

家計資産構成のフレームワーク

- ソーシャルな資本主義と家計資産 -



千葉商科大学人間社会学部教授 伊藤 宏一

～要旨～

昨今、家計の資産構成のあり方というテーマは、主に金融資産に焦点が当てられ、欧米に比べて我が国の家計金融資産が預貯金の割合が高いことが問題視され、いかにして証券の割合を増やすかが議論の的となっている。本稿では、米国のパーソナルファイナンス理論、特に統合ポートフォリオマネジメント理論の視点¹⁾から、金融資産・実物資産（主に住宅）・人的資産という三資産を家計の基本資産とし、時代の経済構造が家計資産の構造を規定する重要な要因であると考え、今後のソーシャルな資本主義の時代においては、我が国の家計資産について、人的資産を基軸とし、金融資産においては証券のウエイトを増やし、人的資産においては資本的支出が極めて重要となること、そして不動産など実物資産の割合の相対的な低下を進めること、また他の人々の家計資産とのシェアリングも求められること、が基本的な方向であることを示したい。

なお本稿では、金融教育について扱う紙幅がなかった。この点については、「スマート資産形成スタイルの話」²⁾（金融庁 NISA 特設サイト有識者コラム 全6回）を参照いただきたい。

1 家計の三資産とその構造

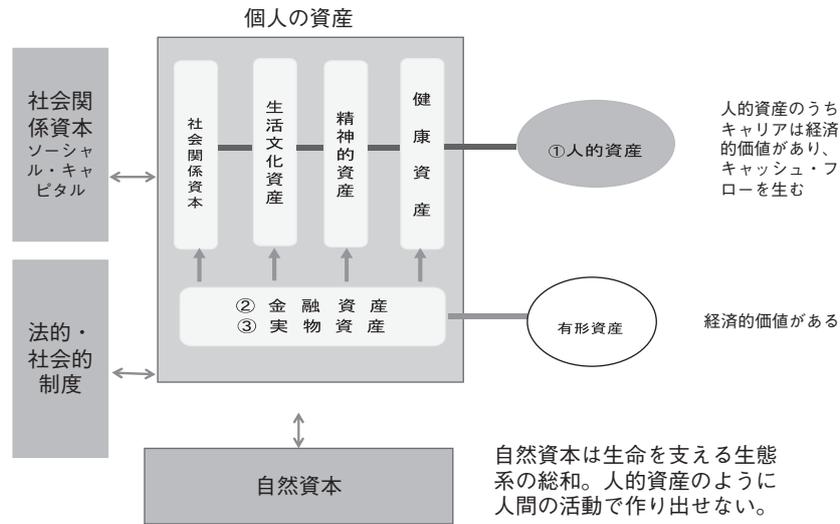
家計にかかるパーソナルファイナンスの分野を考えると、そのキャッシュフローを生み出す資産は、まずは人的資産であり、不動産を中心とする実物資産と金利・配当・売却益による金融資産がある。

図1をご覧いただきたい。人的資産・実物資産・金融資産という三つの資産のうち、人的資産は労働能力という面では経済的価値があり、キャッシュフローを生み出す。しかし人的資産には、他に健康資産・知的資産・生活文化資産・社会関係資産などがある。知的・身体的健康は人的資産の基礎をなす資産であり、認知症で知的健

康が失われていくと労働能力としての人的資産も減っていかざるを得ない。また人的資産に関連する資産として、公的年金や社会保障制度給付も位置付けられる。人的資産がその能力を發揮して収入を得ることに、公的年金保険料や公的医療保険料・介護保険料の支払いとその給付が連動しているためである。

さて個々の人間の外側には、人間の well-being（よい暮らし方）にとって重要な影響を与える社会関係資本（ソーシャル・キャピタル、人間の内面にも存在する）と自然資本がある。上場企業で当たり前になりつつある「統合報告」は、国際統合

図1 個人の資産と社会関係資本・自然資本



※ 図1は筆者作成。初出は「個人・家計の生活設計—ライフプランニングとファイナンシャルプランニング」(『実学としてのパーソナルファイナンス』貝塚・吉野・伊藤編著、中央経済社、2013/09) p114。

報告評議会 (International Integrated Reporting Council=IIRC) が2013年12月に開発した、国際的な企業の情報開示の枠組みで、財務報告と非財務報告が統合されている。そこでは金融(財務)資本・製造資本・人的資本・知的資本(特許権など)に加えて、社会関係資本と自然資本という共有資本の蓄積が問われている。社会関係資本とは、人々の信頼に基づく社会的つながりであり、自然資本とは、人間が生存する基盤をなす地球環境と、それが人間にもたらす生態系サービスの総和である。後者は経済学では従来、資源ないし原料と言われていたものであるが、これらが人間生活に不可欠の重要な資本であることが認識されるに至っており、それらをどう保全し蓄積したかが、企業にとって問われるようになってきている。従って、個人の資産を考える場合も、社会関係資本と自然資本がどう蓄積されているかは、人々の well-being にとって重要な条件となっているのであり、その意味で本図ではそれらを位置付けて整理している。

2 高度経済成長期の家計資産形成

それではこのフレームワークを念頭に、戦後日本の家計資産の歴史的変遷を高度経済成長期とそれ以降に分けてスケッチしてみたい。

第二次世界大戦後の日本経済は、敗戦からの復興と工業化と輸出中心の高度経済成長を軸に発展してきた。効率的にこの方向を実現するために、石油などの原料の輸入を土台に、工業地帯を各地に形成し、製鉄・造船・化学・自動車などの基幹産業を発展させるため、銀行と郵便貯金を軸とした強固な間接金融体制を構築して、大蔵省の指導の下にメインバンクを通じた企業への資金供給を行ってきた。基本的にキャッチアップ経済だったので、技術は欧米から導入し、資本集約型で国内のルーティンワークに向く安い労働力に頼った。教育体制もそれに見合うような偏差値評価を軸とする体系であり、賃金は能力主義・成果主義ではなく、労働力の移動のないことを前提とする年功序列賃金だった。

さてこの時期の家計の資産形成はどうだったか。キャッチアップ経済で企業は、国際的に見

ると安価な労働力を農村部から手に入れることができ、右肩上がり的高度経済成長体制の中、年功序列賃金制度が可能であり、人的資本のキャッシュフローである給与は年々高くなっていった。そしてその余剰を預貯金に預ければ、高い金利を得ることができた。高度経済成長期には、GDP成長率が平均8%と高く、これに応じて長期金利も高かったので、家計の預貯金利子も高く、家計は預貯金に預けておけば、インフレを上回る預貯金金利を手にすることができた。家計の貯蓄率は1960年代を通して平均約15%で推移し、その貯蓄は銀行を通して企業に融資され、企業収益拡大のテコとなったので、預貯金の増大は政府の重要政策だった。そのため、郵便貯金も銀行預金も貯蓄増強・奨励が推進された。1952年にできた貯蓄増強中央委員会は、1988年に貯蓄広報中央委員会と名称変更するまで、一貫して貯蓄増強を奨励し、そのための貯蓄教育を推進した。同時に1987年までは、全ての個人を対象とするマル優制度があり、親の預金など限度額を超える部分について、未成年の子名義で預貯金をすることなどにより、多くの世帯において実質的に預金に対する利息は非課税だった(4人家族の場合、マル優、郵貯マル優、特別マル優の合計900万円に、4人分を乗じた3,600万円まで非課税とすることができた)。このことが、高度経済成長期における国民の貯蓄増強と貯蓄率向上に重要な役割を果たした。

こうしたことを通して、例えば郵便貯金については、1955年度に5,000億円台だった年度末残高は、1974年度末には約19兆5,000億円と加速的に増加した。金融商品の中では保険も、資産形成に重要な役割を果たした。保険会社で、掛け捨てでない養老保険や学資保険・個人年金は、預貯金と同様に高金利を得られる国債で運用されており、高い貯蓄性を誇ることができ

た。ちなみに生命保険(個人保険)の予定利率は、1952年3月から1976年2月までは4%、1985年4月から1990年3月までが期間10年未満で5.75%と戦後最も高かった。

これに対して株式はどうだったか。高度経済成長を効率的に推進するためには、不安定で未熟な資本市場を活用することは基本的に考えられなかった。企業間の株式持合いや企業系列での資本支配などを軸として、株式は、個人・家計ではなく法人が持つものとなり、1973年度末には法人持株比率が66.9%にも達した。企業には従業員持株会もあったが、企業の全株式に対する割合はごく限られていた。証券市場は資本市場として機能せず、短期売買主流の基本的性格を持ち続けた。

さてこの時期、預貯金・保険と並び、それらを上回る家計の資産形成の基軸が住宅取得だった。政府は高度成長期の前から持家政策を推進し、国民の住宅取得を推進した。そのために住宅金融公庫など政府系金融機関を整備し、低利で住宅融資を推進した。大手企業のサラリーマンは、住宅債券や財形住宅貯蓄などの住宅貯蓄制度を利用して、住宅の頭金を貯め、長期の住宅ローンを組んで住宅という実物資産を手にする。住宅の資産価値は建物ではなく土地に依拠しており、経済の高度成長で全国的に地価が長期で上昇していくと、住宅の資産価値も上昇していった。サラリーマンは転勤のたびに住宅を買い換え、買い換えるたびに資産価値は上がり、それを資産形成のテコにしていった。また住宅に付随して自動車や家電製品など耐久消費財の購入も活発に行われ、GDPの6割に当たる家計最終消費支出も増大していった。

ところで人的資産の成長にかかる教育と教育資金はどうだったか。教育は工業中心の高度経済成長を担う人材の育成が目的だった。キャッ

チアアップ型経済では、垂直統合型の企業構造と企業系列が経済成長の推進力であり、そのための労働力は均質で勤勉なものであり、それに見合った教育が目指された。そのため偏差値を基準にして教育評価が行われ、多様でクリエイティブな能力よりも学歴が幅を効かせた。自由な労働移動を伴わない企業体制において、必要な能力は特定の企業の生産増大のためのものであり、それは入社後に個々の企業で開発された。教育資金はそうした大企業への就職のための学歴への投資であり、そのために、予定利率の高い学資保険や金利の高い教育積立郵便貯金、財形貯蓄に伴う財形教育融資などが活用された。

最後に老後資金はどうか。大手企業では終身雇用制度と年功序列賃金を前提として、高い退職金が準備され、また公的年金も60歳から満額が出る仕組みになっており、老後資金の心配もあまりなかった。しかも1969年の平均寿命は、男69.18歳、女74.67歳であり、高齢者人口も1970年で740万人と現在よりずっと少なかったため、政府の年金支出総額は低かった。また平均世帯人数も1950年代で5人、1961年で4人を切る程度で、家族で高齢者を支えることが十分できた。

3 ソーシャルな資本主義段階の経済

さて1973年のオイルショックが大きな転機になって経済成長がダウンし、福祉国家の危機が言われた。1979年にイギリスでサッチャー政権、1980年にアメリカでレーガン政権が登場し、「小さな政府」にして、規制緩和を行って市場経済化を大きく進めるという政策転換が行われた。しかし、石油価格の上昇で、経済そのものの潜在成長力が次第に失われていく。また1989年を転機に中国などの工業化や先進国の脱工業化が進み始める。こうした中、高度経済成

長期には資金の貸し手だった政府は、急速に国債残高を増やしていき、資金の借り手に転換していった。21世紀に入って、政府債務は膨張し、急速な少子高齢化の進展で公的年金や医療・介護給付など社会保障費が増大し、その削減が政策課題となっていった。潜在成長率と経済成長率は、限りなくゼロに近く推移していき、また国債の返済問題もあって、長期金利は一貫して低下していく。それが極限まで達したのがマイナス金利政策の1つの側面である。家計は預貯金では金利収入をほとんど得ることができなくなっている。

基本問題は、経済成長期の産業構造と経済構造を大きく改革し、深刻になる環境・社会問題を解決する方向で企業が新たなイノベーションを計ることにある。そのイノベーションの方向は、競争主導の市場原理の深化ではなく、ICTやIoTの活用、再生可能エネルギーの活用、高齢化・少子化社会の進展における支え合いの重視などに見られるように、私有原理を相対化し共有原理を重視する方向、垂直統合型から分散ネットワーク型の社会・経済構造への方向になると考えられる。

すなわち現代の状況を俯瞰すると、私有を軸とした資本主義の行き詰まりと共有を志向する新たな資本主義の台頭という動向が見て取れる。従来の資本主義は私有原理に立脚し、私的利益を追求してきた。環境問題は外部不経済問題とされ、社会格差は、利益を得た後で慈善や寄付に委ねられた。無限の資源を前提とし、化石燃料と原子力発電が推進され、経済・社会・自然の持続可能性は不問に付されてきた。資本概念は、金融資本・製造資本・人的資本が基本であり、企業には財務情報のみ開示要求がされた。

しかし地球環境問題は深刻になり、地球上の土地や資源は私有し尽くされつつある。従来型

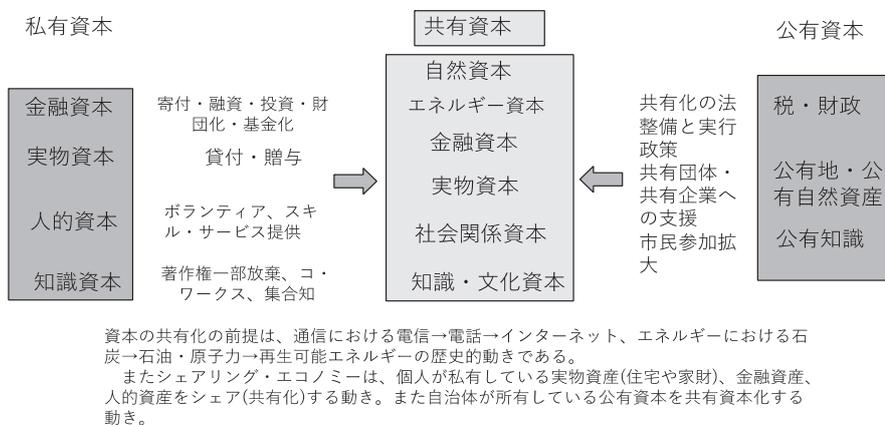
の資本主義による社会格差の進行も進んでいる。他方で、私有になじまない再生可能エネルギーの台頭、インターネットによる情報のシェア、日本においては、高齢化の進行と認知症の増大による自立原理の相対化と共生原理の重視、シェアリングエコノミーによる共有原理の台頭などの傾向が顕在化してきている（図2）。これらは総じて新しい「ソーシャルな資本主義」の方向に向かっている。ソーシャルな資本主義は、社会的・環境的課題の解決こそが利益を生むという視点に立ち、環境問題・社会課題は、企業の事業課題であるとする。それは有限な地球資源を前提とし、持続可能な開発と成長を目指す。そのために再生可能エネルギーやインターネット、シェアリング・エコノミー³⁾といった共有原理に基づく資源を生かす。資本概念については、金融資本・製造資本・人的資本の社会的シェアリングも志向し、新たに共有資本としての知的資本・社会関係資本・自然資本を基本的な資本として取り込み、企業は、統合報告を求められるようになり、財務報告と同時に非財務報告においてこれらの資本の蓄積と充実に関する情報開示を行うようになってきている。またイ

ンターネットが重要になるにつれて、物的な製造資本よりもソフトウェアやインターネットに関するテクノロジーなどの非物的な知的資本の重要性が増してくる。ちなみにたくさんの製造資本のあるトヨタよりも、そうした製造資本を持たないアップルやグーグルの方が、株式時価総額ははるかに大きい。

投資概念についても同様であって、環境・社会・ガバナンスを配慮する ESG 投資や社会的インパクトを重視する Social Impact Bond (SIB)、インターネットにより多数の人々が少しずつお金を寄付・融資・投資するクラウド・ファンディングなど、共有資本としての金融資本の方向が鮮明になりつつある。

特に我が国においては、こうした資本主義全般の動向に加えて、人口ボーナス社会から人口オーナス社会への転換点を通過し、急激な少子高齢化が進行している。これに伴う地方衰退や1千万戸を超えると言われる空き家の増大⁴⁾、年金・医療など社会福祉財政の危機などが進行している。また社会格差が広がり、貧困問題も重要になっている。しかし他方で、旧来の重厚長大産業を軸とする垂直統合型の経済構造は温存さ

図2 私有と共有
私有資本と公有資本の一定の共有資本化



※ 図2は筆者作成。初出は「シェアリング・エコノミーの可能性」(『Re』2016.7 no.191 p.59 一般財団法人建築保全センター)

れており、先進資本主義国の中でもっともイノベーションが立ち遅れているといっている。分散ネットワーク型時代に対応した新しい企業の成長のためには、銀行の支配ではなく、リスクをとってチャレンジを支援してくれる広範な投資者からの、資本市場での資金調達求められる。企業の資金調達は、デット、エクイティとそれらの中間であるメザニン（社債等）という三種類からなる。このうち銀行借入であるデットは、毎月元利合計を返済し続ける性格のものであり、貸し手の銀行にとっては、リスクをほとんど取ることなく、毎月確実に債権回収と利息収益獲得が可能であり、そういう点で保守的な特徴を持つ。これに対して資本家から調達するエクイティは、無配当や元本の欠損についてもリスクをとってくれる資金であり、企業はそれだけチャレンジ精神を發揮して新しい事業とイノベーションを起こそうとする革新的性格を持っている。そうした意味で、2010年代から取り組まれている我が国の一連の資本市場改革（図3）は、証券市場を短期売買中心の証券流通市場ではなく、リスクをとってくれる本来の資本市場として機能させようとする改革であ

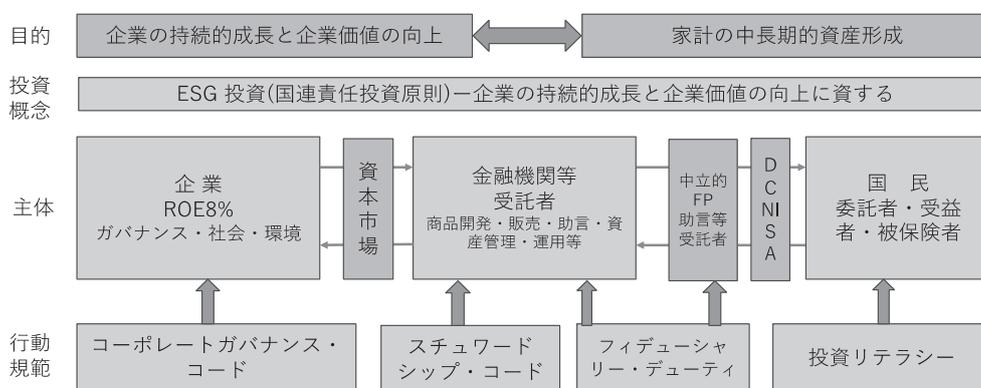
り、こうした状況に対応する極めて重要な改革となっている。

4 家計の資産形成の新しいあり方

それではこうした展望に立って、現在の家計資産のあり方をどう考えるべきだろうか。端的に言えば家計資産形成の基軸は実物資産ではなく、人的資産と金融資産に移っている。

まず重要な点は、物的な実物資産は社会全体では余っていて過大である、という点である。戦後の家計にとって資産形成の中心に位置付けられていた住宅は、現状で1,000万戸以上⁴⁾余っている。平均家族数も4人未満となり、単身者世帯も増える中、住んでいる住宅で部屋が余っているケースも増大している。また全国には6,000万台におよぶ自家用乗用車⁵⁾があるが、平均稼働時間は一日数時間足らずで、これも大きな余剰がある。しかも急速な少子高齢化で人口減少が急速に進むのだから、この傾向は拡大される方向にあることは議論の余地がない。そのため、モノ消費からコト消費へ、といったことも言われるようになっており、またわが国でも欧米と同様に空間的・時間的に余っている実物

図3 資本市場改革
—長期投資による企業と国民の新しい関係構築—



※ 図3は筆者作成。初出は「資本市場改革と中立的アドバイザーの役割—フィデューシャリー・デューティとFP」（公益財団法人 資本市場研究会『月刊資本市場』, No.373, 2016.9, p19）

資産を他の人々に貸すシェアリング・エコノミーが台頭しつつある。こうした中で、高度経済成長期のように、ローンをテコにした住宅取得が資産形成の枢軸になるという条件は失われてきている。

これに対して重要なのが人的資産の形成である。単純労働によるモノ作りは発展途上国で行われるようになり、他方でインターネットやICT、IoTの台頭やグローバル化の進行などもあり、先進国の労働力はよりクリエイティブで高度な知的水準が求められるようになってきている。語学習得やコミュニケーション能力の形成、社会科学系と自然科学系の知の融合、なども必要であり、そうした人的資産の形成が、より多くのキャッシュフローを生み出す力になりつつある。その意味で、家計資産形成の中で、子供や自分に対する教育投資、すなわち人的資本に対する資本的支出は、より重要な意義を持つようになっていく。

さらに金融資産形成の内容の転換が求められる。すでに論じた高度経済成長期の金融資産形成の原理は、一言で言えば「貯蓄は長期、投資(投機)は短期」であった。経済成長率の高さと金融機関による間接金融を前提に、貯蓄は安全で高利回りであり家計資産形成に積極的な役割を果たした。他方、証券市場での株式の投機的な短期売買はリスクが高く、一時的な利益の獲

得を目指したものであった。これに対して、今日求められているのは「貯蓄は短期、投資は長期」の原理である。貯蓄は、流動性はあるが、今やほとんど利息がつかないため資産形成には向いていない。これに対して投資は、「長期・分散・積立」の原則に基づいて実行すれば、長期的な資産形成のテコになる。長期的な資産形成が必要なのは、人生90年時代になっており、また国が年金・医療・介護給付を社会保障として十分に家計に回せなくなっているためである。家計支出とライフプランを念頭に置けば、日々の生活費と災害などの緊急時資金、そして3年以内程度のライフイベントに必要な資金を貯蓄し、後の資金は基本的に長期投資に向けていく、というのが今日の家計資産配分の原則となるだろう。その意味で金融資産における貯蓄と投資の配分は、細部は一人一人のライフプランと時期によって異なるが、基本的に投資部分が多く、貯蓄は半分未満というのが妥当な考え方であると言える。

ところで、各資産間のウエイトは生涯の各時期によって変化する。アルトフェストが示すアメリカのモデル(表1)によると以下のようなになる。

キャッシュフローを生み出す人的資産は大学卒業とキャリアにより若い時は高いが、次第に低下していき、75歳で0となる。金融資産は社

表1 総資産に占める各資産の割合 (%)

年齢	人的資産	金融資産	住宅	公的年金	社会保障	総計
25	93	0	0	2	5	100
35	83	0	9	2	6	100
45	74	3	13	3	7	100
55	57	12	19	3	9	100
65	18	35	29	5	13	100
75	0	45	43	3	9	100
85	0	35	65	0	0	100

※ 表1はルイス・J・アルトフェスト著『パーソナルファイナンス』(伊藤・岩佐・駒井・高橋・森平訳 日本経済新聞出版社) 下巻 p.325 より引用。

会に出てから積み上げていき、リタイア後も運用し75歳でピークとなるが、85歳でも余力が十分にある。住宅は35歳で取得するが、大半が住宅ローンであり、差引き全体の9%が自分のものとなっている。そしてメンテナンスを繰り返し、85歳時には家計資産の中心となっている。その次の公的年金と社会保障は、人的資産に関連して政府から給付される公的年金及び医療保障等である。米国の場合、日本と比べてこの部分は手薄なため、割合が低くなっている。

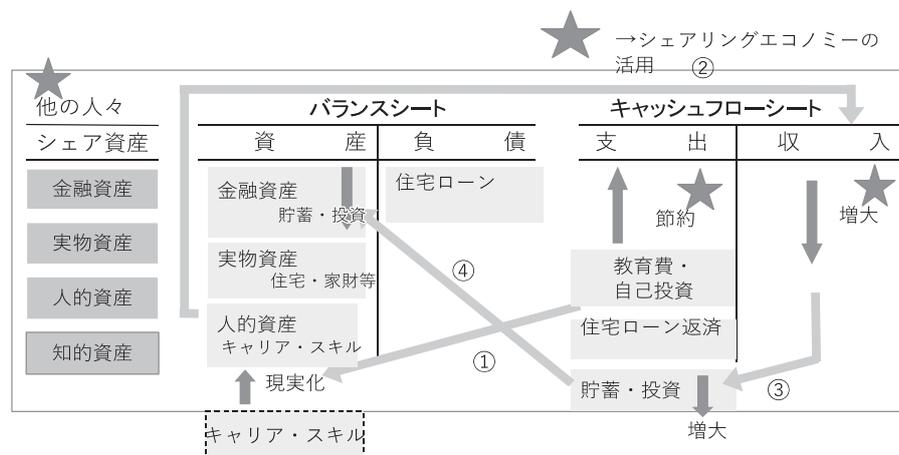
なお家計資産構成における証券の割合について、我が国は証券中心の米国の対極にあり、その中間にヨーロッパが位置する、という説明がよくあるが、米国とヨーロッパの差は、年金を含む社会保障制度の厚さの差が重要な要因で、それが薄い米国で、自律的な資産形成がより多く求められることにあると考えられる。これらに対して我が国は、高度経済成長時代には厚い社会保障があったが、それが今日年金額の削減や自己負担の増大などで薄れてきているにもかかわらず、自律的な資産形成への道が未だ不十

分となっていることが、依然として貯蓄中心の家計資産構成になっていることに現れている、ということができよう。

最後に、家計の三資産と家計キャッシュフロー及びシェアリング・エコノミーとの関係、すなわち統合アセットマネジメントについて概念図(図4)を示してみたい。

この図の出発点は①の教育費・自己投資という教育への資本的支出である。これにより目に見えない人的資産の資産価値が増大する。②人的資産の資産価値の増大は、家計の収入を増やしキャッシュフローを広げる。③その余剰が貯蓄と投資に回り、長期・分散・積立の原則で金融資産形成が進行する。④その結果、家計金融資産が増大する。そして他の人々の実物資産の活用による支出の節約、自分の余剰実物資産の他人への利用による収入の増大などシェアリング・エコノミーにより、家計全体がより効率的に運営されていく。これら全体を展開していくのが家計資産の統合アセットマネジメントである、ということができる。

図4 統合アセットマネジメント
金融資産・実物資産・人的資産・シェア資産のトータルマネジメント



◎家計支出と実物資産を減らし、教育投資と老後資産形成のための投資を重視する
節約→自己投資→キャリア・スキルアップ→収入増→有形資産増大

※ 図4は筆者作成。初出は、「シェアリング・エコノミーと家計管理」(『生活経済学研究』第44巻, Vol.44, 2016/09、生活経済学会)

5 終わりに—貯蓄偏重は日本人の体質か政策・教育か

さて最後に「日本人は貯蓄好きの体質・文化がある」ので、家計金融資産に占める証券の割合を増やすことは困難、という見解について歴史的視点から反論しておきたい。

(1) 明治期における貯蓄奨励策 — 日清戦争後の金融恐慌の頃から、貯蓄は国家にとって極めて重要な問題と考えられるようになってきた。1900年、大蔵大臣松方正義が地方官会議で行った「貯蓄奨励論」演説は、政府の個人貯蓄に対する認識の拡大をよく示している。

「戦役の影響から事業も拡張致しましたが、之に伴って奢侈の風も増加致しました。…我國民の奢侈の風が増進して不生産的消費をなすの傾きに偏重したる証拠であります。一方を顧みれば元來我國人民は貯蓄心に乏しきとは諸君のご承知の通りにして、封建時代より先の郵便貯蓄法が行われるまで、中以下の小民の貯蓄はほとんど無いといっていいくらいで、日本の此中以下のものに貯蓄をなすことの途を一向知らぬ人が多い。今日でも國民の中以下の貯金等は格別是も貯蓄して居らぬという景況ですから、若し此風を矯正しなければ國家經濟上誠に憂ふべき結果を生じはしまいかと私は思います。…実に貯蓄は國民の不生産上の消費を止めて生産上の資本を作る途であります。故に貯蓄増加は当人のためなり又國家のためなり…」

松方正義大臣は、日本の國民が貯蓄心に乏しく、これを矯正する必要があると言っていた。この演説は、教育界に影響を及ぼした。日本の就学率は、1900年の小学校令改正に伴う小学校教育の基本的無償化に伴って、1898年の6割台から1900年には8割を突破し、1907年に97%と急速に上昇した。これに伴い、小学校教育の持つ地域社会への影響力も強まっていった。こう

した中で小学校で組織的な貯金奨励を行い、その周辺の地域全体にも個人貯蓄形成を半ば義務的に実行されるシステムができあがっていく。その中心となったのが1900年3月に制定・施行された「切手貯金」である。イギリスにあった制度で、郵便局で郵便切手貯金台紙を買い、切手貼付け欄に描かれている切手と同じ種類の切手を貼付けて行き、これを貯金通帳に添えて郵便局に出せば、その切手高を預入金として通帳に書いてくれる仕組みだ。切手貯金台紙には、五厘、一銭、二銭の郵便切手印刷面を印刷した三種類あった。図柄のある切手を貼る楽しみもあり、瞬く間に小学生の間に普及していった。そして10年後の1910年ある逓信官僚はこう述べた。

「本制度（切手貯金）創始と共に、少年教育上の重要な問題自ら解決せられ、教育の根本義たる学童貯金の開始せられたること之なり。…勤儉節約の氣風は壯年においてこれを馴致するの難きは少年時代における慣習の然らしむる所にして、克己抑制の鍛錬は須く少年時代の訓練に俟たざるべからず、事に我が國の如き貨殖を卑しむの弊害を存する所においては一層その緊切なるを感ぜずんはあらず、而して学生貯金は切手貯金制度開始以來…増進し、…本邦社会人心に及ぼす感化は実に鮮小ならざるは勿論、…今後十数年ならずして本邦人の思想上に一大革新を加うるに至るべし。」⁶⁾

つまり教育の場で切手貯金の理解と実践を通して、貯蓄習慣という態度と行動を身につける事ができることを説いている。

(2) 両大戦間における家計金融資産の半分は証券 — 戦前日本の工業化・重化学工業化とそれに伴う市場經濟の發展の中で、我が國の証券市場が、本来の資本市場の役割を果たすようになって来た。これに応じて、國民の家計金融資

産も貯蓄一辺倒とは遥かに異なる構成を持つことになった。保険を除く預貯金と有価証券とで構成される家計貯蓄の歴史的データを見ると、その残高合計は、1920年の185億円から30年の315億円、40年の762億円へと増加し、特に1930年代後半の増加額が424億円と著しくなっている。これらは工業化・重化学工業化による経済成長の効果が家計に及んでいると考えられる。

家計金融資産の構成を見ると、有価証券は1925年に50.6%、1930年に49.7%、1935年に47.1%と家計金融資産の半分を占めており、戦時体制に入った1940年には35.4%と低下している（『長期経済統計 推計と分析 5 貯蓄と通貨』大川一司他著）。しかし戦後の1950年代・60年代には15%～20%だったのに比べれば、企業への投資は、家計にとってごく普通の金融行動だったことが理解できる。

それでは株式投資の特徴はどうかと言うと、一方では短期売買の投機的傾向もあるが、当時の配当性向は、実は極めて高かったため、工業化・重化学工業化による企業の成長に投資する長期投資もかなり存在していたとみることができる。商工大臣官房統計課による『会社統計表』の各年版をみると、当期純利益に対する配当の割合である配当性向の割合は、1920年代から1930年代前半で、平均60%にも達していた。今日的なコーポレートガバナンスがしっかりしているわけではないので、剰配当もかなりあったと言われているが、それにしてもこの高い配当性向は、個人が企業投資する魅力の重要な要素だった。他方、同時期相次ぐ恐慌により破綻する銀行は多く、預金はリスクだったことも重要な点である。

なおこれら以外にも戦時中の貯蓄増強政策、敗戦直後の貯蓄増強政策、高度成長期の貯蓄増

強政策など、金融史を見れば、貯蓄心は政策的に培われたものであり、そうでない時期には家計は証券投資も普通に行っていた時期があることが理解できる。そうした意味において、今日の時代に必要な家計におけるまともな証券投資が、DCやNISAなどの制度と新しい金融教育によって、広がっていく可能性は十分にありと考えられる。

【注】

- 1) ルイス・J・アルトフェスト著『パーソナルファイナンス』（伊藤・岩佐・駒井・高橋・森平訳 日本経済新聞出版社 2013/10）
- 2) <http://www.fsa.go.jp/policy/nisa2/column/column-01.html>
- 3) 拙論「シェアリング・エコノミーと家計管理」『生活経済学研究』第44巻 Vol.44 2016/09 生活経済学会を参照のこと。
- 4) 平成25年住宅・土地統計調査（統計局）では820万戸だが、2017年現在では一千万戸を超えていると推計される。
- 5) 一般財団法人自動車検査登録情報協会 2016年の統計によると60,831,892台。
- 6) 逓信省郵便貯金局『郵便貯金局郵便貯金事務史 第一編』（1910）pp.103～104

いとう こういち

千葉商科大学人間社会学部教授。専攻は、パーソナルファイナンス、ソーシャルファイナンス、金融教育、日本金融史。近年はシェアリング・エコノミーやESG投資の研究に従事。

日本FP協会専務理事、日本FP学会理事、金融経済教育推進会議委員、金融庁「長期・積立・分散投資に資する投資信託に関するワーキンググループ」メンバー（2017）。

【主要著書・論文】

『実学としてのパーソナルファイナンス』（共著）中央経済社、2013年

『シェアリング・エコノミーと家計管理』『生活経済学研究』第44巻 Vol.44、2016年9月（生活経済学会第31回研究大会会長賞受賞）

『高齢者の資産管理について—金融教育の視点から』『生活経済政策』一般社団法人生活経済政策研究所、2016年4月

『家庭分野』（共著）中学用教科書 教育図書(株)、2012年4月 など。
