

# 角川総一の 金融 逆さメガネ

**前**回は、米国の家計に比べて我が国の家計の株式保有比率がお話にならないくらい低い

(米国の31・6%に対して我が国は6・5%)ことにより、「日本人は家計の資産運用においてリスクをとらない」とする主張の根拠を見た。

そして、それは健全なる資本主義の成熟にとっては歓迎せざるべきこと、との主張が往々にしてなされるという事実をご紹介した。で、以上の論を私は間違っていると思う。その理由を今回述べることにしたい。

## 第2回

# 株式保有率の低さは本当に「日本人＝保守的」の表れか？ (後編)

「人は金融のみにて生きるにあらず」。金融資産という一つの枠だけにこだわるのではなく、資産を広い視野で眺めてみると、日本人の資産運用事情が見えてくる。

言い方を変えれば「人は金融のみにて生きるにあらず」なのだ。前回ご紹介したような意見は、いずれも家計が保有する資産のうちの「金融資産」だけを前提にしている。金融資産以外の資産の保有については一顧だにしないのだ。

我々は一般に、資産を金融資産だけで保有するのではなく、宅地、建物など不動産としても持つ。これは、バランスシート中の左の資産の部は必ず「流動資産」と「固定資産」から構成されていることをイメージしてみればよく分かるだろう。

そう。家計の資産全体のバランスを見るうえで、金融資産だけを対象にするというのはあまりに一方的なのだ。われわれは金融資産の枠内のみでリスク・リターンを引き受けているのではないのだから。

### 「すでに不動産のリスクをとっているのだから」

内閣府が発表する国民経済計算で見ると、まず2001年末の日

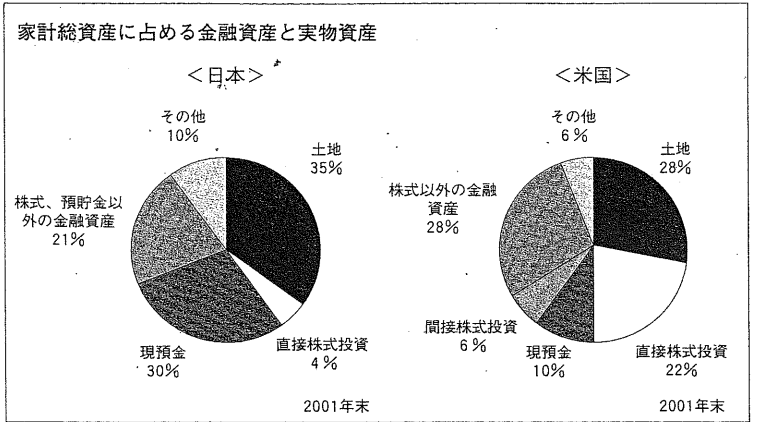
本の家計の資産総額が2582兆円ある一方で、負債が386兆円ある。つまり、正味資産は2196兆円だ。

ところで、2582兆円の総資産のうち、以上の論議が対象にしている金融資産は1398兆円に過ぎない。残る1184兆円は非金融資産なのだ。

さらにこのうちの923兆円が土地ならびに建物などの固定資産。つまり、資産全体の35%が不動産で占められているのである。ちなみに資産全体の株式保有比率は、おおむね資産全体の4%にあたる94兆円程度だ。

これに対して米国の場合はどうだろうか。2001年末時点で見ると、家計保有資産全体(49兆1000億ドル)に対する不動産の割合はおおむね28%に留まっている。そして株式の直接保有比率は同様に22%である(図表参照)。

つまり、米国の家計では不動産と直接株式投資分の合計シェアが50%であるのに対して、我が国の家計ではその合計の資産全体に占める割合は40%。すなわちキャピ



タルスを被るリスクを抱えている資産の比率の差はせいぜい10%程度なのだ。すなわち、我が国では家計が持つ不動産比率が高い分だけ株式比

率が低く、米国は逆に不動産比率が低く、株式比率が高いというに過ぎないのだ。何も、我が国の家計がリスクをとることに臆病なのではないのである。

これはごく素朴な実感に照らしてみても分かること。米国に比べ、我が国の方が総じて地価は高い。また、土地所有への意欲は明らかに我が国の方が高い。さらには過去12年にわたり、大都市周辺の住宅地では平均的に年5%程度ずつ地価公示価格が下落し続けている。

そう。少なくとも我々(不動産を取得してしまっただけ)は日々キャピタルリステを引き受け続けているのだ。年率で5%と言えど日歩1銭5厘。1日ごとに1万分の1・5ずつ

保有不動産の評価額が減少し続けているのだ。

例えば、資産価値が5000万円の不動産を持つとしたら、これが年率5%、日歩1銭5厘で下落し続けているということでは、毎日2500円分の価値が失われていることを意味する。もちろん不動産価格が下落していくに従って、日ごとの価値の減価額は徐々に減少していく。2500円といえど、平均的なサラリーマンの1日の小遣いを上回っているはず。

しかも、この値下がり、いつまで続くのやら全く見当がつかない。「すでに不動産で相当のリスクをとっているのに、さらに金融資産でリスクをとることはできない」。

### よりパースペクティブな見方が求められる

ここで、以下のような反論が予想される。「不動産を金融資産と

みなしていいの?」「今保有している不動産を終生持ち続けると覚悟した人にとっては、保有不動産の価格下落なんて意味ないんじゃない」と。

確かにそうであろう。だが、これまでの我々の不動産を巡る資産運用なり資産の保有形態は現在英国で進行中のプロパティ・ラグド(不動産の階段)徐々に高額の不動産に買い替えていくという生活(不動産取得・保有)スタイル)だった。そしてその記憶が我々にはまだ色濃く残っている。

多くの人々の場合「よりリッチになれば買い替えも検討する」とのメンタリティが幾ばくかはあるはずだ。

今号の結論——。「だから我が国の家計はもう少し株式を保有すべき」という囁きが聞こえてくる文脈に遭遇するにつけ、私はその根拠を丁寧に調べてみなければならぬ。

今回はよりパースペクティブなところからものを見なければ、見誤ることが多いということを教訓にしたいと思う。