

Contents

\*\*\*\*\*

特集：マネー大移動の予感	1p
<今週のThe Economistから>	
“A diary for 2000” 「2000年カレンダー」	7p
<From the Editor> 「G8異聞」	8p

\*\*\*\*\*

特集：マネー大移動の予感

2000年の日本経済はどうか。鍵を握っているのは「1300兆円の個人金融資産」の行方であろう。世界第2位の巨額な資金が活発に動き出し、成長分野に投入され、効果的に使われるようなら希望が持てる。株価は上昇し、企業の資金不足は解消し、経済は成長軌道に乗るだろう。あいも変わらず不良債権問題で身動きが取れず、リスクを恐れて預貯金が寝たままの状態にとどまるようなら、未来は暗い。資金は偏在して必要なところに流れず、成長率は伸び悩み、結果として貯金の利回りはさらに低迷するだろう。

すでに「日本版ビッグバン」が緒につき、「1300兆円」をめぐる多くの外資系金融機関が日本市場に参入している。本当にマネーは動き出すのだろうか。筆者は、2000年はマネー大移動が始まる年になる可能性を秘めていると思う。当面の問題から短期、中期まで、3つの局面からその可能性を考えてみたい。

資金循環勘定の読み方

日本銀行の『金融経済統計月報』には、「資金循環勘定」のページがある<sup>1</sup>。ここに「金融資産・負債残高表」があり、家計部門の合計を見ると、1331兆3918億円(99年6月末)という数字がある。世にいう「個人金融資産1300兆円」の正体はこれである。

その内訳は以下の通りである。

---

<sup>1</sup> 『金融経済統計月報』平成11年12月号

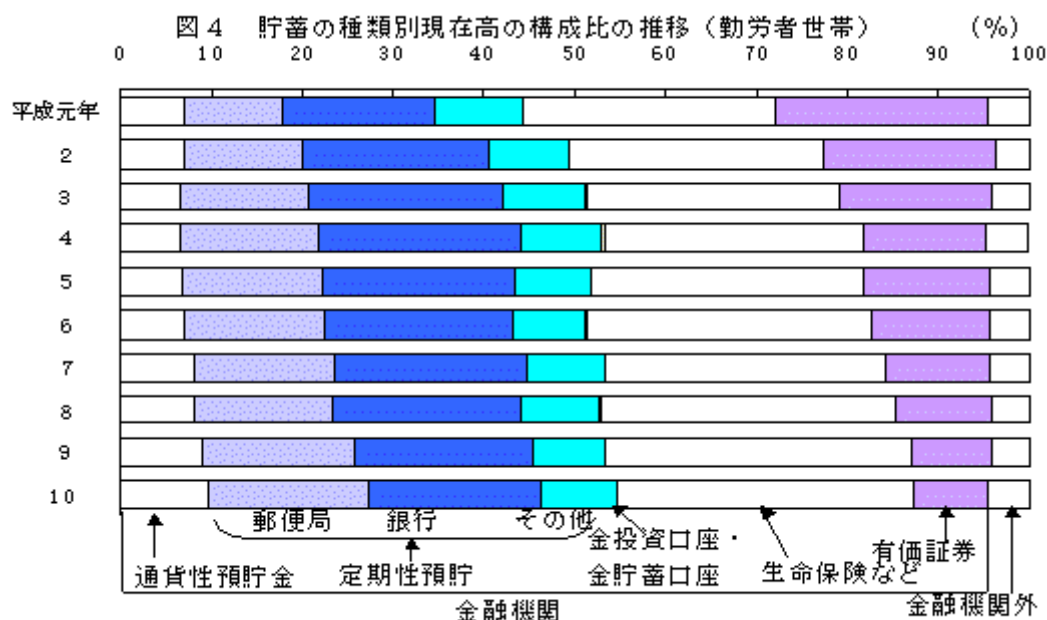
## 個人金融資産の主な項目

現金・預金	731.8兆円（現金24.0、流動性預金114.1、定期性預金585.9）
株式以外の証券	83.9兆円（国債6.3、金融債13.7、投資信託27.8、信託31.2）
株式・出資金	100.7兆円
保険・年金	363.2兆円（保険準備金243.3、年金準備金243.3）
合計	1331.4兆円

なんと55%が現金・預金である。それもほとんどがリスクのない定期預金。最近流行の外貨預金でさえ1.9兆円に過ぎない。もしもこの現金・預金が動き出し、他の金融商品にシフトしたらどうなるだろう。**仮に個人預金の1割（約70兆円）が株式市場に向かえば、時価総額の20%以上が増える**ことになる。昨年、外国人の日本株買いが株価上昇の原動力になったが、それだって年間10兆円にも満たなかったのだから、このインパクトは大きい。

ところがここ数年、マネーはむしろリスクのない商品に向かってきた。90年代、不況が長期化し、金融不安が話題になるようになると、株よりも預金、銀行よりも郵貯といった資金のシフトが起きた。総務庁が行っている貯蓄動向調査結果を見ると、こうした動きがはっきりと見て取れる<sup>2</sup>。

## 平成10年総務庁貯蓄動向調査



<sup>2</sup> 総務庁のホームページから転載。(1999年3月16日発表)

## 誰がリスクを負うべきか

株が下がり不動産が下がった中で、痛手を受けた個人がリスクの少ない運用先を求めるようになるのは当然である。しかし銀行にばかり資金が積みあがることは、いろんな意味で弊害が大きい。銀行の側から見れば、預金とはバランスシート上の負債に当たる。これをうまく運用しなければ、預金者に対して金利を支払うことができず、下手をすれば不良債権を作ってしまう。一方、優良貸出先はかならずしも多くない。**預金が増え過ぎることは、銀行経営のリスクを高めてしまうのである。**

きれいごと聞こえるかもしれないが、「自立した個人が、自己責任原則に基づいた投資を行うこと」が必要である。これに対し、「個人にリスクを負わせるなどとんでもない」という意見もあるだろう。ただしマクロの視点からいえば、家計部門がリスクを取らないことには経済はどうにもならないのである。

個人資産1300兆円は、いろんなルートを通して政府や企業、金融機関などに流入し、さまざまな用途に使われている。彼らが上手に使えば、お金は金利を産んで家計部門を豊かにしてくれる。もしも失敗すれば、不良債権となって焦げ付いてしまう。**1300兆円とはいうものの、実態はそんなにないかもしれない**という可能性もある。

この危惧はある程度現実のものになっているだろう。公的部門や民間部門など、資金の使い手をひとつの集合体と考えてみよう。1300兆円は負債としてバランスシートの右上に計上される。左側にはそれに対応した資産が計上される。しかし、本当に1300兆円に見合った資産があるかどうかは疑問が残る。金融機関の不良債権は何十兆円もあるらしいし、国債や地方債を使って行われる公共事業には無駄が多いと聞く。郵貯や簡保から入ったお金が、財政投融资でどう使われているかも闇の中である。「個人金融資産の実質は100兆円」（国際証券、水野和夫氏）という恐い説もある<sup>3</sup>。

こうして考えてみると、**個人金融資産とは単なる引き出し権に過ぎない**。しっかり見張っていないと、金利がつかないどころか、元本ごと消え失せてしまうかもしれない。リスクは政府が負ってくれている、などと勘違いをしていると、政府の失敗はやがて財政赤字という形で国民につけが回ってくる。つまり最終的には増税という形で、家計部門が負担させられることになる。

**1300兆円は、日本の成長に役立つ形で投資されることが必要**である。「90年代の低成長をもたらした最大の要因は、リスクテイク能力の低下」と速水日銀総裁は語っている<sup>4</sup>。情報化やグローバル化によって、経済の潜在的な成長機会が拡大しても、リスクを前向きに引き受ける企業にマネーが流れなかったら意味がない。せっかくの金融資産をどう活用するか。家計部門の知恵が求められている。

<sup>3</sup> 日本経済新聞エコノ探偵団「1200兆円の個人資産、どこにあるんだ？」（1998年12月13日）

<sup>4</sup> 「ニューミレニアムに向けて」1999年12月24日、経団連評議員会における講演から

## 当面：郵貯2000年問題

個人金融資産の大部分は、リターンよりも安全性を求めてリスクのない分野に留まっているのが現状だ。しかし、今年はそれが変わり始める年になるだろう。この「マネー大移動仮説」を、当面、短期、中期の3つの視点から考えてみたい。

まず当面の動きとして、郵貯2000年問題がある。満期10年の定額貯金は、90-91年に年利8%にもなり、この時期に集まった資金が今年4月以降に満期を迎え始める。**郵政省はその総額を106兆円と試算し、このうち49兆円が郵貯以外に流れると予測**している。なにしろ現在の定額貯金金利は年0.2%程度。そのまま預け直すより、有利な運用手段を求めたくなるのが人情というものだろう。

こんな考え方もできる。10年前の定額貯金限度額は700万円だった。700万円を8%で回すと、10年後の今では1300万円ほどになっている。現在の限度額は1000万円。つまり少なくとも300万円は強制的に流出しなければならない。

だいたい、**郵便貯金の残高は99年11月時点で257兆1083億円にも達する**<sup>5</sup>。日本の総人口1億2500万人で割ると、国民1人当たり約200万円の預金額になる。さすがは世界最大の金融機関だが、いささか異常な事態だといえないだろうか。少なくとも、すべての預金者が預け入れ限度額をきちんと守っているとは思われない。「郵貯は小口資金の受け皿」というが、「金持ちが複数の名義で資金を隠匿する場」になってしまっているのではないか。

さて、**大量満期を迎える郵貯資金は、一部は確実に株式投資に向かう**だろう。郵貯を利用する人は、高齢者などリスクを取りたくない人が多いとされる。だが投資信託や外貨預金など、運用手段の選択肢も増えている。マザーズやナスダック・ジャパンなど、ベンチャー振興市場も整いつつある。インターネット・トレーディングも活況を呈している。また郵貯資金を狙っているのは、地銀や信金、農協なども同様である。こうした競争が、じょじょに預金者に刺激を与え、学習効果をもたらすだろう。

90-91年に預けられた資金は、丸2年程度をかけて満期になるが、2000年から2001年にかけて少しずつ資金シフトが始まるのではないだろうか。

## 短期：資産家の意識変化

次に短期の要因として、資産家の意識変化を挙げることができる。当然のことながら、日本人全体の貯蓄安定志向がそんなに短時間で変わることはないだろう。が、**ごく少数の金持ちの意識が変われば、それだけで十分にマネーの大移動は起こり得る**

---

<sup>5</sup> 推計値。『金融経済統計月報』平成11年12月号、p109

金融資産1300兆円は、国民1人当たり約1000万円、世帯数当たりでは2800万円にも達する。そんな貯金がある家庭は少ないだろう。実は金融資産は、非常に偏在している。J Pモルガン証券の試算によれば、首都圏で1億円以上の土地資産を持つ人は56万人いて、彼らは400兆円の金融資産を保有しているという。総人口に占めるわずかの4%が、金融資産の3分の1を所有していることになる。

ここ1、2年の外資系金融機関の日本市場参入は、こうした資産家層をターゲットにしている。日本では、欧米のようなスーパーリッチは少なくとも、1億から10億程度の金融資産を持つ人々は全国津々浦々にいるという。そのほとんどは、円建て預金と不動産で資産を構成しているのが実態であろう。豊富な運用サービスの経験を持つ外資は、こうした富裕層をプライベート・バンキング市場に囲い込もうとしている。

外資が提案する金融商品は多種多様である。これは筆者が個人的に聞いた話だが、たとえば金融不安がピークだった頃に、日本の金融機関が海外で発行した劣後債が投げ売りになったことがある。そういう債券を額面の何割かで拾っておいて、顧客に転売するのだそう。手数料を抜いても、おそろべき高利回り金融商品ができるらしい。こういうおいしい話は、運用資産が億単位にならないと回ってこない。

資産家がみな、合理的な行動するというわけではないらしい。「普通預金にいつも2億円入っていないと安心できない」「10億円の資金を運用するのに、元本保証の運用でないとイヤだ」といった金持ちの話はあちこちで聞く。しかし資産家の数は限られているし、顧客を開拓しようという金融機関は多い。しかも、その努力はすさまじいものがある。早晩、日本中の資産家が訪問され尽くしてしまうのではないか。

「ペイオフ解禁」という要素も無視できない。昨年末の与党内合意で、2001年3月末という期限は1年先送りされたが、「1000万円以上の預金は保護されない」日はいずれ確実にやってくる。そうなった場合、10億円の資産を1000万円ずつ100の銀行に預け直す、というのは実際問題として難しいだろう。

ある程度資産が大きくなると、「絶対安全」は絶対不可能になってしまう。真の意味のリスクヘッジを目指すなら、分散投資を行うしかない。幸いなことに、そういう知恵やノウハウを提供しようという業者はいくらでもいる。むしろ1、2年のうちに、日本の富裕層の資金運用手段は一気に多様化が進むのではないだろうか。

中期：世代交代

中期的な動きとして見逃せないことは、資産家の中でも世代交代の波が確実に押し寄せていることだ。

終戦後に仕事を始め、その後の人生で蓄財に成功した世代は、かなりの年齢に達している。実際、大企業から零細企業まで、「オーナーの世代交代」がいろんなステージで行われている。放っておいても、相続という形でマネー大移動が始まるはずなのだ。

日本において、**多くの金融資産を所有しているのは高齢者**である。バブルの頃に土地・建物を売却し、上手に金融資産を増やした世代は60代以上に多い。金融資産に占める60歳以上のシェアは、1975年には4分の1程度であったものが、1995年には半分近くになっているという<sup>6</sup>。この人たちの資産は、やがて確実に子孫に受け継がれていく。この間にどんな現象が生じるだろうか。

まず考えられることは、**相続税収の増大**である。乱暴な計算だが、金融資産の約半分(600兆円)に最高税率40%がかけられるとすれば、向こう20年程度の間には240兆円の税収増が可能になる。目下激増中の財政赤字は、意外とこういう形で収束できるのかもしれない。少なくとも大蔵省はすでに検討しているだろう。

2番目には、それに呼応した**相続対策の進展**がありそうだ。プライベート・バンキングにとっては顧客獲得のチャンスである。バブルの頃には、借金してビルを建てるという手法がもっぱらだったが、今後はさまざまな手法が取られることになるだろう。そうなれば、使われていない土地、眠っている預金、権利が行使されない株券などが動き出す可能性がある。

3番目は、**資産が若い世代に移転**すること。これもマネーの移動を活発化する効果があるだろう。いつの時代でも、若い世代の方が資金のニーズが高い。リスクをとることも、高齢者よりは得意なはずである。

いずれにせよ、マネーの大移動が始まる可能性は高いと思うのだがどうだろう。

日本人はリスクが嫌いか？

最後は若干の文化論を付け加えて結びに代えたい。「日本人はリスクを嫌う」といわれる。だからベンチャー企業に投資するエンジェルがいないとか、担保主義で金融システムが硬直的だとか、年功序列で実力主義の風土がないという。しかしこうした現象は、たかだかここ半世紀程度のことに過ぎない。

江戸時代には適当な資金の運用手段が少なかった。当時、もっとも有力な貯蓄の方法は、「貧乏で、評判のいい若者に金を貸すこと」だったという。つまり優秀な人材に投資したのである。金を貸した相手が健康を害したり、身を持ち崩したりすれば出資した側の丸損になる。おそらく当時の金持ちたちは、積極的に「人を見て金を貸す」リスクを取ったのであろう。

江戸時代にこういった土壌があったことは、たとえ徒手空拳の若者であったとしても、健康で能力があって評判が良ければ、有力なパトロンを得て立身出世するチャンスがあったことを意味する。要するに実力主義の精神があったのである。江戸時代の商家には、長男を勘当して番頭が後を継いだケースが無数にある。

日本経済は、むしろこういった伝統の上に成立していると考えた方がよさそうだ。

---

<sup>6</sup> 週刊ダイヤモンド(1999年1月23日号) p28

## < 今週の “The Economist” から >

“A diary for 2000” January 8th

「2000年カレンダー」(p 6-7)

\* "The Economist" 誌が毎年年初になると掲載する特製カレンダー。単なる日程表ではない味わいがある、筆者は好きです。

< 要約 >

1月 / プルネイがA P E C 議長国に。ポルトガルがE UとW E Uの議長国に。オーストリアがO S C Eの議長国に / 国連安保理改選。バーレーン、ブラジル、ガボン、ガンビア、スロベニアが退任し、バングラデシュ、ジャマイカ、マリ、チュニジア、ウクライナが就任 / クロアチアで大統領選、チリ、フィンランド、ウズベキスタンでも大統領選 / スウェーデンで宗教分離 / 世界の中心人物たちは、スイスのダボスでW E F 年次総会に集合  
2月 / イラン、キルギス、セネガルで議会選挙 / 旧正月で辰年を祝う / 米国でニューハンプシャー州予備選 / ニュージーランドでアメリカズカップ / 2月29日はY 2 Kに御用心  
3月 / ロシアが26日に大統領選挙? エリツィン辞任により、6月の予定を3ヶ月前倒しに。大統領代行プーチンは、チェチェン侵攻で人気維持を希望 / ハイチで議会選挙? / 台湾、スペイン、タイで選挙。ギリシャも? / 米国は予備選真っ只中。24州が実施。3/4の代議員が投票するので候補者はここで決定か / ギリシャ政府が統一通貨ユーロへの参加を公式表明 / 国連が世界水会議をハーグで開催 / リオのカーニバル、ロスでアカデミー賞  
4月 / フィンランドで欧州雪合戦大会 / 米国が国勢調査 / ペルーでフジモリ大統領が3選へ / グルジア大統領選、韓国総選挙 / ポルトガル人のブラジル到着500周年  
5月 / ロンドン市長選挙 / エチオピア、スリナム、ドミニカ共和国選挙  
6月 / ウガンダで新憲法の国民投票 / ポルトガルでE U首脳会議 / 独ハノーバー万博 / オランダとベルギーでヨーロッパ・サッカー・チャンピオンシップ  
7月 / 米フィラデルフィアで共和党大会 (大統領候補者選び) / 仏がE UとW E F 議長国に / 日本が沖縄サミット (ロシアは含めるべきか?) / カラカスでO P E C 首脳会議 / 西サハラ独立住民投票 (モロッコから) / メキシコ大統領選  
8月 / 米ロサンゼルスで民主党大会 / 湾岸危機発生10周年 / 英皇太后100歳  
9月 / イスラエルとパレスチナ自治政府交渉期限 / シドニー五輪 / N Yで国連がミレニアム・サミット / 米大使館爆破事件で裁判 / プラハでI M F 世銀総会  
10月 / 中国が有人宇宙飛行 / ポーランド大統領選挙、コートジボアール、タンザニア、リトアニアでも選挙 / オスロとストックホルムでノーベル賞発表 / 東西ドイツ統合10周年  
11月 / 米新大統領選出、就任は2001年1月。下院全体と上院の1/3も改選 / 国連気候変動会議 (京都会議のフォローアップ) / ルーマニア大統領 & 総選挙、エジプト、ルーマニア総

選挙 / ドゴール没後30年、フランコ没後25年 / A P E C ブルネイ会議  
12月 / 仏でEU首脳会議 / キルギスとガーナで大統領選挙 / NY・タイムズスクエアにシ  
ナトラの銅像除幕式(85歳)

## <From the Editor > G 8 異聞

白髪の大旦那は、掛け値なしの実力者でした。無茶も相当にやりましたが、何度も命懸けの修羅場を乗り越えました。かつての名門、御露土屋が落ちぶれたとはいえ、ここまで持ちこたえているのはあの方のおかげでしょう。ただし店の業績は年々悪くなるばかりで、最後の頃には大旦那の健康状態もすぐれず、若い番頭たちを次々に引き立ててはクビにして、周囲にあきれられたものでしたが。

その大旦那、何を思ったか昨年の大晦日に隠居宣言をして、こないだ登用したばかりの若頭に店を譲ると言い出しました。若頭は大旦那の覚えがめでたく、店の中ではなかなかの人気者。このままなら春頃には正式に跡目を継ぎそうです。しかし最近の御露土屋は、血なまぐさい騒ぎがあったり、よそから借りたお金を私物化しているとか、いろんな疑惑が乱れ飛んでいます。ほかの店の旦那衆たちが文句をいっても、若頭は「よその店のことに口出しは無用」とつれない態度です。

そうなる気になってくるのは、年に1度の寄り合いです。「あんなやつを寄り合いに呼ぶのか」という声がちらほら聞こえます。10年前まで街の七人衆でやっていた寄り合いは、このところ白髪の大旦那を加えて八人衆でやっておりました。今年は七人衆に戻そうや、となるかもしれません。親分格の亜米利加屋さんはどうかと思えば、肝心の色男旦那が俺だって来年で隠居だし、うちの店は繁盛しているからどうでもいいやなどといい加減なことを言っています。

そうなる困るのは、寄り合いの幹事を務める日の丸屋の真空旦那です。ずいぶん前から準備に余念がなく、今年の7月はうちの南のシマで大サービスするぞと張り切っていましたから。しかも真空旦那は、白髪の大旦那とは大の仲良しで、今年中に両家で祝い事をするぞ、北の方のシマも取り返すぞ、などと息巻いていました。でも白髪の大旦那はもう隠居の身だから当てにはならないし、今年の寄り合いにも来てくれません。あの暗い顔した若頭を相手に、もう一度交渉のやり直しになるのでしょうか。それに「今年の寄り合いには来なくていいよ」なんて、あの人の良さそうな真空旦那に言えるのでしょうか。

などと冗談を書いているうちに、本当に心配になってきました。沖縄サミットに難題が持ちあがるかもしれません。

編集者敬白



- 本レポートの内容は担当者個人の見解に基づいており、日商岩井株式会社の見解を示すものではありません。ご要望、問い合わせ等は下記までお願いします。

日商岩井株式会社 国際業務部 調査チーム 吉崎達彦 TEL: (03)3588-3105 FAX: (03)3588-4832

E-MAIL: [yoshizaki.tatsuhiko@nisshoiwai.co.jp](mailto:yoshizaki.tatsuhiko@nisshoiwai.co.jp)