



### I-OWA マンスリー・セミナー講演より 家計のリスク性金融資産保有の日米格差

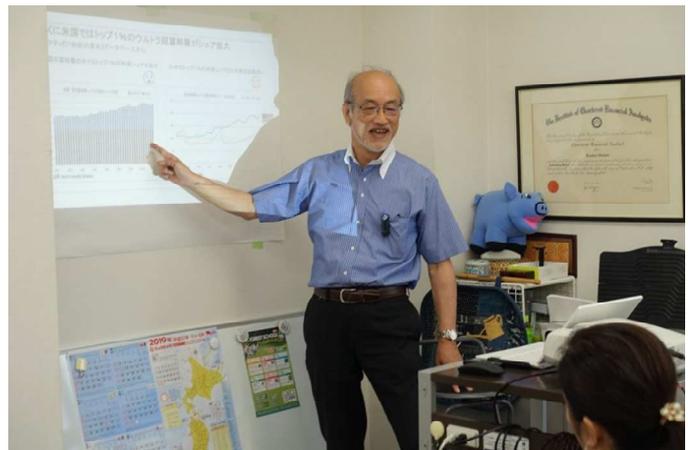
講演： 山口 勝業氏  
レポーター： 赤堀 薫里

日銀やFRBの集計データでは日本の家計資産は、大体1,800兆円。米国は80兆ドルくらいあります。しかし、日本は半分ぐらいが預貯金で、株や投資信託の割合は15%くらいしかない。米国はそれに比べて45%ぐらい。つまり日本の3倍くらいあります。金融庁の講演に行くと必ずこのデータが出てきて、「だから皆さん預金だけでなく投資をしましょう！」と言います。確かに統計上の数字はそうですが、本当にそうなのか。

私は30代のころ10年くらい米国に住んでいましたが、貧富の格差が大きく、普通の人々が日本の3倍も投資をしているとは思えなかったため、いろいろ調べてみようと思いました。

中央銀行が集めているマクロのデータは、国全体の集計値しかわからないため、家計のデータを見ました。日本の家計データは、総務省の家計調査と、もう少し詳しい全国消費実態調査が5年に一度あります。米国にもSurvey of Consumer Finances(SCF)という同じようなデータがあります。双方のデータを、なるべく同じ基準で揃え、日本と米国の違いを調べてみました。どうして年収階層別か。いろいろな切り口がある中で、日本と米国を同じように比較するには、これが一番やりやすいためです。

結論から言うと、米国は金持ちだけが、日本の3倍、リスク資産を持っています。金持ちが金融資産の8割ぐらいを持っていて、金持ちはたくさん投資をしています。集計すると、ほとんど金持ちが持っている投資が集計データとして出てきます。





## 長期投資仲間通信「インベストライフ」

金持ちは誰かという、一流企業の社長さんもお給料をもらっていますが、カルロス・ゴーンさんほどではないですね。マイクロソフトのビル・ゲイツさんに近いような、超大金持ちが米国にはたくさんいます。相続税がものすごく低いので、もともとお金持ちの家に生まれた2代目は、またお金持ちになる仕組みがあります。

そのようなことから、いつも見せられるマクロの集計データだけを見て「日本も頑張らなくては！」と言われても、そんなに頑張らなくてもよいのではないかというのが私の結論です。

今、日本でも格差社会が話題になっています。無理をして米国のような格差社会を作ると、日本の中でもさらに格差は拡大し、ものすごいお金持ちだけが投資できる社会にすることは現実的ではないですね。それではどのようなシステムが、日本人にとって幸せに暮らせるような経済になるのだろうか。「これからみんなで考えましょうね」というのが私のメッセージです。

この話になると、必ず日本は預貯金に偏り過ぎて異常だと言われます。いくつかある理由の中、よく言われる話は、「金融リテラシーが低いから」、「日本人のリスク許容度が異常に低くて保守的」。この二つは両方とも嘘です。大阪大学のチームがやっているアンケートデータの分析によると、日米で違いはないという結論が出ました。

日銀が公表している金融リテラシー調査は、日米で比較できるように作ってありました。日米同じ質問をして、その回答でリテラシーを比較すると、日本の得点の方が低い。でも、よく見ると質問の内容が微妙に違う。そもそも全く同じではないものを比べて、微妙に得点が異なり、それでリテラシーが低いというのは違うのかなと思うわけです。

他には、富裕の格差が大きすぎた故にこうなったのではないかという疑問です。日米の格差を比較した時、日本が異常だという話になりますが、もしかしたら米国が異常なのかもしれないという問題意識です。米国は、出身地や所得、人種によって格差や差別がなんとなくある世界です。日本は最近、格差社会と言われていますが、米国に比べて同質性が高いと思います。そのように違う国と比べること自体どうかというのが私の発想です。

講演では、日米格差を説明する様々な理由を先行研究から解説。そして日米格差が起こる歴史的背景と理由を探るため、推計された日米の階層別の資産格差とリスク性資産の保有シェアの解説。米国家計の格差拡大の歴史的・社会的背景の説明。最後に、家計のリスク性資産保有率の日米格差の主因は、米国の格差社会であることと、普通の人々の資産形成のための政策提言がありました。



### I-OWA マンスリー・セミナー座談会より

岡本 | 山口さん、ありがとうございました。確かに富裕層ががちり持っていて、そのほかの人がそうでもない。富裕層は株式の比率も多い。だから富裕層だけがどんどん富が増える。それは事実ですが、同時に多分持っている富がエンジェル投資とかベンチャーだとか、そういったところにはかなりの資金を流して、それが、次の富裕層をどんどん生むような循環がかなりあるのではないかなと思います

山口 | それはあるでしょうね。

岡本 | 経済全体を見て、それが日本にはないところ、大きな差になっているのではないかと思います。

山口 | 日本で成功した起業家、HIS の沢田さんとは何回か会いましたけど、彼は「次の世代を育てたい、新しいところに出資したい」という気持ちがあります。ただ、それがマジョリティになっていない。

岡本 | 日本では非常に少ない。米国ではかなり多いと思います。私が元いた会社のトップは、今はエンジェル投資家で、かなりの資産を持っています。やはりカルフォルニアあたりの小さな会社にいっぱい投資をして育てる。また、相続税がないという



ことで、何世代にも渡って持ち続けているうちに、第2第3のGAFAが出てくるみたいな、そういう意味でのトリクルダウンはあるのではないかと私は思います。

山口 | それは、にわとりが先か？卵が先か？の話です。そういうお金持ちがいるから、若いうちは、ビジネスを立ち上げればスポンサーになってくれる人がいるから成功する。そして、将来、そういう人たちがエンジェルになってくれる。自分が起業してエンジェルになった人たちは、成功体験があるからそれを伝えられますよね。

日本の大企業の社長さんが、それをできるかと言ったらできない。自分でやっていないから。雇われ社長はサラリーマンが成り上がっただけだから。起業で失敗する人も多いけれど、中には成功する人もいます。



## 長期投資仲間通信「インベストラيف」

岡本 | 失敗する人も次のチャンスがあるしね。

山口 | 米国で MBA の留学をした時の友達は、みんな MBA を持ったので、良い企業に就職しようとは思っていません。みんな自分で起業することが最終的な目的です。卒業して 30 年くらい経ちますが、昔の親しい友達の中にイスラエル人がいます。彼はビジネスをやって成功して、今はベンチャー投資家としてエンジェルをしています。

岡本 | 富裕層に資金が集中するプラスの面というの、経済の中であるのではないかな。

山口 | 戦前は富裕の格差がすごかったでしょ。財閥もあって。一部は日本経済を明治から大正にかけて成長させた原動力にはなったと思うけれど、どうなのかな。ただ単に富裕層にお金があるというだけでなく、そこに一発事業を起こしてやろうというガッツがないと、ただお金を持っているだけではだめだね。

岡本 | だから銀行に入れていてもしょうがない。そこでリスクをとって、リスクのとり方も単に流通市場の株式、安全そうな株式を買うだけではなく、もっと起業リスクをとるという部分が、日本ではこれから育ててほしいですね。増えないですかね。

山口 | わからないですよ。ただ必ずしも日本でやらなくてもいいと思っています。

岡本 | それはそうですよ。

山口 | 海外の人が日本にどんどん来ていますから、日本でビジネスを立ち上げてやろうみたいな人がいると刺激になります。日本人の中でうじうじしていてもあまりいいことはない。これを言い出すと日本の教育システムそのものが間違っているというのが、私の持論です。

岡本 | 尼崎信用金庫が、世界の貯金箱博物館を持っています。何万もの世界中から来た貯金箱があってそれを調べると、面白いことが分かります。日本の貯金箱は割らないと出せない。一方、欧米の貯金箱は鍵が掛かっていて、開ければ出せるようになっている。貯金の動機が、欧米の場合は寄付というのが多いそうです。貯めて寄付をする。日本の場合はいざというときに割って、使うための予備だと。基本的な考え方の違いがあるのでしょうか。安全、防御策という。面白いなと思いました。

参加者 | 私は日銀の金融広報アドバイザーをしています。高校で授業を単発的にやります。高校生は学校によって、うつ伏せになって寝てしまっている子もいれば、一生懸命聞いてくれている子もいます。小学生にもわかるように資料を作ることは大事だと思います。日銀がいく



## 長期投資仲間通信「インベストライフ」

ら頑張っても、小学校のカリキュラムにそもそも金融教育が入っていない現実がどうしようもない。保護者が学校教育以外の時間で1年に1時間だけの枠でかろうじて入り込める程度の機会しかない状況が、ずっと変わらずあります。その辺を変えないと。小学校で金融教育に入っていくことは、すごく難しいと思います。政治を変えないといけないのか。

山口 | 一番わかりやすいのは算数でやること。家庭科では実際にやっています。家庭科の先生が一部家計管理でやっていますよ。リテラシーを上げる早道は、算数の問題にすること。受験科目になると皆必死になるから。算数の問題で金利の計算とかね。びっくりしたのは、リテラシーの問題で「年率5%の金利を5年間やったらいくらになりますか？」という問題を、結構間違える人がいる。住宅ローンの問題です。「15年の住宅ローンと30年の住宅ローンは、15年の方が月々返済する金額は大きいけれど、支払う利息の総額は少なくて済む。これは○か×か」という問題があって、これをやるとMBAの学生でも間違えます。なんで間違えるのか不思議に思い、聞いてみると、住宅ローンを借りたことがないので、考えたことがないからだそうです。単に算数ができるとかできないとかの問題ではなくて、実際にそういうことを考えたことが1回でもあるとわかってくる。経験があるのかないのかは大事だと言えます。年齢が上がるほど社会経験を積んでいるのでリテラシーが上がるという部分もあります。

岡本 | 72の法則を大学生に教えた時に誰も知らなかった。「これは米国だと中学生でも知っているよ」と言うと、「え〜！」と驚いていましたが、後で教授が「私も知りませんでした。」と言ってきました(笑)。

山口 | 学生もなんだけど、先生も経験したことがない。教わったこともないし、やったこともない。私はわかりやすいことわざを使えとよく言っています。例えば分散投資を説明する時に、「木を見て森を見ず」とかね。みんな中学校で聞いたことがあるから、なんとなくイメージが湧くのではないかと思うのです。「それを数字でいうと、こういうことだよ。」と、後から説明してあげる。リスクとリターンも「虎穴に入らずんば虎子を得ず」。今までの相場格言のような難しい話ではなくて、イメージがしやすいものでまずは刷り込む。そうすると関心を持って聞いてくれるのと、なるべく事例も文学作品の中から出すとかね。僕は分散投資の話をするときはベニスの商人の話を使います。ベニスの商人の主人公のアントニオの台詞の中に、「僕の船は世界中にあるから一隻だけ沈んでも大丈夫だよ。毎年この事業をやっているから大丈夫だよ。」という台詞があります。これは分散投資の原理。

岡本 | 日本はお金について話をするには良くないというイメージがないわけではない。子どもたちに聞いてみると、家庭でお金の話をする割合は、だいたい半分くらいです



## 長期投資仲間通信「インベストラ이프」

山口 | 日銀のリテラシー指数を見てみると面白いのが、「学校で学びましたか？ご家庭で学びましたか？」と聞くと、家庭の方が多いですね。多分家庭で教えらるる親は教えています。ここからは格差社会の話になってきて、レベルが高い親に育つとレベルが高くなるみたいな話になります。問題は、リテラシーが低い子たちや低いご家庭の子にリテラシーを高めるにはどうすればいいのかということです。

岡本 | 学校はある意味、お金と縁遠いところにある。そういう意味では、家庭でお金のお話が出るということは必然です。「今日はこの勉強をしましょう」という話ではなく、日常的な中でお金のお話が出てくる方がいいのではないかと思います。課題も多いですが、少しずつでも変わって来ることを願いましょう。今日はありがとうございました。