

# 角川総一の 金融 60 逆さメガネ

**資産** 運用をめぐる情報加工を  
仕事のジャンルの一つとして  
いる私であるが、この分野にお  
いて、巷間流布されている情報に  
は、どうも釈然としないことが少な  
くない。本号からスタートするこ  
の欄では、投資あるいは資産運用  
をめぐるそんな情報について、私  
が感じる違和感をいくつかの角度  
から御披露することにする。

ここで皆さんにお目にかかるネ  
タを大別すると、「誰かによって  
意図されているのだらう、ちよい  
とバイアス(偏向)がかかっている  
としか思えない情報」「極めて  
重要な情報なのだが、というい  
わ

く、  
株式制度は資本主義の中核をなす  
システムであり、その株式に投資

## 第1回

# 株式保有率の低さは本当に 「日本人＝保守的」の表れか？ (前編)

当たり前のように流布している「常識」も、見方を変えれば別の真実が見えてくる。本連載では、金融に関するそんな「常識」「情報」を毎回取り上げていきます。

これから書きつづっていく情報  
解釈の中には、私の独断に過ぎる  
ものもあるかもしれない。が、い  
ろいろな問題提起が(多少偏向し  
た見方もあるだろうが)、マネ  
ー、金融、経済、投資等について  
新たな角度から考えるためのチャ  
ンスを読者諸氏に提供できれば幸  
いである。

### 日本の家計の保守的構造は 古くから指摘されてきたが

古くから、証券会社の顧客向け  
広報宣伝資料には必ずと言ってい  
いほど、以下のような論が展開さ  
れてきた。もちろん今でも。

曰く「日本の家計は金融資産の  
選択において非常に保守的な構造  
を持っている」「その証拠に家計  
金融資産に占める直接株式投資の  
比率は5〜6%と異常に低い」  
「それに対して、銀行、郵便局な  
どへの預貯金比率が50%以上と極  
めて高い」というようにだ。

次いで論調は以下のように展開  
されることが多い。  
曰く「それに比べると米国の家  
計金融資産のポートフォリオの構

造は全く異なる」「預貯金はわず  
か数%」「直接株式投資の比率が  
我が国とは比較にならないくらい  
高い(30%程度)」「あるいは、投  
資信託や債券への直接投資シェア  
も極めて高い」と。

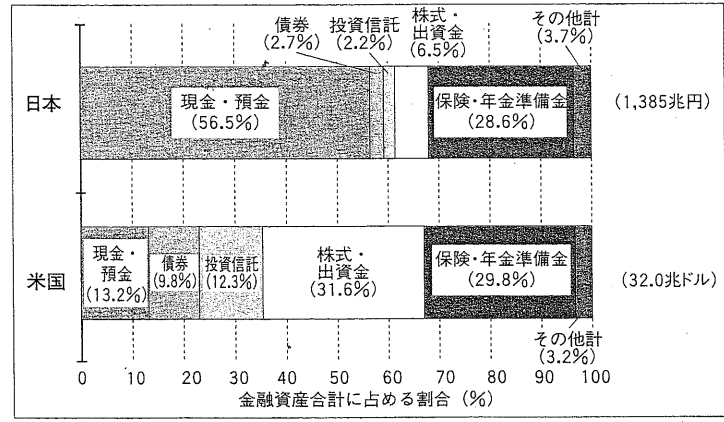
そしてその理由として「米国民  
のメンタリテイには、やはり新大  
陸を開拓してきたというフロン  
ティア精神が脈々と受け継がれて  
いる」「リスクを引き受け、それ  
をコントロールするのが当然とい  
う精神風土がある」「それが米國  
の起業家精神を支えている」とい  
うように続く。

そして「その証拠に」と、必ず  
引き合いに出されるのが次ペー  
ジの図表である。ここでは確かに日  
本は間接金融優位であり、米國は  
直接金融優位であることが明らか  
だ。私もこれは同感だ。確かに違  
いすぎる。

### 日本人は農耕民族だから リスク回避の性癖が強い？

昨今では、証券会社の広報宣伝  
活動のみならず、「投資教育」の  
名のもとで展開される議論にも、

家計の資産構成 (2003年6月末)



こうした論調が必ずと言っていい  
ほど登場する。そしてそこからど  
のような議論に移行するのか。  
多くの場合(いや例外なく)、  
株式制度は資本主義の中核をなす  
システムであり、その株式に投資

することにより必要な資金を成長  
企業に供給することの意義が説か  
れる。そしてその株式投資を有効  
に行うためには、いろんな勉強が  
必要であると主張されるのだ。  
あるいは「日本人はリスクとの

つきあい方が下手」  
「リスクマネジメント  
という考え方がこれま  
では馴染まなかった」  
「ところがこれからは  
勉強したうえでリスク  
と付きあう術を獲得す  
る必要がある」。さら  
には「日本人は農耕民  
族であるため、どうし  
てもリスクを最初から  
回避しようとする性癖  
が強い(?)」といっ  
た迷論まで登場する始  
末だ。

ただ、この手の論調  
が証券会社の顧客向け  
資料、あるいは投資家  
教育を隠れミノにした  
証券会社の広報宣伝活  
動の一環として流布さ  
れるにどまってい

ば、それはそれでなんとか我慢も  
できようというもの。がしかし、  
こうしたまことしやかな言説が、  
相当広範囲にわたって真実だと思  
われているのだ。

ちなみに今回掲載した図表は、  
日本銀行のWEBサイトに掲出し  
てあるのをそのまま拝借した。  
(注・四半期ごとに発表される資  
金循環勘定の項目「その他」に掲  
げられている。「資金循環勘定」  
とは、政府、民間企業、金融機  
関、家計などの各経済セクター間  
で一定期間中にどのようにお金が  
流れ、期末にはそれぞれセク  
ターがどのような資産・負債等を  
保有しているかを明らかにするた  
めに作成されているもの)

エコノミストや学者の中にも、  
この手のデータを用いて、我が日  
本人の、株式に象徴されるリスク  
性資産への忌避を否定的に語る輩  
も多い。

### 違和感を感じざるを得ない 家計のリスクテイク論議

またこのような議論は、以下の  
ような方向に流れることもままあ

る。つまり――。  
「預貯金に頼りすぎた家計のバラ  
ンスシートでも、現在のようなデ  
フレ期だからこそそのリスクが表  
面化しない。円安等が急速に進展  
したり、日銀がインフレターゲット  
などを設定して本格的なインフ  
レ政策をとった結果、インフレが  
進行すれば、現在のように超低金  
利の預貯金は確実に目減りする」  
「それを避けるためには、預貯金  
の一部をインフレに強い株式にシ  
フトすべきだ」  
というようにだ。この点につい  
ては回を改めて取り上げてみよう  
と思っている。

ではあえて問う。「以上のよう  
な金融資産のポートフォリオ構造  
の日本比較のみによって、日本の  
家計のリスクテイクの有り様が論  
議されていいのか」と。私はどう  
してもこうした論調に違和感を感じ  
るのだ。

なぜか。その理由については次  
回詳しく見ていくことにする。  
乞う御期待！  
(次号3月15日号は総特集号のた  
め、次回は4月1日号となります)