

## 時論

### 家計の資産所得倍増は実現するか

岸田首相は先月下旬、ニューヨーク証券取引所で講演し、NISA(少額投資非課税制度)の恒久化を表明した。既に同首相は5月上旬、英国シティで行った講演で「資産所得倍増プラン」を打ち出し、その方針は6月に公表された「新しい資本主義のグランドデザイン及び実行計画」でも盛り込まれた。今回はその具体策に言及したわけで、来年度税制改正に向けて議論が本格化するだろう。

「資産所得倍増プラン」は、家計の「貯蓄から投資へ」を加速させ、株式(含む投資信託、以下同じ)保有を増やし、配当所得を牽引役として資産所得(利子・配当所得、賃貸料等)を倍増させ、賃上げと併せて家計所得と資産形成を後押ししようというものだ。

岸田首相は政権発足当初、株主最優先的な企業行動を問題視し、賃上げの必要性を力説し、金融所得課税制度の見直しにも意欲を見せた。だが株式市場からの反発もあり、スタンスを微調整し、企業が成長の果実を株主にも相応に還元することを容認し、その恩恵が家計にも及ぶ理屈を用意することで、家計と株式市場双方の“顔を立てた”ということだろう。

家計が株式を保有することには、①企業は今後も株主を重視すると見られるので、賃金とともに、企業の成果配分のもう一つのルートを手にする、②名目GDPよりはるかに伸びが高い企業の利益成長の果実を享受できる—といった意義とメリットがある。

企業の配当性向の高まりや投資信託の浸透などにより、家計の配当所得はここ10数年間で2~3倍と大幅に増加し、利子所得を上回りつつある。だが利子所得の大幅減少が響き、資産所得は2000年の水準をなお下回っている。利子所得の回復が見通せない中、家計とすれば配当所得を一段と増やさんとする資産所得倍増プランに乗らない手はないように見えるが、そういう具合にうまくいくだろうか。

資産所得の源泉は言うまでもなく企業収益である。企業は収益を元手に賃金、税金等とともに利子、配当に果実を分配する。これを“日本経済株式会社”の視点から見ると、「国民経済計算(内閣府)」の「分配国民所得」からその姿を確認しよう。

国民所得とは、GDP(2020年:538兆円)に海外からの利子・配当所得等(同:20兆円)を加え、固定資本減耗や純間接税等を控除して算出されるもので、国民が消費・貯蓄・投資に自由に使えるお金を表す。

この国民所得(同:377兆円)は、これを生んだ生産活動参加者に対する報酬として、①勤労者(雇業者報酬:同283兆円)、②企業(企業所得:同68兆円)、③資金・資本・土地(財産所得:同26兆円)の三者に分配される。家計が得る資産所得は③財産所得に含まれ、利子所得は同6.9兆円、配当所得は同6.4兆円となっている。

この構造から明らかなように、家計の資産所得は国民所得というパイ全体の大きさ、さらには国民所得から分配された財産所得の大きさに制約されることになる(家計の配当所得が増えれば企業や金融機関が得ていた配当所得が減るので、プラスサムにはならない。海外投資家から日本株を取り戻せばプラスサムの可能性はあるが、先方が当方の都合に合わせて日本株を手放すかどうか分からない)。

その国民所得は長年、伸び悩んでいる。2000年以降の伸び率は年平均0.2%増に過ぎない。その理由は明白で、国民所得の大半を占めるGDPが伸び悩んでいるためである。国民所得のもう一つの源泉である海外からの利子・配当所得は、対外直接投資・証券投資の大幅拡大によりこの20年間に倍増して

いるが、国民所得の5～6%と規模が小さく、国民所得全体を押し上げるには力不足である。「投資立国」は幻想と考えたほうがよい。

このように、家計の資産所得を増やすには、まずは国民所得というパイ全体の拡大を追求すること、すなわち日本経済の成長力を高め、GDPを増やすことが何よりも必要ということになる。

また、資産所得を増やすには先立つもの、すなわち株式や預貯金などに積み上げる当初資金も必要であり、そのためには雇用者報酬が増えることが必要である。それには分配元となる国民所得全体が増えるとともに、その分配において、雇用者報酬が企業所得、財産所得と並んでバランス良く増えることが求められる。2000年以降、雇用者報酬は長らく横ばい圏内に止まり、先立つもの＝家計金融資産に流入する資金は90年代後半の半分程度まで減少した。その要因としては、国民所得の伸び悩みに加えて、企業分配率はやや高まる一方、労働分配率は振れを伴いつつ低下傾向となったことが挙げられる。資産所得が増えるには、成長も分配も大事ということである。

かくして資産所得倍増を実現するには、生産活動を担う日本企業が競争力と生産性を高め、日本経済の付加価値創出力を高めること、その過程で雇用・賃金も増加させることが必要である。そうした役割を担う企業を発掘し、その成長を主に資金面から支援することが金融機関の最大の使命であり、成長企業と家計金融資産とを結びつける金融仲介ルートを拡充することが、家計の資産所得を倍増させる王道であろう。

その金融仲介ルートは直接金融、市場型間接金融、相対型間接金融のいずれも必要かつ有用であり、多様なほうが望ましくもある。相対型間接金融の優位は変わらないが、コロナ禍で発揮された銀行部門のリスクバッファ機能をもとに、それを特段問題視する必要もなからう。これを家計の金融資産の運用形態の観点からみれば、「貯蓄から投資へ」だけにこだわる必要はないことになる。家計の預貯金運用と銀行貸出の連鎖による信用創造こそ成長資金の源泉であり、「貯蓄」を資金の退蔵・滞留などとネガティブに捉える必要はなく、「貯蓄も投資も」でも構わない。

家計の資産所得は今後も配当所得が増勢を維持すると見込まれることから相応に伸びていくと考えられるが、日本経済の成長からかけ離れて増えるものではない。また、「貯蓄から投資へ」が家計の資産所得を倍増させる決定打となるわけではない(一方策ではある)。

日本経済の潜在成長率が高まり、インフレでもデフレでもない経済成長が実現し、各生産要素へバランス良く果実分配が行われれば、家計の資産所得は倍増する(かもしれない)と考えるべきであろう。

さらに言えば、家計の受取総額で圧倒的なウェイトを占めるのは雇用者報酬であり、それは株式保有が家計に浸透している米国でも同じである。とりわけ良質の雇用機会と適切な賃金水準は、人々にとっては結婚、出産・育児、教育、住宅取得、老後の備えなど人生設計の基盤となり、また社会参加・社会貢献による生きがいを提供するものであり、日本経済・日本企業にとってコアインフラと言うべきものであろう。

日本経済や企業の成長の果実を家計に分配し、所得と資産形成を後押しする上で最も重要なルートは、あくまで雇用・賃金が増えることであり、資産所得は脇役であることは確認しておきたい。

(専門理事 調査部主管 主席研究員 金木 利公)

※ 本レポートは作成時に入手可能なデータに基づく情報を提供するものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。また、執筆者個人の見解であり、当社の公式見解ではありません。ご質問等はchosainfo@smtbjpまでご連絡ください。