

# 経済のストック化と個人・家計の金融行動 (I)

村 本 孜

## 〈目 次〉

0. はじめに
1. 経済のストック化の意味
  - [1-1] ストック化の意味
  - [1-2] ストック化とバブル
  - [1-3] 日本型ストック経済
  - [1-4] ストック化の要因
  - [1-5] ストック化のインパクト
2. 個人・家計部門の資産蓄積の拡大
  - [2-1] 金融資産の蓄積の状況
  - [2-2] 実物資産の蓄積の状況
3. 資産格差に関する先行研究
  - [3-1] 資産蓄積と貯蓄
  - [3-2] 資産格差問題
    - (1) ローレンツ曲線による分析
    - (2) ジニ係数による分析
    - (3) 生涯収支からの分析
  - [3-3] 地域格差
    - (1) 三和総研の分析
    - (2) 高山ほかの分析 (以上本号)
4. 家計・貯蓄動向調査にみるストック化の影響
  - [4-1] 資産保有と負債保有の両建て現象
  - [4-2] 地価上昇と貯蓄：資産効果
    - (1) 地価上昇と家計（個人）貯蓄率
    - (2) 地価上昇と貯蓄
    - (3) 実物資産保有（持家保有）の貯蓄残高への影響
    - (4) 「持てるもの」と「持たざるもの」
    - (5) 潜在的持家

(6) 資産の活用—地価上昇と負債：資産膨張効果

5. 金融資産保有における生命保険のポジション

[5-1] 『個人貯蓄』(BOJ)における生保

[5-2] 資産保有と生命保険 —ストック化にともなう死亡保障額に及ぼす影響

[5-3] 資産保有と生命保険需要 —個人年金保険

6. むすびにかえて

0. はじめに

経済のストック化がいわれるようになったが、1989年秋以降の金融引締めの本格化により、バブルの崩壊についても注目が集っている。株安をはじめ、ワンルーム・マンション、ゴルフ会員権などの財テク商品が高金利の影響で一段と下落しているし、中古マンション市場も値下がり、売れ残りなどが起こっている。株高は企業金融においてエクィティ・ファイナンスを活発化させ資本市場を活性化したが、「土地神話」とともにバブル現象を産み出し、バブル産業の進出を許してきた側面もある。このようなバブルの破裂が即ストック経済の崩壊と主張し、バブルとストック化を混同する論調があるが、それは正しくない。

経済のストック化というのは、『1989年版経済白書』が指摘しているように、資産残高が増加し、その保有や取引の経済全体に与える影響が高まっていくことである。データでみると、量的側面としては、1987年に国民資産は5,338兆円で、うち実物資産2,510兆円、金融資産2,829兆円である。とくに、土地は1,638兆円で国民資産の31%に達する。また、1988年の国民資産は5,993兆円で、実物資産2,766兆円、金融資産3,226兆円である。1988年の対外純資産は、2,407億ドル(36兆円)で1985年以来世界一の水準にあり、1989年には、2,932億ドルに達している。さらに、対外資産残高そのものも89年に1.8兆ドルに達し、これも88年から世界一である。

このようなストック化というのは何かに答えるとすれば、経済において

フロー変数が支配的な状況から、ストック変数中心の状況への質的転換といえよう。1970年代後半のフロー経済の成熟期から、1980年代前半のストック経済の始動期を経て、80年代後半のストック経済の飛躍期に至っている。1990年代をストック経済全盛期とみる、宮尾〔1989〕の指摘もあり、経済全体の高貯蓄率、減少傾向ではあるが経常収支黒字の持続を念頭におくと、ストック経済は続くといえよう。

## 1. 経済のストック化の意味

### 〔1-1〕 ストック化の意味

経済のストック化の意味としては、いかなることが挙げられるであろうか。一般には、

- 1) 労働所得よりも資産所得の影響度の相対的高まり、
- 2) ストック効果（負のストック効果も）：地価上昇、株価上昇、キャピタル・ゲイン、
- 3) 世界的資金フローの供給機能：債権国機能、

などが指摘されている。

このストック化のもつ問題点をあわせて指摘すれば、次のような点が挙げられよう。

#### 1) 分配構造への悪影響

資産格差の発生（土地所有者対非土地所有者、高所得層対低所得層（資産の購入における）、東京圏対地方（地価上昇のギャップ））や、金融行動における行きすぎた金利選好、企業の本業外収入（金融収支）の重視などがある。

- 2) 国際経済へのインパクト：ジャパンマネーのプレゼンス
- 3) 金融政策の効果（資産効果によるトランスミッション・メカニズムの変化）

といった点である。

ストック化において、資産保有に伴う資産効果が発生し、金融行動にも顕著な効果をもたらす点が経済的には重要であろう。すなわち、一般に所得の増加関数である貯蓄が資産価格の増加関数にもなってきたことである。とくに、保有している資産を担保に借入を行なって、新たな資産保有を行なうという行動が顕著になり、負債行動が資産所有者には新たな資産保有機会を実現している。これは、資産保有が支出とくに消費支出を増加させるといういわゆる「資産効果」とは異なった、資産が資産を作り出す「資産膨張効果」とでもいうべきものであり、その過程で資産構成が多様化するという意味で、「資産シナジー効果」をももたらしているのである。

#### [1-2] ストック化とバブル

ストック化を考察するとき注意すべきことは、ストック化そのものの効果と、ストック価格が一方方向にオーバーシュートするバブル現象のもつ効果を区別しておくことが必要であろう。往々にして、バブル現象をもって、ストック化と混同することがありがちだからである。

バブル現象というのは、資産が将来値上がりするという期待自身が、資産価格の実際の上昇をもたらし、それがさらに資産価格の値上がりに拍車をかける、という自己実現的な投機現象のことである。バブルつまり「泡」であり、中味が空にもかかわらず大きく膨張して、やがて崩壊して跡形もなくなることをいうのである。これは、資産に特有の現象で、金、株式、外国為替、土地などについて観察されるといわれる。別言すれば、均衡資産価格からの投機的な乖離という部分がバブルなのである。

歴史的には、1635～37年にかけてオランダで発生したチューリップの球根に対する投機が有名で、16世紀半ばにトルコからもたらされたチューリップの球根はヨーロッパで高値で取引引きされたが、1635年にその価格上昇と、信用取引の導入（将来球根が引き渡されるまで代金支払を繰延べる取

引)で、取引がギャンブル化した。36年には最良質でない球根1個に対してまで馬付き馬車が提供されるに至ったが、37年にこの市場は突然の困難に突入して、球根価格の暴落と多くの破産を招いた。

同様の事例は、1719～1720年にフランスで起きたミシシッピ泡沫事件、1720年にイギリスで起きたジョン・ローの南海泡沫事件にもみられた。いずれも、新大陸アメリカでの開発事業を行なうことを目的に設立された会社の株式公開が投機を呼び、株価上昇を招来したものである。万有引力理論で高名な物理学者で、イギリス造幣局長まで努めたアイザック・ニュートンですらジョン・ローの南海泡沫会社の株式に投資し、結局大損害を被ったといわれている。

1960年代から70年代初頭のイギリスの地価上昇とその急落、80年代半ばのアメリカでの一部地域での地価高騰とその後の急落なども、イギリスでのセカンダリー・バンク危機 (secondary banks crisis) やアメリカでのS&L危機をもたらしたことで、バブル現象であったといわれることがある。87年10月のブラック・マンデーもバブルの破裂であったといえよう。

日本でも、1990年初来株に株価下落が続いているが、これもバブルの破裂といえるものであろう。また、中古マンション市場の値崩れ・売行き減少もバブルの破裂的な側面があると思われる。反対に、現在のストック化は決してバブルだけで成り立っているのではなく、本来のストック化も実現していることに注意しておく必要があろう。

### [1-3] 日本型ストック経済

ストック経済といっても、国によってストック化の様相・状況は異なるものであろう。いくつかのデータから日本型ストック経済を明らかにしよう。

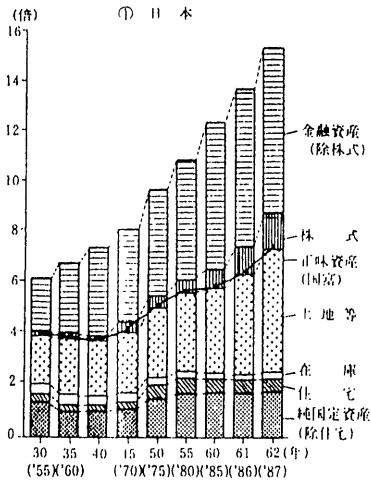
① 図-1は日米のGNPに対するストックの比率を求めたものである。

日本の国民総資産対GNP比率は1987年に15.5であり、70年の8.1か

らみると倍増し、ストック化は急速である。アメリカは87年に同じ比率が約8であり、70年に同じく約7であったからこの間のストック化はほとんど進んでいないことがわかる。

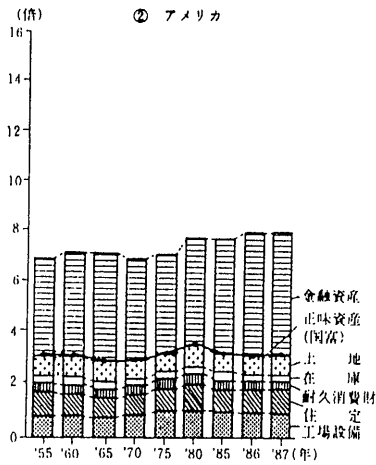
- ② 図-2は社会資本の対G N P比率、住宅ストックの対G N P比率をみたものであるが、先進工業国はストック経済化が進んでおり、日本経済も漸くその域に達したともいえよう。ただし、日本の社会資本や住宅ストックの対G N P比率は低く、ストック化といってもまだまだ課題は多い。
- ③ 図-1にみるように、日本のストック化は金融資産によるところが大きいことがわかり、国民総資産に占める金融資産残高の比率は、70年の50.0%が87年には53.0%になっている。とくに、株式の対G N P比率は70年の0.375が87年の1.456と4倍になっており、株式の寄与が大きい。金融資産残高の実物資産残高に対する比率である金融連関比率をみると(図-3)、70年の2.44から79年の2.02へ低下した後、フラットであったが、81年以降上昇し、87年には3.43となったが、これはアメリカの87年の2.03に比べて相当高い。
- ④ 金融資産を除いた国富の構成でみると(図-4)、土地の伸びが大きいことがわかり、87年には66.2%のシェアになっている(土地の対G N P比率は70年2.375→87年4.882)。アメリカの土地のシェアが24.2%であるから、きわめて対照的である。また、住宅のシェアが日本の6.8%に対して、アメリカの28.8%というのも対照的である。日本のストック化は土地によるところもきわめて大きいのである。株高と土地(「土地神話」?)がストック化を支えているともいえよう。

図一 国民総資産対 GNP 比率



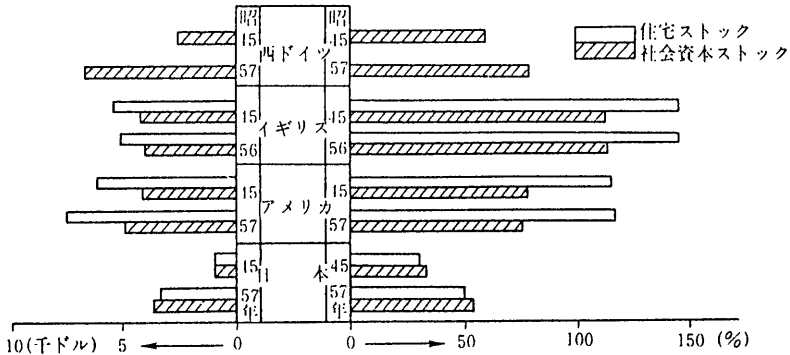
- (備考)
1. 経済企画庁『国民経済計算年報』による。
  2. 各年末国民資産の当該年名目 GNP に対する比率。
  3. 株式については、30～40年は簿価、45年以降は時価で評価している。

(出所) 『1989年版 経済白書』



- (備考)
1. Board of Governors the Federal Reserve System, *Balance Sheets for U. S. Economy 1948-87* による。
  2. 各年末国民資産の当該年名目 GNP に対する比率である。

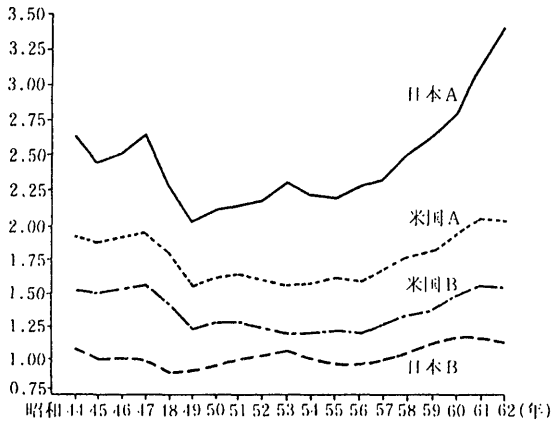
図一 2 社会資本・住宅ストック対GNP比率



- (注) 1. 日本は経済企画庁『国民経済計算年報』, アメリカは *Survey of Current Business*, イギリスは中央統計局 *National Income and Expenditure* による。
2. 西ドイツとイギリスはGDPによる。
3. 社会資本ストックは, 日本は一般政府純固定資産, アメリカは Constant-Dollar Gross Stock of Government-Owned Fixed Capital のうち Excluding Military 分, 西ドイツは Bruttoanlagevermögen の公的部分, イギリスは Gross Capital Stock at 1975. Replacement Cost のうち Public Dwelling, Roads, Other Public Services を計上したものである。
4. 住宅ストックは, 日本は純固定資産のうち住宅部門, アメリカは Constant-Dollar Gross Stock of Residential Capital のうち Total 部分, イギリスは Gross Capital Stock のうち Public Dwelling, Private Dwelling を計上したものである。
5. 各国の実質価格は, 日本～50年価格, アメリカ～47年価格, イギリス～50年価格, 西ドイツ～51年価格である。

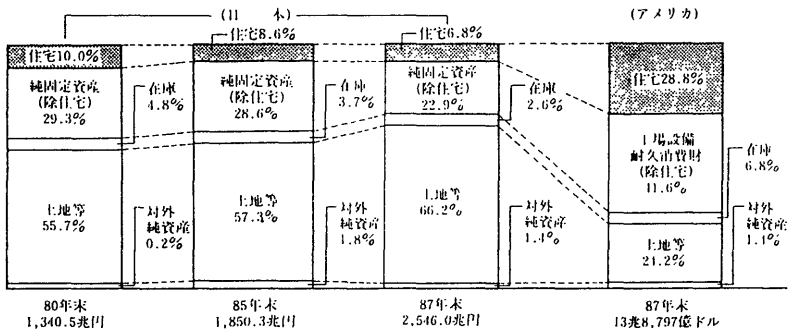
(出所) 『建設白書』(1985年版)

図一 3 金融連関比率



- (備考) 1. 経済企画庁『国民経済計算年報』.  
Board of Governors of the Federal Reserve System,  
*Balance Sheets for the U.S. Economy 1948-87* により  
作成。  
2. 金融連関比率=金融資産/実物資産  
A: 実物資産に土地等を含まないベース  
B: 土地等を含むベース  
(出所)『1989年版 経済白書』

図一 4 国 富 の 構 成



(資料)『国民経済計算年報』(経済企画庁)  
Board of Governors of the Federal Reserve System, *Balance Sheets For the U.S. Economy*.

#### [1-4] ストック化の要因

このような、日本型ストック経済が成立した背景を考えると、基本的には日本経済の高貯蓄ないし貯蓄余剰がある。年々のフローである貯蓄が期末にはストックに加えられるからである。また、国民所得勘定の定義によると貯蓄余剰＝輸出超過となるから、経常黒字が継続すれば国内では貯蓄余剰が継続していることになる。日本では81年以降経常黒字基調で、国内貯蓄余剰を支えており、86年には経常黒字の対G N P比率は4.6％にまで達し、ピークを付けた。その後、経常黒字は減少して対G N P比率は1％程度になっているが、今後とも黒字は持続するであろう。

カネ余りという観点でみると、貯蓄残高という金融資産保有の増大がポイントであるが、市中に対する資金供給が過剰流動性という形で表われたのは、1971年のニクソン・ショック時の為替市場介入がひとつの契機であったともいえよう。為替市場を閉鎖するまでの2週間に約40億ドルのドル買いが行なわれ、約1.4兆円の円資金が撒布されたが、これは当時の日銀券発行高の3割に及ぶものであった。これにより民間金融機関の信用供与も大きくなり、企業の手元流動性が潤沢になったといわれ、カネ余りの素地ができたのである。その後、石油ショックによって、減量経営が進み、資金運用の効率化・財テク的な資金運用、金利選好の高まりなどがみられるようになったのである。

低成長経済で、余剰資金の実物投資への転換が進まなかったことが、バブル的状况を産みつつストック化をもたらしたといえよう。すなわち、一定のストックに対して超過需要が発生して、資産価格を上昇させ、ストックの名目価値を引き上げていったのである。この一部が、バブル現象であった。

#### [1-5] ストック化のインパクト

日本型ストック経済は、国全体でみるとたしかに進んでいる。図2にみるように、社会資本ストックの整備は確実に進行しているが、欧米諸国に比べれば貧弱であり、住宅ストックの整備も決して十分ではないのである。

資産価格の上昇がストック化を支える要因であるが、そのキャピタル・ゲインは86年に土地から236兆円、株式から121兆円発生し、87年には土地から359兆円、株式から99兆円発生した。88年には土地からのキャピタル・ゲインが123兆円と地価上昇鎮静化により減少したが、株式から184兆円のキャピタル・ゲインが発生し、88年末の含み資産は土地で342兆円、株式で170兆円と推計される（いずれも『1989年版経済白書』）。

部門別にキャピタル・ゲインをみると、株式では法人部門が家計部門の2～3倍の恩恵を享受している。土地では、反対に家計部門が法人部門よりもキャピタル・ゲインを享受している。このように、キャピタル・ゲインの享受については、資産保有の有無は無論の事、保有資産の種類、資産の取得時期、税制などからさまざまな格差を生じる。いわゆる資産格差である。すなわち、ストック化は個人・家計の金融行動とりわけ資産選択および負債行動に大きなインパクトをもたらした。とくに、その過程で資産価格の高騰が起こり、資産保有に伴う資産効果が発生し、空前の消費ブームと高級化指向が定着したのである。さらに、資産保有が支出とくに消費支出を増加させるといういわゆる「資産効果」とは異なった、資産が資産を作りだす「資産膨張効果」とでもいうべきものであり、その過程で資産構成が多様化するという意味で、「資産シナジー効果」をもたらしている。

## 2. 個人・家計部門の資産蓄積の拡大

### [2-1] 金融資産の蓄積の状況

個人・家計部門の資産蓄積は確実に進んでいる。金融資産でみると、表1のように『貯蓄動向調査』で、勤労者世帯の平均貯蓄残高は1989年末に995万円、全世帯で1,311万円である。日銀の『貯蓄に関する世論調査』でもほぼ同様であり、首都圏をカバーしている『金融財政事情研究会』の調査でも1,124万円である。『貯蓄動向調査』で、この10年間に貯蓄残高の伸びは2.5倍であるのに対して、所得の伸びは1.6倍であるから、家計のストック化のスピードは速い。1979年に貯蓄残高対年収比は0.97であったものが、平成元年には1.53にまで上昇している（いずれも勤労者世帯の場合）。

ところが、日銀の個人貯蓄（株式を除く）によると、1989年3月末に710.5065兆円で、世帯数は4,100世帯程度と推計されるから、1世帯あたり1,733万円となる。このように、マクロ・データとミクロ・データとに乖離が生じるのはいかなる理由によるのであろうか。『貯蓄動向調査』は、『家計調査』に付随して行なわれるが、金融資産を過小評価するきらいがある。それは、

ア. マクロ・データは金融機関の業務統計をベースにしており、個人事業主の事業性預金も含むこと、

イ. 『貯蓄動向調査』はアンケート調査であり、高所得層、高資産層の富保有を十分に補足できないこと、

ウ. 日銀の個人貯蓄データは、家計、個人企業のほかに、対家計民間非営利団体、健康保険組合基金、共済組合基金を含むこと（84年末に、対家計民間非営利団体が22.5兆円で、85年3月に健康保険組合基金・共済組合基金が20兆円と推計される。高山ほか [1989]）、

などの統計上の理由が大きい。

しかし、個人企業が保有する金融資産が相当程度マクロ・データを押し上げていることが予想され、その税制上のさまざまな優遇措置と併せ、勤労者世帯とのギャップは大きい（資産格差といえよう）。因に、『個人企業経済調査年報』（1988年度）によると、個人企業の製造業での現預金は233万円、卸売・小売業で224万円、サービス業で141万円である。また、ストックの増大のうち、キャピタル・ゲインによる部分は89年度に481兆円に達したという（「89年度国民経済計算確報」による）。先述のように、86年には株式から121兆円、土地から236兆円のキャピタル・ゲインが生じ、家計部門にそれぞれ26％、70％が帰属している。88年には株式から184兆円、土地から132兆円のキャピタル・ゲインが生じ、家計部門にそれぞれ31％、64％が帰属している（87の地価高騰期には土地からのキャピタル・ゲインは359兆円で、家計部門に71％帰属している。『1989年版経済白書』から計算）。

（表1）貯蓄の統計

『貯蓄動向調査』：	
勤労者世帯の平均貯蓄残高（1989年末）	995万円
全世帯	1,311万円
一般世帯	1,883万円
法人経営者	4,452万円
『貯蓄に関する世論調査』（1989年）	
勤労者世帯	1,013万円
	924万円
金融財政事情研究会（首都圏：1989年末）	
企業経営者	1,124万円
	2,812万円
日銀の個人貯蓄（株式を除く、1989年度末）	
株式込み	710.5065兆円
	819.2459兆円
1世帯あたり（世帯数約4,100万世帯）	1,733万円
〔資金循環勘定金融資産残高〕（1989年末）	893.4421兆円〕

## 〔2-2〕 実物資産の蓄積の状況

次に、家計の実物資産の蓄積をみてみよう。『90年版経済白書』では、家計部門の富を1988年末に土地で1,198兆円、純金融資産（金融資産マイナス

金融負債)で548兆円と推計し、1世帯当たりでは(世帯数4,056万世帯で除した値)土地が2,950万円、純金融資産が1,350万円であるとした。従来、家計の実物資産に関する統計はほとんど存在せず、マクロ・データによるものしかなかった。この点を補うため、高山ほかは『全国消費実態調査』(1984年)を用いて、家計資産を金融資産だけでなく実物資産(土地、住宅、賃貸用実物資産、耐久消費財ストック)を含めて推計した(「日本の家計資産と貯蓄率」『経済分析』第116号、1989年9月)。これによると、農家を含む普通世帯(2人以上)の保有する正味資産は2,779万円で、うち85%は実物資産で(土地は1,550万円で、56%)、金融資産保有額は676万円、負債は268万円ある。世帯の74%を占める持家世帯の保有する正味資産は3,558万円、土地資産額は平均2,077万円、金融資産保有額は769万円、負債は334万円であり、借家世帯は、正味資産額536万円、実物資産202万円、金融資産411万円、負債77万円である。家計間の資産格差は、持家世帯と借家世帯で7対1であり、金融資産では1.9対1であるから、ほとんどは実物資産保有に起因する(表2、3)。

この結果は、『90年版経済白書』とは、時期が異なるがほぼ似た結果である(高山ほか[1990]の推計によると、88年に持家世帯の土地資産額は3,426万円になる)。

このように、家計部門の実物資産の蓄積も相当に進んでいるのである。しかし、あらゆる家計がこのような資産蓄積をしているわけでない。地価の高い地域とそうでない地域の間の地域差や、「持てるもの」と「持たざるもの」の間には相当の格差が進行しているのである。

(表2) 家 計 の 資 産 (高山ほか [1889])

	普 通 世 帯 (含農家, 2人以上)	持家世帯(74%)	借 家 世 帯
正 味 資 産	2,779万円	3,558万円	538万円
実 物 資 産	2,371	3,123	202
(土 地)	1,550	2,077	—
金 融 資 産	676	769	411
負 債	268	334	77

### 3. 資産格差に関する先行研究

#### [3-1] 資産蓄積と貯蓄

ストック化の進行に伴って、貯蓄率がいかなる影響を受けるかについては、いくつかの説明がある。

- ① 貯蓄目的が資産形成にあるという仮説に立つと、(高)資産保有は貯蓄に与える効果はマイナスのはずである。しかし、家計は一定の資産・所得比率の目標値をもち、その目標値までは貯蓄を行う。
- ② 土地・住宅の価格が高いので、貯蓄に励むので、高地価・高住宅価格は貯蓄にプラス働く。
- ③ 『日本経済の現況(1990年版)』では、地価・住宅価格が貯蓄率を押し下げると分析している。ミクロでは、住宅購入世帯が目標貯蓄額を引き上げる一方、既に資産保有世帯では資産効果がはたらき貯蓄を減らすとともに、住宅購入断念世帯では貯蓄を減らす。

企業貯蓄・政府貯蓄と個人貯蓄には代替関係(デensonの法則)が存在する。個人は、企業貯蓄・政府貯蓄をも合理的に考慮して貯蓄を行う。企業貯蓄の増加(企業収益増加)は、企業年金・福利厚生・ボーナス増加等の形で見返として影響し、労働者の期待所得を変化させ、配当を通じて還元される。政府貯蓄は、社会保障の充実が個人貯蓄を減少させる。

日本でも、企業貯蓄は個人貯蓄を引き下げることが指摘されている。(『日本経済の現況(1990年版)』p. 298~300, 小川真(住友信託)は、「貯蓄率: 企業が個人を逆転」『日経新聞』1990年7月19日号で、企業年金を考慮して個人貯蓄と企業貯蓄の代替性を示した)。

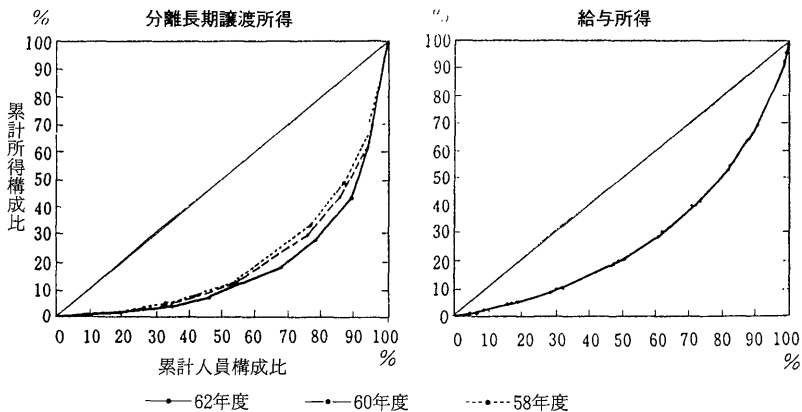
### [3-2] 資産格差問題

資産格差問題についての分析は最近多い。

#### (1) ローレンツ曲線による分析

所得階層分布の公平をみる方法にローレンツ曲線があるが、日本銀行『調査月報』1990年4月号によれば (p. 60), 給与所得の分布は1983 (昭和58)→85 (昭和60)→87 (昭和62) 年度にかけて, それほどの変化はない。ところが, 土地を中心とする分離長期譲渡所得のローレンツ曲線を見ると, 1983→85→87年度にかけて, 資産所得の分布が不平等化する傾向にあるという (図一5)。遺産による所得格差が発生しているといえよう。

(図一5) 所得階層分布の変化 (ローレンツ曲線)



(資料) 国税庁『国税庁統計年報書』

(出所) 日銀『調査月報』1990年4月 p. 60.

#### (2) ジニ係数による分析

高山ほか〔1989〕は家計の保有する正味資産の不平等度をジニ係数で計測し, それが84年に0.54であり, アメリカの0.72 (83年), イギリスの0.78 (72年) よりも低いことから, 日本の資産格差が両国よりも小さいとして

いる。しかし、

ア．資産分布は所得分布よりも不平等度が大きいこと（ジニ係数はそれぞれ0.54, 0.52）,

イ．実物資産のジニ係数は0.53で、土地のみは0.55、住宅のみは0.62で、耐久消費財は0.27となり、土地・住宅についての不平等度が大きい。ただし、持家世帯の土地保有額・資産全体のジニ係数は0.40, 0.42と低く、持家世帯間の格差は少ない,

ウ．負債のジニ係数は0.78と高い,

エ．京浜大都市圏世帯と地方在住世帯の土地資産分布は、ジニ係数が0.57と0.50であり、京浜大都市圏世帯での不平等度が大きい,

オ．高所得層ほど、資産分布のジニ係数は低く（0.41）不平等度は小さい,

ことがわかる。

このように、

ア．金融純資産に比して実物資産の保有額が圧倒的に大きいこと,

イ．実物資産保有額のジニ係数は0.6前後で、金融純資産を加えた純（正味）資産のジニ係数が0.5強なので、金融資産・負債保有が実物資産の相違を若干相殺する役割をもっていること,

ウ．資産格差は圧倒的に実物資産格差にある,

ことが明らかである。

### (3) 生涯収支からの分析

生涯生活設計の観点から、ライフステージごとの各種の行事を念頭に置いて生涯収支を分析することは、『国民生活白書（1984年版）』以来行なわれており、同87年版、89年版、『経済白書（1988年版）』、『労働白書（88年版）』などにもみられる。これらの分析の中で、大都市とくに東京で住宅取得を行った場合に、生涯収支がマイナスになることが示され、住宅取得にこだわらなければ十分な老後資金の確保が可能であると指摘された。反面、住

(表3) 家計資産保有額の推計値および資産分布のジニ係数 (1984年)

世帯区分	集計世帯数 (推計世帯数: 万)	資産項目	資産総額 (兆円)	正味資産の平均的構成 (%)	1世帯当たりの資産保有額		ジニ係数	擬ジニ係数	寄与率 (%)
					平均値 (万円)	中央値 (万円)			
全 体	47,171 ( 2,918)	1	450	56	1,541	1,151	0.553	0.505	54
		2	90	11	307	146	0.620	0.296	6
		3	94	12	323	0	0.967	0.891	20
		4	58	7	199	187	0.268	0.118	2
		5	692	85	2,371	1,783	0.529	0.498	82
		6	197	24	676	414	0.535	0.377	18
		7	78	10	268	15	0.775	-0.022	0
		8	119	15	409	265	1.151	0.639	18
		9	811	100	2,779	1,972	0.519	0.519	100
持家世帯	36,058 ( 2,165)	1	450	58	2,077	1,579	0.398	0.347	48
		2	90	12	413	257	0.488	0.084	2
		3	90	12	417	0	0.959	0.881	25
		4	47	6	216	205	0.255	0.082	1
		5	676	88	3,124	2,294	0.369	0.365	76
		6	166	22	769	476	0.526	0.373	19
		7	72	9	334	51	0.726	-0.208	-5
		8	94	12	434	290	1.247	0.820	24
		9	771	100	3,558	2,613	0.421	0.421	100
借家世帯	11,113 ( 752)	1	0	0	0	0	—	—	—
		2	0	0	0	0	—	—	—
		3	4	10	53	0	0.989	0.909	17
		4	11	28	149	147	0.253	0.084	4
		5	15	38	202	148	0.441	0.302	21
		6	31	77	411	270	0.511	0.465	67
		7	6	14	77	0	0.895	-0.428	-12
		8	25	62	334	231	0.715	0.670	79
		9	40	100	536	396	0.531	0.531	100

(注) 1. 普通世帯全体 (農家世帯を含む)。

2. 資産区分: (1)持ち家の宅地, (2)住宅 (建物のみ), (3)賃貸用実物資産, (4)耐久消費財, (5)実物資産全体, (6)金融資産 (負債控除前), (7)負債, (8)金融資産 (負債控除後), (9)資産全体 (正味資産)。

(出所) 高山ほか [1989], p. 10.

宅取得が困難であるということは、資産効果を実現する上で、東京では当初から保有していない場合（とくに相続による住宅資産（とりわけ土地）の取得がないとき）には、相当の生涯資産格差が相続を受けた場合との間に生ずることを示している。

ところが、これらの先行分析では「平均的勤労者世帯」の中に、すでに持家を取得している世帯が含まれているため、家賃・地代支出が中心となる住宅費が過小評価になる。したがって、「持たざるもの」における問題が鮮明にならないくらいがあった。また、金融資産の実質利回りや住宅ローンの実質金利等が考慮されていない分析もあり、さらに分析のデータである『全国消費実態調査報告』には住宅ローン返済のデータがなく、年齢が上昇すると住居費の減少が顕著になってしまうといった問題点があった。

これらを修正した住宅金融普及協会の秋田和史氏の分析によれば、

- ア．全国平均で、借家世帯が38歳で都市型誘導居住水準を購入したときには、生涯収支は僅かながらマイナスになること、
  - イ．3大都市圏の借家世帯では、38歳で都市型誘導居住水準を購入したときには、生涯収支は生涯収入の1割弱のマイナスになること、
  - ウ．3大都市圏では、借家に一生居住しても、誘導居住水準の民間借家に入居し続けると、生涯収支は生涯所得の約2割もの赤字になること、
- が示されている。大都市圏での「持たざるもの」の受ける資産格差はきわめて大きいのである。

### [3-3] 地域格差

#### (1) 三和総研の分析

大都市で、住宅保有をした場合と借家住いで金融資産を選択した場合の資産格差、大都市圏と地方での同様な選択の効果を分析したものに三和総研の「土地インフレの家計への影響」（『今月の問題点』1990年1月26日）がある。

年収650万円、手持ちの金融資産1,140万円とし、大都市で2,550万円の土地と2,000万円の住宅を30年ローンで取得したとき、30年後の資産残高は約6億円となる（4.5%の公的ローン2,120万円、6.5%の銀行ローン1,290万円、地価上昇率年11.4%）。これに対し、家賃月6.5万円（年上昇率5%）の借家に住み、運用利回り年4.9%の金融資産保有をする世帯の30年後の資産残高は1億円となる。このように、地価上昇が続くかぎり、大都市圏の中では巨額の借金をしても住宅取得をした方が有利で、5.4倍の格差となる。

地方圏でも、住宅取得の方がローン完済時点（30年後）に1.3倍の格差となるものの、金額は、3,000万円程度で実質的な差はない。ところが、同じく住宅を取得しても大都市圏と地方圏とでは4.15倍の格差が生じ、資産の地域間格差はきわめて大きい。

## （2）高山ほかの分析

高山ほかは、「家計資産保有額の年次推移と家計貯蓄率の2時点間比較」（『経済分析』第118号、1990年3月）において、資産の地域間格差を推計した。持家世帯の土地資産総額は84年末に449.7兆円で、88年末に741.9兆円になった。平均資産で見ると、東京都と北海道の格差は、同じ時期に6.11倍から17.04倍に拡大した（表4）。

全国に占める東京のシェアは84年末の17.0%が88年末の31.6%に上昇した。全国の1世帯平均資産は84年の2,077万円に対し、88年の3,426万円に拡大したが（64.9%増）、東京のそれは4,265万円から1億2,406万円と2.91倍になった。正味資産のジニ係数は、79年0.51→84年0.53→87年0.60と拡大し、うち土地資産格差はジニ係数でみると84年0.57→87年1.68に拡大した。

（以下次号）

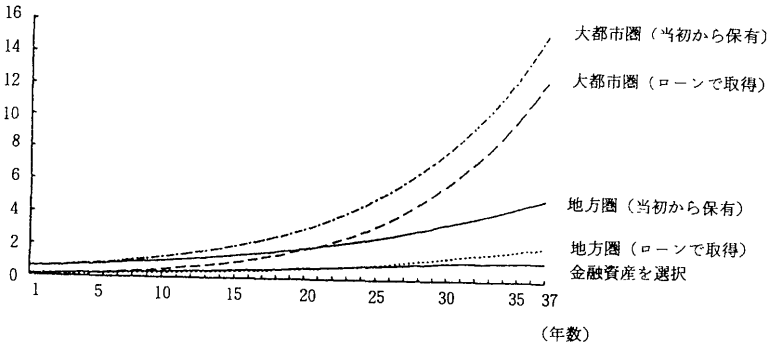
(表4) 都道府県別土地資産額(2人以上の普通世帯, 持家世帯のみ, 農家世帯込み)

都道府県	平 均 値 (万円)			平 均 値 (万円)		
	1984年	1987年	1988年	1984年	1987年	1988年
北海道	689	699	728	603	582	581
青森	1,227	1,231	1,230	1,031	1,023	1,023
岩手	1,450	1,416	1,419	1,215	1,198	1,202
宮城	1,294	1,309	1,286	1,135	1,152	1,134
秋田	1,218	1,202	1,182	1,028	1,024	984
山形	1,546	1,525	1,526	1,330	1,316	1,316
福島	1,364	1,421	1,458	1,126	1,183	1,210
茨城	1,207	1,318	1,447	959	1,042	1,104
栃木	1,349	1,552	1,682	1,128	1,310	1,395
群馬	1,509	1,599	1,755	1,254	1,331	1,448
埼玉	2,364	3,945	4,194	2,043	3,198	3,508
千葉	2,121	3,881	4,259	1,885	2,857	3,356
東京	4,265	13,115	12,406	3,377	9,121	8,667
神奈川	2,732	5,764	5,301	2,400	4,837	4,501
新潟	1,701	1,651	1,695	1,409	1,331	1,356
富山	2,100	2,233	2,309	1,708	1,814	1,907
石川	2,440	2,498	2,548	1,957	2,012	2,048
福井	2,346	2,426	2,469	1,999	2,060	2,115
山梨	1,987	2,136	2,221	1,677	1,766	1,822
長野	2,231	2,398	2,456	1,858	1,999	2,045
岐阜	1,784	2,058	2,192	1,415	1,653	1,759
静岡	2,094	2,294	2,557	1,794	1,975	2,182
愛知	2,417	2,694	3,209	1,997	2,205	2,545
三重	1,231	1,362	1,457	1,072	1,173	1,220
滋賀	1,654	1,824	1,995	1,357	1,497	1,621
京都	2,968	3,478	4,640	2,285	2,702	3,269
大阪	2,333	3,150	4,338	1,890	2,409	3,284
兵庫	2,408	2,950	3,581	1,918	2,198	2,596
奈良	2,006	2,134	2,674	1,773	1,876	2,308
和歌山	1,772	1,870	1,897	1,412	1,518	1,542
鳥取	2,005	2,029	2,058	1,725	1,738	1,770
島根	1,545	1,581	1,588	1,344	1,378	1,385
岡山	1,480	1,618	1,697	1,220	1,338	1,399
広島	2,039	2,160	2,290	1,639	2,653	1,698
山口	1,573	1,648	1,667	1,335	1,391	1,395
徳島	2,109	2,147	2,166	1,740	1,770	1,784
香川	2,146	2,299	2,374	1,736	1,868	1,929
愛媛	1,598	1,661	1,689	1,341	1,425	1,445
高知	1,888	1,862	1,859	1,529	1,517	1,514
福岡	1,595	1,662	1,744	1,365	1,406	1,463
佐賀	1,238	1,282	1,292	1,071	1,122	1,127
長崎	1,386	1,383	1,389	1,248	1,246	1,246
熊本	1,742	1,759	1,857	1,282	1,327	1,367
大分	1,064	1,095	1,160	899	921	976
宮崎	965	955	1,006	826	822	885
鹿児島	952	957	1,035	729	729	826
沖縄	1,814	2,129	2,237	1,409	1,703	1,764
全 国	2,077	3,281	3,426	1,579	1,811	1,973

(出所) 高山ほか [1989], p. 10.

(図6) 資産格差の試算～純資産残高の推移

(億円)



試算の前提

- 当初土地価格2,550万円，建物価格2,000万円  
年間地価上昇率：  
大都市圏 11.4% (6大都市市街地価格指数の最近14年間の平均上昇率)  
他方圏 6.0% (6大都市を除く市街地価格指数最近14年間の平均上昇率)  
建物については残存価格10%，20年の定額償却を実施，評価額とした
- 当初保有金融資産は1,140万円 (総務庁『貯蓄動向調査』)  
土地・住宅取得の場合，全額頭金に充当
- 世帯の年収は650万円  
住宅ローンは公的借入2,120万円 (年利4.5%)，銀行借入1,290万円 (年利6.5%) いずれも返済期限は30年
- 金融資産選択世帯は住宅取得世帯の年間ローン返済額相当から家賃分を除いたものを貯蓄するものとする  
運用利回りは年率4.9%  
家賃は当初月65千円で年5%上昇 (最近14年間の家賃の平均上昇率：「消費者物価指数」)

[参 考 文 献]

- Abel, A. B., "Aggregate Savings in the Presence of Private and Social Insurance," in Dornbusch, R. et. al. (eds.), *Macroeconomics and Finance*, MIT Press, 1987.
- Auerbach, A. and Kotlikoff, L. J., *Dynamic Fiscal Policy*, Cambridge, 1987.
- Barro, R. J., "Are Government Bonds Net Worth," *JPE*, Vol. 82 No. 6, Nov/Dec 1974.
- Modigliani, F., "Life Cycle, Individual Thrift, and the Wealth on Nations," in Dornbusch, R. et. al. (eds.), *Macroeconomics and Finance*, MIT Press, 1987.

- Kotlikoff, L. J., *What Determines Saving?*, MIT Press, 1989.
- and Summers, L. H., “Aggregate Capital Accumulation,” *JPE*, Vol. 89 No. 4, Aug. 1981.
- Menchik, P. L. and David, M., “Income Distribution, Lifetime Savings, and Bequests,” *AER*, Vol. 83 No. 4, Sep. 1983.
- 野口悠紀雄『土地の経済学』日本経済新聞社，1989年2月。
- ，「土地・住宅関連税制の改革方向」『年金と住宅』1987年11月。
- 林光男・松本由紀夫「長寿社会における金融サービス」『郵政研究所調査月報』No. 10, 1989年8月。
- 生命保険文化センター『自分主義の時代』東洋経済，1988年5月。
- 委託・経済政策研究所『相続の実態と影響に関する調査研究』1989年6月。
- 『生保事業調査』各年版。
- 『老後生活と個人年金に関する調査』1990年5月。
- 総務庁『貯蓄動向調査』各年版。
- 宮尾尊弘『「ストック経済」の時代』日本経済新聞社，1989年。
- 村本 孜『ゆとりと経済』一粒社，1986年。
- 『リバース・モーゲジ』住宅金融普及協会，1988年。
- 高山ほか「日本の家計資産と貯蓄率」『経済分析』第116号，1989年9月。
- 「家計資産保有額の年次推移と家計貯蓄率の2時点間比較」『経済分析』第118号，1990年3月。

\* 本稿は平成2年度教員特別研究の成果の一部である。