

日本は世界でも

トップクラスのお金持ち国

突出して高い

日米の金融純資産

人は何をもつて経済的に裕福、あるいは貧しいと感じるのだろうか。金額で表示できる基準としては所得や財産の規模、そして他人との比較だろう。中国やインドの過去20年余りの高度成長を見ると、「日本は豊かな国として先進国の地位を21世紀に維持できるだろうか」と悲観的な見通しも出てくるようだが、まずは図1を見て頂きたい。

これは大手保険・金融グループのアリアンツ(Allians)が2011年末時点のデータで示した主要国の1人当たり名目GDPと1人当たり金融純資産(「資産-負債」)の分布を示したものだ。欧州向けのレポートなので表示はユーロ建てになっている。

スイスは所得、金融資産額ともに群を抜いて右上方に位置しているが、これは世界中から超富裕層が資

産をスイスに移転して住んでいる結果だろう。スイスは相続税をゼロにすることで、世界中から富裕層を呼び込む政策をとっている。ノルウェーはやや特殊で、1人当たりGDPは7万¹⁾(約700万円)もあるのに、金融純資産はわずかしかない。

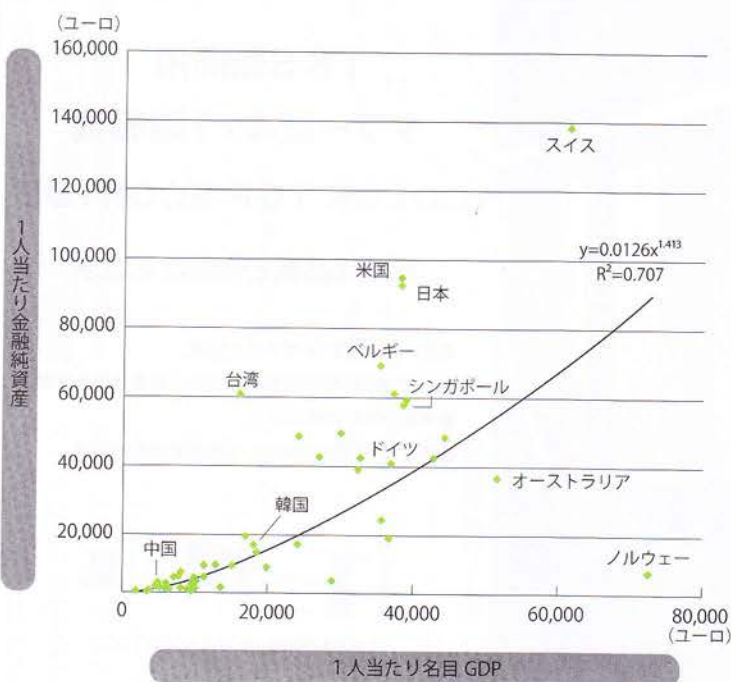
この2国を除くと、主要先進国の1人当たり名目GDPは3万~4万円台(300万~400万円台)に分布している。注目して頂きたいのは、日本と米国は金融純資産額では他の先進国と比較して突出して高い位置にあることだ。国民1人当たり平均で見ても、日米ともにドイツの倍を上回る金融純資産を保有している。ただし日米家計の資産分布は全く異なる特徴を持つ。これは後述しよう。

また、「居住用の不動産などを除いて100万²⁾(約8000万円)以上の投資可能資産を有する」と富裕層を定義すると、世界一の富裕層人口は米国310万人、日本は第2位で174万人、第3位はドイツ92万

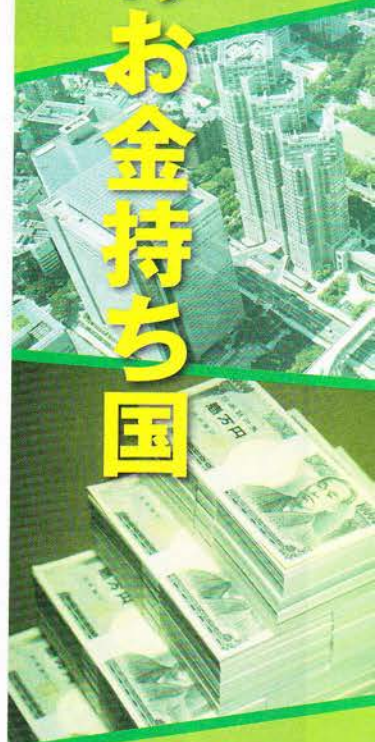
人、中国が54万人と続く(World Wealth Report 2011, Capgemini)。「家計の平均金融純資産額は世界トップクラスでも日本政府は世界に冠たる借金王だ。いずれ国民に回って

くる「つけ」を考えれば、リッチとは言えない」と考える方も少なくないだろう。確かに金融資産とは同時に誰かの負債(含む出資金)である。国内の資産・負債関係は相殺すれば

図1 主要国の1人当たり名目GDPと家計の金融純資産残高(2011年末時点)



(注) 換算相場は明示されていないが、2011年末時点のもの。ユーロ・円相場は1ユーロ=約100円で換算
(出所) 各国資金循環表統計などからAllianz Global Wealth Report 2011による集計



たけなか まさはる
竹中 正治
龍谷大学経済学部教授

Part 1 日本人の全資産

チャラになる。従って日本全体の金融資産を考へる場合は、政府も含めて日本全体が対外的に保有する資産も見ざるべきかもしれない。

対外純資産は依然世界一

この点でも日本は依然として世界最大の対外純資産3・2兆^{ドル}、253兆円(＝対外資産－対外負債、2011年末)であり、第2位の中国の約1・8兆^{ドル}にまだ大きく水をあけている。しかも日本の対外純資産規模は1990年時点では1・2兆^{ドル}弱だったから、「失われた」と言われる過去20年間に2・7倍に拡大したことになる。また世界最大の対外純負債国は米国であり、4兆^{ドル}(2011年末)。

でも実感がない

「日本人は国民1人当たり平均900万円余りの金融純資産を持っていると言われている、実感が持てない。それが本当なら、自分の所得はミドルクラスで、子供2人の4人家族だから、住宅ローンを差し引いて900×4＝3600万円の金融資産があってもいいはずだが、そんな金はいが家にはないぞ」と感じる方が多いだろう。

図1に示した統計は「資金循環表」と呼ばれるものをベースに、各国中央銀行が国際的に標準化された手法

で作成しており、日本だけ作成方法が特殊というわけではない。ただし資金循環表は年金・保険準備金も含まれており、それが家計総金融資産(1518兆円、2012年3月末。負債を除いた金融純資産では1150兆円)の28%を占めている。

年金・保険金準備金は最終的に家計に給付される資産だが、年金の場合、日本版401k(確定拠出年金)のように個人別に残高が管理・明示されるものを除けば、個人は誰も自分の保有分を認識していないはずだ。また生命保険の準備金も多くの場合、自分の資産額としては認識されていないだろう。これが「実感」とデータの落差を生んでいる(総務省の家計調査による1人当たり家計貯蓄は、前記の日銀資金循環統計が示す額よりも小さい。こうした統計データの差異については、末尾参考文献の小池(2005)が参考になる)。

さらに日本特有の資産の分布構造も、「実感」との落差を生む原因となつていると筆者は考えている。その点を米国との比較で示そう。

小金持ちじいさんの多い日本 超富裕層集中の米国

日米の家計資産の分布は対照的と言えらる。第1の特徴は、日本が「小金持ち」の多い分布であ

る一方、米国では上位トップの富裕層に一極集中していることだ(図2)。

日本では年間所得トップ20%の家計が保有する金融資産の全体に占める割合は31・7%にすぎない。一方、米国では所得上位10%の家計が保有する金融資産が全体の61・5%、上位20%だと74・4%に及ぶ。「日本の富裕層は米国に比べると小粒だ」とよく言われるが、それは米国が経済的富の超格差社会であり、日本は相対的に平等な社会であることにほかならない。

第2の日本の特徴は、金融資産の保有が高齢者世代に偏っていることだ(図3)。世帯主の年齢階層別の金融資産シェアで見ると、米国では55～64歳が最も多く、36・3%、次に45～54歳が22%を占めている。それに対して、日本では60歳以上が

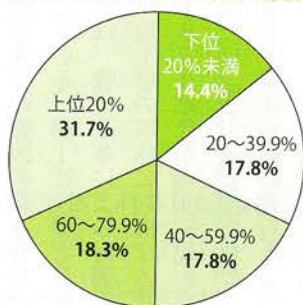
全体の64・6%を占めており、現役世代の保有シェアが著しく小さい。もちろん、これは米国と日本の人口の年齢構成も影響している。各階層の平均保有残高が両国で同じならば、高齢化した人口構成の日本の方が高齢者の保有シェアが大きくなる。しかしこうした人口構成の違いを勘案、補正しても日本は高齢者層に金融資産が偏在している。

金融資産の高齢者への偏在という日本の特徴は、先ほどふれた富裕層についても同様だ。富裕層に限定した場合、日本では66歳以上が保有する投資可能資産のシェアは約47%と半分近いが、北米の同比率は36%、世界全体では29%にすぎない(前掲WR2011)。

このように日本の金融資産の分布は、「小金持ちじいさん(あるいは、ばあさん)」に偏在していると言えよ

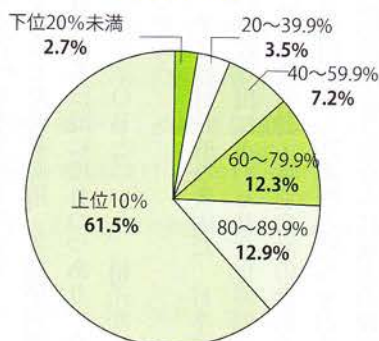
図2 家計の所得分位別保有金融資産シェア

日本(2011年、対象2人以上の家計)



(出所)総務省家計調査

米国(2010年)

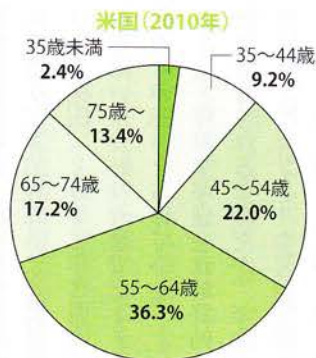


(出所)FRB Survey of Consumer Finance

図3 家計の世帯主年齢階層別保有金融資産シェア



(出所)総務省家計調査



(出所)FRB Survey of Consumer Finance

図4 日本の部門別資金バランス



(出所)内閣府SNA

う。従って前述の通り、40歳代を中心にした現役世代が「1人当たり金融資産額が900万円を超え」と言われても実感が持てない」のは、こうした金融資産の分布構造の結果でもあるのだ。

日本の「小金持ちじいさん」に偏在した金融資産分布は、必然的にリスク回避型(安全志向の強い)家計のポートフォリオを生み出す背景にもなっていると考えられる。若い世代に比べて、引退世代は年金を除けば所得は少ないかゼロであり、先行き(余命)は短い。過去に蓄積した金融資産を取り崩しながら生活することを考えれば、リスク性資産の比率は低くするのが合理的な選択だからだ。

また、超富裕層ならば資産価格の変動に対するリスク許容度が高く、

「小金持ちじいさん」を生み出した原因

短期的な変動リスクは大きくても長期的に高いリターンが期待できるリスク性資産の比率を高くすることができる。しかし投資可能資産が数万円から1億円前後の「小金持ちじいさん」では、老後の糧を高いリスクにさらすことは避けるのが普通だ。

その結果、「日本の富裕層は引き続き世界で最も保守的な傾向が強く、10年末時点でポートフォリオ全体の55%を債券と現金・預金の金融商品の形で保有しており、この比率は1年前の48%から上昇し、世界平均の43%を上回っている」(末尾参考文献GWR2011)と言われる特徴を生み出しているのだ。

このような金融資産の日本的分布はどのような原因で生じたのか。筆者は以下3つの要因の組み合わせだと考えている。第1に所得と資産の平等化は、戦後改革による財閥系資本家、地主層の解体に起因する。そして1950年代から60年代の高度成長期には、家計所得格差は縮小し、豊かさや平等化が同時進行する時代となった。この点は、今日のBRICS諸国が経済的な格差を拡大させながら高成長してきた姿と対照的だ。

第2の要因として大企業を中心にした終身雇用、年功序列的な賃金体系が考えられる。大企業の管理職層が所得の上層ミドルクラスを形成し、彼らが引退後、比較的手厚い退職一時金と年金の受給者となることで、富裕な開業医や弁護士などの自

営業者と並んで現在の「小金持ちじいさん」層を形成している。もっともこうした終身雇用、年功序列的な賃金体系は既に壊れつつあり、今後は大企業OBとはいえ、格差が広がるだろう。

第3は財政的な要因だ。日本政府の財政支出に占める社会保障関係費は、一般会計・特別会計の合計229兆円のうち76兆円と33%を占める(12年度予算、ちなみに最大の歳出項目は、過去の国債の償還と利払いに充てる「国債費」85兆円、37%である)。

日本の社会保障関係費は他先進国と比較すると、高齢者への各種給付が高い比率を占め、現役層への給付は少ないことが多くの研究者によって指摘されている。

20年後も日本は豊かな国でいられるか

中国をはじめとする新興諸国の高い経済成長率と日本の低成長が今後も20年ほど続けば、日本は豊かさでは平凡な水準の国になってしまうだろう。ただし新興諸国の経済成長は戦後日本の高度成長期と類似したキヤッチアップ過程特有のものであり、今後は大きく鈍化するだろう。しかしそれでも筆者は日本の将来を楽観視していない。

筆者が懸念するのは、日本の財政赤字の膨張である。「財政赤字軽視論者」が言うように、日本政府の財政赤字は大きい、基本的に国内の貯蓄でファイナンスされている。それは日本の経常収支が黒字であることと表裏一体の事実だ。そして前述した通り、誰かの金融資産は他の誰かの負債（含む出資金）である。従って「日本全体で対外的に赤字や負債超過になれば問題はない」と言えるだろうか。実はそうではない。単純化して、周囲から完全に閉ざされたXとYの2つの村があるとしよう。X村では、Hさんが貯蓄超過で、村長のGさんはHさんの貯蓄超過分をそっくり借金しているとしよう。村長のGさんはHさんからの借金で毎月村人を集めて宴会をし、借金分は全部消費している。一方、Y

村ではHさんが貯蓄超過でFさんがHさんから借金して、新しい果樹園の開墾に精を出している。果樹園の果物が収穫できるようになるまで3年かかるので、その間FさんはHさんからの借金で自分と従業員の生活費をまかない、消費している。両村とも外部から閉ざされているので、村人の間の債権債務関係は相殺するとチャラになる。存在する債権債務関係は、HさんとGさん、並びにHさんとFさんのものであり、額は同じだとしてしよう。

さて3年後に豊かになっているのはX村だろうか、それともY村だろうか。言うまでもない。3年後にY村ではFさんが開墾した果樹園で収穫ができるようになり、FさんはHさんへの借金を返済し、村人全体の消費できる財は果樹園の収穫分だけ毎年増える。一方、X村ではGさんに借金を返済する資産はない。全て村人との宴会に消えているからだ。Gさんは村長の特権で、村人から税金を徴収し、Hさんに返済することはいずれもできる。しかし村人の間でゼロサムの所得移転が起こるだけで、果樹園を開いたY村のように消費できる財の増加は起こっていない。

求められる将来への投資

つまり当然のことなのだが、経済が今より豊かになるためには、現在

の貯蓄は将来の付加価値を生み出す投資に回らなくてはならない。反対に政府の赤字国債に吸収され、給付されて消費されるだけなら、将来の付加価値は増えない。赤字国債を発行すると政府のバランスシートの負債側には「国債発行残高」が増えるが、政府の資産側には負債に見合う資産は何もない（建設国債の場合は公共事業による建設物が資産として生まれる。ただし日本で急増しているのは赤字国債である）。その結果、日本政府のバランスシートを見ると、計算のベースによって異なるが、数百兆円規模の債務超過となっているのだ。

図4は2000年代の日本の家計、民間企業、政府、海外の4部門の資金バランス（フロー）を示したものだ。80年代まで家計貯蓄は一般企業部門（非金融法人企業）の投資超過に吸収され、一般企業の設備投資に向けられていた。ところが90年代後半以降は企業部門が貯蓄超過に転じ、家計と企業の貯蓄超過は政府部門の赤字に吸収されている。つまりこれは果樹園の開墾が行われずに、村長のGさんがHさんから借金して宴会しているX村の構図と同じだ。

「需要が増えないのだから投資も増やせない」と思う方が多いだろう。果たして本当にそうだろうか。キャ

ッシュフローが増えても内部留保を増やす（借金があれば返済する）ばかりで、技術開発など将来に向けた投資や人員を削減している「縮み志向」の企業が多くないだろうか。社会資本を見れば、様々な公共インフラの老朽化が進み、潜在的な更新需要は増えている。企業も家計も縮み志向のために「需要減→生産減→投資減」を自己実現しているのではなからうか。

需要ならば何でもよいのではない。今の日本に必要なのは広義の「投資需要」の喚起なのだ。政府の財政資金、民間の資金とともに、将来の経済的な富の増進につながるインフラ、技術開発、教育などに向かうように流れを変えることができれば、21世紀中葉の日本は豊かさを維持できないだろう。

参考文献

- 竹中正治「資産分布格差で読み解く、日米家計のリスク性金融資産比率の相違」（財）国際通貨研究所、国際経済金融論者、2009年
- 小池拓自「家計金融資産1400兆円の分析」国立国会図書館ISSUE BRIEF NUMBER 491、2005年
- 小池拓自「家計の保有するリスク資産」国立国会図書館、レファレンス2009年
- Allianz Global Wealth Report 2011
- Capgemini World Wealth Report 2011