

2023年07月20日掲載

小方尚子 - 物価上昇下で高齢者層に存在感を増す、「インフレに強い資産」



小方尚子

株式会社日本総合研究所
調査部 マクロ経済研究センター 主任研究員

HR **watcher**

コロナショックから世界的に景気が回復する中で、物価の上昇が続き、家計の負担が増えていきます。一方で、株価の上昇が家計に評価益（株式購入時の価格と現在の価格の差額による未決済の利益）をもたらしています。2020年1～3月期以降のデータを基にマクロ的観点で試算すると、120万円程度の株式資産を保有し続けた勤労者世帯は、後述するように評価益によってこれまでの物価高の負担増を補える計算となります。株式資産の評価益は、現金化されない限り物価上昇による負担増をダイレクトに相殺するものではありませんが、過去の物価高局面に比べると、高齢者を中心に消費者マインドが底堅く推移している一因となっている可能性があります。

わが国の消費者物価（生鮮食品除く総合）は、2022年度に前年比+3.0%と1981年度の4.0%以来となる高い伸びとなりました。月次で見ると、2022年12月と2023年1月に4%台に達しましたが、政府の電気・ガス代負担軽減策の導入でエネルギー価格が抑えられたことにより、2月以降は4カ月連続で3%台に低下しています。

日本総研の予測では、今後も消費者物価の前年比は緩やかに鈍化し、2023年度の通年で+2.5%となると見込んでいます（[日本経済展望7月号](#)）。原油をはじめとする資源価格の上昇はすでにピークアウトしているため、今後は原材料高に起因する値上げの動きが次第に落ち着くことが見込まれます。

一方で、外食、教養娯楽などのサービス分野で値上げの動きが拡大しており、今後は賃金上昇を価格に転嫁する動きが広がる中で、過去の資源高終了時のように消費者物価の伸びがマイナスに転化することはなさそうです。物価高による世帯当たりの負担増額を試算すると、2020年度から23年度にかけて、勤労者世帯では年平均35万円、引退世帯（世帯主が65歳以上の無職世帯）では30万円の負担増になります。

一方、家計の株式資産（株式等・投資信託受益証券）保有高を見ると、2020年3月末の211兆円から、本年3月末には316兆円と105兆円増加しています。このうち株式資産への純投資額（投資額から売却額を控除したもの）は13兆円にとどまり、評価益による増加が92兆円に上ります。株価は2020年に景気回復を先取りする形で上昇したほか、今年に入って日経平均株価がバブル崩壊後の最高値を更新するなど市場好調を背景に、評価益が膨らんでいます。このため、株式資産全体の平均的なリターンが得られる資産を120万円ほど保有し続けた場合、35万円の評価益が生じた計算になります。

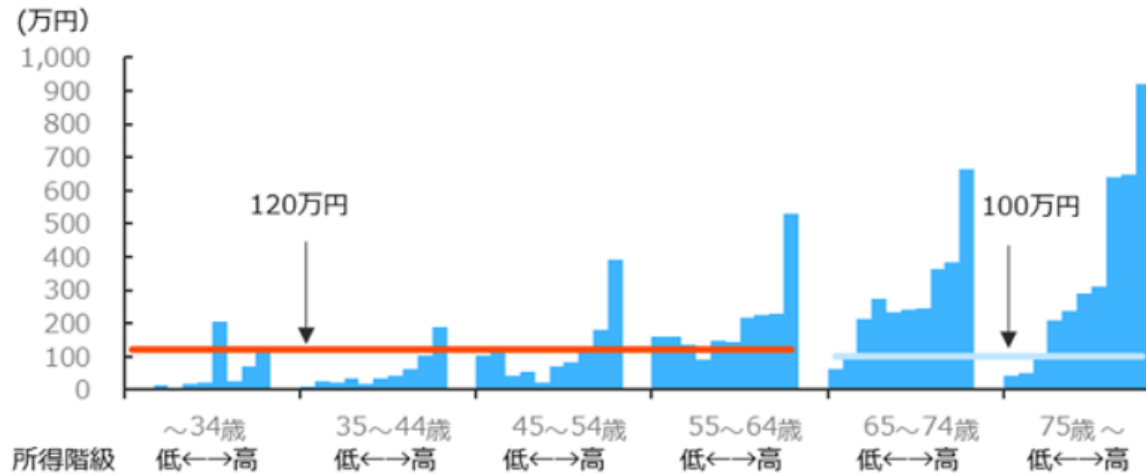
こうした株式資産の保有状況を世帯主の年齢階層別や所得十分位別に見ると、54歳以下では120万円を保有している所得階層はごく限られています【図表】。もっとも、足元の経済状況を見ると、深刻な人手不足や堅調な企業収益を背景として、来年以降も若い世代を中心に賃金上昇の動きが続く公算が大きくなっています。このため、若年層では物価高による負担増を賃金上昇でカバーすることが可能と考えられます。また、55～64歳では、おおむねすべての所得階層で株式資産が120万円を超えています。

一方、65歳以上では株式資産の保有が多くなっています。65歳以上の年齢層は、株式資産の7～8倍に上る預貯金を保有しているものの、金利収入に期待できない状況が続いており、物価上昇による負担増を株式資産評価益で補う形となっています。

この年齢層では年金が重要な収入源ですが、公的年金は、①原則として名目手取り賃金変動率に基づいて改定される、②名目手取り賃金変動率が物価変動率を上回る場合、68歳以上については物価変動率に基づいて改定する、③上記に加え、賃金・物価の変動がプラスとなる場合、スライド調整率（公的年金被保険者の減少と平均余命の伸びに基づいて設定）を改定率から控除するマクロ経済スライドを発動する、というルールがあります。このため、年金の範囲内で消費している世帯については、①、②に基づいて、原則として物価上昇に伴う年金の実質目減り分は補填ほてんされることになりません。

もっとも、③のスライド調整率が加わるため、すべては補填されません。2023年のスライド調整率は、前年までの繰り越し分の調整も含まれ0.6%となりました。この結果、67歳以下の改定率は名目手取り賃金変動率2.8%から0.6%控除されて2.2%、68歳以上は、物価変動率2.5%から0.6%控除されて1.9%となりました。さらに、引退世帯の家計収支状況をみると、コロナ前の消費性向はおおむね120～130%となっています。年金のみならず財産所得等も加えた所得に対し、20～30%に当たる貯蓄を取り崩して生計を維持していることになります。

[図表] 年齢階層別・所得階層別の世帯当たり株式資産保有高



資料出所：総務省統計局「2019年全国家計構造調査」

[注] 1. 株式と、投資信託の合計。所得階級は可処分所得の十分位階級。

2. 「100万円」は、引退世帯の物価高負担増に相当する30万円の評価益が生じた保有高。

また、見逃せないのが65歳以上の下位10~20%の所得階層です。この所得階層では金融資産に占める株式資産の割合がとりわけ低くなっています。こうした低所得者は、株高の恩恵もないことから、物価高が進行する下では生活が困窮しかねません。きめ細かな実態把握と支援が必要となります。

株式資産は価格変動が大きいリスク資産であることから、その保有は慎重に検討する必要がありますが、現役世代とは異なり、賃金上昇で物価上昇による負担増をカバーできない高齢層にとっては、「インフレに強い資産」としての価値が実感される局面になってきていると言えます。

Profile

小方尚子 おがた なおこ

株式会社日本総合研究所 調査部 マクロ経済研究センター 主任研究員

東京大学教養学部教養学科卒業。三井銀行（現三井住友銀行）入行と同時に三井銀総合研究所

（現日本総合研究所）へ出向。2005年、法政大学大学院修士課程修了。アジア経済、米国経済の調査分析を担当した後、現在は、個人消費、雇用、賃金、物価など家計部門を中心とする国内マクロ経済分析に従事。