

時論

格差問題への処方箋としての成長追求

トマ・ピケティ仏パリ経済学校教授による『21世紀の資本』が世に出て以降、巷間、格差論議ブームである。同書は経済学書としては異例の売れ行きであり、経済雑誌では軒並みピケティ特集を組んでいる。膨大な税務データに基づき、超富裕層への富の集中に係るファクトファインディングを丹念に積み上げていく手法は経済調査の範と言えるものであり、それに費やした労力には敬意を表したい。

同時に、日本の実態はどうなのだろうかという強い興味・関心が湧く。日本には「資金循環勘定(日本銀行)」「家計調査/貯蓄・負債編/家計収支編(総務省)」など家計の所得・貯蓄・資産の状況を把握する上で良質のデータが揃っている。ピケティ教授の向こうを張るつもりなど毛頭ないが、「富の偏在(ここでは不動産は含まず、金融資産蓄積の格差とする)」という切り口から諸データ眺めると、次のようなことは言えそうだ。

それは、『21世紀の資本』の中核的主張点である「長期的に資本収益率(r)が経済成長率(g)を上回る」ことが正しいとし、これを「金融資産の運用から得られる収益率は、所得の伸びよりも高い」と解することが許されるならば、わが国では $r > g$ によるメリットを享受し得る階層がより限られてきたのではないかと、いうことである。このことは、国民総貧困化の表れと取れなくもないが、一部の階層への富の偏在が強まっていく素地ができつつあるとも見えるものであり、株価がアベノミクスへの期待先行の形で上昇し続け、 $r > g$ の局面だった2012年末以降は、実際にそうになっていたであろうということである。

ここでは、 $r > g$ のメリットを享受し得る階層とは、金融資産の一定割合を株式・投信等のリスク性資産に回せるリスク許容度のある階層であり、具体的には、豊富な金融資産を持つ富裕高齢層と、現時点の金融資産は乏しいものの長期運用というリスクが取れる若年～中堅層(20歳代半ば～30歳代)と考える。

まず、60歳以上世帯の金融資産残高を見ると、2000年では2636万円だったのが2010年では2353万円、直近では2200万円弱(推計)と減少し続けている。これを映じて、高齢者の貯蓄率も急速な低下を見ており、1995年には0.8%と辛うじてプラスを保っていたが、2005年には▲14.5%、2013年には▲17.8%となった。

さらに、25～39歳の階層では非正規雇用比率が上昇、男性で見ると2002年の9.0%から2012年には14.7%弱まで高まっている。20～30歳代世帯における貯蓄ゼロの比率も高まり、20歳代単身世帯では、2007年の30%から2014年には47.4%にも達している。

こうしたデータは平均値であって分布を示すものではないにせよ、富裕な高齢者も、相応の賃金収入と長期雇用が見通せるがゆえに長期運用に参画できる若年～中堅層もともに減少しつつあること、すなわち $r > g$ のメリットを享受し得るのが限られた階層に絞られてきたことを想起させるものである。

こうした事象を引き起こした主因は、90年代以降、日本経済の成長力が低下し、デフレに陥ったマクロ環境に求められよう。企業には追加的なリストラ圧力がかかり、いずれの年代でも賃金は減少し、非正規社員の比率が高まり、若年層の雇用機会は狭まり、家計の所得や金融資産は減少あるいは伸び悩むこととなった。このことは内需を一層低迷させ、低成長とデフレを長期化させるという悪循環に陥った。この

間、預金金利や株価が下がり続けたことも金融資産の増加を阻害する要因となった。

このように見ると、わが国における富の偏在、格差拡大に係る議論において、「景気低迷がその原因」「日本経済の底上げとデフレ脱却が格差是正のための有力な方策」との主張はあながち的外れとも牽強付会とも言えない。

ただしそれは、日本経済がデフレと低成長から脱する中で、物価上昇をカバーするに足る家計所得の上昇を伴い(かつその所得は米国のような極端な格差を伴わず)、より多くの勤労者が現役時代に十分な金融資産蓄積ができるようになり、若年～中堅層に良質な雇用機会がより多く提供されることが前提条件であり、あくまで $r > g$ のメリットを享受できる階層が広がるという意味においてである。

これだけでは、経済成長の追求を政策対応として割り当てれば、富の偏在は緩和されるとの論拠にはなりえず、昨今の国民の懸念事項である「格差の固定化」に対して処方箋を提供するものでもない。

ピケティ教授によると、世界の有力大学の資産運用パフォーマンスのデータを示しつつ、資産規模が大きくなればなるほど収益率も高まるという。わが国においては、成長率の高まりとデフレ脱却により、株価下落が続いた90年代以降よりも、本来の姿(?)である $r > g$ の状況が強まっていくとすれば、 $r > g$ のメリットを享受できる階層が広がったとしても、その階層の中での格差、メリットを享受できない階層との格差は広がり、富の偏在は加速するかもしれない。

今国会でも「格差」が経済政策を巡る与野党の論点となっているが、「アベノミクスは格差拡大を助長するかどうか」という単純な図式ではなく、経済成長が低迷しても高まっても富の偏在は異なった要因とルートで引き起こされるという見方に立った建設的な議論を期待したい。

金融機関に期待される役割としては、 $r > g$ のメリットを享受できる階層を小口～中口貯蓄者に広げるような商品開発、グローバルな視野からの運用対象の選別による r の向上が挙げられよう。すなわち各機関が「貯蓄から投資へ」の取組に注力することは、企業の成長マネーの供給を通じた g の引き上げとともに、富の偏在を緩和する役割を担うことでもある。

(調査部長 金木 利公 : Kaneki_Toshikimi@smtb.jp)

※本資料は作成時点で入手可能なデータに基づき経済・金融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。