

日本の財務再構築：（5） 家計セクターの財務再構築

村藤， 功
九州大学大学院経済学研究院産業マネジメント部門：教授

<https://doi.org/10.15017/6796230>

出版情報：経済学研究. 90 (1), pp.43-61, 2023-07-31. Society of Political Economy, Kyushu University
バージョン：
権利関係：



(研究ノート)

日本の財務再構築

— (5) 家計セクターの財務再構築 —

村 藤 功

第1章 はじめに

第2章 日本の家計セクターの財務推移

第1節 資産推移

第2節 資金調達構成推移

第3節 所得支出勘定推移

第4節 家計セクターの資本調達勘定推移

第3章 日本の家計の全体像

第1節 家計のストックとフローの関係

第2節 家計の利回り推移

第4章 合算民間

第1節 合算民間セクターと合算政府セクターの定義

第2節 合算民間の資産推移

第3節 合算民間の資金調達構成推移

第4節 合算民間の所得支出勘定推移

第5章 日米比較

第1節 アメリカ家計のストックとフローの関係

第2節 金融資産収益と家計業収益の日米比較

第3節 社会保障受取り／雇用者報酬の日米比較

第1章 はじめに

前回経済学研究第89巻第5・6合併号では、「日本の財務再構築」連載第4回として、日本の政府セクターを一般政府と一般政府・公営事業・公的金融機関を含む合算政府に分けて、貸借対照表、所得支出勘定や資本調達勘定の推移を分析した。

今回は、「日本の財務再構築」連載第5回として、日本の家計セクターの財務の現状を把握したうえで問題点を検討し、アメリカと比較することにする。家計セクターは、国民経済計算統計上は大きな正味資産を持っているように見え

るが、政府から所得税や社会保障費用を取られる立場であることは言うまでもないし、金融機関に対して預金すれば市場金利より小さな金利収入しか得られず、借りれば市場金利より大きな借入金利を払わなければならない。したがって家計の保有する預金の時価は簿価よりも小さく、借入の時価は簿価よりも大きいために家計の正味資産は時価に対して過大表示され、時価と比較して大きな含み損を抱えている。家計の正味資産時価は統計上の帳簿価格よりもはるかに小さいのである。そもそも家計の土地や住宅は大したフローを生まないで、民間企業のストックと違って、全ての資産がフローを生むわ

けではない。ただ、フローを生まない土地や住宅分を除いて考えても、家計の純資産は含み損の分過大表示されているため、貯蓄としてのフローは、統計上の正味資産に対してとても小さいのである。

アメリカの家計は金融資産の収益率が日本に比べてとても高いので、家計は、家計の本業収益だけでなく家計の金融収益も前提として消費する。この結果、金融所得を含まない家計業純所得から消費を引いた家計業金利税前所得は2019年までマイナスになっていた。2020年にコロナの到来によって政府の家計へのコロナ対策支払いや家計の消費抑制のために、家計業金利税前所得はプラスに転じた。

日本は年金も健康保険も全員加入の政府の社会福祉である。これはアメリカのように高齢者、貧困者、もと軍人、もと公務員だけに政府が年金や健康保険などの社会福祉サービスを提供し、普通の人は民間企業から社会福祉サービスの提供を受ける制度とは全く異なる。日本では少子高齢化の結果、税金や社会保障収入として国民から徴収したお金を全て社会福祉として支払っ

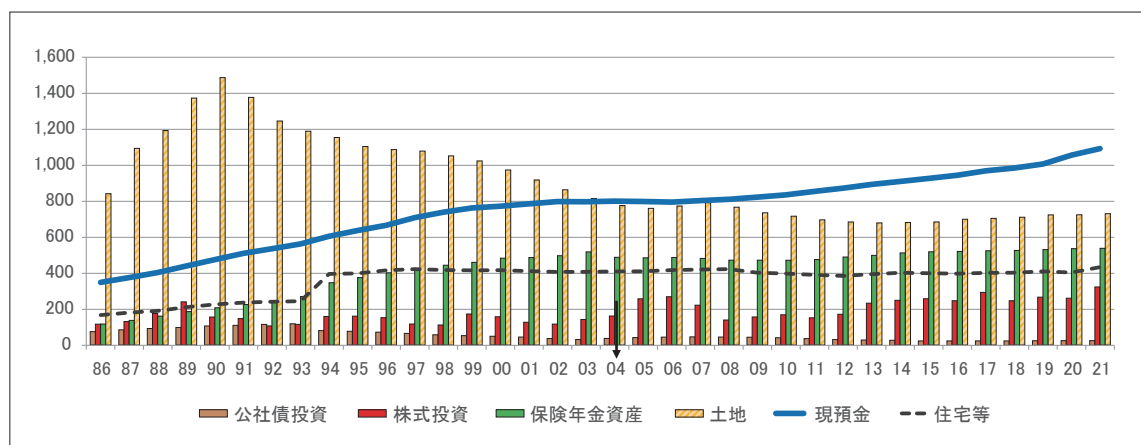
てしまうので、公共投資や公務員の給料等を、赤字国債を発行して資金調達しないと払えない構造になっている。アメリカは一部の人に対する社会保障サービスなので、税金や社会保障収入で集めた資金で社会福祉だけでなく公共投資や公務員の給料が払えることになっている。

第2章 日本の家計セクターの財務推移

第1節 資産推移

1986年から2021年までの日本の家計セクターの企業価値の構成要素がどのように推移したか見てみた（参照 5－1 家計の資産推移）。日本の家計セクターの資産は、土地、現預金が2大資産で、保険年金資産が住宅等の固定資産より大きい。アメリカに比較し、株式や公社債の保有はごくわずかである。

土地は、戦後の経済成長と共にその価値を増大させ、バブルが崩壊するまで、「お金があれば土地を買え」という土地神話があった。家計は日本の土地総額の約6割を持っている。家計の保有する土地総額は1986年の840兆円からバブル



5－1 家計の資産推移

出所：国民経済計算データより村藤作成

に乗って1990年の1485兆円まで645兆円増大したが、土地バブル崩壊で2013年に678兆円と半分以下になった。2013年以降はゆっくりと上昇しているがその歩みは遅い。先に述べたように家計は日本の土地の約6割を保有しているため、土地バブルの発生と崩壊で一番影響を受けたのは家計で1986-2003年まで家計保有の最大資産は土地だったが、2004年に最大資産の座を現預金に譲った。

家計の保有する現預金は1986年の353兆円から2021年の1093兆円まで順調に増加し、2004年から家計の保有する土地総額を追い越した。日本には土地、株、公社債を含めてリスクに見合ったリターンをもたらすような投資対象はなかったのだ、とりあえず元本と流動性が確保できる現預金が増加したのだ。家計が現預金に余資を集中しているのは、日本の株や公社債に投資に値する魅力がないからで、家計の株や公社債に投資させようと思えば、株や公社債の魅力をアップしなければならない。

保険年金資産は、1986年の119兆円から1990年末には207兆円とバブル発生期に倍増し、2021年には537兆円とバブル崩壊後にさらに増加している。バブル崩壊後市場金利が低下する中で生保、年金の予定利率がなかなか下がらず、家計としては生保や年金に資金を振り向けることが有利だった。

家計の株式保有は株バブルピークの1989年末には240兆円で家計の金融資産の31%を占めたが、1998年には113兆円で金融資産の12.5%に落ちた。日本の金融危機から時間がたって株式市場が回復しても2021年末に322兆円程度と家計は日本全体の23%しか株式を持っていない。

家計の公社債保有も、2021年に26兆円程度でたいしたことはない。金利の低下につれ、将来

の金利上昇リスクに見合ったリターンがないと見て現預金で持つことにしたと思われる。

家計の住宅を中心とする固定資産は1986年の173兆円から1997年の267兆円まで増加し、2021年には434兆円である。固定資産が1993年から1994年にかけて突然100兆円ほどジャンプしているのはこれまでの1970年を基準として投資や償却を加減するベンチマークイヤー法から毎年の時価評価を行う恒久棚卸法に推計方法を変更したからである。

全体のバランスとしては、経済や消費活性化のため、日本の株式をもっとリスクに見合ったリターンを産むものにした上で家計の現預金を、株式に振り向けたいところだ。現状のように大したリターンを提供しないでおいて株式を買えというのは無理である。また、国債も民間銀行や郵政公社等から出てくるものを日銀でなく家計に相当持ってもらわないとインフレや金利上昇要因になりうる。民間企業も銀行借入を少なくしてもっと安いコストの社債を発行すべきである。現在は社債の調達コストが銀行借入より小さくならないため、民間企業に社債を発行するメリットは少ないし、家計にも銀行預金と違って金利が上がれば元本割れする可能性がある公社債を買うメリットはない。日本でも家計が株や公社債を持つ直接金融を増加させて、金融資産のリターンを増加させるべきだが、株や公社債がリスクに見合ったリターンを提供することは先で、今株や公社債を増やせというのは順番が違うと思う。

第2節 資金調達構成推移

家計セクターの資金調達構成は、借入と、正味資産からなっている。家計は債券を発行できるわけではないので有利子負債は借入のみであ

る。1986年から2021年までの日本の家計セクターの資本構成の構成要素がどのように推移したか見てみた（参照 5－2 家計価値と資金調達構成推移）。

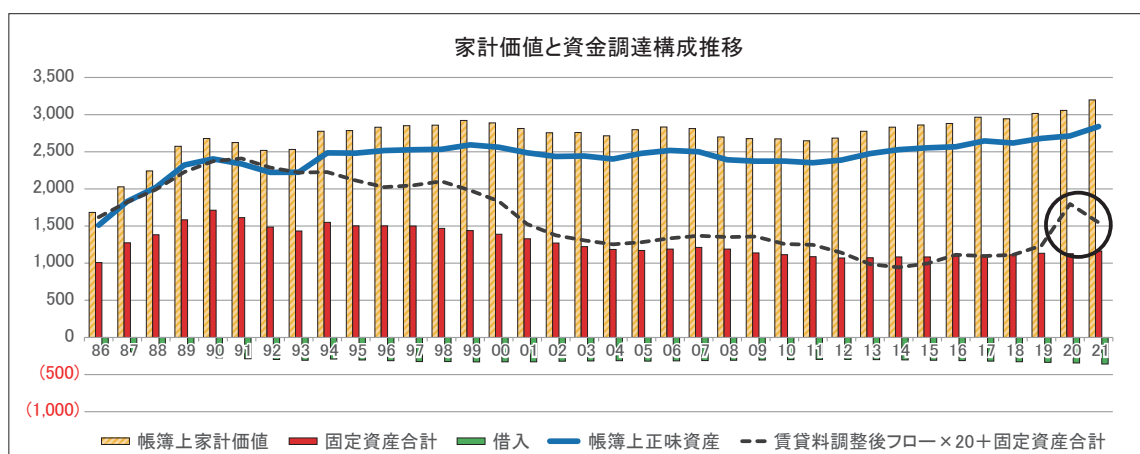
統計帳簿上の家計価値は土地株バブルに乗って1986年の1699兆円から1990年の2678兆円まで増加した。ここで家計価値と言った場合、家計の狭い意味の本業価値である純家計業資産だけでなく家計の保有する金融資産を含む広い意味の本業価値である。事業会社の企業価値と違って、この金融資産は投融資だけでなく現預金を含む。家計にとって現預金は広い意味の本業資産であって、有利子負債からネットするようなものではない。バブル崩壊後は土地価格が下落する一方で現預金や保険年金準備金等の増加があったため家計価値は2021年末でも3198兆円程度あるように見える。また、この家計価値は358兆円の借入を除けばほとんど正味資産である。

家計の借入は銀行やファイナンス会社からの住宅ローンや消費者ローンが中心で、1986年の158兆円から1997年の354兆円まで増加した。その後金融危機と、公的金融機関の縮小によって

若干縮小し、2021年で358兆円である。

統計帳簿上の正味資産は1986年の1542兆円から1990年の2418兆円まで土地株バブルに乗って激増した。その後土地株バブルは崩壊して、土地価格の減少が800兆円あったが、プラスの貯蓄の継続で2021年末にまだ2840兆円あるように見える。

政府が正味資産を喪失した一方で、日本の家計はまだ大丈夫であるかのようだ。しかし家計は金融機関との関係で大きな逆ざやを負担している。仮に、5%利回りを前提にフロー貯蓄の20倍をフローを出す資産の時価価値と考え、フローを出さない2021年末の土地と固定資産を含む固定資産合計を1164兆円として、貯蓄が22兆円なので、家計の正味資産時価は $22 \times 20 = 440$ 兆円 + 1164兆円で1604兆円と推計される。家計の正味資産の時価はフローを生まない土地や固定資産の統計価値をそのまま時価と仮定しても、それ以外の純資産価値の時価は統計簿価よりはるかに小さく、1千兆円以上の大きな含み損を抱えているのは間違いない。正味資産の時価推計は2020年に突然ジャンプしているが、これは



5－2 家計価値と資金調達構成推移

出所：国民経済計算データより村藤作成

政府がコロナ対策費用を家計に支払い、家計が消費を抑えたからで経常的に永続的するものではない。実際、政府のコロナ対策支払いは2021年には15兆円減少した。フロー価値と固定資産合計と足した家計価値時価は、2013－19年には固定資産合計に近づいている。これは家計の貯蓄が0に近づいているからで、家計に余裕はなくなっている。2013－15年には貯蓄がマイナスに陥ったため、正味資産時価は固定資産より小さくなっている。政府の恒常的な財政赤字を理由に、家計から所得税や消費税を取って政府の財務を立て直そうとするのは家計にもはや余裕がない状況を見誤った間違った考え方だと思う。

第3節 所得支出勘定推移

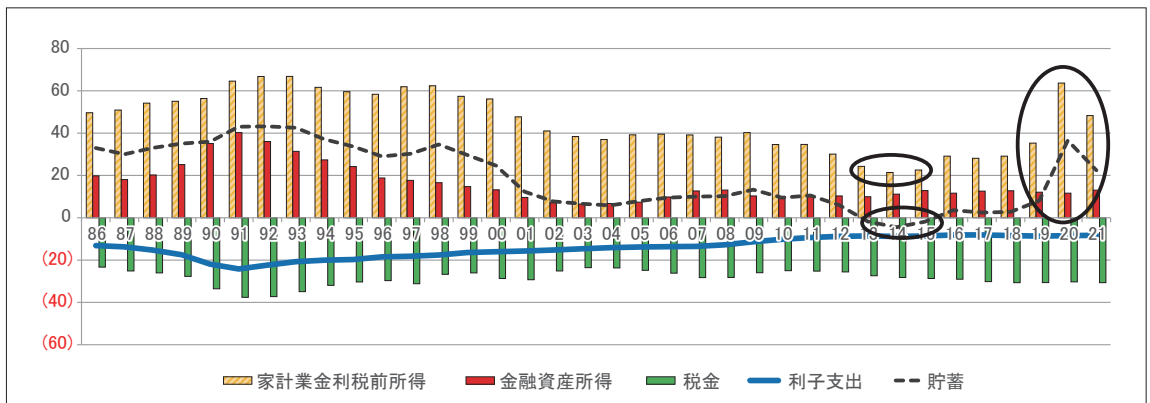
1986年から2021年まで日本の家計セクターの所得支出勘定がどのように推移したか見てみた(参照 5－3 家計セクターの所得支出勘定推移)。

家計の金融資産所得は、1986年の20兆円からバブル期の金利上昇で1991年のピークには40兆円まで倍増したものの、有利子資産上の金利低下に伴い激減し、2021年で13兆円とピークに比

べると3分の1である。有利子資産の利回りは1991年の6.1%から低下を継続して2021年には0.4%程度である。

家計業所得から消費を引いて定義される家計業金利税前所得は、1986年の47兆円から、1993年の65兆円まで増加したが、その後2014年の21兆円まで減少した。2013－15年にかけて家計業金利税前所得が低下したのは、消費税を5%から8%に上げたからである。2020年は政府のコロナ対策費支払いと家計の消費抑制で家系の家計業金利税前所得は2019年の35兆円から久しぶりに60兆円を超える64兆円にジャンプしたが、2021年には政府支払いが15兆円減少したため48兆円に落ちた。

利子支出はバブル発生期には1986年の13兆円から1991年の23兆円まで増加したが、バブル崩壊後は、金利低下に伴い、2021年の8.3兆円まで減少した。家計の有利子負債上の支払金利利回りは1991年の8.4%から2021年の2.6%へと3割になった。家計は事業会社に比べると、金融機関から大きな利鞘を取られており、家計の借りたときの金利から有利子資産上の金利を引いた逆鞘は、1991年は2.9%、2021年は2.2%である。



5－3 家計の所得支出勘定推移

出所：国民経済計算データより村藤作成

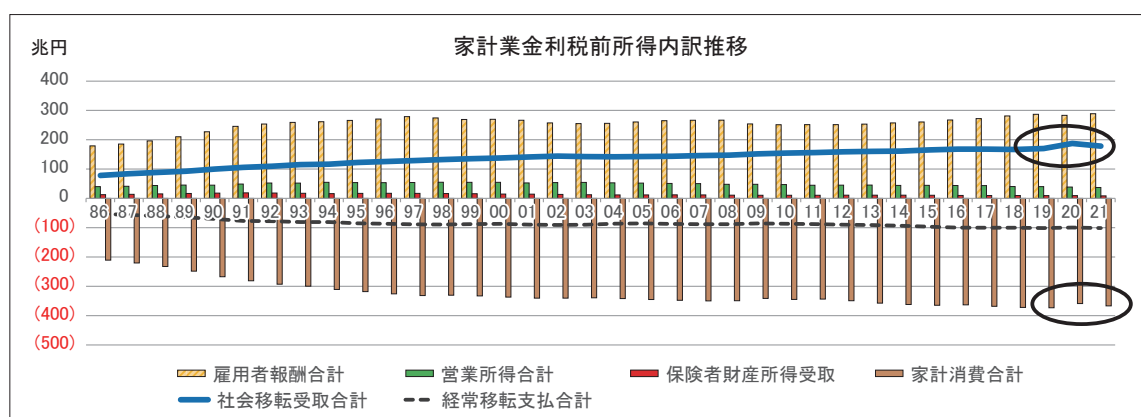
金融所得と支払利子は、バブル発生期に拡大しバブル崩壊後縮小したが、金利は上がっても下がっても家計は金融機関に対して常に2－3%の逆鞘を取られているのである。金融所得の低下で1999年から2010年まで利子支出は利子収入と配当を含む金融所得を上回った。

家計の貯蓄は、家計の狭い意味の本業所得である家計業金利税前所得に金融資産所得を足して広い意味の金利税引前家計所得とし、そこから利子支出と所得税を引いたものである。2002年以降、家計業金利税前所得が少ないので金利や所得税支払後の貯蓄はコロナの2020－21年を除けば兆円単位にすれば一桁である。2007年以降、金融所得は利子支出と所得税合計よりはるかに小さいので、家計の貯蓄の源泉は家計業金利税前所得である。貯蓄はバブル発生期に1年あたり30兆円から40兆円を超えたが、金融資産収入の低下や賃金俸給の減少を主因として2004年には6兆円まで落ちた。その後社会移転が増えて多少回復したものの、2014年4月には消費税が5%から8%に3%値上げされ消費が増えたため、貯蓄は2014年には赤字転落してマイナス5兆円になった。2015年には3%値上げが

12ヶ月分になったが、社会保障受け取りが増えたおかげで貯蓄はプラスの1兆円になった。2016－19年にかけて賃金俸給が増加したため、2019年10月に消費税がさらに2%上げられても貯蓄は7兆円まで増え、2020年には前述の政府のコロナ対策費用支払いと家計の消費抑制のために一時的に37兆円に激増した。しかしこの貯蓄の数字は継続できるものではなく、2021年には政府支払いが15兆円減少したため、貯蓄は22兆円に下がった。

家計の所得支出勘定の中でも、家計業金利税前所得が家計の狭い意味の本業フローであり、この内訳をしてみる必要がある。1986年から2021年まで日本の家計業金利税前所得内訳がどのように推移したか見てみた（参照 5－4 家計業金利税前所得内訳推移）。家計業金利税前所得は、雇用者報酬合計、営業所得合計、保険者財産所得受取、社会移転受取、経常移転支払より構成される家計業所得から家計消費を引いたものである。

雇用者報酬は、1986年の179兆円から1997年の278兆円まで100兆円増加した後、2009－10年の252兆円まで下落し、その後緩やかに増大して



5－4 家計業金利税前所得内訳推移

出所：国民経済計算データより村藤作成

2021年では289兆円程度だ。賃金俸給は1986年の157兆円から1997年の245兆円までは増加したものの、金融危機、新会計基準導入等を原因とするリストラ、勤労者数の減少等で、2010年の217兆円まで落ち込み、その後2021年の244兆円まで回復した。

営業所得合計は、1986年の37兆円から1992年の53兆円まで増加し、不況による個人企業の混合所得低迷を主因として2021年の37兆円まで戻った。

家計の政府からの社会移転の受け取りの原資には、家計の政府への社会保障支払いだけではなく家計が政府に支払う税金や企業が政府に支払い法人税もつぎ込まれている。このため、家計の政府からの社会保障受取りは税金を含まない家計から政府への経常移転支払い合計よりはるかに大きい。社会保障受取りは、経常部分が1986年の78兆円から2019年の170兆円まで倍増しコロナ1年目の2020年には一時的なコロナ対策費で187兆円まで17兆円増加したが2021年には政府支払いが減少し178兆円まで落ちた。年金や雇用保険を中心とする社会保障収入は1986年の34兆円から2021年の82兆円、健康保険による病院への支払いや義務教育費用など教育を含む現物社会移転受取も1986年の29兆円から2021年の81兆円とともに2.4倍、2.8倍になった。所得税を除き家計の社会保障負担のみを表示した経常移転支払合計は1986年の53兆円からいったん2002年の93兆円まで増加してから、頭打ちとなり2021年で101兆円である。

家計業所得合計は、雇用者報酬と社会移転受取りの増加を主因として、1986年の260兆円から1997年の390兆円まで5割（130兆円）増加してから2003-04年の369兆円まで少々減少し、その後回復して2021年で415兆円である。

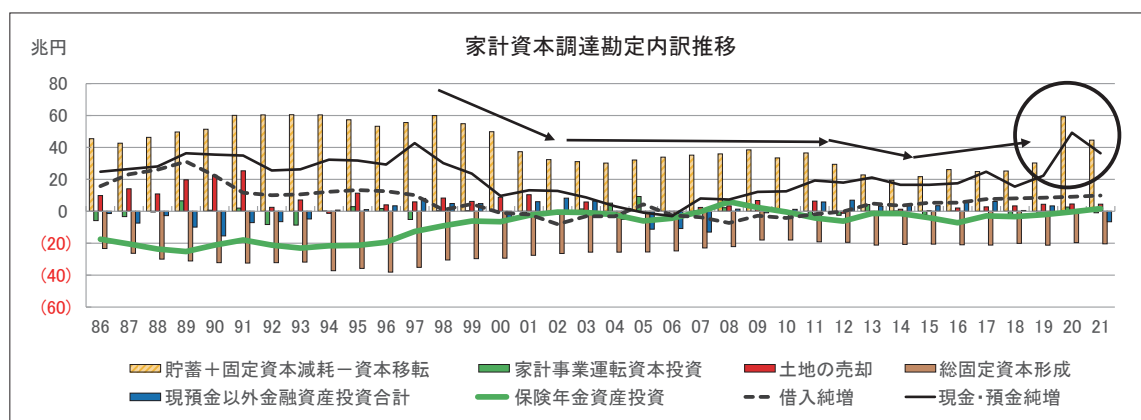
家計の消費は1986年の211兆円からバブル発生の影響でバブル崩壊後まで拡大し、1997年には320兆円台に乗った。その後ゆっくりと増え2014年や2019年の消費税値上げもあり2020年で359兆円（消費税26.4兆円を含む）である。2020年は、8%から10%に値上げされた消費税が1年分になったもののコロナで消費が抑制されて家計の消費は14兆円減少した。コロナ2年目の2021年は、家計の消費は7兆円回復した。

第4節 家計セクターの資本調達勘定推移

一般政府セクターの資本調達勘定は、貯蓄に固定資産減耗と資本移転を足した経常キャッシュフロー、土地投資、土地以外の固定資産投資、金融資産純増、有利子負債純増等より構成される。1986年から2020年まで日本の政府セクターの資本調達勘定の資金調達と投資がどのように推移したか見てみた（参照 5-5 資金調達勘定内訳推移）。

家計の貯蓄に固定資産減耗を足して純経常移転を引いた経常キャッシュフローは、1986年の46兆円からバブル期に金融所得の増加を主因として1991-93年の60兆円まで上昇したが、その後1998-2002年、2011-14年の金融所得の低下、アジア危機、日本や世界の金融危機、東日本大震災、消費増税等による貯蓄の減少に連れて、2019年の31兆円までピークの半分になった。ただ、2020年の政府のコロナ対策費支払いと家計の消費減少による貯蓄増大で1時的に60兆円に近づいたが2021年には政府支払いの減少と家計の消費の回復に伴う貯蓄の減少で45兆円に落ちた。

家計の非金融資産投資は、土地の売却と住宅投資（固定資本形成）である。家計は、バブルの発生期には土地を売っており、家計の土地売



5-5 家計の資本調達勘定内訳推移

出所：国民経済計算データより村藤作成

却収入は、1986年の10兆円から1991年のピークには25兆円に達した。この間住宅に22兆円から32兆円投資していたため、双方を合わせると、不動産に資金を使っていたことになるが、土地を売って住宅を買っていたことに注意すべきだ。家計は、数年の例外を除けば1986年から2021年に至るまでほとんど土地の売り手だった。一方住宅は、1990年代の前半1996年まで32-33兆円レベルでずっと買いつづけたが、1997年以降減少し、2009-21年まで18-21兆円程度である。家計は1986年から2021年の36年間で、936兆円（年平均26兆円）住宅に投資し、一方で206兆円の土地を売却した。家計は2021年末で730兆円の土地を持っているが、土地を売っていなかったら900兆円を超える土地を持っていたことになる。

家計の金融資産は、現預金、保険年金資産、株式、公社債より構成されるが、家計の投資先はほとんど現預金と保険年金資産だ。現預金は、1986年の26兆円から1990年の35兆円まで主として民間金融機関に現預金積み上げを増加させ、バブル崩壊後は、主として郵便貯金に預金を積み上げた。しかし、その後資金運用部の解体で

郵便貯金などへの現預金の積み上げは減少し、2005-06年にはほぼ0になったがその後不良債権処理を一段落させた民間金融機関への積み増しを増加させ2010年以降20兆円毎年程度積み増した。特にコロナ到来で心配になった家計は、コロナの1年目の2020年には49兆円、2年目の2021年には現預金を36兆円積み増した。保険年金資産には、1986年から95年まで毎年20兆円程度積み増し、その後減少させ、2021年には2兆円減少させた。株式は日本の株式市場ではリスクに見合ったリターンがなかったため、日本の家計はほとんど売買していない。公社債は金利が高かったバブル発生期には、10-14兆円買っていたが、1994年に金利が2%台に落ちてからそのリターンでは元本割れのリスクはとれないと見て売り始めた。2011年以降は10年連続ネットでは売り手である。日本の国債の買い手は、家計ではなく金融機関である。

有利子負債は1986年の14兆円から1989年の37兆円まで借入を増加させたがその後減少して2000-12年の間に44兆円返済し、その後4-8兆円程度借入を増加させてきた。家計は生活に必要な住宅、保険年金に資金を出し、余裕資金

は現預金として維持してきた。リスクが高い土地、株式、公社債の購入や借り入れには慎重に対応してきた。家計は全体としては環境の変化に対してそれなりに賢く対応してきたのである。

第3章 日本の家計の全体像

第1節 家計のストックとフローの関係

家計のストックは事業会社や金融法人と異なり、減多に貸借対照表として表示されることはない。ここで家計の広い意味の本業を家計価値と呼び、2021年末の家計価値とこれを支える有利子負債と正味資産を分析してみたい（参照5-6 家計のストックとフローの関係）。また、どのストックから所得支出勘定のどのフローが生み出されるかを見てみることにする。

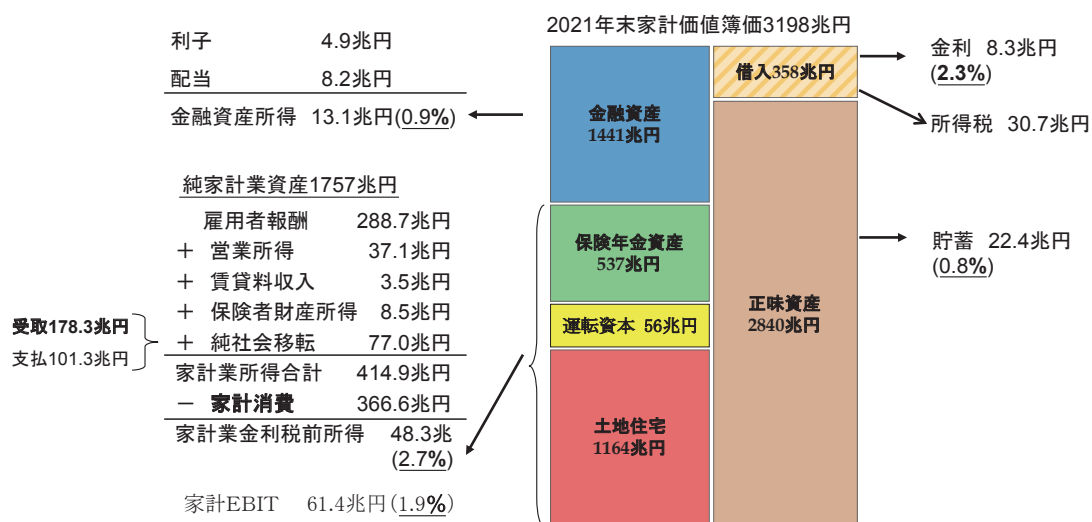
家計の広い意味の本業投資である家計価値は、金融資産と狭い意味の本業投資である純家計業資産に分けられる。

2021年の場合、家計の金融資産1441兆円から、

利子、配当等13.1兆円が生み出された。日本の2021年の金融資産利回りはアメリカの6.2%に比較して1%もない。日本の金融資産利回りは1986年から2021年に至るまで常にアメリカに比べて全く低かった。

一方で、家計の土地住宅1164兆円、保険年金資産537兆円や家計事業運転資本56兆円を合計した純家計業資産は1757兆円だった。これを基礎に、政府の所得移転を含めて家計業所得414.9兆円が生み出された。コロナ2年目の家計の政府からの社会移転受取りは9兆円減少して178.3兆円になった。家計の消費は2020年に比べて7兆円増加した。家計業所得414.9兆円から家計消費366.6兆円を控除すれば、狭い意味の本業である純家計業資産から生み出されるフローのボトムラインとしての家計業の金利税前所得は、投資収益率2.7%にあたる48.3兆円だった。

金融資産収入13.1兆円と狭い意味の本業フローである家計業金利税前所得48.3兆円を合計した61.4兆円が広い意味の家計価値である家計



5-6 家計のストックとフローの関係

出所：国民経済計算データより村藤作成

価値統計簿価3198兆円から生み出されたことになる。

さて、家計金利税前所得61.4兆円から借入に対応する金利8.3兆円と所得税30.7兆円を控除して、貯蓄は22.4兆円程度である。すなわち家計の貯蓄22.4兆円は正味資産2840兆円に対応するものである。政府からの受取りの9兆円の減少、家計消費の7兆円の増加を主因として2021年の貯蓄は2020年に比べて14兆円減少した。2020年はコロナ初年度で政府から家計に分類されない支払いが15兆円ほど増えたが、2021年には2020年から9兆円減少した。消費は2020年に14兆円減少したものが2021年には約半分の7兆円増加してコロナ前の状況に戻りはじめた。自宅の土地家屋のようにフローをほとんど生まない資産もあるので家計の正味資産時価を貯蓄 $\times$ 20 + 土地住宅として計算すれば1612兆円になる。統計帳簿価格2840兆円は時価に対して1000兆円以上の含み損を抱えていることになる。

第2節 家計の利回り推移

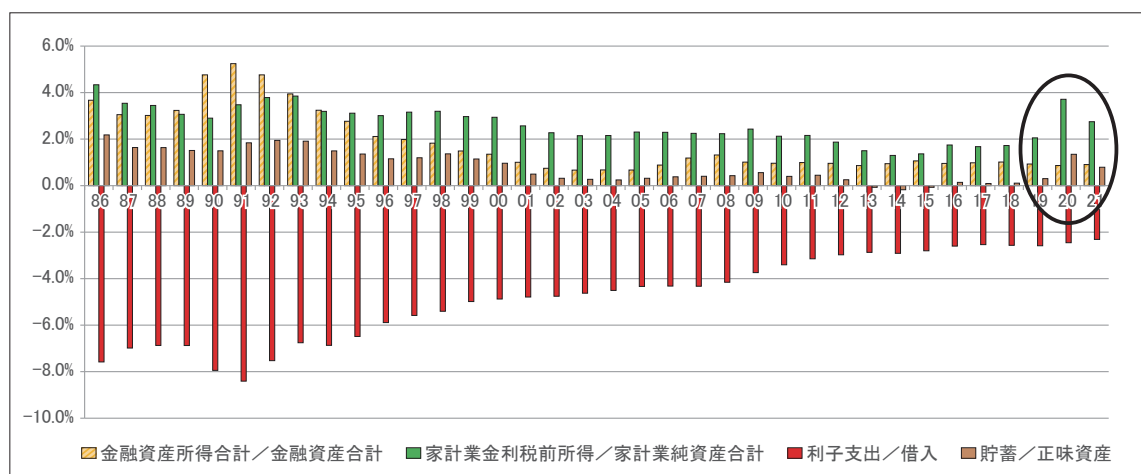
家計の正味資産からどの程度の貯蓄が生み出

されるかは、家計の本業利回り、金融資産の利回り、有利子負債の支払利率によって決まる。1986年から2021年まで日本の家計セクターの主要ストックの利回りがどのように推移したか見てみた（参照 5－7 家計の利回り推移）。

金融資産利回りは金融市場の利回りの状況に応じて変動する。1986年に3.6%だったものが1991年のピークには5.4%まで上昇したが、1995年から本業利回りを下回って2003年には0.7%まで落ち、2021年には0.9%である。

家計業金利税前所得の家計業純資産に対する家計の狭い意味の本業利回りは、1986年に4.1%だったものが、バブル期の1990年に2.8%まで落ち1998年に3.7%まで上昇したものの2007年には1.8%まで落ちた。コロナ1年目の2020年にはコロナ対策費用支払いと消費抑制で3.7%になったが、2021年には政府の支払い減少と消費の回復で2.7%に落ちた。

有利子資産利回りが落ちた一方で、有利子負債の金利も1991年の8.3%から市場の金利低下に応じて下落したものの、2021年にまだ2.3%支払っている。家計セクターの支払金利は2020年



5－7 家計の利回り推移

出所：国民経済計算データより村藤作成

の例外を除けば原則として本業利回りや金融資産利回りより高いことに注目してほしい。家計は銀行に預ければあまり金利をもらえず、銀行に借りればかなりの金利を払わなければならない。

また金利だけでなく所得税も支払わなければならない。

家計の資産には自宅の土地家屋をはじめとしてフローを生み出さない資産も多い。この結果、貯蓄の正味資産に対する利回りは、コロナ1年目で政府支払いが多く消費を抑制した2020年の1.3%を例外として例年はかなり低い。また、家計は金融セクターにとって顧客であり、金融機関は家計に対して含み益を持つが、家計は金融機関に対して含み損を持つことになる。家計の正味資産の時価は、金融資産と有利子負債に存在する金融セクターに対する含み損と、フローを生まない家計資産のために、構造的に正味資産の統計帳簿価格より小さい。家計のフロー貯蓄レベルからみた正味資産時価はフローを生まない土地住宅を足しても家計の正味資産の統計上の簿価よりも大幅に小さく、家計の帳簿価格正味資産利回りは低く抑えられる。家計の正味資産に対する貯蓄の利回りは2001年には0.5%、2008年には0.1%まで落ち、2014年の消費税3%アップでついにマイナス転落した。貯蓄の改善で2015-9年にはプラスに戻り、コロナで2020年は1.3%、21年で0.8%あるがこれを経常的とは言えない。

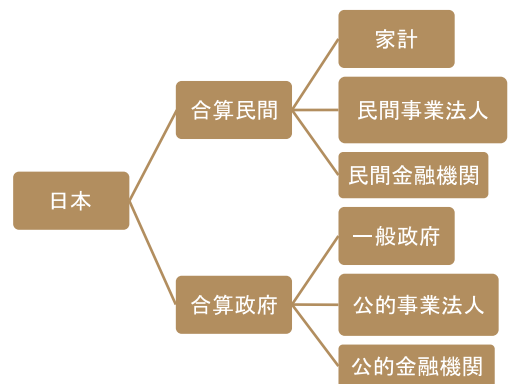
第4章 合算民間

第1節 合算民間セクターと合算政府セクターの定義

日本の財務再構築（4）の一般政府セクター

の財務再構築で明らかにしたように、日本は、家計、民間事業法人、民間金融機関によって構成される合算民間セクターと一般政府、公的事業法人、民間事業法人によって構成される合算政府セクターに分けることができる。家計、民間事業会社と民間金融機関を合わせて合算民間と呼び、一般政府、公営事業、公的金融機関を合わせて合算政府と呼ぶことにする。（参照 5-8 合算民間セクターと合算政府セクターの定義）。

一般政府は公的事業法人と公的金融機関を傘下に置いて支配しているため、一般政府単体だけを見ても政府の行政全体の実態はわからない。一般政府を構成する中央政府と地方自治体及びその傘下の公営事業や公的金融機関を連結する政府全体の連結データは作成・開示されておらず入手できない。単体政府を合計した一般政府よりは合算政府で見たほうが実態に合っていると考え、日本の財務再構築（4）の一般政府セクターの財務再構築においては、合算政府も分析した。一方、家計が民間事業会社や民間金融機関を傘下に置いて支配しているわけではない



5-8 合算民間セクターと合算政府セクターの定義

出所：村藤作成

が、政府に対する民間という意味では共通しているし、政府規模の大小を考えるうえで合算政府を大きくすれば合算民間が小さくなるし、合算政府を小さくすれば合算民間が大きくなるという関係であるため、合算民間データを作成することに意味はあると考える。

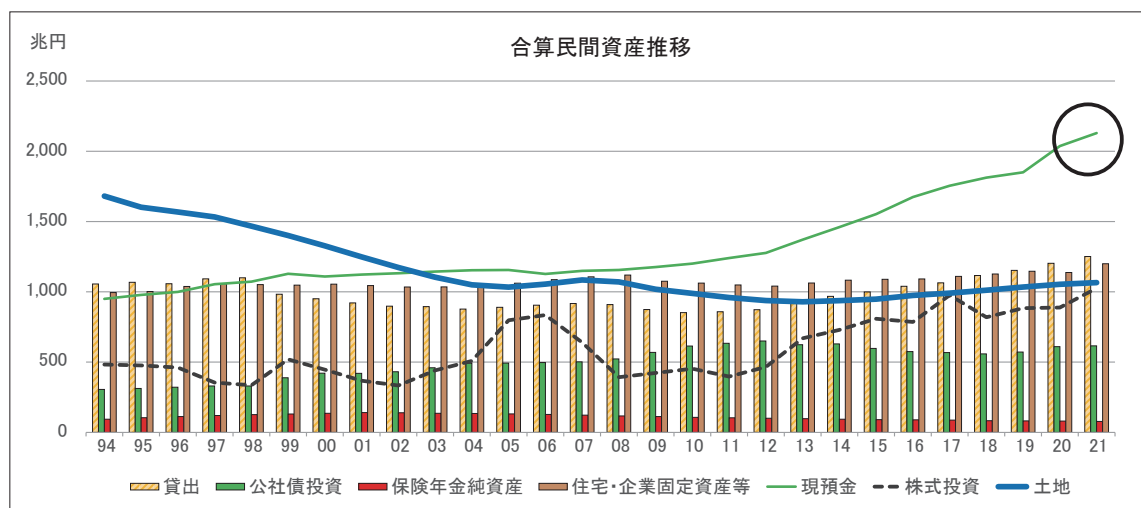
日本の国民経済計算統計上、保有株の評価は合算政府においては簿価だが、合算民間においては時価でされている。この意味でも合算民間と合算政府を区別することには意味がある。「連結」は「合算」したあとに内部取引を消去して求められる数字だが、合算は構成要素の数字を合算しただけである。本来は内部取引を消去した後の連結の数字を見たいところだが、上記のように合算民間や合算政府の構成要素間の内部取引データが収集・公表されておらず利用可能でないため、次善の策としての「合算」で我慢するしかないわけだ。

第2節 合算民間の資産推移

合算民間セクター資産は、金融資産、固定資

産、土地、行政運転資金等より構成される。金融資産は融資、株式・公社債投資、現預金、保険年金純資産に分かれる。新統計基準に基づく統計データが1994年からしかないので、1994年から2021年まで日本の合算民間の資産がどのように推移したか見てみた（参照 5－9 合算民間の資産推移）。

融資は民間事業会社も多少あるが、ほとんどは民間金融機関によるものである。融資はバブル崩壊以降減少気味だったものが、日銀のマネタリーベース増加策で2013年以降ゆっくりと増加している。株は株式市場の動向により推移する。リーマンショックで落ちたものが回復し2018年には多少落ちたがコロナの金融緩和で2021年末には1026兆円まで増加した。公社債投資は日銀がすごい勢いで民間金融機関から買い上げているものの、政府がかなりの赤字国債の発行を継続しており、それほど減っていない。現預金が1994年に1000兆円もないところから2021年の2130兆円まで激増した。これは家計の預金が1994年の606兆円から2021年の1093兆円



5－9 合算民間資産推移

出所：国民経済計算データより村藤作成

まで500兆円近く増えているのに加えて、民間金融機関の現預金が1994年の191兆円から2021年の721兆円まで530兆円増加したからだ。2012年から2021年までの間に日銀の民間金融機関からの国債購入の対価として日銀当座預金は510兆円増加した。民間金融機関の現預金増加はほとんどが日銀の国債購入によるものだったわけである。2020年は特にコロナに備えるために、家計の現預金が50兆円、民間企業の現預金が43兆円、民間金融機関の現預金が94兆円増加した。保険年金純資産は、家計の保険年金資産から民間金融機関の保険年金債務を控除したものであり、2021年に家計の保険年金資産は537兆円、民間金融機関の保険年金債務は463兆円あったが、ネットを取ると100兆円程度のものだった。

合算民間セクターの土地は、家計が最大だが、民間事業会社も多少持っている。土地バブル崩壊のため土地が1994年の1700兆円から2013年の930兆円まで落ちた一方で、2021年も増加したが、2020年に合計186兆円増加したのに比べて

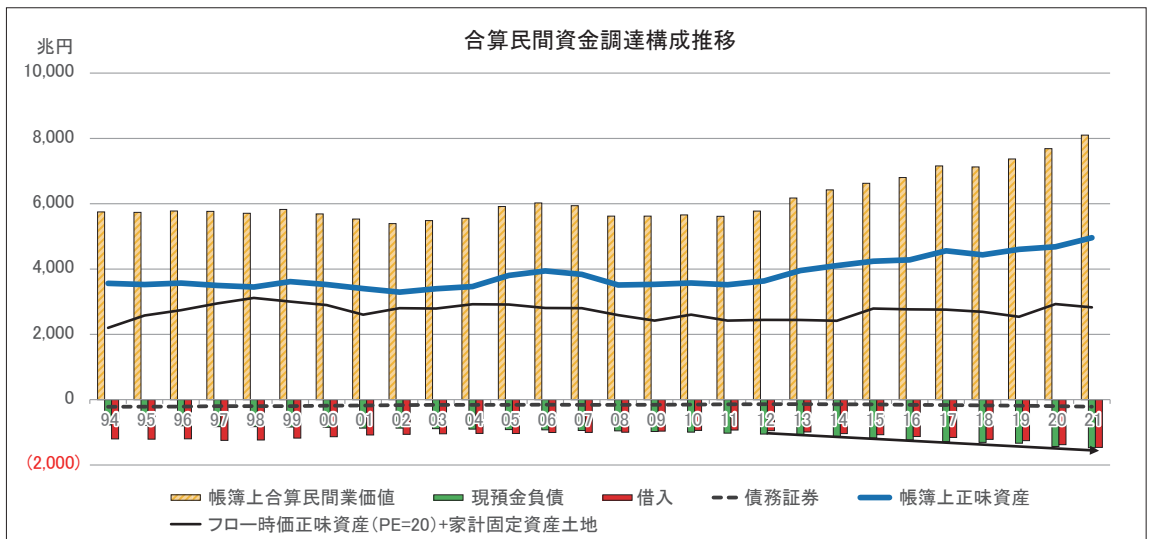
2021年は93兆円と増加は半減した。住宅や民間企業の固定資産も1000兆円くらいから多少増加傾向だ。

第3節 合算民間の資金調達構成推移

合算民間価値を支える資金調達構成は、現預金負債、借り入れ、債券と正味資産からなる。1994年から2020年まで日本の合算民間の資金調達構成がどのように推移したか見てみた（参照5-10 合算民間の資金調達構成推移）。

帳簿上の合算民間業の価値は、土地下落の停止と、現預金の増加のために増加している。しかし、現預金の増加は約半分が家計の現預金だが残りの半分は日銀の民間金融機関からの国債買い上げの対価としての民間金融機関における日銀当座預金である。負債としての日銀当座預金は日銀における負債であって民間金融機関における負債ではない。

合算民間の現預金負債と借り入れは異次元の金融緩和やコロナ対策として家計や民間事業法



5-10 合算民間業資金調達構成推移

出所：国民経済計算データより村藤作成

人が民間金融機関の預金を増やしたり、民間金融機関から多少の借入を行ったりしたため、それぞれ2012年の1000兆円程度から2021年には1470兆円程度まで増加した。

債務証券については、家計は債務証券を発行できないし、民間企業や民間金融機関は債務証券をほとんど発行していない。統計帳簿上の正味資産は1994年の3500兆円から2021年の4958兆円まで増加したがフローの20倍+家計の土地を含む固定資産で計算した時価正味資産は民間事業会社のフローが改善している割に家計のフローが細っているため1998年の3000兆円から停滞している。民間金融機関のフローも資産に国債や日銀当座預金というほとんど儲からない資産を多く抱えていることもありそれほど良くない。

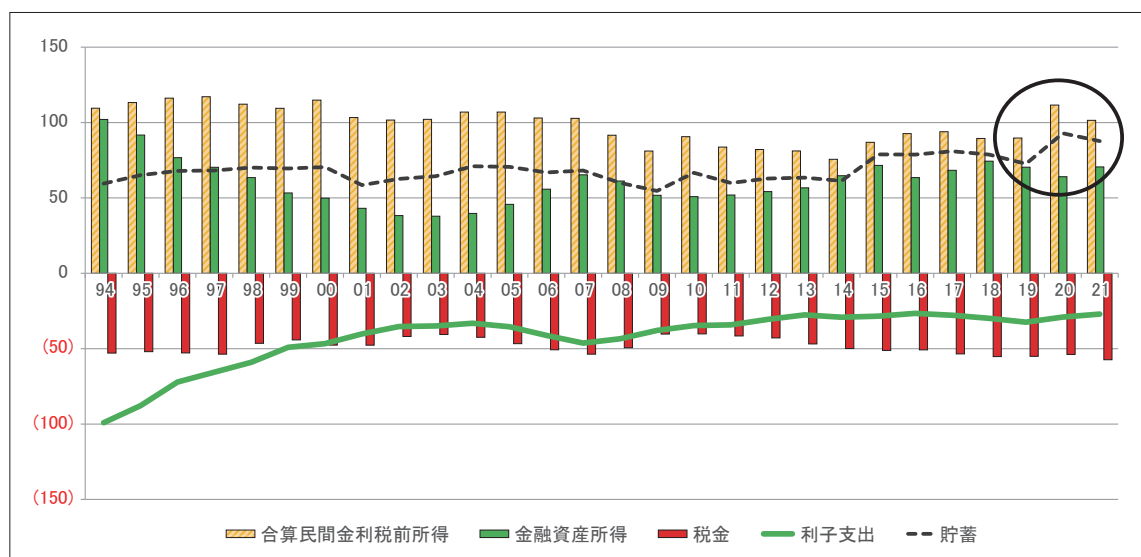
第4節 合算民間の所得支出勘定推移

合算民間の所得は、家計や民間事業法人の金利税前所得、民間金融機関の金利収入などを中

心とし、支出は、家計、民間事業法人、民間金融機関の金利・税金支払いなどから構成される。1994年から2021年まで日本の合算民間の所得支出勘定がどのように推移したか見てみた（参照5-11 合算民間の所得支出勘定推移）。

合算民間の金利税前所得は配当収入の増加をはるかに上回る金利収入の減少を理由に100兆円から下がり気味だった。配当収入は1994年の5兆円から2021年には42兆円まで増加したが、金利収入は1994年に97兆円だったものが、継続する金利の低下で2021年には28兆円まで落ちた。コロナ1年目の2020年は家計が政府からコロナ対応資金を受取り消費を減らしたおかげで家計の金利税前所得が増え112兆円に達したが2年目の2021年は政府からの支払いが多少減少して101兆円に落ちた。

金利支払いは、1994年に99兆円だったものが金利水準の低下で2021年には27兆円と随分減少した。ここ10年ほど金利は20-30兆円、税金は50兆円レベルを支払っている。合算民間の貯蓄



5-11 合算民間事業の所得支出勘定推移

出所：国民経済計算データより村藤作成

は、家計の貯蓄が低迷する一方で民間事業法人の貯蓄は、コロナ前は30兆円レベルほどあり、合算民間全体としては60－80兆円レベルを維持している。上記に述べたようなコロナ対策としての金利税前所得の増加で2019年の73兆円からコロナ1年目の2020年には政府のコロナ対策費用支払いと家計の消費抑制を主因として貯蓄も93兆円に20兆円増加したが、コロナ2年目の2021年には88兆円におちた。

第5章 日米比較

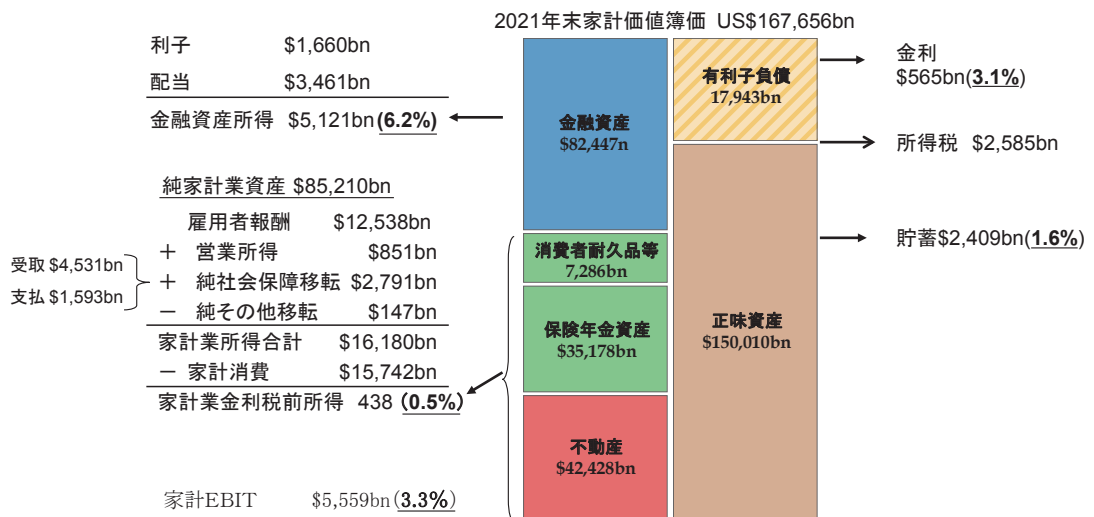
第1節 アメリカ家計のストックとフローの関係

日本の家計の財務状況の理解を深めるためにアメリカの家計と比較してみたい。まずアメリカの国民経済計算データを使って、アメリカの家計のストックとフローの関係を見てみた。(参照 5-12 アメリカ家計のストックとフローの関係)。

家計価値は金融資産と純家計業資産に分けら

れる。2021年の場合、家計の金融資産82.4兆ドルから、利子、配当等約5.1兆ドルが生み出された。これは金融資産の約6.2%に当たり日本の1%の約6倍である。

一方で、家計の不動産42.4兆ドル、保険年金資産35.2兆ドル、消費者耐久品等7.3兆ドルを合計した狭い意味の本業資産である純家計業資産は約85.2兆ドルだった。これを基礎に、2021年には開発されたコロナワクチンが使われはじめて雇用者報酬は8%増加し、政府からの社会保障受取りが4.2兆ドルから4.5兆ドルまで0.3兆ドル増えたため、家計業所得16.2兆ドルが生み出された。家計業所得16.2兆ドルから家計消費15.7兆ドルを控除すれば、純家計業資産から生み出されるフローのボトムラインは昨年に引き続きプラスの4380億ドルになった。2019年までアメリカでは日本と違って本業収入だけでなくそれなりの利回りが期待できる金融収入を当て込んだ消費をしてきた。2020－21年はコロナで増加した政府からの社会保障受取りと家計消費の抑



5-12 アメリカ家計のストックとフローの関係

出所：アメリカの国民経済計算データより村藤作成

制のため、家計の消費は金融所得を当て込まず、家計業所得の範囲内で行われ、家計業金利税前所得はプラスになった。金融資産所得5.1兆ドルに家計業金利税前所得4380億ドルを足せば、約5.6兆ドルが家計価値簿価167.7兆ドルから生み出されたことになる。

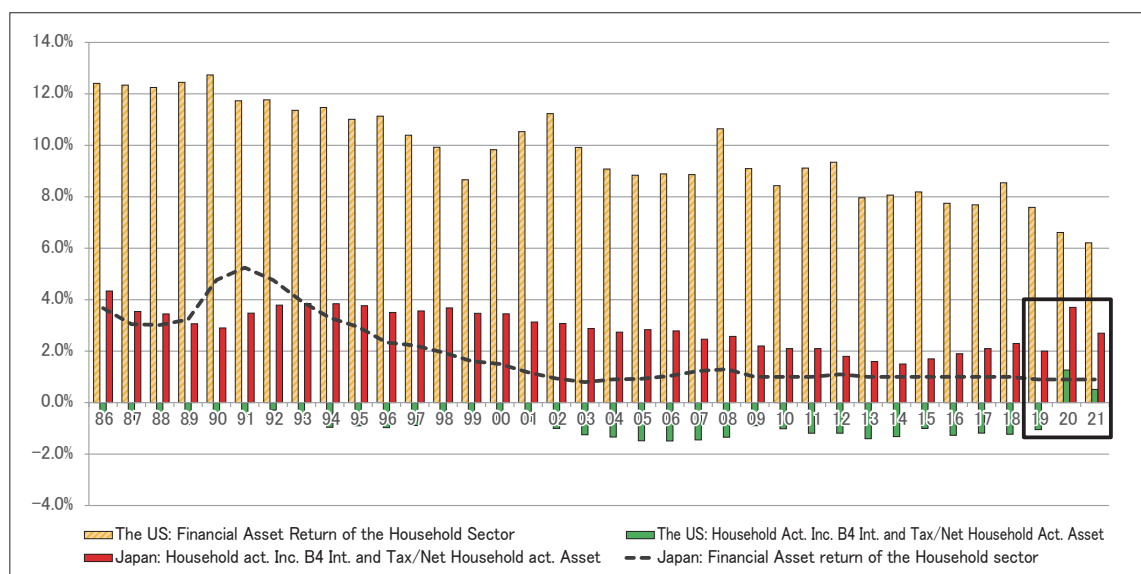
さて、2021年の家計金利税前利益（EBIT）5.6兆ドルから借入に対応する金利5650億ドルと所得税2.6兆ドルを控除すれば、貯蓄が約2.4兆ドルになった。2020年に引き続いて政府による大きなコロナの社会福祉支払いにより、2021年に家計の消費が1.7兆ドル（12%）増大したにも拘らず貯蓄は0.5兆ドル減少しただけで例年よりも多い2.4兆ドルになった。これは正味資産150兆ドルに対して1.6%利回りだ。金融資産の利回りが6.2%だから仮に貯蓄の15倍が時価正味資産価値であるとすればフローの時価は36兆ドル程度で、フローを生まない不動産の時価を42兆ドルと仮定してフローを生む純資産の時価に足しても78

兆ドルにしかないから、150兆ドルの統計正味資産価値からみれば家計には70兆ドル程度の含み損があるということになる。アメリカでは日本より金融資産の収益が高いため金融資産の割合が大きく、人口に対して広い土地があるため不動産の割合が小さい。

第2節 金融資産収益と家計業収益の日米比較

日本とアメリカの金融資産収益と家計業収益を比較すると大きく異なる。1986年から2021年にかけての日米の金融資産収益と家計業収益の推移を見てみた（参照 5-13 金融資産収益と家計業収益推移：日米比較）。

金融収益はアメリカでは日本よりずっと高い。日本ではバブル期の1986年で4%、バブルピークの1991年に5%の金融収益があったが、このときアメリカでは12%程度の金融収益があった。その後アメリカでも日本でも金利は低下するわけだが、アメリカでは下がっても7%近くある



5-13 金融資産収益と家計業収益推移：日米比較

出所：2021年日米の国民経済計算から村藤が作成

注：金融資産収益率はキャピタル損益を除く経常損益である。

金融資産収益が、日本ではもともと低い金融資産収益は経済を活性化するための低金利政策でさらに落ち込み、21世紀に入ってから1%程度になっている。

狭い意味の本業である家計業金利税前収益は、アメリカでは2019年までマイナスなのに日本は下がっても1.5－2%程度のプラスである。アメリカがマイナスなのは、家計が、狭い意味の本業収益だけでなくいつもそれなりに見込める金融資産収益を期待して消費をできるからであろう。日本ではあまりにも低い金融収益はあまりあてにできないので、狭い意味の本業収益である家計業所得の範囲内で家計は消費せざるを得ない。ただ、2020年に日米ともコロナ対応で政府から家計に巨額の所得移転がなされ家計はいざという時のために消費を抑制したため、日米とも一時的に家計業金利税前所得が上がった。アメリカでも政府から家計への移転と消費の抑制のために家計業金利税前所得がマイナスからプラスになった。日本政府は、日本の事業会社と金融機関の国際競争力を強化して家計から投

融資を提供させ、このリターンを家計の収益として実現し、アメリカのように家計が狭い意味の家計業所得だけでなく金融資産からの収益も見込んで消費できる豊かな日本を目指すべきである。

第3節 社会保障受取り／雇用者報酬の日米比較

日本とアメリカの政府による社会保障に対する考え方は大きく異なる。これは日本が全員加入の年金、健康保険、介護などの制度を持っているのに対して、アメリカは、政府は貧困者、高齢者、軍人や公務員にだけサービスを提供し、金持ちや普通の人は政府でなく民間企業が年金、健康保険、介護保険などを提供する仕組みになっているためである。1986年から2021年にかけて日米の政府による社会保障収入や社会保障支払いがどのように推移してきたかを見てみる（参照5－14 政府による社会保障の規模推移：日米比較）。

日本とアメリカの政府による家計からの税金と社会福祉費用の徴収を合わせた負担は家計の



5－14 社会保障の規模推移：日米比較

出所：2021年日米の国民経済計算から村藤が作成

報酬の60%あまりとそれほど変わらない。しかし、アメリカはコロナの2020-21年を除けば政府から家計への社会福祉サービスはもともと20%程度だったものが30%を超え40%に近づいているだけなのに、日本は政府が家計から社会保障負担と税金で取ったものがほぼ全て家計に社会福祉費用として支払われているのである。多くの日本国民にとって、政府が国民から集めたお金を全て国民への社会福祉に支払っているというのは意外かもしれない。政府には社会福祉費用のほかに、公共投資や公務員の給料支払い等があるので、日本では赤字国債を発行して将来世代の負担で無理やり現在の高齢者を主とした社会保障にお金を配っているのである。将来世代としては自分が受けるサービスではないのに負債を負担させられることになり、とても不公平で可哀そうなことになる。我々先輩としては将来世代のことを考えれば、不足分を赤字国債で調達し続ける現状を継続することはできない。1998年からもう20数年日本政府は赤字国債を発行し続けているのである。

社会保障サービスは日本のように全員に対して政府が提供しなくても、アメリカのように貧困者、高齢者、軍人や公務員にだけ政府が社会保障サービスを提供し、金持ちや一般の若者は消費として自由に民間のサービスを受けることも可能である。このためには特に厚生労働省の管轄する厚生労働サービス関連の規制緩和と公営事業や公的金融機関の民間移転が必要になる。何もしなければ今後の少子高齢化で事態はさらに悪化するはずだ。もう余生は短いから現状を放置し、何もしなくていいというのは将来世代に対して無責任な考え方である。すでに賃金俸給の60%を超えて限界0にきている国民負担をこれ以上あげないために、社会保障サービスの

一部を民営化して社会保障受取を賃金俸給の30-40%程度に抑え、将来世代に借金を押し付ける赤字国債の発行をやめて財政を再建すべきであると考えている。

参考文献

a. 単行本

- 村藤 功『日本の財務再構築』 東洋経済新報社
平成16年（2004年）
村藤 功『ネットの政府』 同文館出版 平成27年（2015年）

b. 研究ノート

- 九州大学経済学会 経済学研究 第89巻 第1号 p93-102
九州大学経済学会 経済学研究 第89巻 第2-3合併号 p95-112
九州大学経済学会 経済学研究 第89巻 第4号 p63-81
九州大学経済学会 経済学研究 第89巻 第5-6合併号 p139-159

c. データ

- ・内閣府経済社会総合研究所編 国民経済計算 1986-2021 データ (<https://www.esri.cao.go.jp/jp/sna/menu.html> 2023年5月時点)
- ・財務省ホームページ>財務省の政策>予算・決算>財政状況の報告>国の財務書類（令和3年度一般会計、国、連結中央政府データ）(https://www.mof.go.jp/policy/budget/report/public_finance_fact_sheet/index.htm)
- ・1986-2021 data from the “Integrated Macroeconomic Accounts for the United States” from the Bureau of Economic analysis, US Department of Commerce

(<https://www.bea.gov/data/special-topics/integrated-macroeconomic-accounts> 2023年5月時点)

〔九州大学大学院経済学研究院
産業マネジメント部門 教授〕