

格差の国際比較と資産形成の課題について

岳野 万里夫
竹田 茜衣

○岳野 御紹介をいただきました日本証券業協会の岳野でございます。

日本証券業協会では、証券市場の健全な発展のために業界団体としてさまざまな調査研究、働きかけを行っています。その中で格差問題はどうしても避けて通れないテーマです。証券市場というと格差の温床のように言われ、株主というと典型的な富裕層扱いされるという状況のもとで、証券市場をどう発展させていくかということに取り組んでいます。

格差の問題の研究は長い歴史がありますが、最

近では、二〇一三年にピケティが『二一世紀の資本』で、非常に包括的で、欧米の税務統計に基づき、歴史的にも横断的にも優れた分析をされたことによって、さらに拍車がかかってきました。「資本収益率(r)が所得の成長率(g)を上回るとき、資本主義は自動的に、持続不可能な格差を生み出す」とまで言われています。

資本主義を支えている証券市場をどうするかということは大きな課題ですが、大変残念なことが二つあります。

一つは、格差問題はどうしても政治的な議論が

多くて、ポジショントークが多いことです。EBPMと言われながら、必ずしもデータに基づかない議論が行われていることについて違和感があります。

もう一つは、格差の実態が、欧米と我が国では違う。欧米の中でも、アングロサクソンと大陸ヨーロッパは違い、あるいは北欧も違う。そういう中で世界で一番極端な格差の実態をもとに議論されている政策を、何の検証もなくそのまま日本に持ち込まれていることも非常に残念なことです。

私どもでは、日常の仕事の中で、格差の問題について、世の中で使われているデータを少し丁寧に見て作業してきました。私どもは専門のリサーチャーではないので、まとまりのない、断片的な内容ですが、一定の整理をした上で皆様に御披露申し上げます、むしろ皆様から忌憚のない御意見、御

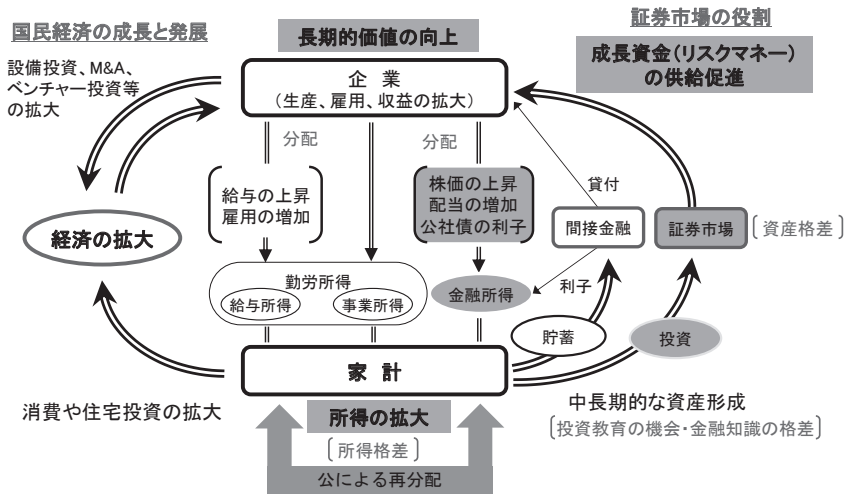
批判、御指摘をいただいて、今後の活動の参考にしたいと思っておりますので、よろしくお願い申し上げます。

一、はじめに

それでは、資料の冒頭部分の「成長と分配の好循環の実現に向けて」から始めます(図表1)。

私ども日本証券業協会は、こういった構図の中で、証券市場が家計の資産形成とリスクマネーの供給にいかに関与しているか、そのためにはどのような政策をとったらいいかということを議論しています。分配という意味では、企業の付加価値が勤労所得なり金融所得として家計に分配されるパイプをいかに太くしていくか。特に、金融所得のパイプを太くしていくにはどうしたらよいかという観点からさまざまな政策論をしています。一

図表 1 成長と分配の好循環の実現に向けて（イメージ）



方で、現状では所得格差及び資産格差の存在が強く指摘されています。

本日は、この所得格差と資産格差について我が国の現状の確認と国際比較をするとともに、最終的には、投資教育の機会、金融知識の格差が看過し得ない極めて重大な問題だということを問題提起させていただきたいと思います。

家計所得を概観しますと、GDP統計で連続して拾える一九九〇年以降は、一九九七年をピークに減少傾向にあります。二〇一三年以降はアベノミクスでやや回復基調でしたが、コロナ禍で再び減少に転じています。その中で特に金融所得（利子・配当）の割合は、一九九〇年代半ばの約八％から金利の低下によって急速にその比率を下げており、今は半分程度です。成長と分配の好循環という観点からしますと、金融所得自体の底上げが大きな課題であると認識しています。

それでは、実際のデータに基づいたファクト
ファインディングに移らせていただきます。

二、我が国の勤労所得・金融所得 の課題

○竹田 証券税制部の竹田と申します。どうぞよろしく願いいたします。

（勤労所得）

まず勤労所得の課題についてです。

OECDが公表している統計をもとに、日本、アメリカ、イギリス、ドイツ、フランス、韓国の六カ国の平均賃金について、各国の物価の違いを考慮した購買力平価ベースで一九九〇年から二〇二〇年までの推移を見ると、全体としては各国とも上昇傾向ですが、日本は、わずかに上昇し

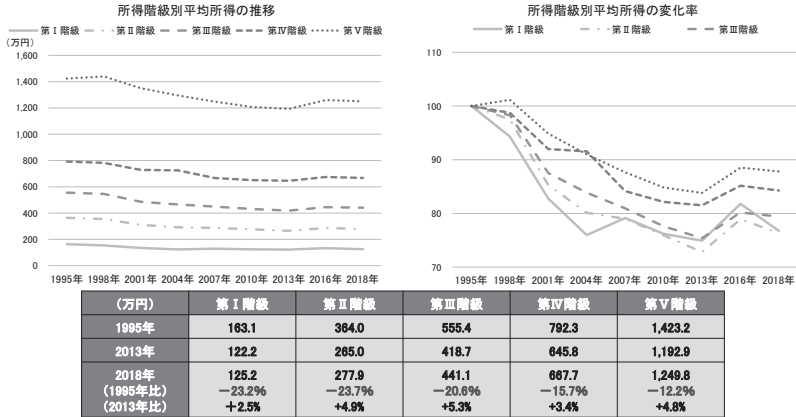
ているもののほぼ横ばいです。一九九〇年から一九九八年までは、アメリカ、ドイツに次ぐ三番目に位置していましたが、その後、一九九九年にイギリスとフランスに、二〇一五年には韓国にも追い抜かれ、二〇二二年時点では主要国で最低水準となっています。

また、一九九〇年を一〇〇とした平均賃金の増加率では、最も顕著なのは韓国で、この三〇年間で約六倍になっています。欧米を見ても、アメリカ、イギリスは約二・五倍、ドイツ、フランスも約二倍に増加している一方、日本はほぼ横ばいです。これらのデータから、日本の平均賃金はこの三〇年間低迷しており、主要国としては非常に低い水準で取り残されています。

続いて所得階級別の平均所得の推移です。全世界帯数を五等分した所得五分位階級別の平均所得の推移について、厚生労働省の「国民生活基礎調

図表 2 所得階級別平均所得の推移

- 全世帯数を5等分した所得5分位階級別の平均所得の推移をグラフ化した。
- 1995年以降、2018年まで、全ての所得階級において趨勢的に減少している。減少率は低所得層の方が大きいが、全体としてみると、全階層で貧困化していることの方が問題ではないか。
- 時期を区切ると、2013年から、下げ止まり、あるいは若干上向きのトレンドもみられる。



〔出所〕 厚生労働省「国民生活基礎調査」

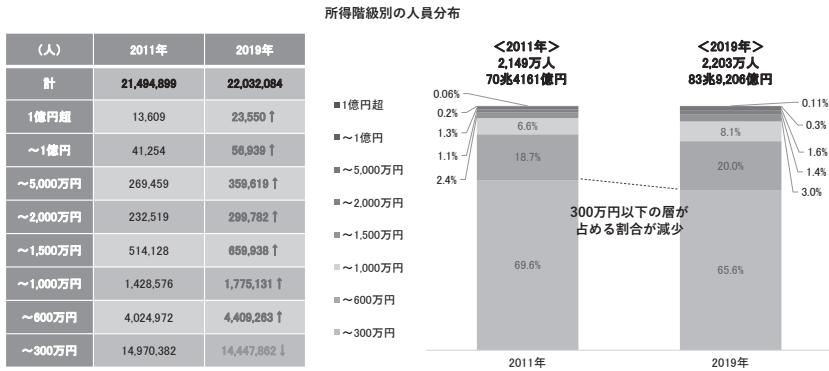
「左側」をもとに作成しました（図表2）。左側のグラフでは、一九九五年以降、全ての所得階層において減少傾向であることがわかります。

右側の、一九九五年を一〇〇とした変化率のグラフや下の表では、最も所得が低い第Ⅰ階級では、一九九五年の一六三・一万円が二〇一八年には一二五・二万円となり二三・二%の減少、次に所得が低い第Ⅱ階級では三六四万円が二七七・九万円となり二三・七%の減少で、低所得層の減少率が目立つものの、最も所得が高い第Ⅴ階級においても、一四二三・二万円から一二四九・八万円となり一二・二%の減少、次に所得が高い第Ⅳ階級においても七九二・三万円から六六七・七万円となり一五・七%の減少で、高所得層も低所得層と同様に平均所得は減少傾向です。

一九九五年からの約二五年間を全体として見ると、我が国においては一部の富裕層だけが所得を

図表3 所得階級別人員分布の変化

- 2019年、所得が1億円超の億万長者(ミリオネア)の人数は2011年比で1.7倍に増えているが、300万円超1億円以下の各層も増加し、所得300万円以下の層が減少して、所得階級全体がボトムアップしている。
- ⇒ 引き続き成長戦略を推し進め、所得全体を引き上げていくことが重要ではないか



〔出所〕 国税庁「統計年報」

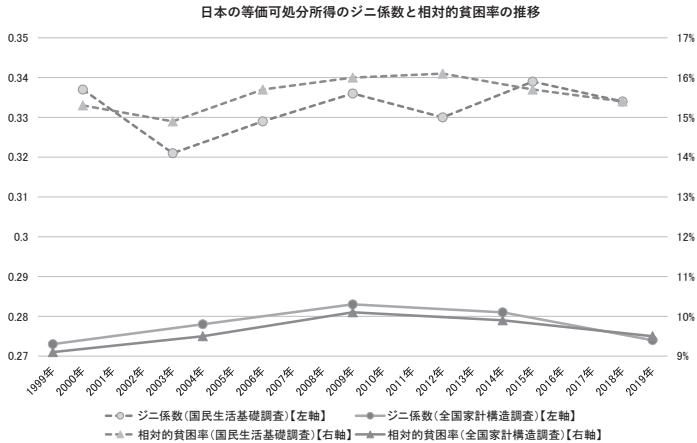
増やし、低所得層と高所得層の格差が拡大しているというよりも、全階層で貧困化しているのが実情です。

なお、右側の平均所得の変化率のグラフについて、時期を区切って見ますと、二〇一三年から下げ止まり、あるいは若干上向きのトレンドも見られます。これは、二〇一二年一二月に発足した第二次安倍内閣による経済政策、いわゆるアベノミクスの影響と考えられます。

次に、所得階級別人員分布の変化について、国税庁の「統計年報」をもとに作成しました(図表3)。所得が一億円超の億万長者(ミリオネア)の人数は、二〇一一年と比較して二〇一九年は一・七倍に増えています。また、三〇〇万円超一億円以下の各階級の人数も増加していますが、三〇〇万円以下の層は減少しており、所得階級全体がボトムアップしていることがわかります。この

図表4 日本の等価可処分所得のジニ係数と相対的貧困率の推移

▶ 日本の等価可処分所得のジニ係数と相対的貧困率は、総務省「全国家計構造調査」と厚生労働省「国民生活基礎調査」のいずれにおいても近年は減少傾向。



〔出所〕 総務省「全国家計構造調査」、厚生労働省「国民生活基礎調査」

理由としては、先ほども述べたように、アベノミクスによる株高の恩恵や雇用環境の改善などが考えられ、我が国にとっては引き続き成長戦略を押し進め、所得全体を引き上げていくことが重要ではないかと考えられます。

続いて、不平等や格差をはかる指標である等価可処分所得のジニ係数と相対的貧困率の推移を見ていきます。総務省が五年に一度実施している「全国家計構造調査」による数値と厚生労働省が三年に一度実施している「国民生活基礎調査」の大規模調査による数値をグラフにしております(図表4)。

ここで簡単に用語の御説明をさせていただきます。

まず「ジニ係数」とは、所得分布の全体に関して不平等の度合いを評価する指標で、完全な所得分配ができていない場合はゼロ、一つの世帯が所得

を独占している場合は一となり、ゼロと一の間で所得格差の度合いを示して、〇・五を超えると所得格差がかなり高く、是正が必要だと言われている。このグラフでは等価可処分所得のジニ係数を示していて、ここで言う「可処分所得」とは、総所得から税金や社会保険料を控除して、社会保障給付のうち、公的年金等の現金給付を加えたものを指しています。

「等価可処分所得」は、可処分所得を一世帯当たりの人数の平方根で割ったものを指します。なぜ世帯人数の平方根で割るのかといいますと、例えば、可処分所得八〇〇万円の四人世帯と可処分所得二〇〇万円の一人世帯では、単純に割った場合、どちらも一人当たりの可処分所得は二〇〇万円ですが、両者の生活水準が同程度とは考えにくい。なぜなら、居住費や光熱費等の生活コストは、世帯人数が多くなるにつれて割安になる傾向

があるからです。そのため、ここでは世帯人数の平方根で割って等価可処分所得を算出しています。

「相対的貧困率」は、所得分布の中で低所得層に焦点を当てるもので、その国の文化水準、生活水準と比較して、相対的に貧困状態である世帯が全世帯に占める割合を示す指標です。相対的貧困率は、先ほどの等価可処分所得の中央値を算出し、その中央値の半分値を「貧困線」と定義して、その貧困線を下回る世帯人員数が全世帯人員数に占める割合です。なお、二〇一九年の「全国家計構造調査」の貧困線は約一三九万円、二〇一八年の「国民生活基礎調査」の貧困線は約一二七万円です。

この二つの調査でジニ係数と相対的貧困率が若干異なる理由については、後ほど御説明させていただきます。

ジニ係数に関しては、「全国家計構造調査」は二〇〇九年、「国民生活基礎調査」は二〇一五年をピークに、相対的貧困率に関しても、「全国家計構造調査」は二〇〇九年、「国民生活基礎調査」は二〇一〇年をピークに、いずれも近年は減少傾向です。一部報道等では、アベノミクスによって格差が拡大した等の意見も散見されますが、このようにジニ係数や相対的貧困率の数値から見れば、少なくともコロナ禍以前はむしろ格差は縮小傾向だったと言えるのではないのでしょうか。

なお、等価可処分所得のジニ係数、相対的貧困率ともに「国民生活基礎調査」のほうが数値が大きくなっていますが、水準に差が生じる原因については、内閣府、総務省、厚生労働省が、有識者からのヒアリングを含めた調査分析を行っています。分析により明らかになった点としては、「全

国家計構造調査」は四〇歳未満の世帯や単身世帯が多い一方、「国民生活基礎調査」は高齢者世帯が多く、総じて見ると、「全国家計構造調査」と比べて「国民生活基礎調査」では収入が低いサンプルが多いといった点があります。

このようにサンプルに偏りが出た原因の可能性の一つとして、「全国家計構造調査」は、調査対象の世帯をやむを得ない理由で調査できなかった場合は、同じ調査単位から別の世帯を抽出して調査を行い、回収率がほぼ一〇〇%となっているのに対して、「国民生活基礎調査」では標本の代替を行っておらず、回収率が七割程度にとどまっています。そのため、中間所得層からの調査票の回収が少なくなっている可能性が挙げられます。

また、別の原因としては、両調査とも都道府県が任命した調査員が調査票を回収していますが、「国民生活基礎調査」は福祉事務所を通じて行っ

ているため、低所得層が福祉の受給を維持できるような低所得で回答してしまった可能性や、日ごろからかわりのある福祉事務所からの調査依頼にはなるべく協力したいと考えて、福祉事務所を介さない「全国家計構造調査」に比べて低所得層の回答割合が大きくなった可能性などが挙げられます。このように、両調査では結果の水準に差はあるものの、いずれも近年は減少傾向である点は共通しています。

また、日本における世帯の所得格差をあらわす別の指標の一つとして、厚生労働省が三年に一度実施している「所得再分配調査」における当初所得と再分配所得のジニ係数があります。ここで言う「当初所得」は、「世帯における給与所得、事業所得、金融所得、雑収入、私的給付（仕送りや企業年金など）の総額」を指します。一方、「再分配所得」は、「当初所得から税金、社会保険料

を控除し、現金給付や現物給付の社会保障給付を加えたもの」と定義されています。これらの定義に関して、先ほどの等価可処分所得とは異なり、公的年金は再分配所得には含まれますが、当初所得には含まれていないことに留意が必要です。

この「所得再分配調査」は、社会保障制度や税制による所得再分配効果をはかることを目的の一つとしているため、当初所得には公的年金など社会保障制度による給付を含めないと定義することにより、当初所得と再分配所得の差分で、社会保障制度と税制による所得再分配効果をはかることができるようにするためと考えられます。

二〇〇五年以降、当初所得のジニ係数は上昇傾向ですが、再分配所得のジニ係数は横ばいか、やや減少傾向です。当初所得の格差が拡大している原因としては、当初所得が、公的年金・給与をはじめとする社会保障制度や税制による所得再分配

が行われる前のものであるため、高齢化に伴って現役を引退する会社員が増加し、公的年金以外の収入がほとんどないか、あっても少ない高齢者が増加しているという、高齢化による影響が大きいと考えられます。

他方、再分配所得の格差が概ね横ばいとなっている理由としては、社会保障制度や税制による所得再分配がその機能を發揮しており、再分配所得ベースで見た所得格差の拡大を抑制しているためだと考えられます。

（金融所得）

続いて、我が国における金融所得の課題についてです。

まず、家計における金融所得（利子・配当）の推移です。金融所得全体を見ると、一九九四年には約二兆八千億円だったものが、現在では半減して一

兆三千億円程度で推移しています。利子所得と配当所得のそれぞれを見ますと、一九九四年時点で利子所得は二兆五千億円超であったのに対し、配当所得はわずか一兆円ほどでした。

しかし、一九九〇年代半ばからバブル崩壊を受けた日本銀行の金融緩和と政策等の影響で銀行の預金金利が大幅に低下し、超低金利の状況が長期化し、二〇二〇年時点では、預入金額一〇〇〇万円以上の定期預金でも金利はわずか〇・〇五%です。これでは仮に一〇〇〇万円を一〇年間預け入れたとしても、満期時に受け取れる額は税引き後で約一〇〇四万円と、元本からわずか四万円しか増えない計算です。

一方、配当所得は増加傾向にあり、二〇一二年には利子所得の額を上回り、近年は六兆円超で推移しています。

東証一部上場企業の加重平均利回りは二〇二〇

年時点で二・四一%、預金金利の約五〇倍です。

あまり現実的ではないかもしれませんが、仮に先ほどと同様に一〇〇〇万円を利率二・四%で一〇年間運用した場合、一〇年後は税引き後で約一二一五万円となり、その差は非常に大きなものになります。ですから、現在のような超低金利の状況では預貯金だけで資産形成を行うのは非常に難しく、家計の可処分所得の向上のためにも、配当所得の重要性は非常に増えています。

続いて、日本、米国、欧州における家計金融資産の比較です。

日本における家計金融資産の構成を見ると、ほとんど収益を生まない現金・預金が五三・八%で、過半数を占めています。一方、米国では現金・預金はわずか一二・七%、欧州でも三四%にとどまっており、欧米と比べると日本は明らかに現金・預金の割合が高く、特異な状況だと言えます。

す。

また、上場株式、投資信託、非上場株式などの出資金等を合計した、いわゆるリスク資産の割合は、日本が一五・四%であるのに対し、米国は五二・四%で日本の三倍以上、欧州でも二九%で日本の約二倍です。

我が国においては、政府が推進している「貯蓄から投資へ」はなかなか進んでいない状況ですが、金融所得を確保しつつ安定的な資産形成を行うためには、家計の金融資産のリスク・リターンを見直してバランスのとれたポートフォリオを組み、資産運用効率を改善することが重要だと考えられます。

続いて、超高齢化社会では勤労所得より金融所得の重要性が高まるということについてお話しします。

多くの場合、給与所得がなくなり、年金所得や

金融所得が主な収入源となる六五歳以上の老後世代が全人口に占める割合は、二〇〇〇年に一七・三％だったものが、二〇一九年には二八・四％、二〇四〇年には、出生中位、死亡中位の標準的な見通しでも三五・三％まで増加し、三人に一人が高齢者となる社会が到来することが見込まれます。

一方、給与などの勤労所得を主な収入源とする一八歳以上六四歳以下の現役世代が全人口に占める割合は、二〇〇〇年が六四・四％、二〇一九年が五六・八％、二〇四〇年が五一・六％と、年々減少していきます。

さらなる高齢化が進む我が国では、所得の中で勤労所得より金融所得の重要性がさらに高まっていくと考えられます。また、社会保障費が増大し、公的年金の状況が悪化していることを踏まえると、より豊かな老後を過ごすためには、現役世

代からの自助努力による資産形成がより一層重要になります。

御参考までに、年齢階層別の家計の実物資産・金融資産・負債残高を確認すると、資産総額は年齢階層が高いほど多く、七〇歳以上が最も多くなっています。一方、四〇歳代までは負債残高が増加しています。また、どの年齢層でも住宅・宅地が最大の資産ですが、有価証券の額は六〇歳代が最も多く、次いで七〇歳以上と、高齢層が有価証券を多く保有していることがわかります。

なお、各年齢層の世帯所得についても確認したところ、高齢者世帯の年間の収入は、六〇歳代が五七二万円、七〇歳代が四四九万円ですが、金融所得は六〇歳代の世帯で四・五万円、七〇歳代で四万円、金融資産の額は六〇歳代で一八九万円、七〇歳代で一六八九万円であることを踏まえると、まだ十分な水準にはなっていません。

続いて、日本の資産格差の実態として、家計資産総額の十分位階級の金融資産と住宅・宅地資産の保有状況を確認すると、第Ⅹ階級の保有資産額は突出しており、第Ⅸ階級と比較して金融資産残高は約二倍、住宅・宅地資産は約三倍です。加えて、第Ⅹ階級への金融所得の集中は約四割です。また、先ほどの年齢階層別の資産残高と同様に、どの資産階層においても住宅・宅地が最大の資産となっています。

御参考までに、可処分所得・金融資産残高・住宅・宅地資産のジニ係数を確認すると、等価可処分所得のジニ係数と比較して、等価金融資産残高や等価住宅・宅地資産額のジニ係数の水準は総じて高くなっています。

年齢階級別に見ますと、等価可処分所得のジニ係数は高齢者が比較的高く、等価金融資産残高と等価住宅・宅地資産額のジニ係数は、一八歳から

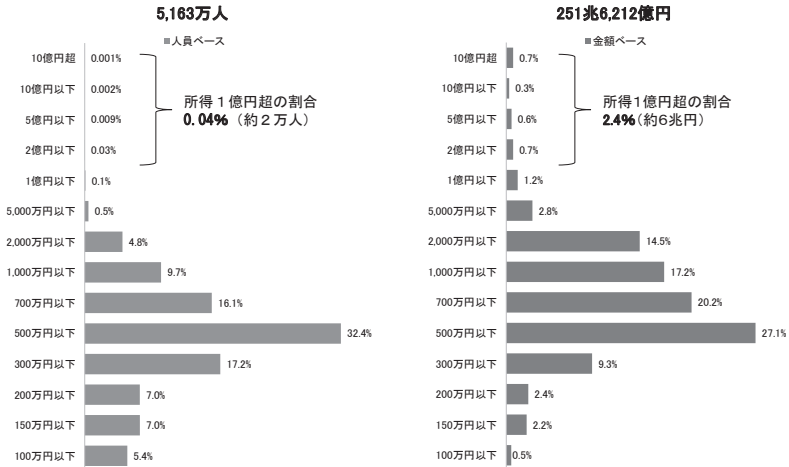
五四歳の若年層・中年層が比較的高くなっています。若年層の等価金融資産残高のジニ係数が高い要因の一つとしては、後ほど御説明しますが、いわゆる金融資産ゼロ世帯の比率が高くなっていることなどが考えられます。また、中年層については、就職氷河期等により生じたフローの格差がストックの格差として蓄積されてしまったことなどが、世代内格差を大きくしている要因と考えられます。

三、所得格差の国際比較

続いて所得格差の国際比較です。日本、アメリカ、イギリスにおける所得階級別の人員と所得の分布を比較します。

初めに日本における所得の分布です。これは、国税庁の「申告所得税標本調査」と「民間給与実

図表5 日本における所得の分布（2019年分）



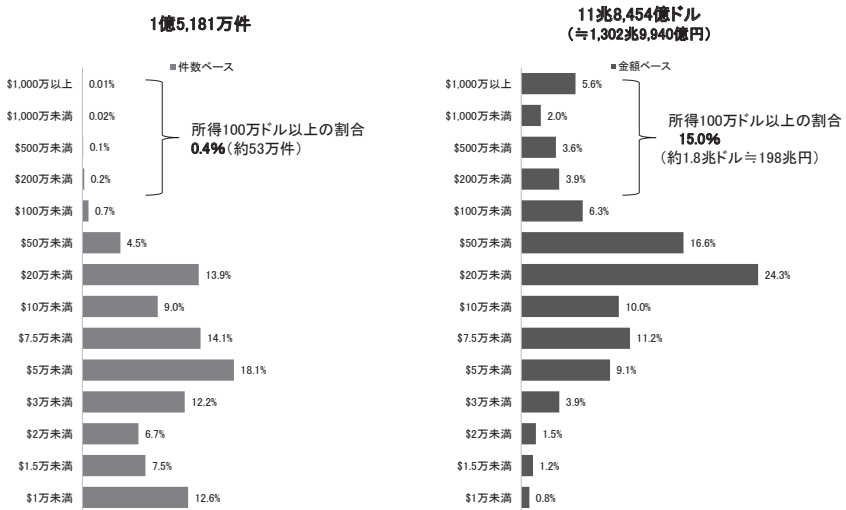
〔出所〕 国税庁「申告所得税標本調査（令和元年）」、「民間給与実態統計調査（令和元年）」
をもとに日証協作成

態統計調査」を用いて、確定申告をしている方と給与所得を得ている方のデータをもとに作成しています（図表5）。

まず人員ベースのグラフでは、三〇〇万円超五〇〇万円以下がボリュームゾーンで、五〇〇万円以下が過半数を占め、一億円超はわずか〇・四％と非常に少なくなっています。また、全体的な分布の特徴としては、ボリュームゾーンである三〇〇万円超五〇〇万円以下を中心とした山型になっていることです。

金額ベースのグラフは、所得階級別ごとの所得額の合計が全体に占める割合で、例えば三〇〇万円以上五〇〇万円以下の人々の所得を合計すると、全体の所得の二七・一％になることを示しています。我が国においては、所得一億円超の人々の所得の合計は約六兆円で、全体の二・四％です。また、人員ベースのグラフと金額ベースのグ

図表6 米国における所得の分布 (2018年分)



〔出所〕 IRS (2018年分) より日証協作成

ラフともに、概ね似たような形をしていることが日本の特徴です。

次に米国における所得の分布です (図表6)。

米国では、基本的に所得がある方は全てタックスリターンと呼ばれる、日本で言う確定申告のような手続を毎年行いますが、日本とは異なり、単身者、夫婦合算、夫婦別々の三種類のステータスから選択できるため、人員ベースではなく、件数ベースとしています。

まず、件数ベースのグラフについて日本と比べて特徴的なのは、ボリウムゾーンが一つではなく、複数ある点です。また、一万ドル (約一〇万円) 未満の層が一・二・六%と日本の倍以上の割合である一方、所得一〇〇万ドル (約一億一〇〇万円) 以上の割合は〇・四%、五三万件で、日本と比べて、割合は約一〇倍、件数は約二五倍で、アメリカの富裕層の厚さがうかがえます。

金額ベースのグラフも、日本とは異なり、所得一〇〇万ドル超の世帯が一五・〇%、一〇〇万ドルの層だけでも全体の五・六%を占めています。日本では所得一億円以上の層が占める割合が二・四%だったことを踏まえると、アメリカでは一部の超富裕層に所得が極度に集中しています。

イギリスにおける所得の分布を見ると、人員ベースのグラフは日本と似たような形ですが、金額ベースのグラフでは一〇〇万ポンド（約一億四〇〇〇万円）以上の層に集中しています。人員ベースではわずか〇・〇六%の人々の所得を合計すると約四六〇億ポンド（約六・四兆円）で、アメリカほどではありませんが、一部に所得が集中しています。

所得の分布をアメリカやイギリスと比較すると、相対的に見て、日本では富裕層への過度な所得の集中はそれほど起こっていません。

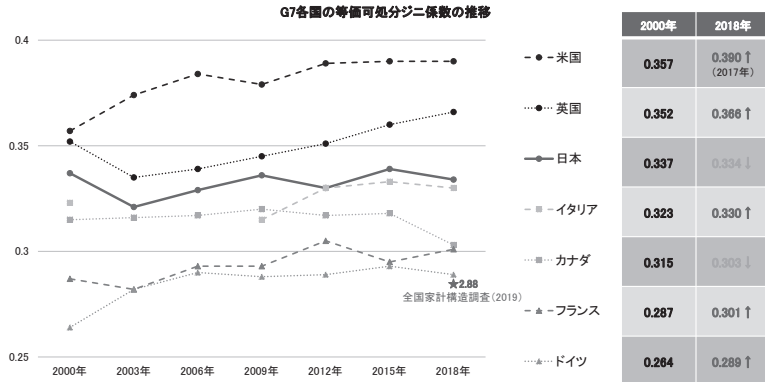
続いて、各国の所得格差を等価可処分所得のジニ係数から見ていきます。

グラフは、OECDが公表している各国の等価可処分所得のジニ係数の推移です（図表7）。日本の等価可処分所得のジニ係数は、厚生労働省の「国民生活基礎調査」の数値が用いられており、G7各国の中でも中程度の水準で、概ね横ばいで推移しています。一方、日本やカナダを除くG7各国では、ジニ係数が上昇傾向であることがわかります。

なお、OECDの統計には注釈がありまして、別統計である総務省「全国家計構造調査」では等価可処分所得の中央値が高く、ジニ係数は低くなる旨が補足されています。グラフ上に星で示しているとおり、「全国家計構造調査」のジニ係数は二〇一九年時点で二・八八と、G7各国で最も低い水準です。この二・八八という数字は、OECD

図表7 等価可処分所得のジニ係数の推移(国際比較)

- 日本の等価可処分所得のジニ係数はG7各国の中でも中程度の水準だが、概ね横ばいで推移。
 ➤ 一方、日本やカナダを除くG7各国では、ジニ係数が上昇している。



- (注) 1. 2012年以降は、日本及び米国(2012年)を除き、OECDの新しい所得の定義に基づく数値。
 2. 米国(2018年)は2017年の数値を代用。

〔出所〕 OECD

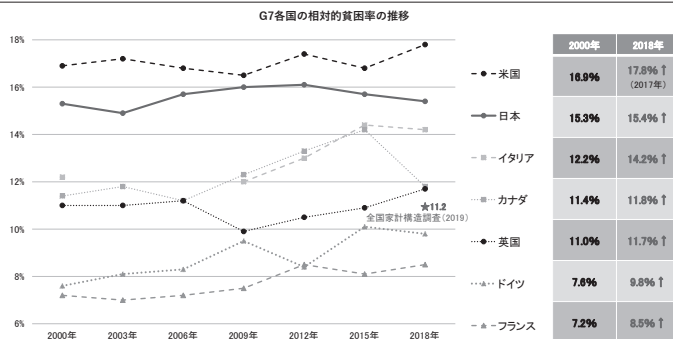
Dの新しい所得の定義に基づく数値のため、先ほど日本の等価可処分所得のジニ係数で御紹介した数値とは若干異なっています。

日本のジニ係数は統計により結果に差があり、水準については、諸外国と比較して一概に高いとも低いとも言えない状況ですが、概ね横ばいで推移している点は両調査に共通しており、他国と比較した場合、格差の拡大が進んでいるとは言えないと考えられます。

次は、相対的貧困率の推移の国際比較です(図表8)。こちらも「国民生活基礎調査」の数値が用いられています。日本の相対的貧困率はG7各国の中でも比較的高い水準で、概ね横ばいで推移していますが、日本やカナダ以外のG7各国では相対的貧困率が上昇しています。こちらも「全国家計構造調査」の数値を用いた場合は一・二%で、下から三番目の水準になり、国際的な位置づ

図表 8 相対的貧困率の推移（国際比較）

➤ 日本の相対的貧困率はG 7 各国の中でも比較的高い水準だが、概ね横ばいで推移。
➤ 一方、日本やカナダを除くG 7 各国では、相対的貧困率が上昇している。



- (注) 1. 相対的貧困率は、所得中央値の50%（いわゆる「貧困線」）を下回る所得しか得ていない者の割合。
2. 2012年以降は、日本及び米国（2012年）を除き、OECDの新しい所得の定義に基づく数値。
3. 米国（2018年）は2017年の数値を代用。

〔出所〕 OECD

けは一概には言えませんが、日本は概ね横ばい、ないしは減少傾向であることが見てとれます。

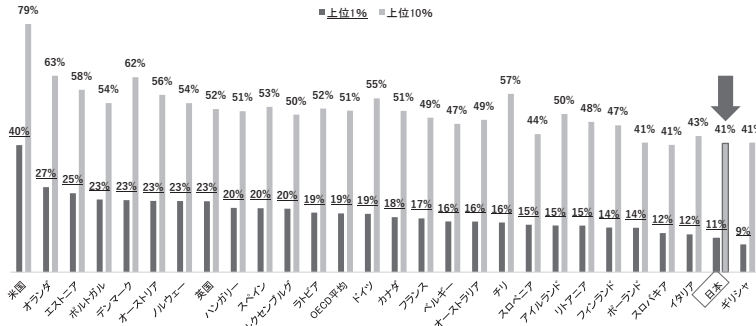
続いて、所得階級別平均所得の推移を日米で比較したいと思います。

一九九五年時点を一〇〇として、所得階級別の平均所得の推移を見てみると、米国では全ての所得階級で平均所得が増加しています。例えば一番低い第Ⅰ階級は、一九九五年の一・一千万ドル（約一二二万円）が二〇一八年には一・四億の一五・八千万ドル（約一七四万円）に、一番高い第Ⅴ階級も、二〇四・八千万ドル（約二三四万円）が一・六億の三二四・一千万ドル（約三五六四万円）に増加しています。

一方、日本は全ての所得階級で平均所得が減少しています。例えば第Ⅰ階級は一九九五年には一六三・一百万円で、アメリカの一・一千万ドル（約一二二万円）よりも高水準であったにもかかわらず

図表9 富裕層への富の集中度合について OECD による富の集中の各国比較（上位1%及び上位10%の層の富が全体に占める割合）

➤ 日本において上位1%の層、上位10%の層が占める富の割合はそれぞれ11%、41%で、OECDが統計を公表している27か国のうち2番目に低い値。
⇒ 富裕層への富の集中度合は相対的に低い水準となっている



(注) 各国の数値は公表されているもののうち、最新のものの。

〔出所〕 OECD より日証協作成

ず、二〇一八年には二三・二%減の一二五・二万円となり、アメリカの第Ⅰ階級に越されています。第Ⅴ階級も、一九九五年の一四二三・二万円が二〇一八年には一二・二%減の一二四九・八万円、アメリカとの差はさらに開く一方です。

このように、日本においては所得格差の拡大というより全体の地盤沈下が問題です。

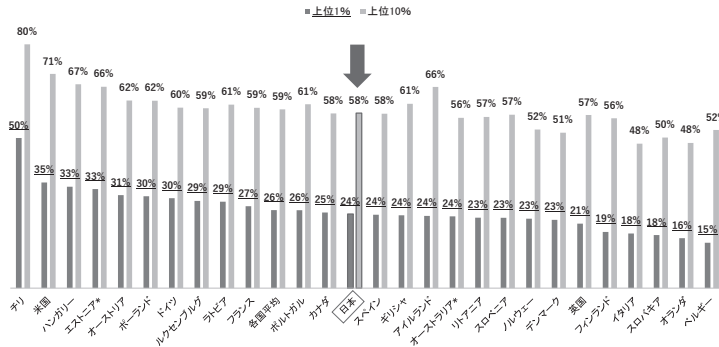
四、資産格差の国際比較

次は資産格差の国際比較です。

まず富裕層への富の集中度合いについて、OECDが公表している、各国における上位1%及び一〇%の層が全体に占める割合を見えます（図表9）。アメリカでは上位1%が四〇%、上位一〇%が七九%、イギリスでも上位1%が二三%、上位一〇%が五二%の富を占めているという状況

図表10 WID による富の集中の各国比較（上位1%及び上位10%の層の富が全体に占める割合）

- WID（世界不平等データベース）は、トマ・ピケティが設立した世界不平等研究所が公表しているもの。日本を含む一部の国については、所得格差のデータから独自に推計した数値を使用している。
- 推計には、フォーブスの「世界長者番付」を使用してビリオネアのデータまで反映されているとされている。
- 推計結果をOECDの推計と比較してみると、OECDの数値よりも不平等がより強調された国もある一方で、不平等が緩和された国（例えば、米国、英国、オランダ）も存在することに留意が必要。



（注） 2021年の値。

〔出所〕 WID より日証協作成

です。

日本では、上位1%が11%、上位10%が41%で、OECDが統計を公表している27カ国のうち二番目に低い水準となっていて、富裕層への富の集中度合いは相対的に低いものと考えられます。なお、この日本の数値は「全国家計構造調査」の数値が用いられていますので、先ほど日本の資産格差の実態で御紹介した十分位階級別の資産保有状況とも整合がとれています。

これはフランスの経済学者トマ・ピケティらが設立した世界不平等研究所が公表しているWID（世界不平等データベース）による富の集中の各国比較です（図表10）。この推計には、各国の公表資料のみならず、日本を含む一部の国については、フォーブスの「世界長者番付」を使用して、ビリオネアのデータまで反映されています。WIDの推計結果をOECDの統計と比較しますと、

ビリオネアのデータが反映されていることにより、OECDの数値よりも不平等がより強調された国がある一方で、米国、英国、オランダのように、不平等が緩和された国が存在することに留意が必要です。

日本の場合は、先ほど御紹介したとおり、OECDの統計では上位一%が一%、上位一〇%が四一%であったのに対して、WIDの推計では、上位一%が二四%、上位一〇%が五八%と、上位一%の保有率が大幅に増加しています。このように、WIDの推計ではOECDの統計と比較して日本の不平等が強調されているものの、全体として見れば日本はOECDの平均以下で、G7の中では下から三番目です。

なお、フォーブスの「世界長者番付」の上位四名には、アメリカが二〇名、中国が七名リストアップされていますが、日本は、ソフトバンクの

孫氏、ユニクロの柳井氏の二名です（図表11）。

続いて富の集中構造についてです（図表12）。

富の集中構造の国際比較のポイントとして、世界全体やアメリカにおいては、富裕層の人数が占める割合は富の水準が上がるほど少なくなるピラミッド型ですが、保有資産額が占める割合は富の水準が上がるほど大くなる逆ピラミッド型で、ごく一部の超富裕層への過度な富の集中や、富裕層のさらなる富裕化が問題視されています。

日本においては、富裕層の人数が占める割合、保有資産額が占める割合ともに、富の水準が上がるほど少なくなるピラミッド型で、世界全体や米国とは富の集中構造が大きく異なり、諸外国の議論をそのまま当てはめることはできないと考えられます。

まず、世界全体における富の集中を見ていきます（図表13）。これは、クレディスイスが公表し

図表11 フォーブス「世界長者番付・億万長者ランキング（2021年版）」

順位	名前	業種	国	年齢	資産額 (10億\$)	資産額 (兆円)
1	ジェフ・ベゾス	アマゾン	アメリカ	57	177.0	19.29
2	イーロン・マスク	テスラ	アメリカ	49	151.0	16.46
3	ベルナール・アルノー	LVMH	フランス	72	150.0	16.35
4	ビル・ゲイツ	マイクロソフト	アメリカ	65	124.0	13.52
5	マーク・ザッカーバーグ	フェイスブック	アメリカ	36	97.0	10.57
6	ウォレン・バフェット	バーンシャー・ハサウェイ	アメリカ	90	96.0	10.46
7	ラリー・エリソン	オラクル	アメリカ	76	93.0	10.14
8	ラリー・ペイジ	グーグル	アメリカ	48	91.5	9.97
9	セルゲイ・ブリン	グーグル	アメリカ	47	89.0	9.70
10	ムケシュ・アンバニ	リライアン・インド・ストリーズ	インド	63	84.5	9.21
11	アマンシオ・オルテガ	インデティタス(ザラ)	スペイン	85	77.0	8.39
12	アラン・ワズ・ペグノット・マイケス	ロレアル	フランス	67	73.6	8.02
13	鍾睺猷	農夫山泉	中国	66	68.9	7.51
14	ステーブ・バルマー	マイクロソフト	アメリカ	65	68.7	7.49
15	馬化騰	テンセント	中国	49	65.8	7.17
16	カルロス・スリム	テレフォニク・メク	メキシコ	81	62.8	6.85
17	アリス・ウォルトン	ウォルマート	アメリカ	71	61.8	6.74
18	ジム・ウォルトン	ウォルマート	アメリカ	72	60.2	6.56
19	ロブ・ウォルトン	ウォルマート	アメリカ	76	59.5	6.49
20	マイケル・ブルームバーグ	ブルームバーグ	アメリカ	79	59.0	6.43

順位	名前	業種	国	年齢	資産額 (10億\$)	資産額 (兆円)
21	黄峥	拼多多	中国	41	55.3	6.03
22	マッケンジー・スコット	アマゾン	アメリカ	50	53.0	5.78
23	ダニエル・ギルバート	クイケン・ローンズ	アメリカ	59	51.9	5.66
24	ゴータム・アダニ	アダニ・グループ	インド	58	50.5	5.50
25	フィル・ナイト	ナイキ	アメリカ	83	49.9	5.44
26	ジャック・マー	アリババ	中国	56	48.4	5.28
27	チャールズ・コーク	コーク・インド・ストリーズ	アメリカ	85	46.4	5.06
27	ジュリアン・コーク	コーク・インド・ストリーズ	アメリカ	58	46.4	5.06
29	孫正義	ソフトバンク	日本	63	45.4	4.95
30	マイケル・デル	デル	アメリカ	56	45.1	4.92
31	柳井正	ファーストリテイリング(ユニクロ)	日本	72	44.1	4.81
32	フランソワ・ピノ	ケリング	フランス	84	42.3	4.61
33	デイヴィッド・トムソン	トムソン	カナダ	63	41.8	4.56
34	ベア・ハイスター&ル・ア&P レヒル	アルディ	ドイツ	N/A	39.2	4.27
35	王衛	順豊エクスプレス	中国	50	39.0	4.25
36	ミリアム・アデルソン	ラスベガス・サンズ	アメリカ	75	38.2	4.16
37	何享健	美的集団	中国	78	37.7	4.11
38	ディーター・シュワルツ	シュワルツグループ	ドイツ	81	36.9	4.02
39	張一鳴	ByteDance(TikTok)	中国	37	35.6	3.88
40	ジョヴァンニ・フェレロ	フェレロ	ベルギー	56	35.1	3.83

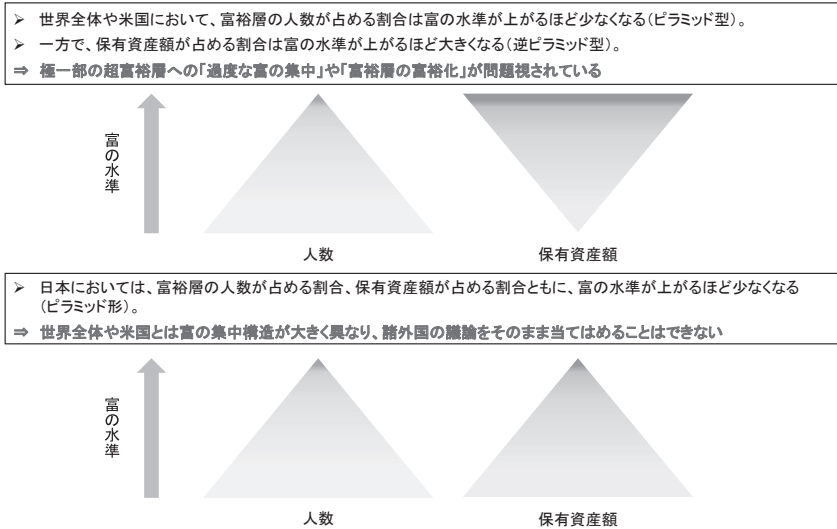
〔出所〕 フォーブス「世界長者番付・億万長者ランキング（2021年版）」より日証協作成

てゐる「Global Wealth Report」の推計データにより作成しました。「Global Wealth Report」は、クレディスイスが、二〇〇を超える国・地域の五〇億人の成人が保有する富について、公表済みの情報と推計を組み合わせて独自のデータベースを構築して作成したものです。ここでの「富」とは、「金融資産の価値に家計が保有する実物資産（主に住宅など）の価値を加え、債務を差し引いたもの」と定義されています。

左側のピラミッド型の図を見ると、一〇〇万ドル以上の富を保有する人々は世界全体の約一・一％であるのに対して、一万ドル未満の人々は五％で、過半数を占めます。

右側の図では、一〇〇万ドル以上の富を保有する一・一％の人々が保有する富の総額は一九一・六兆ドルで、世界全体の富の約半分を占める一方、一万ドル未満の層が持つ富の総額はわずか

図表12 富の集中構造の国際比較のポイント



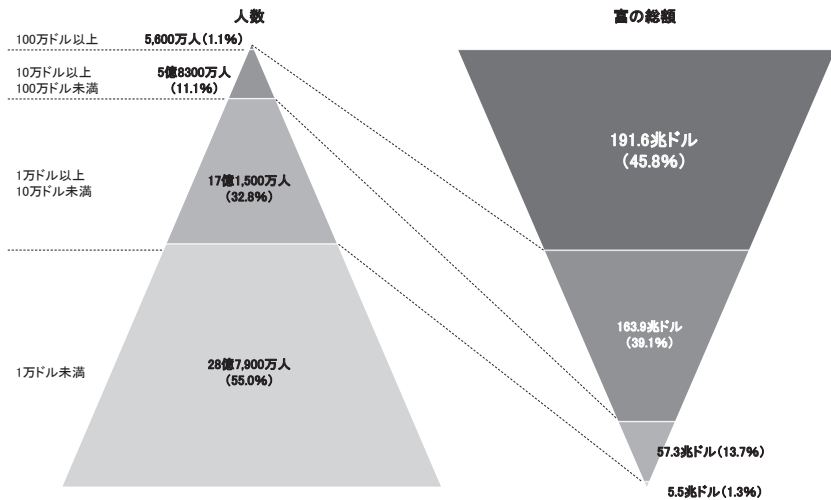
一・三％で、イメージとしては逆ピラミッド型です。

次に米国についてです。三菱UFJ国際投信株式会社の「世界ウェルスマネジメント最新動向」に掲載されていた、アメリカの金融サービス調査会社リムラの推計データをもとに、米国の富の集中について見てみます。なお、先ほどのクレディスイスの推計データとは異なり、投資家の資産から住宅等は除かれています。

まず、三五〇万ドル以上の世帯が一・六％で、一〇万ドル未満の世帯は六九・六％と過半数を占めています。その一・六％の世帯が保有する投資可能資産額は四六・八％で、約半数を占めています。一方、六九・六％の世帯が保有する投資可能資産額はわずか三・八％で、こちらもイメージとしては逆ピラミッド型です。

最後は日本における富の集中についてです(図

図表13 世界全体における富の集中



〔出所〕 クレディスイス「Global Wealth Report 2021」より日証協作成

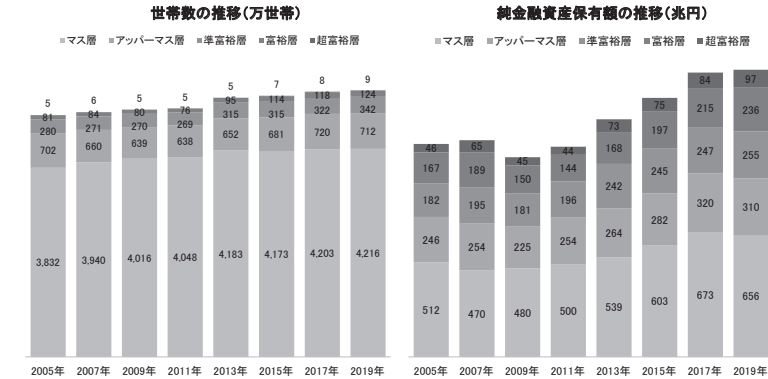
表14)。これは野村総合研究所の推計データをもとに作成しました。この推計データは、国税庁の「統計年報」、総務省の「全国家計構造調査」、厚生労働省の「人口動態調査」、国立社会保障・人口問題研究所の「日本の世帯数の将来推計」、東証TOPIX及び野村総合研究所が実施した各種アンケートなどがもとになっています。なお、この推計対象には、国外財産調書制度の対象となる金融資産も含まれています。「純金融資産」とは、「預貯金、株式、債券、投資信託、一時払い生命保険や年金保険など、世帯として保有する金融資産の合計額から負債を差し引いたもの」と定義されています。

まず、日本では五億円以上保有する世帯は〇・二%、一億円以上保有する世帯は二・三%で、三〇〇万円未満の世帯は七八・〇%です。

次に、純金融資産保有額の合計は、五億円以上

図表14 日本の富裕層の富の集中の推移

- 2019年、超富裕層（純金融資産保有額5億円以上）、富裕層（同1億円以上5億円未満）の世帯数・純金融資産保有額ともに2005年以降最多。
- ただし、準富裕層（同5,000万円以上1億円未満）、アッパーマス層（同3,000万円以上5,000万円未満）、マス層（同3,000万円未満）の世帯数・純金融資産額も増加している。
- ⇒ 日本では、富裕層ほど資産の伸びが大きかったとは言えない



(注) 純金融資産保有額は世帯として保有する金融資産の合計額から負債を差し引いた額

〔出所〕 野村総合研究所より日証協作成

の層が六・二％、一億円以上の層が一五・二％であるのに対し、三〇〇〇万円未満の層は四二・二％で、イメージとしてはピラミッド型で、世界全体やアメリカとは富の集中や分布の構造が大きく異なることがわかります。

続いて世界と日本の富の集中の推移についてです。

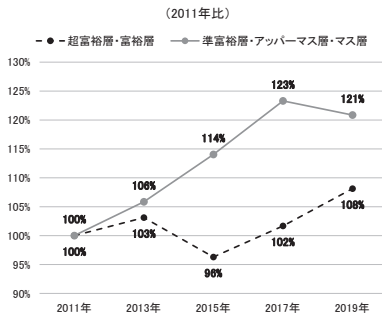
まず世界全体の富の集中の推移を見ますと、クレディスイスの「Global Wealth Report」によれば、この一〇年余りで一〇〇万ドル以上の資産を持つ層の富の総額は、六九・二兆ドルから一九一・六兆ドル、約二・七倍に増加しています。さらに、一〇〇万ドル以上の資産を持つ層が富全体に占める割合も三五・六％から四五・八％に増加していて、世界全体で見ると、富裕層ほど資産の伸びが大きかったとされています。

一方、野村総合研究所の推計データから日本の

図表15 日本の富裕層の富の集中の推移

- 超富裕層・富裕層の純金融資産保有額は188兆円(2011年)から333兆円(2019年)と1.77倍にまで増加している。富全体に占める割合も、16.5%から21.4%に増加している。
- しかしながら、同時期、超富裕層・富裕層の世帯数も1.64倍に増加しており、1世帯あたりの純金融資産保有額が大幅に増加しているわけではない。
- むしろ、1世帯あたりの純金融資産保有額の増加率は準富裕層・アッパーマス層・マス層の方が大きかった。
- ⇒ 一部の富裕層の資産が増えたのではなく、新たに富裕層となる者が加わったことで富裕層の資産額が増加した
富める者だけがさらに富んだというわけではない

1世帯あたりの純金融資産保有額の推移



	超富裕層・富裕層	準富裕層・アッパーマス層・マス層
2011年	2億3,210万円 (100%)	1,917万円 (100%)
2013年	2億3,932万円 (103%)	2,029万円 (106%)
2015年	2億2,350万円 (96%)	2,186万円 (114%)
2017年	2億3,599万円 (102%)	2,364万円 (123%)
2019年	2億5,094万円 (108%)	2,317万円 (121%)

〔出所〕 野村総合研究所より日証協作成

富裕層の富の集中の推移を見ますと、二〇一九年は純金融資産保有額が五億円以上の超富裕層、一億円以上五億円未満の富裕層の世帯数と純金融資産保有額はともに、野村総合研究所が推計を始めた二〇〇五年以降、最多となっています（図表15）。

ただし、純金融資産保有額五〇〇〇万円以上一億円未満の準富裕層、三〇〇〇万円以上五〇〇〇万円未満のアッパーマス層、三〇〇〇万円未満のマス層の世帯数と純金融資産保有額も増加しており、日本では富裕層ほど資産の伸びが大きかったとは言えない状況です。

また、超富裕層と富裕層の純金融資産保有額は、一八兆円から三三兆円と一・七七倍に、富全体に占める割合も一六・五%から二一・四%に増加しています。

しかし、同時期に超富裕層・富裕層の世帯数も

一・六四倍に増加しており、一世帯当たりの純金融資産保有額が大幅に増加しているわけではなく、むしろ準富裕層・アッパーマス層・マス層のほうが増加率は大きくなっています。日本では一部の富裕層の富が増えたのではなく、新たに富裕層となる者が加わったことで富裕層の資産額が増加しており、富める者だけがさらに富んだというわけではありません。

続いて、世界と日本の富裕層の金融資産保有額の内訳です。

ヨーロッパのコンサルティング会社キャップジェミの「World Wealth Report」をもとに、世界全体の富裕層の金融資産の内訳の推移を見ると、株式や債券などの有価証券が七割程度を占めており、年々増加している一方、現預金等の保有は三割程度で、近年は減少傾向にあります。

日本の個人全体の金融資産の構成比を試算する

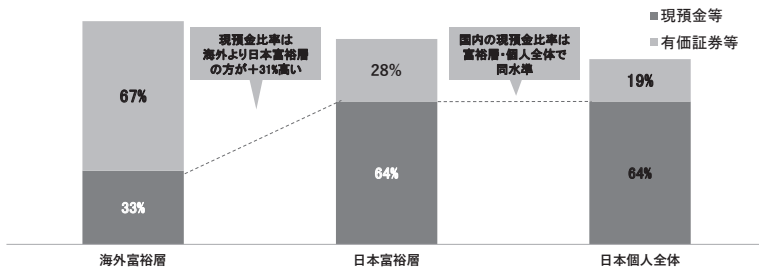
と、現預金等は六四％になります（図表16）。なお、この数値はキャップジェミのデータに合わせた年金等を除外して試算していますので、先ほど御紹介した家計金融資産における現預金の割合とは異なります。

日本の富裕層の金融資産についても、相続財産の種類から試算したところ、現預金の占める割合は六四％で、個人全体と同じ割合となりました。また、日本の富裕層の有価証券等の構成比は二八％で、海外富裕層の六七％より大幅に低く、日本の富裕層は海外富裕層とは異なり、有価証券より現預金を強く選好する特徴があります。

これらを踏まえると、日本の富裕層は、最近の株価上昇の恩恵を海外富裕層のように享受できていないと考えられ、株価上昇の恩恵を受けているか否かは、保有資産額の多寡よりも、株式を保有しているか否かが重要であるとみられます。

図表16 日本の富裕層の金融資産保有額の内訳(2019年)—日本の個人平均／海外富裕層との比較

- 日本の個人全体の金融資産の構成比を試算すると、現預金等は64%となる。
- 日本の富裕層の金融資産のうち現預金の占める割合も64%である。
- 日本の富裕層の有価証券等の構成比は28%と海外富裕層の67%より大幅に低い。
- 日本の富裕層は、海外富裕層と異なり、有価証券より現預金を強く 선호するという特徴がある。
- ⇒ 日本の富裕層は、最近の株価上昇の恩恵を海外富裕層のようには享受できていないと考えられる
- ⇒ 株価上昇の恩恵を受けているか否かは、保有資産額の多寡よりも、株式を保有しているか否かが重要であったとみられる



(注) 2019年の数値。年金等は含まない。

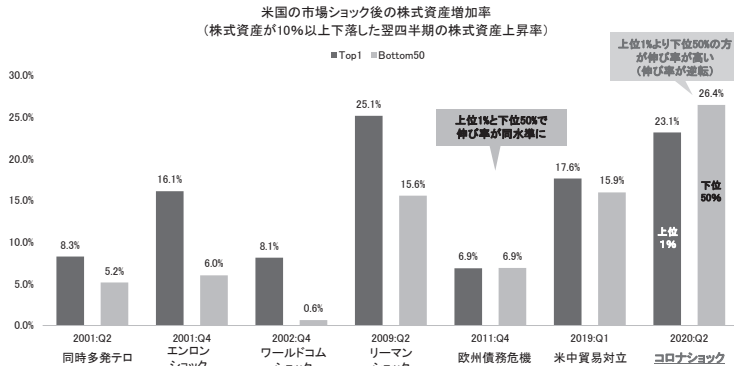
〔出所〕 国税庁、日本銀行、capgemini より日証協推計

御参考までに、アメリカでは、コロナショック後の株式資産増加率について、下位五〇%の人々が上位一%を上回ったというデータについて御紹介させていただきます(図表17)。

アメリカでは、近年におけるネット証券の台頭や手数料引き下げ等の影響もあって、株式投資を通じた資産形成は富裕層だけのものではなく、広く一般にも浸透しています。アメリカの資産階級上位一%と下位五〇%の株価回復局面の株式資産増加率を比較したところ、二〇〇九年のリーマン・ショックごろまでは上位一%が優位でしたが、二〇一一年の欧州債務危機ごろには両者は同水準の増加率でした。さらにコロナショック後は、上位一%より下位五〇%のほうの伸び率が若干高くなっています。これは、政府の給付金等で行った株式投資の恩恵を受けたためと考えられ、わずかですが、株式投資により下位層の富が上位

図表17 コロナショック後の株式資産増加率について下位50%が上位1%を上回った（米国・資産階級別）

- 近年におけるネット証券の台頭や手数料引き下げ等の影響等もあり、株式投資を通じた資産形成は、富裕層だけのものではなく広く一般の国民にも浸透していると考えられる。
- 米国における資産階級上位1%と下位50%の株価回復局面の株式資産増加率を比較すると、リーマン・ショック頃（2009年:Q2）までは上位1%が優位であったが、欧州債務危機頃（2011年:Q4）には両者で同水準の増加率となった。さらに、コロナショック後（2020年:Q2）は上位1%より下位50%の方が伸び率が高くなっている（逆転）。



〔出所〕 FRB より日本証券業協会作成

層に近づいたと言えると思います。

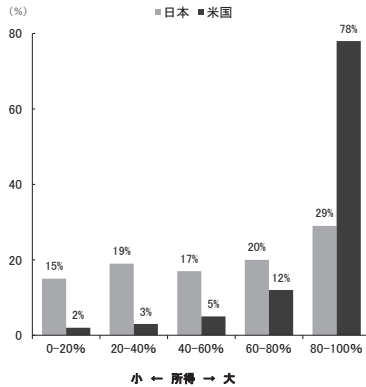
五、資産格差と所得格差の関係の国際比較

次は資産格差と所得格差の関係について見ていきます。

まず、所得階級別の家計の金融資産の平均保有額とシェアの日米比較です（図表18）。一般的に所得水準の高い家計ほど余裕資産が多く、リスク許容度も高くなると考えられるため、所得が大きくなるにつれて金融資産保有額シェアが増加していくという点は、日米で変わりはありません。ただし、米国の所得最上位層には家計金融資産の約七八%が集中しており、富裕層への資産の偏りが極端に大きくなっています。その理由としては、アメリカの富裕層のほうが余裕資産の規模が大き

図表18 所得階級別・家計の金融資産平均保有額とシェア（日米比較）

- 所得水準の高い家計ほど金融資産保有額シェアが増加していく点は日米変わらない。
- ただし、米国の所得最上位層には家計金融資産の78%が集中しており、富裕層への資産の偏りが極端に大きい。
- ⇒ 日本においては米国のような所得の差による資産の極端な偏在はみられない



金融資産保有額 (平均)	日本	米国
第Ⅰ階級 (0～20%)	1,334万円 (15%)	3.8万ドル (418万円/2%)
第Ⅱ階級 (20～40%)	1,636万円 (19%)	4.8万ドル (528万円/3%)
第Ⅲ階級 (40～60%)	1,522万円 (17%)	9.4万ドル (1,034万円/5%)
第Ⅳ階級 (60～80%)	1,715万円 (20%)	21.9万ドル (2,409万円/12%)
第Ⅴ階級 (80～100%)	2,567万円 (29%)	139.5万ドル (1億5,345万円/78%)

〔出所〕 総務省「家計調査」、FRB

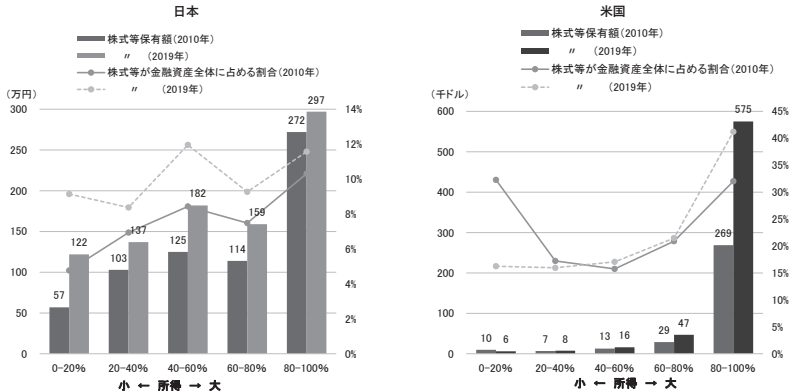
いこと、またアメリカでは、役職員への報酬としてストックオプションが広く活用されていることなどが考えられます。

一方、日本においては、米国のような所得の差による資産の極端な偏在は見られません。

次に、所得階級別に家計の株式等保有額の推移を見てみます（図表19）。アメリカでは二〇一〇年から二〇一九年の約一〇年で株式等の保有額は、所得水準が最も高い層で二・一倍、二番目に高い層で一・六倍と大幅に増加している一方で、所得水準の最も低い層では株式等の保有額が減少しています。同じ期間、日本では高所得層に限らず、全体的に株式の保有額が増加しており、株高の恩恵を受けるか否かは、所得水準よりも株式を保有しているか否かが重要だったと考えられます。

図表19 所得階級別・家計の株式等保有額の推移（日米比較）

- アメリカでは、約10年（2010年→2019年）で所得水準の高い層で株式等保有額が大幅に増加（最上位層で2.1倍、続く層で1.6倍）。一方で、所得水準の最も低い層では減少している。
- 同じ期間、日本では、所得上位層だけに限らず全体的に株式等保有額が増加している。
- ⇒ 株高の恩恵を受けるか否かは、所得水準よりも株式を保有しているか否かが重要であったとみられる



六、我が国における投資教育の機会・金融知識の格差

最後に、我が国における投資教育の機会・金融知識の格差についてお話しします。

日本証券業協会が実施している証券投資に関する全国調査によれば、個人の株式、投資信託の保有率は、近年わずかながら増加傾向にあります。が、株式・投信・債券のいずれか一つを保有している割合は二〇%にも達しておらず、まだ国民一般に広く普及している状況とは言えません。

また、証券保管振替機構の統計によると、個人株主の実人員は、近年、増加傾向にあり、二〇二〇年度の個人株主は約一四〇六万人で、我が国の全人口の一・二%になりましたが、まだ国民一般に広く普及している状況ではありません。

では、なぜ多くの方々が投資を行わないのか。

金融庁が実施した「リスク性金融商品販売にかか
る顧客意識調査」の結果によると、投資を行わな
い理由として、「投資に関する知識がないから」
「余裕資金が無いから」「怖い・不安である／リス
クを取れないから」「預金の方が安心だから」と
いう回答が四割ほど存在します。

このアンケートの結果を踏まえますと、積立投
資などであれば、証券会社によつては概ね一〇〇
円から一〇〇〇円という少額から投資が可能であ
ること、中長期的に保有することで安定的な資産
形成の可能性があること、時間分散投資や積立投
資の有効性などがまだ国民に広く浸透していない
ことがうかがえます。

投資教育の実態として、日本証券業協会が実施
した「証券投資に関する全国調査」では、回答者
のうち、「証券投資に関する教育を受けたことが

ある」と回答した人はわずか六・四％にすぎず、
投資教育の機会、金融知識の格差が存在すると考
えられます。投資教育の機会、金融知識の格差
は、株高の恩恵を受けられるか否かの違いにもつ
ながり、これを放置すれば、行く行くは所得格
差、資産格差も拡大するおそれがあります。家計
の安定的な資産形成のためには、そのきっかけと
して投資に関する知識が必要で、国民的インフラ
として、長期かつ継続的で実践的な投資教育が重
要です。

貯蓄ゼロ世帯の実態として、日本銀行が事務局
を務める金融広報中央委員会のアンケートによれ
ば、金融資産を持っていない、いわゆる貯蓄ゼロ
世帯の割合が、単身世帯で三六・二％、二人以上
世帯でも一六・一％でした。ここで言う「金融資
産」の定義は、日常的な出し入れ、引き落としに
備えている預貯金等は含まれないので、この三

六・二％や一六・一％の世帯の預貯金残高はゼロではなく、それぞれ二四〇万円、五〇九万円の預貯金残高はあるのですが、これも決して十分な額ではありません。

厚生労働省の「国民生活基礎調査」では、「貯蓄なし」の世帯の割合が全体の一三・四％です。ここで言う「貯蓄」の定義では、「日常的な出し入れ、引き落としに備えている預貯金は除く」とはされていないので、この一三・四％の世帯は、文字どおり貯蓄ゼロと考えられます。

「人生一〇〇年時代」と言われている中、より豊かな人生を送るためには、貯蓄も資産形成も重要です。日常生活に必要な資金や急な出費のために必要な資金は預貯金等の積み立てで確保し、高齢化とライフスタイルの多様化に対応した資産形成は少額からの長期・積立・分散投資により確保することが重要だと考えられます。

私からの説明は以上です。

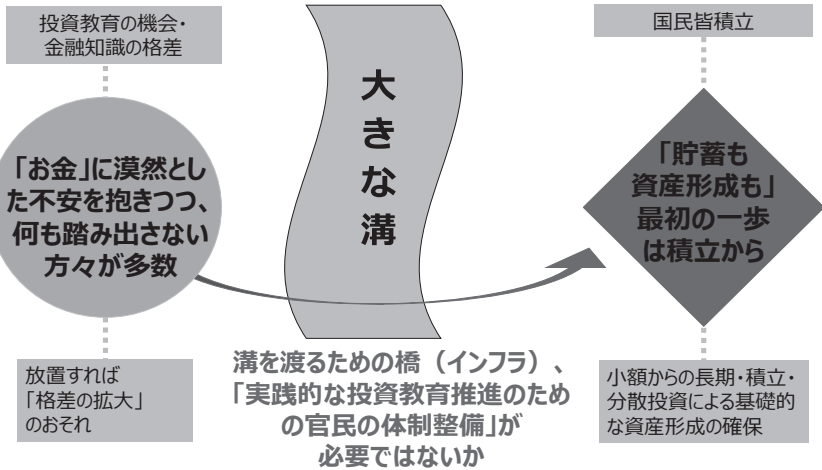
○**岳野** 続いて私からまとめのコメントをさせていただきます。

いろいろなファクトファイディングからすると、日本の場合、資産価格の変動の恩恵を受けるのが特に高所得者や超富裕層に大きく偏っているのではなく、むしろ、所得・資産にかかわらず有価証券を持っているかいないかの違いに左右される面が大きいということが、海外に比べて特徴的であることを説明しました。

ここから先は政策論になります。

日本人はお金に漠然とした不安を抱きつつも、半分以上を預貯金で抱えており、放置すれば格差の拡大につながります（図表20）。その原因は、投資教育の機会、金融知識の格差です。「投資は怖い」と言って投資をしない。しかし、小口の長期・積立・分散投資をしていけば、そう難しいこ

図表20 実践的な投資教育推進のための官民の体制整備（イメージ）

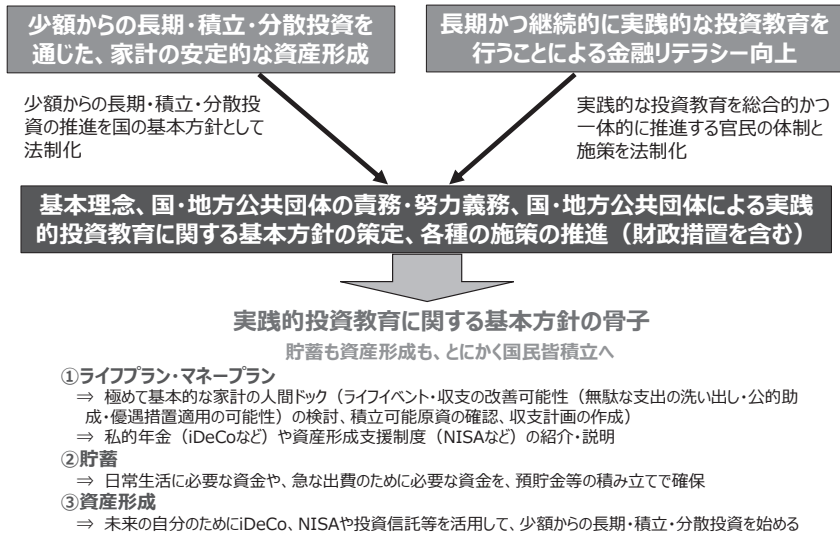


とをしくなくても資産形成はできるという、ごく基本的な金融リテラシーをもっと普及していかないとけません。

貯蓄ゼロ世帯のことも考えれば、大事なことは、貯蓄から投資ではなく、「貯蓄も資産形成も最初の一步は積立から」ということで「国民皆積立」が本質的に重要だと考えているところです。

それで日本証券業協会の政策的な提案として、家計の安定的な資産形成と金融教育の法制化をお願いしていきたいと考えています（図表21）。少額からの長期・積立・分散投資の推進を国の基本方針として法制化できないか、実践的な投資教育を総合的かつ一体的に推進する官民の体制と施策を法制化できないかということです。基本理念、国・地方公共団体の責務・努力義務、国・地方公共団体による実践的投資教育に関する基本的方針の策定、財政的な支援も含めた各種施策の推進を

図表21 家計の安定的な資産形成と金融教育の法制化（イメージ）



法定していただくことを期待しています。実践的投資教育に関する基本的な内容については、貯蓄も資産形成もとにかく「国民皆積立」ということで、ライフプラン・マネープラン、貯蓄、資産形成という、ごく基本的なことを国民に徹底することが必要だと考えています。

次に、所得格差、資産格差問題に関する最近の動きについて簡単に補足させていただきます。

二月上旬に内閣府が「ミニ経済白書」を発表しています。ここでは、高所得層における有価証券の保有割合が大きいことを背景に、この五年間で資産所得、日本で言う利子所得・配当所得の格差は拡大傾向であると指摘されています。

こちらは「ミニ経済白書」の説明資料の抜粋です。(1)金融資産残高の分布は、「全国家計構造調査」の数字です。(2)保有する金融資産残高の内訳も、圧倒的に預貯金が多い。高額資産家であって

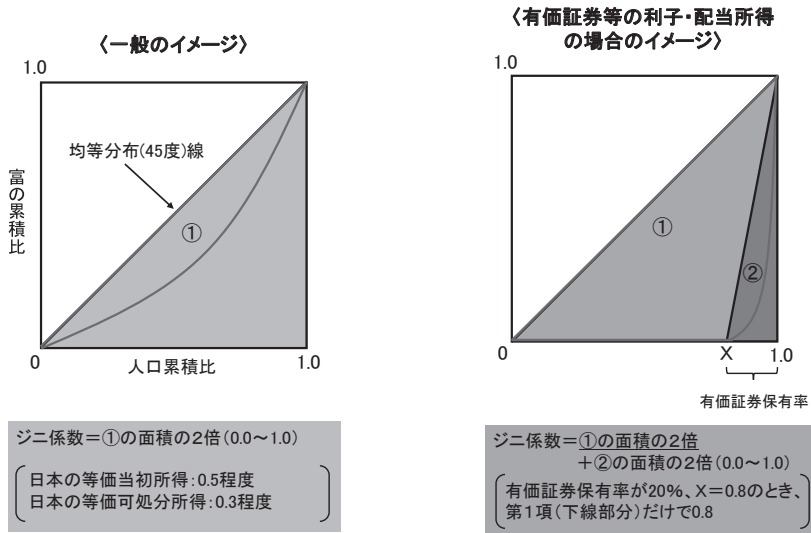
も預金が多いという私どもの説明のとおりですし、高額資産家になるほど生保が減って有価証券が増えます。(3)利回りは、実は二〇一四年から大きく下がっていて、利子の低下などが原因だと思われ、第X階級でも下がっています。(4)では、第X階級の方の利子・配当金所得のシェアが少し高くなっています。

内閣府が参照しているミラノヴィッチが二〇一九年に出版した『資本主義だけ残った』では、G7を含む多くの先進国の資本所得（配当金・利子のほかに地代が入っています）のジニ係数が〇・八六を超えて、中でも日本は〇・九五を超えているという指摘があります。これを受けて内閣府が「全国家計構造調査」のデータに基づいて我が国の資産所得のジニ係数を簡易的に試算したところ、〇・七〇五であったというコメントがついています。

資産所得のジニ係数の計算の仕方は非常に難しいので、なぜミラノヴィッチの書籍において我が国の金融所得のジニ係数が高くなっているかは、確定的には申し上げにくいのですが、「ミニ経済白書」では、NISA等の資産形成支援制度の一層の活用など、貯蓄から投資への転換を進めることが我が国の資産所得の格差拡大への歯止めにつながると指摘されています。

「貯蓄から投資への転換を進めることが我が国の資産所得の格差拡大への歯止めにつながる」という指摘を理解するためにジニ係数とローレンツ曲線に立ち戻って検討してみたいと思います。ジニ係数とローレンツ曲線という不平等をはかるメルクマールは、基本的には均等分布（四五度）線に対し、実際の分布を踏まえた①のローレンツ曲線を描いて、四五度線との差の三日月型の面積の二倍をジニ係数としています（図表22）。既に御

図表22 ローレンツ曲線とジニ係数について



説明しましたが、日本の等価当初所得の場合は○・五程度で、等価可処分所得は、財政の分配、年金などもあって○・三ぐらいになる。資産とか住宅・宅地については○・六〇・七ぐらいにジニ係数が上がります。

我が国の有価証券の保有率は二割弱です。右図で有価証券の利子・配当に絞ったジニ係数を描いてみますと、ゼロゼロの基点から横軸の○・八のところまでローレンツ曲線はゼロのまま、そこから二割の方の有価証券の保有構造に応じて右上に上がっていきます。そうしますと、有価証券を持っている人の中でどんなに保有を平等にしても、ジニ係数は○・八を下回ることはありません。

今回の「ミニ経済白書」が参照しているミラノヴィッチの今後の資本市場のあり方についての提言を簡単に申し上げますと、格差社会を広げない

ためには二つの政策が必要であつて、一つは資本所有の分散であり、なるべく多くの人に資本所有をしてもらう。そのためには少額投資非課税制度を設けるべきであると提案されています。まさに日本のNISAみたいなことをやって、Xを左へ持っていく。有価証券保有率を上げることによつて、有価証券の利子・配当のローレンツ曲線を左のほうにシフトさせていかないと、不平等度は改善しない。そういう意味で資本所有の分散により平等な資本主義になるというのがミラノヴィッチの主張です。

もう一つは、先ほどの高額資産家のリストは全部経営者ですね。今の世界の富裕層は、昔の不労所得者ではなくて、自分で働いて資産を積み上げているスーパー経営者です。そういう中でより平等にいくためには、スキル、教育が大事だということです。

各人の教育、人材投資を徹底的にやり、資本所有の分散を進めることが、より平等で民主的な資本主義には必要だと、ミラノヴィッチは言っています。それを受けて「ミニ経済白書」でもそういった指摘がされているという直近の動きを御紹介申し上げます、私どもからの御説明をここで終えさせていただきます。

○増井理事長 岳野副会長、竹田さん、どうもありがとうございます。

相当前ですが、私が日本証券業協会にありましたときには、こんな立派な分析はできておりませんでしたので、今の日本証券業協会は大変頑張っておられるなという感じがしました。

若干時間を残していただいたので、いつものように質疑応答をしたいと思いますが、何か御質問、あるいは御意見等ございますでしょうか。

実は岳野副会長から、時間があればもう少し話

をさせてほしいという御要望がありましたので、足りない部分について若干補足をしていただければと思います。

○**岳野** フォーブスの「世界長者番付・億万長者ランキング」のリストを見ると、個人に関連しているものが全て世界の主要なリーディングインダストリーの最先端にいる企業です。そうした中で、格差の問題について、例えば、国際NGOオックスファム・インターナショナルは、「世界の資産総額トップ一〇人の資産がこの二年で倍増した、コロナ禍でみんなが困っているときに七〇〇億ドルの資産が一兆五〇〇〇億ドルに増えている」と大々的に発表し、「この不平等は経済の暴力であり、その結果、医療を受けられなかったり、ジェンダーに基づく暴力にさらされたり、飢餓や気候変動に直面したりして毎日二万一〇〇〇人が命を落としている」と指摘していると報道さ

れています。コロナ禍におけるITの重要性の高まりやカーボンニュートラルの動きなどからすると、こういう格差の語られ方に関して、私は違和感を持ちます。コロナ禍はこれまでの変化の動きを加速させているという客観的な経済情勢にある中で、格差問題についてのこうした非常にジャーナリスティックな取り上げ方は、注意して見ていく必要があります。

ピケティやミラノヴィッチも、かつてのヨーロッパのように王侯貴族がレント（地代）で裕裕な生活をしていた世界から完全に「スーパージンギヤ」に変わっているという実態をよく見ながら格差の問題とか富裕層の問題に取り組んでいく必要があることを認識されていて、それだけに解が非常に難しいのです。

多額の労働所得と多額の資本所得が結びついたスーパージンギヤ層については、角を矯めて牛を殺

してしまつてはいけない。そういう中でどうやって今後の望ましい姿を描いていくのか。今後の資本主義の再構築、日本で言えば新しい資本主義をどうするかということです。

日本ではユニコーンが育たないと言われ、孫氏や柳井氏のような新たな経営者をどんどん輩出する世の中にしていかないといけないと思います。最初にありましたように、今、日本はみんな貧しくなっています。格差がどうのではなく、みんな

の所得が沈んでいるので、「成長」という言葉がいいのかどうかわかりませんが、少なくともしっかりとした将来を展望できる経済環境にすることが非常に重要ではないかと思います。

もう一つは、国税庁の「統計年報」の数字ですが、二〇一九年に所得が一億円超のミリオネアの人数が二〇一一年比で一・七倍に増えて、格差が拡大したとの指摘がありました。我々が原典を

チェックしてみると、全体で底上げされているというファクト、エビデンスがあるにもかかわらず、一部を切り取って、いかにもここ数年で格差が拡大したかのごとく指摘するような動きは、政策論としてはどうなのかなと感じているところです。そういったこともあつて、なるべくデータに基づくEBPMの世界で議論していかないといけないと思っています。

一方で、どうしても格差はあります。我が国の社会でも、世界ほどひどくはないにしろ、格差はあります。当初格差、あるいは分配後の格差、それぞれをしつかりと政策的にコントロールしていかないと、民主主義そのものが崩壊する、サステイナブルではないという点については、きちんと受け止める必要があると思います。この点については、資本市場、証券市場に携わる関係者として、今後も勉強しながら、どういう方向を目指し

ていったらいいのか、よく検討し、必要に応じて提案もしていきたいと思います。

本日は、私どもの日ごろの取り組みの中で気がついたエビデンスをお示しして、できましたら皆様から、この場でなくても、いろいろな感想なり御指摘をいただければ、今後の活動に反映していく所存でございますので、よろしくお願い申し上げます。

私からの補足は以上です。ありがとうございます。
(拍手)

○増井理事長 最後のほうにお話があったように、国の政策が、単なる預貯金ではなくて、投資資産のほうに国民の資産が行くような意思表示が必要なのではないか。例えばここにも出ていましたが、基本方針だとか、あるいは基本法みたいなものをつくってもらいたいと、昔、私が役所にい

たところからずっと言っていました、やはり何となく全体としてバラバラになっている感じがします。こういう状況は、個別の施策を積み上げていくのも、もちろん大事なのですが、国民の意思とか考え方をもう少し預貯金から投資資産のほうに向ける仕掛けも必要ではないかという感じがしているのですが、その辺は今どんな動きになっているのでしょうか。

○岳野 増井理事長から御指摘がありましたように、貯蓄から投資へという方向で動いてきているものの、政策的にはまだ十分インテグレートされていないし、これまで皆様がさまざまに努力されていますが、内容的にも不十分ではないかと思えます。アメリカでは金融教育について法的な取り組みもされ、二〇一九年に財務省が金融教育についてレポートを出しておりまして、アメリカほど進んでいるところでもなおそういうことをしてい

るわけです。

我が国でもこれまで政策としていろいろやっていただいています。例えば二〇〇一年に確定拠出年金がスタートしましたが、企業型の確定拠出年金の運用の中では、いまだに元本確保型の運用が半分ぐらいのままです。せっかくDCに加入しても、利回りゼロのまま抱えている方と一定のリターンを得ている方とで、はっきりと事後的な格差が生じます。そういった点で、法的にはDCの継続教育もあるのですが、まだ十分効果が出ていないと思います。

もともと金融所得課税の今の枠組みは、貯蓄から投資のために、平成一五年ごろ、大変厳しい環境の中で、増井理事長などがまだ現役のころにくっついていただいているので、投資促進的になっていくと思うのですが、いかんせん国民の皆さんがそれでも動かないので、NISA制度をスタート

させておりまして、ようやく小口からの積立・分散投資が進み始めたかなというところです。

あわせて、NISAの場合は実践的な投資教育と一体で進めるということで、累次にわたる閣議決定もなされているのですが、増井理事長がおっしゃったように、それをしっかりとインテグレートするためには、ここにあるような投資教育の基本法、それも教育の一般的な基本法というより、NISA法（仮称）のような、NISAをしっかりと法制上位置づけた制度とし、国・地方公共団体の実践的な投資教育に関する取り組み体制を整備するという方向で、インテグレートされた、国家戦略としての資産形成促進政策をしっかりとやっていったほうがいいのではないかと思います。

そういう意味で、今ここにお示したような構想について、今後、関係者と対話をしていきたいと考えている次第です。

○増井理事長 それでは、時間もオーバーしてお
りますので、このあたりで今日の「資本市場を考
える会」を終わらせていただきたいと思います。
今日は、さまざまなファクトを積み重ねてい
だいて大変勉強になりました。

岳野副会長、竹田さん、どうもありがとうございます
ました。（拍手）

（たけの まりお・日本証券業協会
副会長・専務理事）

（たけだ あかね・日本証券業協会
政策本部証券税制部調査役）

（本稿は、令和四年二月二五日に開催した講演会での要
旨を整理したものであり、文責は当研究所にある。）

岳 野 万里夫 氏

略 歴

日本証券業協会 副会長・専務理事

2015年7月日本証券業協会専務理事、2019年7月同副会長・専務理事（現職）。下記を担当。

- ・投資による資産形成の促進に向けた取組み（NISA等の税制改正要望、金融・証券知識（リテラシー）の普及・啓発活動）、
- ・我が国の金融資本市場の機能・競争力の強化（国際金融センター構想、証券決済システムの整備、デジタルトランスフォーメーション（DX）の促進）
- ・証券業界のSDGsの達成に向けた取組み（SDGs債等のサステナブルファイナンス推進、会員の働き方改革・ダイバーシティ推進、子供の貧困対策支援、国内外のパートナーシップの強化）、
- ・グローバルな情報発信・連携の拡充（証券サミット、アジア証券人フォーラム（ASF）等）、
- ・その他証券会社及び証券市場の健全な発展を推進する取組み（調査研究、広報、会員交流、BCP対策）

1979年大蔵省（現：財務省）入省後、同省・金融庁等において、マクロ経済分析、財政政策、金融・証券市場制度の企画立案、個別の監督・市場監視等に携わる。

竹 田 茜 衣 氏

略 歴

日本証券業協会 政策本部証券税制部調査役

2015年4月日本証券業協会入職。金融・証券教育支援センター、規律審査部、SDGs推進室を経て、2019年7月証券税制部主任、2021年7月同調査役（現職）。