

武藤泰明の
経営者目線で読む 景気動向

連載
第79回

個人金融資産は本当に多いのか

むとう やすあき
武藤 泰明



1955年生まれ。1980年、東京大学大学院修士課程修了。株式会社三菱総合研究所の主席研究員を経て、2006年から早稲田大学スポーツ科学学術院教授。専門はマネジメント。『スポーツファイナンス』（大修館書店）、『人手不足時代の人事戦略』（日本能率協会マネジメントセンター）など著書多数。

日本の個人金融資産が1900兆円を超えたと報道されたのは、今年の3月であった。ベースになっている情報源は、日銀の資金循環統計である。何しろ日銀なので、データの信頼性はとても高い。つまり、1900兆円という金額は、間違いない。

国民1人あたりだと1500万円強になる。4人家族で6000万円だと考えると本当だろうかという疑問も湧くのだが、日銀だから納得することにする。そして、金額が大きいので、我が家はともかく日本は大丈夫そうであると考えて安心する。日本人は働いてお金を貯めているので金融資産もおのずと増えるのだらうとも思うことになる。私の頭の体操の「年中行事」の一つである。

米国の個人金融資産は「兆」を超えた

ただ、同じ日銀がこの8月に公表した「資金循環の日米欧比較」を見てみると、190

0兆円は事実として、ではそれが多いのかというと少し心配になってくる。表は日本、米国、ユーロ圏（通貨としてユーロを使っている国すべてが含まれるわけではないので注意が必要である）の家計（個人）金融資産を比較したもののだが、日本は冒頭に述べたとおり1900兆円余であるのに対して、米国はすでに「兆」を超えていて、1京2000兆円、日本の6倍以上なのである。ユーロ圏も3600兆円弱なので、日本の2倍近い。

米国とユーロ圏の人口はほぼ同じで、3億2000万人余である。これに対して日本は1億2500万人なので、公平公正（？）のためには、1人当たりに換算してみた方がよいかもしれない。そうすると、米国は日本の2・4倍である。ユーロ圏のほうは、1人あたりだと数字は日本よりかなり小さくなる。ただ、ユーロ圏は必ずしも先進工業国ばかりではない。キプロス、エストニア、ギリシャ、

ラトビア、リトアニア、スロバキア、スロベニアなどを含んでいる。それでも1人あたり1000万円を超えているのは驚きである。つまり、総額1900兆円にせよ1人当たり1500万円にせよ、別に大きな金額ではない。そもそもいづれも米国より小さい。

ゼロ金利だから金融資産が増えない

つぎに、資産の内容を見てみる。日本人はよく預貯金好きだと言われる。だから「貯蓄から投資へ」というスローガンが生まれるのだが、このスローガンでは日本人は動かなかった。資産の5割強が現預金である。株式は10%、投資信託を加えても14・3%にしかない。

預金金利はほぼゼロで、一方、株価は多少なりとも上がっているのので、合理的に考えたら、資産は株式へ行くはずである。でも日本人はそうしない。外国人なら驚くかもしれ

かる。だからNISAだiDeCoだと言っても誰も踊らないし、いつの間にか話題にもならなくなった。日本人を株に向かわせるのは、本当に難しい。「向かわせる」などという「役所の上から目線」では無理なのだろう。これを国民性と言ってよいのかどうか、少し悩ましいのだが、確かなのは、預貯金を好む日本人の金融資産は、ゼロ金利下では、増えないということである。

私がこの連載で前回個人金融資産を取り上げたのは2016年。その後5年間で、個人金融資産がどれだけ増えたかというところ、日本は14%である。これに対して米国は54%増えた。ユーロ圏は26%であった。実額でいうと、日本は5年間で240兆円増えた。数字が大きすぎて実感がわかないところがあるかもしれないが、善戦・健闘しているんじゃないかと思える数字であろう。しかしでは米国はというと38・5兆ドルなので、4200兆円くらい増えた。何かが決定的に違うのだ。4200兆円と比べると、日本の政府債務1000兆円に問題を感じなくなる。でも残念ながら、この4200兆円は日本ではなく米国民の資産の増分なのである。

個人金融資産が政府赤字を賄えなくなる

さてこのように、日本人の金融資産が増えないのだとすると、困ることが起きる。それは国債の買い手がなくなってしまうことである。国債に向かう日本のお金の流れを整理して

表 日米欧の家計金融資産構成

	総額 (兆円)				国民1人あたり (万円)			
	日本	米国	ユーロ圏	米国／日本 (倍)	日本	米国	ユーロ圏	米国／日本 (倍)
総額	1,946	12,056	3,588	6.2	1,548	3,678	1,101	2.4
現預金	1,057 (54.3%)	1,603 (13.3%)	1,231 (34.3%)	1.5	841	489	378	0.6
株式等	195 (10.0%)	4,557 (37.8%)	653 (18.2%)	23.4	155	1,390	200	9.0
投資信託	84 (4.3%)	1,591 (13.2%)	344 (9.6%)	19.0	67	486	106	7.3

資料：日銀「資金循環の日米欧比較」2021.08より作成
注1：米国については1ドル110円、ユーロ圏は1ユーロ130円として円表示した。
注2：現預金等の内訳実額については原資料の構成比に総額をかけて算出している。
注3：ユーロ圏はオーストリア、ベルギー、キプロス、エストニア、フィンランド、フランス、ドイツ、ギリシャ、アイルランド、イタリア、ラトビア、リトアニア、ルクセンブルク、マルタ、オランダ、ポルトガル、スロバキア、スロベニア、スペイン

ない。私も株を買わないので心情がよく分かるのだが、「増える」ことより「減らない」ことのほうが大事だと考える人が多いのだろう。収益性より安全性ということである。

米国の個人金融資産は、37・8%が株式である。投資信託を加えると5割を超える。ユーロ圏は日米の中間で、米国より現預金の割合が高く、日本より株式の割合が高い。このようにして比べてみて分かるのは「アメリカ人は株を好む」「日本人は預貯金を好む」というのが「相対的」ではなくて「アメリカ人はとくに株を好み、日本人はとくに預貯金を好む。つまりアメリカ人も日本人も極端である」という「絶対的な特徴」であることがわ

みよう。日本人の預貯金は、表のとおり1057兆円である。このお金の一部が銀行経由で国債に回る。日銀も国債を買う(量的緩和)が、その原資は銀行から日銀への預け金である。つまり、もとのお金は個人の銀行預金である。

もう一つの流れとして、保険・年金機関が国債を買う。表には示していないが、個人金融資産1900兆円には、保険・年金も含まれている。含まれていると書くときさいいのではないかと誤解を生みそうだが、個人金融資産の4分の1強は保険・年金等である。これを機関投資家が運用していて、その一部が国債に回るということである。

国債の保有者別割合を見ると、大きいほうから順に(2021年3月末速報)

- ・日銀 505兆円 48%
- ・生損保等 218兆円 21%(かんぽ含む)
- ・銀行等 158兆円 15%(郵貯、証券、投信含む)

である。この3つのルートで国債の84%を持つっている。つまり、国債発行は個人金融資産に依存している。とくに預貯金である。でも、ゼロ金利で預貯金が増えない。結果として、政府は国債の利払い負担についてはラクをさせてもらっているのだが、この金利のせいで個人の預貯金という、国債購入原資が増えないという二律背反に直面している。そしてそう遠くない将来に、個人の預貯金は国債を買い増すことができなくなるはずである。