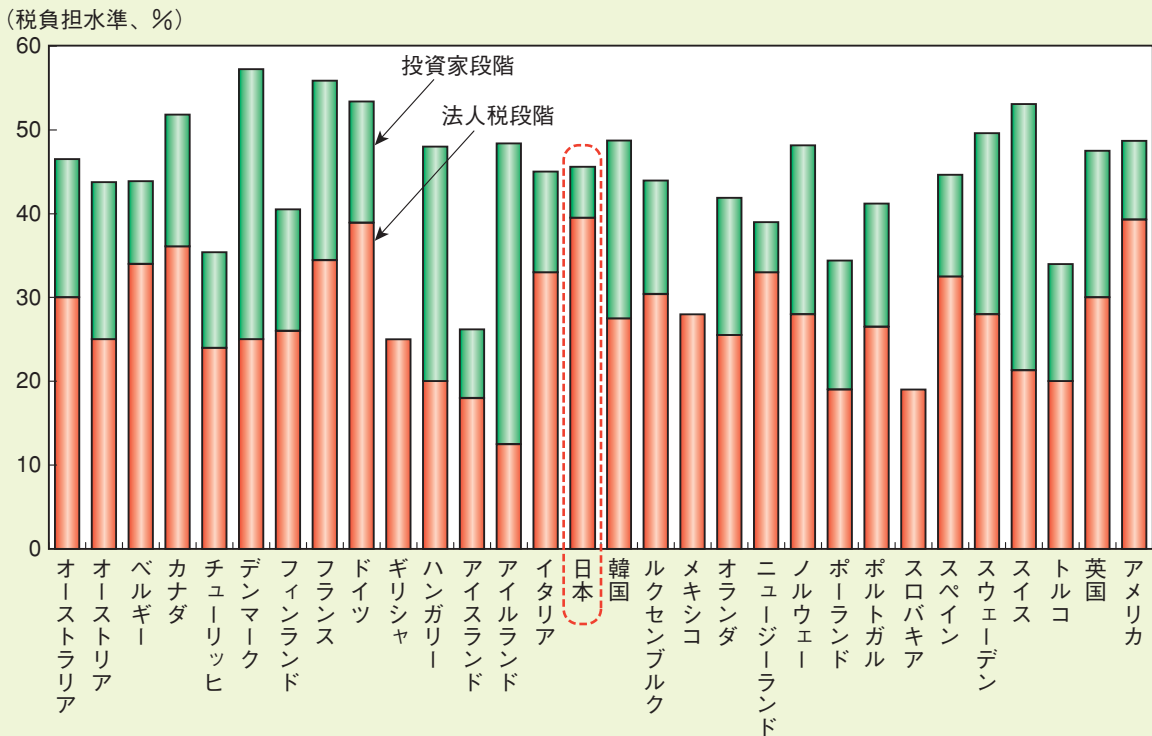
まず、上場株式等（大口以外）の配当課税については、日本は申告不要³⁹と総合課税（配当控除の適用あり）の選択制（2009年以降は申告分離課税も選択可）となっている。フランスは源泉分離課税と総合課税の選択制、アメリカ、英国、ドイツは総合課税（ドイツは、2009年以降、源泉分離課税に移行）となっている。なお、企業は利益の一部を配当に回すことに着目すれば、配当は法人段階（法人税）と投資家段階（配当課税）で二段階で課税されていることになる。こうした二段階の税負担の調整を考慮したうえで、2007年時点のOECD各国における法人段階と投資家段階を合わせた税負担水準をみると⁴⁰、日本は、ドイツやフランスより低く、アメリカや英国と同程度の水準である。

次に、上場株式等の株式譲渡益課税については、日本は申告分離課税と申告不要の選択制⁴¹

- 注 (38) 日本では、過去において郵便貯金（定額貯金）が安全資産でありながらある程度のリターンを期待できたため、家計において株式投資などのリスクテイクが進まなかった可能性も考えられる。
- (39) 申告不要を選択した場合、源泉徴収のみで課税関係を終了させることができる（実質的には源泉分離課税と同じ）。配当課税の税率は、2008年は一律10%、2009年及び2010年は100万円以下の部分10%、100万円を超える部分20%となっている。
- (40) 配当に係る税負担水準の各国比較は、投資家段階（配当課税）で適用される税率や課税ベースが、投資家の所得水準等によって異なってくるため、単純には比較できない。OECDのデータベースを利用して、各々の国において制度上最も重くなる税負担水準を比較した。
- (41) 源泉徴収選択口座における上場株式等の譲渡について申告不要を選択した場合、源泉徴収のみで課税関係を終了させることができる（実質的には源泉分離課税と同じ）。株式譲渡益課税の税率は、2008年は一律10%、2009年及び2010年は500万円以下の部分10%、500万円を超える部分20%となっている。また、このほかの株式などの譲渡にかかる主な特例としては、①2001年9月30日以前に取得した上場株式などの取得費の特例、②特定口座制度、③上場株式等の譲渡損失の繰越控除がある。

第2-5-6図 配当所得課税の国際比較

日本では法人税段階での課税の割合が大きい



- (備考) 1. OECD (2007) “Tax Database” により作成。
 2. 法人税段階、投資家段階の税率を比較するため、投資家段階の税率は、通常用いられる配当に対する税率ではなく、税引前配当利益 (pre-tax distributed profit) に対する税率を計算している。税引前配当利益の定義は、次式のとおり。

$$\text{税引前配当利益} = \text{配当} / (1 - \text{法人税段階の税率})$$

 3. 配当所得税額控除等の二段階課税調整措置を考慮したうえで比較。

となっている。アメリカ、英国は総合課税、ドイツは原則非課税（2009年以降、一律源泉分離課税に移行）、フランスは申告分離課税となっている⁴²。

このほか、投資家のリスク資産投資を行いやすくする制度としては、株式譲渡損失を他の所得から控除する損益通算が挙げられる。アメリカは、総合課税の下、一定額（約35万円）を限度に株式譲渡損失と給与所得などの他の所得との損益通算が認められている。英国、ドイツは、総合課税の下、株式譲渡損失は株式譲渡益からのみ控除することができる。フランスは、分離課税の下、株式譲渡損失は株式譲渡益からのみ控除することができる。これに対し、日本は、分離課税の下、2008年は、株式譲渡損失は株式譲渡益からのみ控除することができる制度であるが、2009年以降は、上場株式等の譲渡損失と上場株式等の配当との損益通算が可能となる。

●金融・情報リテラシーが高い家計ほどリスク資産に投資

「リスクがどの程度あるか分からない」「どのように投資をしたらよいか分からない」といっ

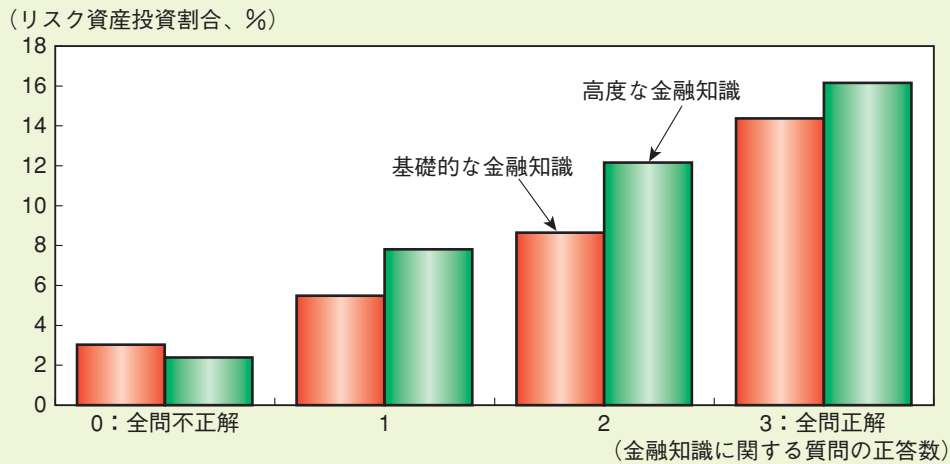
注 (42) 英国、ドイツ、フランスには、株式譲渡益の一部を非課税とする制度がある。

たことがリスク資産投資の足かせとなっている可能性もある。そこで「金融リテラシー」と「情報リテラシー」の影響について調べよう。「リテラシー」(literacy)とは、ここでは、金融やインターネットに関する知識のことを指す。これらのリテラシーが乏しいと、家計はリスク資産への投資を敬遠し、多くの資産を元本が保証された安全資産の形で保有するというのが仮説である。

内閣府「家計の生活と行動に関する調査」では、家計の金融資産・負債残高に加え、回答者の金融知識などについても尋ねている。家計の金融リテラシーとリスク資産投資との関係を見ると、金融リテラシーに関する質問の正答率が高い家計ほどリスク資産投資割合が高くなっている（第2-5-7図）。また、情報リテラシーについても、インターネットを「ほぼ毎日利

第2-5-7図 金融リテラシーとリスク資産投資

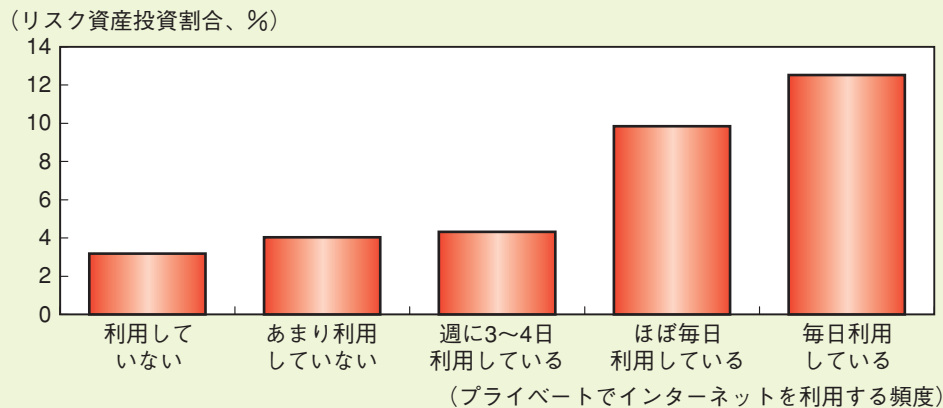
金融に関する知識が豊富なほどリスク資産投資割合が高い



- (備考) 1. 内閣府 (2008) 「家計の生活と行動に関する調査」により作成。
 2. 回答者が世帯主であるものに限って集計。
 3. リスク資産割合は、株式及び株式投資信託の金融資産残高に占める割合。
 4. 基礎的な金融知識は、金利の計算、複利計算、実質金利の計算に関する質問。
 高度な金融知識は、株式、投資信託、社債に関する質問。
 5. 金融リテラシーに関する質問内容はvan Rooji et al. (2007) を参考にした。

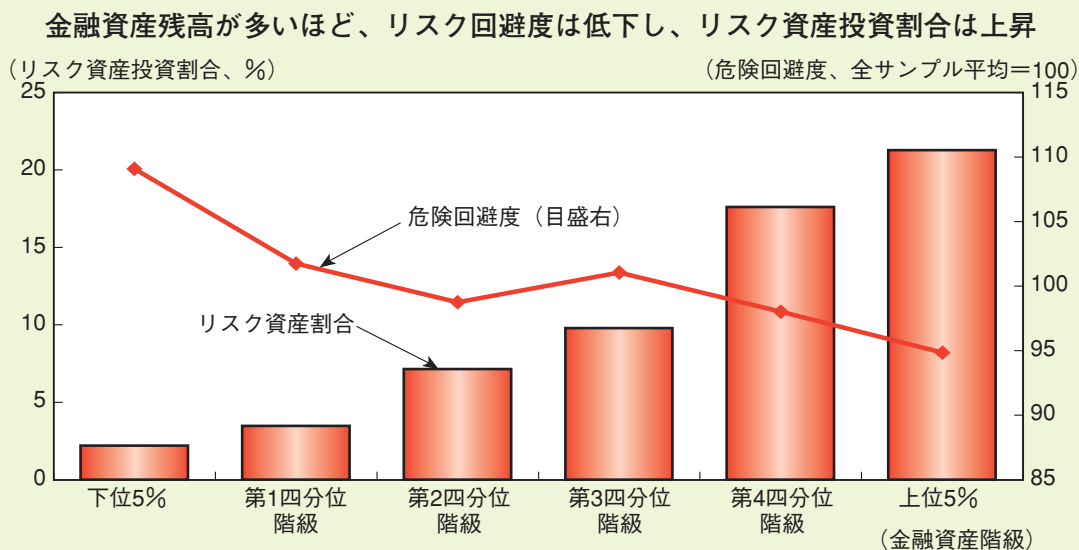
第2-5-8図 情報リテラシーとリスク資産投資

インターネットをほぼ毎日及び毎日利用している世帯はリスク資産投資割合が高い



- (備考) 1. 内閣府 (2008) 「家計の生活と行動に関する調査」により作成。
 2. 回答者が世帯主であるものに限って集計。
 3. リスク資産投資割合は、株式及び株式投資信託の金融資産残高に占める割合。

第2-5-9図 金融資産階級別のリスク資産投資割合とリスク回避度



- (備考) 1. 内閣府 (2008) 「家計の生活と行動に関する調査」により作成。
 2. 絶対的危険回避度 = $(aZ - p) / (1/2 * (aZ^2 - 2aZ + p^2))$
 a: 当選確率、Z: クジの賞金、p: 回答者がクジにつけた価格
 3. 絶対的危険回避度とは、投資対象資産の利得の分散で測ったリスク1単位当たり投資家が要求するリスクプレミアムの額。

用している」または「毎日利用している」と回答した世帯はそれ以外の世帯よりもリスク資産投資割合が高い (第2-5-8図)。

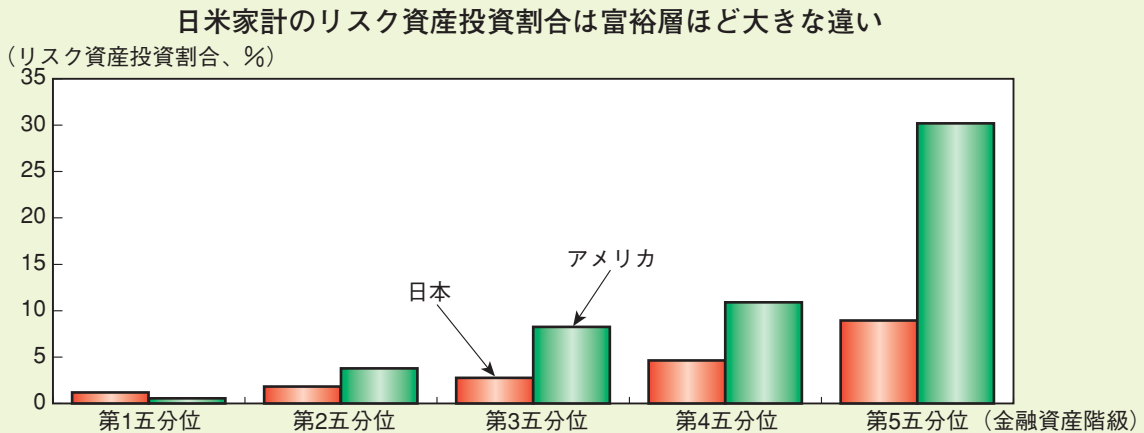
以上の結果からは、家計がリスク資産に投資することで金融・情報リテラシーが高まったという側面も否定できないが、金融・IT教育や家計が普段から金融情報に触れるような施策を通じて家計の金融・情報リテラシーを高めることが、家計から企業へのリスクマネー投資を促すことにつながると考えられる。

● 富裕層ほどリスク資産投資割合が高い

「投資するだけの余裕が家計にない」という指摘はどうか。一般に、保有する資産残高が高い家計ほど、リスク資産投資に回すことができる余裕資金を多く持っているためリスクに対する耐性も高く、リスク資産投資を促す余地があると考えられる。実際にアンケート調査から資産階級別に家計のリスク回避の度合いを試算すると、保有する金融資産が多い富裕層においてはリスク回避度が低い (第2-5-9図)。

また、資産階級別のリスク資産投資割合をみると、日米とも富裕層になるにしたがって割合が高くなる (第2-5-10図)。ただし、最も資産保有の少ない層 (1分位) では日米のリスク資産投資割合はそれほど差がないが、資産保有の多い層になるにしたがってアメリカと日本の差が大きくなる。このことは、アメリカでは資産格差が大きく、例えば第5分位の平均的な金融資産保有額が第1分位の約4,000倍となっていることなどを反映しているとみられる (日本は33倍) (付図2-8)。

第2-5-10図 金融資産階級別に見たリスク資産投資割合の日米比較



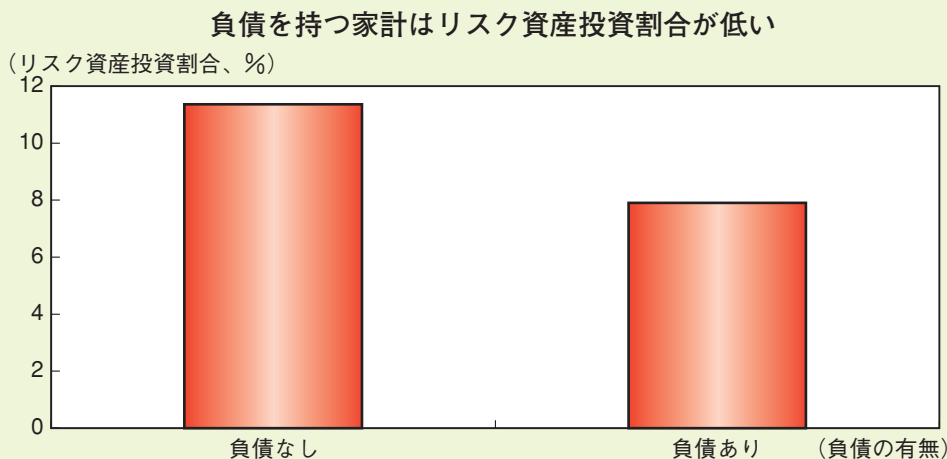
(備考) 1. 総務省 (2004) 「全国消費実態調査」、FRB (2004) “Survey of Consumer Finances” により作成。
 2. リスク資産投資割合は株式及び株式投資信託の金融資産残高に占める割合。
 3. 日本は、二人以上の世帯について、貯蓄残高別の資産残高と世帯分布の値を用いて、五分位階級別の値を計算した。
 4. アメリカは、公開されている個票データを特別集計した。

●住宅ローンの負担がリスク資産投資を抑制

「家計に余裕がない」理由として、住宅（土地を含めて不動産）の存在が思い浮かぶ。日本人は一般に「持家志向が強い」といわれるが、実際、約6割の家計が持家取得を希望している。多くの家計は持家取得に向けた貯蓄を行い、また、持家取得後は長期間住宅ローンの返済を行っている。こうした過程において、過度な安全志向のためにリスク資産の投資が抑制されている可能性が考えられる。

家計の負債の有無とリスク資産投資割合の関係をみると⁴³、負債を持つ家計はリスク資産投資割合が低いことが分かる（第2-5-11図）。また、住宅ローンを借りている世帯、現時点

第2-5-11図 負債の有無とリスク資産投資

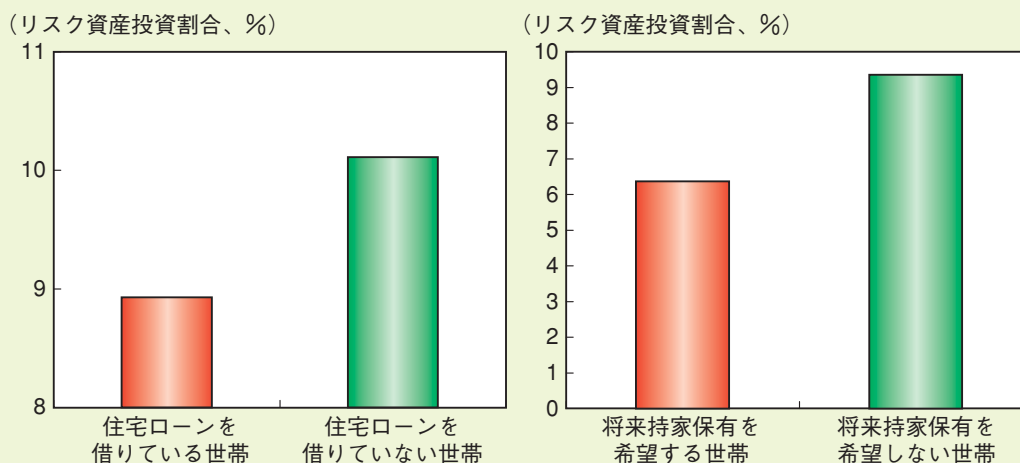


(備考) 1. 内閣府 (2008) 「家計の生活と行動に関する調査」により作成。
 2. リスク資産投資割合は、株式及び株式投資信託の金融資産残高に占める割合。

注 (43) 内閣府 (2008) 「家計の生活と行動に関する調査」

第2-5-12図 住宅ローンの借入、将来の持家保有希望がリスク資産投資に与える影響

住宅ローンを借りている世帯、将来持家保有を希望する世帯はリスク資産投資割合が低い



(備考) 1. 内閣府 (2008)「家計の生活と行動に関する調査」により作成。
2. リスク資産投資割合は、株式及び株式投資信託の金融資産残高に占める割合。

では持家を取得していないが将来持家の保有を予定している世帯ではリスク資産投資割合が低いことが分かる (第2-5-12図)。このように、現在負債を抱えていることや、将来多額の支出を予定していることが家計のリスク資産投資を抑制する要因となっている。

なお、不動産保有には、価格変動リスクのほか、減失リスク、流動性リスク、転勤や家族構成の変化などにより自分のライフステージに合わなくなるリスクなどが伴う。これらが大きな問題として認識されているとすれば、住宅ローンの負担だけではなく、既に高額のリスク資産を持っているか持つ予定であることが、直接的に株式のような他のリスク資産投資を抑える可能性がある。不動産保有がリスクを伴うかどうかは家計によって見方が分かれるが、不動産保有をリスクと認識している家計の割合は4割程度となっている⁴⁴。

●金融・情報リテラシー、金融資産残高、負債残高がリスク資産投資の決定要因として特に重要

以上、家計のリスク資産投資に影響を及ぼしうる要因を検証してきた。このうち「リスクに見合ったリターンが期待できない」ことは、第一義的には金融資本市場の側の問題である。一方、「リスクがどの程度あるか分からない」「投資するだけの余裕が家計にない」といった点は、まずは家計側の問題である。家計側の問題は幾つかに分かれ、それぞれを検討してきたが、これらのうちどの要因が重要であるかを特定するため、アンケート調査を用いて数量的な評価を行った。それによると、①金融・情報リテラシー、②金融資産残高、③負債残高の3つの要因が特に重要であることが示された⁴⁵ (付注2-2)。

なお、日本では高年齢になるほどリスク資産投資をしているといわれる。これについてデー

注 (44) 内閣府 (2008)「家計の生活と行動に関する調査」
(45) 推計結果において、年齢の説明力は低い (付注2-2)。

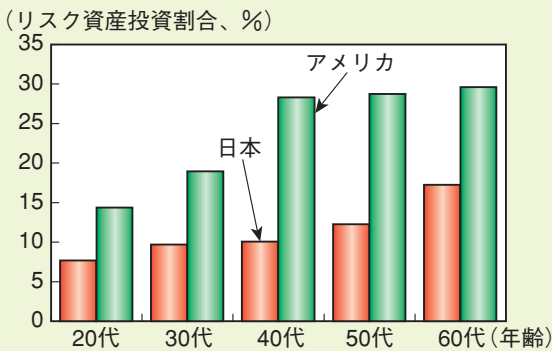
タをみると、確かに、年齢層が高くなるにつれて徐々にリスク資産投資割合は高くなり、60歳代がピークとなっている⁴⁶（第2-5-13図（1））。こうした現象についても、上記①から③によって説明ができる。

すなわち、第一に金融資産保有額については、一般に高年齢層ほど過去の蓄積があるため多い（第2-5-13図（2））。第二に金融リテラシーについては、日本では50歳代において最も高く、60歳代においても20歳代や30歳代と比較して高くなっている（第2-5-13図（3））。第三に住宅ローンについては、40歳代がピークで、50歳代から60歳代においてはローンの負担が減る（第2-5-13図（4））。こうしたことから、高年齢になるほど金融資産保有額が増加し、金融知識が蓄積されるとともに、50歳代以降、住宅ローンの負担が減って、リスク資産投資が増加する可能性が示唆される。

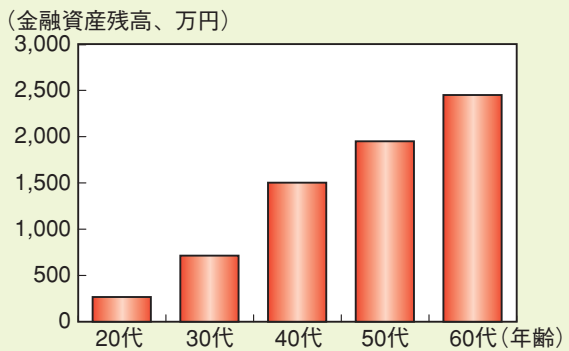
第2-5-13図 年齢別にみたリスク資産投資割合とその背景について

日本では高齢になるに従いリスク資産投資割合が高まる

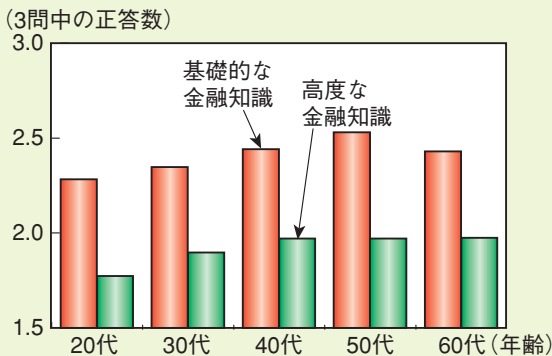
(1) 年齢とリスク資産割合（日米）



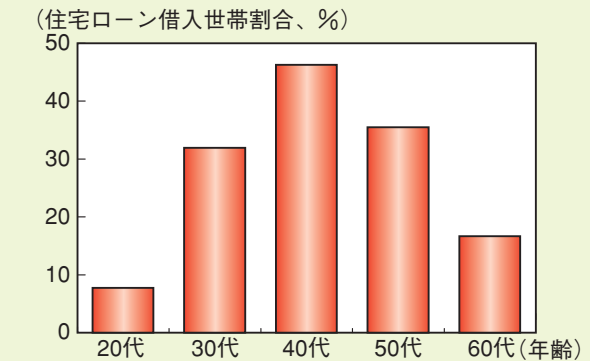
(2) 年齢と金融資産残高



(3) 年齢と金融リテラシー



(4) 年齢と住宅ローン世帯割合



- (備考) 1. 内閣府(2008)「家計の生活と行動に関する調査」、FRB(2004)“Survey of Consumer Finances”により作成。
 2. 回答者が世帯主であるものに限って集計。
 3. リスク資産投資割合は、株式及び株式投資信託の金融資産残高に占める割合。
 4. 基礎的な金融知識は、金利の計算、複利計算、実質金利の計算に関する質問。
 高度な金融知識は、株式、投資信託、社債に関する質問。
 5. 金融リテラシーに関する質問内容はvan Rooji et al. (2007)を参考にした。

注 (46) 一方、アメリカでは、リスク資産投資割合は40歳代でほぼピークの水準にまで達している。

コラム

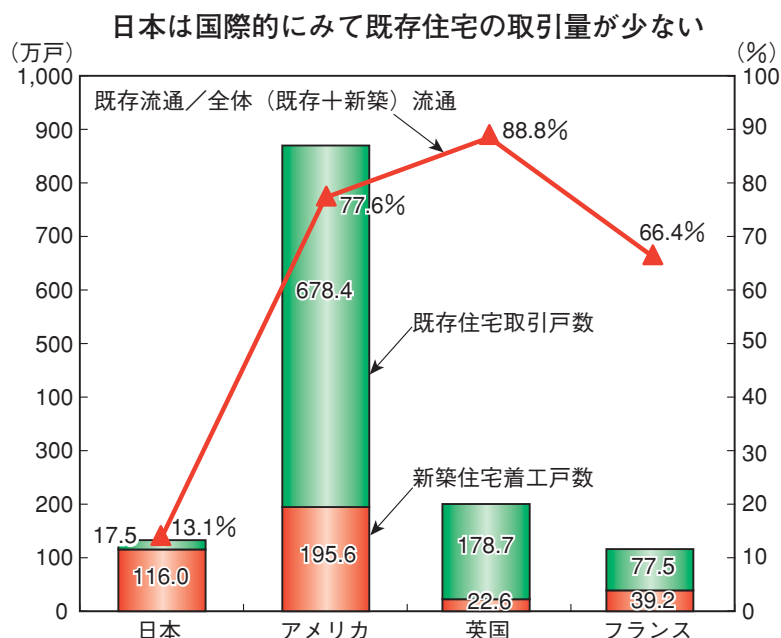
11 既存住宅取引市場の現状

日本における不動産に関するリスク要因の特徴の一つとして、既存住宅（いわゆる中古住宅）取引量の国際比較（コラム11図①）にみられるように、流動性の低さが挙げられる。既存住宅の取引量が少ないと、家計が転勤や退職などの事情から活動地域を変更する際に、住宅の売却が容易に進まないなど、家計にとって効率的な資産選択が阻害される事態が考えられる。

日本の既存住宅取引市場が十分に機能していない背景の一つとして、滅失住宅の平均築後年数⁴⁷（いわば「住宅の平均寿命」のようなもの）が短いことが考えられる。既存住宅取引市場が発達しているアメリカや英国では滅失住宅の平均築後年数はそれぞれ55年、77年であるのに対し、日本では30年に過ぎない（コラム11図②）。

既存住宅取引市場を活性化させるには、取引当事者間における情報の非対称性への対応が重要となる。英国やフランスなどでは、既存住宅に関する情報開示義務が売主に対して課されている。先行研究⁴⁸では、①住宅の品質にかかるどのような情報を、②取引のどの段階で提供するかが既存住宅取引市場の効率性を規定する要因として指摘されており、日本における制度設計において、検討すべき点の一つである。

コラム11図① 既存住宅取引量の国際比較

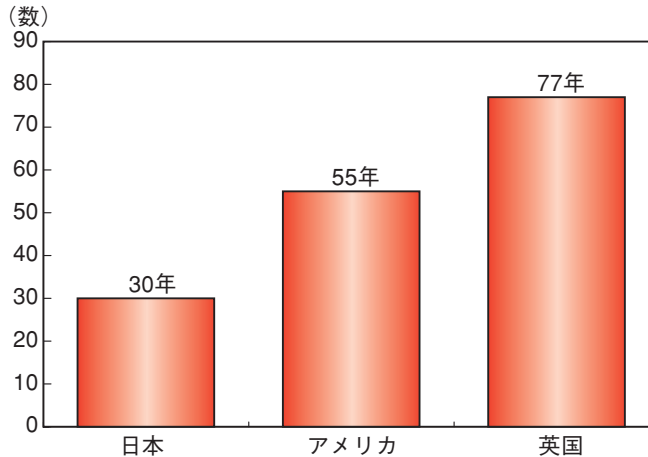


(備考) 日本は国土交通省 (2003) 「住宅着工統計」、総務省 (2003) 「住宅・土地統計調査」
 アメリカはU.S. Department of Commerce (2003) “American Housing Survey”、U.S. Department of Commerce (2006) “Statistical Abstract of the U.S.”
 英国はU.K. Department for Communities and Local Government資料 (既存住宅取引戸数は、イングランド及びウェールズのみ)
 フランスはINSEE (2004) “Annuaire Statistique de la France”、Ministère des transports, de l’Equipeement, du tourisme et de la mer資料による推計。

注 (47) 「滅失住宅」とは、老朽、その他の理由により除去された住宅、または災害により失われた住宅を表す。また、「滅失住宅と平均築後年数」は、一定期間において滅失した住宅の平均寿命。
 (48) 淡野 (2006)。

コラム11 図② 滅失住宅の平均築後年数

日本の滅失住宅の平均築後年数は英・米に比べ短い



(備考) 日本は総務省 (1998、2003) 「住宅・土地統計調査」
 アメリカはU.S. Department of Commerce (2001、2005) “American Housing Survey”
 英国はU.K. Office for National Statistics (1996、2001) “English Housing Conditions Survey”
 による推計。

3 機関投資家の役割

日本の家計の金融資産は1,500兆円もの規模であるが、多数の家計に広く分散していることや、運用の知識や関心が薄い家計が少なくないことなどから、日本では、家計の資金を集約し、専門家として運用を行なう機関投資家に期待される役割が大きい。前述のとおり、日本の家計のポートフォリオの約半分は収益性が低い現金・預金であり (前掲第2-5-3図)、国際的にみてその割合は高く、これほどの規模でありながら、有効な活用がなされていないとの指摘がある。

一方、海外に目を向けると、機関投資家が家計の小口資金を上手く集約し、運用を行なっている例がみられ、アメリカでは機関投資家の中でも特に年金基金による投資信託での運用が、家計のリスクマネー供給を促進し、その結果、株式市場が活性化したといわれている。そこで、投資信託と年金基金について、アメリカの例を参照しながら、家計からのリスクマネー供給の流れをみていくこととする。

●日本の投資信託は国内株式での運用が少ない

日本での投資信託販売状況を見ると、98年の銀行窓販解禁以来、銀行ルートでの販売が着実に増え、投資信託の資産残高は増加基調となっている (第2-5-14図)。しかし、家計の資産に占める投資信託の割合は、国際的には依然低い水準にある。この背景としては、従来、家計の金融資産が、元本保証があり、仕組みが単純である預金を中心に運用されており、元本保証がなく、価格変動のリスクがあり、仕組みが複雑な投資信託での運用に慣れていないため、