

参 考 資 料

目 次

（金融市場の概要）

- ・ 金融市場の概要（個人・法人の商品別金融資産残高） 1
- ・ 金融資産内訳の長期時系列 2

（家計・個人の金融資産）

- ・ 家計の金融資産残高（名目）の推移（63SNAベース） 3
- ・ 家計の金融資産残高の推移（「資金循環勘定」（年度遡及係数）ベース） 4
- ・ 個人金融資産の運用先 5
- ・ 金融仲介機関の資産・負債構成 6
- ・ 家計・投資信託の資産構成 7
- ・ 年金基金・保険の資産構成 8
- ・ 脚注 9
- ・ 主要国における個人金融資産残高の内訳 10
- ・ 個人の株式残高及び金融資産に占める割合 11
- ・ 貯蓄の目的 12
- ・ 金融資産の保有目的と選択理由 13
- ・ 世帯主の年齢階級別貯蓄の現在高（構成比） 14
- ・ 年間収入5分位階級別1世帯当たりの貯蓄保有状況 15
- ・ 家計貯蓄率の推移 16

（株式の保有状況）

- ・ 所有者別持株比率の推移 17
- ・ 上場株式のうち持合保有されている株式 18
- ・ 投資部門別株式売買高（差引）の状況 19
- ・ 個人投資家が株式市場に参加しない要因（アンケート調査結果） 20
- ・ 日米の配当状況比較 21

(金融システム改革と税制)

- ・ 近年の金融関連税制と金融証券市場の動き 22
- ・ 金融システム改革の進捗状況 23
- ・ 金融システム改革のスケジュール 25

(参考)

- ・ 「21 世紀の我が国経済の持続的成長を可能とするための金融面の諸課題について」
平成 12 年 6 月「21 世紀の資金の流れの構造変革に関する研究会」研究報告 28
- ・ 「家計の貯蓄率と金融資産選択行動の変化及びそれらの我が国の資金の流れへの影響について」
平成 13 年 4 月「21 世紀の資金の流れの構造変革に関する研究会」研究報告 33

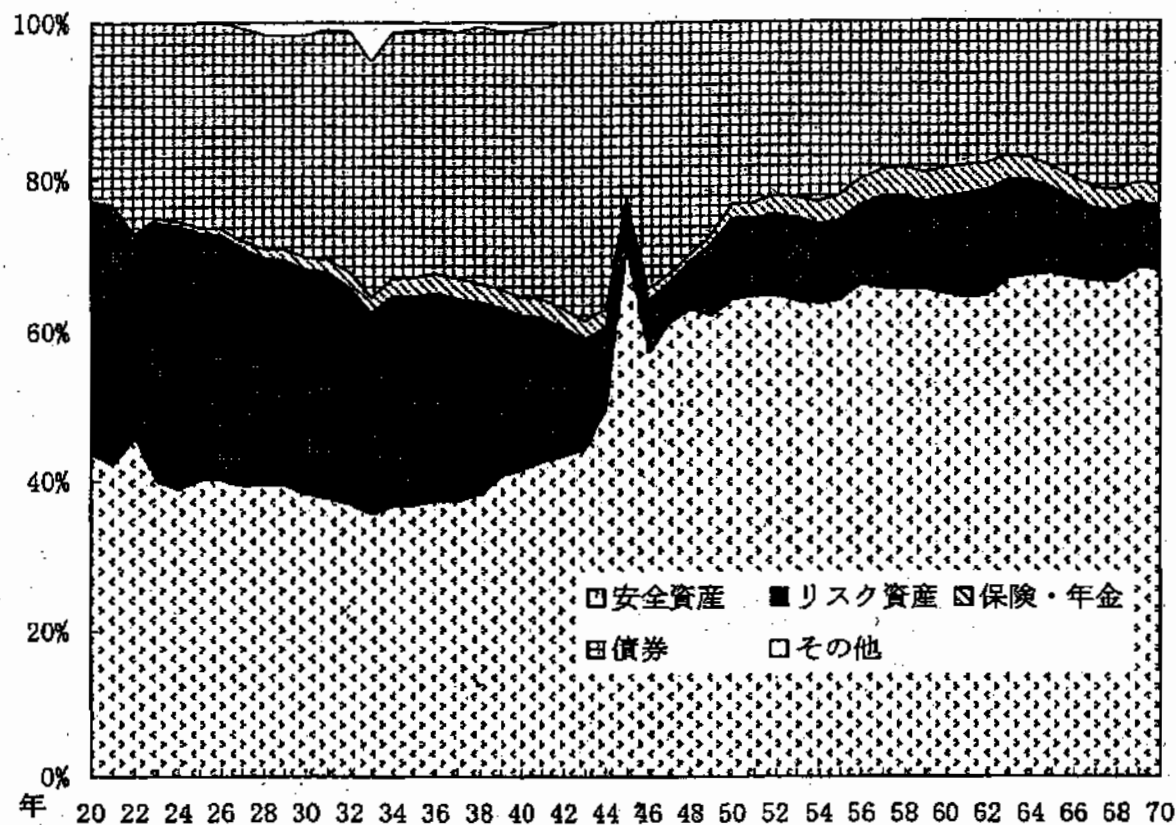
金融市場の概要（個人・法人の商品別金融資産残高）

（単位：億円 平成12年12月末（速報））

	家計	民間非金融法人企業
現金・預金	7,629,933	1,618,896
現金	388,602	189,580
日銀預け金	—	—
政府預金	—	—
流動性預金	1,280,288	696,242
定期性預金	5,921,650	526,121
譲渡性預金	1,015	194,809
外貨預金	38,378	12,144
株式以外の証券	910,944	397,999
政府短期証券	—	0
国債	91,778	1,747
地方債	12,127	3,295
政府関係機関債	6,069	4,977
金融債	139,245	41,446
事業債	10,661	29,960
居住者発行外債	—	—
CP	—	85,911
投資信託受益証券	337,139	36,093
信託受益権	306,851	137,256
債権流動化関連商品	—	52,598
抵当証券	7,074	4,716
株式・出資金	915,539	1,038,942
うち株式	664,693	891,701
金融派生商品	145	12,742
フォワード系	—	10,947
オプション系	145	1,795
保険・年金準備金	3,888,137	—
保険準備金	2,530,106	—
年金準備金	1,358,031	—
預け金	142,839	226,538
企業間・貿易信用	—	2,433,735
未収・未払金	291,089	102,663
対外直接投資	—	171,886
対外証券投資	44,248	371,665
その他対外債権債務	—	20,667
うち金・SDR等	—	—
その他	73,708	329,950
合計	13,896,582	6,725,683

（備考）「資金循環勘定」（日本銀行）より作成

金融資産内訳の長期時系列

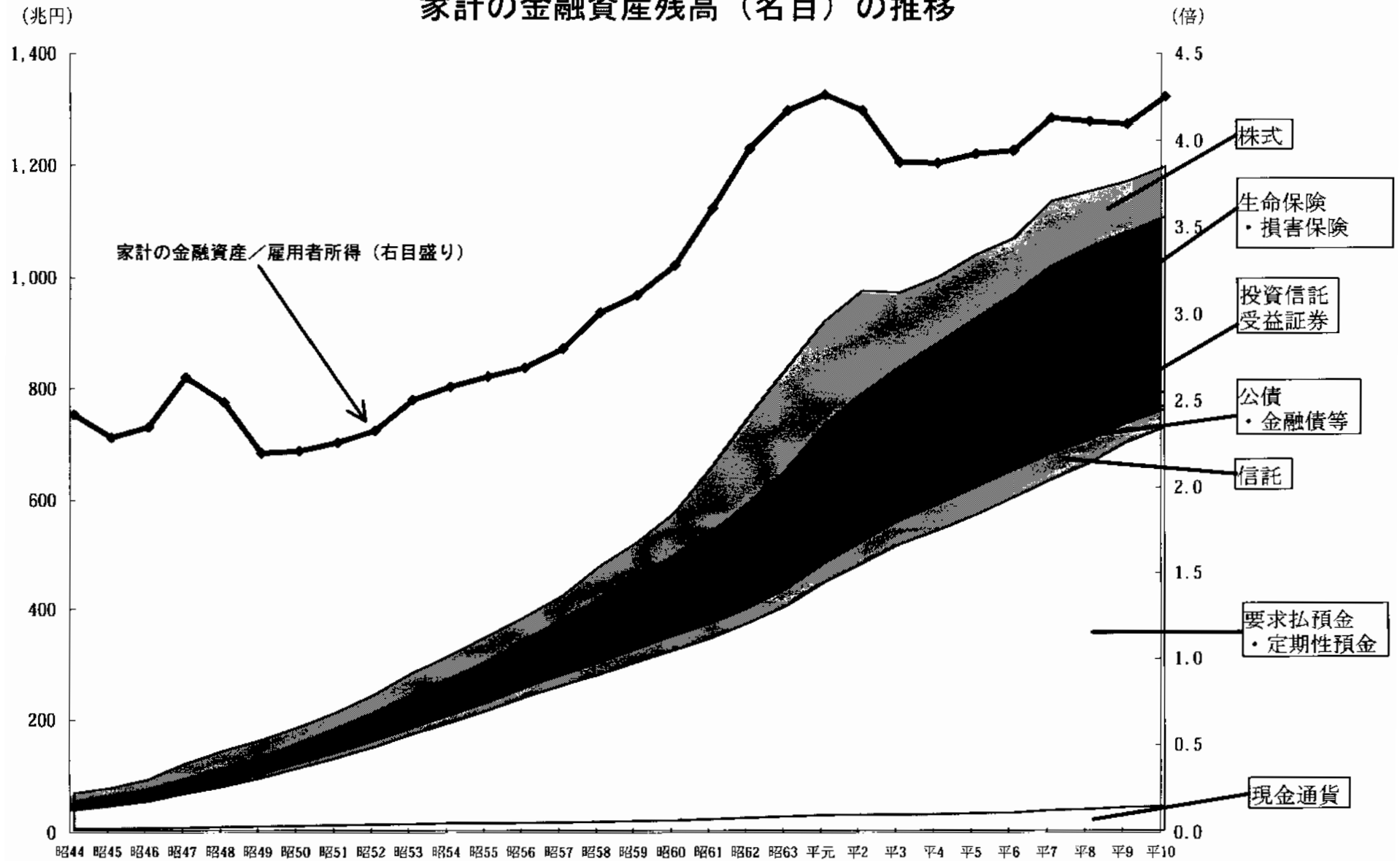


- (注) ・国内貯蓄のうち、政府部門（中央・地方政府）を除く民間貯蓄ベースの内訳。
 ・「安全資産」：預金（定期性預金〈全国銀行、郵便、相互銀行、その他金融機関〉+金銭信託）+通貨（通貨流通高—（全国銀行保有通貨+その他金融機関保有通貨））+預金通貨（当座性預金〈全国銀行、郵便、その他金融機関〉）
 「リスク資産」：株式
 「債券」：債券
 「保険・年金」：生命保険+簡易生命保険・郵便年金
 ・戦争により、データが一部不連続となっている。また、生命保険の一部は推計値が含まれている。

(出所) 中川・片桐 (1999)

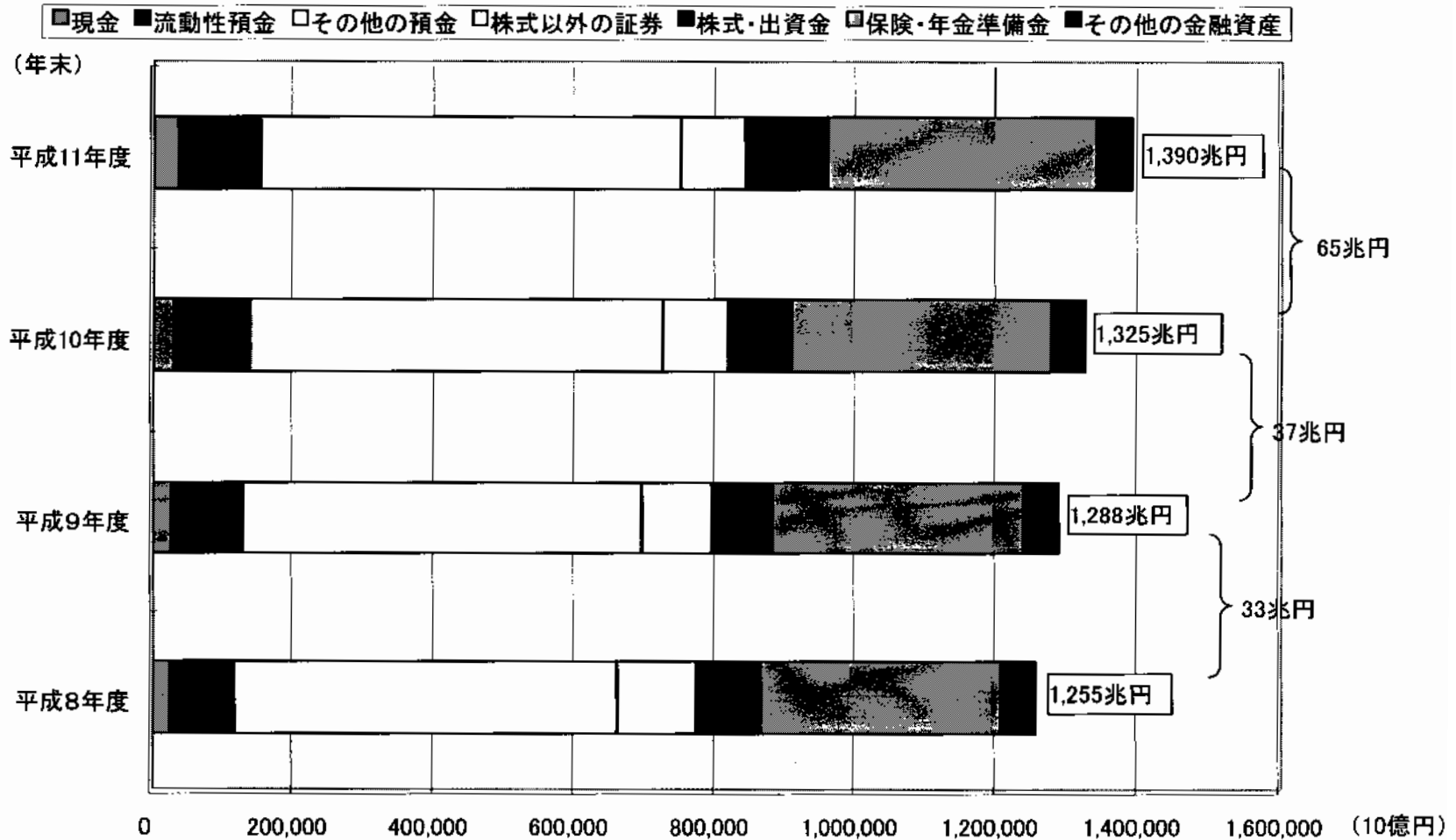
(資料) 東洋経済新報社「長期経済統計・貯蓄と通貨」

家計の金融資産残高（名目）の推移



（備考）経済企画庁「国民経済計算年報」（68SNAベース）より作成。年度末の残高。

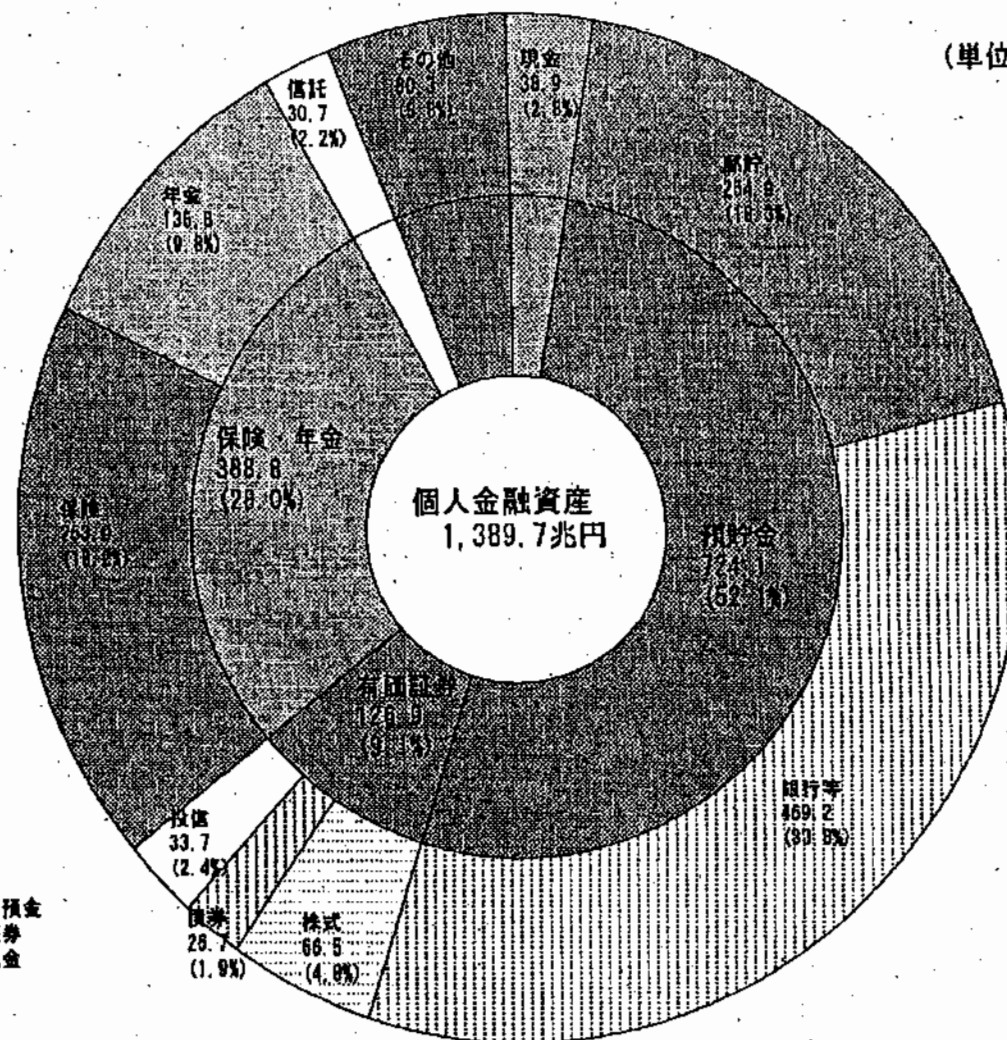
家計の金融資産残高の推移



(備考) 日本銀行「資金循環勘定」(年度遡及係数)より作成

個人金融資産の運用先(2000年12月末(速報))

(単位：兆円)

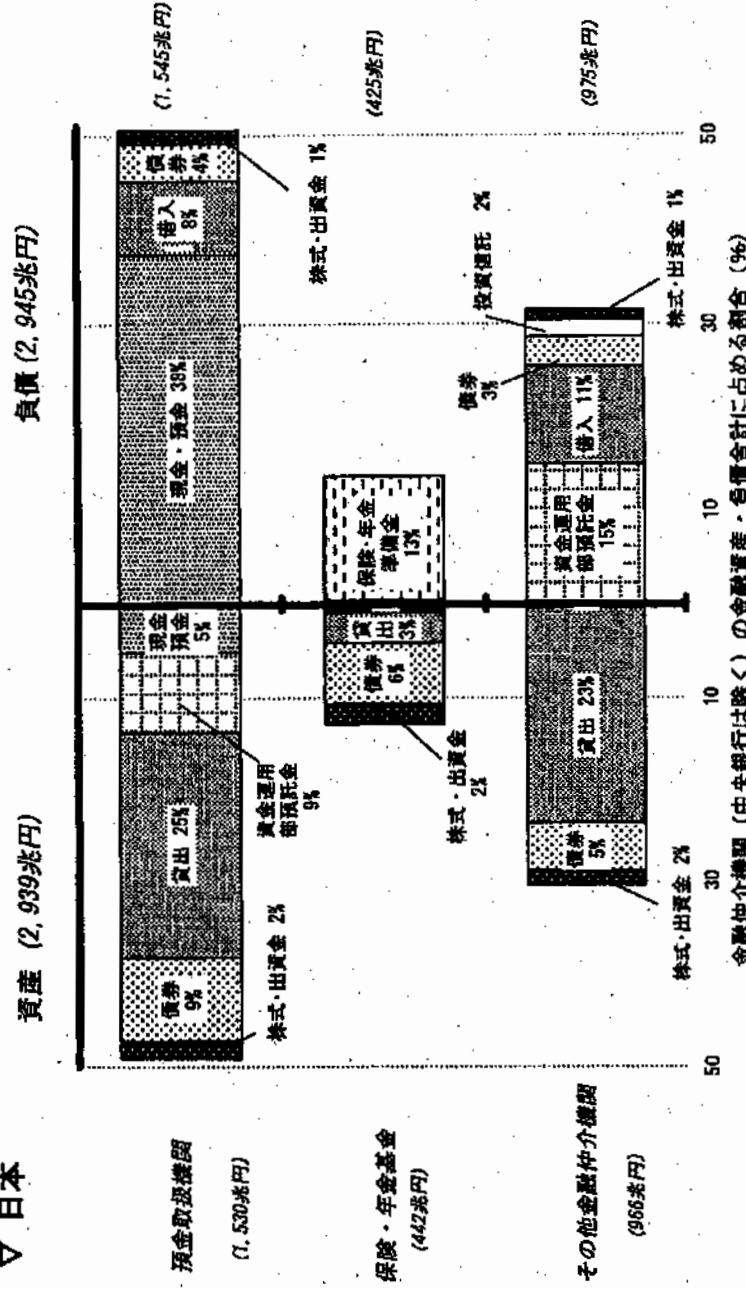


(注) 銀行等：流動性預金+定期性預金(除く郵貯)+譲渡性預金+外貨預金
債券：国債+地方債+政府関係機関債+金融債+事業債+排出証券
その他：株式を除く出資金+金融派生商品+預け金+未収・未払金
+対外証券投資+その他

(備考) 日本銀行「資金循環勘定」より作成

金融仲介機関の資産・負債構成 (2000年12月末)

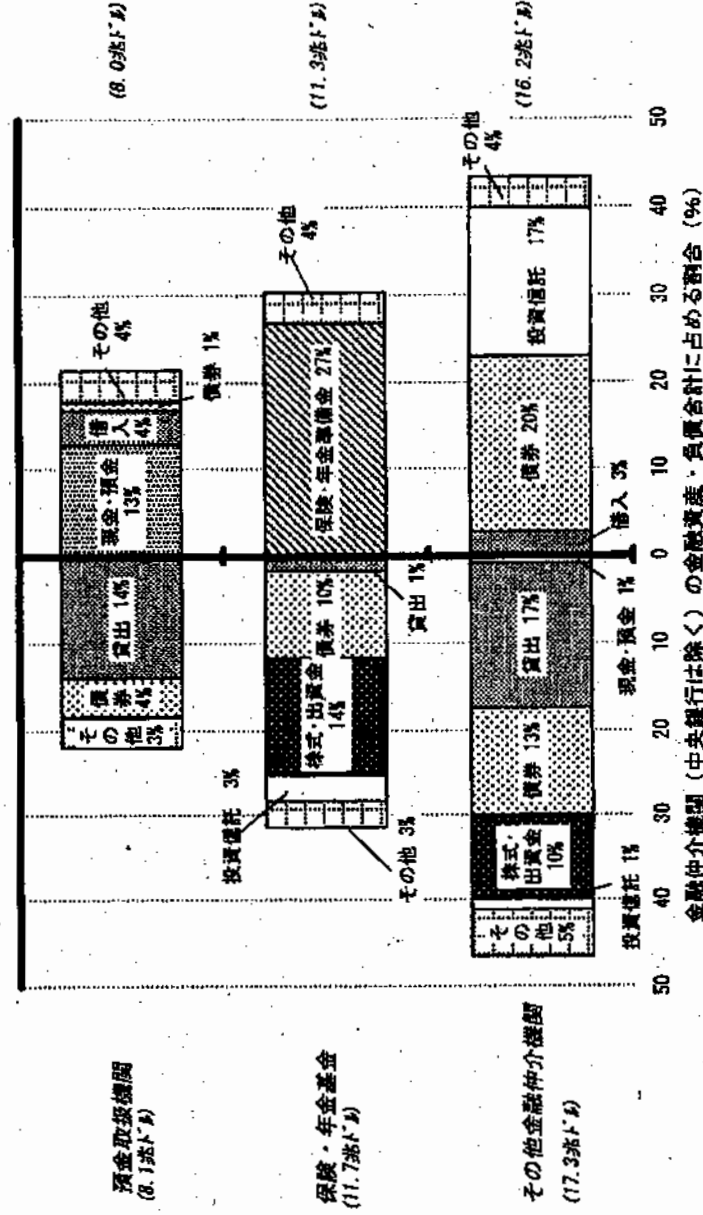
▽ 日本



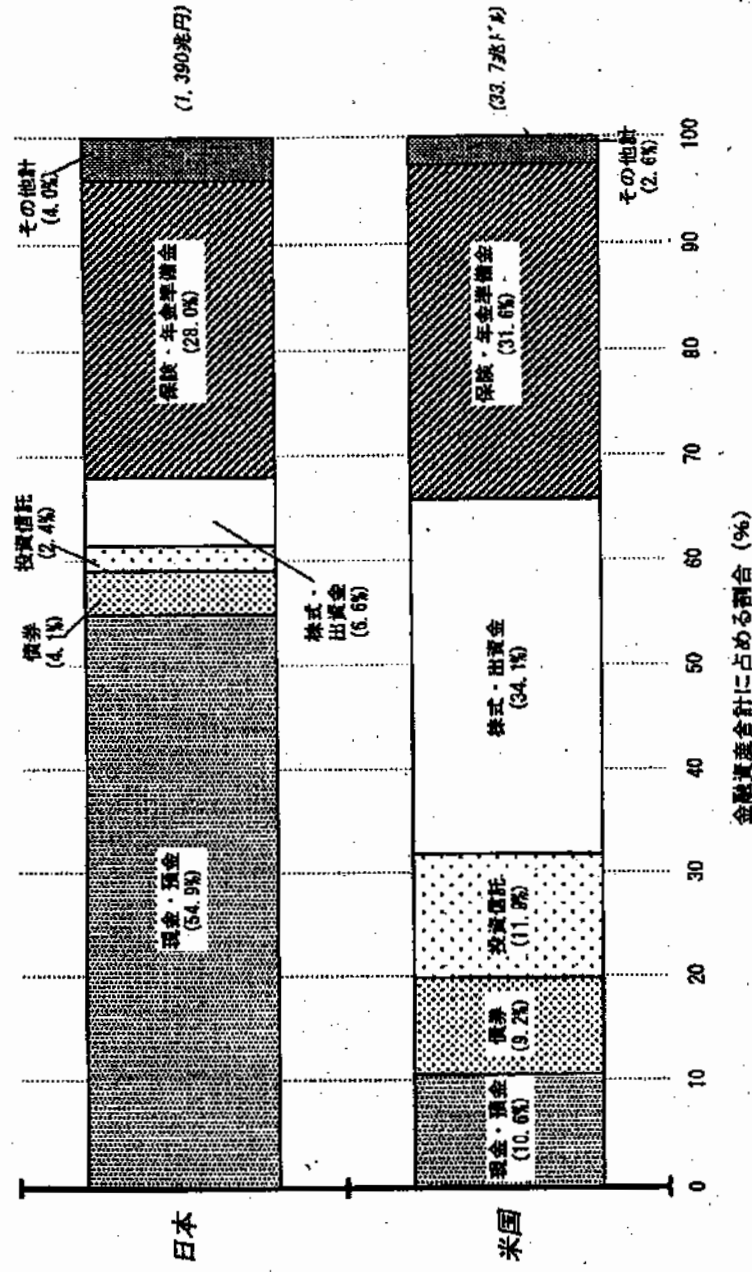
▽ 米国

負債 (35.4兆ドル)

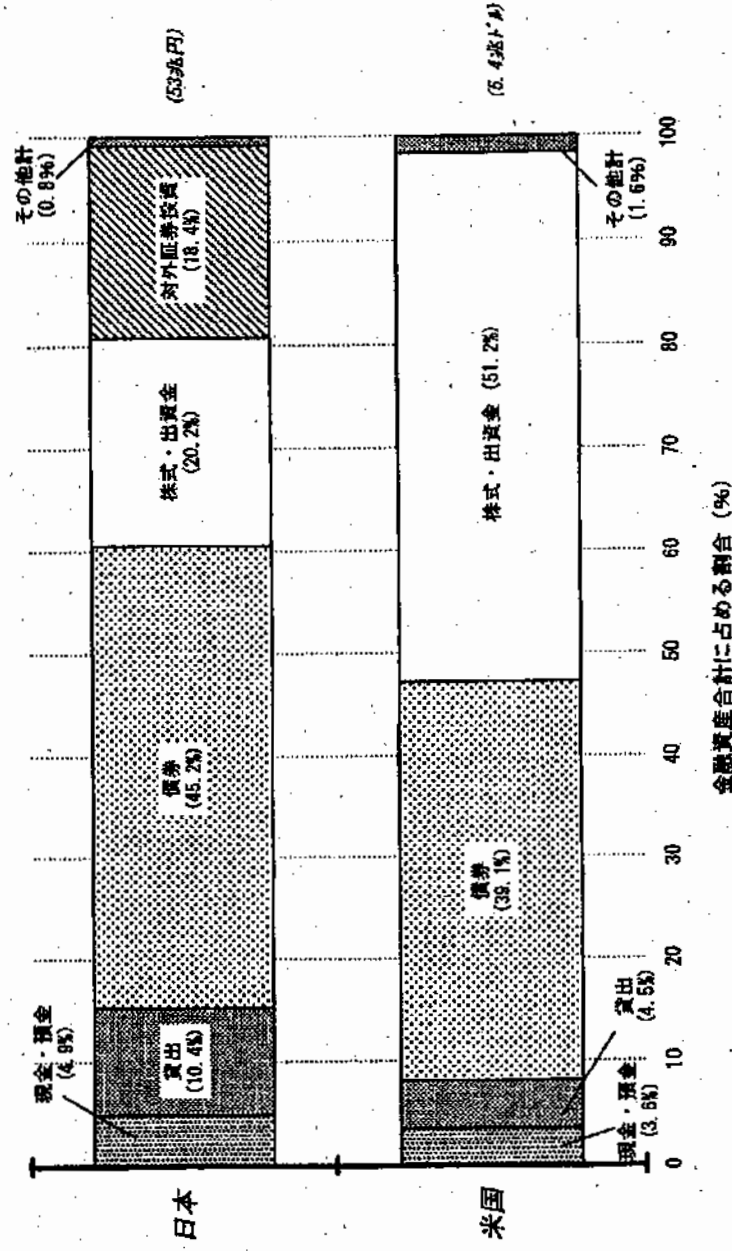
資産 (37.1兆ドル)



家計の資産構成 (2000年12月末)

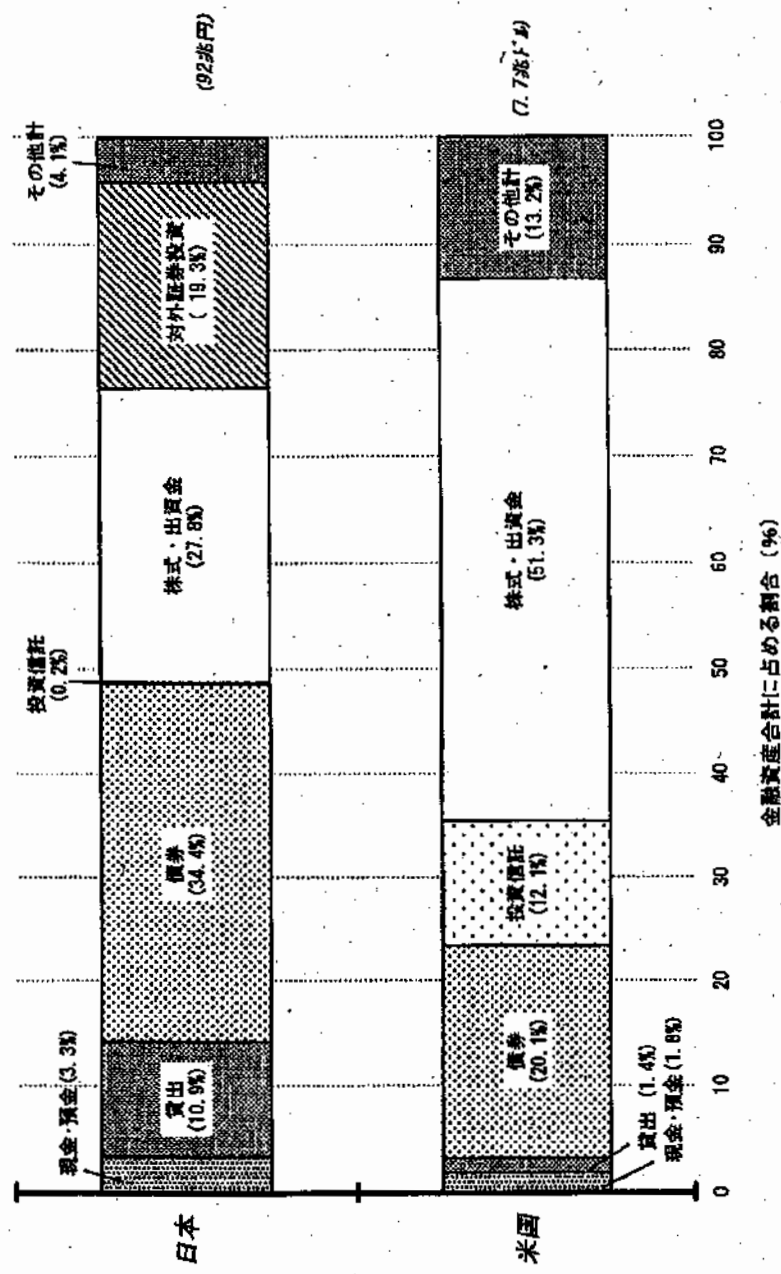


投資信託の資産構成 (2000年12月末)

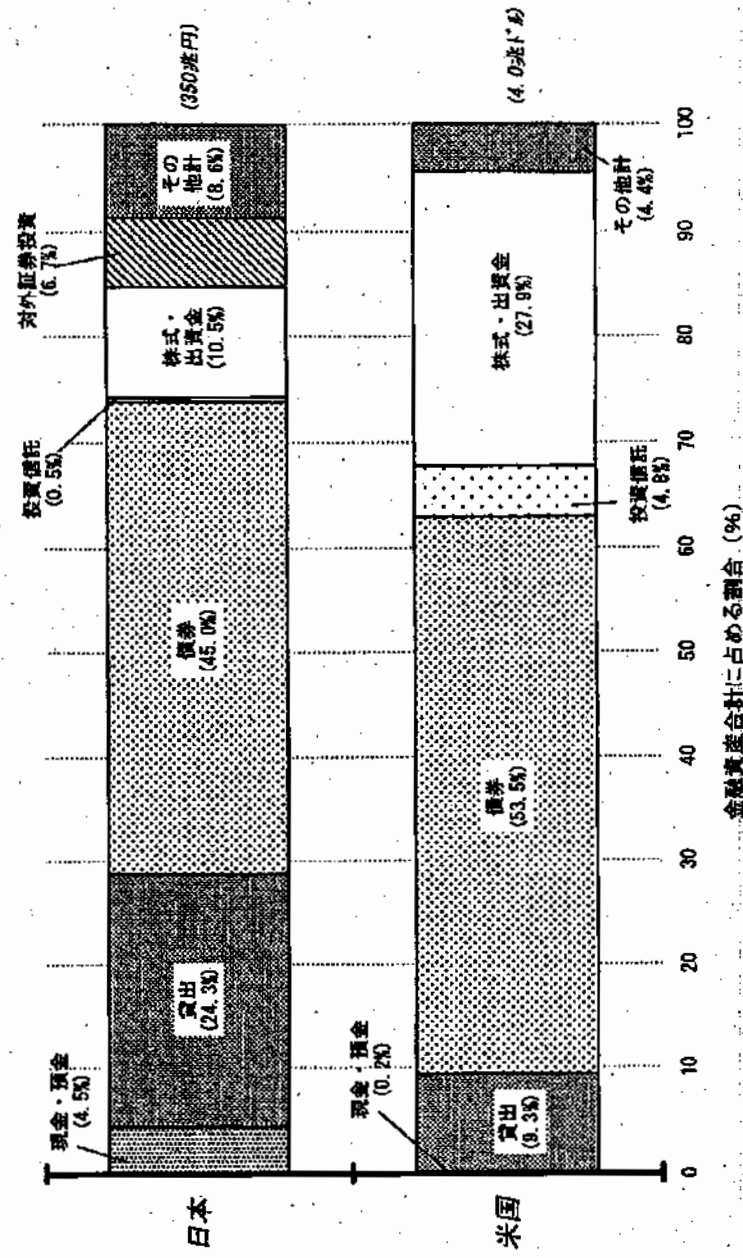


(備考) 日本銀行調査統計局作成資料 (平成 13 年 3 月 30 日)

年金基金の資産構成 (2000年12月末)



保険の資産構成 (2000年12月末)



(備考) 日本銀行調査統計局作成資料 (平成 13 年 3 月 30 日)

脚注

○ 資料出所

- 日本銀行『資金循環勘定』（2001年3月30日公表分）
- FRB, *Flow of Funds Accounts of the United States, Fourth Quarter 2000* (2001年3月9日公表分)

○ 部門・取引項目の分類

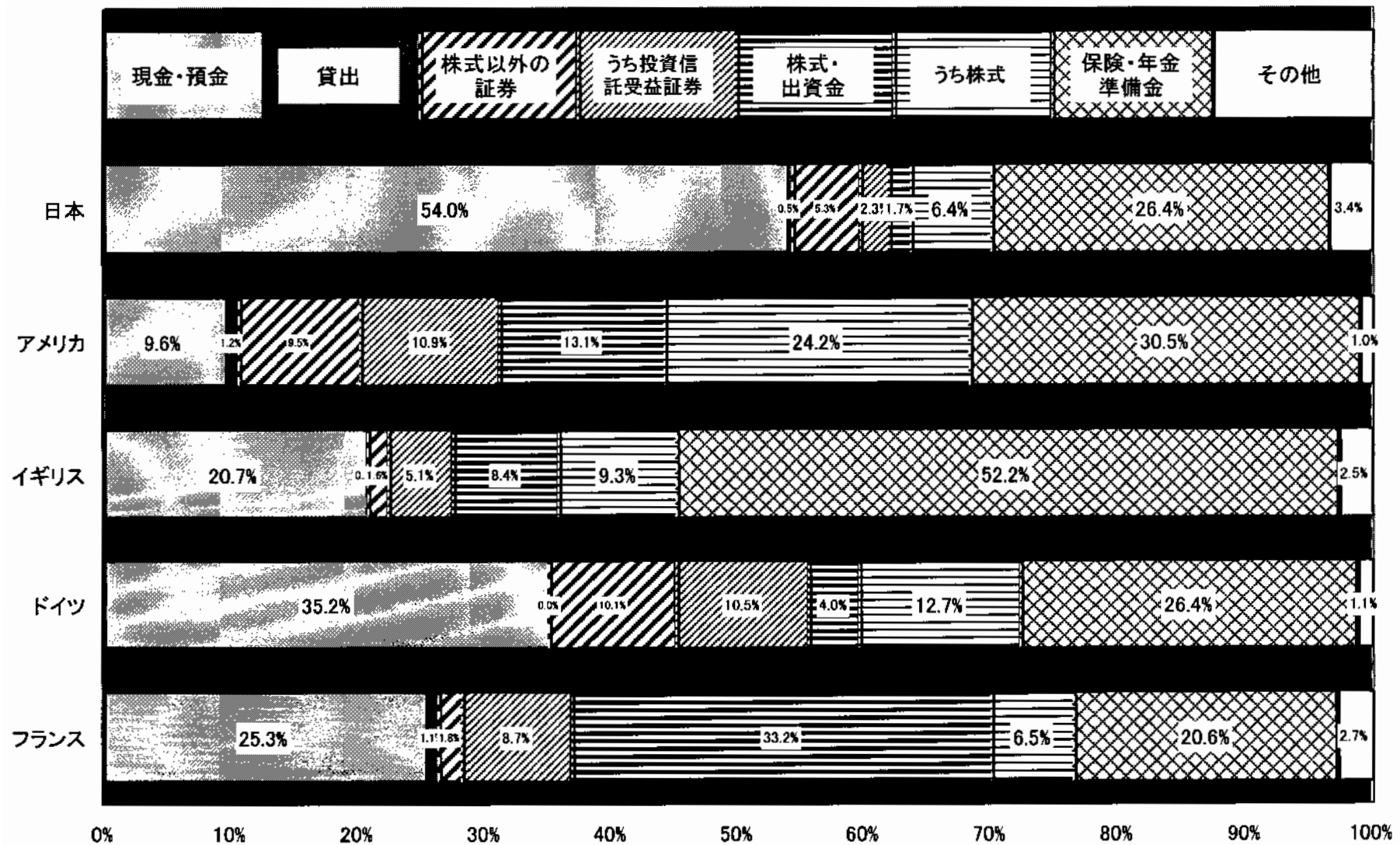
- 原則として日本の資金循環統計の分類に従って分類。「債券」は「株式以外の証券（除く投資信託）」を、「借入」は負債サイドの「貸出」のことをさす。
- 米国の部門・取引項目の分類は以下の通り。

(部門)

- ・ 中央銀行
Monetary Authority
- ・ 預金取扱機関
Commercial Banking, Savings Institutions, Credit Unions
- ・ 保険・年金基金（うち年金基金は*印）
Life Insurance Companies, Other Insurance Companies, Private Pension Funds*, State and Local Government Employee Retirement Funds*
- ・ その他金融仲介機関（うち投資信託は*印、ノンバンクは**印）
Bank Personal Trusts and Estates, Money Market Mutual Funds*, Mutual Funds*, Closed-End Funds*, Government-Sponsored Enterprises, Federally Related Mortgage Pools**, Issuers of Asset-Backed Securities**, Finance Companies**, Mortgage Companies**, Real Estate Investment Trusts, Security Brokers and Dealers, Funding Corporations
- ・ 非金融法人企業
Nonfinancial Business
- ・ 一般政府
State and Local Governments, Federal Government
- ・ 家計
Households and Nonprofit Organizations
- ・ 海外
Rest of the World
- (取引項目)
- ・ 現金・預金
U.S. Deposits in Foreign Countries, Checkable Deposits and Currency, Time and Saving Deposits
- ・ 貸出
Net Interbank Transactions, Federal Funds and Security Repurchase Agreements, Bank Loans Not Elsewhere Classified, Other Loans and Advances, Consumer Credit, Total Mortgages, Security Credit
- ・ 債券
Open Market Paper, Treasury securities, Agency Securities, Municipal Securities and Loans, Corporate and Foreign bonds, Investment in Bank Personal Trusts
- ・ 投資信託
Money Market Mutual Fund Shares, Mutual Fund Shares
- ・ 株式・出資金
Corporate Equities, Proprietors' Equity in Noncorporate Business
- ・ 保険・年金準備金
Life Insurance and Pension Fund Reserves
- ・ 企業間・貿易信用
Trade Credit
- ・ その他計
Taxes Payable by Businesses, Gold and Official Foreign Exchange Holdings, SDR Certificates and Treasury Currency, Total Miscellaneous Financial Claims, Sector Discrepancies, Instrument Discrepancies

(備考) 日本銀行調査統計局作成資料（平成 13 年 3 月 30 日）

主要国における個人金融資産残高の内訳



(備考)「国際比較統計2000」(日本銀行)より作成。1999年末の残高。

(注)「個人」は、資金循環勘定の「家計」と「対家計非営利団体」とを加えたもの。

ただし、日本の対外証券投資分0.3%は「その他」(他国は「株式・出資金」)。

個人の株式残高及び金融資産に占める割合

	1984年末		1989年末		1994年末		1999年末	
	残高	割合	残高	割合	残高	割合	残高	割合
日 本	44,990	8.4%	124,154	13.8%	66,448	5.5%	91,982	6.4%
アメリカ	13,436	15.6%	22,051	16.2%	30,474	15.9%	85,425	24.2%
ドイツ	367	1.9%	777	2.9%	3,337	6.8%	8,957	12.7%

(備考) 日本銀行「国際比較統計」より作成

(注) 1. 統計の見直しにより1989年末以前の計数と1994年末以降の計数は不連続である(1994年末の日本の計数は年度末のものである。)

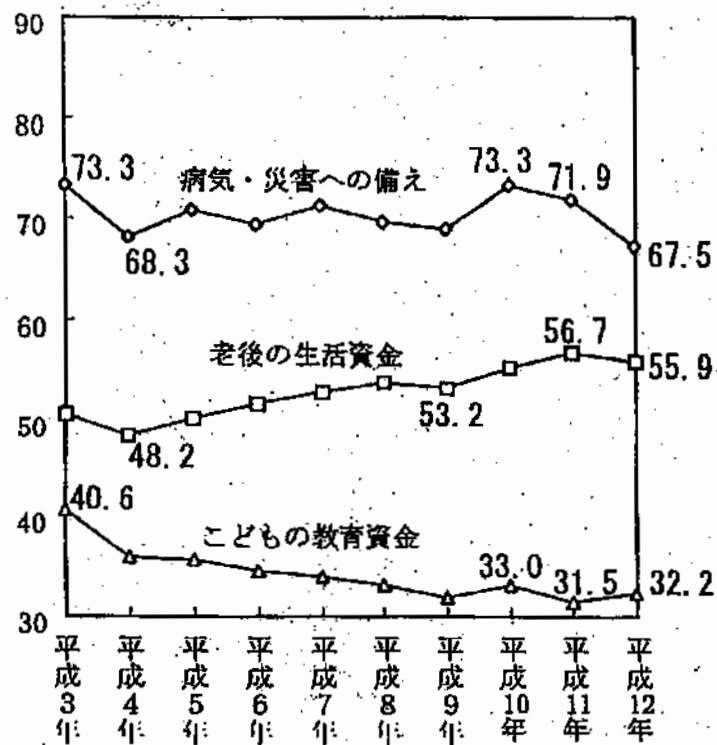
2. ドイツについては、1984年末及び1989年末は旧西ドイツベースの計数である。

3. 単位は日本：十億円、アメリカ：億ドル、ドイツ：億マルクである。

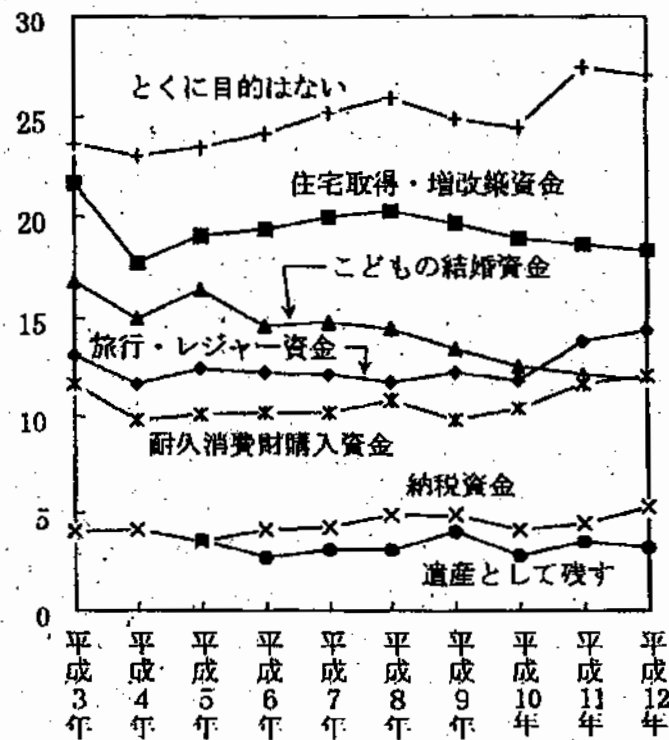
貯蓄の目的

(3つまでの複数回答)

(上位3位まで)



(4位以下)



(備考) 金融広報中央委員会「貯蓄と消費に関する世論調査 (平成12年)」

金融資産の保有目的と選択理由

〔金融商品の選択基準〕

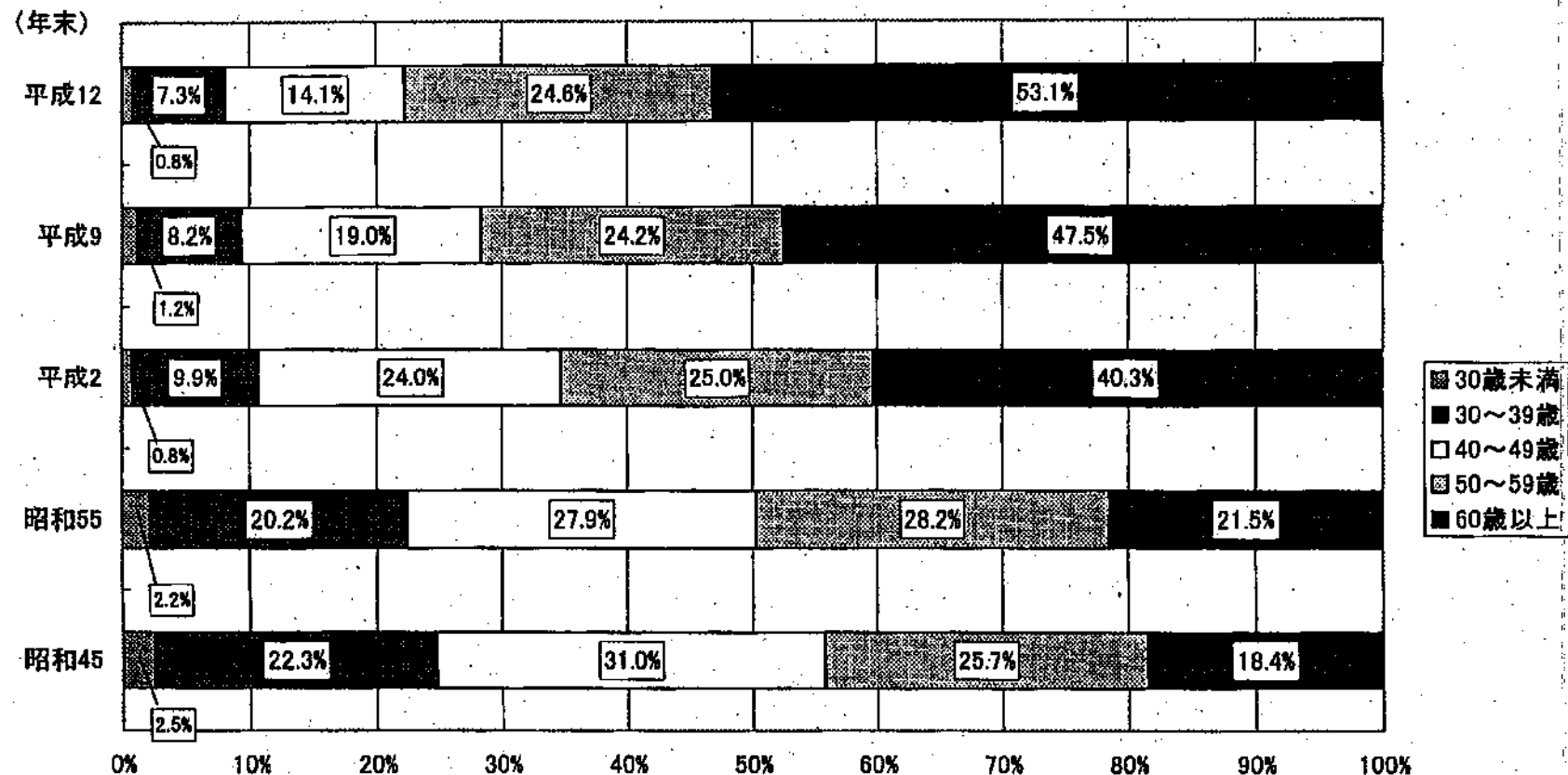
	収益性			安全性			流動性			その他
		利回りが良いから	将来の値上がりが期待できるから		元本が保障されているから	取引金融機関が信用できるから		現金に換えやすいから	少額でも預入れや引出しが自由に行える	
20歳代	24.4	24.4	0.0	41.9	24.4	17.4	29.1	2.3	26.7	4.7
30歳代	20.6	17.1	3.5	54.1	29.0	25.1	21.4	4.3	17.1	3.7
40歳代	18.4	16.4	2.0	52.6	32.0	20.6	25.3	6.7	18.6	3.6
50歳代	17.5	14.0	3.5	51.6	31.8	19.8	26.6	5.1	21.5	3.6
60歳代	13.1	9.3	3.8	58.2	35.8	22.4	25.3	5.3	20.0	2.2
70歳以上	11.8	10.0	1.8	62.0	39.6	22.4	23.1	4.3	18.8	2.7

〔貯蓄の目的〕

	病気や不時の災害の備え	子供の教育資金	子供の結婚資金	住宅の取得または増改築などの資金	老後の生活資金	耐久消費財の購入資金	旅行、レジャーの資金	納税資金	遺産として子孫に残す	特に目的はないが貯蓄していれば安心	その他
20歳代	36.0	57.0	5.8	43.0	12.8	30.2	25.6	1.2	0.0	39.5	3.5
30歳代	51.8	63.3	4.9	30.4	20.4	21.0	21.6	4.1	0.8	30.2	3.5
40歳代	62.5	64.7	9.8	20.2	40.0	16.0	11.7	3.8	1.0	24.5	3.2
50歳代	69.2	24.7	22.5	16.6	66.7	10.6	11.8	4.7	1.8	25.4	2.1
60歳代	77.2	3.3	9.9	12.8	75.7	6.1	15.5	7.0	5.3	26.3	3.1
70歳以上	77.6	8.4	4.5	11.5	69.0	6.6	11.3	7.7	9.0	31.2	1.8

（備考）金融広報中央委員会「貯蓄と消費に関する世論調査（平成12年）」

世帯主の年齢階級別貯蓄の現在高(構成比)



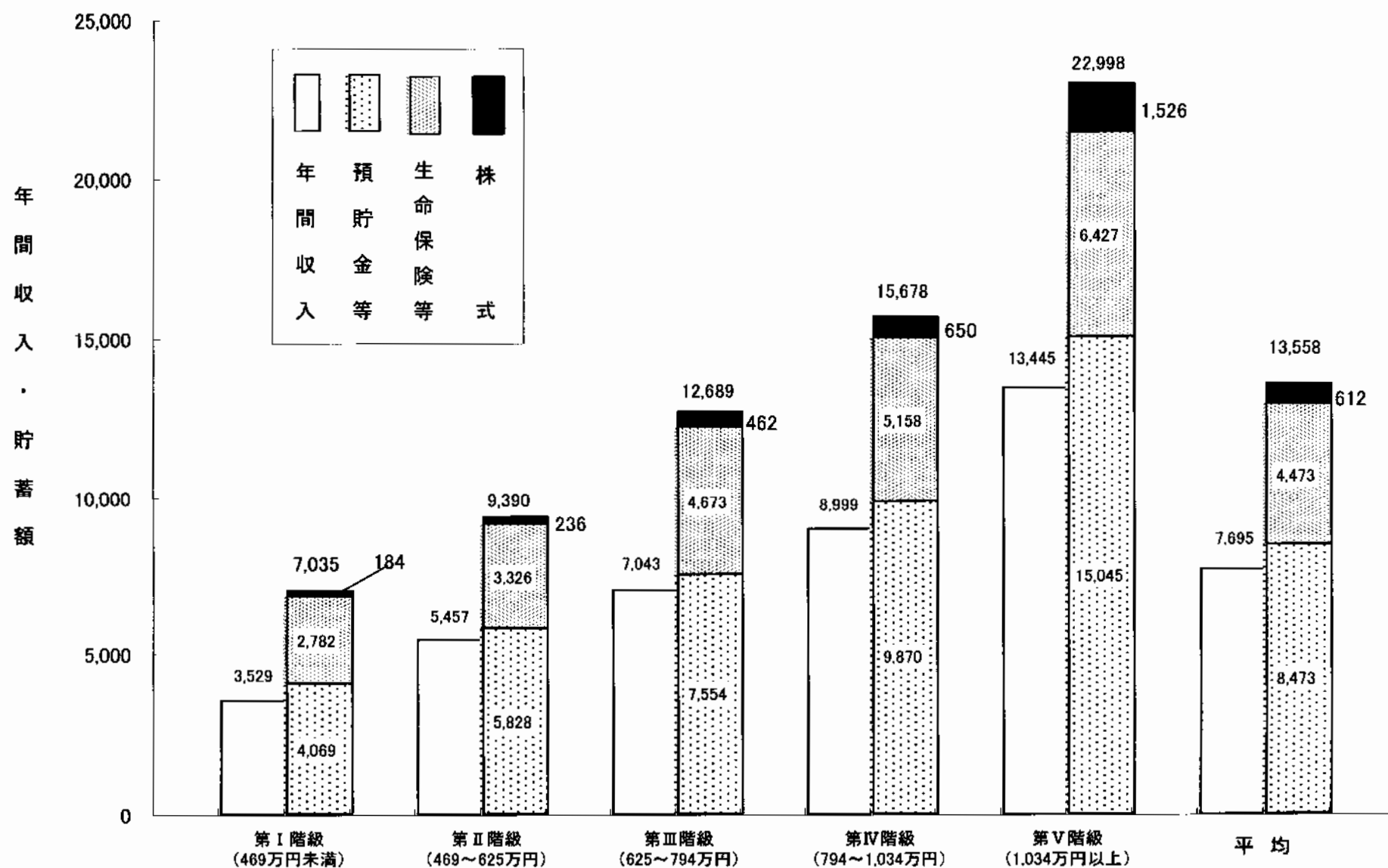
(資料)総務庁統計局「貯蓄動向調査」より試算。

(注)貯蓄動向調査は、二人以上の一般世帯(単身世帯等を除く)を調査対象としている。また、世帯主とは、名目上の世帯主ではなく、家計の主たる収入を得ている者をいう。

なお、同調査における貯蓄とは、「通貨性預貯金、定期性預貯金、有価証券(株式、国債、地方債等)、生命保険等、金投資口座・金貯蓄口座、金融機関外への預貯金(社内預金、共済組合、互助会への預貯金等)」である。

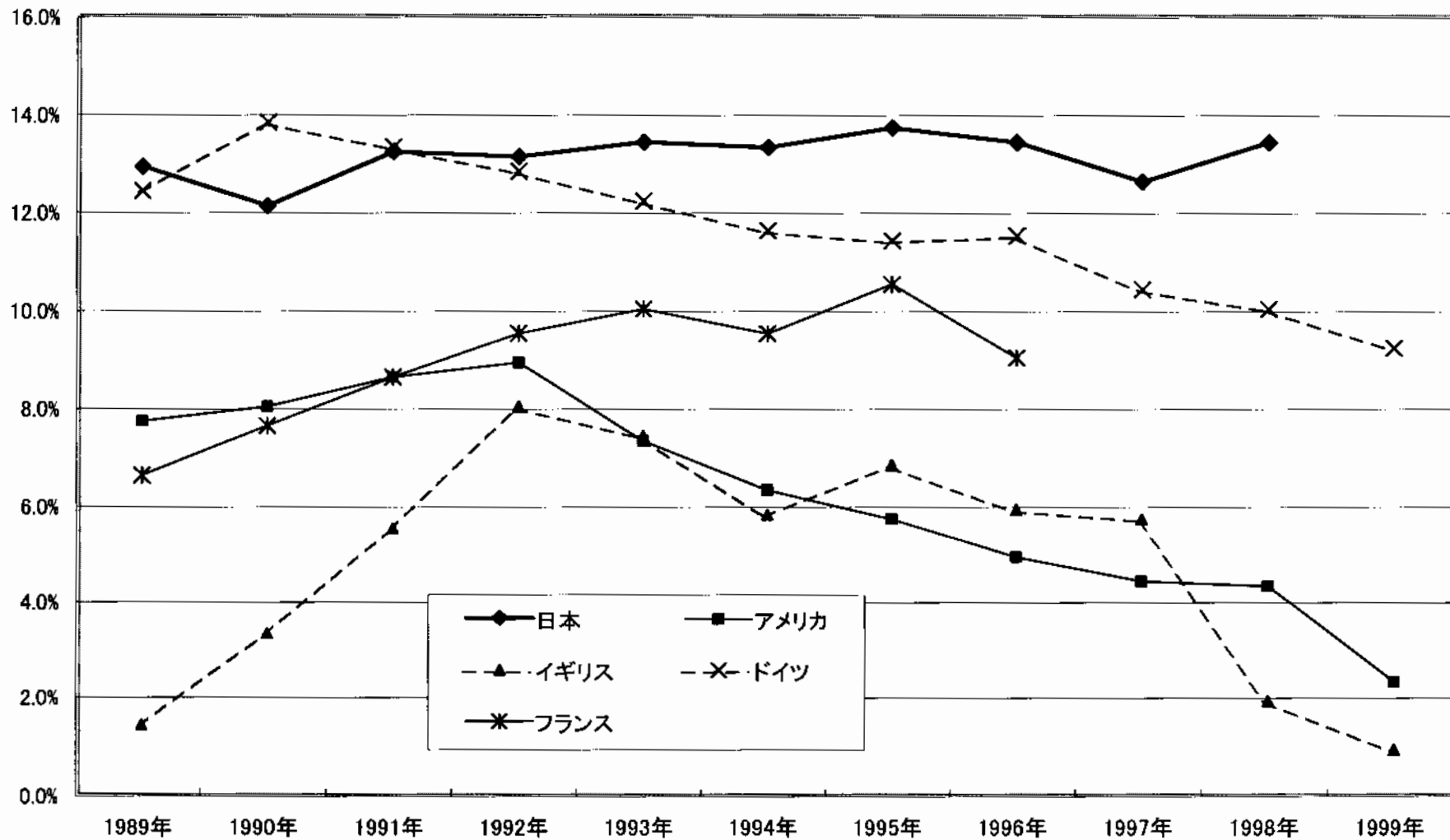
年間収入5分位階級別1世帯当たりの貯蓄保有状況(全国勤労者世帯)＜平成12年分＞

(千円)



(備考) 総務省「貯蓄動向調査報告」より作成

家計貯蓄率の推移



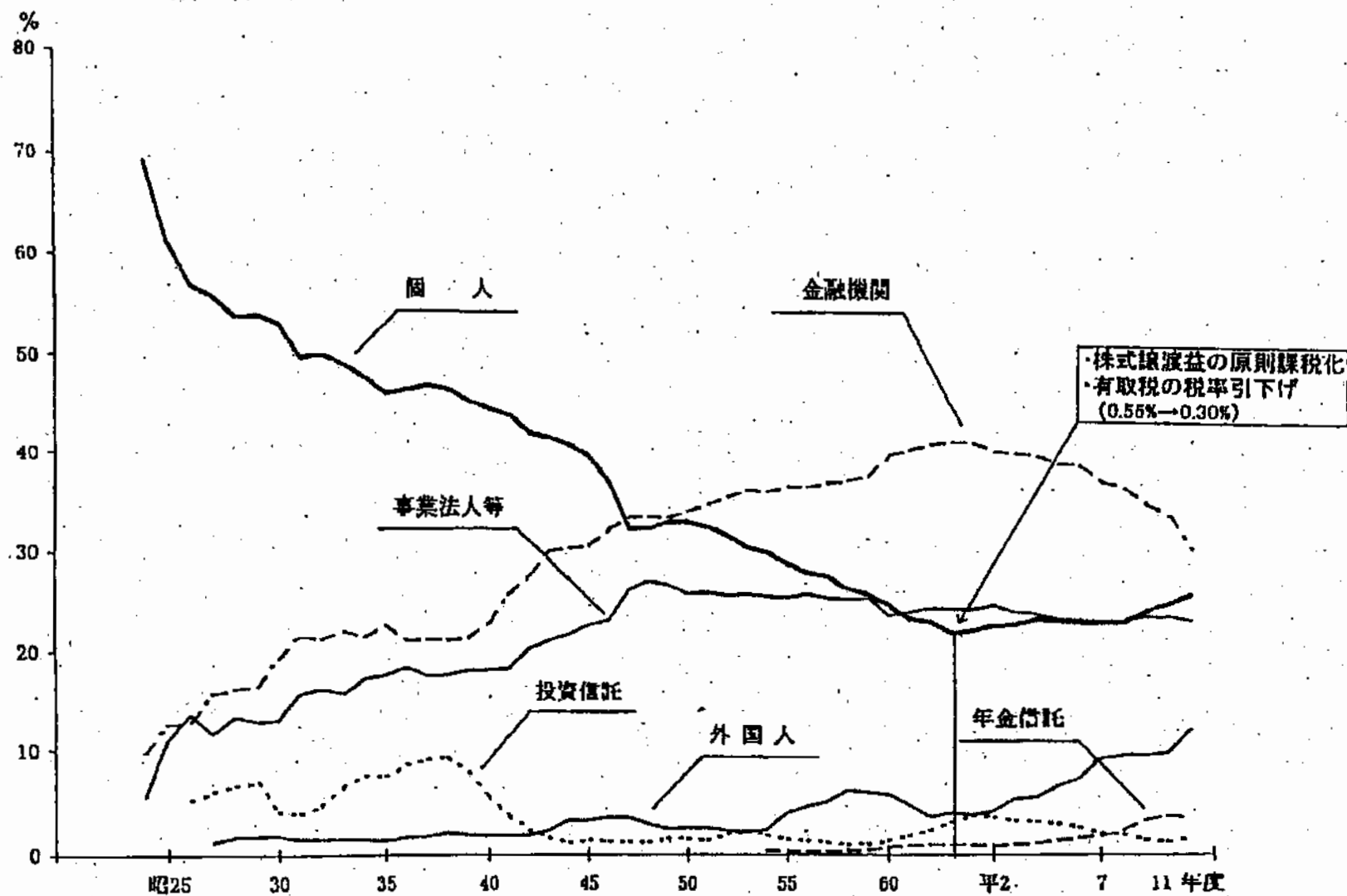
(備考)「国際比較統計2000」(日本銀行)より作成。

(注)日本(全期間)、ドイツ(1996年まで)、フランス(全期間)は旧基準。

「家計貯蓄率」:「家計貯蓄」/「家計可処分所得」

ただし、アメリカ、イギリス、ドイツの「家計」は「民間非営利団体」を含む。

所有者別持株比率の推移



(注) 1. 昭和60年度以降は、単位数ベース。

2. 金融機関は投資信託、年金信託を除く（ただし、昭和53年度以前については、年金信託を含む）。

(備考) 「平成11年度株式分布調査（全国証券取引所協議会）」により作成。

上場株式のうち持合保有されている株式

株式の種類 持合保有主体	銀行株 [11. 27兆円]	事業会社株 [36. 49兆円]	その他株 [2. 45兆円]
銀行 [24. 76兆円]	0. 14兆円 (1. 23%)	23. 93兆円 (<u>65. 57%</u>)	0. 69兆円 (28. 30%)
事業会社 [22. 13兆円]	10. 39兆円 (<u>92. 21%</u>)	10. 21兆円 (27. 97%)	1. 57兆円 (64. 15%)
その他 [3. 33兆円]	0. 74兆円 (6. 56%)	2. 36兆円 (6. 46%)	0. 18兆円 (7. 55%)

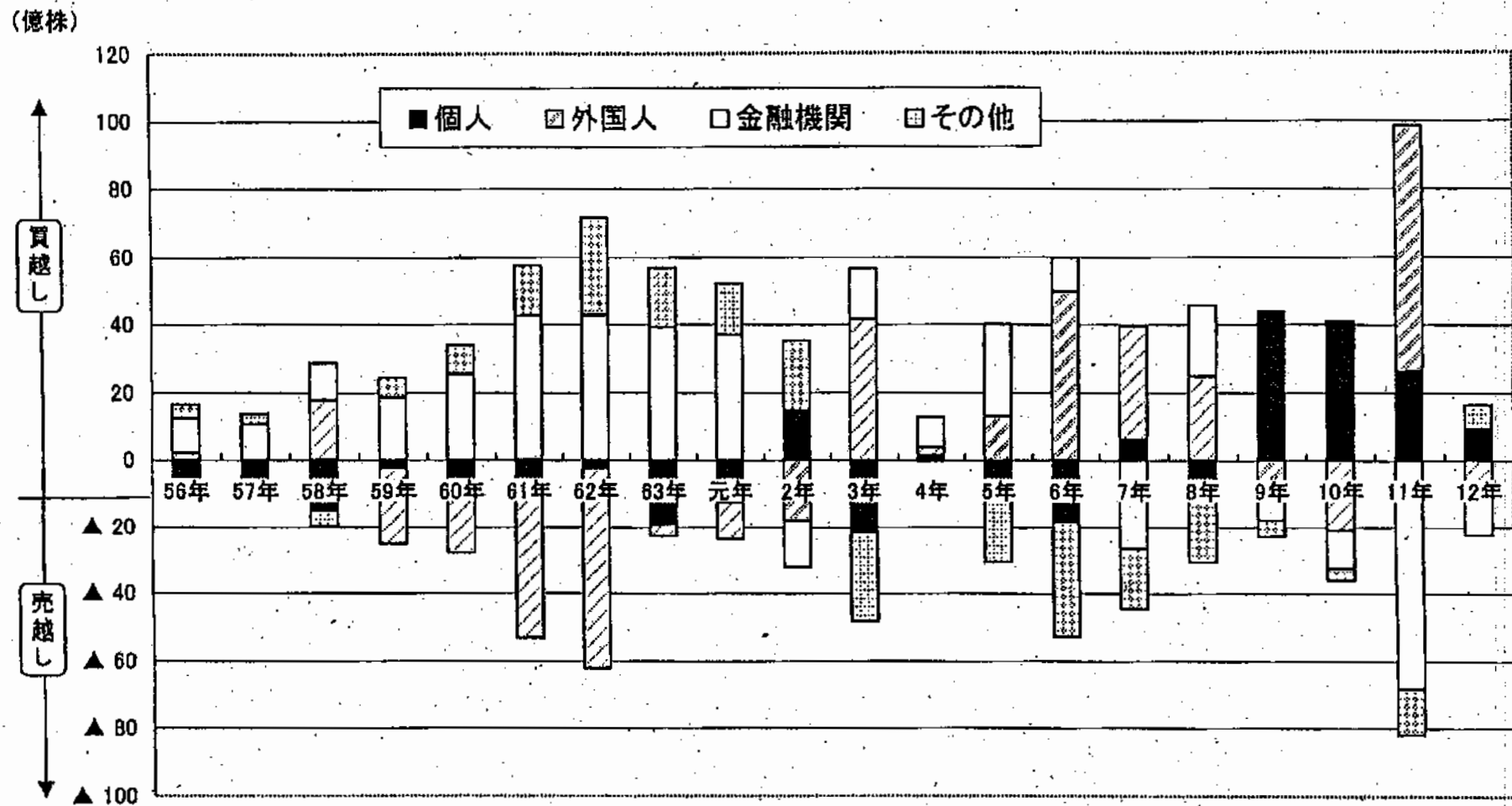
(注1)「その他」とは、損保・証券(証券金融を含む)。

(注2)表内の()は、各株式の種類における各保有主体の割合を表す。

(注2)上場株式の時価総額(461. 9兆円)のうち、市場全体で持合保有されている株式は50. 2兆円。

[出典]「99年度株式持ち合い状況調査」(ニッセイ基礎研究所)

投資部門別株式売買高(差引)の状況



(備考)東京証券取引所「投資部門別株式売買高」より作成

個人投資家が株式市場に参加しない要因（アンケート調査結果）

I 平成12年度・証券貯蓄に関する全国調査（世帯調査）

（証券広報センター調査：調査時期12年5月、回答数6331世帯）

1. 株式投資の経験

・ 現在持っている	20.8%
・ 以前持っていたが、現在は持っていない	9.7%
・ これまでに持ったことがない	69.5%

2. 株式投資の経験のない世帯（69.0%）の意見

○ 株式非購入の理由（重複回答）

・ 買ったという人の話を聞いたから	28.9%
・ 株価の動きなどに神経を使うのが嫌だったから	25.4%
・ 必要な資金が準備できなかったから	19.8%
・ どの銘柄を買ったら良いかわからなかったから	16.4%
・ 値下がりの危険性を感じたから	13.6%

○ 株式購入の条件（重複回答）

・ 株式に関する知識が増えること	15.7%
・ 株価が安定すること	8.0%
・ 株式購入手続が簡単であること	7.5%
・ 購入単位（価格）がもっと低くなること	6.3%

（参考）証券広報センターは、同調査の中で株式投資について「何らかの知識を持っている」世帯は全体の23.0%にとどまっていることから株式の関連知識が株式投資未経験層にまで広く浸透すれば、「条件に関係なく購入しない」と考える層は減るものと推察している。

3. 株式投資経験世帯（30.5%）のうち、平成11年以降非購入世帯（22.6%）の理由（重複回答）

・ 値下がりの危険を感じたから	30.5%
・ これまでの結果が思わしくなかったから	24.0%
・ 必要な資金を準備できなかったから	21.4%
・ 現在保有しているもので充分だから	15.8%
・ 配当が少なく利回りが低いから	13.9%
・ どの銘柄を買ったらよいかわからなかったから	11.3%

II 個人投資家の証券投資に関するアンケート調査

（東証正会員協会調査：調査時期10年9月、回答数321人）

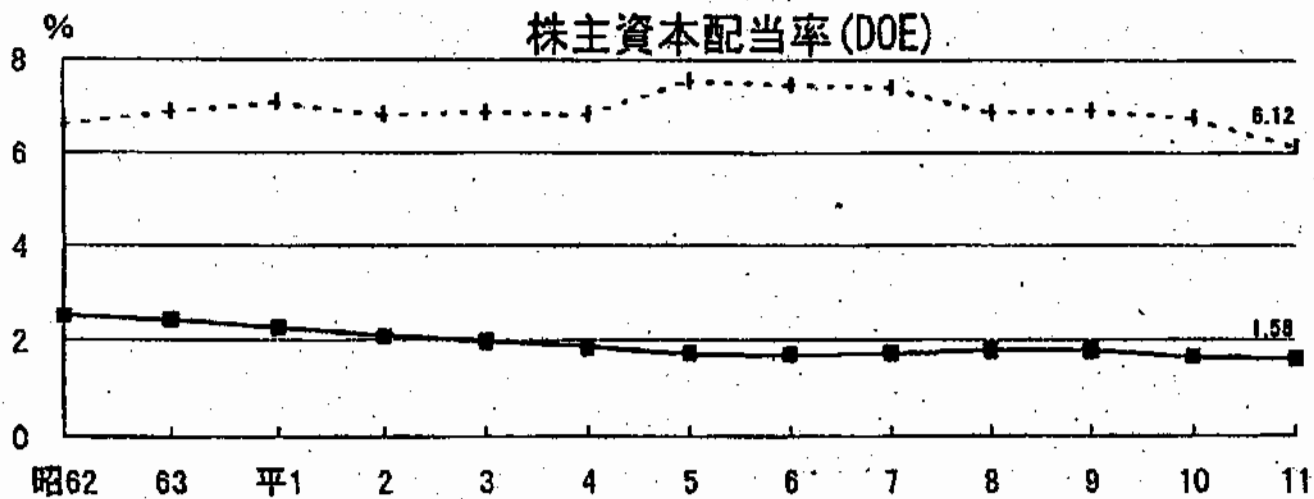
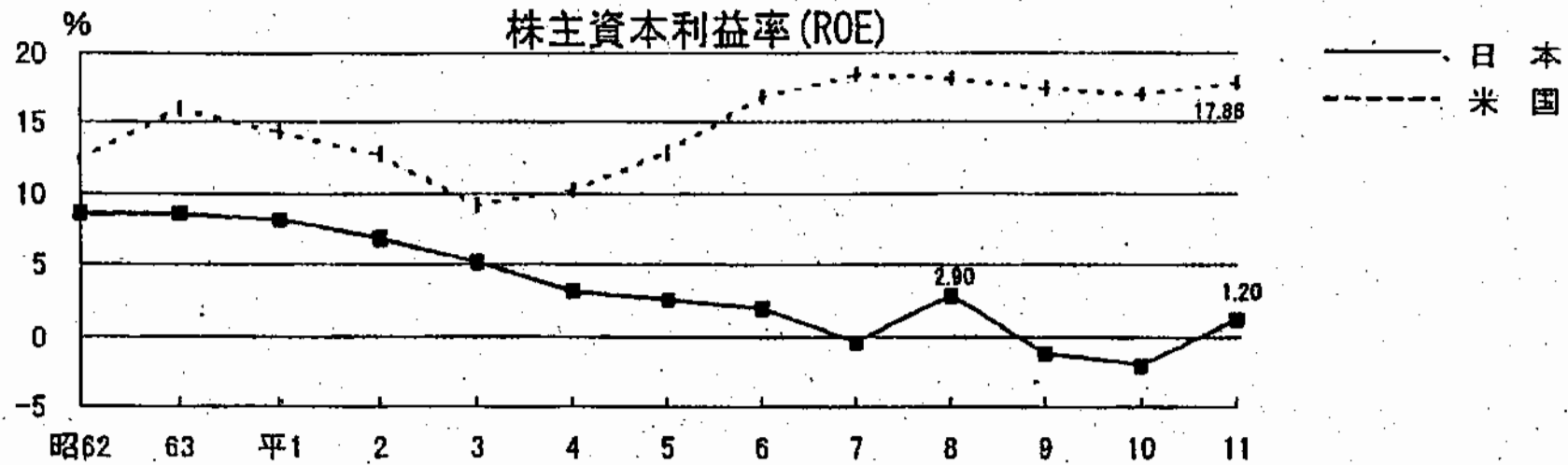
1. 株式非保有者（15.6%）の株式投資を行わない理由（重複回答）

・ 買ったという人の話を聞いたから	50.0%
・ 株価の動きなどに神経を使うのが嫌だったから	41.0%
・ 必要な資金が準備できなかったから	40.0%
・ どの銘柄を買ったらよいかわからなかったから	20.0%

2. 株式投資に対する悪いイメージの原因（重複回答）

・ 証券会社の株式営業が、必ずしも顧客の利益を第一に考えているとは思えないから	51.6%
・ インサイダー取引など、不当な利益が得られるから	50.0%
・ 株価の暴落は、株主の損失を拡大させるから	50.0%

日米の配当状況比較



(備考) 全国証券取引所協議会「平成11年度 企業業績及び配当の状況」により作成。

近年の金融関連税制と金融証券市場の動き

	金融関連税制の動き	金融証券市場の動き
62～元	○消費税の導入を含む抜本税制改革 〔 利子 〕 ・一般マル優廃止（老人マル優等の創設） ・利子に関する源泉分離課税（金融類似商品等も同様） ・道府県民税利子割の創設 〔 株式譲渡益 〕 ・株式譲渡益原則非課税の廃止、申告分離・源泉分離選択制の導入	○国債の大量発行・金融の国際化 ○前川レポート
8	○株式譲渡益課税の適正化（みなし利益率の引上げ）	○金融制度改革法 ・銀行・証券相互参入 ・金利自由化
10	○国外送金等に係る調書提出制度の施行 ○ストックオプション税制の一般化 ○SPC、会社型投信に係る税制の整備 ○電子帳簿保存法	○金融システム改革 ・外為自由化 ・SPC、会社型投信の制度整備 ・株式売買手数料の自由化
11	○有価証券取引税、取引所税の廃止 一体として株式譲渡益課税の申告分離への一本化（平成13年4月から）を法定	○商法改正（ストックオプション制度の導入）
12	○エンジェル税制（ベンチャーに投資する個人投資家への支援）の整備 ○SPC、投資信託等に係る税制の整備	○集団投資スキーム（SPC、投資信託等）の整備
13	○株式譲渡益課税の申告分離への一本化を2年延期（平成15年4月から） ○長期所有株式に係る少額譲渡益非課税制度の導入（改正案）	

- (9) 保険会社の子会社形態での銀行業務への参入(1999年10月)
- (10) 銀行の子会社形態での保険業務への参入(2000年10月)
- (11) 持株会社の活用(1997年3月)

4. 効率的な市場の整備

- (1) 取引所集中義務の撤廃(1998年12月)
- (2) P T S (私股取引システム) の導入(1998年12月)
- (3) 貸株市場の整備(1998年12月)
- (4) 証券取引・決済制度の整備[社債受渡し・決済制度の整備]
(1997年12月)
- (5) 一括清算ネットティングの整備(1998年12月)

5. 公正取引の確保等

- (1) 公正取引ルールの整備・充実
 - ① 新商品導入等に対応した公正取引ルールの整備等(1998年12月)
 - ② 空売り規制の見直し(1998年10月)
- (2) 罰則の強化等
 - ① インサイダー取引等の罰則強化(1997年12月)
 - ② インサイダー取引等による不正利得没収規定の整備(1998年12月)
- (3) 利益相反防止に関する行為規制の整備(1998年12月)
- (4) 紛争処理制度の充実[あっせんの法制化](1998年12月)
- (5) 有価証券定義の拡充(1998年12月)

6. 仲介者の健全性の確保及び破綻処理制度の整備

- (1) 金融機関等のディスクロージャーの充実(1998年12月)
- (2) 銀行・保険等の子会社規定の整備(1998年12月)
- (3) 破綻の際の利用者保護の枠組み整備(1998年12月)
 - ① 分別管理の徹底[全般的法制度整備](1998年12月)
 - ② 投資者保護基金の創設(1998年12月)
 - ③ 保険契約者保護機構の創設(1998年12月)

7. 証券税制の見直し

- 有価証券取引税・取引所税の撤廃(1999年4月)

金融システム改革のスケジュール

I. 資産運用手段の充実等

	1997年度	1998年度	1999年度	2000年度	2001年度
1. 投資信託等の整備					
① 証券総合口座の導入	10月1日				
② 会社型投信の導入		金融システム改革法 12月1日施行			
③ 私募投信の導入		金融システム改革法 12月1日施行			
④ 銀行等の投信窓販の導入	店舗貸し(委託会社の直販) 12月1日	銀行等本体による販売 金融システム改革法 12月1日施行			
2. 証券デリバティブの全面解禁					
① 個別株式オプションの導入	東証・大証で取引開始 4月18日				
② 有価証券店頭デリバティブの導入		金融システム改革法 12月1日施行			
3. 株式の魅力の向上					
① ストック・オプション制度の利用拡大	商法改正 6月1日施行				
② 利益消却のための自己株式取得の促進	商法特例法 6月1日施行				
4. 株式の投資単位の引下げ	条件付定款変更についての商 法解釈の明確化 7月3日				
5. DRによる外国株上場等の円滑化	上場外国株のDRによる流通 の導入 取引所規則の変更 6月1日	DR自体の有価証券指定 金融システム改革法 12月1日施行 DRの上場基準の制定 取引所規則の変更 12月1日 (東証)			

II. 企業の資金調達円滑化・多様化

	1997年度	1998年度	1999年度	2000年度	2001年度
1. 新しい社債商品の導入					
① 永久債	商法解釈の明確化 7月3日				
② 株価指数等リンク債の導入		金融システム改革法 12月1日施行			
2. 社債発行の円滑化・M.T.N.の利用促進					
【 取扱いによる代表取締役への 株権の帰属 ・発行登録制度の改善 】	商法解釈の明確化 3月2日 省令改正 6月1日				
3. SPCの制度整備		SPC法 9月1日施行			
4. 上場・公開等の円滑化					
① フックビルディング方式の導入	協会・取引所規則の変更 9月1日				
② 株式の上場承認の事前届出制への移行		金融システム改革法 12月1日施行			
③ 上場基準の見直し		取引所規則の変更 1997年 12月1日(大証) 2月1日(東証)			
5. 店頭登録市場の機能強化					
① 借株制度の導入	協会規則の変更 7月1日				
② 信用取引・発行日取引の導入	協会ルール整備 10月2日				
③ 店頭市場の補完的位置づけの見直し		金融システム改革法 12月1日施行			
④ マーケットメイカー制度の導入		協会規則の変更 12月1日			
⑤ 店頭登録基準の見直し		協会規則の変更 12月1日			
6. 未上場・未登録株式市場の整備					
① 未上場・未登録株の証券会社による 取扱いの解禁	協会規則の変更 7月1日				
② 未上場・未登録株の投資信託への 組入れの解禁	省令改正 協会整備 9月1日				

	1997年度	1998年度	1999年度	2000年度	2001年度
1. 証券会社の専業業務の徹底と業務の多角化		金融300改革法 12月1日施行			
2. 株式委託手数料の自由化		5千万円超へ引下げ 4月1日	完全自由化 金融300改革法 10月1日		
3. 保険算定会料率の遵守義務の廃止		金融300改革法 7月1日施行			
4. 資産運用基の強化					
① 外部委託の導入		金融300改革法 12月1日施行			
② 業務規制の見直し		金融300改革法 12月1日施行			
③ 信託約款の承認制から届出制へ移行		金融300改革法 12月1日施行			
5. 銀行の資金調達の多様化（普通銀行による普通社債の発行の解禁）			10月1日		
6. 金融業者の資金調達の多様化（社債発行等による買付資金の受入を可能に）			金融業者 社債発行法 5月2日 施行		
7. 参入規制の改革					
① 証券会社の免許制から原則登録制への移行		金融300改革法 12月1日施行			
② 投資委託業者の免許制から認可制への移行		金融300改革法 12月1日施行			
③ 相互参入の促進 ・証券会社・信託銀行子会社の業務 範囲制限の撤廃	一部緩和 10月1日		全ての業務 範囲を撤廃 金融300改革法 10月1日		
・保険会社と金融他業態との間の参入		保険会社の証券への参入、証券 会社の保険への参入について は時期を定めて実施 金融300改革法 12月1日施行	保険会社の 銀行への参 入の実施 金融300改 革法 10月1日	銀行の保 険への参 入の実施 金融300改 革法 10月1日	一部商品 を解禁 4月1日
8. 銀行による保険の窓口販売					
9. 持株会社の活用	持株二法 3月11日施行				

IV. 効率的な市場の整備

	1997年度	1998年度	1999年度	2000年度	2001年度
1. 取引所取引の改善と取引所市場のあり方の見直し					
① 取引所内取引システムの改善	立会外売買制度導入（東証） 1月14日	自社株売却のための立会外買 付制度導入（名証） 12月1日 J-NET市場の開設（米証） 1月2日			
② 証券取引所の合併規定の整備等		金融300改革法 12月1日施行			
2. 取引所集中義務の徹底		金融300改革法 12月1日施行			
3. PTS（私設取引システム）の導入		金融300改革法 12月1日施行			
4. 貸株市場の整備		金融300改革法 12月1日施行			
5. 証券取引・決済制度の整備					
① システム売買の拡充	大証、株式売買全面システム化 12月8日		東証、売買 全面システム 化		
② 社債受渡し・決済制度	J B ネット稼働 12月22日				
③ 保証機関から発行会社への実質株主 の通知の拡充		金融300改革法 12月1日施行			
6. 一括清算ネットティングの整備		一括清算ネットティングの法 12月1日施行			

- (9) 保険会社の子会社形態での銀行業務への参入(1999年10月)
- (10) 銀行の子会社形態での保険業務への参入(2000年10月)
- (11) 持株会社の活用(1997年3月)

4. 効率的な市場の整備

- (1) 取引所集中義務の撤廃(1998年12月)
- (2) P T S (私設取引システム) の導入(1998年12月)
- (3) 貸株市場の整備(1998年12月)
- (4) 証券取引・決済制度の整備[社債受渡し・決済制度の整備]
(1997年12月)
- (5) 一括清算ネットティングの整備(1998年12月)

5. 公正取引の確保等

- (1) 公正取引ルールの整備・充実
 - ① 新商品導入等に対応した公正取引ルールの整備等(1998年12月)
 - ② 空売り規制の見直し(1998年10月)
- (2) 罰則の強化等
 - ① インサイダー取引等の罰則強化(1997年12月)
 - ② インサイダー取引等による不正利得没収規定の整備(1998年12月)
- (3) 利益相反防止に関する行為規制の整備(1998年12月)
- (4) 紛争処理制度の充実[あっせんの法制化](1998年12月)
- (5) 有価証券定義の拡充(1998年12月)

6. 仲介者の健全性の確保及び破綻処理制度の整備

- (1) 金融機関等のディスクロージャーの充実(1998年12月)
- (2) 銀行・保険等の子会社規定の整備(1998年12月)
- (3) 破綻の際の利用者保護の枠組み整備(1998年12月)
 - ① 分別管理の徹底[全般的法制度整備](1998年12月)
 - ② 投資者保護基金の創設(1998年12月)
 - ③ 保険契約者保護機構の創設(1998年12月)

7. 証券税制の見直し

- 有価証券取引税・取引所税の撤廃(1999年4月)

金融システム改革のスケジュール

I. 資産運用手段の充実等

	1997年度	1998年度	1999年度	2000年度	2001年度
1. 投資信託等の整備					
① 証券総合口座の導入	10月1日				
② 会社型投信の導入		金融システム改革法12月1日施行			
③ 私募投信の導入		金融システム改革法12月1日施行			
④ 銀行等の投信窓販の導入	店舗貸し(委託会社の直販) 12月1日	銀行等本体による販売 金融システム改革法12月1日施行			
2. 証券デリバティブの全面解禁					
① 個別株式オプションの導入	東証 大証で取引開始 1月18日				
② 有価証券店頭デリバティブの導入		金融システム改革法12月1日施行			
3. 株式の魅力の向上					
① ストック・オプション制度の利用拡大	商法改正 6月1日施行				
② 利益消却のための自己株式取得の促進	商法特例法 6月1日施行				
4. 株式の投資単位の引下げ	条件付定款変更についての商 法解釈の明確化 7月31日				
5. DRによる外国株上場等の円滑化	上場外国株のDRによる流通 の導入 取引所規則の変更 6月1日	DR自体の有価証券指定 金融システム改革法12月1日施行 DRの上場基準の制定 取引所規則の変更 12月1日 (東証)			

II. 企業の資金調達等の円滑化・多様化

	1997年度	1998年度	1999年度	2000年度	2001年度
1. 新しい社債商品の導入					
① 永久債	商法解釈の明確化 7月31日				
② 株価指数等リンク債の導入		金融システム改革法12月1日施行			
2. 社債発行の円滑化・MTNの利用促進					
・取締役会による代表取締役への ・発行登録制度の改善	商法解釈の明確化 3月23日 省令改正 6月1日				
3. SPCの制度整備		SPC法 9月1日施行			
4. 上場・公開等の円滑化					
① フックビルディング方式の導入	協会・取引所規則の変更 9月1日				
② 株式の上場承認の事前届出制への移行		金融システム改革法12月1日施行			
③ 上場基準の見直し		取引所規則の変更 12月1日(大証) 12月1日(東証) 12月1日(名証)			
5. 店頭登録市場の機能強化					
① 借株制度の導入	協会規則の変更 7月1日				
② 信用取引・発行日取引の導入	協会ルール整備 10月23日				
③ 店頭市場の補完的位置づけの見直し		金融システム改革法12月1日施行			
④ マーケットメイカー制度の導入		協会規則の変更 12月1日			
⑤ 店頭登録基準の見直し		協会規則の変更 12月1日			
6. 未上場・未登録株式市場の整備					
① 未上場・未登録株の証券会社による 取扱いの解禁	協会規則の変更 7月1日				
② 未上場・未登録株の投資信託への 組入れの解禁	省令改正 協会ルール整備 9月1日				

	1997年度	1998年度	1999年度	2000年度	2001年度
1. 証券会社の専業義務の撤廃と業務の多角化		金融300改革法 12月1日施行			
2. 株式委託手数料の自由化		5千万円超へ引下げ 4月1日	完全自由化 金融300改革法 10月1日		
3. 保険算定会料率の遵守義務の廃止		金融300改革法 7月1日施行			
4. 資産運用業の強化					
① 外部委託の導入		金融300改革法 12月1日施行			
② 業務規制の見直し		金融300改革法 12月1日施行			
③ 信託約款の承認制から届出制へ移行		金融300改革法 12月1日施行			
5. 銀行の資金調達の多様化（普通銀行による普通社債の発行の解禁）			10月1日		
6. 金融業者の資金調達の多様化（社債発行等による貸付資金の受入を可能に）			金融業者 社債発行法 5月20日 施行		
7. 参入規制の改革					
① 証券会社の免許制から原則登録制への移行		金融300改革法 12月1日施行			
② 投資信託業者の免許制から認可制への移行		金融300改革法 12月1日施行			
③ 相互参入の促進 ・証券会社、信託銀行子会社の業務範囲制限の撤廃 ・保険会社と金融他業態との間の参入	一部緩和 10月1日		全ての業務 制約を撤廃 金融300改革法 10月1日		
8. 銀行による保険の窓口販売		保険会社の証券への参入、証券会社の保険への参入については時期を早めて実施 金融300改革法 12月1日施行	保険会社の銀行への参入の実施 金融300改革法 10月1日	銀行の保険への参入の実施 金融300改革法 10月1日	一部商品 を解禁 4月1日
9. 持株会社の活用	持株二法 3月1日施行				

IV. 効率的な市場の整備

	1997年度	1998年度	1999年度	2000年度	2001年度
1. 取引所取引の改善と取引所市場のあり方の見直し					
① 取引所内取引システムの改善	立会外売買制度導入（東証） 11月14日	自社株消却のための立会外売買制度導入（名証）12月1日 J-NET市場の開設（米証） 1月25日			
② 証券取引所の合併規定の整備等		金融300改革法 12月1日施行			
2. 取引所集中義務の撤廃		金融300改革法 12月1日施行			
3. PTS（私設取引システム）の導入		金融300改革法 12月1日施行			
4. 貸株市場の整備		金融300改革法 12月1日施行			
5. 証券取引・決済制度の整備					
① システム売買の拡充	大証、株式売買全面システム化 12月8日		東証、売買全面システム化		
② 社債受渡し・決済制度	J B ネット稼働 12月22日				
③ 保潔機関から発行会社への実質株主の通知の拡充		金融300改革法 12月1日施行			
6. 一括清算ネットティングの整備		一括清算ネットティング法 12月1日施行			

21 世紀の我が国経済の持続的成長を可能とするための金融面の諸課題について ～企業金融を中心とした現状分析と検討～

<ポイント>

1. はじめに

(1) 基本的問題意識

21 世紀の我が国経済が持続的成長を達成するためには、IT 革命等の経済環境の構造変化に対応して、我が国企業が、成長段階毎に事業活動の活性化、収益性の向上等を図っていくことが求められる。

このためには、我が国の金融資産が、企業に対し、その成長段階や事業内容等により異なる資金ニーズやリスクに応じて円滑に供給される（「資金の流れ」）必要がある。

この「資金の流れ」について、企業金融の側面を中心に分析する。

(2) 全体構成（現状分析と課題の抽出検討）

「資金の出し手」（家計）と「資金の受け手」（企業）の現状分析
（企業の側ではアンケート調査を中心）

- ・ 企業の成長段階や資金ニーズ等により異なる課題の抽出

典型的に 4 つの企業区分に分けて、企業金融の課題を検討
（企業や市場関係者へのヒアリングを中心）

- ・ 期待成長力の小さい未公開企業 ・ 期待成長力の大きい未公開企業
- ・ 成長期の公開企業 ・ 成熟企業

2. 家計の資産選択に関する分析及び企業金融を巡る現状分析

(1) 家計の資産選択に関する分析

企業の様々なニーズに対応した「資金の流れ」が円滑に行われるためには、幅広い資金供給ルートの活用が可能であることが必要。

これに対し、「日本人にはリスク回避的な国民性があり、このため、企業への資本市場を通じた資金供給チャネルの拡大に制約」との見方があるが、必ずしも適当ではないのではないか。

・ 戦前における我が国民間部門の株式等の保有割合

・ 「住宅・土地等」と「株式」を合わせた資産のシェアの日米比較 等

- 投信等の制度整備、賃金・年金制度改革等の環境変化は、方向性としては家計の有価証券保有を抑制してきた要因を緩和するのではないか。
- 個人投資家がリスクを正確に把握した上で投資できる環境の整備
- 企業金融の本質としては、企業の投資価値の向上、コーポレート・ガバナンスの充実が求められる。

(2) 企業に関する現状分析

上場企業等と店頭登録企業等は、各々、企業金融の現状と今後についてどのように考えているのか、「投資価値重視、資金調達の様態」といった経営改革は広範な共通認識であるのか、という問題意識から現状を分析。

① 上場企業等

アンケート調査では、全体として、広範な経営改革の問題意識は有しつつも、具体的な対応（資金調達の多様化等）には必ずしも結びついていない面があるのではないか。

- 資本市場のインフラ等が資金調達手段の多様化等を阻害していないか（＝「成長期の公開企業」に典型的な課題）。

- 投資価値重視の経営改革を進める上で、我が国の基本法制等が制約となっていることはないか（＝「成熟期の公開企業」に典型的な課題）。

② 店頭登録企業等

アンケート調査では、資本市場を通じた資金調達に意欲的であることが示された。他方、既存の金融機関の融資機能やベンチャー投資にあたっての投資家保護等に対し問題意識が明らかになった。

- 金融機関のミドルリスクの融資機能は整備されているのか。他方、企業の側でも、適正な財務・ディスクロージャー等の整備を進めているのか（＝「期待成長力の小さい未公開企業」に典型的な課題）。
- 投資家保護を図りつつ、ベンチャーキャピタル等の出資を通じて公開等を果たす上で、我が国のガバナンス制度は使いやすいか（＝「期待成長力の大きい未公開企業」に典型的な課題）。

3. 企業の成長段階・資金ニーズ等に応じた円滑なファイナンスのための課題＝4つの企業区分毎の課題の検討＝

(1) 期待成長力の小さい未公開企業

今後とも金融機関の融資が資金調達を中心となるが、企業の財務体質の強化等の観点から、将来のキャッシュ・フローに対応した融資となるよう、貸し手・借り手双方が行動していくことが基本。

→ 民間金融機関の側において、リスクとリターンの対応関係を、自らのガバナンスとしても借入れ企業の財務規律としても構築していく必要（ミドルリスクの審査機能の育成）

→ 中小企業の資本市場からの資金調達の拡大のための仲介者等の育成

中小企業ヒアリングでは、地方企業の金融情報（私事償等）不足が明らかに

⇒ 企業の側の財務基盤の確立とこれをサポートする会計監査等の裾野の拡充、企業のガバナンスの向上等の中長期的課題への取り組み

(2) 期待成長力の大きい未公開企業

多数の者がリスク審査・リスク負担を行う資本市場からのファイナンス、特にベンチャーキャピタルが重要な位置付けを担う（ベンチャーキャピタルの投資先が株式公開等を行い、ベンチャーキャピタルが、得られたキャピタル・ゲインを人的資源・ノウハウとともに、新たな企業に投資する「好循環」を期待）。

市場関係者からのヒアリングでは、公開を可能とする場の整備にとどまらず、以下の環境整備が必要との指摘

→ 投資家に対する適正で分かりやすい情報提供（ディスクロージャー等）
→ ベンチャーキャピタルの人材育成、企業の側の自己努力等
→ 未公開株引受証券会社の育成、未公開株市場のインフラ整備
⇒ 創業者が、ベンチャーキャピタル等の出資・ノウハウを得て、将来の株式公開に際しオーナー性を回復するという「インセンティブ」を引き出すためには、オーダーメイドなベンチャーキャピタルとの関係作りが必要。それを可能とする投資手法の開発、ひいては会社法制の検討（企業ガバナンスのあり方）

(3) 成長期の公開企業

金融機関の融資だけでなく資本市場からも幅広く資金調達を行っており、企業が最も効率的な資金調達を行うことができるようインフラ整備が必要。

アンケート調査では、資本市場の流動性や調達コスト等に問題意識

→ 資金調達までの期間の短縮化と流動性の確保の双方の観点でバランスのとれた公開基準の整備と売買システムの充実
→ 幅広い資本市場の決済システムの整備

(4) 成熟企業 (新たな金融手法の活用)

成熟企業では、M&A 手法の組み合わせ等による経営資源再構築の動きが増加している。企業側の現状認識等から、新たな金融手法の活用にあたっての課題を分析する。

上場企業等のヒアリング調査などにより、以下の分析

- ・ 上場企業における M&A 等の活用の増加。また、それら企業では、相対的に ROE が高く、外国人持株比率も高い。

- ・ ただし、M&A の中味としては、100%子会社の買収等連結経営に影響を与えないものも多い。

- ・ 売却・買収の組合せ、MBO 等を実施している企業では、今後も M&A 等を用いた経営再構築を進めるとのヒアリング結果

→ 企業が M&A 等の活用を通じ経営資源再構築を進める動きが広範なものとなる上では、仲介業者等の裾野の拡大、雇用流動化のための検討のみならず、ガバナンス上の問題についても検討の必要性。例えば、M&A に当たっての株主総会の運営について、今後どのように考えていくべきか。

⇒ 海外機関投資家が株主として増加していく中でのガバナンスのあり方(株主総会の問題に代表される我が国会社法制の国際的にみれば使いやすいかという課題)。

4. おわりに

① 4つの企業区分毎に抽出された課題において、共通する一つの切り口として、「企業金融 (コーポレート・ファイナンス)」と「企業統治 (コーポレート・ガバナンス)」の一体となった検討の必要性。

(企業金融の課題の検討とは、資金の「出し手」と「受け手」との間における「キャッシュ・フロー」に対する請求権」と「資金の受け手の行動に関する権利」の組合せ (ex. オーダーメイドなベンチャーキャピタルの投資契約) をどう模索していくか、という問題につきあたる)

② 現下の課題は、我が国企業が内外からの出資者の下において経営変革を行っていく上で、我が国の基本インフラが使いやすいものであるかどうかという本質的な問いかけが行われているものと考えられる。

③ 市場関係者から、我が国の基本インフラに関し、海外の焼き直しでなく、自律的に変革に向けた解答を探すことへの問題意識が示されつつあり、金融資本市場、基本法制等の全てのインフラに対し、ファイナンスとコーポレート・ガバナンスの一体となった総合的検討が求められる (公的主体の役割)。

21世紀の我が国経済の持続的成長

少子高齢化、IT革命等の構造変化に対応した企業の事業活動の活性化、経営資源の再構築等

これを可能とするための「資金の流れ」の構築

⇒企業の成長段階、資金ニーズ等に応じて、我が国の金融機能が、円滑に提供されるための諸問題について企業金融の観点を中心に分析

家計、企業の実態分析	
家計	(現状分析) リスク回避的な国民性が企業の資本市場を通じて資金調達に制約となる、と捉えるべきではない。 (課題の抽出) →投資家がリスクを正確に把握したうえで投資できる環境整備 →企業側の投資価値の向上、ガバナンスの充実等
企業	(現状分析) 公開企業全般で見ると、経営改革の推進に関する広範な問題意識が具体的な施策に必ずしも結びついていない (課題の抽出) →資金調達多様化のための市場インフラ、経営改革を進めるにあたってのガバナンス等の問題の分析の必要性 (現状分析) 公開企業の短い店頭企業等では、資本市場からの資金調達に強い意欲 (課題の抽出) →ベンチャーキャピタルの充実、未公開企業のガバナンスのあり方の検討等

実態分析により抽出された課題の検討

企業の成長段階等に応じた課題の分析	
期待成長力の小さい未公開企業	企業の借入金依存の財務体質を改善しつつ、将来キャッシュフローに対応した資金供給の確保 ⇒ミドルリスクの審査機能を有する金融機関の育成、私募債等による資金調達、会計監査の体制整備等 ⇒企業の財務構造の改革、ガバナンスや透明性の充実を含めたファイナンスの体制整備 資本市場からのファイナンス、特にベンチャーキャピタルが重要な役割 ⇒公開を可能とする市場の整備のみならず、デイスクロージャーや市場インフラの整備、未公開株の引受・流通の促進 ⇒創業者個々のオーナー性と株式公開インセンティブが満たされるようなベンチャーキャピタル等の投資手法の開発 (U1については会社法制の検討)
期待成長力の大きい未公開企業	資金調達コスト低減のための市場インフラの整備 ⇒売買システムの充実、決済システムの国際競争力の確保等 M&A手法の組み合わせ等による経営資源再構築の高まりを踏まえた、今後のM&A等の手法の広範な活用のための課題 ⇒仲介業者等の視野の拡大、雇用流動化のための諸制度の検討、M&A等を円滑に進めるうえでのガバナンス上の課題の検討 (株主総会運営のあり方等我が国会社法制の国際的に見た場合の使いやすさという問題)
成長期の公開企業	
成熟企業における新たな金融手法の活用	

企業金融 (コーポレートファイナンス) と企業統治 (コーポレートガバナンス) を一体の問題として検討

⇒ 21世紀の我が国経済の持続的成長を可能とするための企業に対する資金の流れ (企業金融) は、根源的には資金の出し手と受け手との間における、「キャッシュフローの移転」と「経営への関与」の組み合わせの問題
⇒ 我が国の基本法制の枠組みが、21世紀の社会経済環境において最適で、かつ、国際的にも競争力を有するものとなるため、自律的に検討を進める必要 (公的主体的役割)

家計の貯蓄率と金融資産選択行動の変化及びそれらの
我が国の資金の流れへの影響について (報告書・概要)

I はじめに ～基本的な問題意識～

我が国の資金の流れにおいては、家計部門が戦後一貫して高い貯蓄率を維持し、高度経済成長期における法人企業部門の高い設備投資や安定成長期における公的部門の赤字をファイナンスする源泉としての役割を果たしてきた。

21世紀を迎え、少子高齢化の進展、金融システム改革の進展、社会保障制度のあり方、情報技術の革新等、経済・社会の構造が大きく変容する中で、我が国の資金の流れを巡る環境も大きく変化しており、今後、家計部門からの資金の流れの構造にも変化が生じることが予想される。

本研究会では、21世紀における、①家計貯蓄率の今後の動向、②家計による金融資産選択行動の今後の変化、等について検討を行ってきた。本報告書は、本研究会での議論を盛り込みつつ、これまでの家計を巡る様々な調査・研究成果の整理を図り、今後の家計部門の動向と、それが我が国の資金の流れに及ぼす影響について考察を試みたところである。

II 我が国の家計貯蓄率と金融資産選択行動の現状

1. 我が国の家計貯蓄率の推移

国民所得統計 (SNA) に基づいて我が国の戦後の家計貯蓄率の推移を見ると、1970年代半ばまでは一貫して上昇した後、1970年代半ばから1980年代までは一貫して低下、さらに1990年代以降は概ね横ばいと、大きく3つの局面に分けることができる。

2. 家計の金融資産選択行動の現状

(1) 家計の金融資産選択行動の現状とその特徴

- ① 預貯金等の安全資産の占める割合が高い。(cf. 諸外国)
- ② 高齢者世帯の金融資産の保有シェアが大きい。
- ③ 高貯蓄者世帯に金融資産が集中している。
- ④ 大都市圏の家計はリスク資産の保有シェアが大きい。
- ⑤ 家計の意識として、安全資産への志向が根強い。

(2) 安全資産の割合が高い金融資産構成となっている背景

我が国の家計部門の金融資産選択において、預貯金等の安全資産の占める割合が高くなっている要因としては、次のようなことが考えられる。

① 住宅等の実物資産との関係

我が国の家計は、住宅等の実物資産に対して長期投資を行う一方、預貯金等で流動性を確保するという投資スタンスであったのではないか。

② 年齢階層と投資余力との関係

本来リスク資産への投資に適している若年者の投資余力が小さい一方、リスク資産への投資インセンティブが低い高齢者の資産保有額が大きくなっており、全体としてリスク資産の比率が低くなっているのではないか。

③ 雇用・賃金システムとの関係

年功序列型の賃金体系、退職一時金、確定給付型年金の存在等は、ライフサイクルに伴う収入と支出のズレを解消する方向に働き、個人が自己責任で積極的な資産運用をする必要性が乏しかったのではないか。

④ 金融商品や投資方法に対する知識不足

我が国の家計は、リスク商品に関する知識が不足しており、そのため、リスクに関する情報をあまり必要としない安全資産を選択していたのではないか。また、リスク商品に投資する場合における長期分散投資の有効性について認識が不足していたのではないか。

⑤ 預貯金は「完全な安全資産」であるという国民の認識

銀行預金については、これまでペイオフが実施されていないこと、郵便貯金については公的な保証が背景にあることから、ともに「完全な安全資産」と認識されており、この結果として、リスクとリターンとのトレードオフの関係の中から安全資産とリスク資産との最適な資産構成を選択するという投資行動につながらなかったのではないか。

⑥ 金融サービス提供者に係る規制の存在

従来は種々の規制の存在等もあり、顧客にとって魅力的な金融商品が不足していたのではないか。また、金融商品の販売チャネルが不十分で顧客への商品の円滑な供給に問題があったのではないか。

⑦ 収益性の問題

株式持合の償行などにより、株式の収益性が低く、株式や株式投資信託等のリスク資産が投資対象として魅力的なものではなかったのではないか。

Ⅲ 家計貯蓄率及び家計の金融資産選択行動の動向に影響を与える要因

1. 高齢化が与える影響

(1) 家計貯蓄率に与える影響

高齢化の進展は家計貯蓄率の低下要因となると考えられるが、既存の

研究などを踏まえると、その影響は、高齢者の貯蓄率がマイナスとなるといった純粋なライフサイクル仮説から想定されるような低下に比べれば、緩やかなものとなるのではないかと考えられる。

(2) 家計の金融資産選択行動に与える影響

我が国においては、金融資産の多くの割合を高齢者が保有しており、高齢化の更なる進展によつては、ますますこうした傾向は高まることが考えられる。こうした経済のいわゆるストック化の進展は、平均的にみて家計のリスク許容度を高め、リスク負担能力という面からは、リスク資産の保有シェアを増加させる可能性がある。また、最近の高齢者の中には、金融資産選択に対しても積極的な層が現れているとの指摘もある。

2. 社会保障制度のあり方が与える影響

(1) 家計貯蓄率に与える影響

① 公的年金制度が与える影響

公的年金制度については、一般的には、年金の支給年齢の引上げや給付額の切下げ等の見直しにより、家計貯蓄率を引き上げ、老後の生活資金確保にかかる自助努力を強める要因として働くと考えられる。

一方、近年、公的年金制度の見直しの必要性等に関する議論が、世間に広く認識され始めており、家計が将来の年金給付や保険料負担の水準に対する不確実性の高まりから貯蓄性向を高めているという指摘がある。こうした面に着目した場合、必要な制度の見直しを行うことにより、年金制度の持続可能性が確保されることが、家計の安心感につながり、家計貯蓄率の低下につながるとも考えられる。

② 医療・介護のリスクが与える影響

介護リスクについては、介護が必要となった場合の費用は、家計にとって非常に大きなものとなる可能性があるといった不確実性の問題から、家計貯蓄率を引き上げる要因となると考えられるが、昨年導入された公的介護保険制度が定着することにより、そのような不確実性は相当程度減少すると考えられる。

また、疾病リスクについても、現在、各医療保険者の財政状況は非常に厳しく、家計は公的医療保険制度の持続可能性に対する不安から、貯蓄性向を高めている可能性があるが、例えば、政府・与党社会保障改革協議会がとりまとめた社会保障改革大綱などに示されるような考え方に沿って、今後、具体的に制度に対する不確実性が除去されるような見直しが行われることが明らかになった場合には、家計貯蓄率が低下することも考えられる。

(2) 家計の金融資産選択行動に与える影響

社会保障制度のあり方については、例えば、公的年金制度の見直しにより、今後、私的な年金制度や個人による長期の資産運用の重要性が高まってくることが考えられる。

また、現在検討されている確定拠出型年金の導入は、家計の投資信託に対する学習効果や投資家教育の充実が期待できることから、これが投資信託等のリスク資産へのシフトのきっかけとなることが考えられる。

3. 雇用・賃金システムの変化が与える影響

(1) 家計貯蓄率に与える影響

経済の構造改革が進む中で、従来の年功序列型の賃金システムや終身雇用といった雇用システムに変化の兆しが見られるが、こうした変化は家計の不確実性を高め、家計貯蓄率の引き上げ要因となる可能性がある。これに対し、政府が雇用を巡る変化に対応したシステムの構築に取り組んでおり、家計の不確実性はある程度解消されることが期待される。

(2) 家計の金融資産選択行動に与える影響

雇用・賃金システムの変化が更に進んだ場合、将来の支出を見据えた自立的で戦略的な資産形成の必要性の高まりや、若年者でも積極的な金融資産投資を行う余力を持つ層の出現等により、リスク資産へのシフトが進むことが考えられる。

4. 少子化に伴う影響（持家の相続・贈与の機会の増加等による影響等）

(1) 家計貯蓄率に与える影響

家計の貯蓄目的として、「住宅取得のため」という理由が大きな割合を占めているが、今後は、少子化の進展に伴い、相続・贈与により住宅を取得する機会が増大することが考えられることや、世帯数の増加率が減少していくことから考えると、住宅取得のための費用負担は平均でみて減少していく可能性があり、家計貯蓄率を引き下げる要因となるとが考えられる。

(2) 家計の金融資産選択行動に与える影響

少子化の進展等に伴い、住宅取得のための費用負担が減少することにより、家計が住宅投資のために負う負担が減少することなどから、金融資産をリスク資産で持つ可能性が高くなることが考えられる。