

リサーチ・インスティテュート

クレディ・スイス発のソートリーダシップ
そして世界の最先端を行くエキスパートたち



グローバル・ウェルス・
レポート2016

はじめに

経済活動に対する重要性にも関わらず、富の水準や世界的な分布の正確で包括的な識見はまだまだ多くは見られません。そうした中でクレディ・スイスが毎年発行するグローバル・ウェルス・レポートは、世界の富の発展に関する重要な知の源の1つで、世界の家計資産の水準に関する、全ての地域と人口区分を網羅する広範な評価をお届けします。

今回で7回目の発行となる『グローバル・ウェルス・レポート』は世界の富の弱い成長の推移を確認するものです。過去12ヵ月の間、世界の富は3.5兆米ドルまたは1.4%増加し256兆米ドルに達しました。しかし、富の創造は人口増のペースと歩調を合わせたただけでした。結果として、2016年の成人1人当たりの資産額は約52,800米ドルとなり、2008年以降で初めて変化がありませんでした。主要経済国の中では、米国と日本が大幅に富を増加させることができた一方で、英国は通貨下落のために富を大きく減少させました。

2008年より、私たちは、家計資産の増加は金融資産の増加によって後押しされていると報告してきました。興味深いことに、私たちは2016年中に、非金融資産の割合が初めて増えたことからあるシフトについて注目しています。合計で、金融資産が3,300億ドル増加したのに対し、実物資産では4.9兆米ドル増加しています。私たちは、最も富を多く所有する上位1%および上位10%の成人人口と世界のその他の層の成人人口の割合の比較によって計測される富の不平等が拡大し続けていることを立証しました。下半分の層全体で総資産のわずか1%未満

を所有しているのに対し、最も富裕な上位10%が世界の全資産の89%を所有しています。

2000年以降、新興国市場は世界の富の分布に対して大きな影響を及ぼしてきました。2000年には、新興国市場が世界の富に占める割合はわずか12%でしたが、同地域はその後の世界の成長に対して25%近く貢献してきました。今日、新興国市場には世界の超富裕層の人口の18%が居住しています。中国1ヵ国だけで世界資産所有者の上位10%の層の9%を占めており、これはフランス、ドイツ、イタリア、そして英国を優に上回っています。

繰り返し取り上げているテーマの他に、今回の2016年版のグローバル・ウェルス・レポートは、世界の富のピラミッドの最下層における最も重要なトレンドに光を当てています。現在、推定9%の世界の成人が純債務者となっており、これは間違いなく心配な展開です。本書の中で、私たちはこのセグメントに関して地域別の構図についての見通しをご提供し、貧困に関する構造的な要因を探り、また富のピラミッドの底辺の人々が所有する資産について推定しております。

本書がお客様にとって洞察に満ちたものとなることを確信しております。

クレディ・スイスリサーチ・インスティテュート所長
クレディ・スイス・グループ AG
取締役会会長
ウルス・ローナー

お問い合わせ:

リチャード・カースリー: クレディ・スイス グローバル・マーケット グローバル・リサーチ・プロダクト部門責任者
richard.kersley@credit-suisse.com

アントニオス・クツキス: クレディ・スイス インターナショナル・ウェルス・マネジメント
antonios.koutsoukis@credit-suisse.com



02 はじめに

04 グローバル・ウェルス 2016: 1年を振り返って

14 一般家計資産の世界動向

22 世界の富のピラミッド

28 ピラミッド底辺の10億人

39 富に関する見通し

45 各国の資産概況

- 46 **米国** – 記録的な「魔法」が続く
- 47 **日本** – いまだ低迷中
- 48 **中国** – 不確実な見通し
- 49 **インド** – 模様眺め
- 50 **フランス** – ユーロ圏の憂鬱
- 51 **英国** – ブレグジットが不気味に迫る
- 52 **スイス** – 俯瞰的な視点
- 53 **ロシア** – 制裁の痛み
- 54 **シンガポール** – 成長の減速
- 55 **台湾** – アジアの虎
- 56 **インドネシア** – 通貨安を伴う成長
- 57 **オーストラリア** – いまだ活発
- 58 **南アフリカ** – 成長のシグナル
- 59 **チリ** – 持続する成長
- 60 **カナダ** – いくつかの懸念
- 61 **ブラジル** – 困難な時期

62 著者のご紹介

63 この出版物について / 免責事項

グローバル・ウェルス2016:1年を振り返って

今回で7回目の発行となる『クレディ・スイスグローバル・ウェルス・レポート』は、世界の家計資産に関する情報の中で最も包括的で新しい情報源です。米国では金融危機以来破られていない富の増加の「魔法」が続いている一方で、日本ではより多くの富を蓄えました。敗者の筆頭となったのは英国で、EU離脱是非を問う国民投票の後、1.5兆米ドルを失いました。金融資産の割合は久しぶりに低下しましたが、世界の資産保有者の上位1%の所有する資産が全世界資産の半分超になるまでに進んだ富の不均衡の拡大傾向に歯止めがかかった否かを判断するには時期尚早です。

家計資産は横ばいに

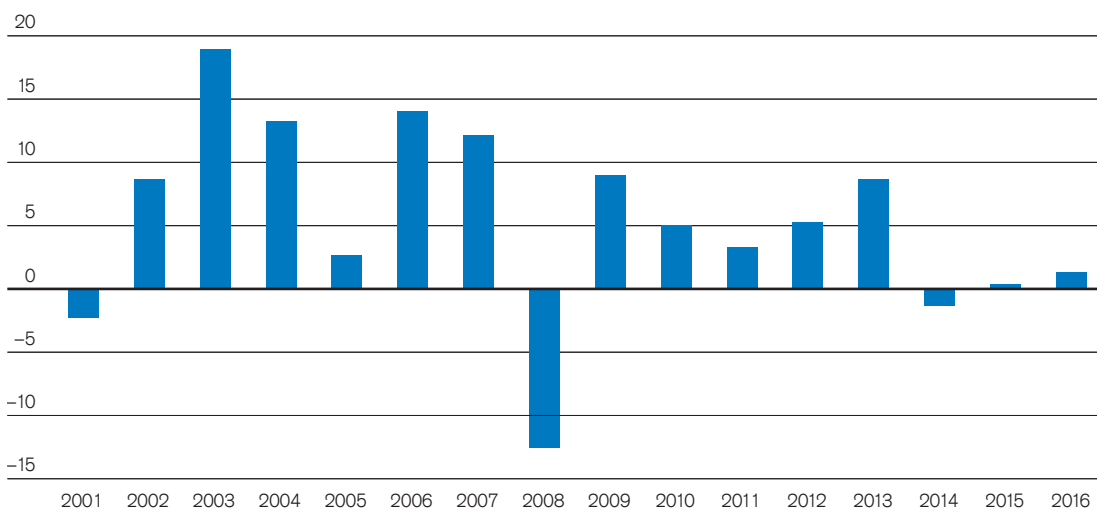
世界の富が2桁成長を続けた2000年以降の強気の期間は金融危機によって突然終わりを告げました。2008年以降、富は再び成長し始めるだろうという期待は高く、またいくつかの有望な兆しが見られたにもかかわらず、高成長の持続が実現しにくいことが分かってきました。また、新たな困難が浮かび上がる中、以前からある問題で解決されたものはほとんどありません。2016年中間期において、世界経済の減速と金利上昇の可能性は世界中の家計資産の将来の見通しに水を差しています。従って、今年も2013年以降の1桁台前半の増減率にとどまったことは驚くべきことではありません(図1)。世界資産総額は3.5兆米ドル増加し、かろうじて256兆米ドルを達成しましたが、1.4%という増加率が成人人口の伸びに一致することから、成人1人当たりの資産は52,800米ドルと昨年と大差ない結果となりました。



米国では金融危機以降連続してきた富の拡大の「魔法」が破れておらず、家計資産は1.7兆米ドルの伸びを見せました。しかし、世界全体の状況と同様、この伸びは単に人口増加に歩調を合わせたもので、成人1人当たりの資産には2008年以降で初めて変化がありませんでした。世界の他の地域の状況も、為替レートを一定として評価した場合、非常に似通ったものでした。総資産は平均で3%増加し、これは人口増の影響をちょうど相殺する程度の伸びです。地域間の状況が類似していることは、為替レートの影響に表れています。為替レートの不利な変動は、アジア太平洋(中国とインドを除く)以外の全ての地域の富を低下させ、これは円高傾向に逆らうものとなりました(図2)。結果として、成人1人当たりの資産はアジア太平洋(中国とインドを除く)で6.5%、また北米では0.9%増加しましたが、欧州、中国、インドでは平均して2%減少し、ラテンアメリカおよびアフリカでは5%超減少しました。



図1
2000年～2016年の世界資産総額の年間増減率



出所: James Davies, Rodrigo Lluberas and Anthony Shorrocks, Credit Suisse Global Wealth Databook 2016

表 1

2015～2016年地域別家計資産の変動

	総資産		総資産の変動		成人1人 当たりの 資産	成人1人当 たりの資 産の変動		金融資産の変動		非金融資産の変動		負債の変動	
	2016	2015-16	2015-16	2016		2015-16	2015-16	2015-16	2015-16	2015-16	2015-16	2015-16	2015-16
	(10億 米ドル)	(10億 米ドル)	(%)	(米ドル)	(%)	(10億 米ドル)	(%)	(10億 米ドル)	(%)	(10億 米ドル)	(%)	(10億 米ドル)	(%)
アフリカ	2,503	-132	-5.0	4,261	-7.5	-142	-10.2	-9	-0.6	-19	-6.5		
アジア太平洋	53,465	4,117	8.3	46,325	6.5	2,525	8.7	2,704	9.3	1,112	13.1		
中国	23,393	-679	-2.8	22,864	-3.7	-886	-6.8	398	3.1	193	9.9		
欧州	73,305	-1,300	-1.7	125,460	-1.8	-1,654	-4.1	344	0.7	-10	-0.1		
インド	3,099	-26	-0.8	3,835	-2.8	-21	-4.1	28	1.0	33	12.2		
ラテンアメリカ	7,561	-322	-4.1	18,442	-5.7	-115	-4.3	-191	-2.9	15	1.2		
北米	92,381	1,796	2.0	337,078	0.9	627	0.8	1,621	5.3	452	3.0		
世界	255,708	3,455	1.4	52,819	-0.1	334	0.2	4,895	3.8	1,775	4.4		

出所: James Davies, Rodrigo Lluberas and Anthony Shorrocks, Credit Suisse Global Wealth Databook 2016

2008年以降、金融資産の増加が家計資産の伸びを推進してきました。しかし今年も、金融資産が家計資産の増加に貢献した金額は3,340億米ドルだったのに対し、非金融資産は4.9兆米ドル貢献し、主導権を握った形となりました。結果として、2008年以降で初めて、金融資産の割合が世界の家計ポートフォリオの中で低下しています。表1は、非金融資産の伸びが最も明白なのが北米と、中国を含めインドを除いたアジア太平洋地域であることを示しています。これらの地域は、ここ数年間では最も大きくなっていく家計負債の増加のほとんどを占めていま

す。しかし、自国通貨建てで見ると、成人1人当たりの家計負債の増加で最も大きな割合を占めるのはインド(16%)となります。

富の地域的なばらつき

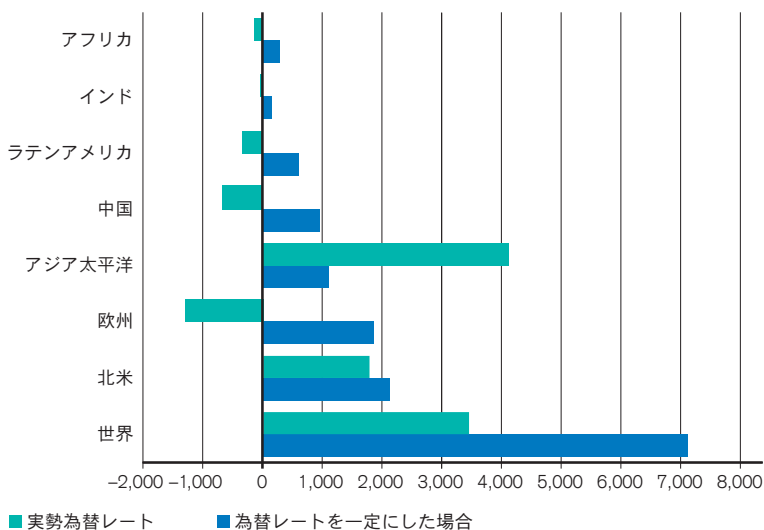
世界の家計資産に地域的な不均衡があることは、地域別の純資産残高を成人人口の割合と比較している図3を見ると明白です。北米と欧州を合わせると家計総資産の65%を占めるものの、成人人口では18%しか含まれていません。以前は世界の富における両地域の占める割合が非常に近接し、欧州の方が多くの人口を抱えていることと、北米の平均資産残高が大きいことが打ち消し合ってきました。しかし2013年以降北米が欧州を引き離しており、現在29%のシェアとなっている欧州に比べて、北米のシェアは36%と押し上げられています。

その他の地域については、いずれも富のシェアが人口のシェアとマッチしていません。その差はアジア地域(中国とインドを除く)ではそれほど小さくなく、世界の成人人口の24%が世界資産の21%を所有する一方で、他の地域については人口と富の差は非常に大きいです。今世紀に入って著しく増加したものの、中国は世界の成人人口の21%を占めていながら、世界の富のわずか9%しか占めていません。この倍率はラテンアメリカでも類似しており、それぞれ8%と3%でした。しかしアフリカとインドについては、人口の割合に対する富の割合の比率が10倍以上となっています。

資産価格と為替レート

長期的には、家計資産の動向は経済成長や貯蓄率などの経済的要因や人口動態的要因に大きく左右されます。しかしより短い時間軸で見ると

図2

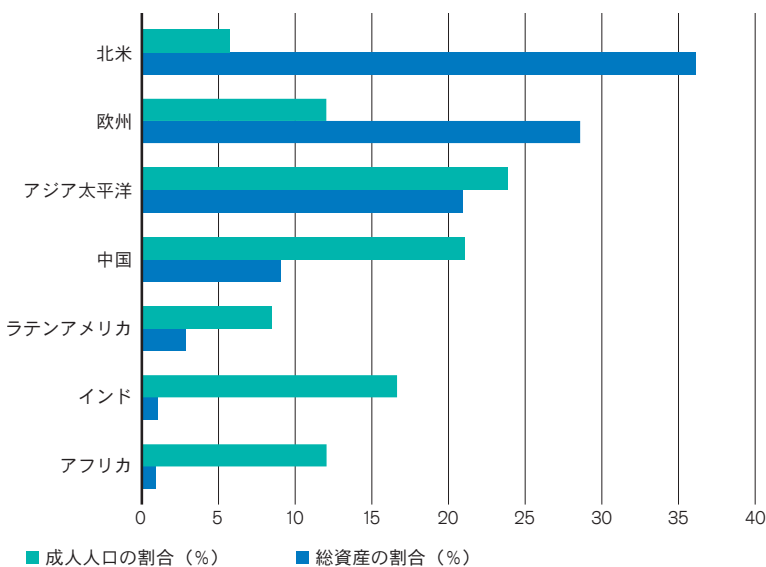
2015年～2016年の地域別総資産の変動(単位: 10億米ドル)
実勢為替レートと為替レートを一定にした場合の比較

出所: James Davies, Rodrigo Lluberas and Anthony Shorrocks, Credit Suisse Global Wealth Databook 2016

と、家計資産の動向は多くの場合、地域別または国別の資産価値および為替レートの動向を見ることによって簡単に把握できます。1年前の世界の資産評価は、2015年6月末までの1年間で150%近く上昇した中国株式市場の時価総額の大幅な上昇に支配されていました。株価の急速な反落は1年前には明らかだったため、図4に示されている中国の25%の下落は予期されていたことになるでしょう。世界のその他の地域では株価は下落傾向を示し、フランスとドイツで見られたように、時価総額は平均約10%減少しました。G8諸国の中では、英国とイタリアのパフォーマンスが若干悪かった一方、カナダ、日本、米国はわずかに良好でした。ロシアは全般的な傾向にかろうじて逆らって2%上昇しました。

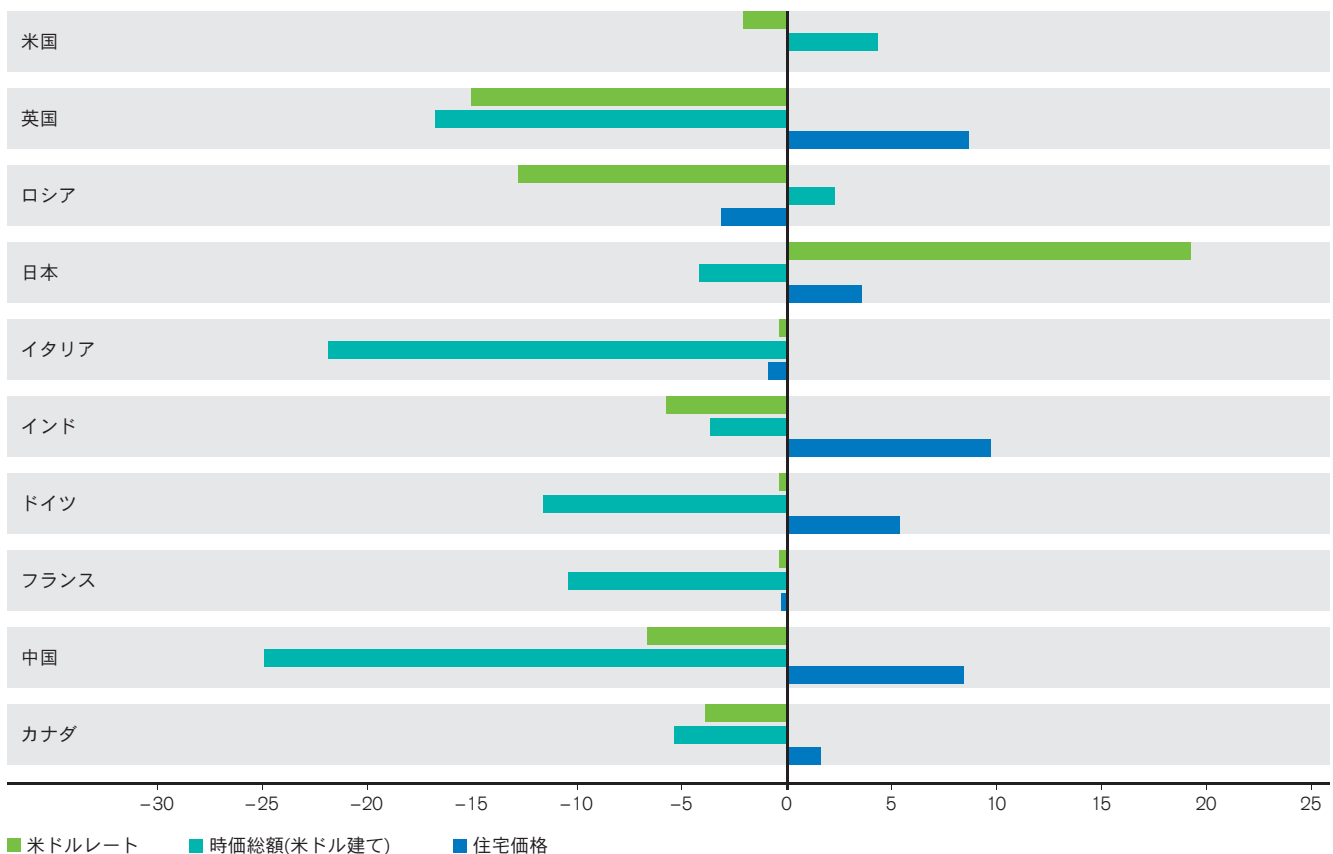
図4に示される時価総額の様子は、世界のその他の地域の状況も概ね表しています。しかし、いくつかの国はより極端な結果を経験しました。例えばハンガリーとベトナムでは時価総額は10%超増加し、ニュージーランドとスロバキアでは20%超増加しました。イランでは制裁が解除されたので外れ値となるものの、同国の時価総額は3倍近くまで増加しました。敗者となったのはサウジアラビア、エジプト、アイルランドで、どれも中国のパフォーマンスよりも少し悪い結果となりましたが、97%の減少を記録したウクライナには及びませんでした。

図3
2016年の地域別の富と人口の割合



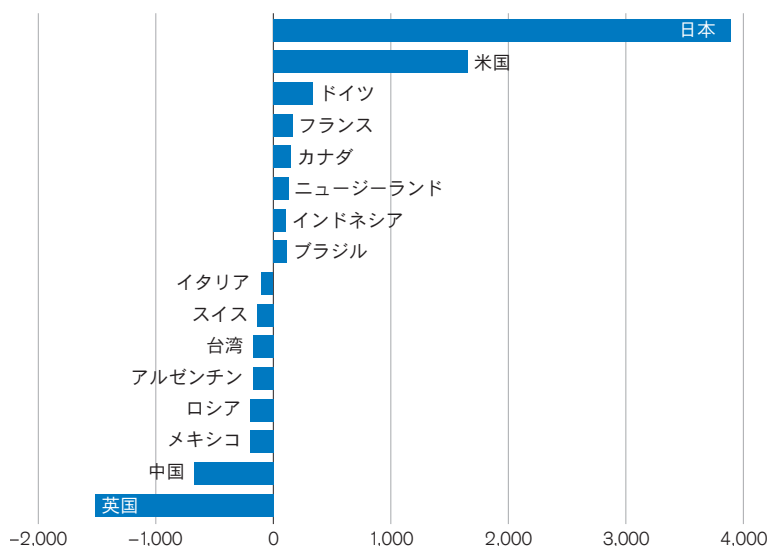
出所: James Davies, Rodrigo Lluberas and Anthony Shorrocks, Credit Suisse Global Wealth Databook 2016

図4
2015年～2016年の時価総額、住宅価格、米ドル相場の変化 (%)



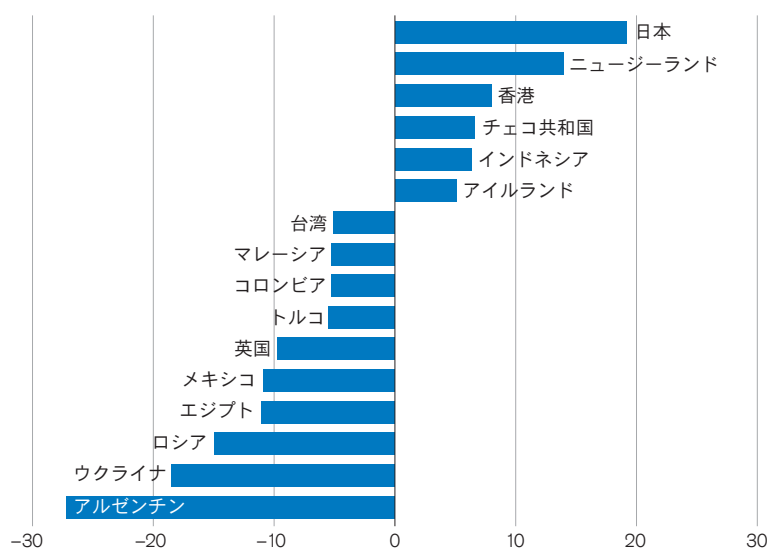
出所: James Davies, Rodrigo Lluberas and Anthony Shorrocks, Credit Suisse Global Wealth Databook 2016

図5
2015年～2016年の総資産の変動
(単位:10億米ドル) 最大の増減



出所: James Davies, Rodrigo Lluberias and Anthony Shorrocks, Credit Suisse Global Wealth Databook 2016

図6
2015年～2016年の家計資産の変動(%)
最大の増減



出所: James Davies, Rodrigo Lluberias and Anthony Shorrocks, Credit Suisse Global Wealth Databook 2016

株価と時価総額における下向きの動きは、家計における金融資産の増加が比較的小さかったことを説明するのに役立ちます。非金融資産の部分を見る場合は、住宅価格の動向が有効な代替指標となります。世界各地を見ると、大半の国で住宅価格は控えめに上昇し、5%超価格が下落したのはギリシャとブラジルだけでした。住宅価格が10%超上昇した国は6カ国でした。スウェーデン、アイルランド、ハンガリー、トルコ、コロンビアでは、平均15%上昇しました。アルゼンチンでは自国通貨建てでは31%上昇しましたが、米ドル建てでは8%の下落となりました。例年、6月末の為替レートの変動は控えめです。

円は対米ドルで19%上昇し、1年前の下落がほぼ完全に相殺されました。図4が示す他の国の中では、ユーロの動きはほとんどなく、カナダ、中国、インドはそれぞれ約5%下落しました。ルーブルは13%下落し、英国はEU離脱の投票の直後に15%下落しました。また英国では株価の下落のほとんどがこの時期に起きています。世界全体では、英国よりも大きな通貨の下落を経験した国は、南アフリカ(-17%)とアルゼンチン(-39%)の2カ国だけでした。

国によって分かれた勝敗

今回、米国での資産の伸びは1.7兆米ドル、日本での資産の伸びは3.9兆米ドルとなり、米国では資産の増加が最も大きい国という最近の伝統が破られる形となりました。図5に示される他の6カ国の資産はそれぞれ1,000億米ドル以上増加しました。昨年、資産が1,000億米ドル以上減少した国は27カ国ありましたが、今年はこのカテゴリーの国はわずか8カ国に減少し、2000億米ドル超資産が減少した国はわずか2カ国でした。中国は、株価の調整と通貨の下落から6,800億米ドル失った一方、英国の家計資産はEU離脱の投票の直接的な結果として1.5兆米ドル減少しました。

パーセントに換えた場合の資産額の変動も今年には控えめで、10%超の資産の増減を経験した国は比較的少数でした。日本で見られる19%の増加は、通貨の上昇分と完全に一致しています。ニュージーランドは10%超増加した日本以外の唯一の国で、資本市場の上昇と為替レートの改善の両方が要因となっています。英国での1.5兆米ドルの資産の減少は、10%の減少を意味し、図6での一番の敗者となっています。メキシコ、エジプト、ロシアでは英国よりも少し悪く、ウクライナ(-19%)とアルゼンチン(-27%)では不利な為替レートのために、資産の減少率が最も大きくなりました。



国別の成人1人当たりの富

52,800米ドルとされた成人1人当たりの純資産の世界平均額は、国や地域による大きなばらつきを覆い隠しています。それは図7を見れば明らかです。成人1人当たりの資産が10万米ドルを超える最裕福国は北米、西欧のほか、アジア太平洋と中東の豊かな国々の中に分布しています。国の一覧やその相対的な順位は長期にわたり非常に安定的である傾向があります。一方で、より大幅な変化が発生する可能性もあり、時には、私たちの予測の基礎となる政府統計の、決まって上方修正となる修正が変化を引き起こすこともあります。例えば1年前、ニュージーランドにおける家計の金融資産は大幅に上方修正されました。今年は、政府発表の家計の金融資産に関する数値が上方修正されたことで、韓国は「金持ちクラブ」に分類されることになりましたが、私たちの修正された予想によれば、過去10年間に取り上げるべきだったこととなります。

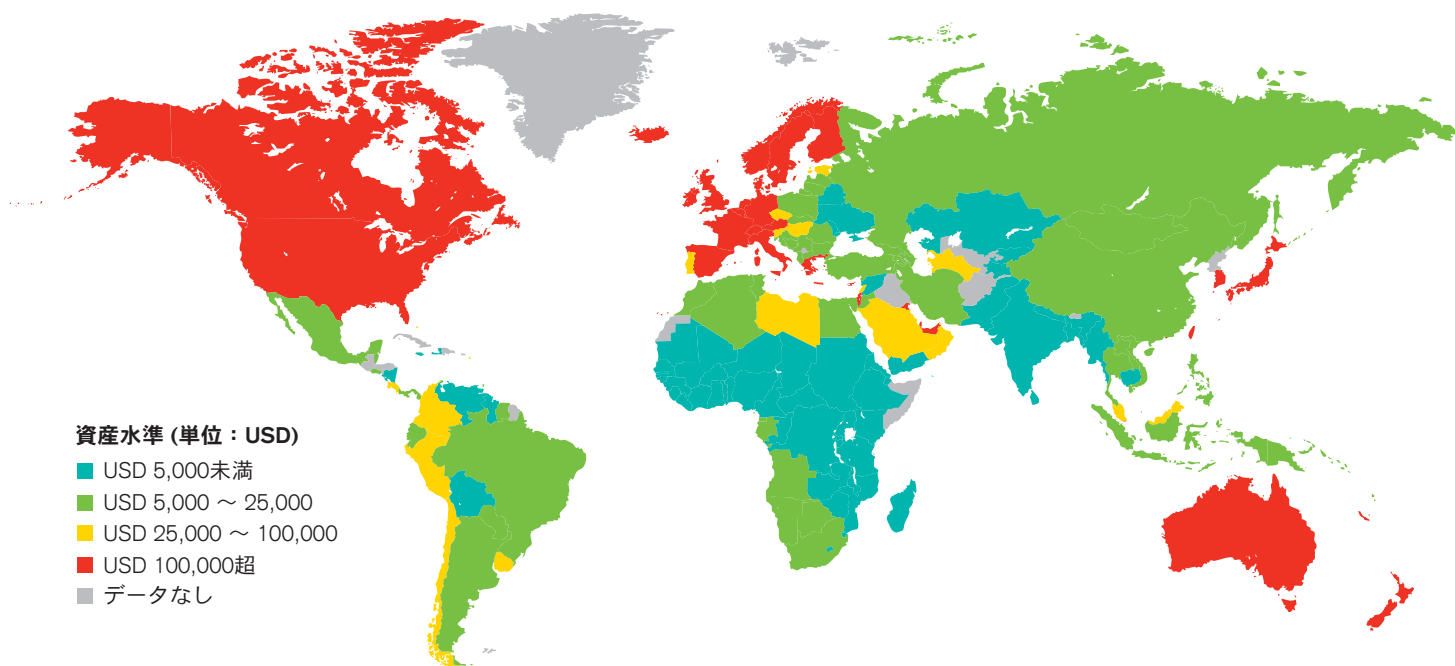
今年、成人1人当たりの資産が最も大きく減少した国は英国(33,000米ドル減少して289,000米ドルに)、スイス(27,000米ドル減少して562,000米ドルに)、そしてノルウェー(13,000米ドル減少して312,000米ドルに)でしたが、国のランキングにはほとんど影響がありませんでした。スイスは第1位を維持し、第2位のオーストラリア(5,000米ドル減少して376,000米ドル)との差は十分にあるように見えます。(ルクセンブルクとアイスランドは僅差であると見なされている可能性があります。これらの国のデータの信頼性は不足しています)。米国(3,000米ドル増加して345,000米ドルに)およびノルウェ

ーはそれぞれ引き続き3位と4位に入っていますが、ニュージーランド(34,000米ドル増加して299,000米ドルに)は英国、シンガポール(4,000米ドル増加して277,000米ドルに)とベルギー(8,000米ドル増加して270,000米ドルに)を追い抜いて5位に躍り出ました。

成人1人当たりの資産額中央値で見た順位は、富の不均衡が低水準にある国にとって有利となり、ランキングもいくぶんか変わってきます。これまでの数年間、スイスで富の不平等が高いことから、資産中央値ではオーストラリアがスイスを上回ると考える傾向が私たちにはありました。非常に限られてはいるものの入手可能なデータによると、現在、スイスでの富の不平等はその他の欧州諸国とさほど変わりなく、スイスの資産中央値も以前の報告より高くなっていることが分かります。修正後の成人1人当たりの資産中央値の推定値は244,000米ドルで、これによるとスイスはオーストラリア(163,000米ドル)、ベルギー(155,000米ドル)、ニュージーランド(136,000米ドル)、そしてノルウェー(135,000米ドル)を上回り世界1位となります。資産中央値での順位は英国(108,000米ドル、第7位)、シンガポール(101,000米ドル、第9位)、フランス(100,000米ドル、第10位)となり、平均資産の順位と類似しています。しかし、日本(120,000米ドル、第6位)とイタリア(104,000米ドル、第8位)は資産中央値の基準では順位が上になります。これとは対照的に、米国の場合は平均資産では第3位ですが資産中央値では23位へと劇的に下落します。しかし、45,000米ドルという米国の資産中央値はデンマーク(52,000米ドル)、ドイツ(43,000米ドル)、そしてスウェーデン(40,000米ドル)と比較してさほど差がありません。

図7

2016年世界資産水準



出所: James Davies, Rodrigo Lluberas and Anthony Shorrocks, Credit Suisse Global Wealth Databook 2016

中間層の富

「富の中間層」のグループは図7に示すとおり、資産額の平均が25,000米ドルから10万米ドルに収まる国々が含まれています。欧州連合 (EU) に属する一部 (ポルトガルとスロベニア) は層の上限付近にいますが、最近になってEUに加盟した新参者 (チェコ、エストニア、ハンガリーなど) は下方に位置する傾向にあります。中間層は中東の多くの国々 (バーレーン、オマーン、レバノン、サウジアラビア) やアジアとラテンアメリカの重要な新興国市場 (チリ、コスタリカ、ウルグアイ) も網羅します。近年5,000米ドルの閾値近辺で低迷していたマレーシアとポーランドは、当社の計算によると、昨年に両国ともこの下限を割り込んでしまいました。

フロンティアの富

「フロンティアの富」とは成人1人当たり5,000~25,000米ドルの幅のことを指し、世界で最も広い範囲を網羅し、中国、ロシア、ブラジル、エジプト、インドネシア、フィリピン、トルコをはじめとして人口の多い国々の大部分が含まれます。この層にはさらに、ラテンアメリカ諸国の大部分 (アルゼンチン、ボリビア、コロンビア、エクアドル、エルサルバドル、メキシコ、パナマ、パラグアイ、ペルー)、地中海に面する多くの国々 (アルジェリア、ヨルダン、モロッコ、チュニジア、ヨルダン川西岸地区、ガザ地区)、EU圏外の多くの移行経済諸国 (アルバニア、アルメニア、アゼルバイジャン、ボスニア、ジョージア、カザフスタン、マケドニア、モンゴル、セルビ

ア) も含まれます。南アフリカは一時的に中間層の富のグループに属していたこともありましたが、現在ではアンゴラ、ボツワナ、赤道ギニア、ナミビアといった主要サブサハラ諸国と共にこのカテゴリーに分類されます。タイ、ベトナムは、間もなく復帰する可能性の高いマレーシアと共に、このグループに入る可能性の高い有望なアジア諸国です。すでに述べたように、ポーランドは今年に入りこのグループに該当するようになり、EU加盟国であるラトビア、リトアニア、スロバキアに仲間入りしました。カザフスタン、スリランカ、ベネズエラ、イエメンの4カ国は資産額5,000米ドルの閾値を割り込み1つ下の層に降格しました。

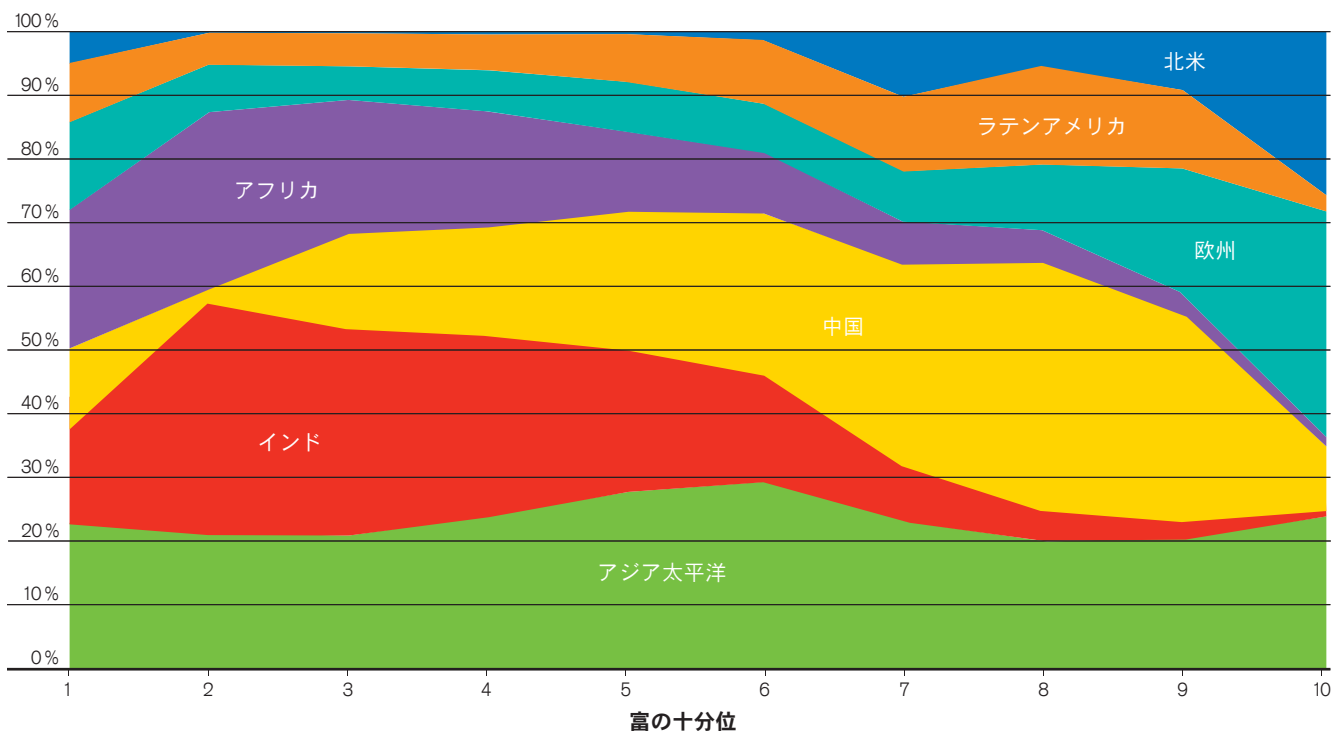
最後に、資産額が5,000米ドルを下回るグループの国は、中央アフリカと南アジアに極端に集中しています。このグループはアンゴラ、赤道ギニア、ガボンを除くすべての中央アフリカ諸国が含まれます。インドはアジアの部分における最も著しいメンバーであり、この地域には他にバングラデシュ、カンボジア、ネパール、パキスタン、スリランカも属しています。この富の層の中で低迷している国には、ベラルーシ、モルドバ、ウクライナのEU圏内で国境を接する3カ国もあります。

個人の間での富の分布と富の不均衡

世界の富が地域や国別ではなく、個人や世帯の間でどのように分布しているかを判定するために、私たちは国別の家計資産の水準に関するデータと国内での富の分布パターンについての情報を組み合わせています。2016年中間期時点

図8

2016年世界の資産分布の地域構成



出所: James Davies, Rodrigo Lluberas and Anthony Shorrocks, Credit Suisse Global Wealth Databook 2016

で、世界人口の裕福な上位半数に入るために必要な金額は、負債差し引き後の金額でわずか2,220米ドルです。一方で、世界の資産を保有する人口の上位10%に入るためには71,600米ドル、上位1%に入るためには744,400米ドルが必要となります。下位半分の人々が全体として所有する金額は総資産の1%未満となっていますが、最も裕福な上位10%の人口は資産の89%を所有しており、上位1%だけでも全資産の半分を占めています。

世界資産の上位1%および上位10%のシェアは2000~2007年の期間に縮小しました。例えば、上位1%のシェアは50%から46%に減っています。しかし、この傾向は金融危機以降に逆転しており、上位1%のシェアは2000年に見られた水準に戻っています。2008年以降、富の不均衡が拡大してきたことは同期間に家計のポートフォリオにおける金融資産の規模が拡大してきたことと関係があると私たちは考えており、このような事情から最も裕福な国の多くや世界中の最富裕層の多くの人々の富が押し上げられています。今年も金融資産の占める割合が低下しましたが、最富裕層の割合はじりじりと上昇しました。しかし、富の分布に関する情報が遅れて出てくることから、今後、予想に合わせて私たちの試算が下方修正される可能性があります。2008年以降、世界の富の不均衡は確かに大きく、拡大してきましたが、現在の軌跡に関して自信に満ちた結論を引き出すことは軽率なことです。

地域間での富の分布

個人をそれぞれ該当する世界の富の十分位毎に割り当ててみると（人口を10等分する）、図8に示すような富の地域パターンが描かれます。特に目立った特徴は、中国とインドの対比です。中国に関する新たなデータは、以前よりも富の格差が拡大していること、また、下位10%において逆資産効果が広がっていることを示しています。それでも、中国の成人の大半が世界の富の分布における上位中間層に属しており、世界の十分位の7~9番目の3分の1を占めています。今世紀に入ってから記録的な大成長と、資産価値の上昇と通貨高の影響が組み合わさって、図8中の中国の中央値が右側にずれてきている一方、不均衡の拡大によって上位10%と下位10%の両方が厚みを増しています。中国は今や世界の資産保有者の上位10%の中で9%を占めており、この層に属する人数は米国と日本よりは少ないものの、数年前からフランス、ドイツ、イタリア、英国をはるかに上回っています。これとは対照的に、インド人は富の階層の中では下方への集中度が高く、分布の下半分の人口の4分の1超を占めています。しかし、富の不均衡の高さと膨大な人口は、インドが富の上位部隊の中に非常に多くのメンバーを抱えている国であることを意味しています。

ラテンアメリカの人々は、図8に示す世界の富の階層全体にわたり比較的均等に分布しています。アジア太平洋地域（中国とインドを除く）の方は、世界のパターンにより近くなって

います。しかし、一見すると均一なアジア太平洋地域にも、かなりの水準の極性が隠れています。香港SAR、日本、シンガポールといった高所得のアジア諸国の住民は上方への偏りが極めて大きく、高所得のアジア諸国に住む全成人の半分が、世界資産の上位10%の中に属しています。一方、バングラデシュ、インドネシア、パキスタン、ベトナムなどのアジアの低所得国の住民は、資産分布の下方に多く見られます。実際に高所得国をアジア太平洋グループから除外した場合、残りの国々で形成される資産パターンはインドのものと類似しており、2つの地域グループを合わせると資産保有者の下半分の約4分の1を占めます。

富の階層の下端におけるアフリカの集中度はさらにひどく、アフリカ成人の40%以上が世界資産の十分位の下から2つに属しています。一方で、アフリカでは富の不均衡が非常に大きく、個人では世界資産の上位10%や、上位1%にさえ入っている人も見受けられます。興味深いことに、北米と欧州は富の十分位の下方にも多くの人を送っており、個人（特に若者）が借金をしやすい環境がより整っているこれら地域の現状が反映されています。しかし、北米と欧州は総じて上方への偏りが大きく、合わせると上位10%の成人の60%を占め、上位1%についてはその割合がさらに大きくなります。欧州だけでも上位10%に入る人口の35%を占めており、さらにこの割合は、今世紀に入ってユーロの対米ドル相場がもっと良かった時期には39%まで拡大しました。

世界の資産の分布

富は、経済システムの中でも最も重要な要素のひとつです。それは将来の消費、特に退職に向けた資金源、そして失業や体調不良、自然災害といった衝撃に対する脆弱性を軽減するための資金源として大切なものです。富はさらに直接使用や借入れの担保といった形で、非公式経済や起業活動のチャンスを広げる存在ともなります。このような機能は、寛大な公的年金制度のある国や適切な社会的セーフティーネットのある国、質の高い公的医療や公的教育、発達した事業資金調達手段のある国では重要性が低下します。反面、多くの発展途上国の場合のように、基本的な社会保障の仕組みしかない国や事業資金調達手段のオプションが少ない国では、個人資産の確保のニーズが特に強く、急を要する条件となります。

クレディ・スイスの『グローバル・ウェルス・レポート』ではすべての地域と国、そして富裕層から貧困層に至るまでの富の分布のすべての部分を網羅した世界の富の全体像をお届けします。実勢為替レートで評価した場合、世界の総資産額は2016年半ばまでの1年間で1.4%または3.5兆米ドル増加しました。為替変動の影響を取り除いた場合、この増加は7.1

兆ドルと少し大きくなります。米国が再び健全な増加を見せた一方、今年日本が先頭に立ち3.9兆米ドル増加させました。成人1人当たりの富で上位10カ国に入る仲間にはオーストラリア、カナダ、英国、米国といった国以外に、より規模の小さいダイナミックな経済圏であるベルギー、デンマーク、ニュージーランド、ノルウェー、シンガポール、スイスが名を連ねています。新興国の富として注目すべきケースはチリ、チェコ共和国、レバノン、スロベニア、ウルグアイで、「フロンティア」の富が明白に見られる国はエクアドル、エジプト、インドネシア、マレーシア、タイ、チュニジアです。

世界のほぼ全ての地域において、富には大きな個人差があります。当社の試算では、世界人口の下半分は全体として全世界資産の1%未満を所有する一方で、裕福な成人の上位10%が全資産の89%を所有しており、これが上位1%になると世界の全資産の半分を占めることが分かっています。近年の傾向は、不均衡の拡大の方に向かっており、その原動力のひとつは金融資産の割合の拡大で、もうひとつは米ドルの上昇です。これらの根本的な要素が徐々に弱まっているという兆しはありますが、富の不均衡に対する影響はまだ明白にはなっていません。

本レポートの次の2つの章ではより長期にわたる保有資産の傾向について検証し、個人間での所有パターンを見ていきます。今年独立した1つの章を設け、富のピラミッドの下半分、特に最下層の10億人の成人の所有する資産について知られていることを検証します。本レポートで取り上げた予測に使われた方法論に関心をお持ちの方は、本書と同時に発行されたクレディ・スイス『2016年グローバル・ウェルス・データブック』をご覧ください。こちらにも多くの追加データが掲載されています。

概念および手法に関する注記

純資産または「富」は、家庭が所有する金融資産に不動産（主に住宅）の価値を加えたものから負債を差し引いたものとして定義されます。これは家計版のバランスシートに相当し、所有しているものの項目や、売却があった場合にはその正味価格などが計算に入れます。個人的な年金基金の資産は含まれますが、国民年金の資格は含まれません。人的資本はすべて除外され、また国が所有権を持つ資産や負債（個人への割当が困難なもの）も含まれません。

便宜上、子供が自分名義で所有する比較的小額の資産は考慮せず、合計48億人にのぼる2016年の世界成人人口を基に結果を作成しました。

「アジア太平洋」の地域からは中国とインドを除外し、これら2カ国はその人口規模から別々に扱いました。

2015年および2016年のデータは年央推計（6月末）を参照しました。それ以前の年度のデータは年末時点での数値を示しています。

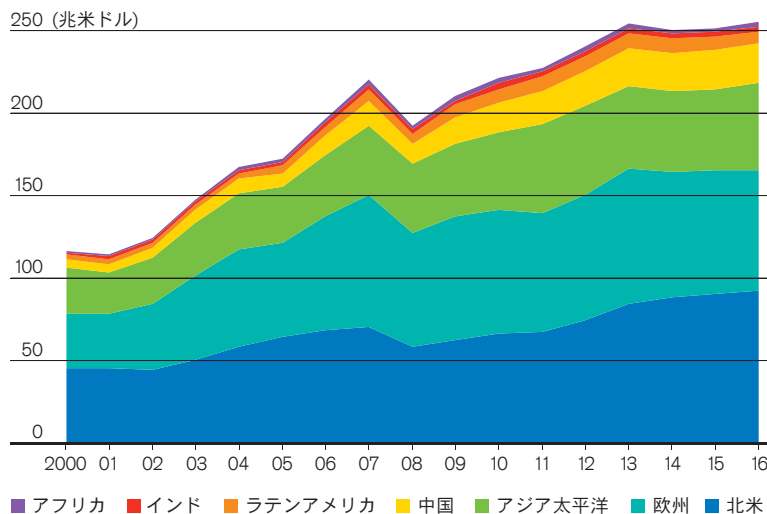


家計資産の世界的な動向

本章では、家計資産のトレンドについて検討します。2000年以降の数年間、世界の富は中国とその他の新興国市場国の急速な成長に支えられて堅調に拡大しました。2007-2008年の金融危機の期間に縮小した後、世界試算総額は再び上昇トレンドに転じましたが、上昇ペースは以前よりも遅くなっています。実際、2007年以降の米ドル建てでの成人1人当たり資産の成長は人口増加のペースにかろうじて追いついている程度です。一方、資産の中央値は下降トレンドを描き続けており、金融危機前のピーク時の水準を32%下回っています。



図1
2000年～2016年の世界資産総額(実勢為替レート)



出所: James Davies, Rodrigo Lluberias and Anthony Shorrocks, Credit Suisse Global Wealth Databook 2016

世界の富の動向

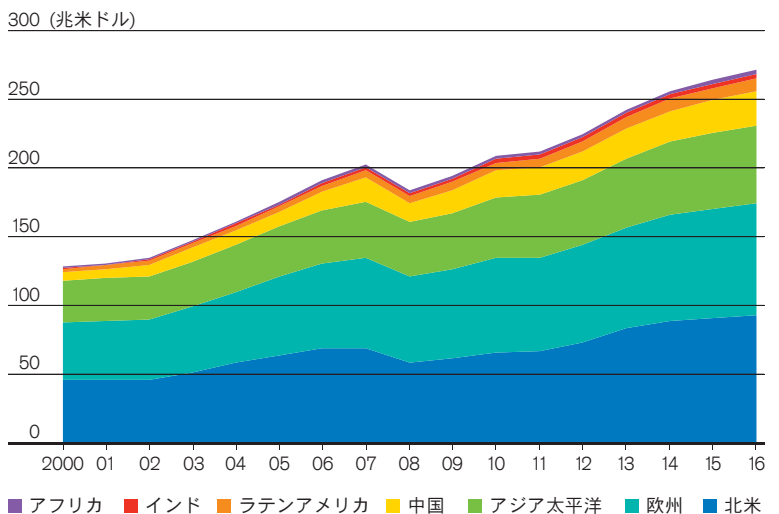
近年、景気の回復が浅く、社会の全ての層に行き渡っていないという感覚が高まっています。私たちのグローバル・ウェルス・データベースから得られる証拠は上記の見方を支持しています。為替レートの推移によって時々トレンドが覆い隠されてしまうものの、成人1人当たりの資産および資産の中央値の伸びは過去9年間そのポテンシャルをはるかに下回り、世界の富の成長の中で私たちは失われた10年の真っ只中にあるのではないかと、という恐れを増幅させています。

図1と図2は2000年以降の資産総額の内訳を示しています。米ドル換算での富は、年率で平均5.2%伸びている一方で、自国通貨換算では4.9%伸びています。絶対値では、増加分は139兆ドルでした。大局的な視点としてIMFが推定する世界のGDPに目を転ずると、2015年は73.2兆米ドルとなっています。この富の増加の大部分は、2000年～2016年の期間中の前半に起きたものです。2000年から2007年の間、世界の富は104兆米



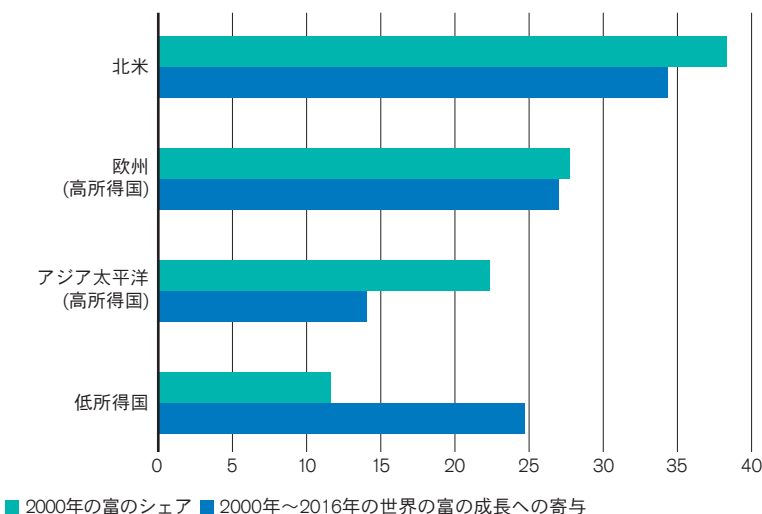
ドル増加し、2008年には28兆米ドル減少しました。それ以降の期間で2008年の減少分は取り戻されましたが、成長のペースは期待外れのままで、年平均成長率は3.8%でした。これは金融危機前の9.5%の半分以下でしかありません。為替レートを一定にして換算すると(事実上の自国通貨換算)、金融危機後の成長はより平坦となり、危機前の年率6.7%に対して危機後は5.4%で成長していることとなります。実勢為替レートを使用した場合と為替レートを一定にした場合の違いは、2013年以降の期間で一層明白になっています。米ドル換算の場合、米ドル高のために成長がわずかに0.5%にとどまるのに対し、為替レートを一定にした場合、富の成長は12%近くにのびます。どちらがより適切な測定値といえるでしょうか？どちらの値も重要です。米ドル建ての所得を持たない人が、米ドル換算で純資産を測ることはあまりないでしょう。しかし、輸入インフレ(例えば食品価格の上昇を通じて)によって自国通貨の購買力が低下した場合、為替レートの動きは、特に富のピラミッドの底辺の人々にとって非常に意味のあるものとなります。

図2
2000年～2016年の世界資産総額(為替レートを一定にした場合)



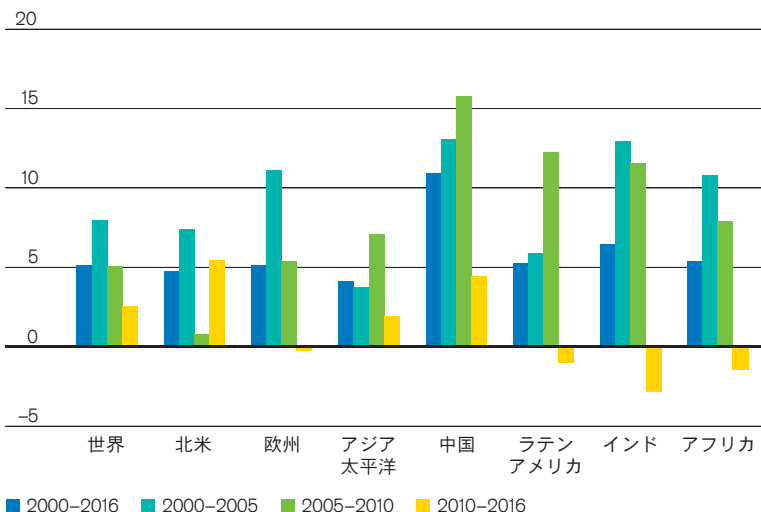
出所: James Davies, Rodrigo Lluberas and Anthony Shorrocks, Credit Suisse Global Wealth Databook 2016

図3
主要地域間の2000年における富のシェア(%)と2000年～2016年の富の成長のシェア



出所: James Davies, Rodrigo Lluberas and Anthony Shorrocks, Credit Suisse Global Wealth Databook 2016

図4
2000年～2016年の地域別富の年間平均成長率(実勢為替レート)(%)



出所: James Davies, Rodrigo Lluberas and Anthony Shorrocks, Credit Suisse Global Wealth Databook 2016

北米、欧州、アジア太平洋(中国とインドを除く)といった高所得国が含まれる地域は、2016年半ばの時点で約81%と世界の富の大部分を占め続けています。しかし、2000年以降、大きなリバランスが起きてきました。2000年に世界の富の4%を占めていた中国が、世界の富の成長の13%超に貢献してきたのです。併せて、2000年に富の12%を占めていた低所得(新興)国は、世界の富の成長に対し25%近く貢献しました。自国通貨ベースでも、世界の富の成長に対する低所得国による貢献は29%近くにのぼり、欧州やアジアの高所得国の貢献を上回ります。

経験にどのような地域差があるかを探るためには、検証する期間を3つのサブ期間に分けると便利です。すなわち2000年～2005年の初期、2005年～2010年の危機の時期、そして2010年～2016年の回復期の3つです。家計資産総額は世界全体で今世紀に入って倍増しており、地域別に見ても資産残高はアジア太平洋地域を除いて概ね2倍(場合によっては2倍以上)になっています。2000年以降の中国の躍進も図4から明白で、16年間で同国の資産は5倍または年率11%の伸びを見せました。資産の伸びはインドでも平均を大きく上回るペースとなり、これは人口増加率で調整しても変わりませんでした。これらの地域での成長のペースは、世界平均と同程度の欧州と北米を上回っています。一方、アフリカの富の増加は世界全体よりも速いペースで進んだように見えますが、その超過部分はすべて人口増加率が大きかったことに起因します。

サブ期間で業績を検証してみると、さらに他の洞察も見えてきます。インドとアフリカの資産の増加は、2000-2005年期の中国とそれほど大きくかけ離れていませんが、中国のリードは2005-2010年期よりも大きくなりました。実際には中国が2007年から2008年にかけて軟調であったため、これは驚きの結果となりました。しかしその直後から中国は急速に回復し、毎年地合いの改善が続きました。さらに、中国の通貨は米ドルに連動していることから、同国の業績は為替変動の影響を過度に受けなかった点も重要なポイントです。これは通貨の下落によって2010年以降の原資産の成長が相殺され、それ以前に見られた成長の勢いが止まってしまったアフリカやインドとは明確に異なる点です。北米、アジア太平洋地域、中国を除く全ての地域において、資産を実勢米ドルレートで評価した場合、2010年以降はマイナスを記録してきました。更に、富の成長は北米を除く世界全体の全地域において、減少傾向にあります。北米は2010年以降2倍の成長を遂げており、世界の富の成長をけん引する馬車馬の役割をはたしてきました。興味深いことに、米ドルの上昇はこの成長の一因にしかすぎません。なぜなら為替レートを一定にした場合も、北米の成長率は世界を上回っていたからです。

為替レートを一定にした場合のパフォーマンスを検討すると、富の成長が急速に落ち込んだわけではない一方で、最近減速してきたことが分かります(図5)。2005-2010年間の北米での

成長が非常に遅かった一方、すべての地域がサブ期間において毎回富の増加を経験しています。これは、大部分の国々で概ね良好だった資産環境が、為替レートの変動によって隠されていたということを確認するものです。ひとつの考えとして、この差異には発展途上国における消費者物価の上昇が欧州や北米よりも一般的に高いという事実が反映されています。特に、現在では先進国でインフレ率が非常に低いことからそう言うことができます。それでも、富の成長は紛れもなく低下傾向をたどってきました。インドや中国といった地域では、それまでの5年間に比べて成長が半分以下になっており、この傾向はより明白です。

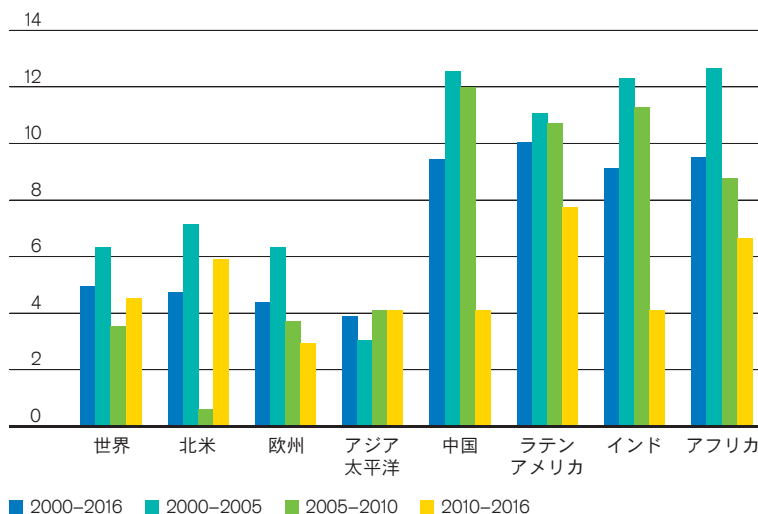
金融資産および非金融資産の動向

富の3つの構成要素である金融資産と非金融資産と負債は、期間中に歩調を合わせて推移してきました。図6は、これら3つの要素をそれぞれ成人1人当たりの平均金額として表し、時間の経過に伴う成人人口の変化を加味したものの世界的な動向を示しています。2000年～2016年の間、米ドル建ての成人1人当たりの純資産残高は67%増加しましたが、金融危機後は2013年までの増加分をその後全て失ったため、2007年以降は事実上横ばいです。資産の構成要素のうち、2007年以降では増加しているのは金融資産だけで、過去12ヵ月間にわずかな増加があったものの、非金融資産と負債はそれぞれ5.6%と4.5%減少しています。ところが、一定の米ドルレートを使って為替を固定するとグラフは円滑化され、2008年以降一貫した成長傾向を描き、2012年以降は毎年、最高記録を更新しています。このように、短期的な為替の対米ドル相場の動向によって時間の経過にともなう本当の傾向があいまいになってしまうこともあります。その本当の傾向とは、2007年から2008年にかけて一度だけ後退を経験した、堅調ながら冴えない資産の成長です。

2000年には金融資産は資産総額の56%を占めていました。はじめは非金融資産の方が早いペースで伸び、2008年には金融資産の割合が50%にまで低下しましたが、金融危機以降はトレンドが逆転し、現在では金融資産が資産総額の約55%を占めています。絶対的な増加を見ると、成人1人当たりの資産総額は24,900米ドルで、そのうちの半分強である13,000米ドルは金融資産の増加分になります。図7は成人1人当たりの資産の毎年の変化をプロットし、富の各構成要素による寄与を明らかにすることで、資産の動きの詳細を示しています。このグラフは、金融危機後の成長の減速と、これまでに達成された控え目な成長の大部分を金融資産が占めていることをよく説明しています。

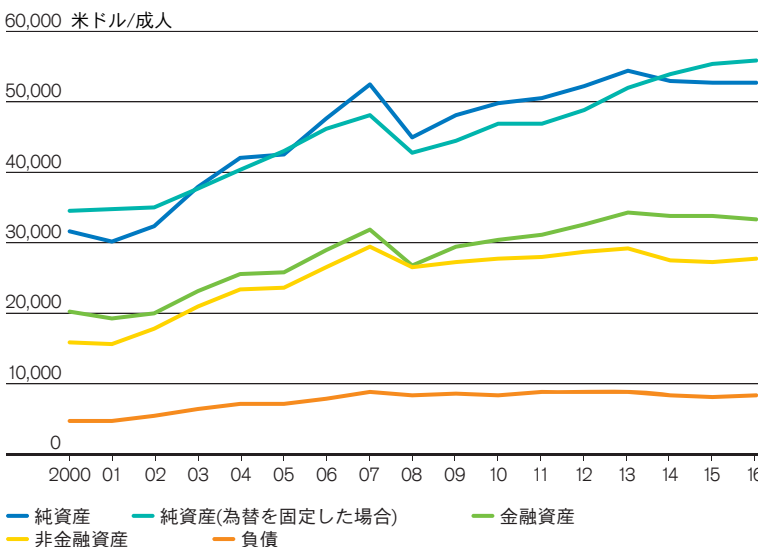
負債の時系列データは、概ね非金融資産の動きに沿って推移してきました。全期間において、負債は富の中で最も早く成長してきた構成要素です。負債が厳密には純資産にマイナスの影響を及ぼす一方、負債の増加が資産への需要を刺激し、資産価格の上昇を支えることから、その全体的な貢献は両義的とみなされています。そうした面から見ると、2007年以前の急速な成長とそれに続く低下

図5
2000年～2016年地域別富の年間平均成長率(為替レートを一定とした場合) (%)



出所: James Davies, Rodrigo Lluberas and Anthony Shorrocks, Credit Suisse Global Wealth Databook 2016

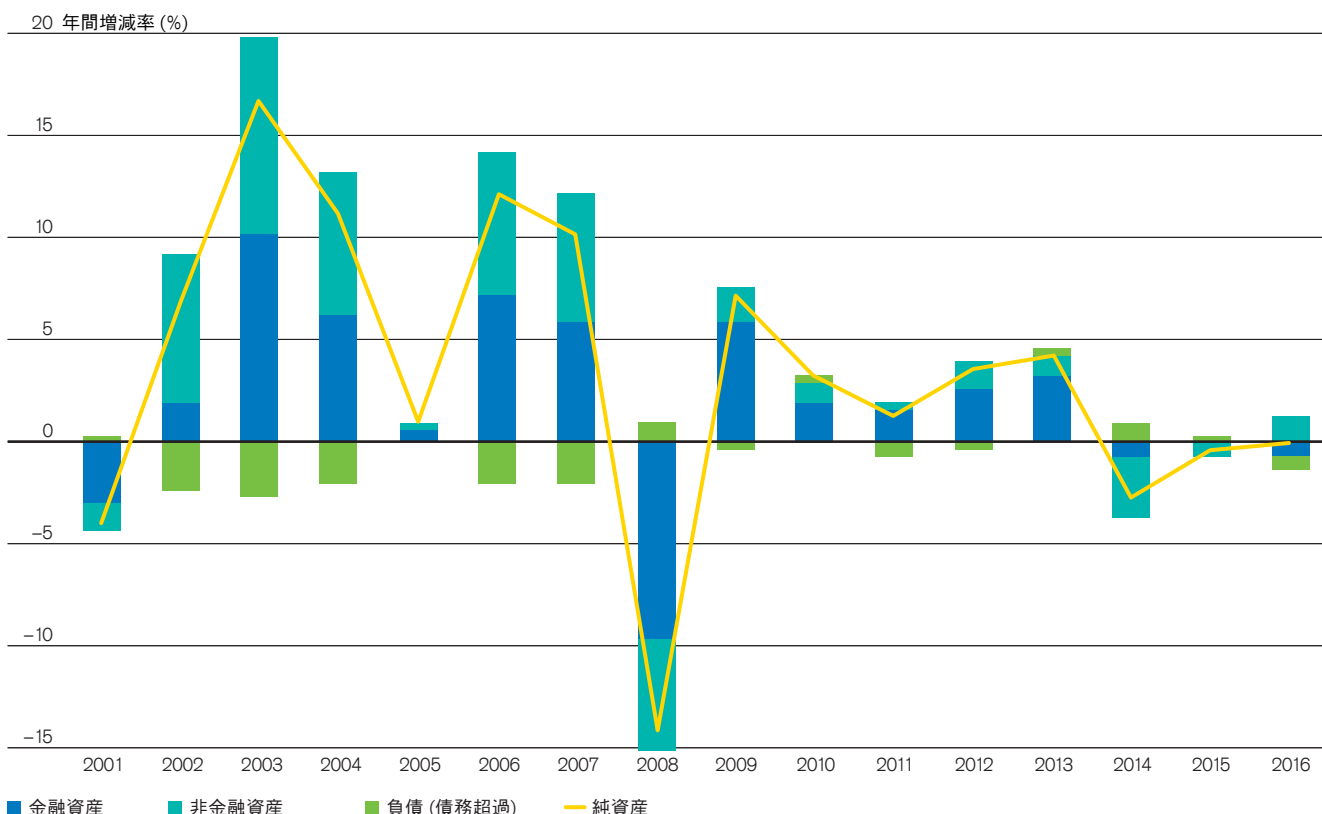
図6
2000年～2016年の年の成人1人当たりの資産・負債の世界的動向



出所: James Davies, Rodrigo Lluberas and Anthony Shorrocks, Credit Suisse Global Wealth Databook 2016

図7

2000年～2016年の成人1人当たりの資産の成長に対する構成要素別年間寄与率(%)



出所: James Davies, Rodrigo Lluberas and Anthony Shorrocks, Credit Suisse Global Wealth Databook 2016

は、富のその他の構成要素における変化の時間の経路を説明するのに役立つ可能性があります。負債が総資産に占める割合は2008年(資産価格低下の年)にピークに達し19%となりましたが、それ以降は低下し現在は約16%です。ただし負債の水準と傾向が国によって大きく異なることに留意してください。今世紀に入り、家計負債は移行国で特に急速に増加しており、最近では新興国での増加が目立ちます。

富の不均衡の傾向

図8は、2000年～2016年の世界の富の不均衡を上位グループのシェアとして捉え、時系列で示しています。私たちの計算によると、世界の資産保有者の上位1%は今世紀初頭、総資産の49.6%を所有していました。このシェアは徐々に低下し、2009年には45.4%になりました。その後この低下傾向は逆転し、以来、毎年増加しています。私たちは、現在上位1%が世界各地の家計資産全体の50.8%を所有していると推定しています。これは2000年の水準にほぼ戻った状態です。

世界の資産保有者の上位5%および上位10%のシェアは、似たようなパターンを描きます。上位5%のシェアは2000年と2007年の間に3.5ポイント減少し、その後は2010年に再び増加しはじめるまで横ばいとなりました。現在のシェアは77.7%で、これは2000年当時の77.2%をわずかに上回っ

ています。一方で、上位10%のシェアは2000年につけたピークの89.4%から2007年の86.5%の底まで下落し、2010年以降はゆっくりと上昇してきています。当社の推定では上位10%の現在のシェアは89.1%となっており、今世紀に入った当初の水準の近くまで再び回復しています。

富の不均衡の変化は非常にゆっくりと起きており、それゆえにこの傾向の原動力が何かを把握することは困難です。しかし、より裕福な個人の場合は金融資産の形で持つ資産の割合が高いことから、特に企業の有価証券など金融資産の価値は、この変化における重要な要因となっている可能性があります。図8には、今世紀に入ってからの金融資産のシェアとパターンが、上位富裕層のシェアのものと同様類似していることが表れています。例えば、上位1%のシェアは平均で5.3ポイントほど金融資産のシェアを下回っています。よって、2008年以降金融資産のシェアが4.3ポイント上昇したということは、上位1%のシェアが2008年の46.4%から2016年には49.7%に上昇するはずであったことを意味しており、これは実際に推定された50.8%とほぼ変わりません。しかし、重要なのは今後の先行きです。将来、株価が今までほど急速に上昇せず、金融資産のシェアが安定化するか、あるいは減少すれば、近年見られてきた富の不均衡の拡大が止まったり、縮小したりする可能性さえあります。

資産中央値の動向

資産の中央値は平均的な成人の状況を指すもので、よって国内または地域内の資産中央値の動向は、平均的な人が時間の経過とともにどのような暮らしをしていたかを良く反映します。欧州とアジア太平洋は資産中央値が最大となっている国々を抱えているものの、北米が他に大差をつけて地域ランキングの先頭を行っています。北米の資産残高中央値は現在、欧州の水準の4倍程度、中国の水準の10倍、さらにアフリカの水準と比べると100倍超あります。

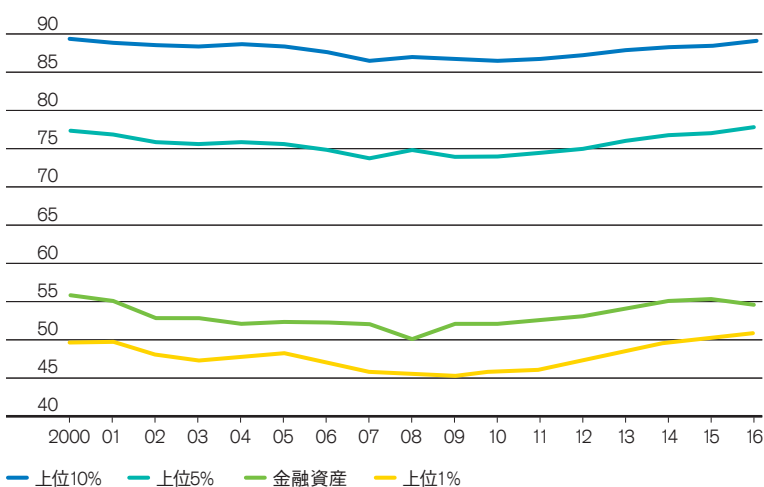
世界の成人1人当たり資産残高の中央値(実勢米ドルレート)は今世紀に入ってから上昇を続け、2000年の1,290米ドルから2007年の3,250米ドルまで3倍近くまで増加しましたが、2008年には2,600米ドルに下落しました(図9)。その後、一時的に回復もしましたが、2010年からは毎年下落し、金融危機後に記録した底を下回る2,220米ドルまで下がっています。確かに為替レートの不利な動きも理由のひとつですが、図6に表れているように、資産残高中央値の世界的な動向が成人1人当たり平均資産額と同じ軌跡を描いていない主な理由は、不均衡の拡大です。

金融危機までは、各地域内の動向は概ね世界のパターンと一致していましたが、特に欧州では、対米ドル相場の上昇を背景に上昇ペースが著しく速くなっていました。大部分の地域も2010年以降の世界的な下落傾向を踏襲し、資産額の中央値は現在、10年前に記録した値に近くなっています。しかし、これには例外が2つあります。中国と北米の資産額中央値の水準は2008年以降継続的に多かれ少なかれ上昇しており、さらに過去3年間の水準を見ると、金融危機前の最高値を大きく上回っています。しかし、これには例外が2つあります。中国と北米の資産額中央値の水準は2008年以降継続的に多かれ少なかれ上昇しており、さらに過去3年間の水準を見ると、金融危機前の最高値を大きく上回っています。

ミリオネアの人数に見える傾向

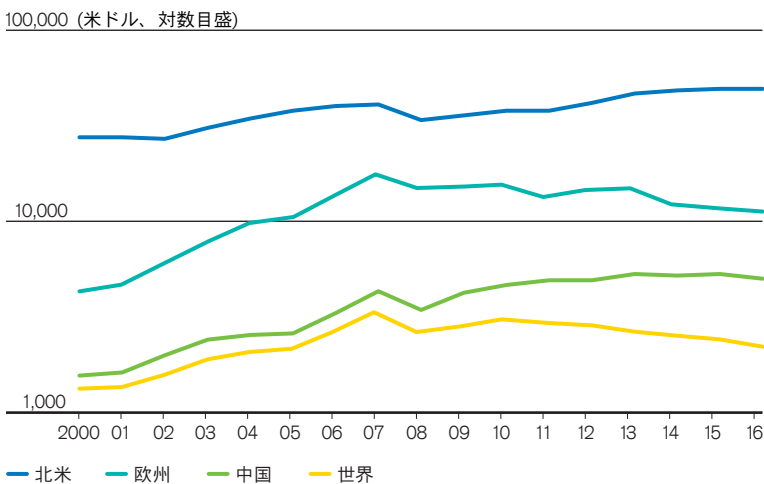
富のピラミッドにおいて、今世紀に入ってから、ミリオネアおよび超富裕層(UHNW)以上に大きな変容を経験したセグメントは他にはありません。百万長者の人数が155%、超富裕層の個人の数が増加したことから、同セグメントは最も高い伸びを見せたグループとなりました。この理由の大部分は、ミリオネアと超富裕層のグループの境界に変化がなく絶対的である一方、世界全体の富が増加しており、グループに入るための基準が徐々に下がりにつつあることから、富の分布が全体的に変化していることにあります。富の不均衡が拡大しつつあることから、新たな百万長者が誕生するスピードが早まる可能性があります。もっとも、2000年以降富の不均衡がおおむね変化していないという事実は、超富裕層が世界レベルで増加している主要因が不均衡だけではないということを示しています。

図8 2000年～2016年上位資産家のシェアと金融資産のシェア(%)



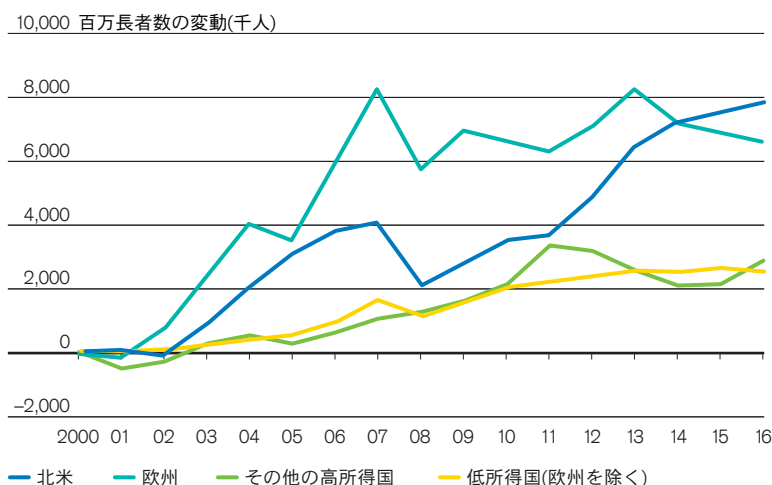
出所: James Davies, Rodrigo Lluberias and Anthony Shorrocks, クレディ・スイス グローバル・ウェルスデータブック 2016

図9 2000年～2016年の地域別成人1人当たりの資産残高中央値



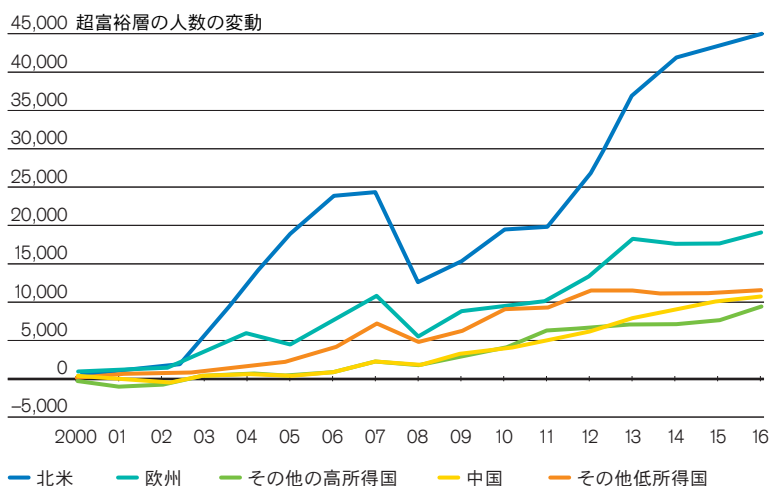
出所: James Davies, Rodrigo Lluberias and Anthony Shorrocks, クレディ・スイス グローバル・ウェルスデータブック 2016

図10
2000年以降の百万長者人口の地域・所得層別累積変動



出所: James Davies, Rodrigo Lluberas and Anthony Shorrocks,
Credit Suisse Global Wealth Data Book 2016

図11
2000年以降の超富裕層の人口の地域・所得層別累積変動



出所: James Davies, Rodrigo Lluberas and Anthony Shorrocks,
Credit Suisse Global Wealth Databook 2016

新たな百万長者および超富裕層の個人の居住地

ミリオネアの人数の伸びに関する最も興味深い側面は、「新規ミリオネア」、つまり世界のミリオネアの層に新たに加わった人々がどの国出身かという点です。私たちのデータベースから、ミリオネアのセグメントが急速に変化しつつあることが確認されています。2000年に世界で1,290万人存在した百万長者は、高所得国に非常に集中(96%)していました。以降、2,000万人の「新規ミリオネア」が総数に加わり、そのうち約260万人または増加分の13%が新興国出身でした(図10)。

この変容は、超富裕層のセグメントにおいて一層顕著です。新興国が超富裕層に占める割合は2000年には7%でしたが、以降24%(または22,600人の新規ミリオネア)増加しています。中国は1国だけで10,900人または世界の新規の超富裕層の個人の11%を擁していると推定されます。その結果、新興国は今や世界の富裕層人口の18%を擁していることとなります。高所得国では、北米が欧州の高所得国の2倍超の超富裕層の個人を新たに生み出しましたが、2000年の時点で北米が超富裕層の個人の64%を擁していたのに対し、欧州では同18%だったことを考えれば、驚くべきことではありません。

まとめ

2000年以降、中国、インドその他の新興国が急成長する中で世界の富ははじめに急速に増加しました。それらの急成長を果した国々がこの富の増加に占める割合は25%でしたが、2000年時点ではそれらの国々が所有していたのは世界の資産総額のわずか12%でした。世界の富は2008年に低下し、その後ゆっくりと上向き傾向となりましたが、そのペースは金融危機前に比べて著しく低いものでした。実は2010年以降、米ドル換算では富は北米、アジア太平洋、中国を除く全ての地域で減少しています。成人1人当たりベースでは、富はほとんど成長していない状態で、資産中央値は2010年以来、毎年低下しています。こうした期待外れの傾向の一因は、米ドルの上昇にあります。自国通貨換算では、2010年以降全ての地域で富は拡大してきました。もっとも、大半の国ではその成長のペースはあまり早くありませんでした。また、金融資産が世界の富に占める割合は2007-2008年まで減少傾向にありましたが、その後昨年まで逆に増加してきて、今年は再び低下しています。これは、富を所有する上位1%が占める割合が2000年の49.6%から2009年に45.4%まで低下したことを映し出し、またその後2016年半ばには50.8%まで上昇したことは、富裕層のポートフォリオの中での金融資産の重要性を反映しています。百万長者の人数は2008年に減少しましたが、金融危機の後に素早く回復し、現在では2000年の2倍超まで伸びています。



世界の富のピラミッド

本章では富のピラミッドを細かく見ていき、上は超富裕層から下は中層部から底辺にいるあまり裕福ではない人々に至るまで、富の保有に関するスペクトル全体を余すところなく分析します。現在、保有資産1万米ドル未満である35億人の個人の資産の合計は世界の富の2.4%に相当しています。これとは対照的に、世界人口の1%にも満たない3,300万人の百万米ドル長者が所有する資産は総資産の46%を占めています。過去1年間で米ドル百万長者と富裕層の人数はわずかに伸び、日本は円高のメリットのおかげで、増加が見られた主な国となりました。

国内と国家間の富の格差

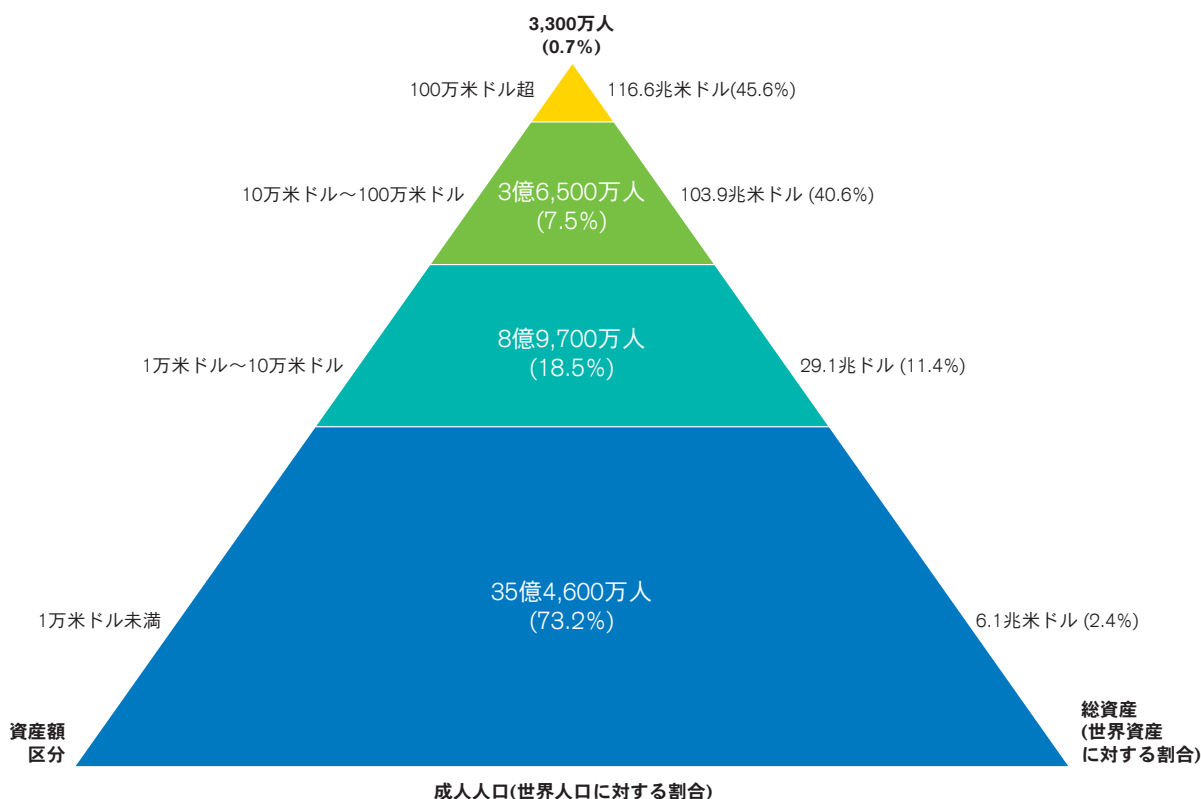
個人の間で資産にばらつきがあるのには多くの理由があります。国家間の平均資産額の違いが世界で見られる富の不均衡の原因の大半を占めている一方、国内での格差も少なからず存在しています。わずかな資産しか持たない人の中には若者も含まれ、資産を蓄えるための機会にあまり恵まれていない場合もあります。またある人は事業の失敗や個人的な不幸に見舞われたり、あるいは富の形成の見通しが極めて限られている世界に住んでいたたりする場合があります。また、国によっては女性やマイノリティーということで限られた機会しか与えられないこともあります。一方でその対極として、才能と努力と強運が重なり莫大な財産を築く人もいます。



PHOTO: SHUTTERSTOCK.COM/KARSOL



図1
世界の富のピラミッド



出所: James Davies, Rodrigo Lluberas and Anthony Shorrocks, Credit Suisse Global Wealth Databook 2016

図1に示す富のピラミッドは、その差異を捉えています。このピラミッドの土台は資産をわずかしか持たない人々の厚い層で、上層に進むにつれて徐々に占める人数が減っていきます。資産保有額が1万米ドル未満の人は2016年時点で35億人(世界の成人の73%)いるものと当社では推定しています。さらに9億人の成人(世界人口の19%)が1万米ドル～10万米ドルの範囲に収まります。このピラミッドの土台と中間を占めるセグメントの平均保有資産はそれほど多くありませんが、総額にすると35兆米ドルにのぼり、見落とされがちなこの層の経済的重要性が浮き彫りとなります。

ピラミッドの土台

富のピラミッドの各層は、それぞれ特徴が異なります。土台の層は各地域や国の中で最も均等に分布していますが(図2参照)、同時に非常に高い多様性を示し、幅広い個人環境を抱えています。先進諸国では、成人のわずか20%程度しかこのカテゴリーに分類されず、しかもその大部分は一時的にそこに属しているか(例えば取引上の損失や失業などを原因として)、あるいは若齢または高齢といったライフサイクル的事情でそこに属しています。これとは対照的に、インドやアフリカでは90%以上の成人人口がこの範囲に属しています。低所得国の多くの住人にとって富のピラミッドの底辺に生涯属することは普通のことであり、決して例外的なことではないのです。

中流階級の富

世界の富の視点から見ると、1万～10万米ドルの層は「中流階級」とされます。この層は9億人の成人を網羅しており、多くの国の中間層の大部分の人々がここに分類されます。平均保有資産額は全資産レベルの世界平均値に近く、累計29兆米ドルという純資産額はこのセグメントの大きな経済力となっています。インドとアフリカはこの層にあまり多くなく、一方で中国では不釣り合いなほど多くなっていますが、中国とインドの比較は非常に興味深いものとなっています。インドは世界の中流階級のわずか3.1%ですが、この割合は過去10年間でほとんど変わっていません。対照的に、中国は1万～10万米ドルの資産を持つ人口の中で33%を占めており、これはインドの数値の10倍、2000年の中国の数値の2倍です。

ピラミッドの資産セグメントの上層部

今世紀初頭、ピラミッドの資産セグメント上層部(純資産が10万米ドルを超えるグループ)に属する人口が世界の成人人口に占める比率は5.9%でした。この比率は金融危機まで急速に増加しましたが、それ以降は非常に安定的な状態を保っています。現在は2015年中間期とほぼ同様に8.2%となっています。このグループを地域別に比較した場合、これよりも下の層の様

子は大きく異なっています。欧州と北米、アジア太平洋地域(中国とインドを除く)を合わせるとグループの89%を占め、そのうち欧州だけでも1億4,400万人(合計の36%)を占めています。これはインドとアフリカを合わせてもわずか500万人(世界合計の1.2%)にしかならないことは対照的です。

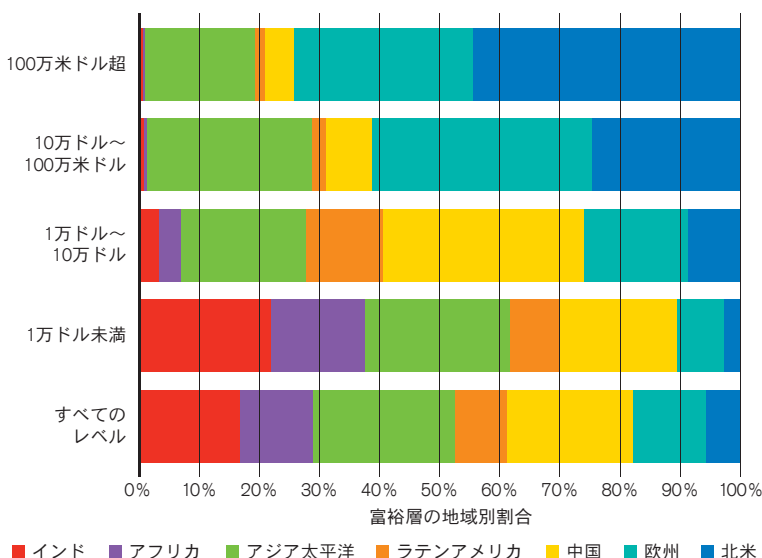
この人口構成のパターンは、ピラミッド上部にいる百万米ドル長者ではまた変わってきます。任意の国における百万米ドル長者の数は、3つの要因によって決まります。それは成人人口の規模、平均資産額、資産の不均衡の3つです。米国はこれら3つの基準のすべてにおいて高いスコアをつけており、世界累計の41%に相当する1,360万人という、ずば抜けて多くの百万米ドル長者を抱えています(図3参照)。長年にわたり、日本は百万米ドル長者のランキングの中で余裕の第2位の地位を守ってきました。2011年には世界合計の13%を占め、第3位の倍の人数がいました。しかし日本のミリオネアは、他の国では増加している一方でその人数を減らしています。結果的に、世界の百万米ドル長者に占める日本の割合は2013年に1割減り、その後7%前後で落ち着きましたが、今年は若干回復して8.6%まで戻しています。

今年の減少から、英国のミリオネアが世界の百万米ドル長者の合計数に占める割合は7%となり英国の順位は第3位になり、英国の後にはドイツ、フランス、中国が5%で続き、更にイタリア、カナダ、オーストラリアがそれぞれ3%で続いています。スイス、韓国、スペイン、台湾の4カ国はそれぞれ350,000人超の百万長者を擁しており、これは世界合計の1%を占める国の最低ラインとなっています。

百万長者グループの顔ぶれの変化

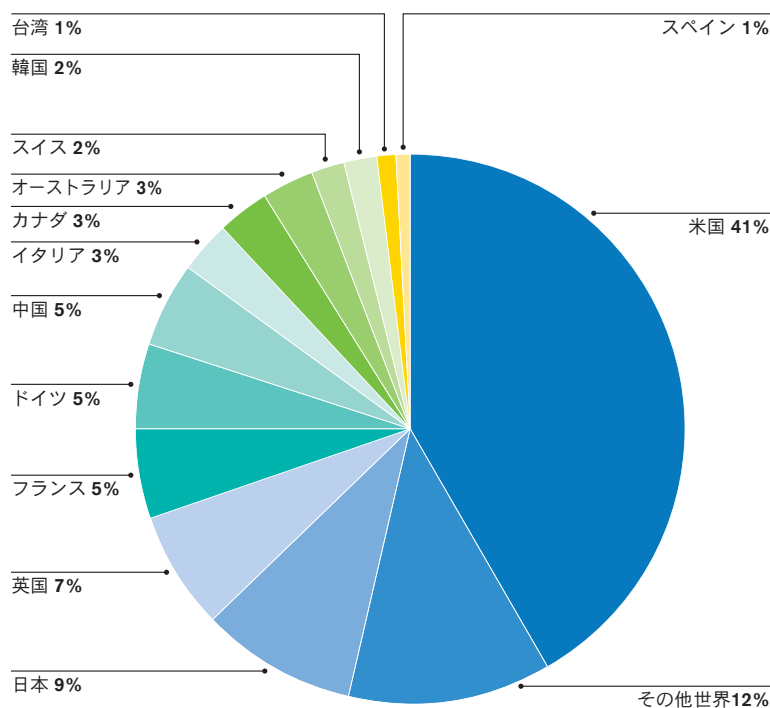
百万長者の人数の毎年の変化は、しばしば原資産額の伸びと為替レートの動きまで遡ることができます。私たちは昨年レポートで、対米ドルでの広範な通貨の下落のために、2014年半ばから2015年半ばに百万長者の人数が大幅に減少したと報告しました。今年は、百万長者の人数の変化は増減ともに比較的控え目なもので、純増は596,000人または2%でした。日本はここ数年間の傾向から転じて3分の1以上増加しました(738,000人増の280万人)。ミリオネアの人数は米国で再び増加しましたが、増加分は283,000人だけで、金融危機以降の期間では少ない方でした。人数が減少したのは英国で、15%(406,000人の成人)のミリオネアが減少し、これよりは少ないもののスイス(58,000人減)と中国(43,000人減)でも減少しました。

図2
世界の各資産階層における地域別割合



出所: James Davies, Rodrigo Lluberas and Anthony Shorrocks, Credit Suisse Global Wealth Databook 2016

図3
居住国別ミリオネアの数(世界合計に占める比率)



出所: James Davies, Rodrigo Lluberas and Anthony Shorrocks, Credit Suisse Global Wealth Databook 2016

表 1

2015年～2016年の年別ミリオネア人口数の変動

主な増加国				主な減少国			
資産総額100万米ドル超の成人 (単位: 千人)				資産総額100万米ドル超の成人 (単位: 千人)			
国名	2015	2016	変動	国名	2015	2016	変動
日本	2,088	2,826	738	英国	2,631	2,225	-406
米国	13,271	13,554	283	スイス	774	716	-58
ドイツ	1,593	1,637	44	中国	1,633	1,590	-43
ニュージーランド	133	166	33	台湾	383	356	-27
ベルギー	1,092	1,117	25	オーストラリア	114	99	-15
カナダ	291	307	16	メキシコ	94	79	-15
インドネシア	99	112	13	ロシア	41	28	-13
ブラジル	162	172	10	ノルウェー	1,072	1,060	-12
アイルランド	103	110	7	アルゼンチン	207	195	-12
スペイン	379	386	7	イタリア	1,143	1,132	-11
世界	32,335	32,931	596	世界	32,335	32,931	596

出所: James Davies, Rodrigo Lluberas and Anthony Shorrocks, Credit Suisse Global Wealth Databook 2016

富裕層人口

資産レベルが高くなると、資産に関するデータ元として通常用いられる公式な世帯調査にあまり頼ることができなくなります。従って、100万米ドル超の資産保有者の分布を推定するため、私たちは毎年公表されるフォーブスの世界10億米ドル長者ランキングや他から発表される同様の長者番付を利用して情報を補完しています。これらの長者番付のデータを2000年以降の全ての年に使用し、そして良く知られている統計上の規則性を利用して高額

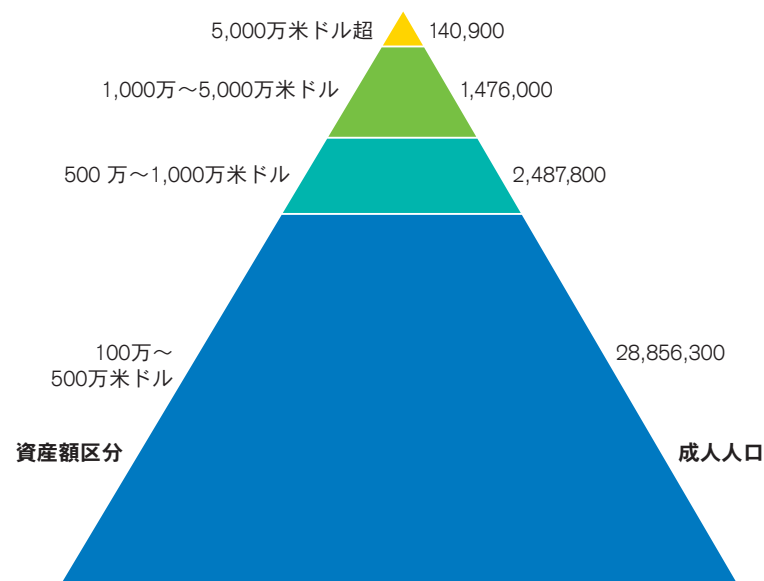
資産保有者の占める上位グループの中間数を推定し、フォーブスのデータとの一貫性が保たれるようにしました。これによって純資産が100万米ドルから5,000万米ドルまでの高額資産保有者(HNW)や、5,000万米ドルを超える超高額資産保有者(UHNW)のカテゴリーに分類される資産保有の世界パターンについても、妥当な見積りを出すことができるようになりました。

富のピラミッドの底辺はすべての国々の様々なライフサイクルの段階にある人々によって占められていますが、HNWやUHNWの人口の場合は特定の地域や国に極端に集中しており、異なる大陸に住んでいながらライフスタイルが比較的似通っていたり、高級品を求めて世界の同じ市場に出かけていたりする傾向にあります。このような人々の資産ポートフォリオはさらに類似性を増す可能性が高く、金融資産により重点が置かれ、特に国際市場で取引されている株式、債券その他の証券が重視されます。

2016年中間期、世界には資産総額が100万米ドルから5,000万米ドルの間のHNWの成人が3,300万人存在し、その内の圧倒的多数(2,890万人)が100万～500万米ドルの層に属していると当社では推定しています(図4参照)。資産総額が500万～1,000万米ドルの成人は250万人おり、一方1,000万～5,000万米ドルの資産を持つ人口は150万人となっています。HNWの人数では2007年に欧州が短期間ながら北米を抜きましたが、2010年には北米が第1位の座を取り戻し現在ではその人数を大幅に増やしています。その数は1,470万人(全体の45%)にのぼり、欧州の980万人(30%)に差をつけています。中国とインドを除くアジア太平洋諸国には600万人(18%)のHNW層が存在し、中国には160万人(世界合計の5%)のHNW層がいます。残りの81.6万人のHNWの人々(全体の2%)はインド、アフリカ、ラテンアメリカに居住しています。

図 4

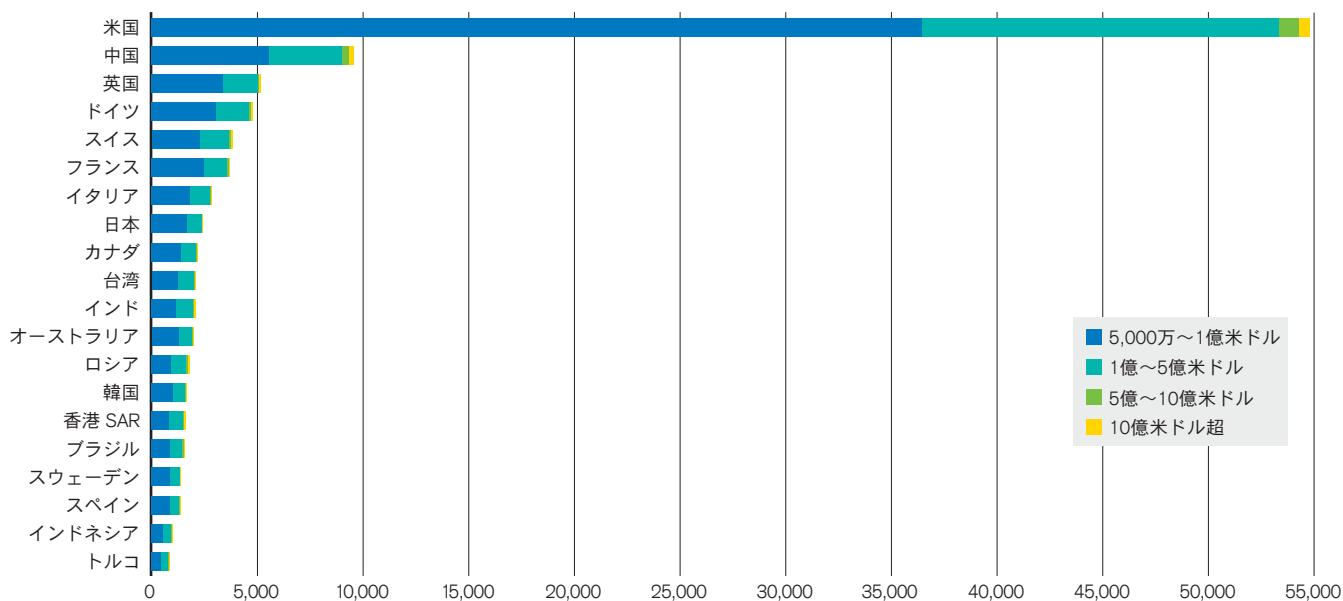
ピラミッドの上位



出所: James Davies, Rodrigo Lluberas and Anthony Shorrocks, Credit Suisse Global Wealth Databook 2016

図 5

2015年の主要国における超富裕層人口(上位20ヵ国)



出所: James Davies, Rodrigo Lluberas and Anthony Shorrocks, Credit Suisse Global Wealth Databook 2016

超富裕層人口

当社の推定では、純資産で5,000万米ドルを上回る層として定義されるUHNW人口の中に、世界的には140,900人が属しています。その内、50,800人が1億米ドル以上の資産を持っており、5,200人は5億米ドルを上回っています。UHNWに属する成人の総数は昨年より3%(4,100人)増加しており、アジア太平洋諸国(10%増)を除き、この増加は全地域で比較的一律に見られました。

地域別ランキングでは北米が優勢で、73,400人(52%)の居住者がUHNWである一方、欧州には29,800人(21%)、中国とインドを除くアジア太平洋諸国には18,800人(13%)のUHNWの人々が暮らしています。国別に見ていくと、UHNWの成人の数では米国が第2位に大差を付けて70,400人で第1位となっており、これは当該グループ全体の50%に相当します(図5参照)。これには2015年中間期からの500人というわずかな増加分も含まれています。中国は第2位につけており、11,000人のUHNW人口を抱えています(前年比640人増)。続く第3位はドイツでした(500人増の6,100人)。英国はUHNWの人数で最大の減少を見せました(700人減の4,700人)が、それでもフランス(600人増の4,100人)を上回りました。これとは対照的に、日本は最大の増加を示し(1,000人増の3,600人)、第6位となりました。その他、UHNWの人数の多い国は順にイタリア(400人増の3,300人)、カナダ(100人増の2,900人)、韓国(200人増の2,500人)、インド(100人増の2,300人)でした。

変化を続ける富

富のピラミッドは個人資産の違いを鮮明に描写し

ます。ピラミッドの上位には世界の百万米ドル長者、下層部はあまり富裕ではない人々が占めています。保有資産について考える場合、このピラミッドの上層部だけが注目されることが多くあります。私たちは、低層部と中層部のセグメント自体が興味深いものであると考えており、それらに注目することで重要より完全でバランスのとれた全体像を提示いたします。これらの下層と中間層に注目する理由の1つに、その規模の大きさと政治力があります。一方、同セグメントの資産合計が35兆ドルにのぼることから、経済的にはかなり大きな重要性を持っていると考えられますが、この側面はしばしば見落とされています。これらの資産所有者のニーズに応えることで、消費産業と金融業界の両方に新たなトレンドが生まれる可能性があります。中国、韓国、インドネシアでは富のピラミッドのこれらの層が急成長している国の例です。インドでは現在まで同様の成長は見られていませんが、その出発点の低さから急成長が十分に見込まれます。

ピラミッドの中層部から低層部にかけてのセグメントも重要ではあるものの、上層部は今後も個人資産の流れや投資のトレンドを生み出す大きな力になっていくものと思われます。当社の2016年中間期のデータによると、現在のHNW人口は3,300万人で、そのうち中国には160万人以上、中国とインドを除くアジア太平洋諸国には600万人近くいることが分かっています。ピラミッドの最上部では現在、140,900人のUHNWがそれぞれ保有資産5,000万米ドル超となっています。その中でも、11,000人(世界合計の8%)を擁する中国では、2000年以降UHNWの人数が100倍となりました。この他に8,500人(全体の6%)が香港SAR、インド、韓国、台湾の住人となっています。

ピラミッド底辺の10億人

本章では、世界の富の分布のうち下半分の層をとりあげ、特に現在約10億人の成人を擁している下位20%の人々に注目します。ピラミッド底辺の10億人の構成を見ると、かつては発展途上国に居住する貧しい人たちが圧倒的多数でした。しかし、現在は最富裕国にもこのグループに属する人々が相当数存在し、その数は増えつつあります。更に、金融緩和によって個人負債の増加がもたらされていることから、底辺の10億の人々はますます債務超過に陥るようになりつつあります。

例えば住宅価格や住宅ローン金利などの中間層の富に影響を及ぼす要因は、マスコミも注意深く監視しています。世界の超富裕層の個人財産の推移は、厳しい調査の対象となっています。しかし、世界の資産分布の下半分に属する24億人の資産および負債は、しばしば無視されています。本章では、約10億人に相当する富のピラミッドの下位20%の人々に特に焦点を当てながら、富のピラミッドの下半分のグループに関する私たちの知識をまとめています。

これまでピラミッド底辺の10億人が無視されてきた理由の1つに、このグループに属する人々が発展途上国のより貧しい地域に非常に集中していたことがあります。従って、保有資産の乏しさの問題は、貧困に関連付けられる資源の乏しさと生活水準の低さの単なるもう1つの側面として、却下される可能性があります。こうした状況はまだ概ね正しく、これからも続きそうです。低所得で支援の必要性の高い人々は、常に資産を取得し保持しようと必死で努力します。しかし、過去20年間は、高所得国において資産の少ない人々の増加が見られています。富に関する継続的な調査によって、この傾向は各国で記録されています。その他の重要な展開は、保有資産の少なさが、負債が資産の価値を上回る超過債務に陥る可能性を高めていることです。この傾向は先進国だけでなく、中国とインドの資産に関する最新の調査デ

ータが示すように、世界中で観測されています。簡単に言えば、最富裕層の個人がピラミッドの頂点で底辺の人々を引き離しているためか、最下層の個人が底辺のさらに下まで落ちていくために富の不均衡の拡大が生じることから、富の不均衡の拡大に対する懸念という文脈の中で、この傾向は特別な重要性を帯びています。公共の議論は上位の層に注目しがちですが、将来はおそらく、低資産層の純資産における不利な動きに注目がシフトするでしょう。

データの質の問題も、これまでピラミッド底辺の人々が無視されてきたもう1つの理由です。個人債務は、特に低資産層の人々にとって重大な問題で、調査の回答者が債務を負っている事実を認めたくないことから、推定が困難なこともあります。更に、家具、衣服や家庭用機器といった資産を家計のバランスシートの中で相殺することは、軽視されていることがよくあります。これらの問題が克服される程度には限りがありますが、私たちは、地球上のどこにピラミッドの底辺の人々が存在するのか、そのグループの人々に最も関連の深い世帯の特徴とは何か、また彼らが保有する資産のタイプは何か、といった多くの重要な疑問に取り組むべく、おびただしい数のマクロ・データを含め入手可能なあらゆる情報を利用するよう努力しています。



世界のピラミッド底辺の人々

世界には、保有資産が比較的少ない人々が多数、存在しています。私たちの推定によると、世界の成人の半数が保有資産2,222米ドル未満のグループに入り、下位20%では保有する資産額は248米ドル未満です。富のピラミッドの最下層の人々の平均資産額は、それと同様低水準です。下位50%ではわずか159米ドルで、下位20%ではマイナス1,079米ドルです。富のピラミッドの下位20%の人々が平均して債務超過となっていることは、このうちの44%の人々が債務を負っていて、純負債額の平均が2,628米ドルであることを反映しています。

図1は、債務超過になっている成人と、世界の富のピラミッドの下半分と下位20%に属している成人の割合を地域別に示しています。最も際立っている特徴は、債務超過の人の割合が、世界各地で似通っている事です。この特徴は過去には見られず、以前は中国とインドの調査結果を使用して債務超過の発生率の低さを説明していたほどです。負債は過少報告されるものと広く考えられていたため、図1にはデータ収集状況の改善が反映されている可能性があります。とはいえ、データの質の問題は、私たちがここに明らかにする債務超過の分布に信頼を置きすぎないように注意を促しています。

ピラミッド底辺のグループの中身を見ると、成人人口に対する割合が地域間で大きく異なっています。インドとアフリカでは、両方とも底辺の人々の割合が非常に高くなっています。インドの成人人口の80%が世界の資産分布の下半分の領域に属し、アフリカではこの割合が79%とインドに迫っています(図1)。アジア太平洋での割合(49%)は世界の平均と一致する一方、ラテンアメリカ(39%)は平均を下回ります。興味深いことに、保有資産の少ない、世界の富のピラミッドの下半分に属する人々の割合は中国では35%ですが、これは欧州の34%に非常に似ています。北米でこのグループに属する人々の割合はわずか9%で、世界のどの地域と比べても非常に低くなっています。

欧州と北米との間の差は意外に感じられるかもしれませんが、欧州は北米ほど均質ではない地域です。北欧には富裕国が存在する一方で、東欧や南欧には資産の水準がずっと低い国があります。中国とインドにも人口が非常に多く急成長中の国という共通点があることから、両国間の違いについて意外に思われるかもしれません。しかしこの2つの国が世界の富のピラミッドの下半分に占めている割合には大きな差があります。下位20%の層ではこの差はさらに大きく、インドでは成人人口の31%がこの層に属していますが、中国ではわずか7%です。

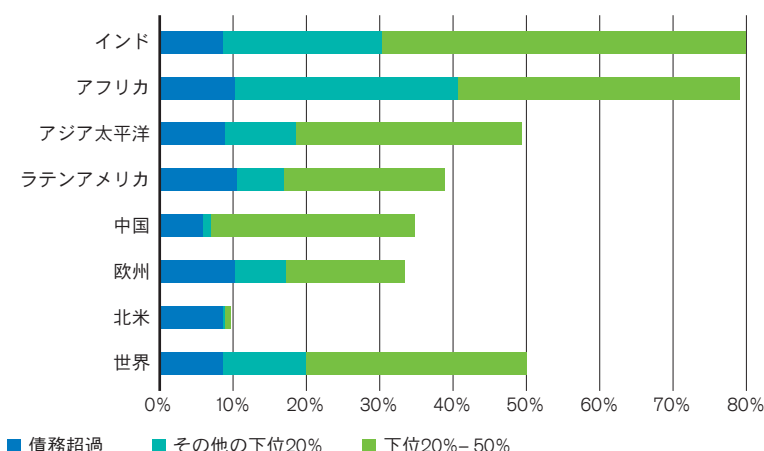
もう一つの興味深い点は、北米においてすら、世界の富のピラミッドの下位20%に属する人々が多く存在するという事です。この事実は、高所得国において保有資産額の低い人がかなり存在し、その多くが債務超過に陥っているという事です。北米では、世界の下位20%のグループに属する人々のほぼ全員が債務超過となっています。これは、貧困と借金のしやすさのある程度反映していますが、相殺し合う資産と負債の評価の扱いが異なる可能性があることも反映しています。住宅を購入するために住宅ローンを組むことは、純資産額にはほとんど影響しませんが、消費者の借入れは、純資産の計算においてそれを相殺するような資産を生み出さない場合が多いです。同様に、学生ローンは人的資本の育成には役立ちますが、家計資産の計算においてはローンを相殺するような資産を生み出しはしません。

ピラミッド底辺の10億人はどこ居住しているのか?

ともに人口が多く、低資産層の人々の発生率が高いアフリカとインドがピラミッド底辺に占める割合は、予想に違わず大きくなっています。図2が示しているように、下位20%の48,600万人(ピラミッド底辺の10億人の半分とほぼ同じ人数)がアフリカとインドに居住しており、同地域の11億人の成人が世界の資産分布の下半分の領域に属しています。低資産層の人々が集中しているもう一つの場所はアジア太平洋地域で、特に南アジアおよび東南アジアの低所得国に多く見られます。アフリカ、インド、アジア太平洋を合わせると富のピラミッド底辺の10億人の72%およびピラミッドの下半分の70%に相当します。後者の残りの30%は中国、欧州、ラテンアメリカに広がっています。

図2も、ピラミッド底辺の10億人に該当する成人を2,000万人以上擁する全ての国について説明しています。ここでもインドが人口の多さから第1位になっています。一方、中国は低資産層の人々の発生率が比較的低いにもかかわらず、底辺の10億人に含まれる人数では7,200万人と目立っています。人口の大きさは、明らかにこのランキングで上位に入るための主要な要因となっています。ナイジェリア、エチオピア、コンゴ共和国といった、人口の多いアフリカの国々の中でこのグループに属するのはそれぞれ3,500万人、2,700万人、2,500万人で、一方のアジア太平洋地域ではバングラデシュ、インドネシア、パキスタンにそれぞれ3,300万人、3,000万人、2,200万人存在しています。ラテンア

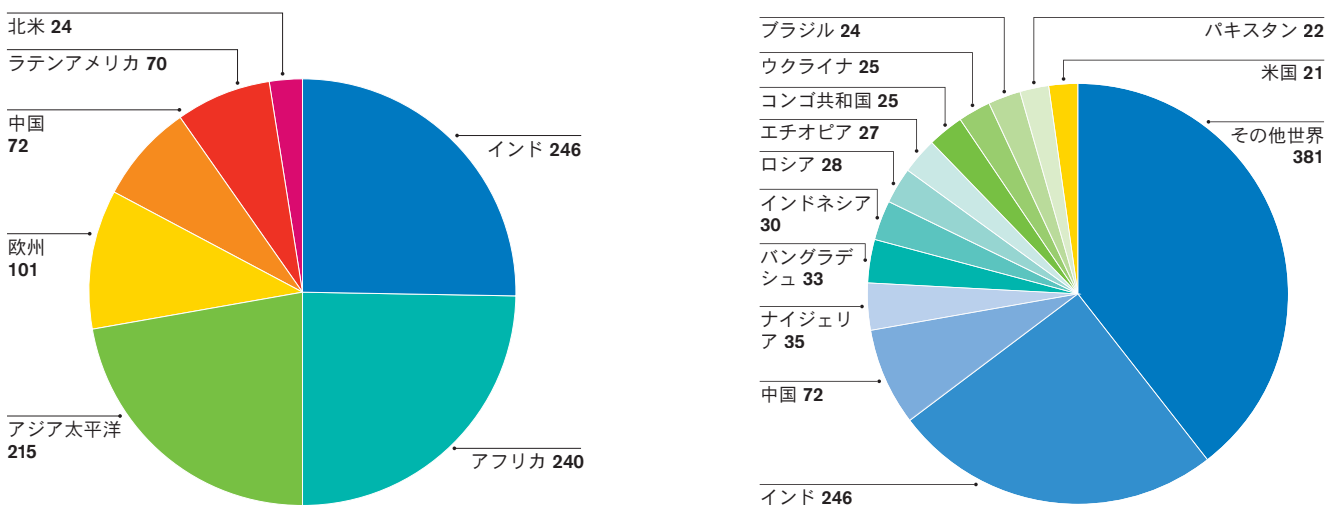
図1 2016年富の分布の下半分の層に属する成人の地域別割合



出所: James Davies, Rodrigo Lluberias and Anthony Shorrocks, Credit Suisse Global Wealth Databook 2016



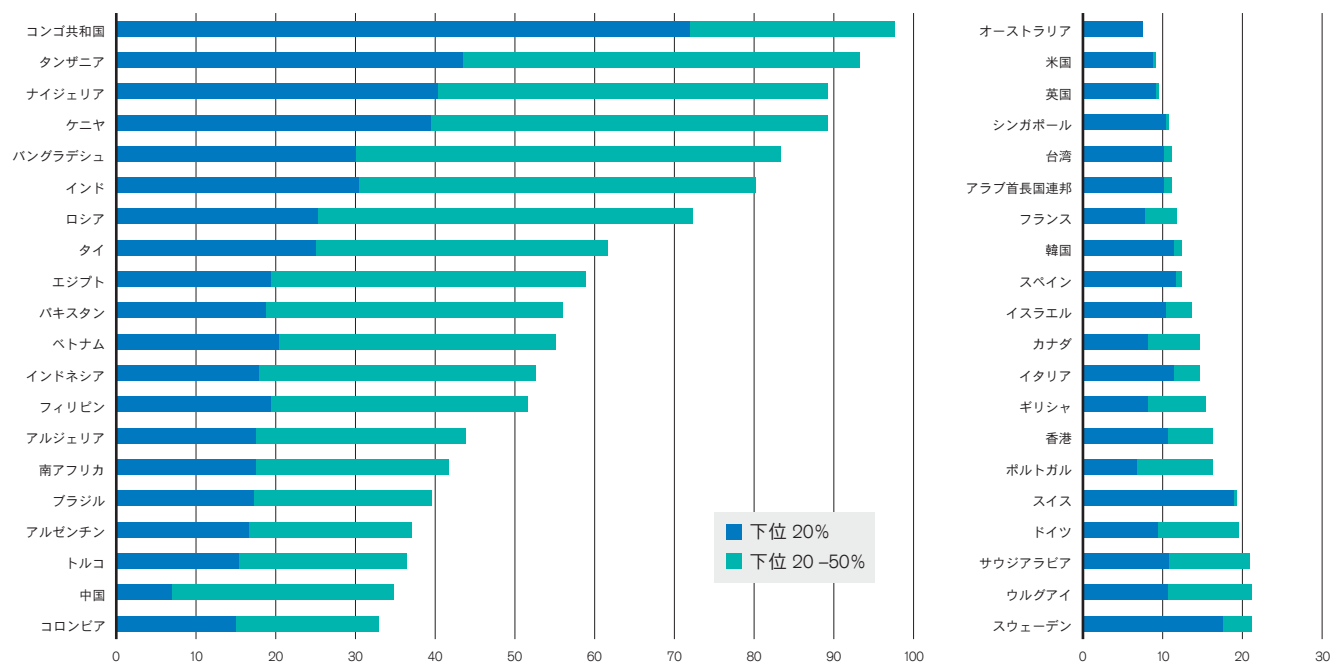
図2
2016年地域・国別世界の富の下位20%の成人人口(単位: 百万人)



出所: James Davies, Rodrigo Lluberas and Anthony Shorrocks, Credit Suisse Global Wealth Databook 2016

図3

地域・国別全成人人口に占める底辺部人口の割合(%)



出所: James Davies, Rodrigo Lluberas and Anthony Shorrocks, Credit Suisse Global Wealth Databook 2016

リカでこの図に登場するのはブラジルのみで、人数は2,400万人です。多くの小さな国に分散しているものの、ラテンアメリカにはかなりの低資産層の人々が存在しています。最後に、米国も図2でランキング入りしており、世界の富の下位20%の層に属している人の数は2,100万人に達していますが、これは人口が多く、また低資産層の人々の発生率もかなり高いためです。資産の乏しさに関するランキングで米国がパキスタン、コンゴ、ウクライナと並んで登場していることに驚かれる方もいるかもしれませんが、先に触れた理由によってご理解いただけるでしょう。

世界各地の低資産層の人々の発生率

各国の成人人口のうち、ピラミッド底辺に属する人々の絶対数の違いが重要である一方、その発生率の違いも同様に重要です。図3は、一部の国において、世界の富のピラミッドの下位20%および下位50%に属する人が成人人口に占める2016年の割合を示しています。図3を見ると、各国間の違いに大きな開きがあるのが分かります。アフリカおよびアジア太平洋地域の低所得国は、下位20%と下位50%の両方で発生率が最も高いレンジを独占しています。ここで、人口の少なくとも40%がピラミッドの下位50%に属し、また、少なくとも20%がピラミッドの下位20%に属していることはよくみられます。ラテンアメリカ、東欧、南欧は中間のレンジにあり、その成人人口の20%~40%が世界の富のピラミッドの下半分に属しています。これに続くのが北欧、北米、そしてアジア太平洋の高所

得国で、発生率は比較的低くなっています。興味深いことに、債務超過に陥っている成人の発生率は国や地域にかかわらずかなり一定でした。北欧と北米では、保有資産に乏しく、資産額がプラスではあるものの少なく、富のピラミッドの下半分に転落する可能性が高い個人が目立ちます。このパターンから外れている国も当然あります。ロシアは、ポーランドやチェコ共和国などその他の欧州諸国と比較して、低資産層の人々の発生率が高い一方、ラテンアメリカで最も所得の高い2カ国であるチリとウルグアイでは同地域のその他の国と比べて際立って低資産層の人々の発生率が低くなっています。

発生率の時の経過による推移

世界の富のピラミッドの底辺に属する世界の成人の割合は時の経過によって変化することはないものの、そこに含まれる地域や国は変化します。図4は、2000年~2016年にこのグループに含まれていた国の変化を、金融危機前と金融危機後の2つの時期に分けて示しています。大半の国において、ピラミッドの底辺に含まれるか否かはほぼ認識されませんが、地域にとってはこの変化はかなり明白です。アフリカは、下位20%に占めるシェアを2000年の18.6%から2016年には24.7%増加させ、その3分の2は2008年以降の増加です。シェアはインドでも顕著に上昇しましたが、その増加はアフリカの6.1%に対しインドで4.6%とアフリカをわずかに下回り、金融危機以降は減速しています。これらの大きな変化の背景は明確です。両地域において人口が急速に増加しましたが、少なくと

も実勢為替レートで米ドル換算した場合、家計資産の伸びが追いついていませんでした。

中国では富はより早いペースで成長してきましたが、より重要なことは、人口増加のペースがそれよりも遅かったことです。その結果、中国が下位20%の層に占める割合は2000年の14.1%から2008年には12.2%に低下し、2016年には7.5%になり2000年と比較して半減しました。その他のアジア太平洋地域でも人口増加に対する富の増加状況は良好で、下位20%に所属する人口は主に2008年以降に減少し、24.5%から22.2%になりました。富と人口はラテンアメリカでは均等に成長したため、下位20%の層に占めるシェアはほとんど変わりませんでした。また、北米についても、理由は異なるものの変化はほとんどありませんでした。北米では、富が成人人口よりもかなり早いペースで増加した一方、そのほとんどが債務超過に陥っている下位20%の層は富の成長に無視されたままでした。また、欧州は他地域とは異なり、下位20%の層の人口が2000年の12.3%から2008年の8.7%へと著しく減少したものの、2016年には10.4%に戻り、例外となりました。この大部分はユーロ(およびその他の通貨)の2000年~2008年の間の上昇と2008年~2016年の間の下落が資産に及ぼした影響に起因しています。

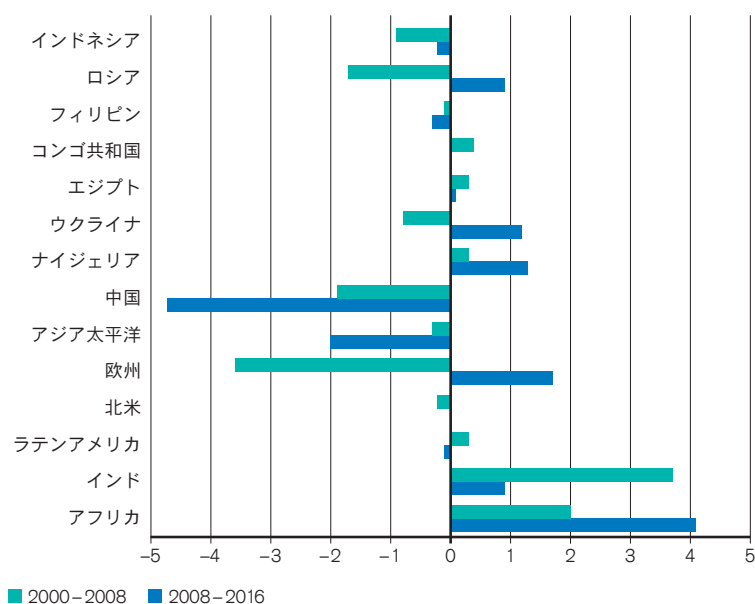
個々の国に対しても同様の考察が当てはまりますが、その人口が相対的に小さいことから、世界的な影響は感知されないほどわずかであることが多いです。人口増加によって、下位20%層に属する人々のシェアは、ナイジェリアでは2000年の2.0%から2016の3.6%まで2倍近く増加しました。コンゴとエジプトでも控え目な増加が見られました(両国とも0.4%増)が、エジプトでは平均資産額の減少が一因となっています。インドネシアとフィリピンの両国は下位20%層に属する人々のシェアをそれぞれ1.1ポイントと0.4ポイント減少させることに成功しました。ロシアも同期間中に改善を見せ、シェアを2000年の3.7%から2008年には2.0%に低下させましたが、2016年にはルーブル安が主な要因となって再び2.9%まで増加しました。ウクライナも同様の動きを見せましたが、変動はより大きく、シェアは2000年の2.1%から2008年には1.3%まで減少し、2016年には通貨安と富の見通しの悪化が原因となり2.5%まで増加しました。

国内での資産の乏しさの決定要因

富のピラミッドの底辺に所属する人々について、単に居住国や地域といった属性以外のことを理解するには、低資産層の人々の特性に関する国内情報を入手することが必要です。幸い、この研究に使用できる資産と負債に関する家計調査結果がより多くの国で手に入っています。欧州中央銀行(ECB)の調査から、北欧と南欧(それぞれ7カ国と5カ国)に関する良好なデータが提供されています。更に、私たちは東欧の7カ国と西半球と南アジアのデータを追加しました。これによって、マクロレベルの資産保有に関する広範な国際比較が可能になって

図4

2000年~2016年地域・国(一部)別下位20%の成人人口の変動



出所: James Davies, Rodrigo Lluberas and Anthony Shorrocks, Credit Suisse Global Wealth Databook 2016

います。比較可能なデータとするために、私たちは各国の資産保有者の下位20%の特性に注目しました。

予想通り、低資産層の人々は、低所得または債務負担の高さと関連づけられる傾向があります。大半の国において、この層の人々は保有する実物資産の乏しさにも関連づけられ、保有資産のうち非金融資産の占める割合が25%未満の世帯の平均58%が、富のピラミッドの下位20%層に属しています。実物資産に乏しい世帯の大半が持ち家を所有していないことから、この発見は、持ち家が世帯資産の形成に重要であるという論点を支持するものとなります。

表1は、低資産層の人々の「リスク要因」と様々な世帯特性との関連をまとめたものです。表の中の数字は、ベンチマークとして用いる基準世帯(子供のいない既婚夫婦、世帯主が45~54歳の就業中の高等教育を受けている男性)と比較した、下位20%層に陥る可能性の高さを示しています。それぞれの国のグループで、「低資産層」に陥る可能性の高さを最も押し上げる要因を赤で表示し、その可能性を最も引き下げる要因を緑で表示しました。

表から、下位20%層との関連が最も高い「リスク要因」は若い、独身、学歴が不十分であることでした。中程度のリスク要因には、子供が3人以上いるか、「その他の理由による休職」(つまり、退職者ではなく、失業者か就業不能であること)が挙げられます。多くの地域において、最も大きな「リスク」は年齢が35歳未満であることで、この場合「低資産層」に陥る可能性は15%上昇します。これは意外なことではなく、35歳未満の人が、貯蓄と富の蓄積のライフサイクルの入り口にあることを反映して

表 1

世帯類型別の下位20%層に陥るリスク (基準世帯との比較)(%)

	北欧	南欧	スロバキア およびスロ ベニ	チリおよび ウルグアイ	インドネ シア	英国	米国	すべての国
世帯主の年齢								
35歳未満	12.2	20.7	10.0	5.9	14.5	39.7	11.6	15.1
35～44歳	4.7	5.6	4.0	-0.7	4.7	13.8	6.7	4.9
55～64歳	-7.2	-5.8	-4.0	-0.3	-1.1	-7.5	-5.0	-5.3
65～74歳	-10.6	-6.0	-3.3	-3.9	-0.6	-10.7	-13.9	-7.6
75歳以上	-12.4	-4.7	0.8	-3.6	0.1	-12.9	-16.1	-7.6
子供の人数								
1人	0.9	-2.3	-1.1	1.2	-4.9	5.2	-2.4	-0.4
2人	0.4	-1.1	1.5	4.7	-6.2	3.7	0.6	0.4
3人以上	4.0	4.7	3.7	4.4	-3.3	5.7	0.5	3.7
女性世帯主								
独身者	8.5	6.5	7.9	2.9	16.7	8.1	0.6	7.3
世帯主の就業状況								
退職者	2.1	-1.8	-11.7	-2.1	6.9	1.3	3.7	-0.5
その他の理由による 休職	7.4	-0.4	-6.7	-0.6	5.6	1.2	3.2	2.4
世帯主の最終学歴								
小学校	15.1	12.3	9.8	-4.3	8.7	17.0	2.0	10.8
中等学校	6.0	5.4	9.3	-0.2	5.4	2.6	0.6	5.0

■ 最も低資産層に陥りやすい特性 ■ 最も低資産層に陥りにくい特性

出所: 国レベルの世帯資産調査のマイクロ・データを使用して著者が算出。

See James Davies, Rodrigo Lluberias and Anthony Shorrocks, Credit Suisse Global Wealth Databook 2016

います。しかし近年、若者は、金融危機に続く不均衡な形での失業の増加などの特別な困難に直面しています。学生ローンの融資件数と金額の増加も、若者が富のピラミッドの最下層に陥る可能性を高めたと考えられます。

低資産層に陥る可能性は、若者から中年に、そして世帯主の年齢が55～64歳の世帯に移行するにしたがって低下します。これは意外なことではありませんが、北欧、英国、米国では、低資産層に陥る可能性は、世帯主の年齢が65～74歳と、75歳超のグループでも、更に低下しています。これは、次世代に遺産として渡すために資産を保持したいという欲求か、または、将来の収入または残された寿命の長さが不確実な状況で「収入以上の金を遣う」ことに気が進まないことを反映している可能性があります。これはまた、貧しい人々が早く死にたがる傾向があり、生存者のグループの平均資産残高が上昇するという事実を反映しています。

表2は、低資産層に陥るリスクについて、典型的な世帯類型別に富のピラミッドの下位20%の層に陥る可能性の高さを示すことでより詳しく分析したものです。低資産層に陥るリスクが

最も高いグループは赤で表示し、リスクが最も低いグループは緑で示しました。若く、独身で、女性であることによって、世界のどこでも相対的にリスクが高まる一方、若く、学歴の低いシングルマザーは、一般的に若く学歴が良好で就業中の独身女性よりもリスクが高くなっています。

インドネシアでは、高学歴で就業中の世帯主のいる45～54歳の夫婦世帯は、低資産層に陥るリスクが検討された世帯類型の中では最も低くなっています。一方、表1の結果と一致するように、国によっては、65～74歳の夫婦世帯で、世帯主の最終学歴が中等学校までであっても、45～54歳の夫婦世帯よりも低リスクとなる場合もみられます。この年齢グループでは、世帯主が就業中の夫婦世帯と世帯主が退職者である夫婦世帯の差も小さくなっています。

低資産層に陥る可能性の高さ

リスク要因は有益な情報ではありますが、低資産層を構成しているのが誰なのかについては明らかにしてくれません。高リスクだけれども人

表 2

世帯類型別の下位20%層に陥る可能性(%)

	北欧	南欧	スロバキア およびスロ ベニ	チリおよび ウルグアイ	インドネ シア	英国	すべての国
1. 世帯主が35歳未満							
独身男性、低学歴、失業中	55.8	54.2	31.2	23.9	57.8	81.6	32.0
独身男性、高学歴、就業者	24.6	33.9	28.9	29.5	37.6	54.5	25.8
シングルマザー、低学歴、就業者	51.6	53.7	30.7	26.5	43.0	85.7	33.9
独身女性、高学歴、就業者	26.4	36.8	27.5	31.1	35.7	53.6	34.6
2. 世帯主が45～54歳							
夫婦、世帯主が低学歴、失業中	36.0	26.9	0.1	19.3	17.4	32.0	20.0
夫婦、世帯主が中程度の学歴、就業者	11.9	12.8	23.0	24.4	8.3	11.2	14.7
夫婦、世帯主が高学歴、就業者	7.2	8.3	11.8	24.8	5.2	8.8	14.0
シングルマザー、中程度の学歴、就業者	22.6	21.1	32.2	29.6	19.0	19.4	22.2
3. 世帯主が65～74歳							
夫婦、世帯主が中程度の学歴、就業者	4.1	9.0	21.1	15.6	11.8	2.0	3.1
夫婦、世帯主が中程度の学歴、退職者	4.5	7.4	5.7	13.3	17.5	2.3	4.5
シングルマザー、中程度の学歴、退職者	11.0	13.6	9.6	16.9	33.5	5.1	7.9

■ 最も低資産層に陥りやすいグループ ■ 最も低資産層に陥りにくいグループ

出所: 国レベルの世帯資産調査のマイクロ・データを使用して著者が算出。

See James Davies, Rodrigo Lluberas and Anthony Shorrocks, Credit Suisse Global Wealth Databook 2016

数が非常に少ないグループの場合、低資産層の中では特徴が浮かび上がってきません。例えば、小学校までの学歴しかない人々は通常、低所得層に陥るリスクが高いものの、初等教育しか受けていない人の人数が非常に少ない国では、この人々は低資産層の大きな集団を形成することがありません。表3は、富のピラミッドの最下層の内訳を年齢、性別、婚姻区分、就業状態、世帯主の最終学歴、そして子供の数別にまとめたものです。全ての事例において、年齢が35歳未満の世帯が低資産層の中で最も大きな年齢グループとなっています。しかし、その他の側面では国による違いが示されています。例えば、高齢者の割合はインドとインドネシアでは低いですが、南欧では高齢者の割合はずっと高く、若者はあまり目立ちません。このような差はおおむね、各国の人口の全体的な年齢構成の違いを反映しています。

性別、学歴、世帯主の就業状況が富のピラミッドの最下層に陥る可能性に及ぼす影響は、各国で著しく異なります。例えば、チリとウルグアイでは、下位20%に属している世帯主のほぼ70%が女性です。これとは対照的に、インドとインドネシア

では、この割合はわずか20%です。原因が何であるにしても、これは世帯主が女性である家庭の資産を押し上げる政策が、インドとインドネシアよりも、チリとウルグアイにおいて低資産層により大きな影響を及ぼす可能性があることを提示しています。同様に、地理的にも経済的にもさほど離れていない2カ国の間でも、学歴ベースの数字に大きな違いがあることが示されています。例えば南欧では、中等教育を受けていない人々が低資産層の中で比較的大きな割合を占めているのに対し、北欧や北米ではこの割合は低くなっています。

就業状態に関する各国間の違いも見ることができます。世帯主が就業中の世帯は英国以外のどの国でも最大のグループを形成しており、従って、低資産層の典型的な世帯の世帯主は失業中であるというイメージは間違っていることとなります。南欧と米国では、退職者が2番目に大きなグループを形成しています。英国を除いて、富のピラミッドの下位20%に属する世帯の3分の2以上が、現在就業中または退職中の世帯主を擁しています。

表 3

2016年世帯類型別下位20%層の構成 (%)

	北欧	南欧	スロバキアおよびスロベニア	チリおよびウルグアイ	インド	インドネシア	英国	米国
世帯主の年齢								
35歳未満	36.1	27.0	32.4	26.7	31.8	40.4	42.1	38.7
35～44歳	20.6	21.5	18.6	20.1	27.6	20.8	24.9	19.4
45～54歳	17.4	15.2	19.1	19.4	20.0	14.7	14.6	17.3
55～64歳	11.9	10.3	11.3	16.4	11.9	11.9	7.5	14.5
65～74歳	7.2	11.7	12.4	10.8	6.3	8.4	5.4	5.0
75歳以上	6.8	14.3	6.3	6.7	2.4	3.9	5.5	5.0
子供の人数								
0人	76.7	71.9	75.9	26.8	na	37.1	57.4	56.2
1人	11.1	15.2	12.6	22.1	na	30.9	19.9	17.6
2人	8.1	10.3	9.7	20.8	na	20.6	15.9	14.9
3人以上	4.1	2.6	1.8	30.3	na	11.4	6.8	11.3
女性の世帯主								
	54.3	53.1	54.4	68.4	15.7	27.5	45.6	44.1
独身者								
	25.2	47.7	38.3	47.8	18.6	63.2	48.0	36.7
世帯主の就業状況								
就業者	51.4	49.7	56.0	50.4	na	66.6	33.3	64.1
退職者	17.4	26.1	25.0	15.2	na	4.5	6.1	22.8
その他の理由による休業	31.2	24.2	19.0	34.4	na	28.9	60.6	13.0
世帯主の最終学歴								
小学校以下	15.4	41.1	4.4	29.5	62.1	65.5	24.4	16.1
中等学校	66.8	44.4	83.3	63.0	31.1	27.3	53.4	33.7
高等教育	17.8	14.5	12.3	7.5	6.8	7.3	22.2	50.2

出所: 国レベルの世帯資産調査のマイクロ・データを使用して著者が算出。 See Credit Suisse Global Wealth Databook 2016

低資産層が抱える資産と負債

低資産層が抱える資産のタイプと借入金依存度は、ピラミッド底辺の10億人の状況を理解するために重要な情報です。図5は、主に2010年に実施されたユーロ圏に関する欧州中央銀行の調査と2013年の米国の金融に関する消費者調査から収集できるデータをまとめたものです。両方のデータにおいて、最下層のグループは多額の負債を有しています。資産に対する負債の比率は、約100%に達しています。金融資産は預金に偏っており、株式、債券や投資信託の重要性は低くなっています。ただし、この違いは、欧州よりも株式や債券や投資信託がより広く保有されている米国ではあまり目立ちません。

非金融資産に関しては、欧州と米国の両方において主たる住居の重要性が、人口の他のセグメントよりも底辺のグループで高くなっています。しかし、その他の側面では、欧州と米国の間の違いが目立ちます。例えば、欧州の下位20%層が非金融

資産の「その他の不動産」の15.6%を保有しているのに対し、米国ではそのような資産保有の割合は小さく、信頼できる数値としては推定不能です。この違いには、欧州の都市居住者が農村地域に小さな土地を所有することがよくあるのに対し、米国ではそのような資産所有は珍しい、という事実を反映している部分があります。米国の下位層の場合、「その他の」非金融資産として保有額の大きなものは主に自動車などの車両です。

最下層グループの負債の状況は特に興味深いものです。欧州と米国の両方で、住宅ローンは全世界帯の総負債額の約80%を占めています。しかし、住宅ローンは富のピラミッドの下位20%の人々にとっては、総負債額の64.4%を占めている欧州を除いて重要性が低く、米国では総負債のわずか42.5%となっています。これは、米国ではクレジット・ライン、クレジットカード、分割払いローンへの依存度が高いことを反映しています。図5に別途示される通り、米国の最下層の人々にとってクレジットカードは負債の中でかなりの部分を占めてお

り、全世帯の総負債額に対する割合が3.4%なのに対し、下位20%のグループでは11.4%となっています。これは欧州には当てはまらず、クレジットカード負債が総負債額に占める割合は、全世帯の0.2%に対し、下位20%のグループでは0.3%となっています。学生ローン(調査では教育ローンと呼ばれる)も米国では個別に報告されており、下位20%の層では負債の27.8%を占めています。これは、米国では世帯債務の構成要素の変動が大きく幅広いことを反映しています。2010年以前は、学生ローンが分割払いローンに占める割合は一般的な世帯では約30%、下位20%の層では約45%でした。この割合は2010年の調査ではそれぞれ45%と65%に上昇しており、2013年までにそれぞれ再び49%と66%に上昇しました。

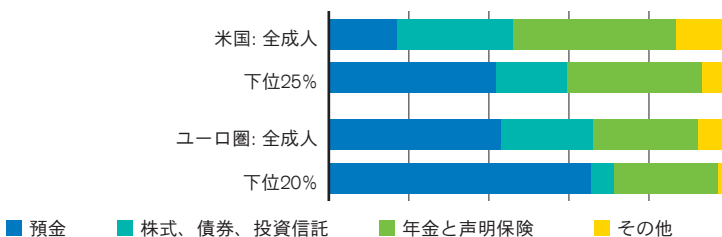
結論

人口で見ると、世界の富のピラミッドの底辺に属する人々はインドとアフリカに最も集中しているほか、アジア太平洋地域の繁栄の程度が低い国にもかなりみられます。これらの3つの地域に、世界の富のピラミッドの下半分の人々の70%が居住しており、下位20%の人々の73%が居住しています。私たちの計算によると、アフリカとインドの成人の80%が世界の富のピラミッドの下半分に所属しています。低資産層の人々の発生率は、中国とラテンアメリカでは中程度で、世界の富のピラミッドの下半分に属する成人の割合はそれぞれわずか35%と40%となっています。中国が非常に多くの人口をかかえていることから、ピラミッドの下半分の中で中国が占める割合は15%ですが、2000年以降、世界の富のピラミッドの下位20%に占める割合は著しく減少し、現在ではわずか7%になっています。中国が抜けだした後にピラミッドの底辺を占めているのは、主にインドやアフリカなどの人口が富の成長率に比べてより急速に成長している国や地域です。世界的基準から低資産層に分類される人々が北米と欧州には相当数存在しています。世界の富のピラミッドの下位20%に所属する人々が人口に占める割合は北米では9%で、このほとんどが債務超過に陥っており、また、欧州の人口の34%が世界の富のピラミッドの下半分に所属しています。

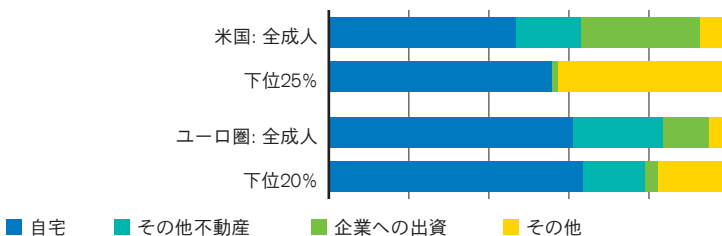
国内では、世帯を低所得層に転落させる主要な「リスク要因」は、世帯主が若いか、独身であるか、低学歴であることです。世帯が富のピラミッドの下位20%層に陥る可能性は、世帯主の年齢と学歴が上がるにつれて徐々に低下し、また、就業しているか退職者である場合、そして既婚である場合にも低下します。失業状態が低資産層の象徴として過大に認識されている反面、富のピラミッドの下位20%の大半の人々は就業しているか退職しています。高学歴であることは、低資産層に陥る機会を減じます。しかし、完全な保障を提供するものではありません。特に、高学歴の若者が富のピラミッドの下位20%にみられることは珍しくはありません。この大部分が、若者が富を蓄積するライフサイクルの入り口に立っていることの結果であるものの、これは近年、就職の見通しが暗く、一部の国では学生の負債が増大していることも反映しています。

図5 ユーロ圏と米国の家計のポートフォリオ

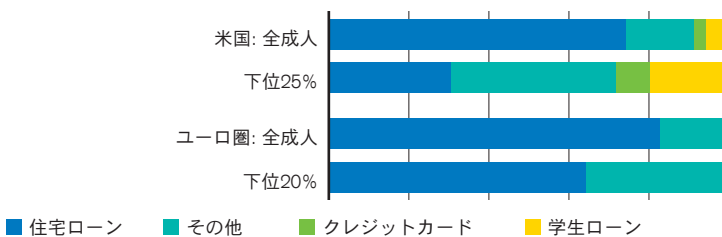
金融資産の内訳



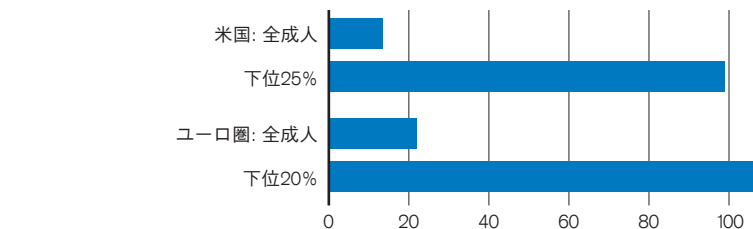
非金融資産の内訳



負債の内訳



総資産に対する負債の割合



出所: James Davies, Rodrigo Lluberas and Anthony Shorrocks, Credit Suisse Global Wealth Databook 2016



富の見通し

富の成長は過去数年間にわたる以前のトレンドを下回っています。私たちはいくらかの控え目な加速を予想しており、世界の資産総額は2021年には334兆米ドルに達すると推定しています。私たちの推定によると、百万長者の人数は過去最高の4,510万人まで伸び、超富裕層の個人(UHNWI)の人数は208,000人に到達するでしょう。

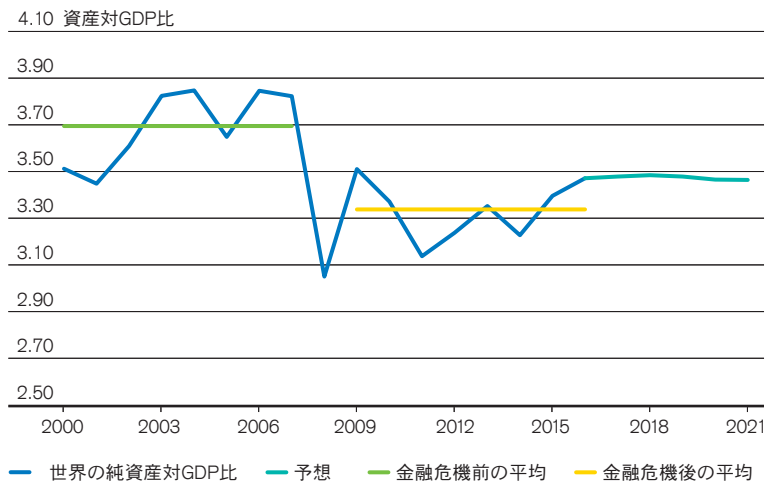
世界の富は今後5年間で約31%増加し、年間増加率は5.5%とおおよそ名目GDPの成長率に沿ったものとなるでしょう。これは、私たちの以前の予想である年率6.6%の成長をはるかに下回りますが、最近記録されたトレンドとの一貫性は増しています。2000年以降、世界の富は名目ベースで年率5.2%で成長してきました。しかし、この16年は2つの全く異なるサブ期間に分かれています。世界金融危機前の期間、世界の富は年率9.5%というペースで成長し、2008年には12.6%という急速な下落を記録しました。金融危機後で初めてのプラス成長となった2009年以降の富の成長は年率わずか3.8%でした。これは、IMFは2009年から2016年までの米ドル建てでの名目成長を平均3%超と推定しているなか、米ドル換算での世界経済の成長が低水準であることを反映しています。

資産対GDPの比率も金融危機以降の期間で低下してきました。2008年までは同比率は平均3.7だったのに対し、2008年以降は3.3にまで低下しています(図1)。予測期間については、私たちは資産対GDP比が長期平均の約3.5に留まると予想します。

新興国経済がアウトパフォームする

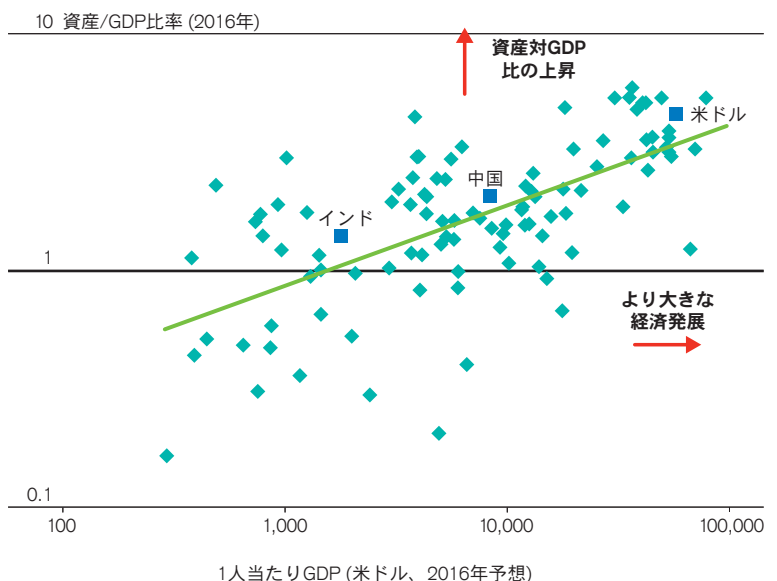
発展途上国は、富の成長の面で先進国をしのぐ見込みですが、私たちは今後5年間では発展途上国が伸び全体に占める割合はまだ3分の1に留まらずであろうと推定します。これを大局的に見ると、2000年の時点で発展途上国が総資産に占める割合はわずか12%でしたが、現在は約18%を占めています。中国はこの成長の半分超を、またインドは7%超を占めるとみられます。過去12ヵ月間の中国の富の成長は、通貨の下落の結果、マイナスでした。ただし、中国が総資産のランキングで日本を下回ったとはいえ、今後5年間では中国は力強い成長が続きます。下振れのリスクもある一方で、IMFは中国のGDPがドル建てで年率9%超成長すると予想しています。このような背景から、私たちは中国の富の成長が9%に到達するとみています。発展途上国にとっては重要なことに、国の経済発展の水準が上昇することから、富はGDPの倍数として増加する傾向があります(図2)。

図1
世界の家計純資産残高対 GDP比



出所: IMF, James Davies, Rodrigo Lluberas and Anthony Shorrocks, Credit Suisse Global Wealth Databook 2016

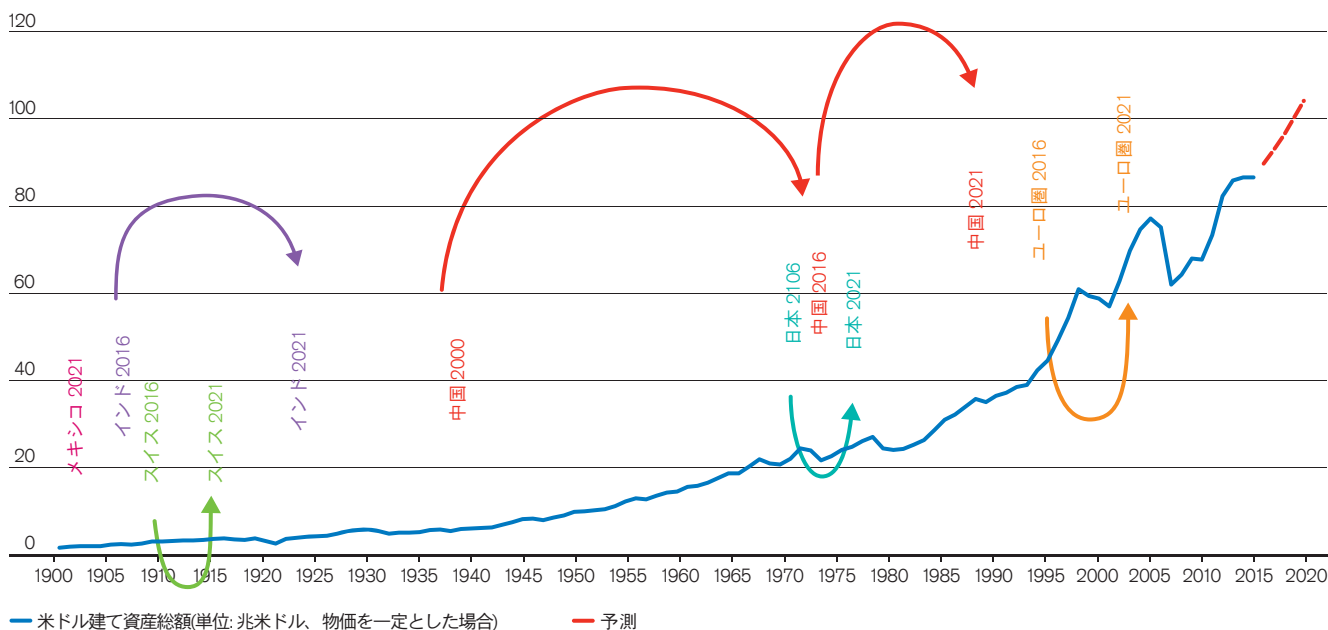
図2
資産/GDP比率と1人当たりGDPの関係



出所: IMF, James Davies, Rodrigo Lluberas and Anthony Shorrocks, Credit Suisse Global Wealth Databook 2016

図3

米国の資産総額と一部の経済圏の相対的地位(単位: 兆米ドル、物価を一定とした場合)



出所: James Davies, Rodrigo Lluberas and Anthony Shorrocks, Credit Suisse Global Wealth Databook 2016

米国は今後も世界の富の成長のエンジンであり続ける見通しで、2021年には総資産は112兆ドルに達すると予想されます。これは2016年と比較して28兆米ドルの増加となり、世界全体での増分の3分の1超に相当します。私たちは、最富裕国である先進国中の順位の変化は比較的小ないだろうと予想します。新興国はかなり大きな活力を見せるでしょう(図3)。総資産によるランキングでは、インドはおそらくスイスと台湾を抜いて14位から12位へと上昇する一方で、メキシコはスウェーデンを抜かして世界で19番目の富裕国になるでしょう。

成人1人当たりの資産は、今後5年間で21%増加すると予想されます。主要経済国の中では、成人1人当たりの資産ではスイスが1位の座を守り、その後にはオーストラリアと米国が続くでしょう。スイスは、資産中央値でも1位にとどまる見込みで、その後にはオーストラリアとベルギーが続く見込みです。

富の構成要素

2009年以来、金融資産は非金融資産の2倍の速さで成長してきましたが、実は2000年以降はアンダーパフォームしてきました。私たちの予測によると、金融資産は非金融資産を年率0.5%でわずかに上回るとみられます。これは例えば先進国なら米国、新興国なら中国のように金融資産の割合の高い国にとってはメリットとなります。結果として、インドは中国の成長をわずかに下回ることが予想されます。これは、インドのGDP成長率が高くなりそうである一方、非金融資産の割合が高いことから中国よりも不利になるからです。

負債

富の成長が近年期待外れの数字となっている理由の1つに、世帯が債務を負う能力、またはもしかすると意欲が低下しており、資産に対する需要が抑制されてきたことがあります。債務はカタリストの役割を果たし、世帯が借金なしに支払うことが可能な値段をはるかに超える資産(例: 住宅)の取得を可能にします。世帯が資産を購入するためにより多くの債務を負うようになると、資産価格は競り上がり、純資産(自己資本)および世帯が一層多くの債務を負う能力に対してプラスの影響を及ぼします。例えば、2000年-2007年の期間中世界の住宅価格と負債との間には強い正の関係がありました。この関係は今も正ではありますが、近年は弱まっていて、一方で家計負債と住宅価格の伸びは低下しています(図4)。

この負債と資産価格の間のリンクは、私たちの予測に不確実性を持ち込むものです。現在、世界の金融政策は引き続き非常に緩和的で、通常ならこの状況によって世帯はより多くの債務を負うよう促されます。しかし、家計負債と債務対GDP比率は近年低下してきています。私たちの予測では、今後数年間は債務が富よりも遅いペースで成長すると想定していますが、私たちは、緩和的な金融政策を背景として、信用と富の成長が加速するという可能性も認識しています。



2021年の富の分布

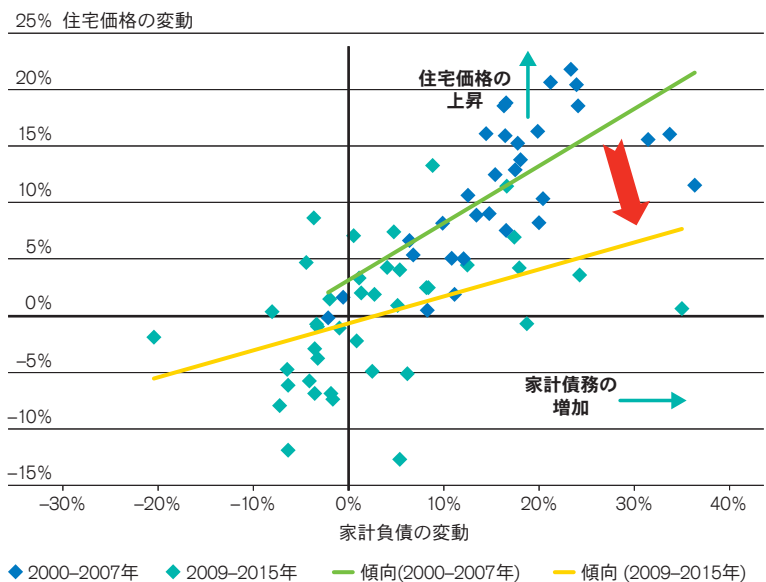
富のピラミッドの最下層(所有資産が10,000米ドル未満)の成人人口は、今後5年間で約8,000万人追加される見込みです。この人数は絶対値では大きな数ですが、富のピラミッドの土台にいる人数の全体に比べればごく一部にすぎません。相対的にみればこのセグメントの伸びのスピードは遅く、私たちの予想によればわずか2%の成長となります。

世界の中間層(保有資産が1万ドルから10万ドル)は、2021年までに約2億人増加するとみられ(その半分は中国の増加分)、中間層の成人人口を11億人超に押し上げるでしょう(図5)。これは23%の増加に相当します。中間層の資産総額の伸びは約22%になると予想され、成人1人当たりの資産はわずかに縮小する可能性があります。上位中間層の成人人口(保有資産が10万ドルから100万ドル)は、6,700万人増加するとみられ(新興国および先進国で同程度増加して)、当セグメントの成人1人当たりの資産は私たちの予想を4%上回って伸びる可能性もあります。

ミリオネアおよび超富裕層の傾向

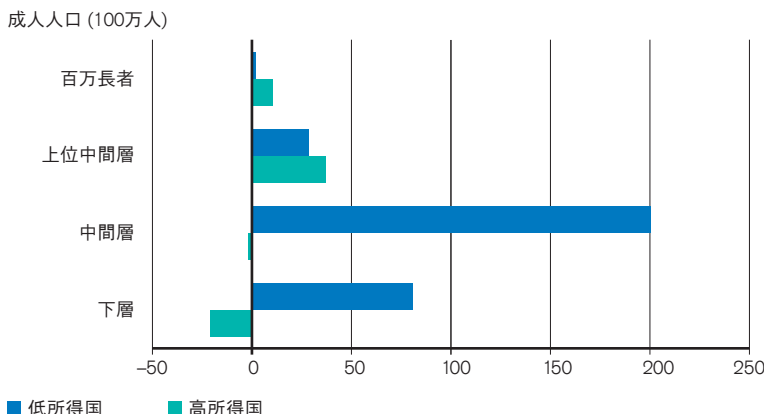
世界のミリオネアの人数は3,290万人と推定されています。私たちは、この人数が2021年には4,510万人になると予想しており、その場合伸び率は37%となります(表1)。北米が引き続き百万長者が最も多い地域となり、その人数は1,470万人から1,970万人になるとみられます。中国はミリオネアの人数の増加の絶対数で世界第2の伸びを見せる模様です。その結果、中国

図4
世界の家計負債と住宅価格の変動
(米ドル建て、年率)



出所: IMF, James Davies, Rodrigo Lluberas and Anthony Shorrocks, Credit Suisse Global Wealth Databook 2016

図5
階層別成人人口の増加
(100万人)



出所: James Davies, Rodrigo Lluberas and Anthony Shorrocks, Credit Suisse Global Wealth Databook 2016

表1
2016年と2021年のビリオネアの数
(地域別、一部の国別)

	人数(単位: 千人)		変動 (%)
	2016	2021	
米国	13,554	18,067	33
日本	2,826	3,602	27
英国	2,225	3,124	40
ドイツ	1,637	2,131	30
フランス	1,617	2,114	31
中国	1,590	2,749	73
イタリア	1,132	1,426	26
カナダ	1,117	1,680	50
オーストラリア	1,060	1,633	54
スイス	716	816	14
韓国	679	955	41
スペイン	386	544	41
台湾	356	489	37
ベルギー	307	447	45
オランダ	287	378	32
スウェーデン	285	376	32
デンマーク	240	335	39
オーストリア	217	291	34
ノルウェー	195	254	30
インド	178	280	57
アフリカ	136	196	44
アジア太平洋	6,043	8,372	39
中国	1,590	2,749	73
欧州	9,804	13,007	33
インド	178	280	57
ラテンアメリカ	502	708	41
北米	14,678	19,747	35
世界	32,931	45,060	37

出所: James Davies, Rodrigo Lluberas and Anthony Shorrocks, Credit Suisse Global Wealth Databook 2016

のビリオネアの人数はドイツとフランスを抜き、2021年には中国は米国、日本、英国に次いで4位となるでしょう。先進国の中では、英国、日本、カナダ、オーストラリアでビリオネアの人数がそれぞれ50万人ずつ増加するでしょう。

2021年までに、超富裕層の人口は20万人を超え、その半分超は北米に居住するものと見込まれます。中国とインドを含むアジア太平洋地域の国々は、現在32,000人の超富裕層の成人を擁しています(欧州はほぼ30,000人)。アジア太平洋地域と欧州のこの差はさらに拡大し、2021年にはアジア太平洋地域の超富裕層人口は17,000人増加して同地域では合計で49,000人に達する見込みで、そのうち39%を中国が占めるでしょう(現在は34%)。欧州での超富裕層の増加分の10,000人のうち、ドイツと英国ではそれぞれ1,800人の増加となりますが、ドイツは超富裕層の人数の世界ランキングでの第3位の座を守るでしょう。カナダはイタリアを抜かして第7位となる一方で、インドは韓国を抜かして9位となるでしょう。

世界の富の不均衡に変化がないと想定すると、今後5年間で945人のビリオネアが出現する見込みで、この結果、ビリオネアの総数は3,000人近くにのぼるでしょう。新たなビリオネアのうち300人は北米出身でしょう。中国は、欧州全体を合わせたよりも多くのビリオネアを生み出すと予想されており、そうなれば中国出身のビリオネアの総数は420人超に達するでしょう。

当社の予想手法

当社では、金融資産と非金融資産の2種類を別々に予想することにより、国レベルでの資産合計額を推定しています。このとき、IMFが出している最新の世界経済見通しのデータベースからの同じ入力データ(GDPおよびインフレーション)を採用しています。当社の総合的金融資産の予想には、GDPと株式市場の時価総額の成長率の両方が組み合わせて使用されます。時価総額については、国別の配当割引モデルを使って5年予想を出しています。割引率を計算する際には、市場環境(リスク選好度およびボラティリティ)による正常化を前提としています。配当金は、アナリストのコンセンサス予想とGDP成長トレンドを加味して予想しています。そして5年先の目標価格を予測し、最終的に相当する市場価値の変化を算出しています(これは通常、物価指数を上回る速さで上昇します)。当社では42カ国について現地通貨建てで予測を立て、これをIMFの為替レート予測を用いて換算しています。非金融資産についてはGDPとインフレに対する回帰モデルに基づいて計算しており、これらの変数に関するIMF予測に基づき予測を出しています。この場合も予測は現地通貨で算出し、IMFが替予測を用いて米ドル換算しています。予測が入りできない国については、国民1人当たりのGDP値を用いて純資産額を予測し、金融資産、非金融資産、負債の割合が2016年時点で変化なしと仮定しています。





各国の資産概況

家計資産のレベルや配分は、国によって大幅に異なります。ここからは、様々な国を取り巻く環境や経験の事例をご紹介します。

富のデータの質は、ほとんどの世界のデータが手に入る高所得国の場合は良いのですが、その他の国ではデータの質がまちまちです。元資料の信憑性については、以下に紹介する国毎にその評価が記載されています。特集されている国については、データの質には「妥当」以上の評価がつけられていますが、これはすなわち富についてのデータについて、最新の家計調査など、少なくともいくらか信頼のできる情報源が存在していることを意味しています。今回選定された国の大部分では、データの質について「良好」との評価が付けられていますが、これは家計に関する公式なバランスシートだけでなく、富の配分を推定する受け入れ可能な方法が存在していることを示しています。「可」の評価は中間点の評価を与える場合で、データの質自体は良いが、日付が若干古いときなどに与えられます。

このセクションの図表はいくつかの最重要項目に焦点を当てるもので、一般的には実勢為替レートで米ドルに換算した1人当たりの資産に基づいています。1番目のチャートは、2000年から2016年までの期間における平均資産額の変動を示しています。為替レートの変動により見かけ上のトレンドも変わる可能性があるため、16年間の平均為替レートをを用いた代替データ系列も各国で追記してあります。典型的なパターンは、2000年から2002年の間は平均資産額が緩やかに減少し、2006年または2007年まで増加、そして2008年に下落した後に回復するというものです。全般的に、2016年中間期までの資産のほうが2000年当時の資産よりも多くなっており、ほとんどの場合では2007年よりも現在のほうが多くなっています。2000年から2016年にかけての期間、多くの通貨が対米ドルで上昇しているため、資産成長は平均為替レートで測定すると緩やかであるように見えることが多くなります。

2015年中間期から2016年中間期までの間、ユーロなど多くの通貨の価値は対ドルで相対的に変化しませんでした。円は対ドルで19%上昇しましたが、その他いくつかの主要通貨は逆の動きを見せました。例えば、米ドルは中国人民元に対しては7%、対インドルピーでは6%、対ロシアルーブルでは13%、そして対英ポンドでは15%上昇しました。その結果、下記で紹介する図表では、欧州、日本、その他いくつかの地域の資産が2016年に、米ドル換算した場合に安定的または増加していることが示されています。しかし、成人1人当たりの資産残高は、為替レートの変動を主な理由として、中国、インド、ロシア、英国において米ドル換算では減少しました。

今回掲載した2つ目のチャートでは、金融資産と実物（非金融）資産、そして平均負債額の現状での区切りを示しています。世界的に見ると、金融資産は平均的に55%の総資産と14%の負債で構成されています。日本や米国をはじめとして、金融資産の重要性が著しく高くなっている国がいくつか存在します。対照的にインドやインドネシアでは実物資産が優勢となっていますが、富裕国であるオーストラリアとフランスでもこの現象が見られます。

最後のチャートは資産の配分を示しています。注目すべき比較もいくつかあります。例えば、保有する純資産が10,000米ドル未満の成人の比率はインドでは96%ですが、中国では68%だけです。さらに、資産をほとんど保有していない人の割合が驚くほど高い先進国もありますが、その他の先進国ではとても低く抑えられています。これは学生ローンなど信用枠の設定があることや、親と別居しているか別々に数えられているため、各自の資産が家計調査で明確にされている若い成人が多いという側面も反映しています。

米国

記録的な「魔法」が続く

米国の経済と金融市場は2015年から2016年にかけて引き続き好調に推移し、8年目の資産増加の年となりました。平均資産額は2000年当時は206,000米ドル、そして2006年まで、金融危機を受けて下落するまで十分に安定的に上昇しました。成人1人当たりの資産は完全に回復し、2006年の水準を19%上回っています。将来の金利および株式市場の見直しには多少の不確実性がありますが、それ以外は家計資産にとってはプラスの徴候が出ています。

米国は、金融商品の形で保有されている資産の割合が非常に高い(72%)とされる点で異色ですが、その理由のひとつは、事業の株式が全体的に金融資産として組み込まれているためです。より一般的な手順に従い、個人企業を家計セクターの一部として処理した場合、シェアは約64%となりますが、それでもまだ比較的高い状態です。これは、OECDに加盟する他の多くの国と比較しても、経済活動が相対的に公共セクターよりも民間セクターの方で活発になっているという事実を反映しています。また対外投資も多くなっています。成人1人あたり56,800米ドルの負債は、国際基準で見るとそれほど極端に多いわけではありません。

世界全体の資産分布と比較すると、米国の資産分布は100,000米ドル超の資産を抱える成人の割合が高くなっています。それ以上のレベルの資産を持つ人口の割合になると、さらに偏りは著しくなります。米国は、世界の保有資産上位1%のグループに属する人数が最も多く、世界の百万長者人口の41%を占めています。5,000万米ドル超の資産を持つUHNWの人口は、第2位の中国の6倍となっています。

カントリーサマリー 2016

人口	334	百万人
成人人口	246	百万人
GDP	75,992	米ドル/成人
平均資産	344,692	米ドル/成人
資産中央値	44,977	米ドル/成人
総資産	85.0	兆米ドル
米ドル百万長者	13,554	千人
世界資産所有者上位10%	105,958	千人
世界資産所有者上位1%	18,325	千人
資産データ品質	☆☆☆☆☆	良好

図1 成人1人当たりの資産の変遷

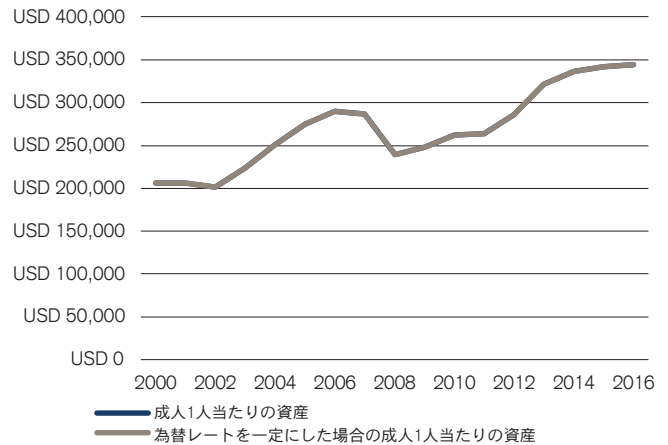


図2 成人1人当たりの資産内訳

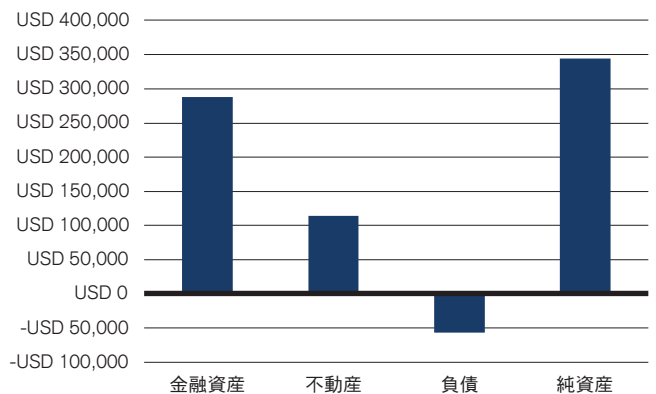
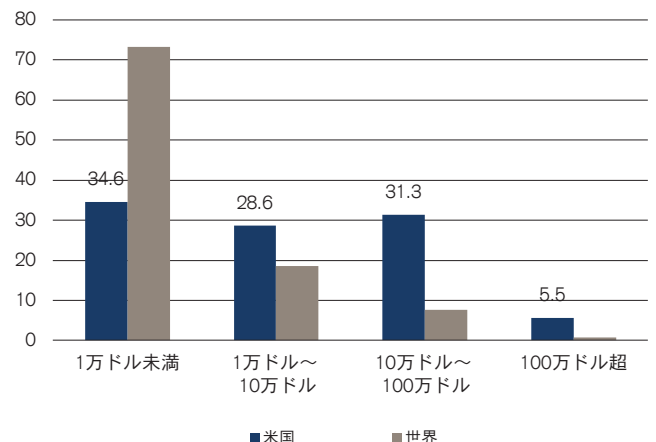


図3 資産分布の世界との比較 (単位:%)



出所: James Davies, Rodrigo Lluberas and Anthony Shorrocks, Credit Suisse Global Wealth Databook 2016

日本

いまだ低迷中

日本の富は2016年にかけて19%成長しましたが、これは為替レートの上昇のみを理由としています。円建てに換算した場合、総資産額は変化しておらず、成人1人当たりの資産の増加はわずか0.1%でした。これは、それまでの5年間に見られた総資産の増加との比較で減速を表しています。

総資産の世界ランキングでは2015年に中国が2位になっていましたが、円高によって、日本は再び米国に次ぐ2位の座を取り戻しています。しかし長期のトレンドは引き続き印象的なものではありません。日本の2000年の成人1人当たりの資産は191,900米ドルでした。現在の平均資産額は米ドル建てで当時より20%増加していますが、円建てで測定するとわずか7%の伸びとなります。株式市場および不動産の不安定なパフォーマンス、低金利、そして以前よりも貯蓄率が低下していることが組み合わさって、この基調的な低成長の原因となっています。

金融資産価格も住宅価格も、日本では安定的な成長を見せていません。結果として、家計資産における金融資産の相対的な重要性はほとんど変わらず、その割合は総資産の60%という妥当な水準にとどまっています。負債は減少傾向にあり、全資産の14%という数字は国際的な水準から見ると控え目な水準です。

日本は他の主要国と比べても資産分布が平等で、これは63%というジニ係数に表れています。平均資産額の高さとあいまってこの総体的に平等な状況は、ほとんどの個人の資産額が10,000米ドルを割らないということを示しています。100,000米ドル超の資産を持つ人口の割合は、世界平均の7倍を超えています。今世紀初頭、日本は世界の資産保有額上位10%と資産保有額上位1%に入っている人数で、米国に次いで僅差で2位でした。日本は第2位の地位を守っていますが、1位との差は大きく開いています。

図1 成人1人当たりの資産の変遷

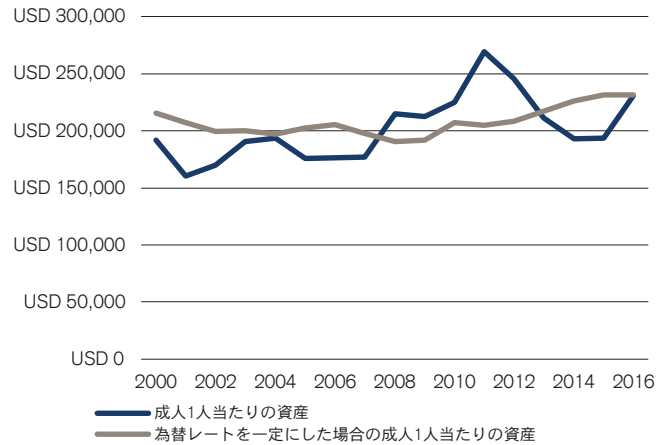


図2 成人1人当たりの資産内訳

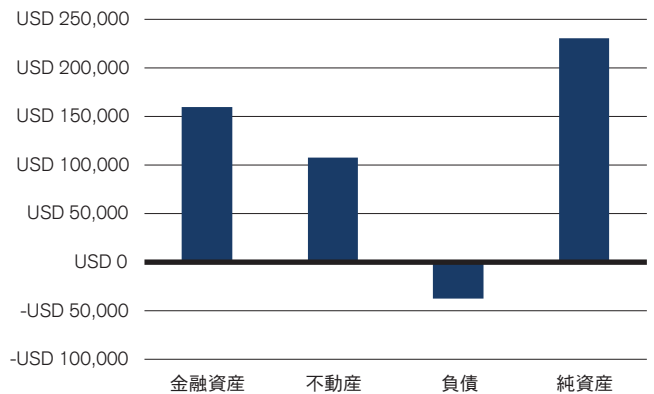
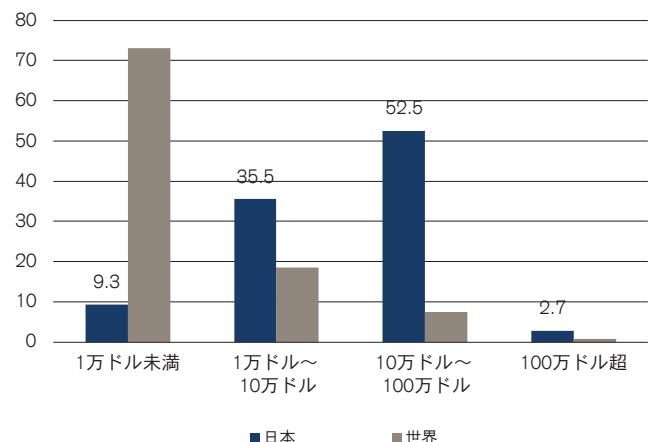


図3 資産分布の世界との比較 (単位:%)



出所: James Davies, Rodrigo Lluberas and Anthony Shorrocks, Credit Suisse Global Wealth Databook 2016

カントリーサマリー 2016

人口	126	百万人
成人人口	104	百万人
GDP	61,940	米ドル/成人
平均資産	230,946	米ドル/成人
資産中央値	120,493	米ドル/成人
総資産	24.0	兆米ドル
米ドル百万長者	2,826	千人
世界資産所有者上位10%	65,571	千人
世界資産所有者上位1%	4,674	千人
資産データ品質	☆☆☆☆☆	良好

中国

不確実な見通し

中国の成人1人当たりの資産額は2000年以降、力強い成長を見せており、5,670米ドルから2016年の22,864米ドルまで増加しました。世界金融危機の際には大きく後退し、資産額は20%近くまで下落しました。しかし中国の資産はすぐに金融危機以前の水準まで回復し、危機前よりは成長のペースは遅くなったものの、成人1人当たりの資産は2007年のレベルを現在37%上回っています。2016年上期の住宅建設と国有企業への投資が堅調だった一方、現在の予測は概して中期的にはGDP成長率の減速を予想しています。こうした予測が正確であると判明した場合、家計資産の成長のペースもより遅くなるでしょう。

家計総資産という点で中国は米国と日本に次いで第3位につけています。不動産は過去1年間にわたって株式市場をアウトパフォームしたため、家計資産における実物資産の割合は2015年の50%から2016年には53%に上昇しました。また、中国では民営化された住宅、新規建設、農村の土地の全てが資産として重要な形態であり、13,100米ドルある成人1人当たりの実質資産の大部分を占めています。平均負債額は2,100米ドルで、総資産の8%に相当します。負債は相対的に少ないものの、個人負債は近年、早いペースで増加してきています。

中国では都市部と農村部の格差が大きく、著しい不平等が生み出されていますが、今世紀初頭、全体的な富の不平等は、低い水準にありました。これは、相続財産というものが存在せず、農村の土地と民営化された住宅の両方で比較的平等な分配が実現していたことなどによるものでした。しかし、2000年以降、不平等は急速に増えつつあります。中国は現在、160万人の百万長者を抱え、また保有資産5,000ドル超の人数も米国を除く他のどの国よりも多くなっています。

カントリーサマリー 2016

人口	1,377	百万人
成人人口	1,023	百万人
GDP	10,795	米ドル/成人
平均資産	22,864	米ドル/成人
資産中央値	4,885	米ドル/成人
総資産	23.0	兆米ドル
米ドル百万長者	1,590	千人
世界資産所有者上位10%	44,651	千人
世界資産所有者上位1%	2,314	千人
資産データ品質	☆☆☆	妥当

図1 成人1人当たりの資産の変遷

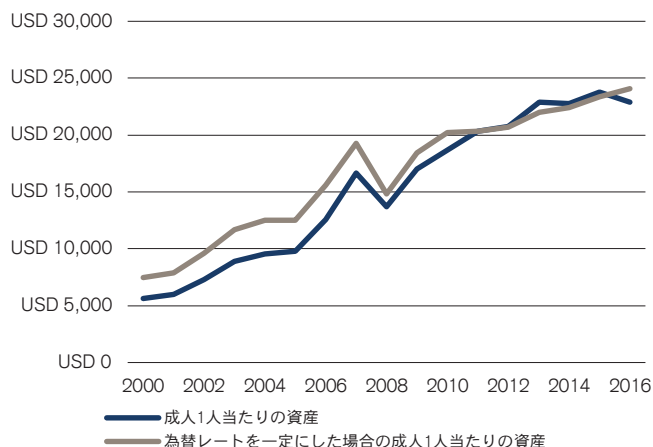


図2 成人1人当たりの資産内訳

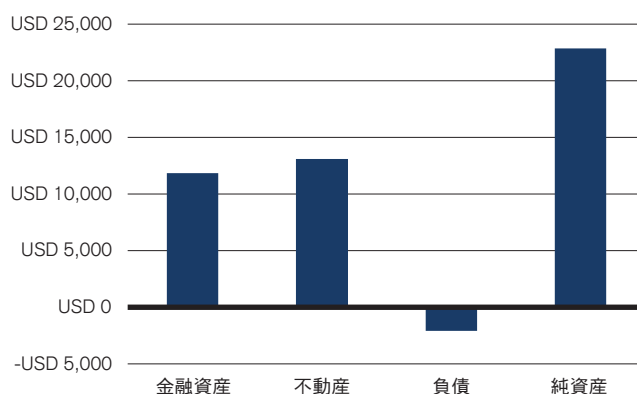
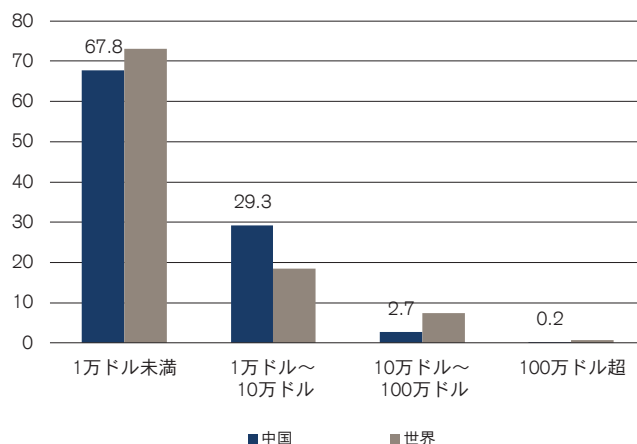


図3 資産分布の世界との比較 (単位:%)



出所: James Davies, Rodrigo Lluberas and Anthony Shorrocks, Credit Suisse Global Wealth Databook 2016

インド

模様眺め

自国通貨建てで見ると、インドでは2000年以降、世界金融危機の時期を除き、資産に急成長が見られました。ルピー建てでは、成人1人当たりの資産額は2000年から2015年にかけて年率平均6%で拡大しました。2008年まで、資産は米ドル建てでも強い上昇を見せ、2000年の2,040米ドルから2007年には5,100米ドルまで増えました。2008年に26%下落した後、2010年には5,100米ドルを達成しましたが、それ以降はルピーの下落のため25%下落しています。したがって成人1人当たりの資産は以前のピークをまだ回復できておらず、2016年中間期時点では3,840米ドルにとどまりました。

他の多くの発展途上国と同様に、インドの個人資産は不動産やその他実物資産に大きく偏っており、これらを合わせると推定家計資産の実に86%を占めます。情報不足による調整後でも、個人負債の推定値は、わずか376ドルまたは総資産のわずか9%にとどまります。従って、インドでは多くの貧しい人々にとって負債は深刻な問題であるにもかかわらず、資産に占める全体的な世帯債務の割合は、他の多くの発展途上国よりも低水準です。

インドでは資産が増加している一方で、全員がこの成長を共有しているわけではありません。いまだに大規模な貧困も存在しています。この状況は、成人人口の96%が10,000米ドル未満の資産を抱えているという事実にも表れています。

この対局では、ほんの一握り（わずかに0.3%）の人口が100,000米ドルを超える資産を所有しています。しかし、インドは巨大な人口を抱えていることから、この数値を換算すると240万人になります。世界の資産保有上位1%に入るインド人は248,000人で、全体の0.5%を占めています。当社では、5,000万米ドル超の資産を持つ成人の数は2,260人、1億米ドル超の資産を持つ成人の数を1,040人と推定しています。

カントリーサマリー 2016

人口	1,302	百万人
成人人口	808	百万人
GDP	3,137	米ドル/成人
平均資産	3,835	米ドル/成人
資産中央値	608	米ドル/成人
総資産	3.0	兆米ドル
米ドル百万長者	178	千人
世界資産所有者上位10%	3,393	千人
世界資産所有者上位1%	248	千人
資産データ品質	☆☆☆	妥当

図1 成人1人当たりの資産の変遷

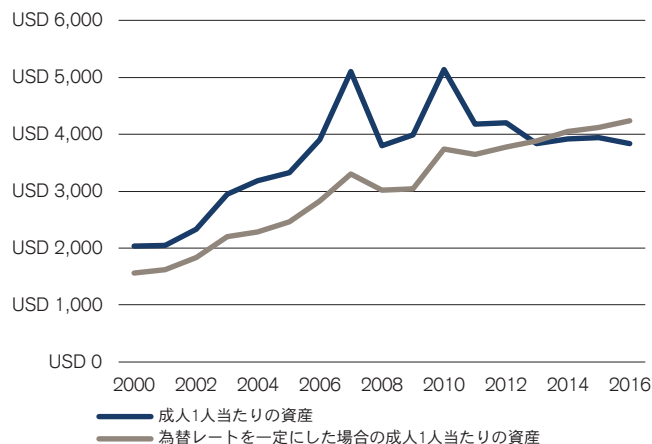


図2 成人1人当たりの資産内訳

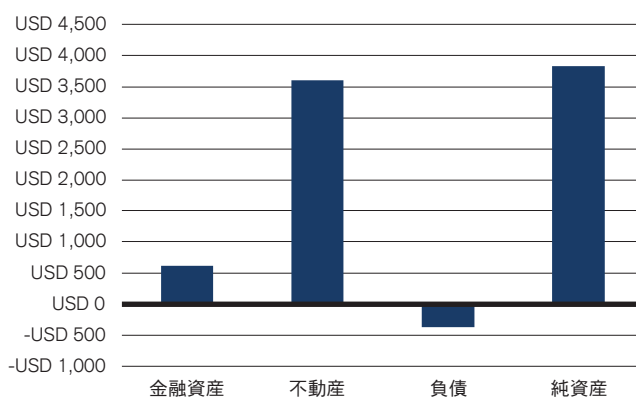
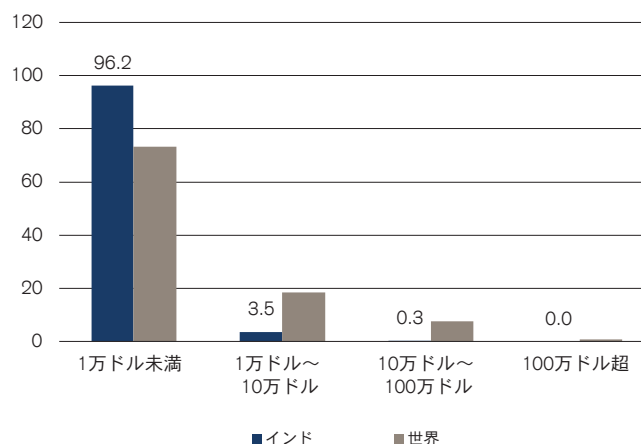


図3 資産分布の世界との比較（単位：%）



出所: James Davies, Rodrigo Lluberas and Anthony Shorrocks, Credit Suisse Global Wealth Databook 2016

フランス

ユーロ圏の憂鬱

フランスは近年、高い失業率と低成長、負債の増加に苦しんできました。このような困難を反映して、成人1人当たりの資産額では世界第16位、総家計資産額では第6位に順位を落としています。これは英国だけでなくドイツを下回ります。

フランスの成人1人当たりの資産額は2000年から2007年の間に急拡大し、米ドル建てでは2008年には9%下落しました。米ドル建てでは、いまだ危機前のピークの水準を取り戻せていません。2007年までの上昇は、ほとんどが対米ドルでのユーロ高によるもので、これに住宅価格の急騰も加担しました。2013年以降のユーロの対米ドル相場下落から、米ドル建てでの平均資産額は10年前の水準に押し戻されています。

フランスでは不動産が家計資産の中で占める割合が現在も大きく、実物資産が総資産に占める割合は61%となっています。個人負債は家計資産のわずか12%です。

世界の資産上位1%の個人のうち、欧州全体の占める割合は31%ですが、フランス1国でこの欧州の割合の5分の1に貢献しています。これは、フランス家計の平均純資産額が高いという事実を反映しています。

富の不均衡はフランスで近年上昇しつつあります。現在、総資産額が10,000米ドルを下回るフランス成人の人数は、成人人口の4分の1を超えると推定されています。一方、100,000米ドルを超える資産を持つ割合は、世界全体の割合の6倍を越えます。その困難にもかかわらず、欧州諸国の中で百万長者の人口が最も多い国として、フランスはドイツにほぼ並んでいます。

カントリーサマリー 2016

人口	64	百万人
成人人口	49	百万人
GDP	61,991	米ドル/成人
平均資産	244,365	米ドル/成人
資産中央値	99,923	米ドル/成人
総資産	12.0	兆米ドル
米ドル百万長者	1,617	千人
世界資産所有者上位10%	26,704	千人
世界資産所有者上位1%	2,540	千人
資産データ品質	☆☆☆☆☆	良好

図1
成人1人当たりの資産の変遷

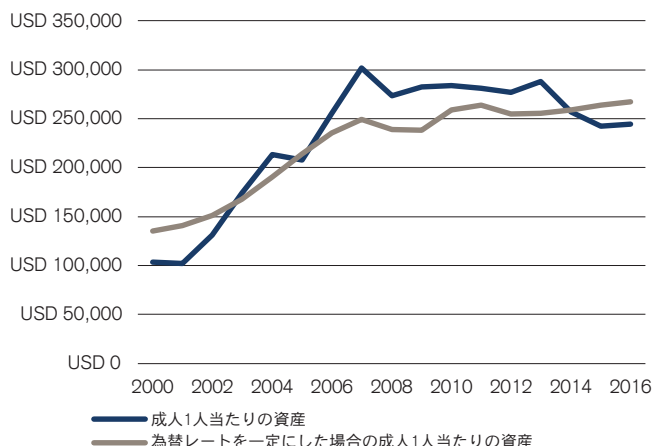


図2
成人1人当たりの資産内訳

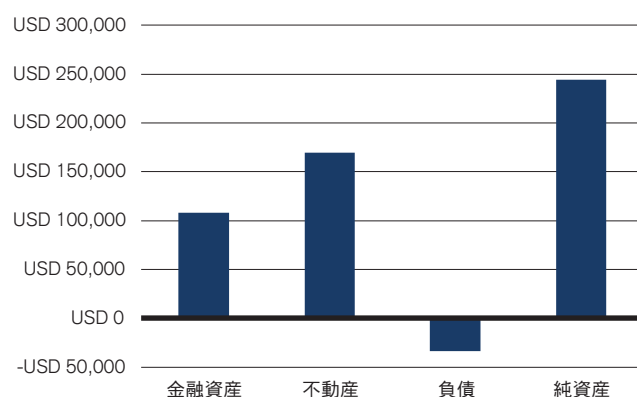
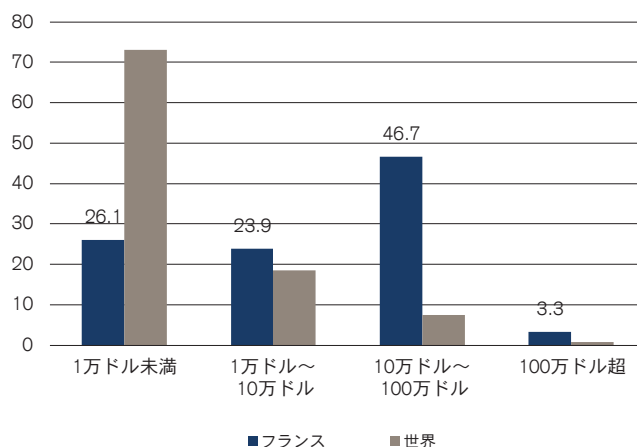


図3
資産分布の世界との比較 (単位:%)



出所: James Davies, Rodrigo Lluberas and Anthony Shorrocks, Credit Suisse Global Wealth Databook 2016

英国

ブレグジットが不気味に迫る

英国では、2015年～2016年の期間に激動の結末がありました。6月23日の英国のEU離脱是非を問う国民投票の後、為替相場と株式市場は急落しました。それでも、6月末時点で、英ポンド建ての成人1人当たりの資産は前年比6%増加していました。株式市場はその後回復しましたが、経済・家計資産の両面において、見通しは非常に不確実です。

2000年以降、英国の資産は強い住宅市場と好調な株式市場の後押しを受けて急速に成長しました。このブームは2008年の金融危機で幕を閉じます。2007年には、資産/所得比率は9倍を超えるまで上昇し、これは1980年代後半のバブル景気の絶頂期にあった日本を除けば、どの国よりも高い水準でした。その後は実質資産も金融資産も価値が下がり、ポンド建てで評価した場合の平均資産額の下落は12%でした。しかし、同時に起こった英ポンドの下落のために米ドル建ての成人1人当たりの資産総額は36%の急落となりました。2012年まで、ポンド建ての平均資産額は金融危機以前のピーク近辺を推移しましたが、それ以降の上昇で現在は2007年のベンチマークを33%上回っています。ただし米ドル建てでは、成人1人当たりの資産額は2007年の数字を11%下回ったままです。

金融資産と実物資産の重要性は、英国ではほぼ同等となっています。他の多くの国々と同様に、世帯債務は1980年以降急速に膨らみ、所得の倍率で算出すると、その額は2008年に当時の3倍に当たる180%に達しました。負債/所得比率は2013年までに150%まで低下しましたが、それ以降は再び170%前後まで増加しています。負債は総資産額の15%になっていますが、これは国際標準では突出して高い水準ではありません。

近年、英国における資産分布のパターンは先進国としても典型的な形になっています。人口の50%を若干上回る数の人が100,000万ドルを超える資産を持ち、米ドル建ての百万ドル長者は220万人を数え、これは世界の百万ドル長者の人数の6.8%を占めています。

カントリーサマリー 2016

人口	64	百万人
成人人口	49	百万人
GDP	58,878	米ドル/成人
平均資産	288,808	米ドル/成人
資産中央値	107,865	米ドル/成人
総資産	14.0	兆米ドル
米ドル百万長者	2,225	千人
世界資産所有者上位10%	27,826	千人
世界資産所有者上位1%	3,542	千人
資産データ品質	☆☆☆☆☆	良好

図1 成人1人当たりの資産の変遷

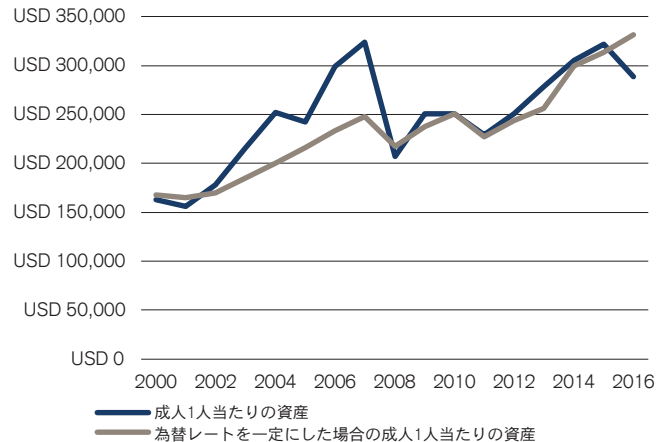


図2 成人1人当たりの資産内訳

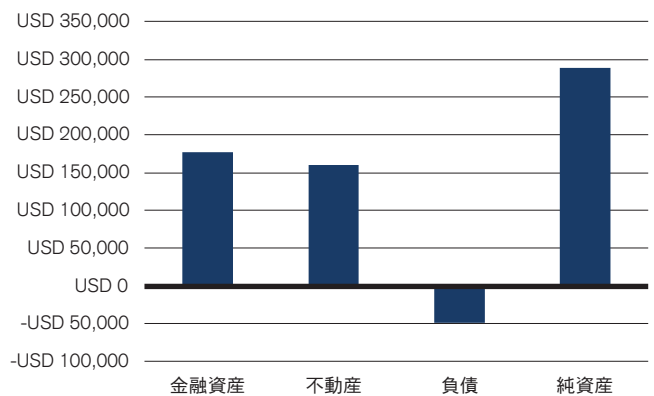
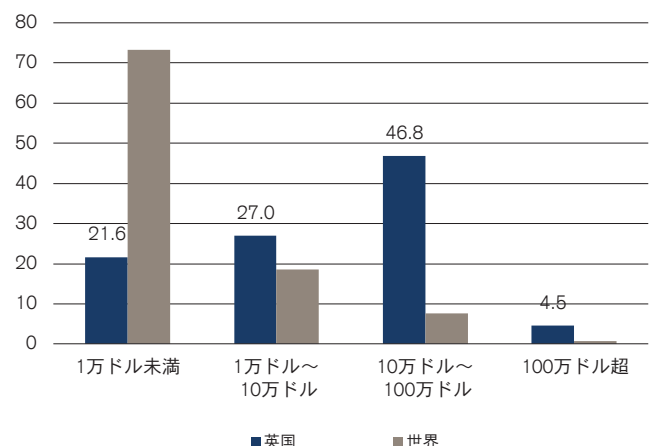


図3 資産分布の世界との比較 (単位:%)



出所: James Davies, Rodrigo Lluberas and Anthony Shorrocks, Credit Suisse Global Wealth Databook 2016

スイス

俯瞰的な視点

2000年以降、スイスの成人1人当たりの資産は142%上昇して561,900米ドルに達し、第2位に大差をつけてスイスを一躍グローバルランキングのトップに押し上げました。しかし、2001年から2013年までの上昇のほとんどは、スイスフランの対米ドル相場の上昇によるものでした。スイスフランで評価した場合、家計資産は2000年から2016年まで44%上昇しており、年率換算の伸び率は2.3%でした。

金融資産は個人資産総額の55%にのぼり、これは英国のシェアよりも若干大きく、日本や米国を下回っています。平均負債額は成人1人当たり143,400米ドルで、金額ベースでは世界で最も高い水準にあり、総資産の20%に相当します。負債比率には近年ほとんど変化がなく、これはスイスが過度の借入れをしているのではなく、この国の金融制度が高度に発展している現状を映し出しています。

資産分布のデータが長期に渡り残っている10カ国の中でスイスは唯一、過去100年間にわたり富の不平等に大きな低下が見られない国となっています。富の水準が高く、相対的に富の不平等が高水準にあることが組み合わせ、スイス人の大部分が世界の資産分布中の上位層に入っているという結果をもたらしています。世界の資産家の上位1%の中に占めるスイス人の割合は2.3%で、これは世界人口のわずか0.1%しかない国としては特筆すべきことです。スイス人の成人の3分の2近くが100,000米ドルを超える資産を持ち、12%が米ドル建てで百万長者となっています。推定2,000人の個人が5,000万米ドル超の資産を持つUHNWの枠に入っており、また純資産1億米ドルを超える個人は710人です。

カントリーサマリー 2016

人口	8	百万人
成人人口	6	百万人
GDP	100,903	米ドル/成人
平均資産	561,854	米ドル/成人
資産中央値	244,002	米ドル/成人
総資産	3.0	兆米ドル
米ドル百万長者	716	千人
世界資産所有者上位10%	4,254	千人
世界資産所有者上位1%	1,114	千人
資産データ品質	☆☆☆☆☆	良好

図1
成人1人当たりの資産の変遷

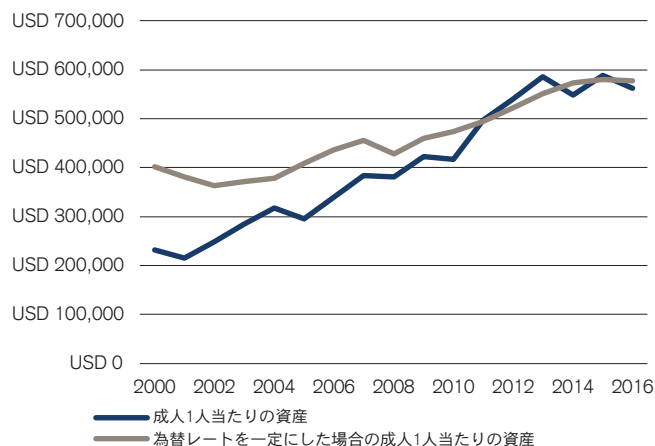


図2
成人1人当たりの資産内訳

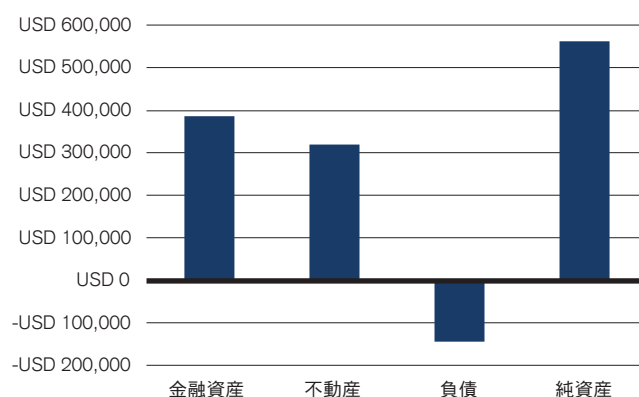
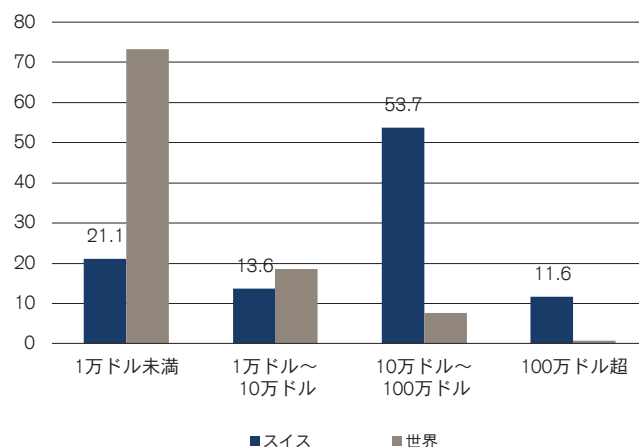


図3
資産分布の世界との比較 (単位:%)



出所: James Davies, Rodrigo Lluberas and Anthony Shorrocks, Credit Suisse Global Wealth Databook 2016

ロシア

制裁の痛み

ロシアは今世紀に入ってからの数年の間、国内に豊富にある天然資源を求める世界の注目を浴び、家計資産が急速に成長した国です。2000年から2007年の間、成人1人当たりの資産は8倍にも増加しました。しかし2007年以降は成長が鈍化し、一様ではありませんでした。そのため、成人1人当たりの資産はルーブル建てで現在まで14%の増加を記録しているのに対し、ルーブル安の影響で対米ドルの実効レート換算では56%のマイナスとなりました。米ドルルーブル相場は、2007年の1米ドル=25ルーブルから2014年半ばの1米ドル=34ルーブルまで上昇し、2014年末には金融制裁のため1米ドル=60ルーブルまで急上昇しました。2016年半ばには1米ドル=64ルーブルとなっています。成人1人当たりの家計資産は2000年の2,940米ドルから現在は10,340米ドルまで上昇しましたが、現在の水準は10年前の水準をなんとか上回る程度です。

ロシアの場合、財産データの質にはばらつきがあります。現在は家計部門の貸借対照表が入手可能で、これによると成人1人当たりの総金融資産額は平均で2,200米ドルとなっています。実物資産に関しては情報が少ないものの、入手可能な資料によると、非金融資産の合計は成人1人当たり10,200米ドルにのぼっています。しかし、最近ロシアを訪れた方ならおそらく疑問に思われる通り、本当の額はそれよりも高水準にあります。個人負債は2000年～2007年の期間に急増し、その後はより緩やかながら増加しています。現在の負債水準は総資産の16%程度と推定されており、2年前より12%伸びています。

当社の試算によると、ロシアでは資産保有者の上位10%が全家計資産の89%を所有しています。これは他の主要経済国と比べると著しく高い数字です。これに相当する数値は、例えば米国では78%で、中国では73%となっています。ロシアには非常に高いレベルの富の不平等が存在していることが、資産10億ドル以上のビリオネアの推定人数が米国の582人、中国の244人に次いで96人であることを見てもよく理解できます。

カントリーサマリー 2016

人口	138	百万人
成人人口	109	百万人
GDP	24,945	米ドル/成人
平均資産	10,344	米ドル/成人
資産中央値	991	米ドル/成人
総資産	1.0	兆米ドル
米ドル百万長者	79	千人
世界資産所有者上位10%	1,028	千人
世界資産所有者上位1%	105	千人
資産データ品質	☆☆☆	良好

図1 成人1人当たりの資産の変遷

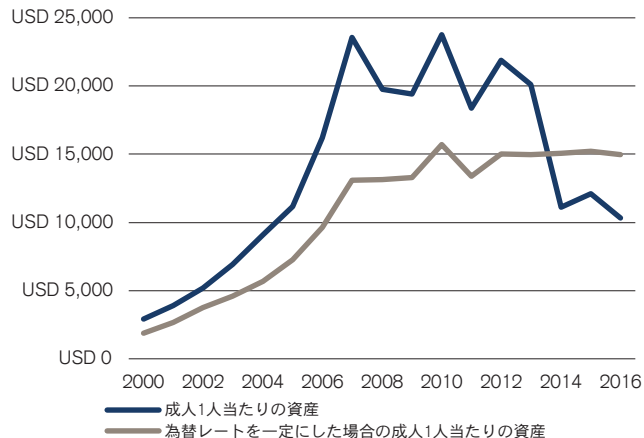


図2 成人1人当たりの資産内訳

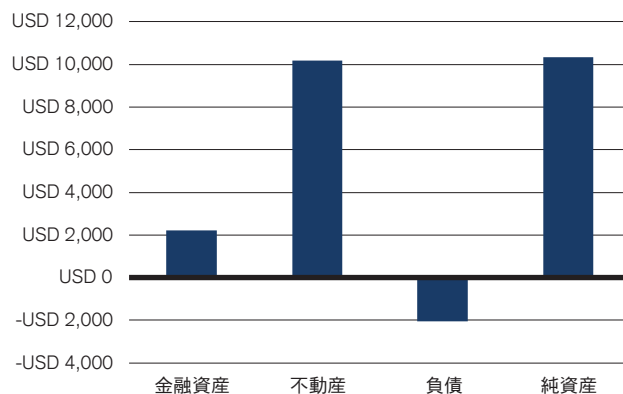
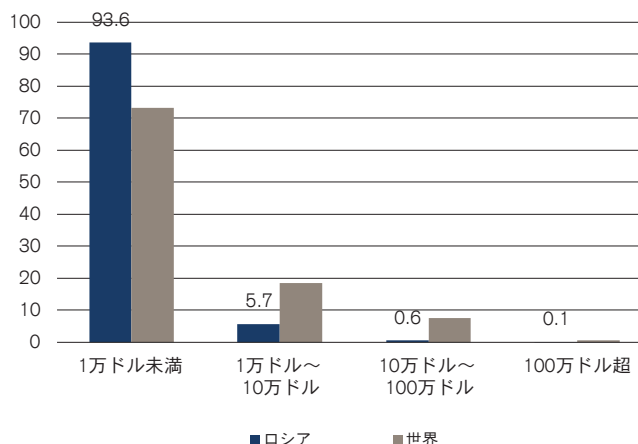


図3 資産分布の世界との比較 (単位:%)



出所: James Davies, Rodrigo Lluberas and Anthony Shorrocks, Credit Suisse Global Wealth Databook 2016

シンガポール

成長の減速

シンガポールの成人1人当たりの家計資産は2012年まで強い伸びを示しましたが、それ以降は現地通貨建てでは緩やかなペースでも僅かに増加、また米ドル建てでは若干減少しています。このように減少したものの、2000年には112,800米ドルだった成人1人当たりの平均資産額は2016年半ばには276,900米ドルに到達しており、現在でも高い水準を維持しています。上昇要因の大部分が貯蓄率と資産価格の上昇でしたが、更に2005年から2012年にかけての為替レートの影響も後押ししました。個人資産の平均で、シンガポールは現在世界第10位に入っており、アジア諸国の中では最高位にあります。重要なのは、2000年の時点で世界第10位と、シンガポールのすぐ上に位置していた香港を、今ではシンガポールが大幅に上回っていることです。その理由は、2000年から2016年にかけての香港の成人1人当たりの資産の伸びがわずかに3.0%だったのに対して、シンガポールは5.8%となったことです。これは、シンガポールの同期間の国民1人当たりのGDPの方が高かったことと一致しています。

シンガポールでは、金融資産は全家計資産の54%を占めており、この割合はスイスや英国と同等です。54,800米ドルある平均負債は資産保有額の大きい国としては少ない方で、全負債のわずか17%程度です。シンガポールでは、家計のバランスシートに関するデータが公表されており、他の東南アジア諸国よりも情報の信憑性が高いと言えます。

シンガポールの国内の富の分布を見ると、格差が非常に小さいことが分かります。保有資産が10,000米ドルを下回るのはわずか18%であり、世界全体の73%と対照的です。また、100,000米ドル超の資産を持つ人数は世界平均の6倍となっています。この平均資産額が非常に高いという現状を反映し、国の成人人口が世界合計のわずか0.1%にすぎないのに対し、人口の5%、すなわち222,000人が世界の資産保有者の上位1%に属しています。

カントリーサマリー 2016

人口	5	百万人
成人人口	4	百万人
GDP	67,884	米ドル/成人
平均資産	276,885	米ドル/成人
資産中央値	101,386	米ドル/成人
総資産	1.0	兆米ドル
米ドル百万長者	150	千人
世界資産所有者上位10%	2,393	千人
世界資産所有者上位1%	222	千人
資産データ品質	☆☆☆☆☆	良好

図1 成人1人当たりの資産の変遷

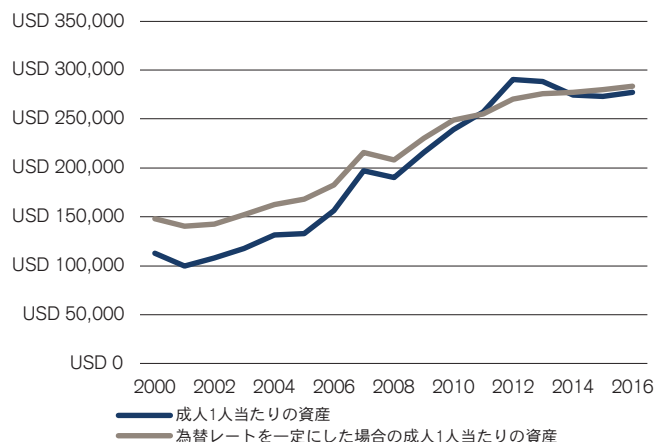


図2 成人1人当たりの資産内訳

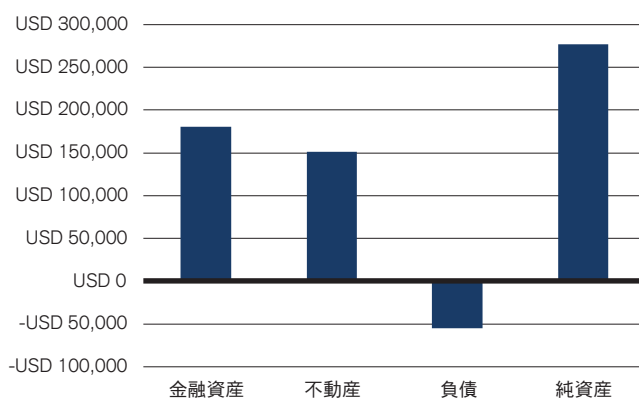
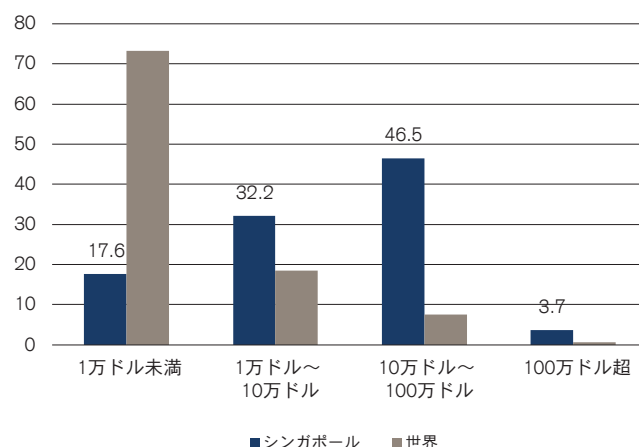


図3 資産分布の世界との比較 (単位:%)



出所: James Davies, Rodrigo Lluberias and Anthony Shorrocks, Credit Suisse Global Wealth Databook 2016

台湾

アジアの虎

台湾の資産の平均水準である172,800米ドルはアジア太平洋地域の大半の国を十分に上回り、西欧の多くの国で見られる資産水準に匹敵します。成人1人当たりの資産額は2000年の108,600米ドルから2010年には162,200米ドルに増加し、2010年から数年間の通貨安の影響で一時的に減少しましたが、2007年から2008年にかけての世界金融危機の間も減少することがありませんでした。2000年から2016年までの期間全体では、成人1人当たりの資産は米ドル換算で59%増加し、為替相場の変動による影響を除外した場合は年率95%の増加となりました。

台湾では貯蓄率が高く金融制度が発達していることを考えれば、家計資産の内訳で、全資産の64%が金融資産に偏っていることは意外なことではありません。総資産に占める負債額は13%と控え目になっています。

世界全体と比較すると台湾の平均資産額は高く、富の水準の不均衡もわずかです。保有資産が10,000米ドル未満の成人は全成人人口の20%で、世界全体の73%という数値と比較しても高くはありません。台湾の成人の38%が100,000米ドルを超える資産を保有しており、この数値は世界平均の8%のほぼ5倍です。資産保有額の高い台湾人が多いということは、富の不平等が大きいということではなく、平均資産が高いという事実を反映しています。台湾のジニ係数は74%で、これは資産保有階層の中では中程度で、新興国市場諸国の中では最も低い水準になります。

カントリーサマリー 2016

人口	23	百万人
成人人口	19	百万人
GDP	32,647	米ドル/成人
平均資産	172,847	米ドル/成人
資産中央値	63,134	米ドル/成人
総資産	3.0	兆米ドル
米ドル百万長者	356	千人
世界資産所有者上位10%	8,727	千人
世界資産所有者上位1%	528	千人
資産データ品質	☆☆☆☆	可

図1 成人1人当たりの資産の変遷

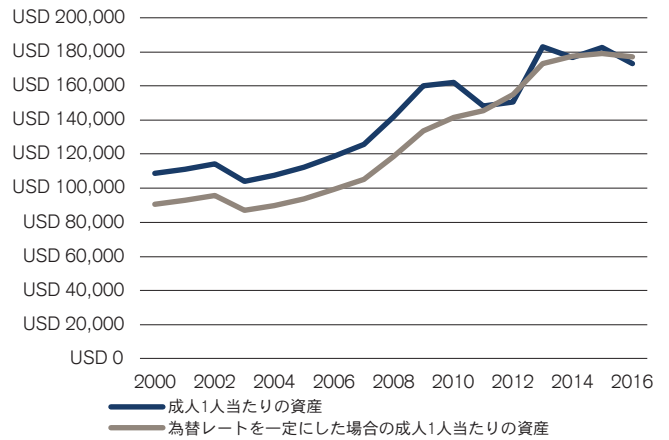


図2 成人1人当たりの資産内訳

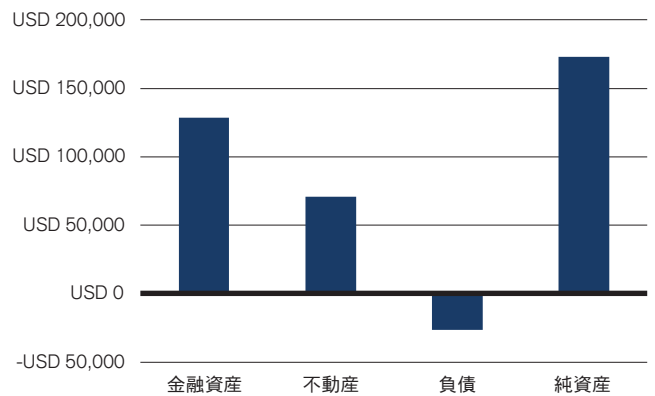
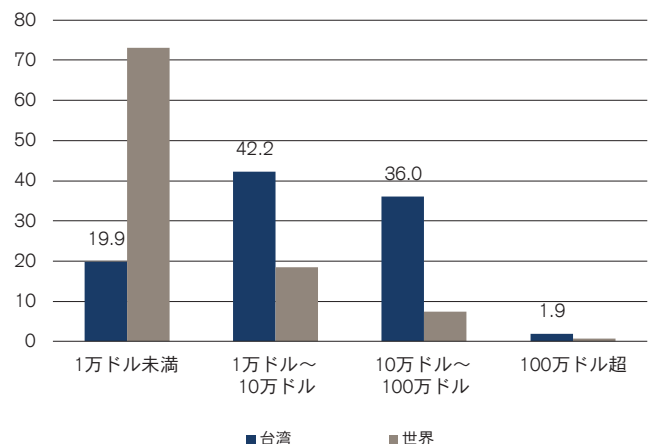


図3 資産分布の世界との比較 (単位:%)



出所: James Davies, Rodrigo Lluberas and Anthony Shorrocks, Credit Suisse Global Wealth Databook 2016

インドネシア

通貨安を伴う成長

インドネシアは、1997年から1998年にかけてのアジア金融危機から見事に復帰し、ルピア建ての成人1人当たりの資産残高は2000年～2016年の期間全体で6倍に成長しました。自国通貨建てでは、世界金融危機が資産に与えた影響はほとんどなく、2008年以降の資産の伸びは、年率平均で5.9%と十分にスムーズでした。しかし米ドル建てで見ると、2011年以降の合計46%の為替レートの下落により、成人1人当たりの資産額は下落しています。この下落の反面、成人1人当たりの資産額は2000年以降米ドルベースで4倍になりました。

インドネシアとインドの対比には興味深いものがあります。2000年の両国の成人1人当たりの資産額はかなり類似しており、インドネシアの方がインドより23%多い程度でした。しかし今ではインドネシアの数値は、インドの倍以上となっています。これは、1人当たりのGDPの伸びのペースがインドネシアでより速いことと整合します。インドネシアの1人当たりGDPが2000年から2016年の間に年率平均12.3%で成長したのに対し、インドでは8.8%でした。資産の内訳も似ているようで、当社の推定では実物資産が総資産額に占める割合はインドでは86%で、インドネシアでは88%となっています。総資産に占める個人負債も両国で低くなっており、その平均はインドではわずか9%、インドネシアでは6%となっています。

インドネシアでは、成人人口の84%が保有資産額10,000米ドル未満の階層に属し、これは世界の73%を上回っています。資産保有の上層に上がるにつれてその数は徐々に減少し、世界全体の数値を下回ります。これは、国際標準で見るとインドネシアの平均資産がまだ低いレベルにあるという事実を反映しています。しかし、富の分布に大きなばらつきがあるため、この国では158,000人が世界資産所有者上位1%となっているほか、112,000人が米ドル建てでの百万長者になっています。

カントリーサマリー 2016			
人口	245	百万人	
成人人口	164	百万人	
GDP	8,638	米ドル/成人	
平均資産	10,772	米ドル/成人	
資産中央値	1,966	米ドル/成人	
総資産	2.0	兆米ドル	
米ドル百万長者	112	千人	
世界資産所有者上位10%	2,522	千人	
世界資産所有者上位1%	158	千人	
資産データ品質	☆☆☆		妥当

図1 成人1人当たりの資産の変遷

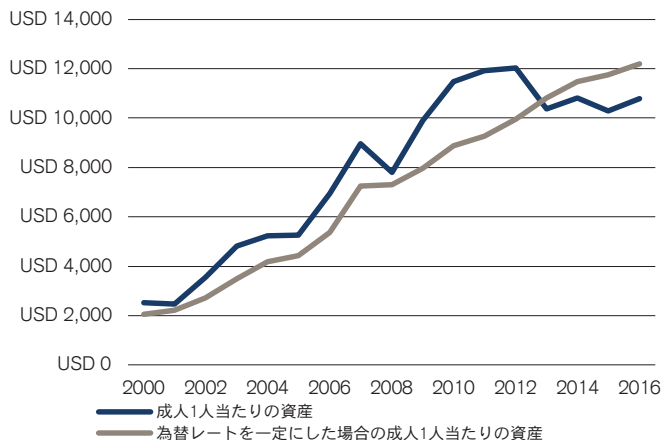


図2 成人1人当たりの資産内訳

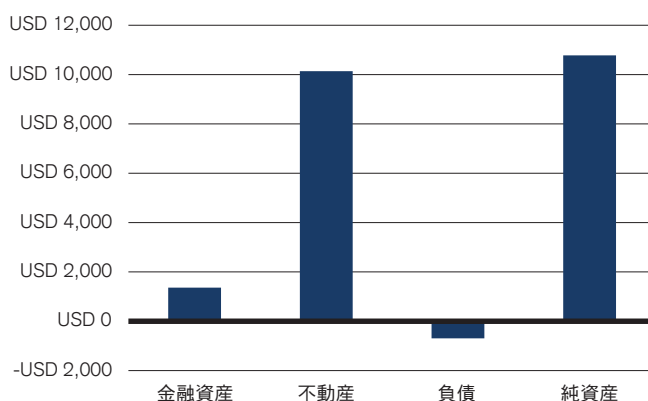
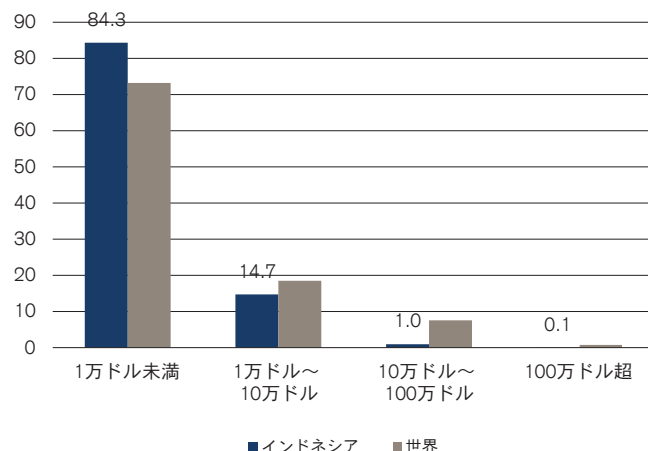


図3 資産分布の世界との比較 (単位:%)



出所: James Davies, Rodrigo Lluberas and Anthony Shorrocks, Credit Suisse Global Wealth Databook 2016

オーストラリア

いまだ活発

オーストラリアの家計資産は2000年から2012年までの間、2008年に短期的に中断された以外は、米ドル建てでは速いペースで成長しました。成人1人当たりの資産の平均年率成長率は12%で、その上昇のうち約半分が対米ドル為替相場の上昇によるものでした。為替レートの変動による影響は2012年以降消滅しましたが、他の資源国と同様、オーストラリアはコモディティ価格下落の影響を大きく受け、2008年以降の平均年間成長率はちょうど6%となっています。近年のこのような減速にもかかわらず、オーストラリアの成人1人当たりの資産額は2016年に375,600米ドルとなり、スイスに次いで世界第2位の高さとなっています。

オーストラリアの家計資産の内訳は実物資産に大きく偏っており、その平均は286,900米ドルで、家計資産総額の61%をしめます。この実物資産の割合の高さは、土地や資源が人口と比べて豊富であることを反映している部分もありますが、都市部の不動産価格の高騰の結果でもあります。

オーストラリアのジニ係数はわずか68%で、富の不平等が比較的低いことを表しています。オーストラリアでは、10,000米ドル未満の資産所有者は人口のわずか11%です。これは英国の22%や米国の35%と比較すると対照的です。平均負債額は総資産の21%です。100,000米ドル超の資産を持つ人口の割合は55.8%と世界で5番目に多く、世界平均の7倍近くになります。168.8万人が世界の資産保有者の上位1%に入っているオーストラリアは、世界の成人人口のわずか0.4%しか擁していないにもかかわらず、この富裕層の3.5%を占めているということになります。

図1 成人1人当たりの資産の変遷

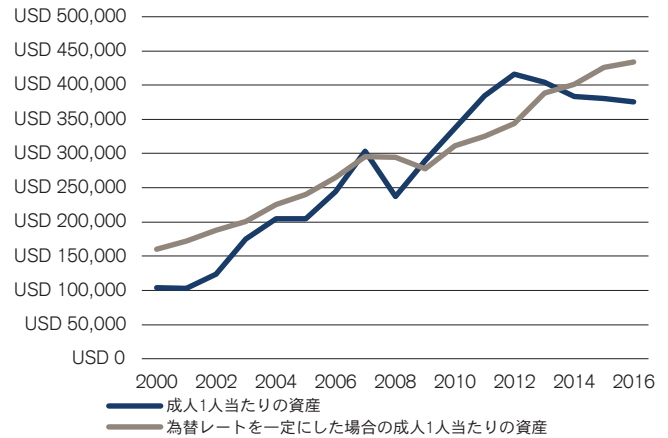


図2 成人1人当たりの資産内訳

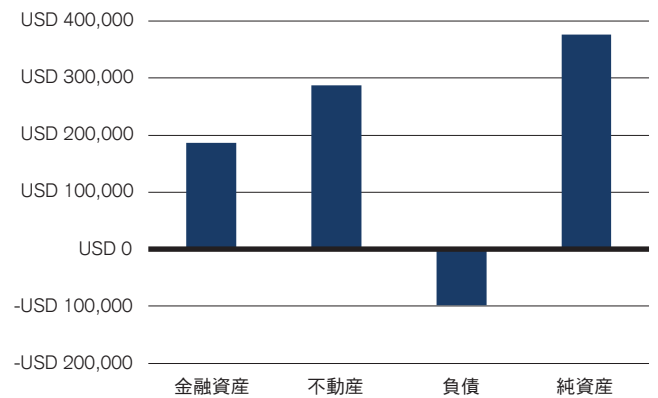
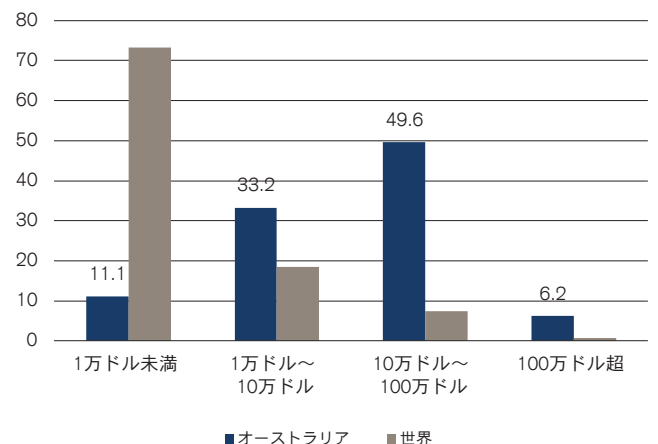


図3 資産分布の世界との比較 (単位:%)



カントリーサマリー 2016		
人口	23	百万人
成人人口	17	百万人
GDP	99,452	米ドル/成人
平均資産	375,573	米ドル/成人
資産中央値	162,815	米ドル/成人
総資産	6.0	兆米ドル
米ドル百万長者	1,060	千人
世界資産所有者上位10%	10,364	千人
世界資産所有者上位1%	1,688	千人
資産データ品質	☆☆☆☆☆	良好

出所: James Davies, Rodrigo Lluberas and Anthony Shorrocks, Credit Suisse Global Wealth Databook 2016

南アフリカ

成長のシグナル

南アフリカの平均家計資産は世界金融危機前の期間に力強い成長を見せ、2000年の8,400米ドルから2007年には25,800米ドルまで3倍になりました。為替レートの変動による影響を除いた場合でも類似の成長が見られました。2007年からは、その進捗の速度が落ちています。国内通貨建てでは2008年に資産はわずかに減少したものの、成長は間もなく回復し、2010年以降は年率平均9.4%で成長してきました。自国通貨ランドの下落が、2008年の資産減少を悪化させました。これは翌年に反転しましたが、最近是为替レートがさらに下落基調にあることから、成人1人当たりの資産額はまだしばらく2007年の水準を大きく下回る状況が続くと思われます。

南アフリカには家計に関する完全な公式バランスシートがありますが、これは新興国としては異例のことです。これは家計資産のレベルと構成に関して、他の新興国市場の大部分よりも信頼性の高い推定値が得られることを意味しています。個人資産は概ね金融資産で構成されており、その額は家計ポートフォリオの65%を占めています。これには株式市場の堅調さと、生保および年金産業の強さが表れています。不動産の価格が比較的安い事を理由のひとつとして、平均実物資産額の8,800米ドルは、平均負債額(4,300米ドル)のわずか約2倍となっています。

ブラジルやインドネシアと同様に、南アフリカも資産分布が世界の分布と概ね似ていますが、100,000米ドル超の資産を持つ人口は少な目です。それでも当社の推定では66,000人の南アフリカ人が世界の資産保有者の上位1%に入っており、45,000人は米ドル建ての百万長者です。

カントリーサマリー 2016

人口	52	百万人
成人人口	32	百万人
GDP	15,158	米ドル/成人
平均資産	20,589	米ドル/成人
資産中央値	3,549	米ドル/成人
総資産	1.0	兆米ドル
米ドル百万長者	45	千人
世界資産所有者上位10%	1,290	千人
世界資産所有者上位1%	66	千人
資産データ品質	☆☆☆	妥当

図1 成人1人当たりの資産の変遷

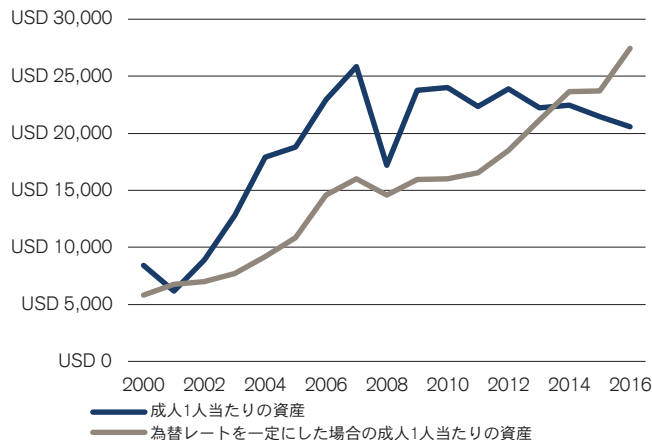


図2 成人1人当たりの資産内訳

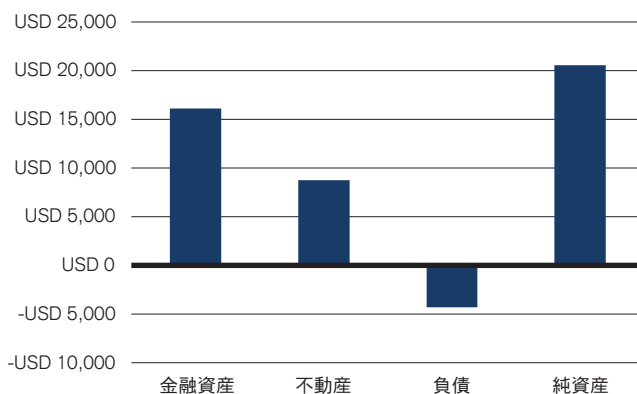
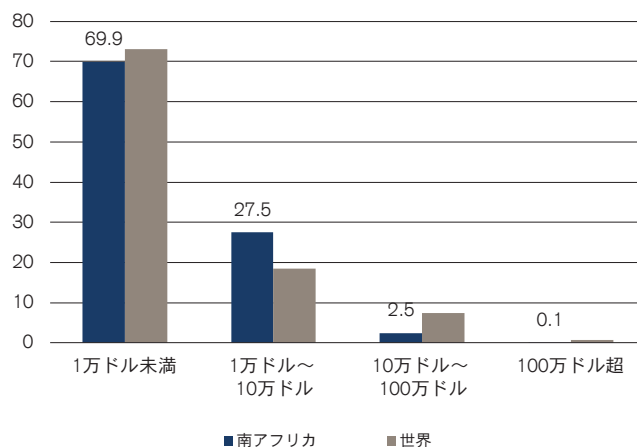


図3 資産分布の世界との比較 (単位:%)



出所: James Davies, Rodrigo Lluberas and Anthony Shorrocks, Credit Suisse Global Wealth Databook 2016

チリ

持続する成長

チリは、ラテンアメリカの中では最も強い経済を持つ国の1つです。アルゼンチンとブラジルと比較すると、チリのGDPの成長はより速く、インフレは低く抑えられ、株式市場のパフォーマンスはより高いものでした。また、家計資産での差は非常に大きくなっています。チリの国民1人当たりGDPはアルゼンチンを37%、ブラジルを22%上回り、また平均資産額はブラジルの倍以上、アルゼンチンの3倍にのぼります。2000年以降、国民1人当たりの資産は為替レートの変動による影響を除外した場合に211%、実勢為替レートで測定した場合に169%増加しました。また為替の影響を除くと、世界金融危機中にも資産はわずかな減少にとどまり、それ以降は安定的に右上がり伸びています。

チリの家計資産は金融資産と実物資産の間でちょうど均等に分けられています。金融資産の保有が進んでいる背景にはインフレ率の低さ、発達した金融市場、強固な年金制度があります。また69%という都市部の持ち家率の高さは、米国の65%を上回り、不動産の保有額の高さに貢献しています。総資産の15%という家計負債は、国際標準で見ると控え目な水準です。

平均資産額は46,500米ドルで世界平均の52,800米ドルを下回っていますが、大半の新興国と比べると高い水準になっています。世界全体と比べると、地理は10,000~100,000米ドルの層の人口が多くなっているほか、10,000米ドル未満と100万米ドル超の人口は少なくなっています。ジニ係数が81%で、百万長者が51,000人いること、世界資産所有者の上位1%に73,000人いることから示されるように、全体的な不平等は相対的に大きくなっています。

カントリーサマリー 2016

人口	18	百万人
成人人口	13	百万人
GDP	25,945	米ドル/成人
平均資産	46,543	米ドル/成人
資産中央値	11,590	米ドル/成人
総資産	1.0	兆米ドル
米ドル百万長者	51	千人
世界資産所有者上位10%	1,205	千人
世界資産所有者上位1%	73	千人
資産データ品質	☆☆☆	妥当

図1 成人1人当たりの資産の変遷

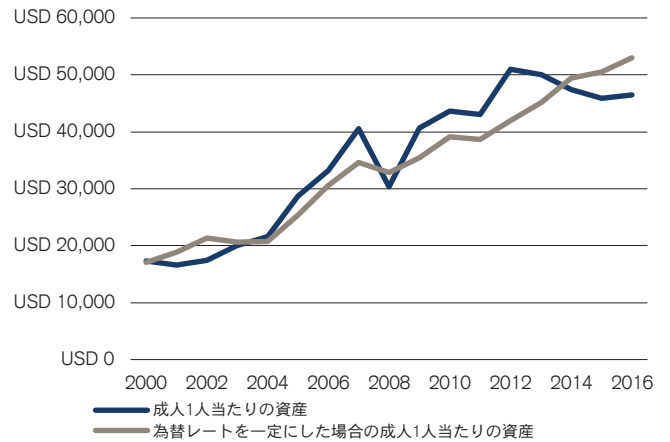


図2 成人1人当たりの資産内訳

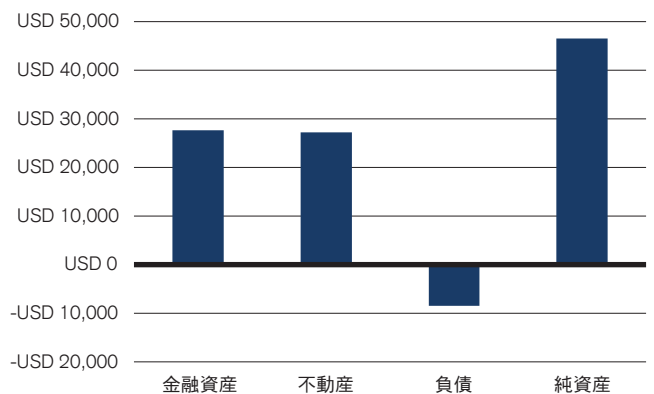
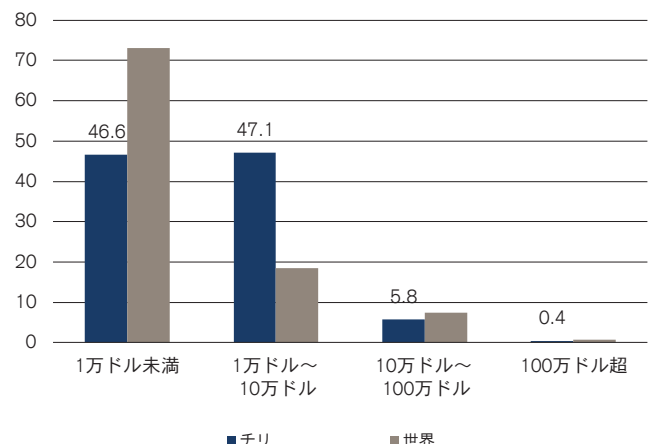


図3 資産分布の世界との比較 (単位:%)



出所: James Davies, Rodrigo Lluberas and Anthony Shorrocks, Credit Suisse Global Wealth Databook 2016

カナダ

いくつかの懸念

カナダの成人1人当たりの資産は米ドル建てで2000年から2016年の間に平均5.9%増加しました。同期間中、カナダドル建ての成人1人当たりの資産はもう少し緩やかな4.9%となりましたが、2010年以降に限定すると、年率平均6.5%になり加速が見られます。他の国と同様に、カナダでも世界金融危機の間は自国通貨建ての資産額に小さな減少が見られ、それ以降は緩やかな増加を経験しています。

カナダの輸出品がコモディティだけに限定されているわけではない一方で、同国は資源集約的な経済でもあり、近年のコモディティ価格の低下に苦しんできました。カナダ経済は2015年の世界の原油価格の下落から大きな打撃を受け、回復しようと努力してきました。しかし、低金利は維持されており、主要な都市部での住宅価格を押し上げる一助となりました。これらが、家計資産が自国通貨建てで非常に大きく増加し、またドル建てでもわずかに増加した理由となっています。

カナダの成人1人当たりの資産は270,200米ドルで、米国（344,700米ドル）よりも22%少なくなっています。また米国と同様に、カナダの家計資産の半分以上が金融資産で保有されています。しかし資産の分布は米国よりも平等になっており、資産の中央値が米国の45,000米ドルと比べて96,700米ドルと大幅に高くなっていることを裏付けています。また米国よりもカナダは10,000米ドル未満の人口の割合は少なく、100,000米ドル超の人口の割合は多くなっています。世界人口に占める割合がわずかに0.6%であるにもかかわらず、百万長者は110万人おり、世界の資産家の上位1%のうち4%を占めています。

図1
成人1人当たりの資産の変遷

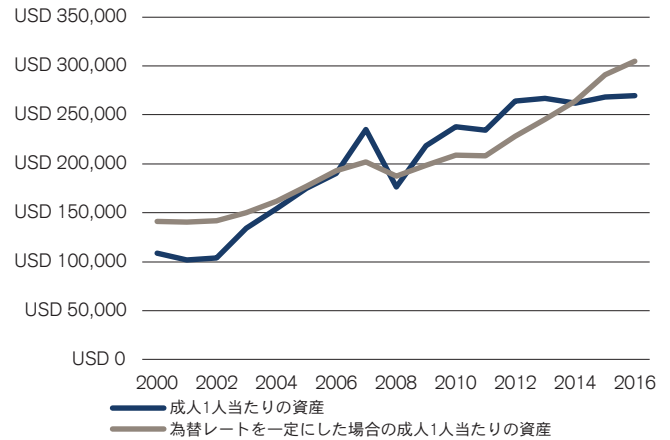


図2
成人1人当たりの資産内訳

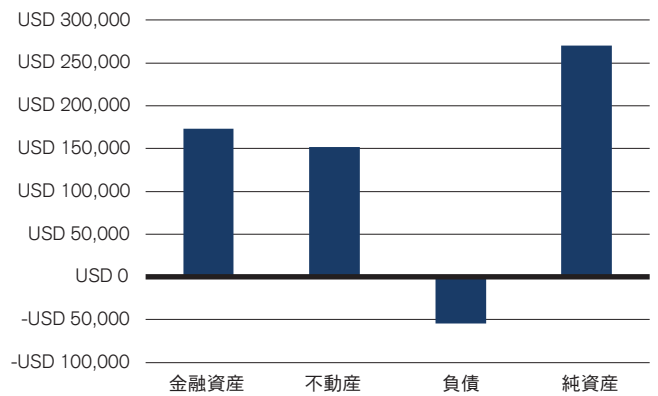
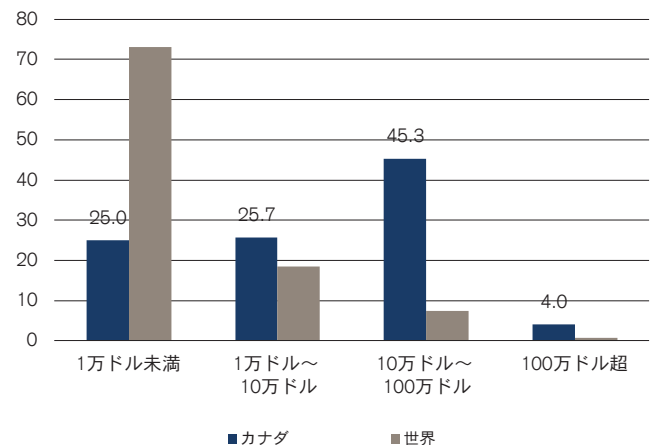


図3
資産分布の世界との比較 (単位:%)



出所: James Davies, Rodrigo Lluberas and Anthony Shorrocks, Credit Suisse Global Wealth Databook 2016

カントリーサマリー 2016

人口	36	百万人
成人人口	28	百万人
GDP	70,993	米ドル/成人
平均資産	270,179	米ドル/成人
資産中央値	96,664	米ドル/成人
総資産	8.0	兆米ドル
米ドル百万長者	1,117	千人
世界資産所有者上位10%	15,457	千人
世界資産所有者上位1%	1,748	千人
資産データ品質	☆☆☆☆☆	良好

ブラジル

困難な時期

政治・経済危機に見舞われたブラジルは深刻な問題に直面しています。そのような状況下、ブラジルの成人1人当たりの資産は米ドル建てで2011年から3分の1まで減少しました。自国通貨建てで富は増加してきた一方、増加の大部分はインフレによるものでした。過去を振り返ると、2000年から2011年の期間中には平均家計資産は成人1人当たり8,000米ドルから27,100米ドルへと3倍に増加しています。従って、その後、ブラジルの富は浮き沈みの激しい状態を経験してきたといえます。

当社の推定によると、金融資産は現時点で家計資産総額の36%を占めています。ブラジル人の多くは実物資産にこだわりを持っており、特に将来のインフレに備えたヘッジとして、土地という形で持つことを重要視しています。ブラジルが不確実性の上昇に直面していることに対して、家計がより慎重になっていることをおそらく反映して、総資産に対する家計負債額の割合は2015年の19%から2016年には18%に低下しています。

他のラテンアメリカ諸国のデータと同様、ブラジルは10,000~100,000米ドルの層の人口が他の国よりも多くなっていますが、より高い総の人口は少なくなっています。したがって、不平等が平均よりも少ないとの誤った印象を与えてしまう可能性があります。実際には全体の不平等は比較的大きく、これはジニ係数が83%であること、またブラジルが172,000人の百万長者と245,000人の上位1%の世界資産保有者を抱えているという事実によって示されています。比較的不平等が高いレベルにあるという事実は、所得の不平等が大きいことにも一部表れています。そしてこの所得の不平等の大きさは、人口全体で教育水準が不均衡であることや、経済の公式経済と非公式経済の間の慢性的な格差などに関係しています。

カントリーサマリー - 2016

人口	204	百万人
成人人口	141	百万人
GDP	21,190	米ドル/成人
平均資産	18,059	米ドル/成人
資産中央値	3,811	米ドル/成人
総資産	3.0	兆米ドル
米ドル百万長者	172	千人
世界資産所有者上位10%	3,953	千人
世界資産所有者上位1%	245	千人
資産データ品質	☆☆☆	妥当

図1
成人1人当たりの資産の変遷

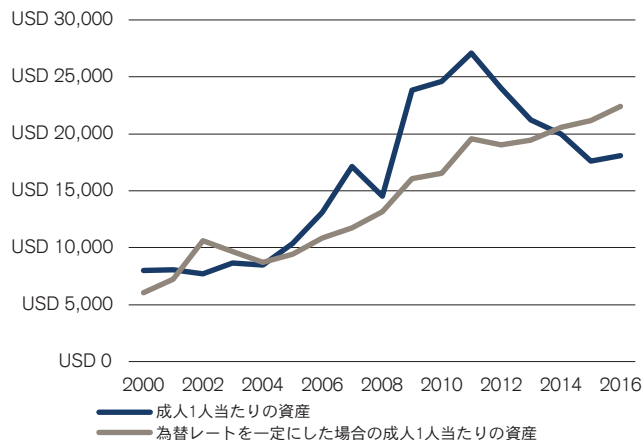


図2
成人1人当たりの資産内訳

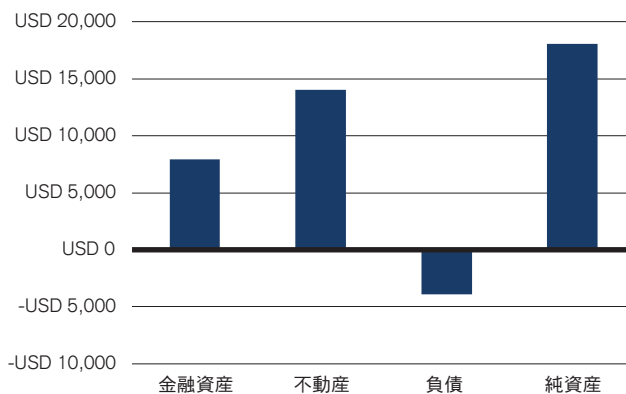
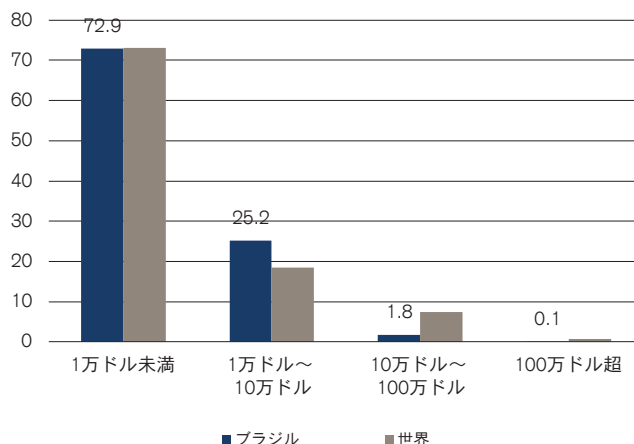


図3
資産分布の世界との比較 (単位:%)



出所: James Davies, Rodrigo Lluberas and Anthony Shorrocks, Credit Suisse Global Wealth Databook 2016

著者のご紹介

アンソニー・ショーロック: グローバル・エコノミック・パースペクティブス社ディレクター。ロンドン・スクール・オブ・エコノミクス(LSE)で博士号を取得後、1983年まで同校の教壇に立つ。その後、エセックス大学経済学部教授となり、学部長とBHPS(英国世帯パネル調査)のため経済研究ディレクターを兼務。2001年にヘルシンキにある国連大学直轄の世界開発経済研究所(UNU-WIDER)ディレクターに任命され、2009年まで同職を務める。所得と資産の分配、不平等、貧困、流動性など幅広い内容の出版物多数。1996年には計量経済学会のフェローに選ばれる。主な出版物: “The age-wealth relationship: A cross section and cohort analysis” (Review of Economics and Statistics 1975), “The portfolio composition of asset holdings in the United Kingdom” (Economic Journal 1982), and, with Jim Davies and others, “Assessing the quantitative importance of inheritance in the distribution of wealth” (Oxford Economic Papers 1978), “The distribution of wealth” (Handbook of Income Distribution 2000), “The world distribution of household wealth” in Personal Wealth from a Global Perspective (Oxford University Press 2008), “The global pattern of household wealth” (Journal of International Development 2009) and “The Level and Distribution of Global Household Wealth” (Economic Journal 2011).

ジム・デビス: カナダのウェストオンタリオ大学(UWO)経済学部教授。1977年より同大学に所属し、1992年~2001年は学部長を務める。1979年にロンドン・スクール・オブ・エコノミクス(LSE)で博士号を取得。2001年~2012年にかけてUWOの経済政策研究所ディレクターを務める。2010年、学会誌『Canadian Public Policy』編集長としての5年の任期を満了。2006年~2008年、ヘルシンキのUNU-WIDERで家計資産保有状況についての国際研究プログラムを監督、その成果として“Personal Wealth from a Global Perspective” (Oxford university Press 2008) を編纂。租税政策から世帯貯蓄、富の分配に至るまで幅広いテーマで2冊の著書、70点以上の寄稿がある。著書: “The Relative Impact of Inheritance and Other Factors on Economic Inequality” (Quarterly Journal of Economics 1982), “Wealth and Economic Inequality” (Oxford Handbook of Economic Inequality, Oxford University Press, 2009)。アンソニー・ショーロック氏他との共著あり。編集: “The Economics of the Distribution of Wealth,” (エドワード・エルガー著 2014)

ロドリゴ・リュベラス: ウルグアイ中央銀行調査部アナリスト。ユニバーシティ・カレッジ・ロンドン経済学部で修士号を取得し、ロンドン大学ロイヤル・ホロウェー校経済学部で博士号を取得。ロンドンの財政問題研究会で客員研究員、タワーズワトソンでアナリストとして活躍。修士号取得以前は3年にわたりワトソンワイアット・グローバル・リサーチ・サービスで経済アナリストを3年務め、その後はNESTAで研究助手を務める。主な専門分野は年金、消費、資産。

アントニオス・クツキス: クレディ・スイスプライベートバンキング部門リサーチ・アナリスト。テーマ別戦略および定量分析等の分野を担当。キャスビジネススクールより修士号(金融学)を取得。ロンドン・スクール・オブ・エコノミクス卒業(経済・経済史)。CFA協会認定証券アナリスト。

この出版物について

発行者

CREDIT SUISSE AG
Research Institute
Paradeplatz 8
CH-8070 Zurich
スイス

cs.researchinstitute@credit-suisse.com

プロダクション・マネジメント

インベストメント・ソリューションズ & プロダクト・
パブリッシング
カトリーナ・シュラッター
イリナ・ホーファー

著者

アンソニー・ショーロック
ジェームズ・B・デイビス
ロドリゴ・リュベラス
アントニオス・クツキス

編集期限

2016年10月10日

追加注文

本出版物の追加注文は、クレディ・スイスの出版部ショップ
WWW.CREDIT-SUISSE.COM/ PUBLICATIONS で発注するか、
お客様の担当カスタマーアドバイザーまでお問い合わせください。

ディスクレーム／重要情報

本レポートはクレディ・スイスにより作成されたものであり、記載されている意見は著作日時点でのクレディ・スイスの意見であり、変更される可能性があります。また、情報提供および受領者の使用のみを目的として用意されたものです。これはどなたかを対象とした、クレディ・スイス自身またはクレディ・スイスの代理人による証券の購入または売却の申し出または勧誘の一部を成すものではありません。本資料に掲載された一切の内容は投資、法律、会計、税務のアドバイス、あるいはいずれかの投資または戦略が受領者の個別の環境にふさわしいか適切であるといった表現を行うもの、もしくは受領者に対して個人的な推奨を行うものではありません。掲載された投資の価格および価値、ならびに発生する可能性のある何らかの所得は変動する可能性があります、また増減する可能性があります。過去の業績に関する参照はいずれも、将来に対する指針となるものではありません。

本出版物に掲載されている情報および分析は信頼できると考えられる出所より収集または記載されたものであり、クレディ・スイスはその正確性または完全性について何らかの表現をしたり、その使用に由来する何らかの損失に対する責任を受け入れたりするものではありません。クレディ・スイス・グループ社は本出版物に掲載されている情報および分析がクレディ・スイスの顧客の閲覧に供される前に、この情報および分析に基づいて何らかの行動を取った可能性があります。新興国市場での投資は投機的で、確立された市場における投資よりも著しく不安定になります。主なリスクの中には政治的リスク、経済的リスク、信用リスク、為替リスク、市場リスクなどがあります。外国通貨建ての投資は、為替レートの変動の対象となります。本書に記載されている内容や投資先について何かご質問がある場合は、お客様担当の現地リレーションシップ・マネージャーかその他の顧問に直接お問い合わせください。何らかの取引を実行する前に、ご自身の特定の環境に対する取引のふさわしさを検討し、自分自身で特定の金銭的リスクや法律、規制、信用、税務、会計にかかわる結果を見直さなければなりません(必要に応じて専門的なアドバイザーを利用する)。本レポートは、米国内では米国登録ブローカー・ディーラーである Credit Suisse Securities (USA) LLC によって、カナダ国内においては Credit Suisse Securities (Canada), Inc. によって、そしてブラジル国内では Banco de Investimentos Credit Suisse (Brasil) S.A. によって発行および販売されます。

本レポートは、スイス国内においてはスイス銀行である Credit Suisse AG によって発行されています。クレディ・スイスはFINMA スイス連邦銀行理事会(the Swiss Financial Market Supervisory Authority)による認可・規制を受けています。欧州(スイスを除く)においては Credit Suisse (UK) Limited および Credit Suisse Securities (Europe) Limited により発行されています。Credit Suisse Securities (Europe) Limited および Credit Suisse (UK) Limited は、両社とも、クレディ・スイスの関連会社(独立した法人)であり、英国健全性規制機構(Prudential Regulation Authority)により認可され、英国金融行動監視機構(Financial Conduct Authority)および Prudential Regulation Authority により規制されています。個人顧客に対し Financial Conduct Authority および/または Prudential Regulation Authority が提供している保護は、イギリス国外の個人により提供される投資やサービスには適用されません。また、当該投資の発行体がその義務を果たさない場合には、金融サービス補償制度(Financial Services Compensation Scheme)は適用されません。金融サービス補償制度(Financial Services Compensation Scheme)は適用されません。英国("UK")内で伝達される範囲、または英国内で影響を与える範囲において、本レポートは英国健全性規制機構により認可され、英国金融行動監視機構および英国健全性規制機構により、その英国内の投資事業が規制される Credit Suisse (UK) Limited が承認する金融プロモーションを構成します。Credit Suisse (UK) Limited の登録住所は Five Cabot Square, London, E14 4QR です。また、個人顧客の保護に関する英国の2000年金融サービス・市場法(Financial Services and Markets Act 2000)の下の規則がお客様には適用されず、また金融サービス補償制度の下で「請求資格者」("eligible claimants")が受けることのできる潜在的な補償もお客様は受けることができないことにご留意ください。税制措置は個々のお客様の状況に依存し、将来、変更の対象となる可能性があります。ガーンジーにおいては、Helvetia Court, Les Echelons, South Esplanade, St Peter Port, Guernsey に住所が登録され、15197の番号で独立した法人としてガーンジーに登録されている Credit Suisse (Channel Islands) Limited により配布されます。Credit Suisse (Channel Islands) Limited は、クレディ・スイスの完全子会社であり、Guernsey Financial Services Commission により規制されています。ご希望の場合は、最新の監査済み決算書のコピーが入手可能です。ジャージーにおいては、Jersey Financial Services Commission により投資業務に関して規制された Credit Suisse (Channel Islands) Limited, Jersey Branch により配布されます。ジャージーにある Credit Suisse (Channel Islands) Limited, Jersey Branch のビジネスの住所は、Trade Wind House, 22 Esplanade, St Helier, Jersey JE2 3QA です。本レポートは、下記のうちの当該法域において適切に認可された団体によってアジア太平洋地域において発行されています。香港においては、香港証券先物取引委員会(Hong Kong Securities and Futures Commission)、あるいは香港金融管理局(Hong Kong Monetary Authority)により規制されている公認機関であり、また the Securities and Futures Ordinance (Chapter 571 of the Laws of Hong Kong) により規制された登録機関である Credit Suisse 香港 Branch による認可を受けた企業である Credit Suisse (Hong Kong) Limited、日本においては、クレディ・スイス証券株式会社。本レポートはシンガポール国内において機関投資家、認定投資家、投資の専門家(それぞれファイナンシャル・アドバイザー規則に定める)のみを対象として配布する目的で作成および発行されたもので、Credit Suisse AG, Singapore Branch によって海外投資家(ファイナンシャル・アドバイザー規則に定める)に対しても配布されます。Credit Suisse AG, Singapore Branch ファイナンシャル・アドバイザー規則の規則32Cに定める手順に従い、自社の海外法人または子会社によって作成されたレポートを配布する場合もあります。シンガポールで受け取った場合は、本レポートから浮上した問題、あるいはこれに関連する問題については Credit Suisse AG, Singapore Branch に電話(+65-6212-2000)までお問い合わせください。お客様が機関投資家、認定投資家、投資専門家、海外投資家のいずれかの資格を有する場合、Credit Suisse AG, Singapore Branch はシンガポール投資顧問業法(FIA)第10章、ファイナンシャル・アドバイザー規則、ならびにこれに基づき配布される通達およびガイドラインに従い、Credit Suisse AG, Singapore Branch がお客様に提供する場合のある何らかの投資顧問業務に関する特定のコンプライアンス要件の遵守を免除されるものとします。その他のアジア太平洋地域では、以下のいずれかが該当する管轄区において正式に許可された主体となります。Credit Suisse Equities (Australia) Limited, Credit Suisse Securities (Thailand) Limited, Credit Suisse Securities (Malaysia) Sdn Bhd, Credit Suisse AG, Singapore Branch。その他の地域の場合は前述で該当する公式関連会社により発行されます。

Credit Suisse および著者の書面による許可なく、本レポートの全体あるいは一部を複製してはなりません。© 2016 Credit Suisse Group AG および/あるいは関連会社。不許複製。

リサーチ・インスティテュートのその他の出版物



Emerging capital markets: The road to 2030
July 2014



The Success of Small Countries
July 2014



The CS Gender 3000: Women in Senior Management
September 2014



Global Wealth Report 2014
October 2014



Emerging Consumer Survey 2015
January 2015



Credit Suisse Global Investment Returns Yearbook 2015
February 2015



The success of small countries and markets
April 2015



The Outperformance of Family Businesses
July 2015



Fat: The New Health Paradigm
September 2015



The End of Globalization or a more Multipolar World?
September 2015



Global Wealth Report 2015
October 2015



How Corporate Governance Matters
January 2016



Credit Suisse Global Investment Returns Yearbook 2016
February 2016



Emerging Consumer Survey 2016
March 2016



The CS Gender 3000: The Reward for Change
September 2016

クレディ・スイスAG

リサーチ・インスティテュート

Paradeplatz 8

CH-8070 Zurich

スイス

cs.researchinstitute@credit-suisse.com

www.credit-suisse.com/researchinstitute