CREDIT SUISSE

2014年10月

リサーチ・インスティテュート

クレディ・スイス・リサーチと世界最前線
の専門家達による時代の先端を行く分析

グローバル・ウェルス・レポート　2014

目次

03 はじめに

04 グローバル・ウェルス2014：一年をふりかえって

14 一般家計資産の世界動向

23 世界の富のピラミッド

28 富の不均衡

38 2019年の家計資産

45 各国の資産概況

46 アメリカ合衆国：富の大地

47 日本：ショック療法

48 中国：東洋のスター

49 インド：新たに出現した富の国

50 フランス：見通しの不透明感

51 イギリス：前進の再開

52 スイス：俯瞰的な視点

53 ロシア：乏しい成長のサイン

54 シンガポール：力強い安定的な成長

55 台湾：アジアの虎

56 インドネシア：目を見張る成長

57 オーストラリア：安心の国

58 南アフリカ：成長のシグナル

59 チリ：持続可能な成長

60 カナダ：増えつつある富

61 ブラジル：眠れる巨人

62 著者のご紹介

63 インプリント / ディスクレーマー

お問い合わせ：

リチャード・カースリー：クレディ・スイス・インベストメント・バンキング　グローバル証券商品部門責任者
richard.kersley@credit-suisse.com

マーカス・スティアリ：クレディ・スイス・プライベート・バンキング＆ウェルス・マネジメント　ファンダメンタル・ミクロテーマ・リサーチ部門責任者 markus.stierli@credit-suisse.com

COVERPHOTO : ISTOCKPHOTO.COM/PACOPINILLOS, PHOTO : ISTOCKPHOTO.COM/SILASYEUNG

はじめに

クレディ・スイスの「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最も包括的でタイムリーな情報ソースです。2010年より当社ではアンソニー・ショーロックス教授と、この分野で有名な権威であり、2008年にオックスフォード大学出版局から出版された『Personal Wealth from a Global Perspective』の著者でもあるジム・デービーズ氏の両氏と協力してきました。本レポートが他の研究と異なる点は、各国の「ウェルスピラミッド」の最底辺から超富裕層に至るまでのすべての個人資産に見られるトレンドを調査・分析していることです。その手法は長年にわたる分析の中で強固に確立されたものであり、調査資料の出所や質という点でも完璧な透明性が確保されています。

世界の経済環境は依然として困難な状況にはあるものの、世界資産の合計は2013年年央から2014年年央までの間で8.3%、すなわち20.1兆米ドル増加し、過去最高となる263兆米ドルに到達しています。これは2000年度に記録した117兆米ドルの2倍強です。富の創造は、前年比11.4%の増加を見せた北米が特に強さを発揮し、現在の資産残高は91兆米ドルにのぼります。これは、全資産残高の34.7%に相当します。欧州が次に続き、10.6%増の合計85.2兆米ドルとなりました。どちらの地域でも、資本市場が富の増加に最も大きく貢献しています。米国の株式市場の時価総額は22.6%増加した一方で、カナダ、フランス、ドイツもすべてが30%近い伸びを記録しました。

昨年も指摘した通り、アジアの新興国の中でも特に中国が新たに創造される富の大部分を占めるものと思われます。しかし当社の分析から見えてきたことは、資産の増加に関して新興国市場は2000年から2008年にかけてのリーマンショック以前の勢いを取り戻すことができていないという現状です。ただこれを見て、インドと中国で個人資産が2000年以降それぞれ3.1倍と4.6倍増加しているという事実を忘れるわけにはいきません。 これまで新興国市場は富のシェアをずっと伸ばしてきましたが、この傾向も近年では停滞気味になっています。その主な原因は、成長の加速度が落ちてきたことと株式市場の低迷です。それでも当社では今後5年間の見通しとして、新興国経済の景気に大幅な改善が見込まれると予想しています。

本レポートの今年の特別テーマは「富の不均衡」といたしました。富の配分の構造的な変化は、今や最も幅広く議論され、物議をかもす話題の中のひとつとなっており、これはトマ・ピケティ氏が近年提唱している不平等に関する長期トレンドによるところも多分にあるものと思われます。深くまで掘り下げられた当社のデータが、この不平等の議論に貴重な貢献をするものと確信しております。

クレディ・スイスの「ウェルス・レポート」はこの4年で、現代経済学における最も重要な課題のひとつについての手掛かりとなる重要な文献となりました。 その成果には今、大きな期待が寄せられています。そこにはクレディ・スイス・リサーチ・インスティテュートのソートリーダーとしての力、独自の研究が一番に凝縮されています。そして私たちは、その伝統をこれからも守っていく決意を新たにしています。

ハンス＝ウルリッヒ・マイスター
プライベートバンキング＆ウェルスマネジメント部門責任者兼
スイス地域最高経営責任者

ロバート・S・シェイファー
プライベートバンキング＆ウェルスマネジメント部門責任者兼
米州地域最高経営責任者

グローバル・ウェルス2014：一年をふりかえって

今年5回目の発行を迎えたクレディ・スイスの「グローバル・ウェルス・レポート」は、世界の一般家庭の資産に関する最も包括的でタイムリーな情報ソースです。困難な経済環境にもかかわらず世界の資産は記録的なペースで成長し、この1年で20.1兆米ドル増加して263兆米ドルに到達しています。急速な資産の成長の結果として起こる富の分配についての懸念の増大を反映し、本年度のレポートでは「富の不平等」のレベルや動向についてより詳しく検討していきます。

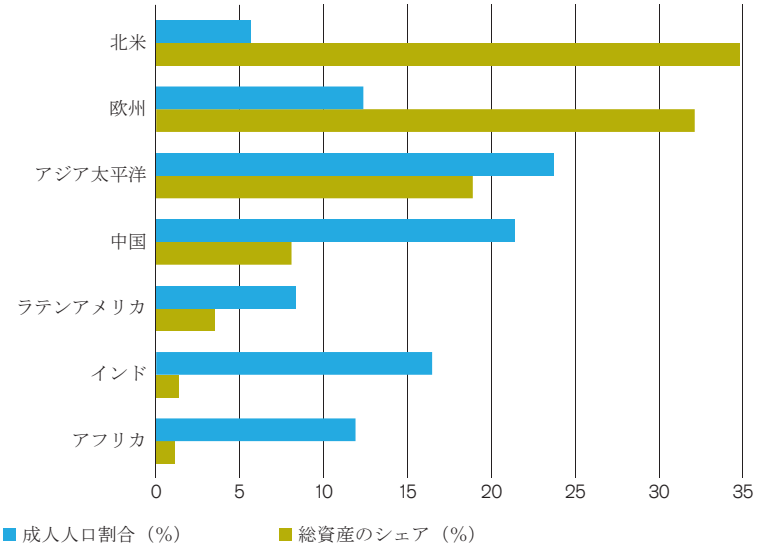
世界の一般家計資産の記録的な伸び

世界経済は全体として不振が続く可能性がありますが、このような状況は必ずしもこの1年で個人資産が拡大するのを妨げてきたわけではありません。健全な住宅市場や強含む株価の後押しを受け、世界の総資産額は8.3%増の263兆米ドルに到達し、初めて家計資産が250兆米ドルの大台を超えました(図1参照)。20.1兆米ドルは1年間の増加分としては2007年以来最大で、2008年以来毎年確認されてきた世界的な資産増加の傾向が続いていると言えます。

図 1

2014年地域別資産および人口

出所：James Davies, Rodrigo lluberas and anthony shorrocks, credit suisse global Wealth Databook 2014



現在はリーマンショック以前のピークを20%上回り、また2008年につけた直近の低水準から39%回復した位置にあります。為替レートの変動による影響を除外した場合、最近の増加はさらにインパクトは強くなります。暦年の2013年については、当社の推定では世界資産が21.9兆米ドル増加しました。これは12ヵ月の期間で比較すると、2000年以降で最も大きな増加額となり、さらに2007年から2008年にかけての金融危機による損失合計額(21.5兆米ドル)を超えています。こうして見ると、個人資産はこのところ今までになく速いペースで増加してきているように見えます。

人口の増加を考えると、資産の成長は平均した場合にペースが落ちますが、全体的には増加傾向にあると言えます。成人1人当たりの資産は2012年に5万米ドルの節目を超え、2014年半ばには過去最高の5万6,000米ドルを達成しました。2013年中旬からの成人1人当たり3,450米ドルの増加は、金融危機以来では最も大きな増加であり、為替レートの変動による影響を除外した場合の計算では2013年の増加は3,900米ドルとなり、これは2000年以降どの年の記録をも上回っており、おそらく単年で達成した増加額としては過去最大と思われます。

地域別の資産配分

富の所有パターンの地域による違いは、地域毎の家計資産の割合と成人人口の割合との比較により見えてきます。北米は、最も大きな平均資産額を抱える地域です。北米は総資産の割合でも最大(34.7%)を誇る地域となっています。一方、欧州が人口で北米を上回ることを考えると欧州の割合(32.4%)は若干少ないと言えます(図1参照)。ア

PHOTO : SHUTTERSTOCK.COM/PAULPRESCOTT72

表 1

2013～2014年の地域別家計資産の変動

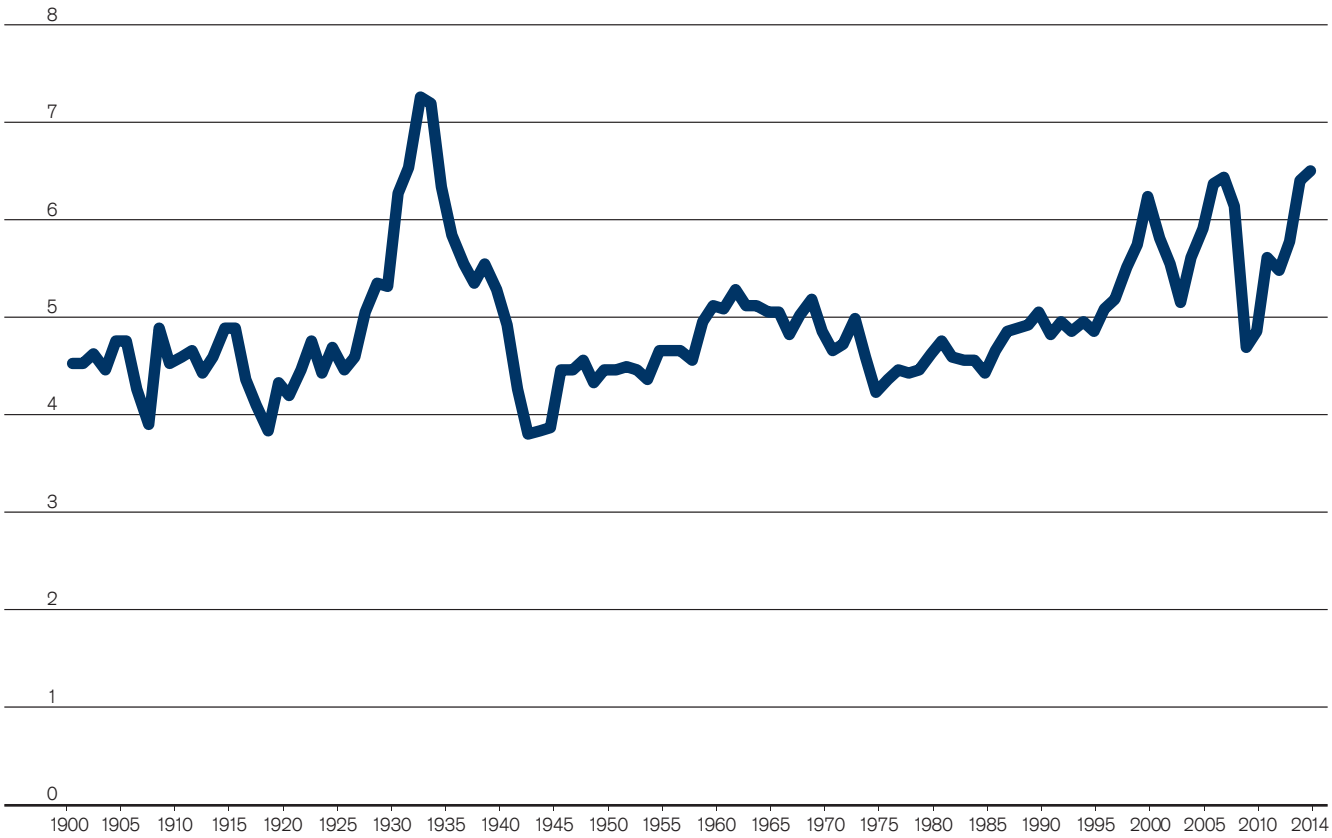
出所：James Davies, Rodrigo lluberas and anthony shorrocks, credit suisse global Wealth Databook 2014

	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	
	2014 単位：10億米ドル	2013–14 単位：10億米ドル	2013–14 %	2014 USD	2013–14 %	2013–14 単位：10億米ドル	2013–14 %	2013–14 単位：10億米ドル	2013–14 %	2013–14 単位：10億米ドル	2013–14 %
フリカ	2,831	167	6.3	5,080	3.5	106	7.5	74	4.9	12	4.3
アジア太平洋	49,849	1,753	3.6	44,715	1.8	1,447	5.0	941	3.4	636	7.5
中国	21,404	715	3.5	21,330	2.3	443	4.1	502	4.5	229	16.7
欧州	85,200	8,149	10.6	145,977	10.4	4,740	12.0	4,659	9.0	1,251	8.9
インド	3,604	–36	–1.0	4,645	–3.1	3	0.6	–16	–0.5	23	10.4
ラテンアメリカ	9,113	–11	–0.1	22,997	–1.9	–11	–0.3	39	0.6	39	3.3
北米	91,240	9,370	11.4	340,340	10.2	6,615	9.9	3,174	10.5	417	2.7
世界	263,242	20,108	8.3	56,016	6.6	13,343	8.8	9,373	7.1	2,608	6.4

図 2

1900～2014年の米国における可処分所得に対する資産の割合

出所：Us Federal Reserve Board (1900 – 2013); James Davies, Rodrigo lluberas and anthony shorrocks, credit suisse global Wealth Databook 2014



ジア太平洋諸国(中国とインドを除く)が抱える富の割合18.9%は、同地域の人口割合(23.7%)と比べてそれほどかけ離れていません。他の地域では、人口と富の不均衡がはっきりとしてきます。ここ数年で大躍進を遂げている中国は世界の成人人口の21.4%を占めているものの、世界資産ではわずか8.1%にとどまっています。この割合はラテンアメリカについても同様のことが言えます(人口は8.4%なのに対して資産は3.5%)。 しかしアフリカとインドの場合、人口割合が資産割合を10倍以上という倍率で上回っています。

成長の原動力、アメリカ合衆国

家計資産については、特に西欧諸国を中心とした多くの国でも大幅な増加を達成しましたが、2014年半ばまでの12ヵ月で8.9兆米ドルの増加を記録した米国が、やはりそのトップを走っています。当社が出した暦年2013年の見積りでは、12.9兆米ドルが個人資産のストックに追加されました。 本レポートシリーズが始まった2000年以来のどこを見ても(さらにどの国を見ても)、12ヵ月のうちにこれほど大幅な増加を記録した記録は見当たらず、金融危機の間に失われた米国人の資産総額(12.3兆米ドル)をも上回っています。 つまり、米国は史上最悪レベルの景気後退の間に失われた全資産を単年で回復したことになります。

この米国における富の急増は直近のトレンドを強く支える要因となっており、これは成人1人当たりの資産が2008年以来連続で増加していることに表れています。その結果、現在の平均資産額は2006年に記録したリーマンショック前のピークを19%、2008年のショック後の谷を50%上回る水準にあります。総じて、米国資産には2008年以降31.5兆ドルが追加されたことになり、これは2年間のGDPにほぼ匹敵する額です。消費または投資にとって、これは誰の目から見ても巨額の資金投入であり、その効果はこれから何年にもわたり波及していくのではないかと考えられます。

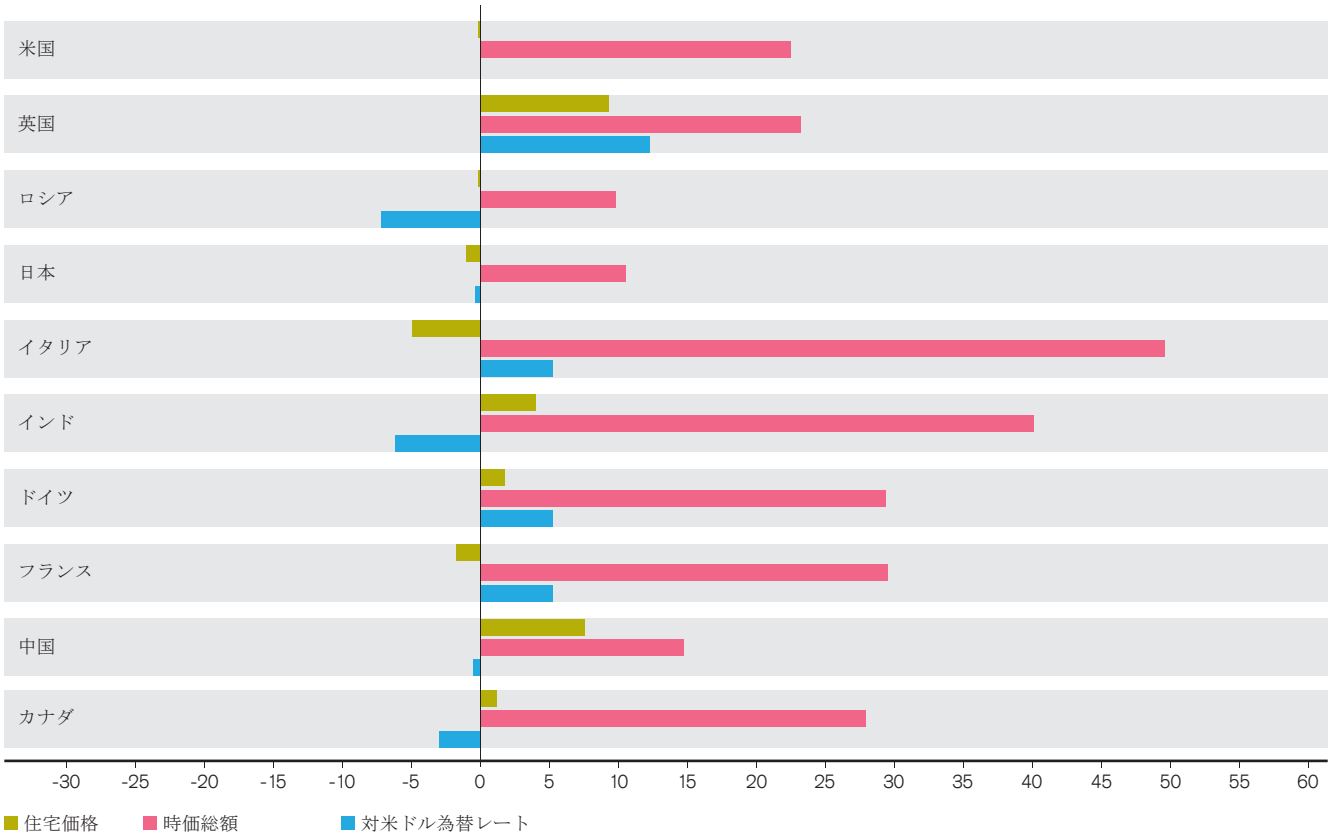
資産の成長の速度が所得を上回ることから、資産・所得比率も近年では上向き傾向を描いています。 図2は、2011年の「グローバル・ウェルス・レポート」でも掲載した、1900年以降の可処分所得に対する資産の割合を更新したものです。資産・所得比率は、典型的に4～5倍という狭い幅で落ち着いた状態が1世紀以上にわたり続いていました。 ところが、この比率はドットコムバブル期の1999年になって一時的に6倍を上回ると、2005～2007年にかけて再びその壁を破ることとなったのです。 金融危機の後は「通常のレンジ」に急落したもののその後反転し、現在ではその比率は直近の最高レベルの6.5倍となっており、過去にこの水準にあったのは世界大恐慌期だけです。異常に高い資産・所得比率はこれまで常に景気後退のシグナルとなってきたことから、これは懸念されるシグナルです。

表1で示した北米の富の増加は、カナダと米国の両国における堅調な資産の成長を反映したものですが、その内訳は全世界同様、2対1で金融資

図 3

1900～2014年の米国における可処分所得に対する資産の割合

出所：James Davies, Rodrigo lluberas and anthony shorrocks, credit suisse global Wealth Databook 2014



産の方が多くなっています。 このデータに2番目に大きく貢献したのは欧州で、世界総額に8.1兆米ドルを追加しました。他では中国が7,150億米ドル(3.5%)増加し、アジア太平洋地域(中国とインドを除く)も、円安により家計資産総額が5兆米ドル以上減少した12ヵ月前とは対照的にニュートラルな1年となった日本のお陰もあり、似たような増加率となりました。為替レートの変動の影響は、全体的に見ると中国、アジア太平洋地域、アフリカではほとんどありませんでしたが、その変動の影響を除外した場合、小さかった資産の増加幅も若干大きくなります。しかしインドとラテンアメリカでは通貨の下落により、為替レートの変動の影響を除外して測定した場合には増加となった資産も、現在の為替レートを使うと若干の減少に変わってしまうという状況になりました。

資産の価格：富の拡大の重要な源泉となる堅調な株式市場

長い目で見ると、家計資産の動向は経済成長、貯蓄率、その他経済的・人口動態的要因と強く関連しています。一方で短期的には、地域や国に関わらず資産価格や為替レートの動きに敏感に反応しています。昨年、これらは全般的に下支え要因となりましたが、株価については多くの国で例外的な堅調さが見られました。金融資産の保有がより上位の富裕層に偏っていることからも、現在中央銀行が行っている資産買い取り政策、つまり量的緩和(QE)の分配効果についての議論は確かに的を射ています。

通常の年であれば、時価総額が22.6%も増加すれば米国も最上位に近い位置につけていたと思われます。しかし今年の米国は、図3に挙げた10ヵ国のうち第7位でした。さらに広く見ると、当社が詳細に調査している50の国・地域のうちの下半分にまで順位を下げました。その他の国の時価総額の増減を見るとカナダ、フランス、ドイツはいずれも30%近い伸びを記録した一方で、インドとニュージーランドは40%、デンマーク、イタリア、スペインでは50%、そしてアルゼンチンでは65%増加しました。この状況に比べると日本やロシアの10%の増加は非常に控え目ですが、逆にメキシコはわずかに減少し、そしてチリやインドネシア、トルコ、ウクライナの株価は平均10%下落しています。

住宅価格の変動も家計資産の変化の原因であり、非金融資産の部分に影響を及ぼします。 昨年の住宅価格上昇率の平均は2.4%となり、概ねドイツやインドといった国と同水準となりました。中国(8%)、オーストラリア(8%)、英国(9%)の住宅所有者は平均を上回る状況となりましたが、これを上回ったのがコロンビアの11%増で、さらにペルー、フィリピン、アラブ首長国連邦では15%を超える上昇となりました。他では、ロシアと米国の住宅価格は横ばい、フランス、日本、シンガポールはわずかな下げ、そしてギリシャとイタリアでは約5%の下落となりました。

図 4

2013～2014年総資産の動向(単位：10億米ドル)増加・減少の上位国

出所：James Davies, Rodrigo lluberas and anthony shorrocks, credit suisse global Wealth Databook 2014

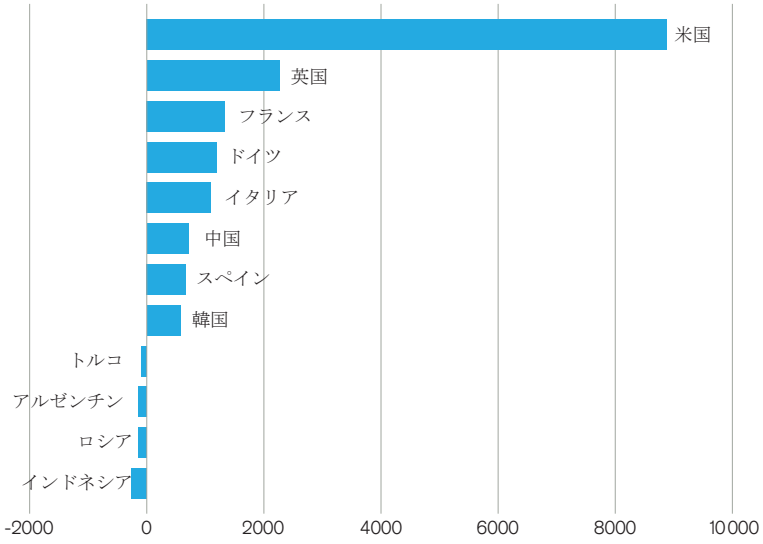
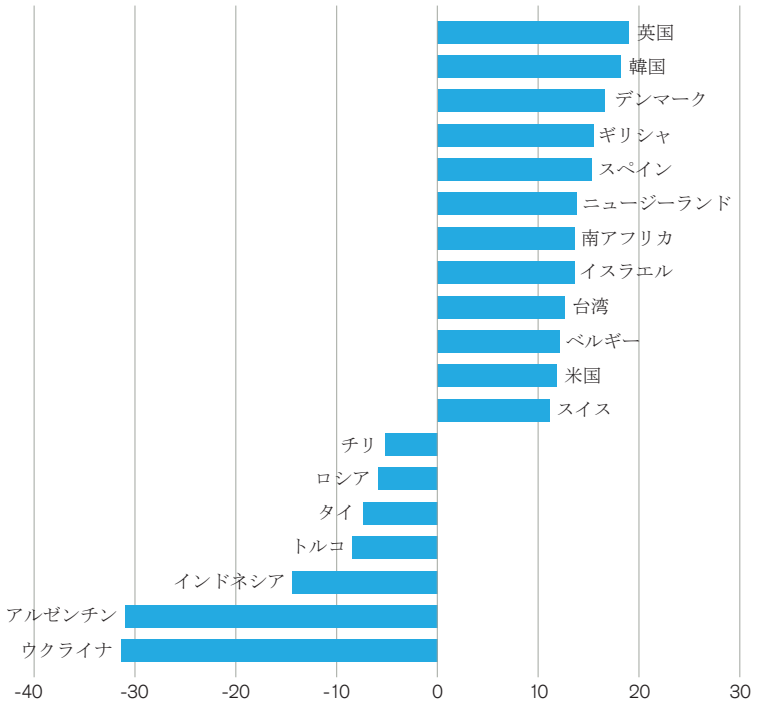


図 5

2013～2014年家計資産の変動割合(単位：10億米ドル)増加・減少の上位国

出所：James Davies, Rodrigo lluberas and anthony shorrocks, credit suisse global Wealth Databook 2014



ユーロとポンドの上昇

世界の富の国別一覧表に現れる各国の順位は、対米ドルの為替レートに左右されやすくなっています。今年に入り為替相場の上昇で最も大きな恩恵を受けているのは欧州で、ユーロは5.3%の上昇、また英ポンドは12.4%の上昇で主要国通貨のトップにつけています。韓国は僅差の2位で11.5%、ニュージーランドとポーランド、スイス、台湾の各国レートはいずれも8%上昇しました。これと対照をなしたのがインド、ロシア、タイで、いずれも6～7%の下落、チリ、インドネシア、トルコは10%以上下げた他、アルゼンチンとウクライナは下げ幅が30%を超えています。総じて、米ドル高の影響は通貨安の影響を上回りました。2013年中間期から2014年中間期までの間に世界の資産総額は、米ドルの実勢相場で計算した場合は8.3%の増加、為替相場の変動による影響を除外して計算した場合は7.0%の増加でした。

明暗を分ける各国の事情

米国が世界資産を独占する構図は、総資産の増減が最も大きかった国を示す図4から明らかです。英国では、通貨高と住宅の平均価格の上昇、株価上昇による部分を組み合わせると増加の2.3兆米ドル分に相当し、一方でユーロ高と株高によりフランス、イタリア、ドイツで約1兆米ドル、スペインでは5,000億米ドル超の資産が増えたことが分かります。対照的に、資産が減少した国でもその減少額はそれほど大きくなく、概ね為替相場が不利な方向に動いたことが原因でした。減少が最大だったのはインドネシア(2,600億米ドル)で、その他アルゼンチンとロシアはそれぞれ1,350億米ドル、トルコは1,000億米ドルの減少でした。

資産の変動を比率で表すと、増減の分布バランスがさらに良くなります(図5参照)。実際に変動の割合が最も大きかったのはアルゼンチンとウクライナによる30%超の減少でした。他の場所でも資産の減少は比較的少なく、5%を超える減少を記録したのはチリ、インドネシア、ロシア、タイ、トルコだけでした。増加となった国の中では英国が19%増と表の上位を飾り、デンマーク、ギリシャ、スペイン、韓国の4ヵ国の資産の成長はそれぞれ15～18%となりました。

国別の成人1人当たりの資産

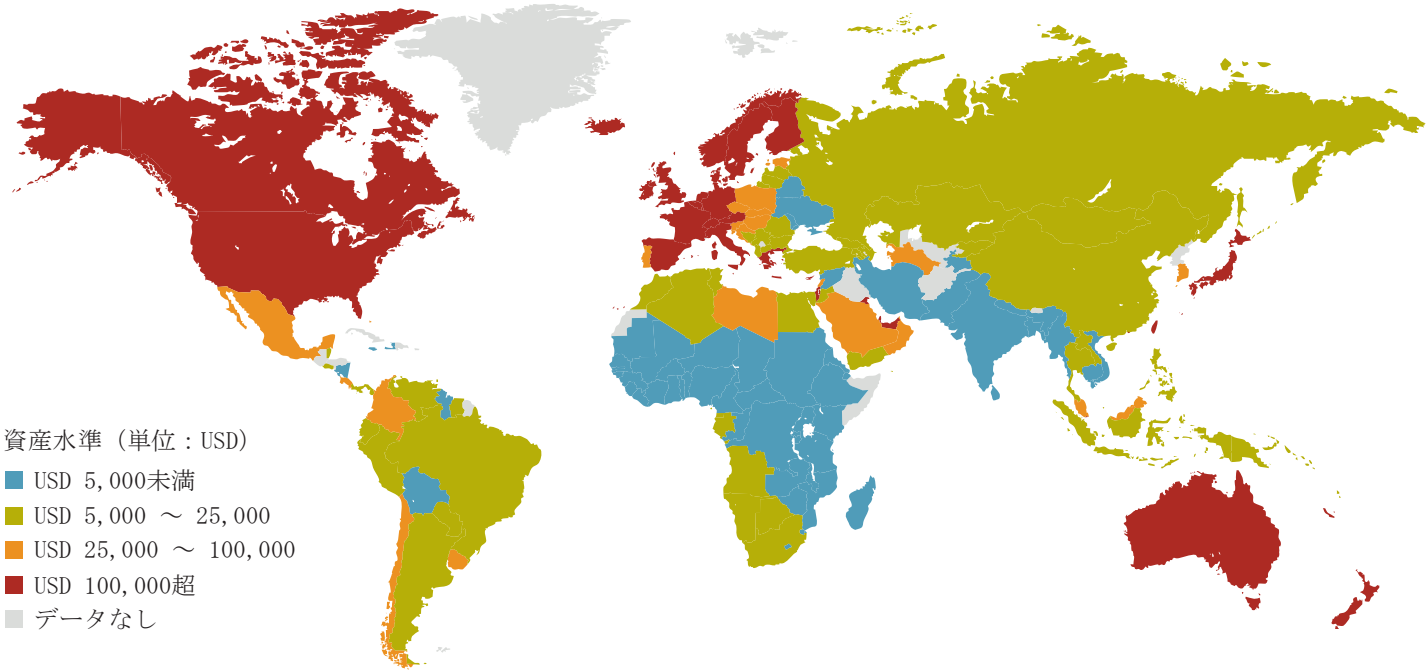
成人1人当たりの純資産の世界平均額は過去最高となる56,000米ドルに到達しているものの、この数字の裏には、図6からも明らかなように国や地域によって大きく異なる事情が隠れています。成人1人当たりの資産が10万米ドルを超える最上位の富裕国は北米、西欧に存在するほか、アジア太平洋地域および中東の富裕国の中にも該当がありました。第1位となったのはスイスで、平均資産額が初めて50万米ドルを超えただけでなく、これまでのところこの水準を達成した唯一の国となっています。ドル高だけでなく、昨年1年の強い株価動向も大幅な資産増加に寄与し、スイスの成人1人当たりの資産額は世界記録を塗り替

PHOTO : ISTOCKPHOTO.COM/ZHAOJIANKANG

図 6

2014年世界資産水準

出所：James Davies, Rodrigo lluberas and anthony shorrocks, credit suisse global Wealth Databook 2014



える581,000米ドルに到達しました。オーストラリア(431,000米ドル)が大差をつけられて第2位となったほか、これにノルウェー(359,000米ドル)が続きましたが、強いパフォーマンスを背景に米国(348,000米ドル)が第4位に浮上し、スウェーデン(333,000米ドル)と順位が入れ替わりました。フランス(317,000米ドル)と英国(293,000米ドル)も上位10ヵ国の中で順位を上げてきましたが、シンガポール(29万米ドル)は成人1人当たりの資産を5,600米ドル増やしたものの、順位を3つ下げました。

成人1人当たりの資産額の中央値によるランキングは富の不平等が低水準となっている国々にとって有利であり、若干ランキングの様子が異なります。このランキングのトップに来るのがオーストラリア(225,000米ドル)で、その地位を過去5年にわたり維持しており、第2位のベルギーの173,000米ドルを大きく引き離しています。イタリア、フランス、英国がこれに続き、資産額の中央値はわずかに13万米ドルを上回る水準となっており、続いてスイス、日本、シンガポールがおよそ11万米ドルの狭い範囲に収まっています。資産額の中央値は今年ドイツと英国で増加し、それぞれ54,000米ドルと53,000米ドルまで伸ばしましたが、それでもいつもの競争相手には大幅な遅れをとっています。

成人1人当たりの資産額が10万米ドルを超える富裕国グループでは、そのメンバーの顔ぶれも長期にわたり非常に安定しています。世界的に資産が増加傾向にある反面、ギリシャだけは閾値を下回り、現在は平均純資産額が111,400米ドルとなっています。マルタは近年格下げに悩まされてきましたが、富裕国としての地位を固め、現在、成人1人当たりの資産総額は過去1年間で7,600米ドル伸び、114,000米ドルとなっています。

中間層の富

「富の中間層」のグループは図6に示すとおり、資産額の中央値が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)に属する国の一部(ポルトガルやスロベニア)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、ポーランド、スロバキア)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)やアジアの重要な新興国市場(韓国、マレーシア)、そしてラテンアメリカ諸国(チリ、コロンビア、コスタリカ、メキシコ、ウルグアイ)も網羅します。

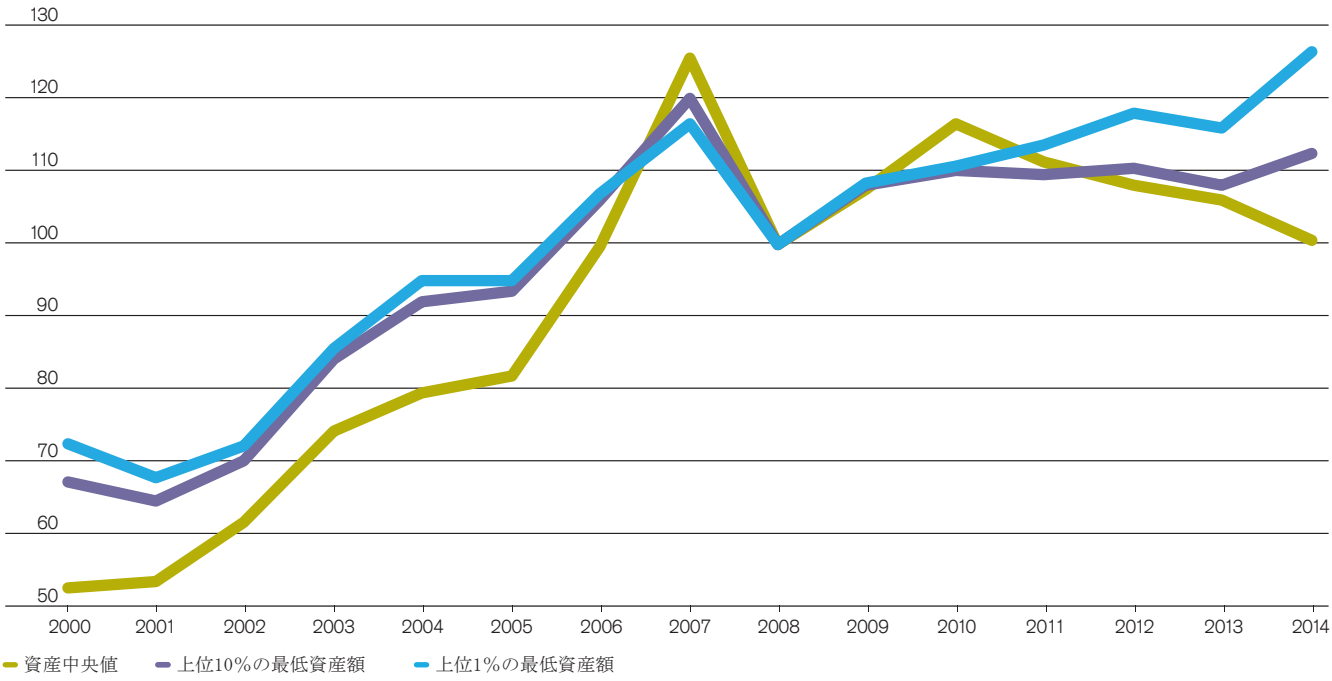
フロンティアの富

「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、トルコを含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、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、グルジア、カザフスタン、キルギス、マケドニア、モンゴル、セルビア)、ラテンアメリカ諸国の大部分(アルゼンチン、エクアドル、エルサルバドル、パナマ、パラグアイ、ペルー、ベネズエラ)、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)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

図 7

世界の資産家の上位50%、10%、1%の最低資産額(基準年2008年を100とする)

出所：James Davies, Rodrigo lluberas and anthony shorrocks, credit suisse global Wealth Databook 2014



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。スリランカは今年5,000米ドルの閾値を下回りましたが、同じ地域に属するラオスやタイはこの層に留まっています。

最後のグループは資産額が5,000米ドルを下回る国々で、中央アフリカや南アフリカに集中的に存在しています。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を含みます。インドはアジア大陸で最も目立つ国ですが、さらにバングラデシュ、カンボジア、ミャンマー、ネパール、ネパール、パキスタン、スリランカ、ベトナムもこのグループに含まれます。ただし、ここしばらくベトナムは順位を上げそうな勢いを持っています。この富の層の中で苦戦を強いられている国の中に、EUと国境を接するベラルーシ、モルドバ、ウクライナの3ヵ国も名を連ねています。

個人間の資産分配と富の不平等

地域や国の間というよりは、家庭や個人の間で世界の資産がどのように分配されているかを判断するために、当社では各国の家計資産の水準に関するデータと各国内での資産分布のパターンについての情報を組み合わせています。当社の2014年中間期の推定では、負債を差し引けば、1人の個人が世界の富裕層の上位50%に入るために必要となる資産はわずか3,650米ドルであることが示されています。しかし世界の富裕層の上位10%に入ろうとした場合は77,000米ドル以上が必要となり、さらに上位1%になるためには798,000米ドルが必要となります。つまり、世界の下位50%の人々は全資産の1%未満しか所有していないことになります。これとは極めて対照的に、上位10分の1の富裕層は世界の富の87%を所有し、さらに上位100分の1の最富裕層だけで世界の全財産の48.2%を占めているのです。

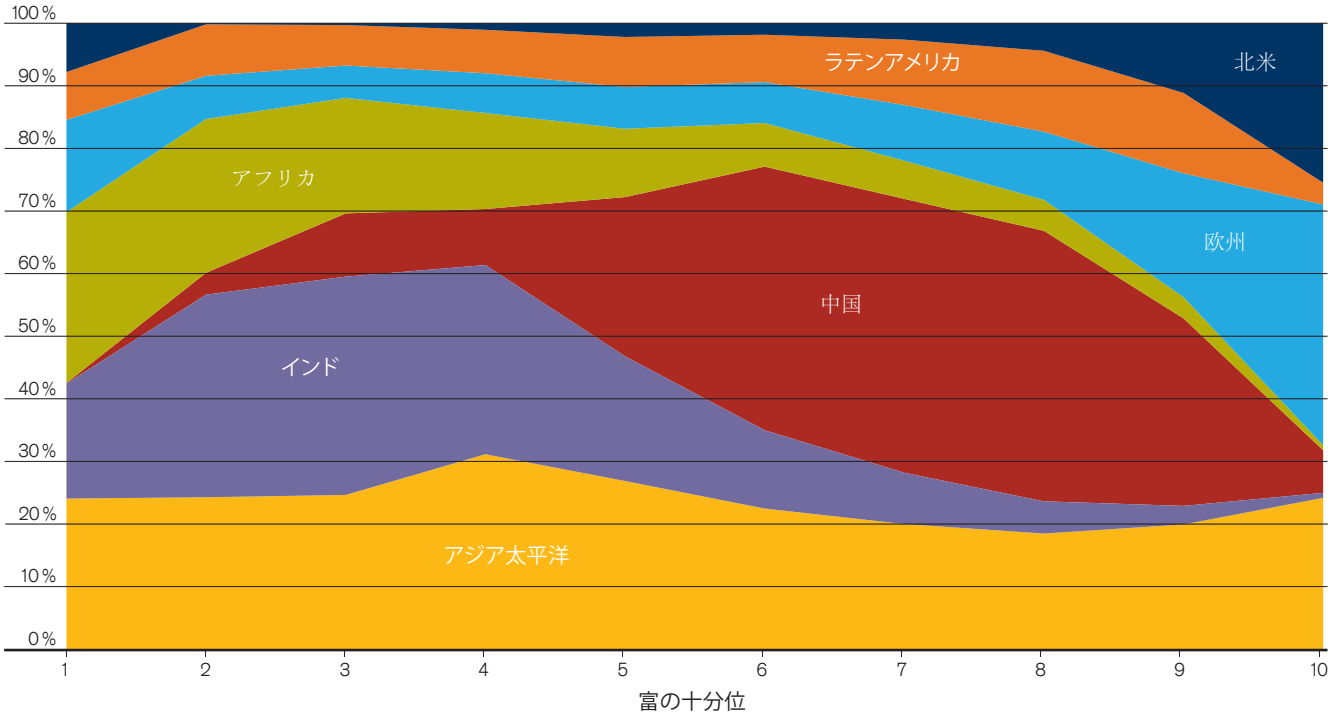
今年、当社は新たな試みとして、2000年までさかのぼって平均資産やその他分布指標に関する年次データを発表しています。当社の見積りでは、世界の平均資産額(世界の成人の上位50%の最低純資産額)は2010年以降毎年減少してきており(図7参照)、これは平均資産額が強い増加を見せていることを考えると意外な結果となっています。 対照的に、上位10分の1の人々の最低資産額は2010年以降ほぼ横ばいで、上位100分の1に入るためには現在163,000米ドルが必要となっており、2008年当時には635,000米ドルが必要だったことと比べると大きな違いとなっています。この分析結果は、最近数年で世界の富の不平等が拡大していることを示唆しています。ところが同時に、当社の分析を見ると、金融危機に駆け上がる過程では反対のトレンドが起こり、平均資産額が2000年から2007年の期間に、上位100分の1のグループの最低資産額を上回る速度で増加していったことが分かります。この点については、本レポートの28ページ「富の不平等」のセクションで詳しくみていきます。

所有する資産額に応じて十分位毎に分けた各グループ(すなわち人口を10等分したグループ)に個人を割り当てていくことにより、図8に示すとおり富の地域パターンが浮き彫りになってきます。最も分かりやすい特徴は、中国とインドの間の対比です。中国は世界の富の分布の底にはほとんど表れていないほか、上位にも比較的表れていません。しかし世界の十分位の6番目から8番目の40%を占めており、中上位の区分の大部分に相当します。中上位層における中国の大きな存在は、人口規模や増加しつつある平均資産額を反映しているだけでなく、最近は拡大しているものの

図 8

2014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 2014



先進世界の基準で見るとまだあまり大きくなっていない富の不平等をも映し出しています。世界の全体像の中における中国の地位は、記録的に強い経済成長や増え続ける資産価値、通貨高を受けて過去10年の間に右方向へとシフトしてきています。今や中国は、世界の資産家の上位10%に米国と日本を除いてどの国よりも多くの人を有しており、フランス、ドイツ、イタリア、英国を差し置いてランキング第3位に浮上しています。対照的に、インド国民は富の低層に極めて集中しており、分布の下半分の4分の1以上を占めています。しかしインドの極端な富の不平等と多大な人口は、この国では富の階層の上位の人々も存在することを意味しています。

図8が示すとおり、ラテンアメリカの諸国民は世界の富の分布の中に比較的均等に散らばっています。アジア太平洋地域(中国とインドを除く)は、世界的なパターンとより鮮明に類似しています。しかしアジア太平洋地域のこの見た目の均一さの背後には、著しい分極化が隠されています。香港や日本、シンガポールといったアジアの高所得国の国民は、上方に極めて集中しています。すなわち、アジアの高所得国の成人の半分が世界の富の十分位の上位半分に属しています。反面、バングラデシュやインドネシア、パキスタン、ベトナムといったアジアの低所得国の国民は、富の分布のずっと下のほうにいる傾向があります。実際に、アジア太平洋グループから高所得国を除外した場合、残りの国々の富のパターンはインドのものと類似しています。すなわちこのどちらの地域的グループ分けも、資産保有者の下位半分のおよそ4分の1に貢献しているのです。アフリカはこれよりもさらに、富の分布の底の方に集中しています。つまり、アフリカの全成人の半分が、世界の富の十分位の下2つに属しているのです。同時に、アフリカの各国内および国家間での富の不平等は非常に大きいことから、一部では世界の十分位の上位に名を連ねたり、あるいは上位100分の1に入っていたりする個人も見受けられます。これとは極めて対照的に、北米や欧州の場合は上方のテール側に大きく偏っており、全体では上位10%の成人の64%、上位1%となるとその割合もさらに高くなります。欧州単独でも富の十分位のトップ38%を占めており、この部分はユーロの対米ドル相場の上昇とともにここ10年間にわたり大幅に増加した分となっています。

世界の富の分布

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。10年にわたる経済の混乱と先行きの不透明感にもかかわらず、2000年以降の世界の富の総額は2倍以上に膨らんでいることが分かっています。新興国における強い経済成長と人口水準の上昇は、このトレンドの大きな原動力です。

成人1人当たりの富で上位10ヵ国に入る仲間にはオーストラリアやフランス、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、ノルウェー、シンガポール、スウェーデン、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、コロンビア、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。

数々の理由から、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87%超を所有しており、これが上位1%になると世界の全資産のほぼ半分を占めることが分かっています。将来的には、これは変わる可能性があります。特に、富の少ない国々の中から十分な数の国が急成長を遂げ、また中国とインドが自らの持つ潜在能力を十分に発揮して、世界的な変化の大きな起爆剤となれば変わっていくかもしれません。

本章では地域、国、個人で異なる個人資産の所有状況に関する主な特徴をいくつか説明し、ここ数年で起きている変化の一部について焦点を当てました。2013年1月以降は例外的な期間となっており、世界的にも国別でも家計資産の価値の上昇について数々の記録が破られています。異例の株価上昇、強い住宅市場、為替レートの有利な動向がこの組み合わせでまた近いうちに繰り返される可能性は低く、よって富に関する将来的な展望は少し落ち着いてくると思われます。実際に、近年の金利低下傾向から反転し資産価格が下落を始めれば、見通しが悪化することは十分に考えられます。

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。今年は独立した1つの章を設け、今世紀の変わり目までさかのぼって世界各国における富の所有パターンを追跡する新しい一連の一貫した予測を使って、富の不平等のテーマを深く詳細に掘り下げていきます。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『2014年グローバル・ウェルス・データブック』をご覧ください。こちらにもかなりの量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られます。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少額の資産は考慮せず、合計47億人にのぼる2014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ヵ国はその人口規模から別々に扱いました。2013年および2014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。

PHOTO : ISTOCKPHOTO.COM/FABVIETNAM_PHOTOGRAPHY

家計資産の世界的な動向

個人による富の所有は、資本の蓄積や経済成長、消費動向のキードライバーとなります。本章では中国、インド、そしてアジア太平洋地域の他の国々に特に注目しながら、時とともに家計資産やその内訳がどのように変化してきているのかを検討します。中国を中心とするアジア地域は、金融危機以前までは世界の富の成長に大きく貢献していました。しかしその傾向も近年、特に2011年以降は若干後退気味になっています。

PHOTO : ISTOCKPHOTO.COM/SIMONBRADFIELD

世界の富の地域動向

当社の見積りによると、2014年中間期時点での世界の家計資産は総額263兆米ドルであり、成人1人当たりに換算すると56,000米ドルとなります。2008年には後退があったものの、家計資産は今世紀に入って以来、堅調に増加してきています(図1参照)。世界の累計は2000年の117兆米ドルから倍以上となっているほか、地域別に見ても、81%の増加に留まっている日本のパフォーマンスを反映するアジア太平洋地域(ただし、日本を除外した場合は3倍以上となっている)を除き、資産は倍以上になっています。同じ期間、インドと中国の個人資産はそれぞれ3.1倍と4.6倍の伸びを示しました。この総資産の増加には人口増加という要因も部分的に関与していますが、成人人口の増加という効果を割り引いた場合でも、世界の成人1人当たりの純資産額は2000年以降77%増加しています。

図 1

2000年～2014年の地域別世界資産総額

出所：James Davies, Rodrigo lluberas and anthony shorrocks, credit suisse global Wealth Databook 2014

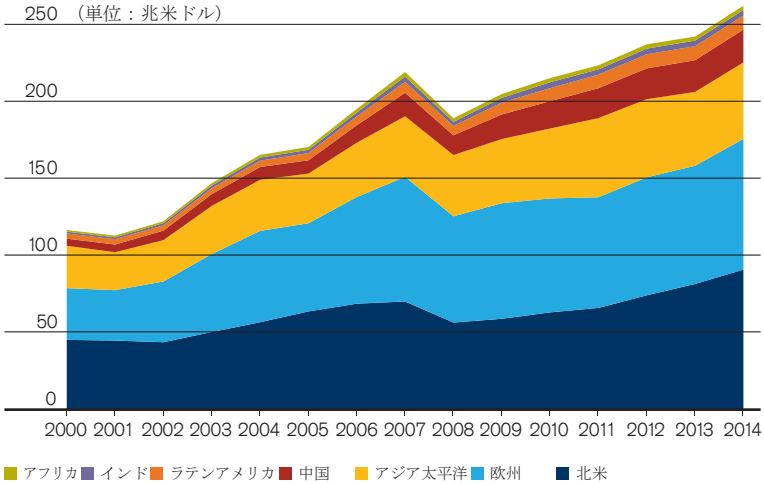


図 2

2000年～2014年地域別富の成長(実勢為替レート)

出所：James Davies, Rodrigo lluberas and anthony shorrocks, credit suisse global Wealth Databook 2014

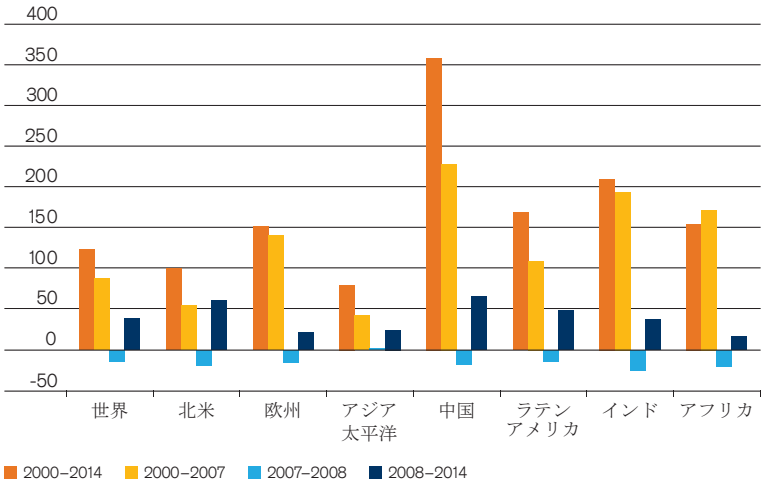


図 3

2000年～2014年地域別富の成長(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 2014

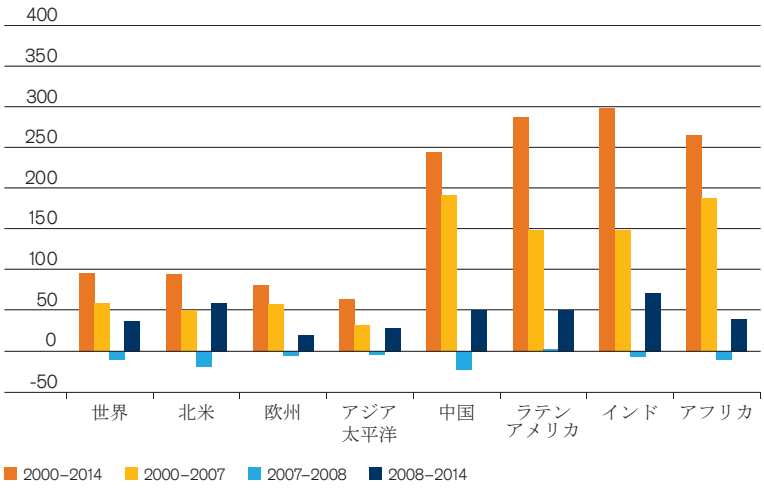


図 4

成人1人当たりの富の世界動向

出所：James Davies, Rodrigo lluberas and anthony shorrocks, credit suisse global Wealth Databook 2014

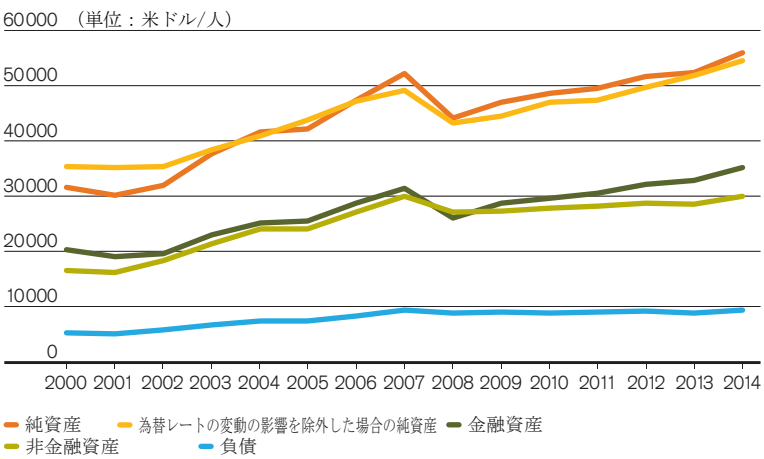


図2は、2000年以降、各地域が経験してきた様々な事情をより詳細に捉えています。金融危機の結果、個人資産は世界的に14%減少しました。アジア太平洋地域は、中国とインドを除いた場合、2007年から2008年の1年間で1%の増加を記録しました。しかし、その他のすべての地域は同期間に資産の減少に見舞われ、その幅はラテンアメリカの14%からインドの24%まで様々でした。2008年以後は、各地域で資産は増加しています。大部分の場合、この上昇により金融危機の間に生じた損失分が取り戻されましたが、アフリカの総資産額はいまだに2007年当時の水準を回復できていません。

2000年以降の中国資産の見事なパフォーマンスは、図2から明らかです。今世紀に入ってから数年は、インドとアフリカでの富の成長は中国からそれほど遅れをとっていませんでしたが、これら2つの地域は2007年以降、その勢いを維持することができませんでした。その主な理由は為替レートの対米ドルでの下落でした。金融危機前後のパフォーマンスの対比は、他の地域でも顕著に表れました。この期間の前半だけで、中国の資産増加は2008年以降に達成した増加分の4倍近くにのぼりました。アジア太平洋とラテンアメリカを見ると、この倍率は2倍程度です。しかしこの倍率は、欧州とインドの場合は7倍、アフリカになると10倍にまで上昇します。北米だけが異なるパターンを示しています。2000年から2007年までの富の成長は下位から2番目でしたが、2008年以降は反発して、最大の伸びを記録しています。この最近の弾みのお陰で北米は2013年に欧州を追い越し、累積額レベルで最大の家計資産を抱える地域としての地位を取戻しました。

対米ドル相場の毎年の変化が世界の資産ランキングにおける各国の順位に大きな影響を及ぼすことは明らかですが、国や地域に与える長期的なインパクトを測定することは少し困難になります。 図3は図2と同じ情報を示していますが、ここでは実勢為替レートではなく、対米ドルで固定した為替レートを使用しています。こうすると、非常に異なった様子が見えてきます。中国はもはやこの地域図の主役ではありません。そしてアフリカ、インド、ラテンアメリカの各地が、2000年以降の全期間にわたりパフォーマンスの面で上回っているように見受けられます。2000年から2007年の期間を見ると中国はトップに立っていますが、それでもアフリカとの差はわずかです。そして金融危機の間は最も苦戦しています。しかしこのような比較は誤解を招く可能性もあります。なぜならばアフリカ、インド、ラテンアメリカで成長がより大きくなった背景の一部には、より大きな物価上昇もあったからです。

興味深い点を挙げておくと、これらのデータに対米ドル相場の下落を加味して調整すると、富に対する金融危機のマイナスの影響はアフリカについては若干小さくなり、インド、欧州、アジア太平洋地域ではほぼなくなります。 ラテンアメリカに至っては、その影響が完全に消滅します。図3はさらに、米国での最近の堅調な上昇を唯一の例外として、発展途上地域の富の成長と「旧世界」のパフォーマンスの間に見られる今世紀の鮮明なコントラスト(為替レートの動きを無視した場合)を浮き彫りにしています。

PHOTO : ISTOCKPHOTO.COM/TUNART

富の内訳に関する動向

個人資産についてのもうひとつ重要な側面は、金融資産、非金融資産、負債の3つの要素の違いです。図4はこれらの要素それぞれに見られる傾向を示したものです。ここではそれぞれ、成人1人当たりの平均額として表されています。総資産の傾向を反映し、成人1人当たりの純資産額は2000年以降、15%の下落を引き起こす原因となった金融危機までは右肩上がりの傾向を示しています。2008年以降、資産の世界平均額は毎年伸び、現在では金融危機以前の水準を超えています。対米ドル為替レートを一定にした場合、グラフはよりスムーズになり、顕著な後退も1回しか見られなくなります。その後の回復は衰えずに続き、2012年には危機以前のピークを越えます。

今世紀初頭、金融資産は総家計資産の55%を占めていました。この割合は2002年に52%まで減少し、その後は金融資産と非金融資産が同じ割合を保ったまま2007年まで推移し、そして当時の金融危機の影響でそれまでの金融資産のバランスが崩れ、超過分は消滅しました。しかし図4に示すとおり、非金融資産の額は2008年に上回りましたが、それ以降の成長はほとんどなく、金融危機以前のピークをなんとか回復した程度の水準になっています。これと対照的に金融資産は2008年以降、年率平均5.6%という強い成長を示しており、現在では非金融資産が46%であるのに対し金融資産は総資産の54%を占め、2001年のポートフォリオと同じ内訳となっています。

家計のバランスシートの負債の部では、平均負債額は2000年と2007年の間に81%増加しましたが、それ以降は横ばいになっています。現在は成人1人当たり9,260米ドルです。家計の純資産に対する割合で表現した場合、負債額の変動は狭い範囲に留まっており、2000年の16.1%から毎年減少傾向をたどっています。現在の割合は16.5%であり、これは2001年以降で最も低い水準です。しかし、負債の水準と動向に関する事情は国によって大きく異なるということに留意しなければなりません。今世紀に入り、家計資産額の増加は移行経済国において特に速度を速めており、また最近になって新興経済圏でもその傾向が強まっています。

アジアと太平洋地域に対する注目

30年以上にわたり、世界はアジアを重要な貿易の源泉と投資機会として、まずは日本に、そして最近では中国やインドにその視線を注いできました。ここで、この1世紀の間にアジア地域の家計資産にどのようなことが起こってきたのかを振り返り、まとめてみたいと思います。これまで、アジア太平洋地域と言う場合には中国とインドを除外してきました。そこで混乱を避けるために、中国とインドを含むより広い領域を指す場合には「APACおよび中東」という言葉を使うことにします。

図5に、7つの小地域に区分された、成人人口と総資産額の観点からの相対的な重要度を示しました。中国は全成人人口の3分の1強を占め、資産の割合はこれより若干少ない程度となっています。成人人口と富の割合は、中東ではまだバラン

図 5

2014年小地域別の成人人口と富のシェア

出所：James Davies, Rodrigo lluberas and anthony shorrocks, credit suisse global Wealth Databook 2014

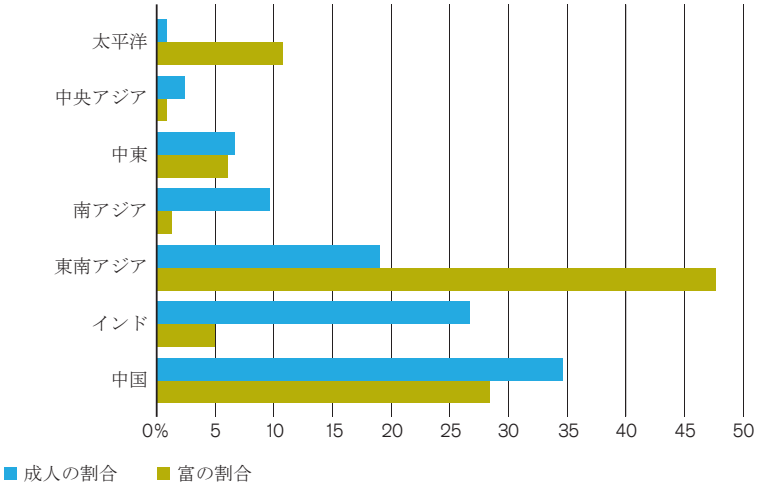


図 6

2014年国別成人1人当たり米ドル建て資産額(実勢為替レートおよび一定為替レート)

出所：James Davies, Rodrigo lluberas and anthony shorrocks, credit suisse global Wealth Databook 2014

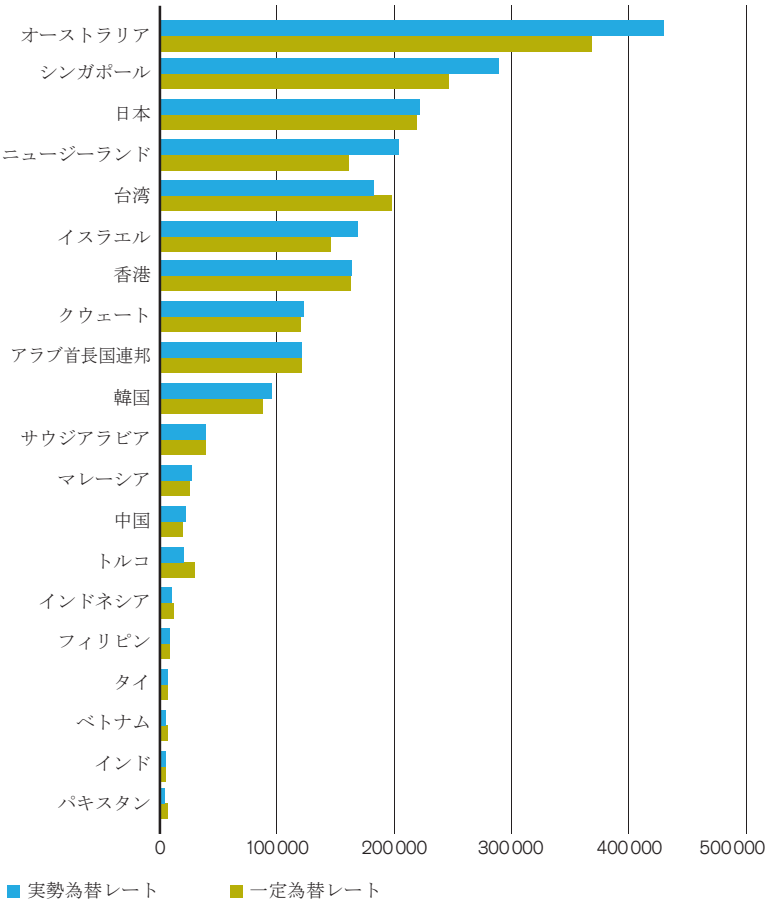
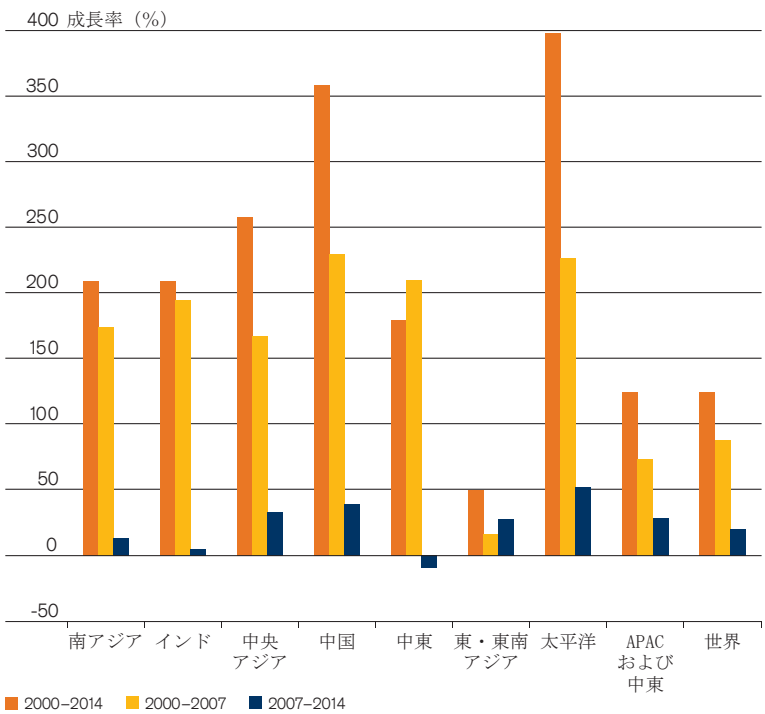


図 7

2000年～2014年小地域別資産総額成長率(実勢為替レート)

出所：James Davies, Rodrigo lluberas and anthony shorrocks, credit suisse global Wealth Databook 2014



スが取れているほうです。しかし総額の半分近くにのぼる東・東南アジア(日本を含む)の資産の割合は人口の割合の倍以上となっている一方で、太平洋サブグループ(オーストラリア、ニュージーランド、小規模な太平洋島嶼国)の資産の割合は人口規模の10倍以上となっています。これとは対照的にインドを含めた南アジア小地域は地域全体の成人人口の3分の1を擁しますが、総資産に占める割合はわずか6%です。

成人1人当たりの資産額の中央値となると、国別の差異はさらに一層明確になります。当地域において、富裕国の成人1人当たりの資産は10万米ドルを大きく上回っているのに対して、資産規模で最下位の方にある国々では成人1人当たり5,000米ドルに届くのもやっとです(図6参照)。極端な場合、この差は100倍近くになることもあります。 2014年を例にとって見ると、インドの成人1人当たりの資産額は4,600米ドルだったのに対し、オーストラリアの場合は431,000米ドルでした。

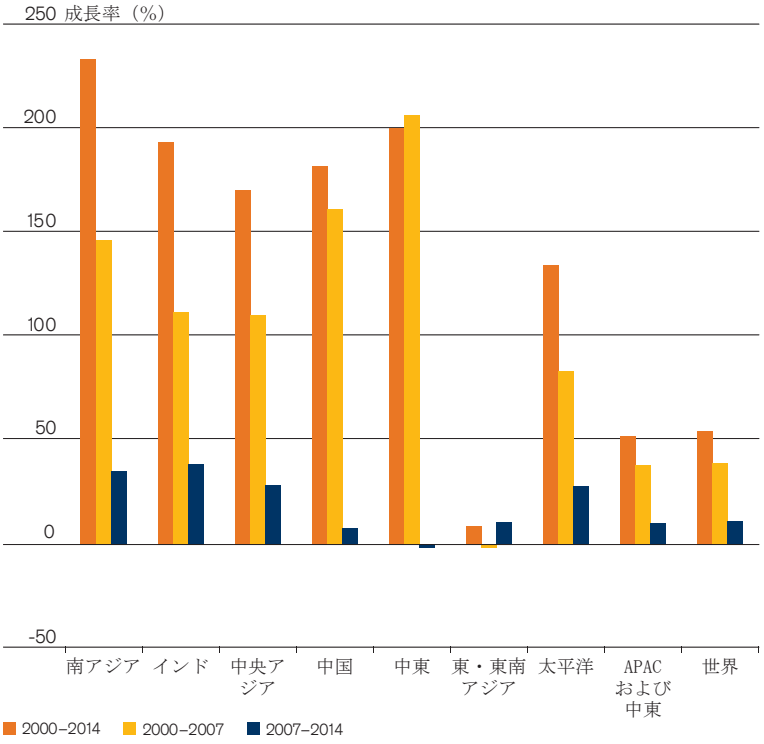
為替の動きによっては、国家間の平均総資産額の格差がより大きくなる場合も多くあります。図6から見えてくる興味深い事実は、2014年の外国為替相場のお陰で富裕国はより裕福に見える傾向にあったということです。台湾を除き、平均資産額が2万米ドルを超えている国(中国よりも上位の国々)では、米ドルの実勢レートで測定したときの方が大きな金額となり、他方で平均資産額が2万米ドルを下回る国々の大部分の場合、対米ドルで固定した為替レートで測る方が大きな金額となっています。いずれにしても、国家間の差は非常に大きくなっています。

PHOTO : ISTOCKPHOTO.COM/ALPHOTOGRAPHIC

図 8

2000年～2014年小地域別成人1人当たり資産額成長率(一定為替レート)

出所：James Davies, Rodrigo lluberas and anthony shorrocks, credit suisse global Wealth Databook 2014



2000年以降の富の成長

一般的な見方では、今世紀に入ってからの富の成長速度はアジアの方が他の国々よりも速くなっており、中国がその上昇のけん引役となってきたと考えられています。当社の結果はこの前提に真っ向から挑戦するものです。2000年から2014年にかけて、総資産額は世界で125%増加しましたが、APACおよび中東地域も124%にとどまっています(図7参照)。この期間、中国の資産は359%という驚異的な成長を遂げていますが、太平洋小地域は4倍という数字でこれをしのいでいます。為替レートの変動と人口増加の効果を調整すると、中国と太平洋の順位は逆転します。しかし、成人1人当たりの資産総額を為替レートの変動による効果を除外して表した場合、中国の成長記録はインド、中東、南アジアに抜かれてしまいます。実際に図8を見ると、中国の資産のパフォーマンスは同じ期間のAPACおよび中東の小地域の平均とほぼ同じで、2007年以来の地域平均は下回っていることが分かります。この理由のひとつとして、金融危機の中国に対するインパクトが均一ではなかっただけでなく、他の一部の国のインフレ率がより高かったこともあり、結果的に保有資産の価値が目減りしたと考えることもできます。

図8を見ると、アジアでの資産の成長が他の地域を下回った理由が明確になります。足かせになってきたのは東・東南アジアです。この小地域は全体の家計資産の半分近くを占めますが、為替レートの上昇を差し引いてしまうと富の増加にほとんど何も貢献していません。図9は相対的に成長が鈍化している香港、シンガポール、台湾、韓国の状況を示しており、そもそもの基準が高いと

図 9

2000年～2014年国別成人1人当たりの資産額成長率(%)

出所：James Davies, Rodrigo lluberas and anthony shorrocks, credit suisse global Wealth Databook 2014

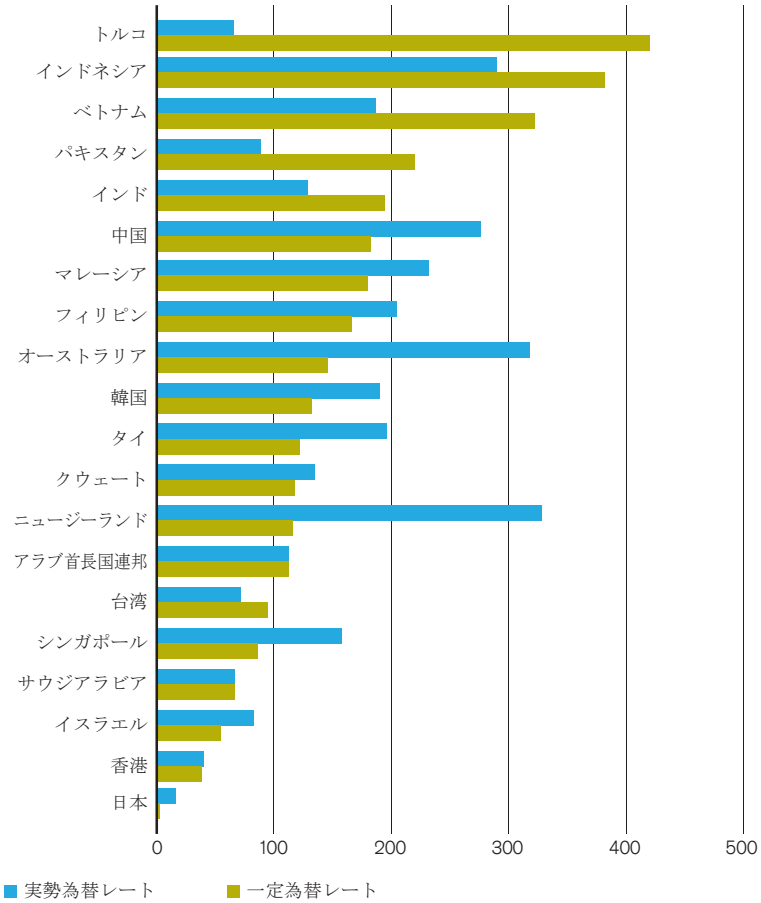


図 10

2000年～2014年国別平均資産額成長率(基準年2000年を100とする)

出所：James Davies, Rodrigo lluberas and anthony shorrocks, credit suisse global Wealth Databook 2014

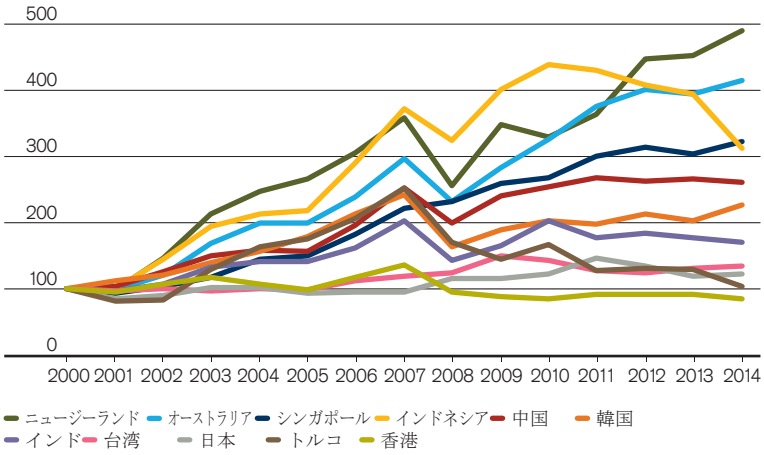


図 11

2000年～2014年国別ミリオネア数(基準年2000年を100とする)

出所：James Davies, Rodrigo lluberas and anthony shorrocks, credit suisse global Wealth Databook 2014

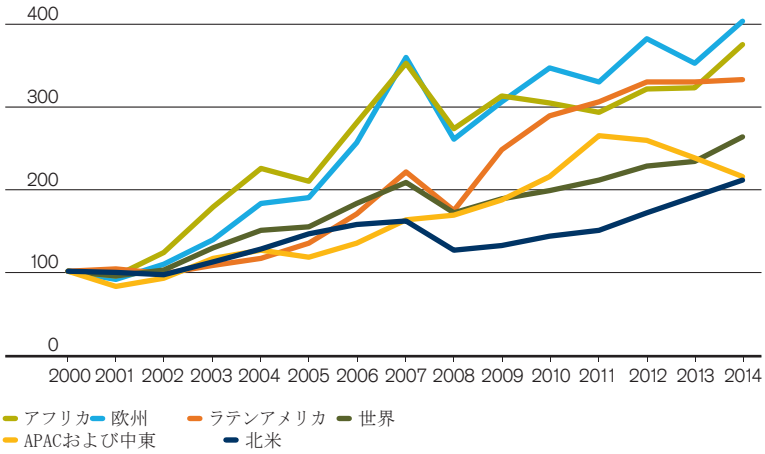
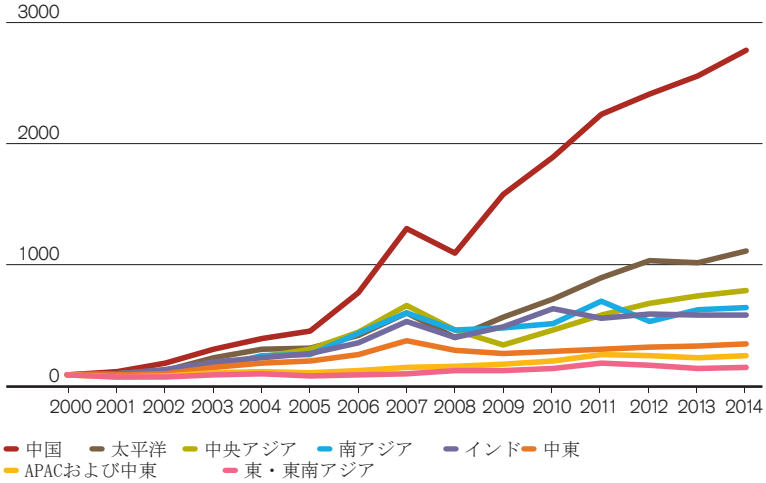


図 12

2000年～2014年小地域別ミリオネア数(基準年2000年を100とする)

出所：James Davies, Rodrigo lluberas and anthony shorrocks, credit suisse global Wealth Databook 2014



は言え、成長の鈍化要因となりました。それにしても、一番足を引っ張っている張本人は日本です。 為替レートの変動による影響を除外すれば、今世紀に入ってから成人1人当たりの資産額はほとんど変化していません。

為替レートの変動による影響を除外して見た場合、平均資産額は2000年以降、マレーシアとパキスタンでは約200%増加し、トルコ、インドネシア、ベトナムでは300%以上増加しています(図9参照)。しかし、マレーシアを例外として、通貨安の影響によりこれらの国の増加分の多くが帳消しになっています。トルコに至っては80%を超えています。これとは対照的に中国やシンガポールをはじめとする国々では為替相場の強い動きが有利に働き、特にニュージーランドとオーストラリアは、実勢為替レートで測定した場合の資産増加がそれぞれ1位と2位となりました。

平均資産額の長年にわたる動向

今年、当社は初めて2000年から2014年までの成人1人当たりの資産額中央値の動向を報告することができます。この一連の動向は非常に興味深いものです。それはこのデータによって一般的な成人がどのように暮らしてきたかをより正確に把握できるようになるほか、毎年の変化を見ることで外部からの衝撃の影響を捉えることができるからです。図10は2000年を基準として計算しなおした、国別の資産額中央値の増加を示したものです。

この期間全体を見ると、資産額中央値はほとんどの国で、平均資産額と概ね同じ増加の仕方をしました。ニュージーランドとオーストラリアは最も大きな増加を達成した一方、インドネシアは2011年まで両国を上回る状況でした。日本の資産額中央値には今世紀に入ってからほとんど変化がありませんが、香港はさらに悪い成績となりました。 当社の分析では、香港の一般成人の保有資産は2000年よりも少なくなっています。香港の資産データはあまり質が良くないことから、今回の結論に対する自信は限定的になりますが、それでも香港の資産のパフォーマンスは、例えば今世紀に入ってからのシンガポールには大きな遅れを取っていることだけはほぼ疑いの余地がありません。これにはシンガポールの資産増加がより均等に分散しているということも、ひとつの理由として挙げられます。

図10は資産額中央値に対する金融危機のインパクトを示したもので、ニュージーランドと韓国で特に大きな後退があったことが分かります。近年の中国の資産額中央値はほとんど変化を示しておらず、また韓国、香港、インドは2007年に達成した水準をまだ回復できていません。当社の分析結果を見ると、トルコで中央値に相当する資産を持つ人は、2007年には150%増加してその後年月をかけて増加分のすべてを失うという、ジェットコースターのような動きに巻き込まれてきたことが分かります。

百万米ドル長者数に見える傾向

もうひとつの共通見解は、富のランキングでは、世界のどこよりもアジアが最も速く順位を上げてきたということです。今回新たに準備が整った百万米ドル長者の傾向に関するデータを用いて、この命題について初めてテストすることが可

能となります。図11は、今世紀に入ってからの地域別百万米ドル長者指数を示しています。その結果が示していることは、APACおよび中東の地域があまり芳しくなかったということです。この期間の大部分において、その成長の記録は世界の他の国とほぼ似通っています。つまり北米よりは良いが、アフリカやヨーロッパ、ラテンアメリカと比べると見劣りしています。2011年以降は、APACおよび中東地域の百万米ドル長者数はむしろ年々減っています。これは世界の他の地域における百万米ドル長者数の年次増加とは歴然とした違いであり、APACおよび中東以外のどの地域を見てもほとんど見当たりません。

この予想外の結果は、やはり東・東南アジア、そして特に日本のさえないパフォーマンスにその原因をたどることができます。図12は、東・東南アジアが唯一増えていない小地域であることを示しています。中国の百万米ドル長者の数は、28倍という倍率で増加してきました。金融危機の影響も、その一見滞ることを知らない増加の中ではごくわずかにとどまりました。太平洋小地域での人数の伸びも11倍と素晴らしい数値となり、また中央アジアもそれほど大きく水をあけられていません。ところがその他の小地域は今世紀初期の勢いを維持するのに苦戦しているようで、インドと中東は金融危機以前に記録したピークの数値にまだ戻すことができていません。

百万米ドル長者の傾向をもう少し詳しく見るために、図13では国別の結果を示しています。ここで中国は、他の国に非常に大きな遅れを取っていることから除外しました。インドネシアはこの期間の大部分で驚くような成績を残しており、過去12ヵ月間の景気後退が始まるまでは、中国を除くAPACおよび中東の他の国すべてを上回るパフォーマンスを見せました。一方で、インドネシアの百万米ドル長者数の異例の増加の裏側には、2008年以降の富の不平等の著しい拡大という問題も潜んでおり、これについては本レポートの後半にて説明いたします。

資産額の中央値の場合と同様に、日本と香港は他のアジア諸国に遅れを取り、今世紀に入ってからは相対的に百万米ドル長者の数をあまり増やしていません。実際に日本の百万米ドル長者の数は2000年以降のほとんどにおいて、当時の水準を下回っています。パキスタン、サウジアラビア、トルコ、アラブ首長国連邦も香港と同様に、2007年に記録した百万米ドル長者数の水準を回復できていない国々です。

この百万米ドル長者の増加率に見られる目立った違いは必然的に、アジアにおける百万米ドル長者の地域的パターンに対して大きな影響を及ぼしました。 図14は実際に起こった変化を示すものです。14年前、日本には210万人の百万米ドル長者が住んでいました。これはAPACおよび中東地域の全百万米ドル長者数の4分の3以上に当たります。日本人の百万米ドル長者の数は、当社の見積りによると今や260万人に増加しましたが、地域割合は半分の39%です。中国の割合は10倍の18%、オーストラリアは4倍の17%になりました。 韓国、インド、シンガポールの割合は概ね倍になりましたが、台湾の割合は横ばいのまま、香港は減少しました。インドネシア、ニュージーランド、トルコの3ヵ国は、現地の百万米ドル長者の合計が1%以上いる国として新たに加わりました。この数値は、図14の内訳として名前を挙げるために当社が採用している閾値です。

図 13

2000年～2014年国別ミリオネア数(基準年2000年を100とする)

出所：James Davies, Rodrigo lluberas and anthony shorrocks, credit suisse global Wealth Databook 2014

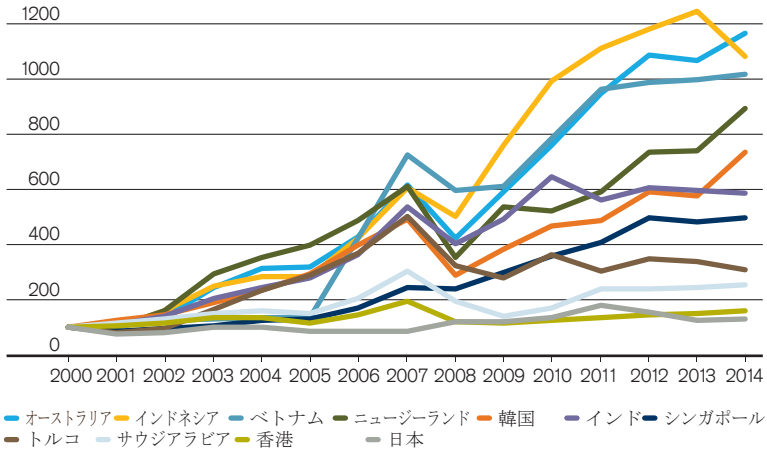


図 14

2000年～2014年国別ミリオネア数

出所：James Davies, Rodrigo lluberas and anthony shorrocks, credit suisse global Wealth Databook 2014

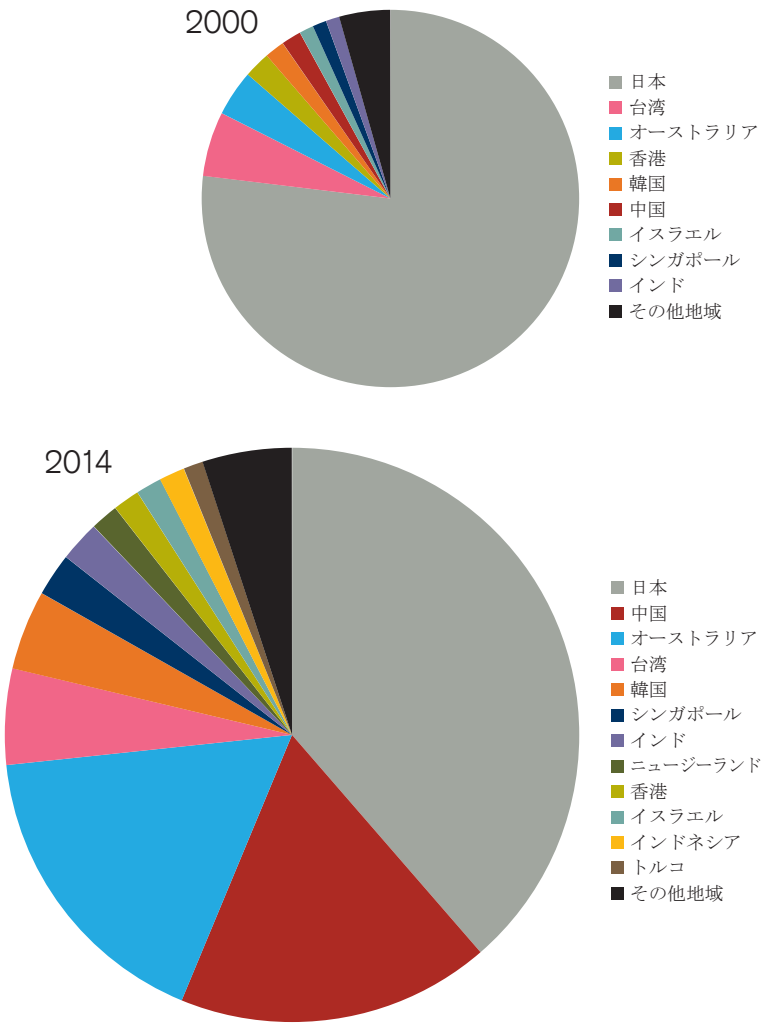


PHOTO : STOCKPHOTO.COM/ROMAN_SLAVIK

世界の富のピラミッド

本章では、富のピラミッドの最上階にいる最も富裕度の高い個人から、中流～下層の富裕度の低い人々に至るまで、資産保有の分布を余すところなく分析します。当社の見積りでは、33億人の個人(世界の成人人口の7割強)が1万米ドル未満の資産を保有し、全成人の1%にも満たない百万米ドル長者のグループが世界の財産の44%を所有している状況が明らかになっています。

貧富の格差

成人の間で個人資産にばらつきがあるのには多くの理由があります。わずかな資産しか持たない人の中には、キャリアを積む初期の段階で資産を蓄えるための機会や動機にあまり恵まれなかったという場合もあります。またある人は事業でのつまずき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りする場合もあります。また、国によっては女性やマイノリティーということで機会が限定されています。一方でその対極には、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。

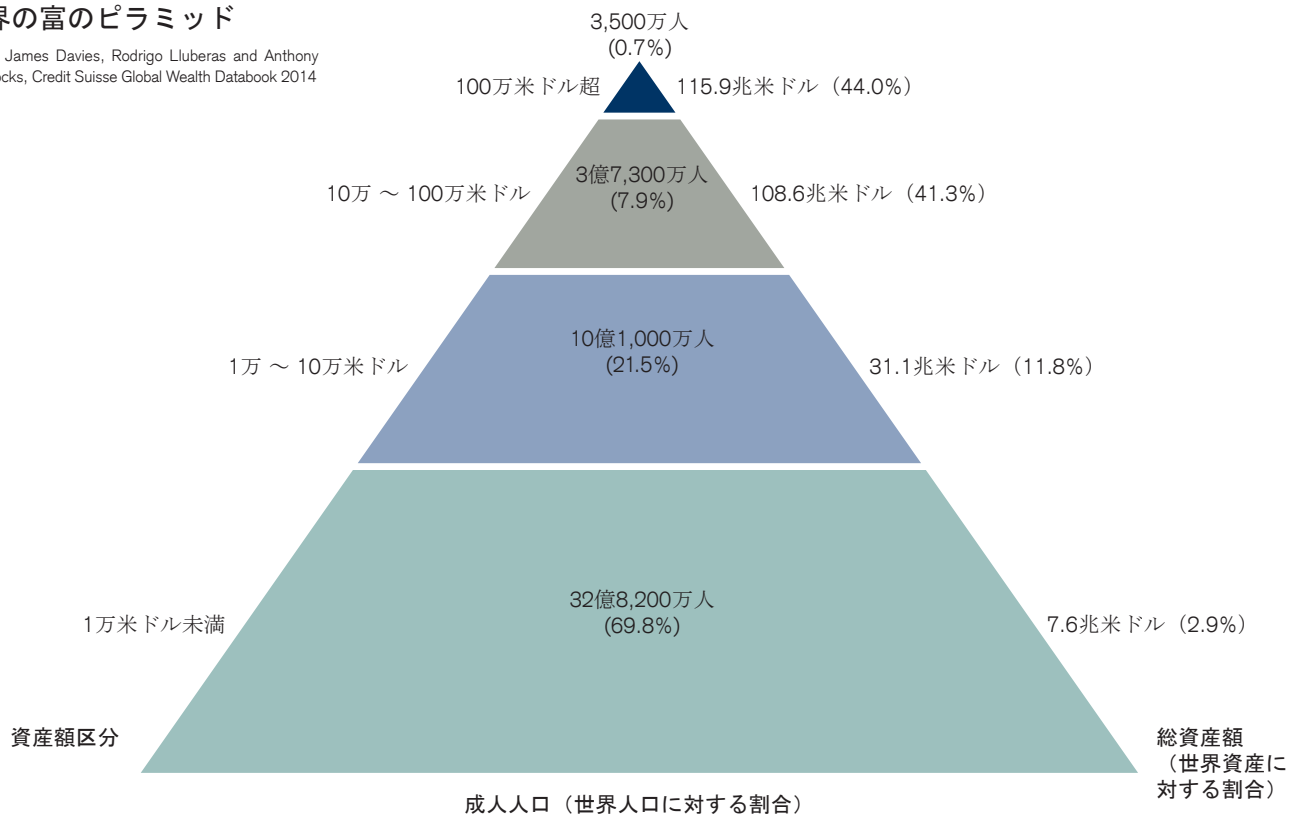
図1の富のピラミッドは、その差異を驚くほど詳細に捉えています。このピラミッドの土台は資産をわずかしか持たない人々の厚い層となっており、上層に進むにつれて徐々に占める人数が減っていきます。2014年時点で、資産保有額が1万米ドル未満の人は33億人(世界の成人の70%以上)いると当社では推定しています。さらに10億人の成人(世界人口の21%)が１万米ドル～10万米ドルの範囲に収まります。このピラミッドの土台と中間を占めるセグメントの平均保有資産はそれほど多くありませんが、総額にすると39兆米ドルにのぼり、この層をターゲットとする成長や新製品・サービスの可能性が見落とされがちである事実が浮き彫りとなります。

残りの4億800万人の成人(世界の8%)は、純資産が10万米ドルを超える人々です。ここには米国の百万米ドル長者3,500万人が含まれており、このグループは世界の成人人口の1%未満しか占めていないものの、世界の家計資産の44%を保

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 2014



有しています。このグループに関しては、当社の推定では128,200人が5,000万米ドル以上の資産を保有し、45,200人が1億米ドルを超える資産を持っています。

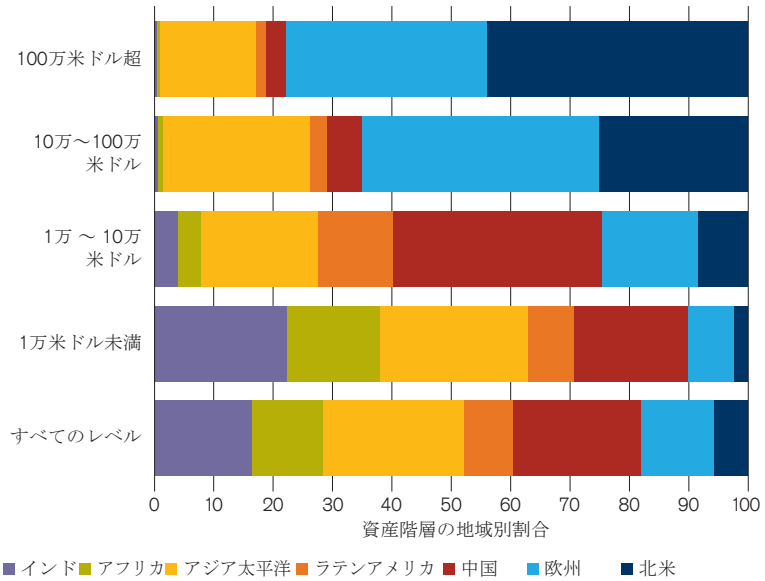
ピラミッドの土台

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に最も均等に分布していますが(図2参照)、同時に非常に多様で、幅広い家計の内容を抱えています。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(例えば健康の問題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象を要因としています。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。アフリカの一部の低所得国では、この資産グループに属する人口の割合が100%に近くなる場合もあります。低所得国の多くの住人にとって富のピラミッドの下層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。

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 2014



中流階級の富

1万～10万米ドルの層に属する10億人の成人は、世界の富の観点からは「中流階級」とされます。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31兆米ドルという純資産額はこのセグメントに対して経済的に大きな影響力を与えています。この層は、インドとアフリカは若干少なく、中国は比較的多くなっているものの、地域構成が世界の成人人口構成に最も近くなっている層です。中国とインドの比較には、特に興味深いものがあります。インドは世界の中流階級のわずか3%ですが、この割合は過去10年間でほんのわずかしか変わっていません。対照的に、中国の中流階級の割合は2000年以降倍増しており、現在では世界の中流階級の3分の1を占めるまでに成長しており、これはインドの割合の10倍にも当ります。

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

する成人は2億1,700万人でした。当社の推定では、世界全体でこの層に属する人口は今年初めて4億人の大台に乗り、現在では4億800万人を数えています。しかし地域別の比較は、これよりも下の層を比べるとその様子が大きく異なります。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90%を占め、そのうち欧州だけでも1億6,100万人(合計の39%)を占めています。わずか300万人(世界合計の0.7%)しかいないインドとは大きな開きがあり、これはアフリカについても同様の数字となっています。

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。つまり成人人口のサイズ、平均資産額、資産の不平等の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1,420万人という、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)。数年前まで日本の百万米ドル長者は米国と比べてそれほど引けを取らない人数がいましたが、米国の百万米ドル長者の人数が増加する一方で、日本の百万米ドル長者は人数を減らしてきました。世界の百万米ドル長者に占める日本の割合は1年前に初めて10%を割りました。現在では8%にまで減り、欧州の主要ライバル国であるフランス、英国、ドイツの水準を何とか上回っている状況です。

1%以上の人数をこの層に送り込んでいる他の10ヵ国のグループを先導するのはイタリア、オーストラリア、中国、カナダで、それぞれの割合は3～5%となっています。ベルギー、スウェーデン、スイスは比較的人口が少ないものの、平均資産額の高さから世界合計の1%以上を占める国のランキングにそれぞれの名を連ねています。

百万長者グループの顔ぶれの変化

資産水準の変化は、富の分配パターンに影響します。2013年半ば以降、平均資産額の増加と人口ベースの増加が重なり世界の百万米ドル長者の人数は380万人増加し、そのうち米国だけで160万人を百万米ドル長者の新メンバーに加えました(表1参照)。英国は50万人を加え、ユーロ圏諸国は主にフランス(31万人増)、ドイツ(24.3万人増)、イタリア(21.6万人増)、スペイン(8.9万人増)など、合計85万人を新たに追加しました。百万米ドル長者の人数が減少した国はほとんどなく、その減少した国でもその規模は非常に小さなものでした。アルゼンチン、インドネシア、ノルウェー、ロシア、トルコで合わせて55,000人の減少です。

図 3

居住国別ミリオネアの数

出所：James Davies, Rodrigo Lluberas and Anthony Shorrocks, Credit Suisse Global Wealth Databook 2014

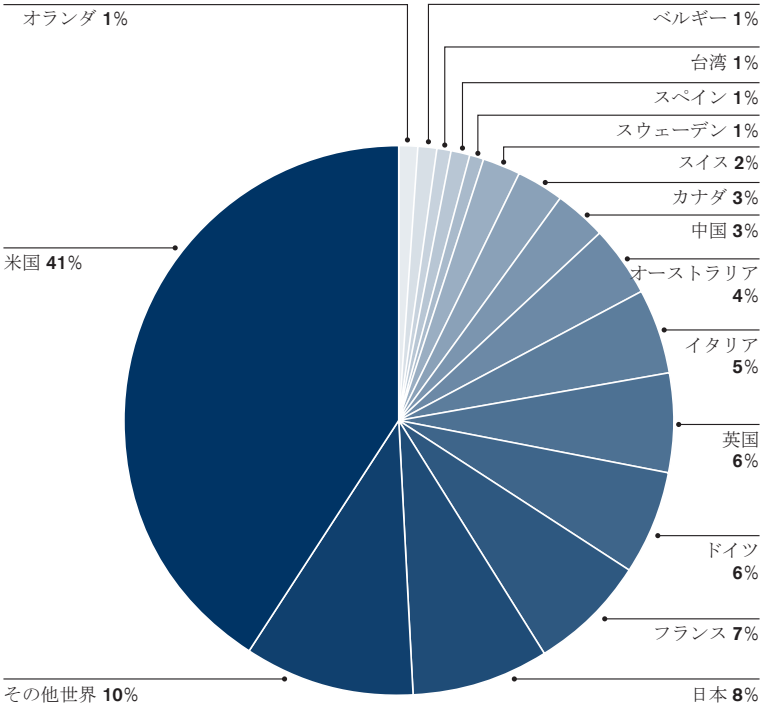


表 1

2013～2014年　国別ミリオネア人口数の変動

出所：James Davies, Rodrigo Lluberas and Anthony Shorrocks, Credit Suisse Global Wealth Databook 2014

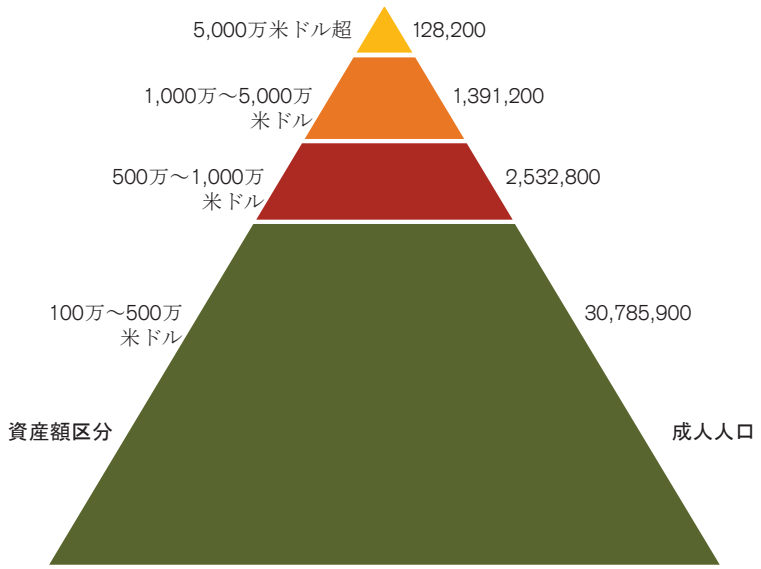
主な増加国			
国名	資産総額100万米ドル超の成人(単位：千人)		
	2013	2014	変動
米国	12,537	14,166	1,629
英国	1,565	2,043	478
フランス	2,134	2,444	310
ドイツ	1,721	1,964	243
イタリア	1,381	1,597	216
オーストラリア	1,146	1,252	106
カナダ	1,033	1,138	105
日本	2,637	2,728	91
中国	1,091	1,181	90
スペイン	376	465	89
世界	30,997	34,837	3,840

主な減少国			
国名	資産総額100万米ドル超の成人(単位：千人)		
	2013	2014	変動
インドネシア	113	98	-15
ロシア	170	158	-12
ノルウェー	267	256	-11
アルゼンチン	27	18	-9
トルコ	87	79	-8
世界	30,997	34,837	3,840

図 4

ピラミッドの頂点

出所：James Davies, Rodrigo Lluberas and Anthony Shorrocks, Credit Suisse Global Wealth Databook 2014



富裕層人口

100万米ドルを超える保有資産のパターンを見積もるためには、これまでとは異なる新しいアプローチが必要となります。その理由は、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るからです。 この問題を乗り越えるため、当社では良く知られている統計上の規則性を利用し、高額資産保有者の占めるロングテール部分についても、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など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っ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上場企業の株式が重視されることが多くなります。

2014年年央では、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3,500万人存在し、その内の圧倒的多数(3,080万人)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140万人となっています。2007年から2009年にかけて欧州は短期間ながら北米を抜き、HNWの人数で第1位の座につきました。 しかし2010年に北米はトップの座を取り戻し、現在ではその人数を大幅に増やしています。その数は1,500万人(全体の44%)にのぼり、欧州の1,170万人(34%)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560万人(16%)のHNW層が存在し、また当社の推定では現在の中国には120万人(世界合計の3.4%)のHNW層がいると見られます。残りの925,000人のHNWの人々(全体の2.7%)はインド、アフリカ、ラテンアメリカに居住しています。

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128,200人が属しています。その内、45,200人が1億米ドル以上の資産を持っており、4,300人は5億米ドルを上回っています。地域別ランキングでは北米が優勢で、65,500人(51%)の居住者がUHNWである一方、欧州には31,400人(24.5%)、中国とインドを除くアジア太平洋諸国には16,600人(13%)のUHNWの人々が暮らしています。

個々の国に目を向けると、UHNWの成人の数で1位の米国が62,800人と、2位に大差をつけており、これはグループ全体の49%に相当しています(図5参照)。これには2013年半ばからの9,500人の増加分も含まれており、単年の増加としては驚異的な数字となりました。この人数は、UHNWの総人口で第2位である中国が抱える7,600人(世界全体の6%)をも上回ります。その次にUHNWの人数の増加が大きかったのは英国(1,300人増の4,700人)で、フランス(4,100人)を押さえてドイツ(5,500人)に続く第4位の地位を確固たるものにしました。台湾(2,000人)と韓国(1,900人)はそれぞれ約550人ずつ増加し、ブラジル(1,900人)、カナダ(2,600人)、香港(1,500人)では200人ずつ増加しました。ロシア(2,800人)とインド(1,800人)の人数はほぼ横ばいでした。

変化を続ける富

富のピラミッドは個人資産の違いを捉えるためには便利な手法であり、上位に百万米ドル長者がいて、下層部は富裕度の低い人々によって占められています。保有資産について議論をする際、このピラミッドの上部だけが注目されることが多く、基礎や中間層の区分にはあまり注意が向けられませんが、これは残念なことです。なぜなら、下層と中間層のセグメントは39兆ドルにのぼる家計資産を保有し、これらの資産所有者たちのニーズに応えることで消費や産業、金融の中に新たなトレンドを生むことができると考えられるからです。

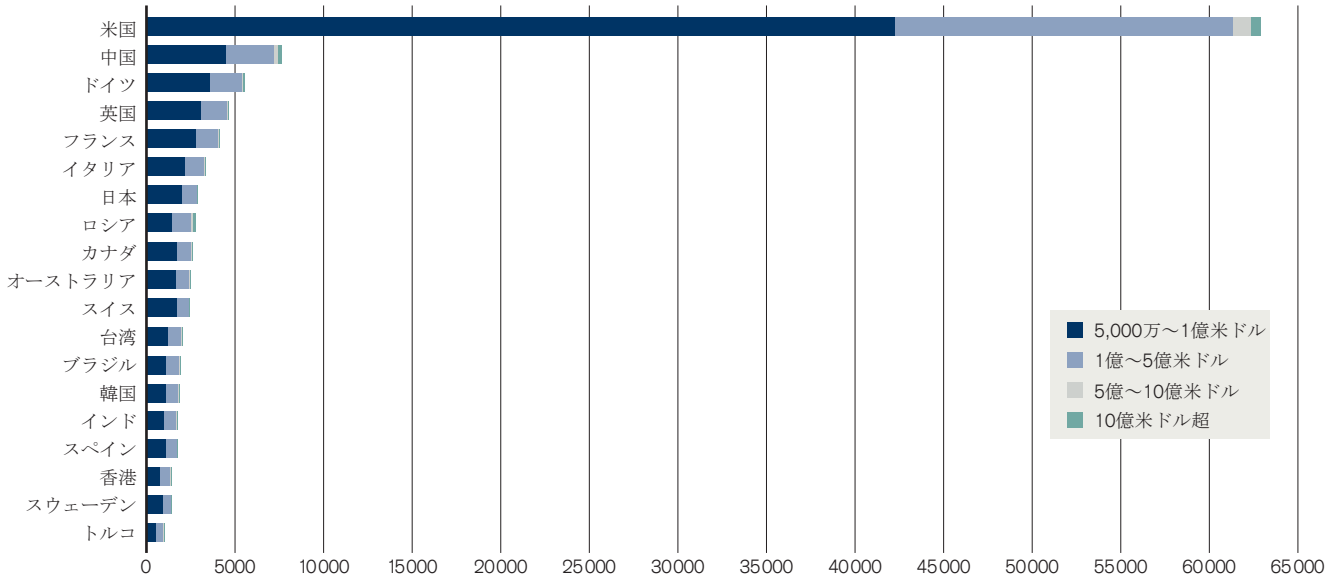
ブラジル、中国、韓国、台湾はこの富のピラミッドの中ですでに急浮上している国々であり、これに僅差で続くインドネシアやインドも、その出発点の低さから急成長の見込みを十分に持っていると言えます。

同時に、ピラミッドの上層セグメントは個人資産の流れや投資トレンドを決定づける主な要因として機能し続けるものと考えられます。2014年中間期についての当社の数値を見ると、現在では3,500万人近くのHNW人口があり、そのうち100万人以上が中国に、560万人が中国とインド以外のアジア太平洋諸国に居住していることが分かっています。ピラミッドの頂点では、128,200

図 5

2014年の主要国における超富裕層人口

出所：James Davies, Rodrigo Lluberas and Anthony Shorrocks, Credit Suisse Global Wealth Databook 2014



人のUHNWの人々が時価総額で5,000万米ドルを超えています。最近の中国における資産創出を受けて、現在は中国の7,600人の成人がUHNWグループに属する(世界全体の6%)ものと当社では推定しています。一方で、6,500人(全体の5%)がブラジル、インド、ロシアのいずれかに住んでいます。

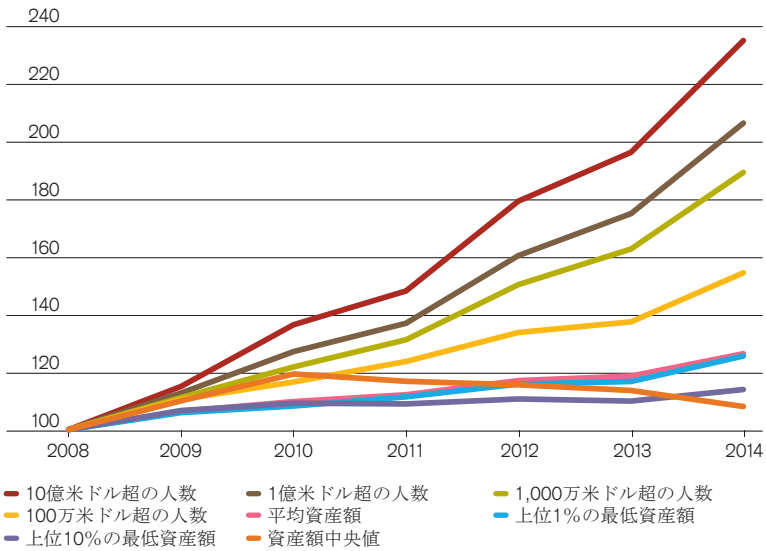
HNWとUHNWの人口は近年急速に伸び、これにより非常に富裕度の高い人たちは良好な経済環境の中で一番に恩恵を受けているとの捉え方が強まっています。当社では今年初めて、このような主張を検証するためにデータを提供できることとなりました。図6の上から4本の曲線は、2008年を基準年としてそれぞれ10億米ドル超、1億米ドル超、1,000万米ドル超、100万米ドル超の資産を持つ成人数の増加を示しています。下から3本の曲線は、世界資産分布の上位1%、上位10%、上位50%に入るために必要な金額の変遷を捉えています(50%は平均資産額に相当)。残りの曲線は各年における成人1人当たりの平均資産額を示しており、これも2008年を基準としてあります。

一見すると、これは最も富裕度の高いグループだけが恩恵を受けているということを確認するための証拠となっているようにも思われます。2008年から2014年中間期までの間、成人1人当たりの平均資産額は26%増加しました。一方で、同じ期間の百万米ドル長者の人数は54%の増加、1億ドル長者の人数は106%の増加、そして10億ドル長者の人数も倍以上となっていることが分かりました。しかし、百万米ドル長者や10億ドル長者の人数が平均的な資産保有者よりも速く増加しているという事実からで、不平等な動向について何らかの結論を得ることはほぼ不可能です。これは資産が拡大している限りほぼ確実に起こることで、不平等が拡大しているか縮小しているかとは無関係です。注目すべきは、図6の世界上位1%の最低資産額と平均資産額の軌跡が非常に近いということが観察された点です。つまりこれは、下から99%目の層の増加ペースは少なくとも人口の大部分を上回ってはいないということを示しています。他方で、上位10%に入るために必要な資産額は2008年以降、成人1人当たりの資産額の半分のペースで増加しており、資産の中央値の場合は改善がほぼゼロであることが示されています。この結果は両方とも、不平等の拡大を示唆しています。複雑なデータから不平等のトレンドに関する結論を引き出すことは、容易な作業でないことは明らかです。次の章では、富の不平等の動向についてより詳しく検証し、社会的な議論のテーマとなることの多い話題に光を当てる試みをしてみたいと思います。

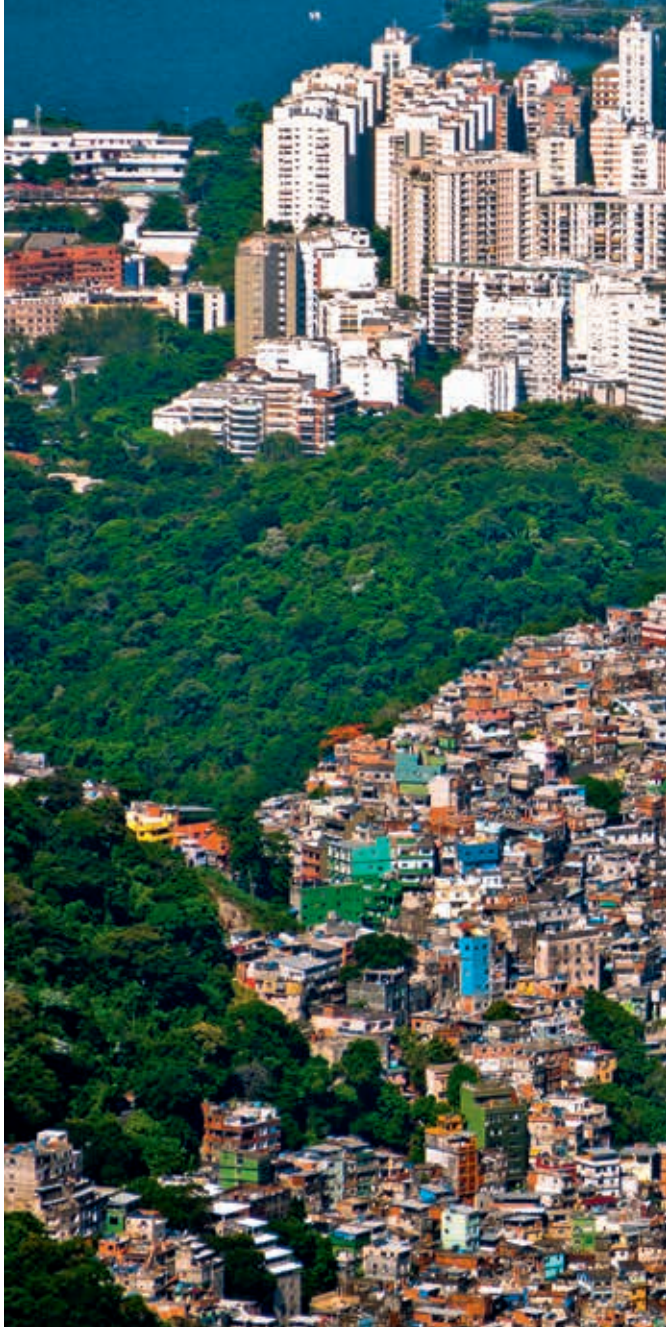
図 6

HNWおよびUHNWの人口動向 (基準年2008年を100とする)

出所：James Davies, Rodrigo Lluberas and Anthony Shorrocks, Credit Suisse Global Wealth Databook 2014



富の不平等



個人資産には、非常に大きな個人差があります。前世紀の大部分において、経済的格差は高所得国においては縮小しましたが、この傾向も逆転してきた可能性があります。この度は初の試みとして、2000年以降の富の不平等に関する年次推計をお届けすることとなりました。その結果、富の不平等は金融危機以前の多くの国でわずかに軽減されたものの、2008年以降は、特に先進世界において拡大傾向にありまることが示されました。

個人や世帯の特徴として、所得と資産ほど大きく個人差が出るものはまずありません。ほぼすべての国において、上位10%(つまり、最も富裕度の高い成人の10%)の平均資産は中央値の10倍以上となっています。上位1%(つまり、最も富裕度の高い成人の1%)になると、平均資産額は多くの国で中央値の100倍を超え、最も貧富の差の激しい国々では中央値の1000倍近くになることもあります。これは人類史の大部分では当たり前のことであり、多くの場合、富の所有は土地の保有と同義として捉えられてきました。そして富とは、才能や努力よりも相続や征服を通して取得されることの方が多い存在でした。ところが、様々な要因が重なり、20世紀の大部分において富の不平等は高所得国では縮小傾向をたどり、新しい時代の到来を示唆しました。その縮小傾向も今では止まったように見え、逆転しはじめた可能性も出てきました。

米国における富の不平等

富の配分が変わるペースは一般的に遅く、また富の配分に関するデータ収集にはいくつかの壁もあることから、比較的短期間にわたる不平等のトレンドを判定する作業は、戦時中や革命、や革命、市場崩壊といった場合を除いて困難になります。したがって、まずはより長期的なトレンド、そして米国のトレンドに着目することが賢明となります。その理由は、米国は世界の家計資産に対して最も大きく貢献し、個人資産に関するデータの質が最も高く、さらに富の不平等に関する試算を100年まで遡ることができる国だからです。

図1は、1910年以降の資産保有者のうち100分位と10分位の最上位の人々(つまり上位1%と上位10%)が保有する資産の割合を示しています。 参考データとして所得についても同様にグラフ化したところ、よりはっきりとしたパターンが見えてきました。所得の上位1%の割合は1928年に20%のピークを付けた後、1950年代には10%を切るまでに縮小し、1970年代につけた8%で底打ちしています。それから1980年以降に急増し、最終的に1920年代後半につけたピークレベルに戻しています。所得の上位10%の割合も同様のパターンを描いていますが、1940年代初頭の減少はより急激で、また最近の増加はより持続的なものになっています。

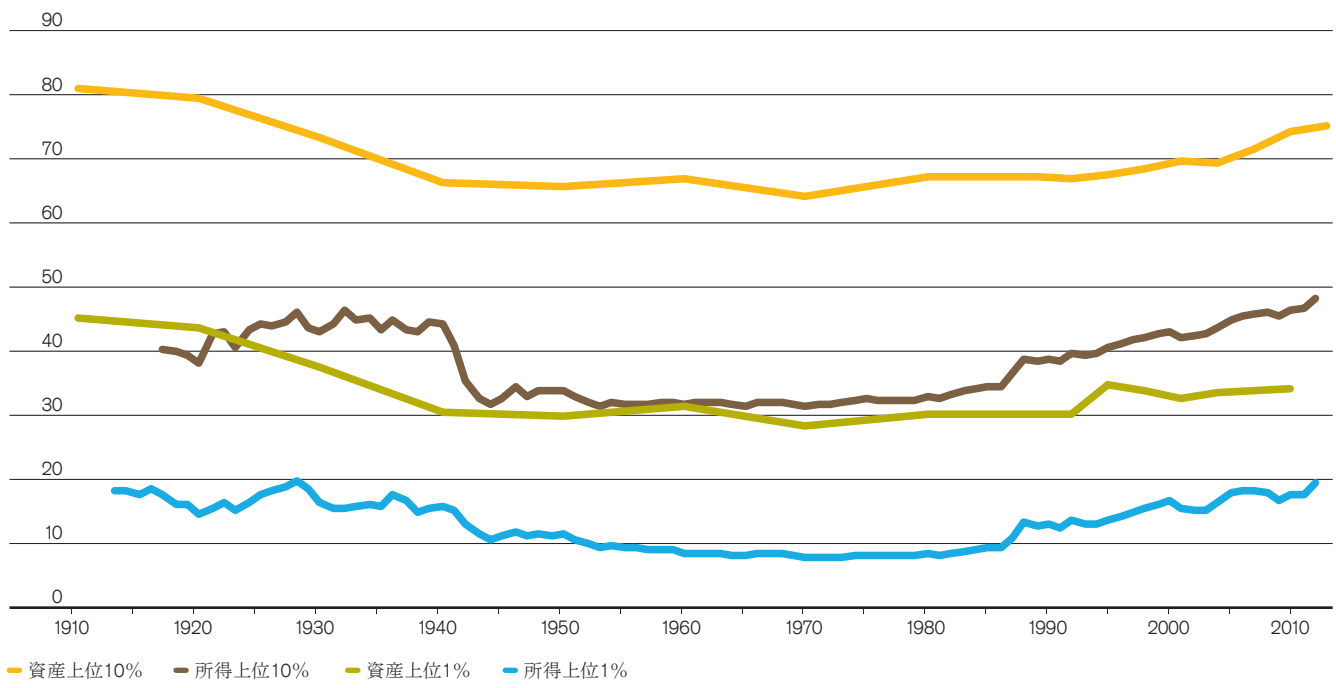
富の不平等は、所得の不平等よりも格段に大きくなります。それは世界的な現象です。図1では、上位1%の資産割合は概ね所得割合よりも20パーセントポイントほど大きくなっており、上

PHOTO : SHUTTERSTOCK.COM/DABLDY

図 1

1910～2013年の米国における上位10%および上位1%の所得および資産の割合

出所：James Davies, Rodrigo Lluberas and Anthony Shorrocks, Credit Suisse Global Wealth Databook 2014



位10%の場合は30パーセントほど大きくなっています。しかし所得と富の曲線は概ね似たような形状をしており、1920年代後半から1970年代にかけては下落傾向にあり、その後上昇に転じています。ところが、一連の所得の不平等とは対照的に、資産の上位1%の割合は過去20年ほどほとんど上昇の動きを見せていません。 1989年から現在に至るまで、この曲線は33%付近に留まっています。一方、幅広いトレンドを反映しやすい上位10%の割合は、1989年の67%から2007年の72%まで緩やかに上昇し、その後2010年に74.5%まで急増しました。公表されたばかりの2013年の数値を見ると、さらに75.3%まで上昇していることが分かります。これらの結果は、近年の富の不平等に上向きの変化が起こっていることを示しています。

上位10%の資産割合が70%を超えていることは国際標準からすると高いものの、米国における富の不平等は、その予測が「消費者の金融状況調査(Survey of Consumer Finance (SCF))」を基に出されていることから、本来よりも控え目な水準になっていると言えます。同調査では、ピラミッドの頂点にいる少数派の保有額(概ね10億ドル長者の持分)は明示的に除外されています。当社の予測では、このように観測から除外されている部分についての調整を行うため、結果的に上位10%および上位1%の割合については若干高めの数字が出ます。

興味深いことに米国の場合は、いずれの方向にせよ資産割合上位の中に目立ったトレンドは見つかりません。当社の試算では、上位1%の割合は2000年に38.5%だったものが2007年と2008年に38.9%まで上昇し、その後2014年半ばまでに38.4%に下落したことが分かりました。この分析結果はSCFの調査と概ね一致していますが、当社が行った上位1%の割合の試算では、10億ドル長者の資産も加味されていることを反映して、SCFのデータよりも数字が大幅に高くなっています。上位10%については、当社の試算では2000年の74.6%から2007年と2008年の74.8%までわずかに増加したものの、2013年までには再び74.6%に戻しています。ここでも当社の数値は、当社では観察されていない2007年以降の上向きの動きを除いて、概ねSCFのデータと一致しています。ひとつの可能性として、SCFデータがUHNWの保有資産の網羅に関して改善してきており、少なくとも米国のデータに関しては、当社の上位テールに対する調整が不要になってきているということも考えられます。

他の国の長期トレンド

米国は、長期的に富の不平等の系列を構成することのできる10ヵ国のうちのひとつです。便宜上、このグループはアングロサクソン系3ヵ国(オーストラリア、英国、米国)、ノルディック4ヵ国(デンマーク、フィンランド、ノルウェー、スウェーデン)、欧州大陸3ヵ国(フランス、オランダ、スイス)の3つに細分化されます。データは出所の異なるものを組み合わせなければこのような系列を組むことができないことが多いものの、全体的な結論には概ね一貫性があります。大半のケースで、資産持分の上位1%の割合は1920年代から1970年代にかけて減少傾向にありましたが、横ばいの期間を経て、その後はゆっくりと増加しています。1914年～2010年までの全期間を見ると、上位1%の割合は、トレンドがまったく見られないスイス以外のすべての国で減少しました。一方、次の4%(つまり百分位の95から99まで)の2010年の資産割合は、ほとんどの国で1914年の値に近くなりました。

表 1

先進国および新興国市場における現在の富の不平等

出所：James Davies, Rodrigo Lluberas and Anthony Shorrocks, Credit Suisse Global Wealth Databook 2014

	先進経済		新興国市場	
不平等が非常に大きい 上位10%の割合 > 70% (米国c1910)	香港 スイス 米国		アルゼンチン ブラジル エジプト インド インドネシア マレーシア	ペルー フィリピン ロシア 南アフリカ タイ トルコ
不平等が大きい 上位10%の割合 > 60%(例：米国c1950)	オーストリア デンマーク ドイツ	イスラエル ノルウェー スウェーデン	チリ 中国 コロンビア チェコ 韓国	メキシコ ポーランド サウジアラビア 台湾
不平等は中程度 上位10%の割合 > 50%(例：欧州c1980)	オーストラリア カナダ フィンランド フランス ギリシャ アイルランド イタリア	オランダ ニュージーランド ポルトガル シンガポール スペイン 英国	アラブ首長国連邦	
不平等は小さい 上位10%の割合 <50%	ベルギー 日本			

PHOTO : ISTOCKPHOTO.COM/_ULTRAFORMA_

世界各地の富の不平等

全体として世界人口の3分の2と家計資産のおよそ90%を網羅する国々については、家計資産分布についての直接データが入手可能であるものの、多くの場合、そのデータは米国のSCFのデータと同等の品質にはありません。多くの国には、資産分布を直接示すデータがまったく存在していません。資産分布の上層部に関する質の高い一覧情報の利用を含む当社が開発した手順は、資産分布と富の不平等を推定する代わりの方法となり、予見可能な未来に、多くの国々について妥当な見積りを行う唯一の手段となる可能性があります。しかし推定の場合、通常よりも誤差が大きくなりがちであることも念頭に置かなければなりません。

図1は、世界中で見られる富の不平等がどれくらいの水準であるのかを判断するうえで役に立つベンチマークとなります。 上位10%が50～60%の割合を占める状況を、当社では「不平等は中程度」と表現します。これは1980年頃の西欧を思わせる水準です。先進国の大部分がこのカテゴリーに属しており(表1参照)、これを見ると、不平等な状況はこの期間にわたりほとんど変化しなかったことが明らかとなります。その他の先進国では一般的に上位10%の割合が60～70%の間となることが多く、「不平等が大きい」グループに分類されます。これは20世紀半ばの米国で主に見られた水準です。香港、スイス、米国の上位10%の割合は70%を超えています。 当社ではこれを「不平等が非常に大きい」と呼び、これは100年前の米国が経験した水準に近くなっています。最近では、上位10%で50%未満の割合が見られることはあまりなくなっています。しかしベルギーと日本が、この「不平等は小さい」とされる閾値をわずかに下回る水準になっています。

新興国市場の場合、この分類システムは1段階か2段階程度、上方へ移動するように思われます。当社の推定によると、ブラジルやインド、インドネシア、ロシア、南アフリカ、トルコといった国際舞台で見られる多くのビッグプレーヤーを含めた大多数の国が「不平等が非常に大きい」とされていますが、現時点でロシア国内の不平等は他を大きく上回っており、別のカテゴリーを設けてもよいくらいです。その他の新興国は、チリ、中国、韓国、台湾をはじめとして「不平等が大きい」に分類されており、アラブ首長国連邦が「不平等は中程度」に分類され、その例外となっていることは興味深いです。韓国、台湾、アラブ首長国連邦は新興国市場の中でも成人1人当たりの資産額が最も大きくなっています。このことは、経済が成熟し平均資産額が増加するにつれて富の不平等も減少傾向に転じる可能性があることを示唆しており、これは所得の不平等が発展の初期段階においては典型的に拡大し、その後に縮小するとするクズネッツの仮説と合致します。

富の不平等に関するその他のデータ

表1の配列は、区切りをそれぞれ40%、30%、20%として保有資産額の上位1%の占める割合に応じてグループ分けした場合、若干その様子が変わります。スイスと米国は上位1%の割合が40%未満であるため、「不平等が大きい」という評価になります。同様に、オーストラリア、デンマーク、ドイツ、ノルウェーは上位1%の値が30%未満となるため、「不平等は中程度」に該当することになります。しかしこれら6ヵ国のうち5ヵ国が境界線と非常に近くなっています。その例外はスイスで、上位1%の割合は30.9%にとどまっています。チリも境界線ぎりぎりのもうひとつの例です。上位10%の割合は69.4%で「不平等が大

きい」という区分の中に余裕で収まっていますが、上位1%の割合を見た場合、41.8%という数字は「不平等が非常に大きい」と見た方が良いかもしれないことを示しています。

結局、当社では不平等の主要指標として、ベースがより広く、ジニ係数との相関性も高い上位10%の割合を使用するほうがよいと考えています。しかし当社では富の不平等という観点で、分布の下半分の割合や下位10%の割合に基づいて測定することは薦めていません。それはこの値が大きな負の資産の持分に対して非常に敏感に反応するからです。負債はクレジットへのアクセスが容易であったり、学生ローンを高い水準で抱えていたりする国々ではますます一般的になってきています。例えばデンマークでは、下位3つの十分位グループそれぞれの平均資産額がマイナスとなっていますが、デンマークは通常、特に不平等な国とは見られていません。

富の不平等に見える地域的動向と世界的動向

当社では今年初めて、2000年以降のすべての国における資産配分について一貫性のある一連のデータを構築することができました。その結果、世界の富の不平等における動向の方向性や大きさを評価することが可能となりました。当社の調査によると、金融危機が発生した時期あたりに不平等のトレンドに構造的な中断が見られた国が多かったことが分かります。2007年以前、大部分の国では不平等にほとんど変化が見られないか、わずかに減少しただけでした。2007年以後は、富の不平等に減少の傾向が出ています。

2000年からの期間全体を見てみると、富の不平等がラテンアメリカとアフリカで拡大し、また広い意味でインドと中国でも拡大しましたが、欧州と北米ではわずかに縮小、世界全体でもほんのわずかな減少があった様子を、図2から見てとることができます。 アジア太平洋地域については、その証拠はあいまいになります。資産保有上位10%の割合は若干減少しましたが、上位1%の割合は拡大しました。

期間を分けて見ると、金融危機の前後で著しく変わるトレンドが明らかになります。 2000年から2007年にかけて、中国とインドを除いてはすべての地域で不平等が縮小します。2007年以降は、上位10%と上位1%の両方の割合が、北米を除くすべての地域で拡大しました。この期間の早い時期における富の不平等の縮小は、アジア、欧州、ラテンアメリカで特に顕著となりました。その後の拡大は、北米を例外として全地域にわたり共通の現象となっています。

国別の不平等に関する動向

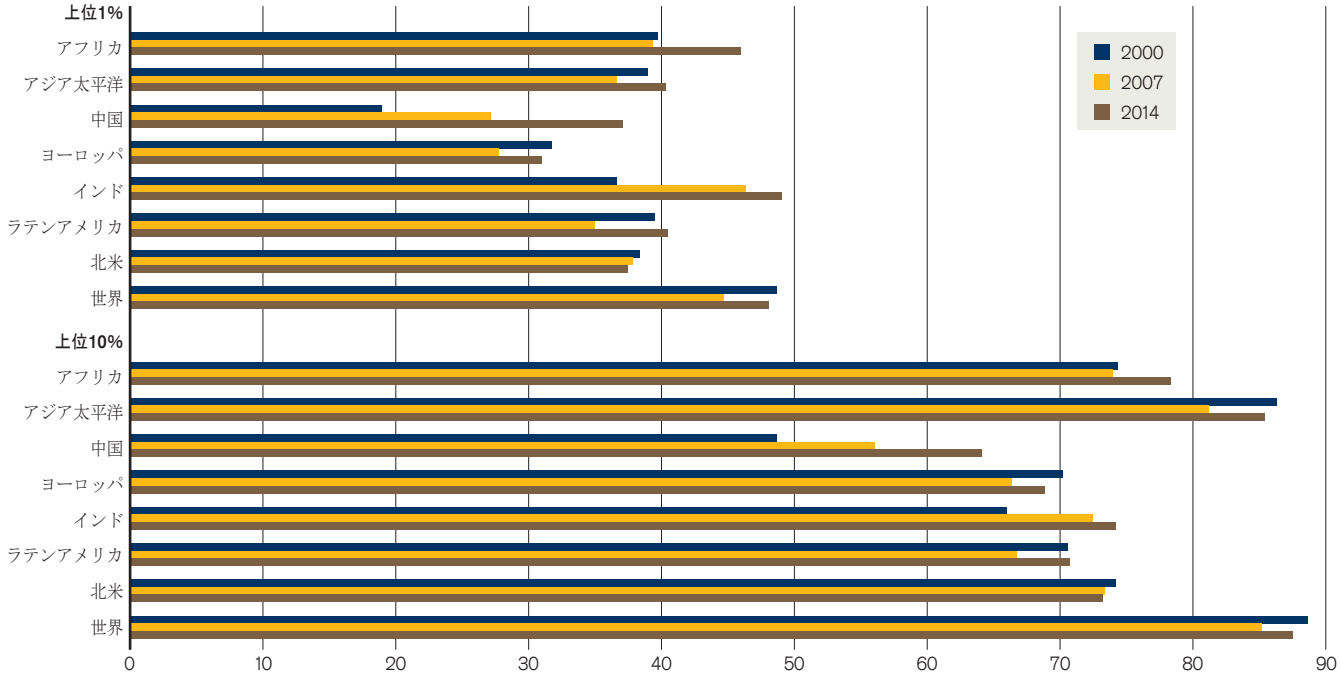
国別の不平等に関する動向は、2000年以降不平等が拡大した順に国が並べられている表2でより詳しく検証されています。最も衝撃的な特徴は、金融危機前後の経験の対比です。2000年から2007年にかけての期間では、12ヵ国で不平等の拡大が見られ、34ヵ国では縮小が記録されました。2007年から2014年にかけては、全体的にそのパターンは逆転しています。富の不平等は35ヵ国で拡大し、縮小したのはわずか11ヵ国でした。このように突然変化した理由は十分に解明されていませんが、今世紀に入って数年間にわたり金融資産の割合が減少傾向にあったことと、2007年以降に金融資産が強く回復したことに関係があるものと思われます。

分かりやすくするために、上位10%の資産割合が年率0.1～0.2パーセントポイント増加する場合を示す表現として「わずかな増加」という言葉が使用されています。「増加」と「急増」に該当

図 2

2000年～2014年地域別上位10%および上位1%の資産割合

出所：James Davies, Rodrigo Lluberas and Anthony Shorrocks, Credit Suisse Global Wealth Databook 2014



する幅はそれぞれ0.2～0.5、0.5超となります。同様の表記は資産割合が減少する場合にも使用されています。パーセントポイントの変化の平均が年率で-0.1と+0.1の間に該当する場合は、「横ばい」と表現されています。

2000年以降の期間全体において、不平等の急増を経験したのは9ヵ国でしたが、急減となったのはわずかに2ヵ国でした。富の不平等は中国、エジプト、香港において、金融危機の前と後の両方で急増しました。同じ期間、アルゼンチン、インド、韓国、台湾、トルコ、ロシアも急増を経験しましたが、韓国とトルコでは、2007以前は緩やかに増加し、台湾では前半の期間中、トレンドが変化しませんでした。アルゼンチンとロシアでは、前半に実際に富の不平等が減少しました。ブラジル、チェコ、インドネシア、イスラエル、英国でも、今世紀に入り富の不平等が著しく拡大しました。その原因のほぼすべてが2007年以降の拡大です。したがって、不平等が拡大している国々は北米以外の全地域にわたり、極めて幅広く分散しています。

他方、2000年から2014年までの期間、不平等はポーランドとサウジアラビアにおいて急減しました。他の8ヵ国では大幅な減少となり、これも地域や発展の段階と関係なく多様な国で減少しています。この8ヵ国にはアジア太平洋諸国のマレーシア、ニュージーランド、フィリピン、シンガポール、欧州のフランス、米州大陸のカナダ、コロンビア、メキシコが含まれています。

富の不平等に関しては、地域や発展段階に関連する明確なパターンはないものの、G7諸国についてははっきりした特徴があります。そのうち、2000年から2014年までの全期間にわたり不平等の増加を記録したのは英国だけで、2007年以降拡大を示したのはフランス、イタリア、英国の3ヵ国だけです。これは予想外の結果であり、次の2つの理由から興味深くもあります。第1に、これらの国々では所得の不平等が増加しつつあり、富の不平等についても懸念が拡大しているという事実です。それでもほとんどの場合、2000年から2007年までに進んだ均質化は、その後の不平等の拡大を相殺するのに十分となりました。第2に、世界金融危機の震源に近い主要国の中に、富の不平等が拡大しなかった国もあった点です。この結果は部分的に、この危機ではピラミッドの低層よりも富裕層が相応の資産を失ったという事実で説明できるかもしれません。一部の国ではまだその均質化の効果が十分に残っているものの、他の国ではその効果は後退しており、その理由の一部として2009年以来の市場の堅調さを挙げることができます。

富の不平等の決定要因

富の不平等に対しては、多くの要因が影響を及ぼすものと考えられていますが、その正確な強さや相対的な重要性はあまりよく理解されていません。一国の資産のレベルと配分は、経済成長率、人口動態の傾向、貯蓄動向、相続の取り決め、一般的なマクロ経済的トレンド(グローバル化など)、税制や年金給付などに影響を及ぼす政策などに長期に渡って左右されるものと考えられます。短期的に見ると、家計資産の蓄積状況はそ

表 2

2000年～2014年国別上位10%の資産割合の変化

出所：James Davies, Rodrigo Lluberas and Anthony Shorrocks, Credit Suisse Global Wealth Databook 2014

	上位10%の割合(%)			上位10%の割合の変化		
国名	2000	2007	2014	2000 – 2007	2007 – 2014	2000 – 2014
中国	48.6	56.1	64.0	急増	急増	急増
エジプト	61.0	65.3	73.3	急増	急増	急増
香港	65.6	69.3	77.5	急増	急増	急増
トルコ	66.7	70.2	77.7	増加	急増	急増
韓国	53.2	55.2	62.8	増加	急増	急増
アルゼンチン	63.1	59.9	71.8	減少	急増	急増
インド	65.9	72.3	74.0	急増	増加	急増
ロシア	77.1	75.4	84.8	減少	急増	急増
台湾	54.3	54.7	62.0	横ばい	急増	急増
インドネシア	71.2	70.2	77.2	わずかな減少	急増	増加
イスラエル	62.4	64.6	67.3	増加	増加	増加
チェコ共和国	62.7	59.3	67.3	減少	急増	増加
ブラジル	69.4	68.8	73.3	横ばい	急増	増加
英国	51.5	52.0	54.1	横ばい	増加	増加
スペイン	54.1	52.0	55.6	減少	急増	わずかな増加
チリ	67.6	62.4	68.9	急減	急増	わずかな増加
アラブ首長国	59.1	60.6	60.4	増加	横ばい	わずかな増加
ギリシャ	54.8	48.6	56.1	急減	急増	横ばい
オーストリア	63.0	63.0	63.8	横ばい	わずかな増加	横ばい
タイ	74.4	69.3	75.0	急減	急増	横ばい
ポルトガル	57.8	56.0	58.3	減少	増加	横ばい
アイルランド	58.2	57.8	58.5	横ばい	わずかな増加	横ばい
ペルー	73.3	73.3	73.3	横ばい	横ばい	横ばい
オーストラリア	51.1	50.7	51.1	横ばい	横ばい	横ばい
米国	74.6	74.8	74.6	横ばい	横ばい	横ばい
ベルギー	47.5	47.1	47.2	横ばい	横ばい	横ばい
オランダ	55.2	53.6	54.8	減少	わずかな増加	横ばい
南アフリカ	72.2	69.0	71.7	減少	増加	横ばい
フィンランド	55.0	54.5	54.5	横ばい	横ばい	横ばい
イタリア	52.6	47.9	51.5	急減	急増	横ばい
スウェーデン	69.7	68.6	68.6	わずかな減少	横ばい	横ばい
ノルウェー	67.0	66.5	65.8	横ばい	わずかな減少	横ばい
スイス	73.4	72.0	71.9	わずかな減少	横ばい	わずかな減少
デンマーク	68.9	62.6	67.5	急減	急増	わずかな減少
ギリシャ	63.9	61.7	61.7	減少	横ばい	わずかな減少
日本	51.0	49.4	48.5	減少	わずかな減少	わずかな減少
フィリピン	79.0	69.2	76.0	急減	急増	減少
フランス	56.4	51.1	53.1	急減	増加	減少
コロンビア	69.4	66.4	65.2	減少	減少	減少
カナダ	61.5	58.0	57.0	減少	わずかな減少	減少
メキシコ	68.9	63.5	64.4	急減	わずかな増加	減少
マレーシア	77.0	73.9	71.8	減少	減少	減少
ニュージーランド	62.3	61.2	57.0	わずかな減少	急減	減少
シンガポール	66.0	57.3	59.6	急減	増加	減少
サウジアラビア	73.3	73.4	66.4	横ばい	急減	急減
ポーランド	69.9	61.1	62.8	急減	増加	急減

れほど変わらず、よって家計資産の配分に変化があった場合は、世帯ポートフォリオの構成内容は資産レベルに応じて変わることから、富の不平等に影響を及ぼす可能性のある資産価格の変化による部分が大きいという傾向があります。国家間の比較も、短期的な為替レートの変動に左右されます。

富の不平等と資産価格

世帯ポートフォリオの構成は、資産レベルに応じて体系的に変わる傾向にあります。 中流階級の資産グループの場合、住宅ローン証券が最も大きな特徴となることが多くあります。資産レベルが低い場合、貯蓄がより突出した部分となる一方で(同時に負債も明らかに多くなる)、資産分布図の上層部に行くと未上場企業や上場企業の株式が大きなウェイトを占めるようになります。共通認識として、株式市場の上昇はより富裕度の高い個人にとって有利に働き、上層部の資産グループの割合が拡大する原因となります。この結果、家計ポートフォリオの一部を構成する金融資産が減少しているときには富の不平等の減少が期待されることとなり、これは今世紀に入ってからの数年間に実際に起きたことです。また、金融危機後に起きたように、金融資産の割合が増加しているときには不平等が拡大すると考えられます。

住宅価格上昇の影響についての評価は、一層困難になります。中間層は、持ち家が各自のポートフォリオに占める割合がより大きくなることから、メリットが不釣り合いに大きくなることが予想されます。このとき、傾向的に資産の割合が上位と下位の両方で減少することから、全体的な不平等に対する効果は不透明となります。さらに、より富裕度の高い層のポートフォリオではセカンドハウスや投資物件の占める割合が大きくなりますが、その価値は持ち家と共に上昇します。英国について行われたある分析では、住宅価格が上昇すると資産保有額上位1%の割合が縮小する傾向にあるという試算が出されました。米国のデータに基づいた他の研究でもこれと同調する結果が出ており、住宅価格に対する証券価格の比率が上位1%の資産割合と強いプラスの相関関係を持っていることが示されています。

一部には、株価の上昇は不平等拡大の結果としても起こる(もちろん原因でもある)という声もあります。つまり、1970年代以降の米国における所得不平等の拡大の結果として、一般的に所得の中から貯蓄に回す割合が大きくなる上層グループの可処分所得が増えたということです。図3で捉えられているように、この結果として投資機会を狙う資金が増加し、これが金利の低下と株価上昇の原動力となって働き、さらなる高所得者グループの資本利得拡大を生み、所得の不平等がますます高いレベルへ進むこととなったのです。そのうえ、金利低下が2000年に入ってからの米国住宅バブルの追い風となり、持続不可能な形での負債の成長が進みました。これが2007年から2008年にかけての金融危機の引き金でした。たとえこの説明のすべてが真実でなくとも、これは2008年以降の富の不平等の幅広い拡大が何を示唆するのか、中央銀行が低金利政策を重視しなくなった場合に株式市場に何が起こるかなど、いくつかの懸念を提起しています。

富の不平等と富の成長

各国にまたがる富の不平等に見られる傾向は、家計資産の成長がどれくらいのペースで進んでいるかによっても変わると思われます。成長速度の速い経済には通常、成功している起業家がいたり、家族が株主であるか、株主数の少ない若い企業が急速に出現したりします。このようなビジネスが設立されるとき(そして後に評価され、上場されるとき)に創造される新しい富の集中度は高く、後の全体的な富の不平等拡大の原因となります。より長い目で見ると、この新しい資産の所有権は株主の拡大や世代間での引き継ぎを通じて拡散していきます。しかし、最初に拡大した不平等は、長年継続するものとなり得ます。その効果は今でも成長速度の速い移行経済国や新興国市場で見ることができ、表1に見ることのできる新興国市場に高いレベルで存在する富の不平等を説明する際に説得力を持ちます。

富の不平等に対する社会的、人口動態的なインパクト

より長期的な目線で見ると、富の不平等は人口動態的なトレンドに影響されると考えられますが、その中でも最も重要とされるのが長寿化と高齢化社会というトレンドです。退職後の期間が延びるにつれて、ライフサイクルの目的で蓄えられるお金が個人資産の中でより大きな構成要素となってきます。ライフサイクルの貯蓄と平等とは非常にかけ離れていて、拡大する所得の不平等によってこの格差は広がります。しかし最終的には、ライフサイクルの貯蓄と年金資産が増えることで、富の不平等は縮小していくことが期待されています。さらにこの縮小が起これば、高齢化する人口による不平等の拡大が十分に相殺されるとも考えられています。それは、高齢者の富裕度は平均よりも高くなる傾向が強いという事実によるものです。

図 3

不平等と資産価格との間のフィードバック

出所：Credit Suisse

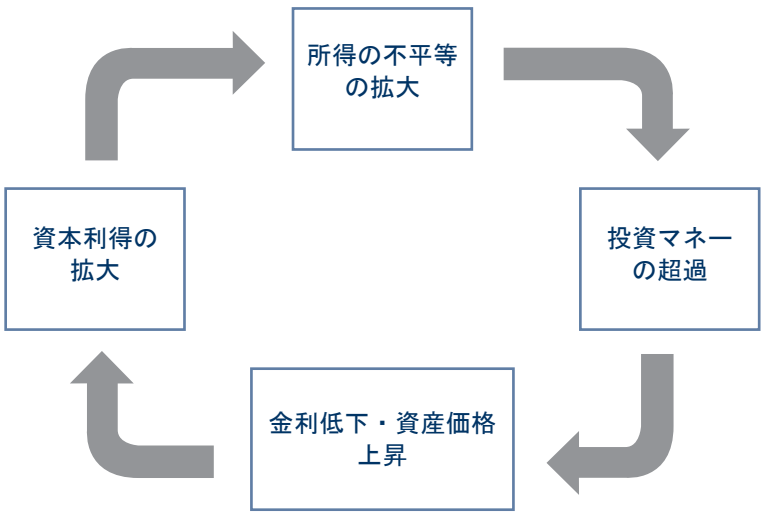


PHOTO : ISTOCKPHOTO.COM/NICOLASMCCOMBER

その他にも、長期的なインパクトを持つと思われる社会的、人口動態的な要因は存在します。大衆資産、特に持ち家や車、その他耐久消費財の普及は、20世紀の間に富の不平等が恒久的に減少してきた大きな理由のひとつと考えられています。労働階級が人口の大きな部分を形成して賃貸住宅に居住し、公共交通機関を利用し、所有物をほとんど持たなかった時代に始まったこの社会では、その後の富の不平等の縮小は当然の結果といえます。家計の規模が縮小し、女性がより平等な待遇を受けるようになったことも、富の不平等の動向に影響を及ぼすものと考えられますが、その正確な影響を測ることは困難です。

相続と富の不平等

財産権と相続に関する習慣は、富の不平等やその受け継ぎがどれくらい進んでいるかを把握するうえで中核的なテーマとなります。伝統的な農村社会における富の不平等は、長年受け継がれ定着している不平等な土地所有とほぼ同義となっています。これはインド亜大陸やアフリカの一部、そして恐らく最も有名なところでは、歴史的に半封建社会的な制度が続いてきたラテンアメリカの広大なラティフンディオ(大土地所有制)で見られる事実です。これらの環境では、出生が機会を大きく左右します。これとは対照的に、アルゼンチンやオーストラリア、カナダ、米国の植民地社会では土地が無償で受け継がれ、富の初期分配が驚くほど平等に行われました。似たようなインパクトは、土地が平等主義の見地に立って、第二次世界大戦後の韓国や日本で行われたような土地改革を通じて再配分されるときに起こります。他の国では所有権の複雑なパターンにより、名義上は土地の所有者であっても、そこに造作をしたり売却したりする権利を有しないというようなことが起こる場合もあります。他にも、土地が再配分され、売却の禁止によってより平等な分配が凍結状態にある国の例もあります。中国が現代の代表的な例ですが、エチオピアにも似たような状況があ

ります。このような複雑な状況は、富の不平等を理解し分析するうえでの大きな困難として立ちはだかります。

先進工業社会においては、不平等な土地所有関係は社会の中心的な問題ではありませんが、一部の人にとっては相続が富の所有への重要な道であることには変わりがありません。そのうえ相続した富は、中・低所得者の家族ではその多くを譲り受ける経済的な余裕がないため極めて不平等な状況になる傾向があり、よって富裕度の高い家庭の子供が恩恵を受けるという偏った状況が生じやすくなります。状況によっては、その影響として平等化が起きる場合もあります。例えば、起業家の成功により第一世代の財産として蓄えられた新しい富を拡散するのに貢献するかもしれません。しかし全体的には、相続には富の不平等のレベルを上げ、特に成長の遅い経済圏において富の不平等を長年にわたって存続させてしまう傾向があると考えられます。

課税と政策

政府も、富の不平等に大きな影響を及ぼす可能性があります。これには様々な影響の仕方が考えられますが、その一部は見落とされがちです。大きなインフレーションがあると人々が貯蓄などを通じて富を築き上げる力に制限が加わり、また予期しないインフレーションが突然起これば幅広いグループの人々の貯蓄が目減りしたり、消滅してしまったりする可能性があります。確実な財産権がない場合も、起業家の士気や実物資産の蓄積に対して似たような萎縮効果が及ぶ可能性があります。成長率を抑えるこの要因は、富の不平等を悪化させる可能性も持っています。しかし富の集中の進行は、それほど問題のない影響の結果として起こる場合もあります。例えばしっかりとした公的年金、高等教育の無料化や学生ローンの条件緩和、失業保険、健康保険など、強力な社会保障制度によっても個人金融資産に対するニーズが大幅に縮小される場合があります。公営住宅制度も、実物資産に対しては同じ効果をもたらす可能性があります。これはデンマークやノルウェー、スウェーデンにおいて高いレベルの富の不平等が見られることに対するひとつの説明となっています。上層グループは事業や投資の目的で富の蓄積を続ける一方、中・低層階級は個人的に貯蓄を行う差し迫った必要性を感じていません。

当然、政府も富の不平等を削減することができます。公共部門のそのサイズ自体が影響を及ぼします。公共部門が請け負う経済活動が増えれば、民間の起業家や投資家に残される機会は少なくなります。所得税の累進課税や不動産税、財産やキャピタルゲインに対する課税などは利益率を下げ、資産成長の妨げとなります。大規模な不動産に対する高水準の課税は、20世紀中に富の不平等が減少した理由の１つのように思われます。より富裕度の高い個人がコア資産の所有権を、生前に移転してしまったからです。最近では、不動産税の負担を軽減するために家族信託やその他類似の対策が講じられることが多くなっており、その影響も今では随分小さくなっています。

同様に、累進課税される所得税やキャピタルゲイン税は富の不平等を軽減する効果を持つとされる一方で、より均等な課税構造は不平等の拡大を生むものと考えられ、このことは過去数十年の間に実際に起こったこととして何人かのコメンテーターが示しています。プラスの面では、退職に備えた貯蓄のための税制優遇が、中間層にとって資産蓄積のより強い動機となりました。その結果、時間の経過とともに上位の資産割合は減少傾向になると思われますが、保有資産が最も少ない人々の割合も同時に減る可能性があります。

まとめと結論

ここまで、まずは資産配分について良好なデータがあり、富の不平等が長期間続いてきた米国から見てきました。上位10%と上位1%の両方の割合が1910年から1970年の間に減少し、それ以降は両方とも上昇トレンドを描いてきました。

PHOTO : ISTOCKPHOTO.COM/USCHOOLS

つまり、上位1%は28%から34%へ、上位10%は64%から75%へ増加しました。米国と概ね類似したトレンドが、オーストラリアと欧州8ヵ国についても記録されています。

当社では今年初めて、2000年以降の毎年について一貫した基準を用いて算出した、上位10%の資産割合の概算を報告しています。当社が採用した分析手順では、資産分布の最上位にいる資産保有者の欠けている分について調整を施した、質の高いリストの情報を使用しています。その結果を見ると、先進国の間では富の不平等に著しいばらつきが存在することに気づきます。上位10%の割合は、ベルギーと日本では50%以上、スイスと米国では70%超と様々です。一方、新興国市場の経済圏を見ると、不平等な資産状況がより鮮明になります。当社が分析対象とした24ヵ国のうち13ヵ国で上位10%の割合が70%を超えており、「不平等が非常に大きい」と分類されています。

富の不平等に関する動向に関しては、2000年から2014年にかけての全期間についての当社の分析結果から、モニタリングを実施した全46ヵ国のうちのちょうど半数の国において、富の不平等が拡大したことが分かっています。期間を分けて見ると、金融危機の前後で著しく変わるトレンドが明らかになります。この期間の前半では、34ヵ国で不平等が減少しましたが、2007年以降はその数が11ヵ国に減ります。これは各地域で全体的に広く見られるパターンではあるものの、中国とインドでは金融危機の前後の両方で不平等が拡大し、北米では前後の両方の期間でわずかに減少しました。不平等の拡大と縮小の事例は先進国でも新興国市場でも見られることから、富の不平等の動向には発展の段階との明確なつながりはないことが分かります。しかしG7諸国の中で唯一、英国だけが今世紀に入り不平等の拡大が記録されている23ヵ国のリストに名前を連ねていることは興味深い点です。

富の不平等のレベルやトレンドには多くの要因が関わっており、その相互関係は非常に複雑です。短期的には資産価格が強い影響を持ち、富裕層の財産は株式市場と共に相対的な増減を見せます。2007年までの不平等の縮小から2007年以後の拡大への突然の転換は、同じパターンをたどった家計資産の中の金融資産の相対的な大きさの変化と関係している可能性があります。これと対照的に、住宅価格の上昇は中間層にとって有利に働く傾向にあり、結果として上層部の資産割合が減少しています。近年の不平等の拡大は、高所得グループに投資資金がより多く流れるため資産価格が上昇する手助けとなり、結果として低層の方にいる人々が借入れを行う理由を提供することで、富の不平等がさらに進む原因となった可能性があります。

長期的には、富の不平等は経済成長、人口動態、貯蓄行動、土地所有、相続、政策による影響を受けます。例えば経済の急成長は新規ビジネスの急伸につながり、不平等が拡大すると考えられます。これは、新興国市場経済で高いレベルの富の不平等が目立つことに対する説明のひとつになるかもしれません。土地所有のパターンや世代間での土地の引き継ぎは、先進国においては重要な懸案事項です。一方で、特に成長の速度が遅い経済圏では、相続が不平等レベルを引き上げる支えとなる傾向が強くなります。

富のレベルや分布に対する政府の影響の仕方は、様々なものが想定されます。税率(所得、キャピタルゲイン、不動産、相続などに対する課税)の引き上げは、いずれも長期的に見て不平等を削減すると考えられていますが、個人の動機への影響については広く議論されています。退職年金貯蓄制度に対して認められている税制優遇を通じて資産形成を奨励することについてはあまり問題視されておらず、不平等を削減する傾向があると思われます。的年金を含む福祉国家政策は、所得の不平等を削減するのに役立ちます。しかし、天邪鬼な見方ではありますが、そのような政策は低・中所得層の家庭にとって貯蓄の必要性を低減するものであり、結果的に資産を低下させ、富の不平等を拡大する傾向を秘めています。

富の不平等の原因の複雑性を考慮すると、将来の変化については予測が困難です。しかし、中国やインド、そしてその他の新興国市場においては、成長の減速が富の不平等拡大の減速要因となる可能性もあり、また時間をかければ、最近の新しい財産もより広範な保有者のグループに拡散していきます。保有資産全体における金融資産の割合が安定または減少するにつれて、富の不平等も縮小していくと思われます。成熟した経済においては、富の不平等に対処するための政策にますます注目が集まっており、経済的な成長や安心に対する意図せざる影響を回避するような政策の策定が望まれています。シンガポールのように、資産の獲得が幅広く共有されるように努め、富の不平等に監視の目を光らせることに成功してきた国々の研究を進めていくことが、新興国市場の政策立案者に対するアドバイスになると思われます。

2019年の家計資産

本章では、今後5年間にわたる世界の資産についての当社の予想をご紹介いたします。世界資産は2019年までに40%増加し、369超米ドルに到達することが予想されています。この追加資産のうち新興国市場の占める割合は26%にのぼるものと思われ、2000年から2014年にかけて増えた資産では11.4%だったこと比べると著しい増加と考えられます。世界の百万米ドル長者の人数は3,500万人から5,300万人になると予想されており、これは50%以上の増加に相当します。

加速が予想される富の成長

今後、富の成長率は長期平均の水準を超えるものと思われます。当社では世界資産が今後5年間で40%増えると見ており、これは年率成長率で7.0%に相当します。この資産の成長率予測は当社の名目GDP成長率予想を1.5%上回りますが、これには前例がないわけではありません。2001～2007年期には資産成長率がGDP成長率を2%以上上回りました。

2007年に始まった世界金融危機を含む2001年から2014年にかけての期間では、金融資産の回復が経済全体の回復よりも遅れたため、富の成長がGDPの成長をわずかに下回りました。これはまた、富と資産価値との間に強い相関性があることを示しており、富の変動の方がGDPと比べて大きいことの説明となります。

他の予測と同様、当社の予測も一連の仮説に基づいて出されているものであり、したがって一定の注意を払って取り扱わなければなりません。経済と金融市場には、常に既知と未知の両方のリスクと機会を伴うもので、最も高度なモデルでさえこれらの要因すべてを考慮に入れることは不可能です。

2019年までに263兆ドルから369兆ドルへと増加する世界個人資産

富は、経済の生産高と密接につながっています。株式のような金融資産は企業利益が増えるとその価値を上げ、金融商品が新たに発行されることによっても金融資産が積みあがっていきます。同様に実物資産の価値も、不動産の数量や価格の上昇があると拡大します。世界の資産は5年後に369兆米ドルに達すると予想されており、これは世界のGDPの3.7倍に相当します(現在はGDPの3.4倍)。成人1人当たりの平均世界資産額は、現在の56,000米ドルから2019年までに18,000米ドル(31%)増加して、74,000米ドルに達すると見られています。成人1人当たりの世界資産額の中央値は、より貧しより貧しい国々における資産形成が加速することから、さらに大きく増加するもの

PHOTO : ISTOCKPHOTO.COM/ALUXUM

EOS-1D
Mark IV
尚书房
大陆图书杂志软件
6OZ 12COL. 100PCS
conqueror
texture
COL. 200PCS
SF
5 ML PLASTIC SPOON
1000 PCS

と期待されています。米国は2019年に総資産額が114.5兆米ドルを超え、引き続き最も富裕度の高い国として他を寄せ付けません。ユーロ圏諸国の資産も、現在の58兆米ドルから80兆米ドルに到達するものと思われます。中国は対日債務を2000年の14.7兆米ドルから2014年には1.7兆米ドルにまで削減しており、2019年までには世界で2番目に富裕度の高い経済圏となることが予想されています。成人1人当たりの資産では、スイスが引き続き揺るぎないトップの座を確保し、これにオーストラリアとスウェーデンが続きます。一方、資産額の中央値で測定した場合、オーストラリアが引き続き第1位となり、ベルギーが世界第2位ということになります。

継続が約束された新興国市場の急成長

新興国経済はこの15年で急速に拡大し、今や世界経済生産の中でこれまでにない高い割合を占めています。その要因の１つは急速な人口増加ですが、多くの国が成熟経済圏に追いつきつつあることも理由となっています。新興国経済の台頭は、富の統計にも表れるようになってきました。高所得経済圏は2000年に世界の富の89%を占めていましたが、この割合は2014年には81%にまで低下しました。当社ではこの数値が2019年までにさらに低下し、79%に達するものと見込んでいます。低・中所得世帯が保有する総資産額は今後5年間で27.4兆米ドル増加し、49.0兆米ドル(世界資産の19%)から76.4兆米ドル(同21%)になるものと見られています(図1参照)。

新興国市場の各国を3つのグループ(低所得、低位中所得・上位中所得)に分けた場合、主に中国の発展に後押しされ、低位中所得セグメントが最も高い伸びを記録するものと当社では予想しています。近年のGDP成長率の著しい減速にもかかわらず、、中国経済は相対的には高い成長水準を示しており、その結果、当社では中国の年率成長率を11%と予測しています。大局的に見ると、中国の成人1人当たりの資産は現在の6.1%に対して、2019年時点でも米国人の水準の7.6%程度です。中国の1人当たりの資産額の中央値は現在7,000米ドルとなっていますが、今後は米国の2倍以上の比率で成長し、2019年には11,400米ドルに達する可能性があります。これは米国の予想値の17%に相当します。

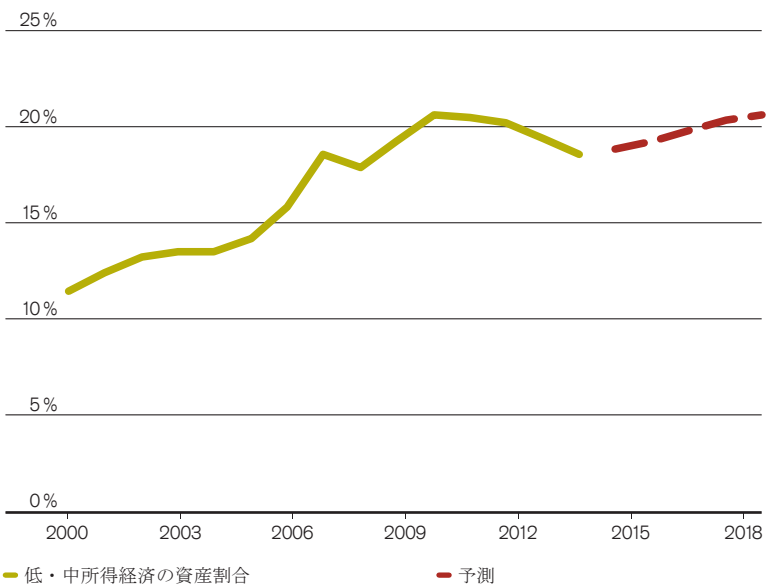
インドの家計資産は2019年までに50%以上増加すると見込まれていますが、抜本的な経済改革が行われれば、これを上回る可能性があります。成人1人当たりで見ると成長率は世界平均を大きく上回っており、37%増の1人当たり6,400米ドルになる見込みです。　中国とインド以外の新興国市場は世界資産の9%を占めていますが、総資産額では46%、成人1人当たりの資産額では33%増の15,500米ドルに達する可能性があります。

PHOTO : ISTOCKPHOTO.COM/HOLGS

図 1

新興国市場の資産割合(単位：%)

出所：Credit Suisse



急速な成長

当社では今後5年間の見通しとして、新興国経済の景気に大幅な改善があると予想しています。この様子は、一部の経済大国の現在と5年後の総資産と20世紀中の米国の資産(インフレ調整後)とを比較した図2で見ることができます。

これは、ユーロ圏、日本、メキシコ、アフリカ、中国の各国と米国との位置関係を歴史的観点から示しています。成人人口では米国よりも1,600万人多いにもかかわらず、ユーロ圏の総資産額は2014年時点で56兆米ドルであり、これは1999年の米国の総資産額に匹敵します。5年後は、2007年当時の米国の保有資産額に相当するものと思われます。

図 2

米国の総資産額とそれに対応する各経済圏の位置(単位：兆米ドル、基準年価格)

出所：Credit Suisse

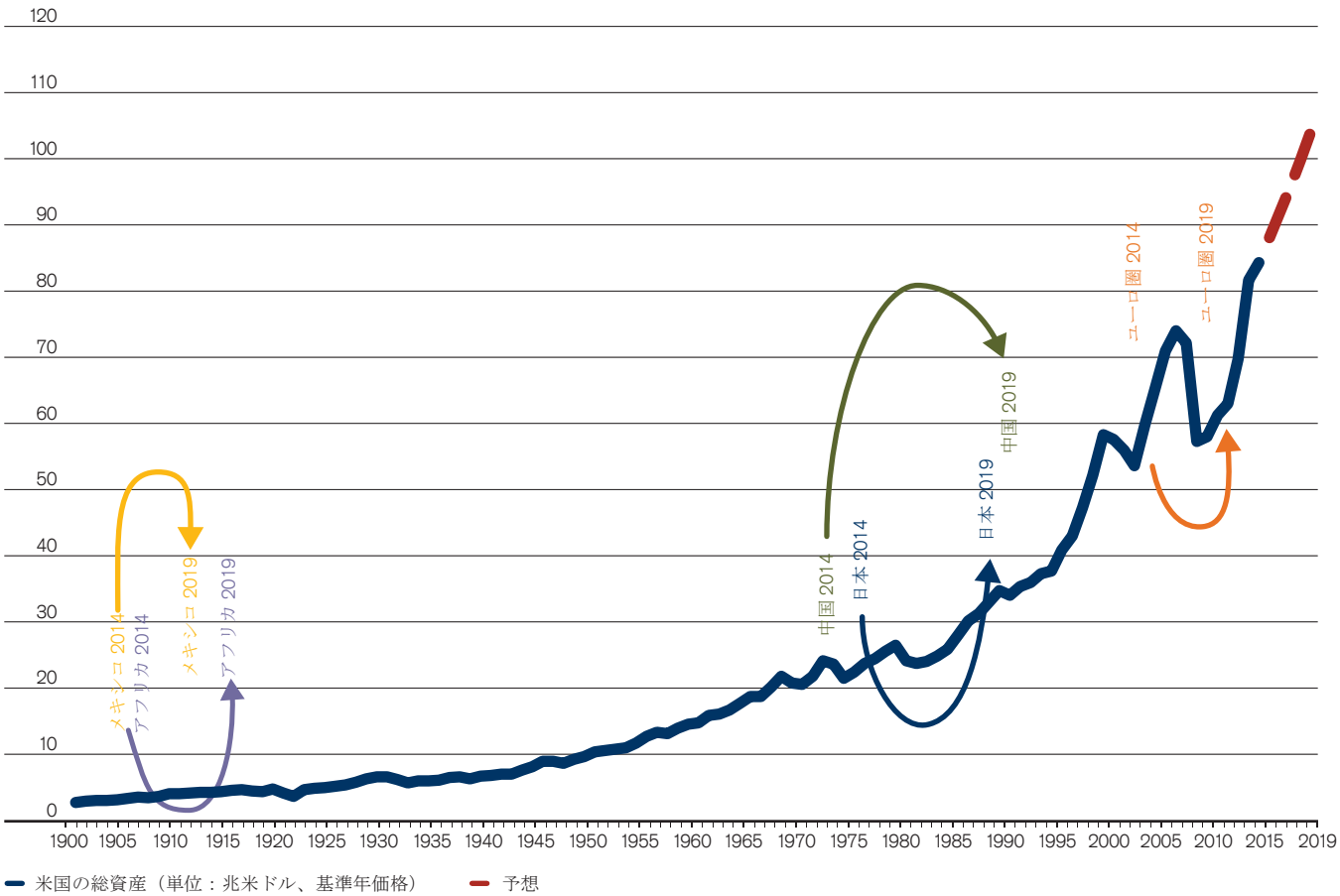


図 3

日本を抜いて世界第2位の経済大国となる中国

出所：Credit Suisse

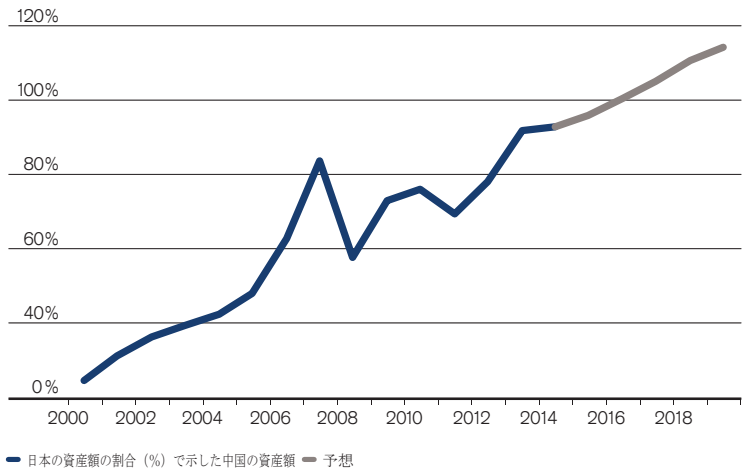


図 4

資産の配分(成人人口の割合%)

出所：Credit Suisse

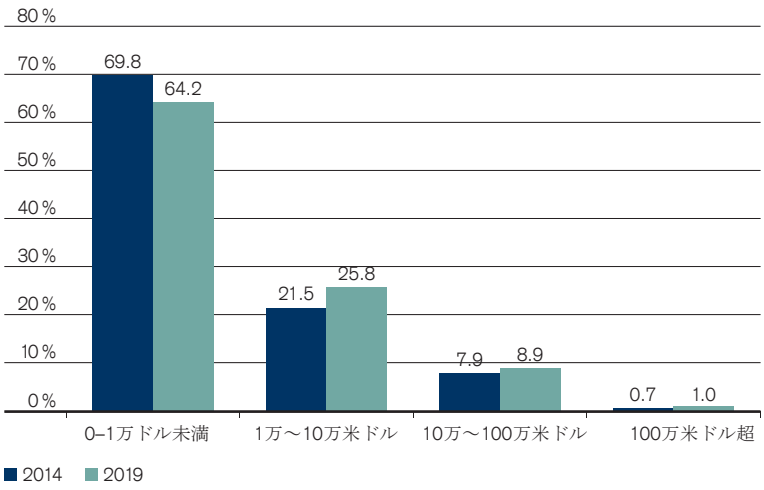
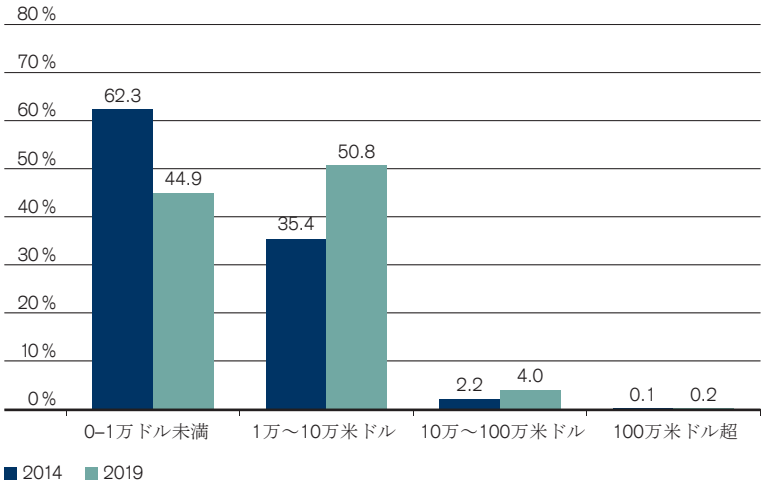


図 5

中国の資産配分(成人人口の割合%)

出所：Credit Suisse



アフリカの資産は今後5年間で、米国が1905年から11年間で獲得した増加額に匹敵する拡大を達成する可能性があります。アフリカの家庭の実質資産は2019年までに4.2兆米ドルに達すると見込まれており、これは米国では1916年当時の水準に相当します。

総家計資産が21.5兆米ドル増加している中国は、1970年の米国に匹敵しています。直近の成長傾向が継続すれば、中国は1989年当時の米国の実質資産水準に達する可能性があり、実質的にわずか5年間で米国の19年分の増加を遂げることになります。最も衝撃的な事実は、過去10年間に日本が経験した冴えないパフォーマンスがこのまま続けば、中国が日本を抜いて世界第2位の経済大国にのし上がるということです(図3参照)。日本の総資産額は1987年当時の米国に相当し、2019年には28.8兆米ドルに達することが見込まれています。

世界の中間層

新興国経済が追いついてきている現状は、世界の中間層にとって大きなメリットとなります。当社では、世界の成人1人当たりの平均資産額は36%伸びて、現在の3,600米ドルから2019年には5,000米ドル近くに達するものと見込んでいます。保有資産額が1万米ドルを下回る成人人口が1%縮小し、一方で中間層に該当する資産を保有する層(1万米ドル～10万米ドル)では30%、上位中間層(10万米ドル～100万米ドル)では22%の伸びが予想されています。その結果、富のピラミッド中の中間セグメントが大幅に拡大し、それに応じて1万米ドル未満の成人の割合が収縮するものと期待されています(図4)。2019年までに増加する中間セグメントの4億100万人の成人人口のうち75%がアジア太平洋地域(中国とインドを含む)の出身ですが、驚くべきことに45%は中国の出身となります(図5)。

百万米ドル長者の増加

百万米ドル長者のセグメントは最も速く成長するグループとなり、5年間で53%成長し、現在の3,500万人から5,300万人に増加することが見込まれています(図1)。新興国経済における百万米ドル長者の人数は米国や欧州のレベルをまだ大幅に下回りますが、2019年までには著しい伸びが期待されています。中国ではその数が倍増し、200万人を超えるものと見られていますが、インドネシア(64%)、インド(61%)、メキシコ(57%)、シンガポール(50%)、ブラジル(47%)についても大幅な増加を当社では予想しています。加えて、移行経済諸国の百万米ドル長者の人数も、今後5年間で著しい伸びが予想されており、その数はロシアでは20万人以上、ポーランドでは89,000人、チェコでは47,000人に達すると思われます。

表 1

2014年と2019年のミリオネアの数 (地域別、一部の国別)

出所：クレディ・スイス

	人数(単位：千人)		変動
	2014	2019	(%)
米国	14,166	19,705	39
フランス	2,444	4,160	70
英国	2,043	3,381	66
ドイツ	1,964	3,242	65
韓国	333	570	71
ブラジル	225	332	47
メキシコ	172	271	57
シンガポール	167	250	50
ロシア	158	203	28
香港	102	165	62
インドネシア	98	161	64
トルコ	79	110	39
ポーランド	50	89	79
チリ	48	88	84
コロンビア	51	80	56
マレーシア	38	79	109
サウジアラビア	48	63	31
アラブ首長国連邦	46	58	26
チェコ	32	47	45
アフリカ	144	279	93
アジア太平洋	5,637	9,151	62
中国	1,181	2,292	94
欧州	11,780	19,056	62
インド	182	294	61
ラテンアメリカ	605	921	52
北米	15,308	21,171	38
世界	34,837	53,162	53

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。

金融資産の集計には国別の配当割引モデルを使い、時価総額の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ヵ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為替予測を用いて米ドル換算しています。予測が入手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2014年時点で変化なしと仮定しています。

PHOTO : ISTOCKPHOTO.COM/LITTLENY

PHOTO : ISTOCKPHOTO.COM/FRANKVANDENBERGH

各国の富

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。以下に紹介する国の間でも、元資料の信憑性は異なります。 すべての国でデータの質には「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、データの質自体は良いが、日付が若干古い場合に与えられます。

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2014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、14年間の平均為替レート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。全体的には2014年の資産のほうが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。この期間、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。

2000～2014年にかけて典型的なパターンに当てはまる国は米国自身(為替要因がない)を含め、カナダ、デンマーク、フランス、英国です。一部の国については、特に中国、インド、インドネシアが平均成長率を大幅に上回る記録を残しています。その対極にあるのが日本で、資産の成長は米ドル建てでもほんのわずか、円建てだとほとんどありません。2007～2008年の間の経験は国によってまちまちです。例えば英国は、資産額が非常に大きく下がりましたが、スイスは米ドル建てでは若干の減少にとどまりました。 主要OECD加盟国のほとんどにおいて、為替レートの変動による影響を除外して計算した資産額は2007年のレベルを回復または超過しています。

2番目のチャートには、金融と実物(非金融)の違いによる国の資産の内訳のほか、平均負債額と純資産額も表記してあります。世界的に見ると、金融資産は平均的に54%の総資産と14%の負債で構成されています。日本、米国、スイスをはじめとして、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、インドでは95%の成人の保有する純資産が10,000米ドル未満ですが、中国ではこの数値が62%に下がります。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、通常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

富の大地

米国の経済と株式市場は 2012 年から 2014 年にかけて好調に推移し、その後 6 年にわたり資産が増加しました。平均資産額は今世紀に入った当時は 209,000 米ドル、そして 2006 年まで、金融危機を受けて下落するまで比較的安定的に上昇しました。比較的混乱した期間を経て、成人 1 人当たりの資産額は完全に回復し、現在では 2006 年の水準を 19%上回っています。来たるべき量的緩和の終了にもかかわらず、米国経済は好調です。株式市場が上昇を続けるか否かについては不透明感がありますが、それ以外は直近の家計資産にとってはプラスの材料が出ています。

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（70%）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家計セクターに組み入れられていない企業の分を処理した場合、シェアは約 62%となりますが、それでもまだ比較的高い状態です。米国には、他の大部分の国と比べて活動的な株主の人数が多くなっています。また、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おり、また対外投資も多くなっています。これらはいずれも家計からの資金供給に、部分的に依存しています。成人 1 人当たり 57,800 米ドルの負債は、国際標準で見るとそれほど極端に多いわけではありません。

他の国の資産分布と比較すると、米国の場合は 100,000 米ドル超の資産を抱える人口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、さらに偏りは大きくなります。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群を抜いて一番であり、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 8 倍となっています。

カントリーサマリー2014

人口	328	百万人
成人人口	241	百万人
GDP	70,690	米ドル/成人
平均資産	347,845	米ドル/成人
資産中央値	53,352	米ドル/成人
総資産	83.7	兆米ドル
米ドル百万長者	14,166	千人
世界資産所有者上位 10%	104,621	千人
世界資産所有者上位 1%	18,014	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

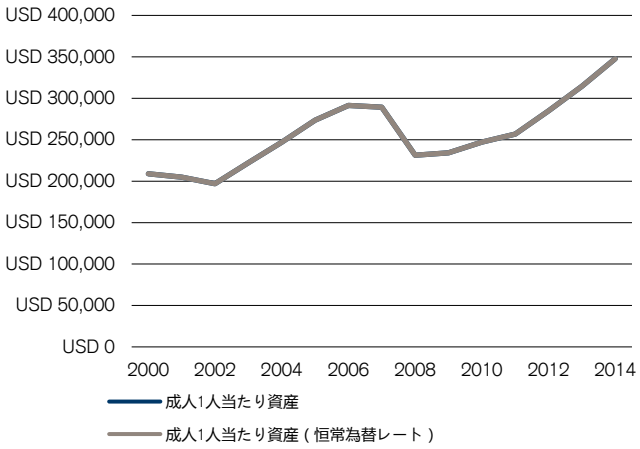


図 2
成人 1 人当たりの資産内訳

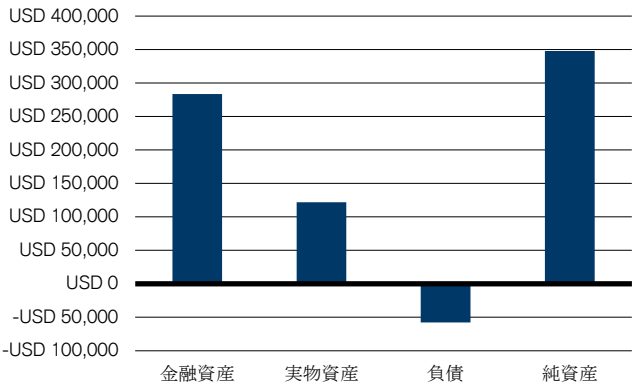
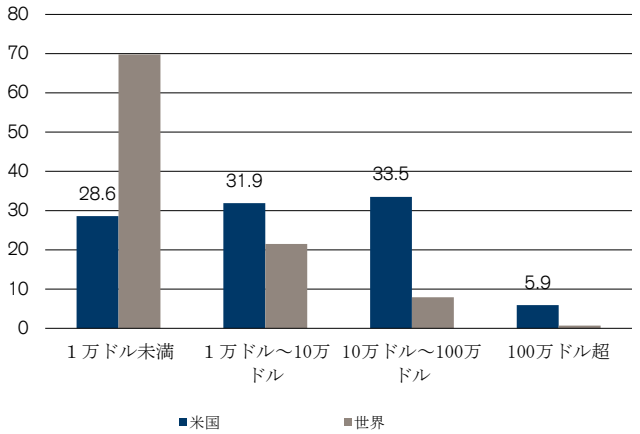


図 3
資産分布の世界との比較（単位：%）



出所：James Davies, Rodrigo Lluberas and Anthony Shorrocks, Credit Suisse Global Wealth Databook 2014

日本

ショック療法

代わり映えのしない 20 年を経て、日本は 2012 年に「アベノミクス」による財政刺激策と金融拡大という両輪による実験をはじめました。その結果、GDP のわずかな拡大、株式市場の大幅な上昇、著しい円安という初期の成果を得ました。2014 年半ばまでの 1 年で資産の成長は、円建てでは 2%から 1%へと縮小しましたが、為替相場の変動による影響を取り除き米ドル建てで測定した場合でも、やはり資産は 1%の成長となりました。

ここ数年にわたり、日本は成人 1 人当たりの資産額によるランキングで順位を落としてきましたが、それでも累積資産で判断すると米国に次いで第 2 位につけています。今世紀の初め、日本の成人 1 人当たりの資産は 191,000 米ドルでした。現在の平均資産額は米ドル建てで 14%伸びていますが、円建てで測定するとわずか 1%しか伸びていません。この低迷の原因は最近までの株式市場の低迷、低金利と投資収益の低さ、1990 年代から下げ基調が続いている住宅市場、預金金利の低迷などです。

不動産価格が下落したということは、今や家計資産の大部分を金融資産が占めているということを示唆しており、その割合は総資産の 61%にのぼります。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標準から見ると控え目な水準です。

日本は他のど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相対的に平等な状況は、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意味しています。100,000 米ドル超の資産を持つ人口の割合は、世界平均の 6 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%と上位 1%に入っている人数で、米国についで僅差で 2 位でした。 日本は第 2 位の地位を守っていますが、その差は大きく開いています。

カントリーサマリー2014

人口	126	百万人
成人人口	104	百万人
GDP	58,650	米ドル/成人
平均資産	222,150	米ドル/成人
資産中央値	112,998	米ドル/成人
総資産	23.2	兆米ドル
米ドル百万長者	2,728	千人
世界資産所有者上位 10%	62,635	千人
世界資産所有者上位 1%	4,047	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

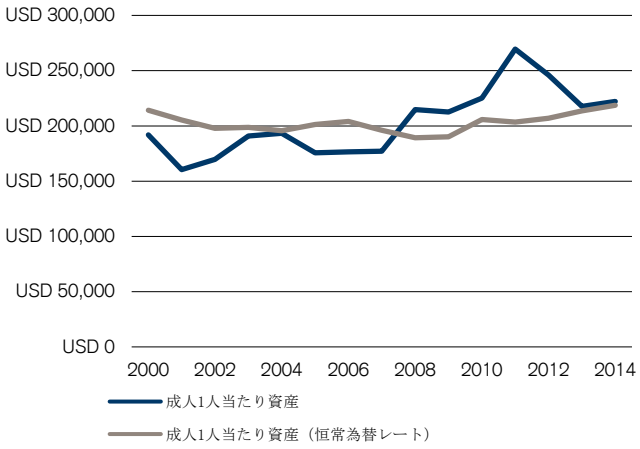


図 2
成人 1 人当たりの資産内訳

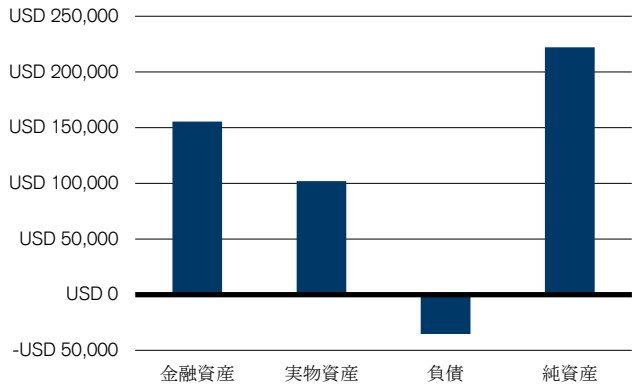
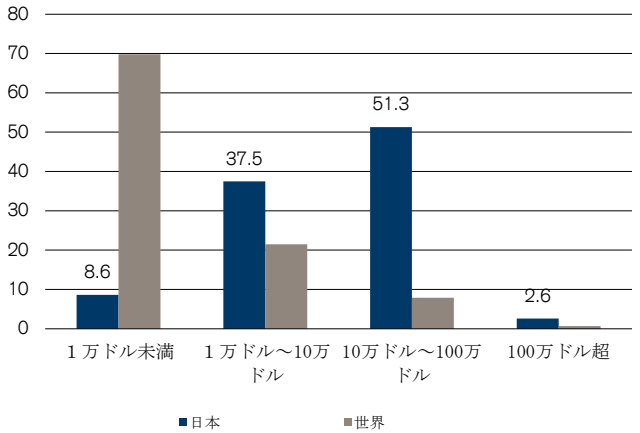


図 3
資産分布の世界との比較（単位：%）



出所：James Davies, Rodrigo Lluberas and Anthony Shorrocks, Credit Suisse Global Wealth Databook 2014

中国

東洋のスター

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 2014 年の 21,330 米ドルまで、実に 3 倍以上になっています。金融危機の際には大きく後退し、資産額はおよそ 20%も下落しました。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、それ以来成長を続けています。ただし、2010 年以降の増加のほぼすべてが人民元相場の上昇によるものです。

中国の家計資産総額は世界第 3 位で、第 2 位の日本との差はわずかに 8%で、続くフランス（第 4 位）には 44%もの差をつけています。他の先進国や移行国と比較して、中国では個人貯蓄率が高く、家計資産の中でも高い割合（49%）が金融資産という形になっています。同時に中国では、民営化された住宅、新規建設、農村の土地が資産として非常に重要な形態であり、10,900 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 1,600 米ドルで、総資産の 6%に当たります。負債は相対的に少ないものの、個人負債は近年、速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、広く国際標準で見た場合もその他の移行経済諸国との比較で見た場合も、いずれにしても低い水準にありました。これは、相続財産というものが実質的に存在せず、また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。しかし成功した起業家や専門家、投資家による資産が増加するにつれて、不平等は急速に増えつつあります。中国は現在、100 万人を超える百万長者を抱え、また保有資産 5,000 米ドル超の人数も、米国を除く他のどの国よりも多くなっています。資産の不平等を測るジニ係数は現在 72%となっており、国際標準で見ると極端に高い数値ではないものの、2000 年当時の 60%と比較するとかなり高くなっています。

カントリーサマリー2014

人口	1,361	百万人
成人人口	1,003	百万人
GDP	9,119	米ドル/成人
平均資産	21,330	米ドル/成人
資産中央値	7,033	米ドル/成人
総資産	21.4	兆米ドル
米ドル百万長者	1,181	千人
世界資産所有者上位 10%	31,903	千人
世界資産所有者上位 1%	1,579	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

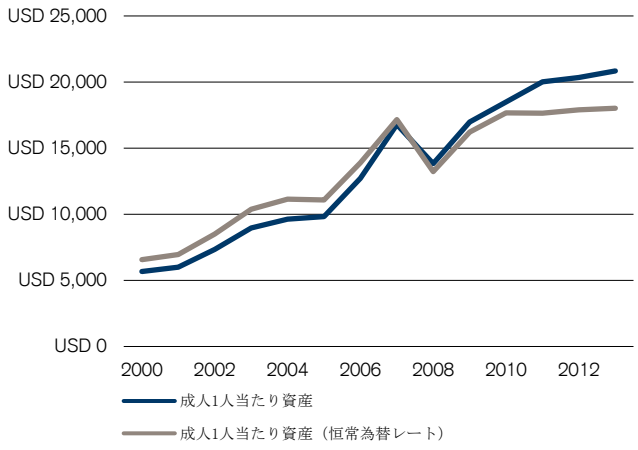


図 2
成人 1 人当たりの資産内訳

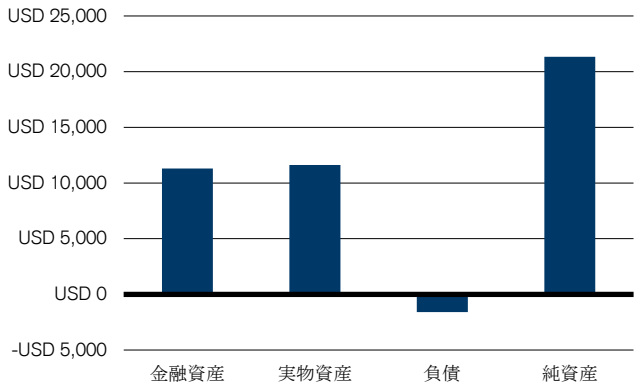
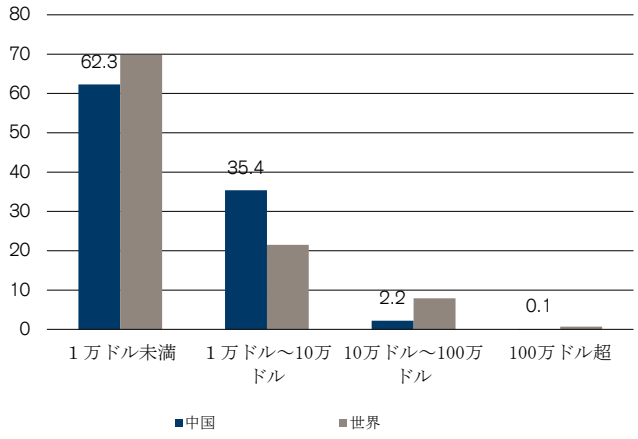


図 3
資産分布の世界との比較（単位：%）



出所：James Davies, Rodrigo Lluberas and Anthony Shorrocks, Credit Suisse Global Wealth Databook 2014

インド

新たに出現した富の国

インドでは 2000 年以降、国内基準において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 2014 年にかけてかなり安定的に増加し、年率平均 8%の拡大を達成しました。世界的な金融危機が起こるまで、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 25%下落した後、2010 年には 5,400 米ドルを達成しましたが、2011 年には為替相場の軟調な動きのために 13%下落しました。それ以来、ゆっくりとしたペースながらルピー安が続いており、したがって成人 1 人当たりの資産額は以前のピークをまだ回復できておらず、2014 年中間期時点では 4,650 米ドルにとどまりました。

先進諸国と同様に、インドの家計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。インドの個人負債の推定に使用される世帯調査には著しい情報不足が影響していると考えられますが、その点を調整しても、個人負債の推定値は、わずか 315 米ドルにとどまります。

インドでは資産が堅調に増加し、中間階級や富裕層の順位も上昇している一方で、全員がこの成長を共有しているわけではなく、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 95%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。

この対極では、ほんの一握り（わずかに 0.3%）の人口が 100,000 米ドルを超える純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 238,000 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 1,000 人、1 億米ドル超の資産を持つ成人の数を 650 人と推定しています。

カントリーサマリー2014

人口	1,271	百万人
成人人口	776	百万人
GDP	2,694	米ドル/成人
平均資産	4,645	米ドル/成人
資産中央値	1,006	米ドル/成人
総資産	3.6	兆米ドル
米ドル百万長者	182	千人
世界資産所有者上位 10%	3,757	千人
世界資産所有者上位 1%	238	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

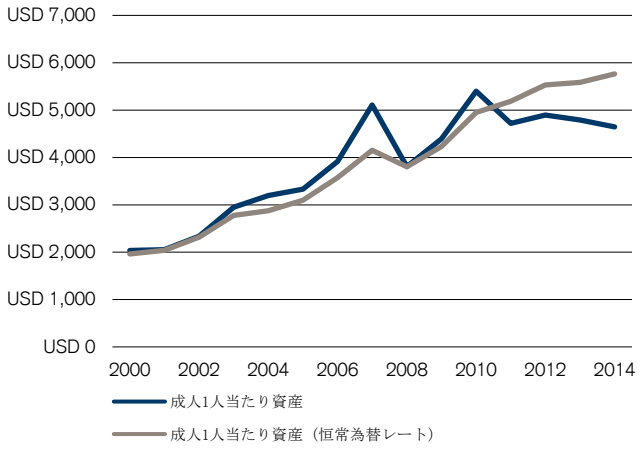


図 2
成人 1 人当たりの資産内訳

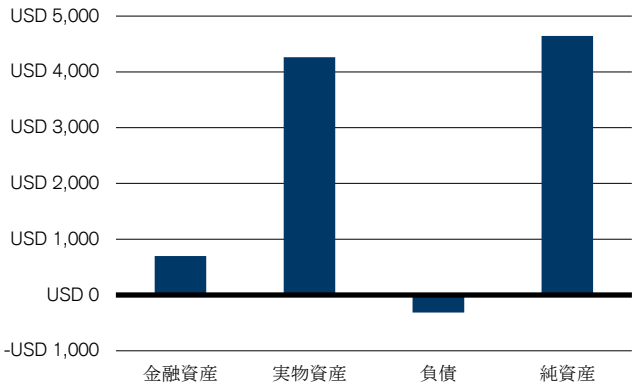
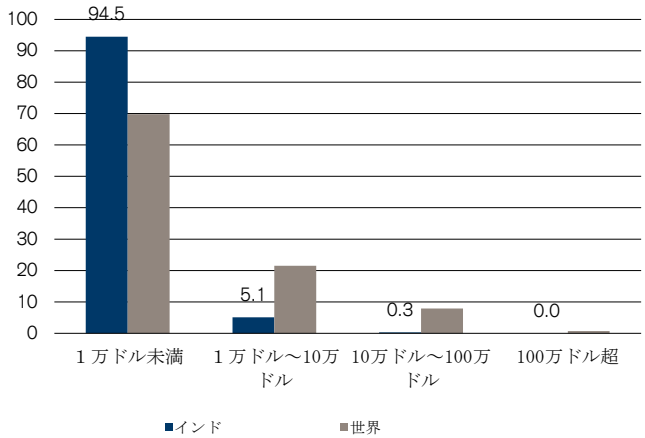


図 3
資産分布の世界との比較（単位：%）



出所：James Davies, Rodrigo Lluberas and Anthony Shorrocks, Credit Suisse Global Wealth Databook 2014

フランス

先行きの不透明感

ユーロ危機は後退したものの、フランスはいまだに高い失業率と低成長、負債の増加に苦しんでいます。 これらの問題に対処するための最近の緊縮策は議論を呼びましたが、その影響を評価するには時期尚早です。このような困難な状況にもかかわらず、フランスは家計資産総額の点で世界第 5 位の座を維持し、成人 1 人当たりの資産でも世界第 8 位です。

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 3 倍近くになりましたが、その後の 2008 年には 9%下落しました。回復はゆっくりとした速度で進みましたが、それでも今年、危機前のピークの水準を取り戻しました。 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した。しかしフランスでも住宅価格の急騰が起こり、これは現在の家計資産の 62%を不動産が占めている事実にも表れています。個人負債は家計資産のわずか 12%となっています。

フランス世帯の総資産は相当な規模があります。フランスの居住者は世界の成人人口のわずか 1.1%であるものの、米ドルの実勢為替レートで集計した家計資産では世界各国の中で中国に続く第 4 位につけており、英国を僅差で上回ります。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 34%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。ここに反映されているのは、富の不均衡が異常に大きいということではなく、フランス家計の平均純資産額が高いという事実です。

総資産額が 10,000 米ドルを下回るフランス成人は、比較的少ないと見られます。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 倍を超えます。百万長者の人口は、他のどの欧州諸国よりもフランスで多くなっています。しかし 5,000 万米ドル超または 1 億米ドル超の人口では、ドイツと英国の居住者がフランスを凌いでいます。

カントリーサマリー2014

人口	64	百万人
成人人口	48	百万人
GDP	58,521	米ドル/成人
平均資産	317,292	米ドル/成人
資産中央値	140,638	米ドル/成人
総資産	15.3	兆米ドル
米ドル百万長者	2,444	千人
世界資産所有者上位 10%	28,680	千人
世界資産所有者上位 1%	3,528	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

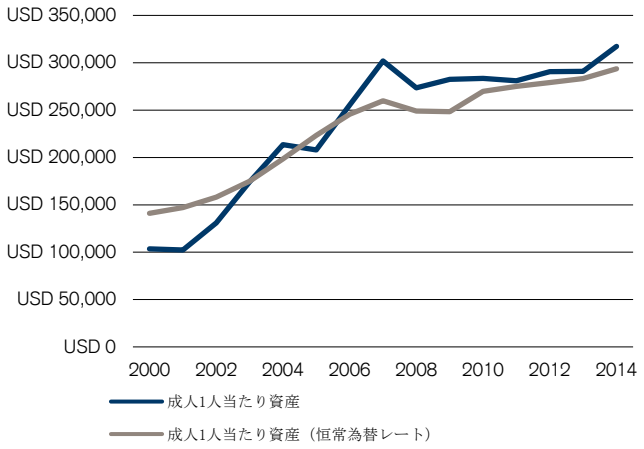


図 2
成人 1 人当たりの資産内訳

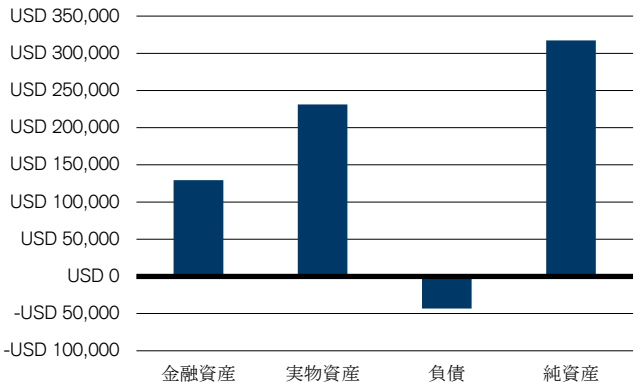
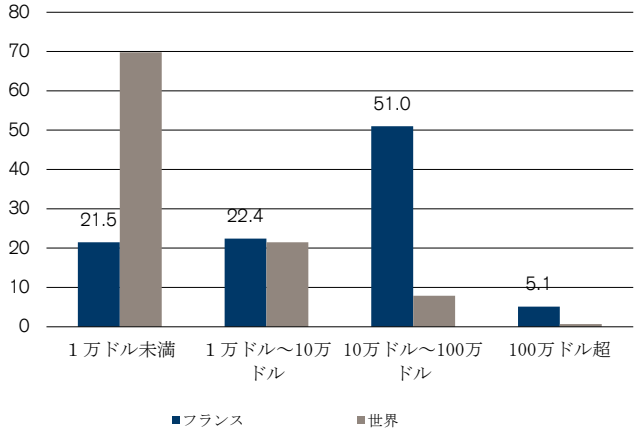


図 3
資産分布の世界との比較（単位：%）



出所：James Davies, Rodrigo Lluberas and Anthony Shorrocks, Credit Suisse Global Wealth Databook 2014

英国

前進の再開

英国では、富のレベルと分布の両方についての情報を、100 年以上さかのぼってみる事ができます。これらのデータを見ると、1900 年から 1970 年代後半までの間に資産の集中が大きく緩和した一方で、資産/所得比率は比較的安定的に推移し、その期間中はほぼ 4 倍から 5 倍の間に収まっていたことが分かります。

1985 年頃に状況は変わり、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、持続的な成長の時代を迎えました。 このブームは 2007 年の金融危機で幕を閉じます。当時の資産/所得比率は 9 倍を超えるまでに上昇し、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。その後は実物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 GDP の下落のために米ドル建てで計算した成人 1 人当たりの資産総額は 36%の急落となりました。2013 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、昨年は 2007 年の水準を 6%上回りました。ただし米ドル建てでは、1 人当たりの資産額は 2007 年の数字を下回ったままです。

金融資産と非金融資産の重要性は、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 年以後急速に膨らみ、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%まで増加しています。負債は総資産額の 16%になっていますが、これは国際標準で見ると異常に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とても典型的な形になっています。 人口の 60%近くの人が 100,000 米ドルを超える資産を持ち、米ドル建ての百万長者は 200 万人を数えます。

カントリーサマリー2014

人口	63	百万人
成人人口	48	百万人
GDP	53,990	米ドル/成人
平均資産	292,621	米ドル/成人
資産中央値	130,590	米ドル/成人
総資産	14.2	兆米ドル
米ドル百万長者	2,043	千人
世界資産所有者上位 10%	30,143	千人
世界資産所有者上位 1%	2,900	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

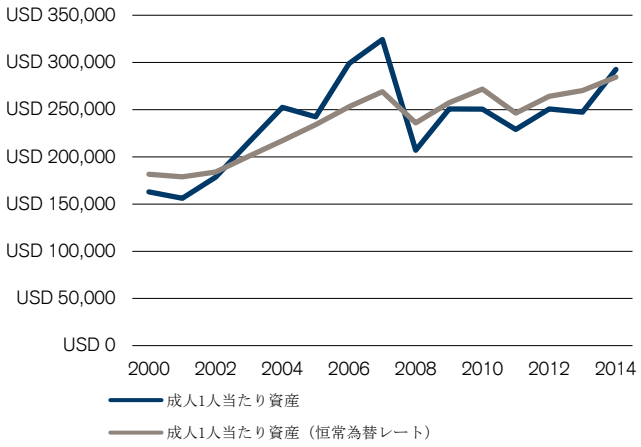


図 2
成人 1 人当たりの資産内訳

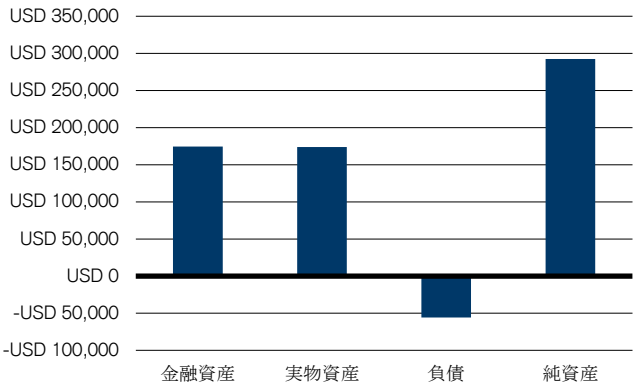
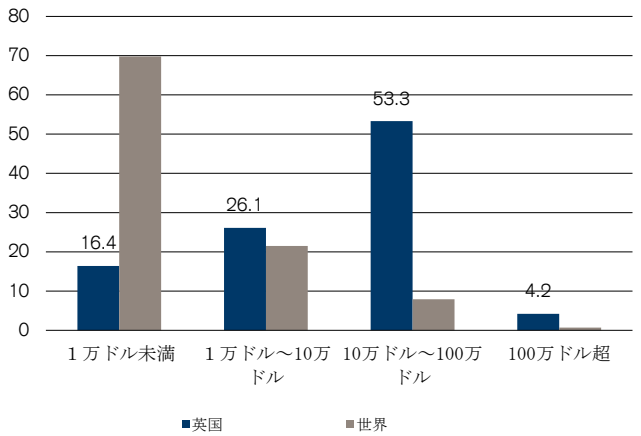


図 3
資産分布の世界との比較（単位：%）



出所：James Davies, Rodrigo Lluberas and Anthony Shorrocks, Credit Suisse Global Wealth Databook 2014

スイス

俯瞰的な視点

今世紀初頭、スイスの平均資産額は世界でもトップクラスでした。以降、この数値は 2.5 倍以上上昇し、成人 1 人当たり資産では 581,000 米ドルに達し、第 2 位のオーストラリアに大きな差をつけ、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 2000 年から 2014 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 2001 年と 2002 年に減少しております。その後 2007 年の金融危機にのみ中断されましたが、緩やかながらしっかりとした上昇に転じています。

スイスの金融セクターの強さを考えると、家計資産の大部分が金融資産の形で保有されていることに驚きはありません。その割合は総資産の 56%にのぼり、これは日本や米国と類似しています（定義の異なるデータの調整後）。平均負債額は成人 1 人当たり 148,300 米ドルで、世界でも最も高い水準にあります。これも自国通貨の強さを反映しています。

資産分布の長期データが残っている 10 ヵ国のグループ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。これは、スイスが現在、先進国の中で最も高いレベルの富の不平等を抱え、また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理由のひとつです。世界の資産家の上位 1%の中に占めるスイス人の割合は 1.7%で、これは世界人口のわずか 0.1%しかいない国としては特筆すべきことです。スイス人の成人の半分以上が 100,000 米ドルを超える資産を持ち、11%が米ドル建てで百万長者となっています。推定 1,700 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 700 人です。

カントリーサマリー2014

人口	8	百万人
成人人口	6	百万人
GDP	99,725	米ドル/成人
平均資産	580,686	米ドル/成人
資産中央値	106,887	米ドル/成人
総資産	3.6	兆米ドル
米ドル百万長者	663	千人
世界資産所有者上位 10%	3,519	千人
世界資産所有者上位 1%	806	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

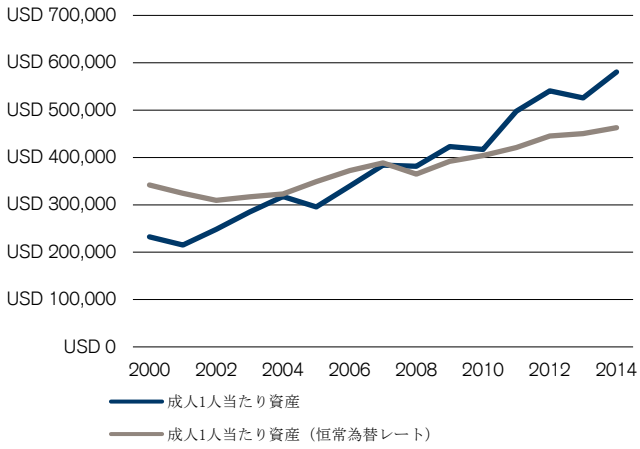


図 2
成人 1 人当たりの資産内訳

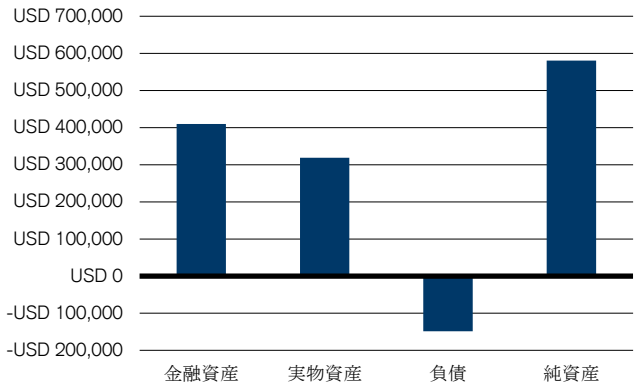
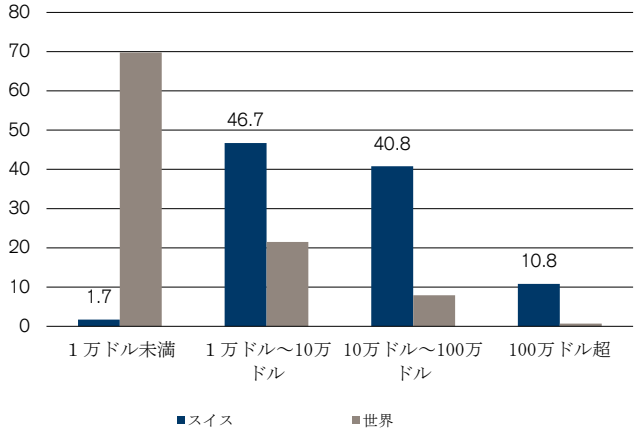


図 3
資産分布の世界との比較（単位：%）



出所：James Davies, Rodrigo Lluberas and Anthony Shorrocks, Credit Suisse Global Wealth Databook 2014

ロシア

乏しい成長のサイン

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て世界の注目を浴び、家計資産が非常に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。ルーブルの対米ドルレートは、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ルーブル安となりました。そのため、成人 1 人当たりの資産はルーブル建てでは現在まで 15%の増加を記録しているのに対し、米ドルの実効レート換算では 17%のマイナスとなります。それでも、成人 1 人当たりの家計資産は 2000 年の 2,920 米ドルから現在は 19,590 米ドルまで上昇してきており、この期間全体としては、同様の発展段階にある他国との比較では目を見張る進捗が表れていると言えます。

ロシアの場合、財産データの質にはばらつきがあります。現在は貸借対照表が入手可能で、これによると総金融資産額は平均で 4,200 米ドルとなっています。実物資産については情報が少ないものの、今年は新たな証拠と報告書の改定値を取り込みました。これによると、非金融資産の合計は成人 1 人あたり 18,100 米ドルにのぼっています。個人負債は 2000 年～2007 年の期間に急増し、その後は減速しながら増加しています。現在は総資産の 12%と控えめな水準となっています。

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 85%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 75%で、中国では 64%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、百万長者の人数が 158,000 人、世界の資産を持つ上位 1%が 20 万人であるという事実に浮き彫りにされています。またこの状況は、百万長者の中身を見てもよく理解できます。この百万長者の中の推定 111 人によって、全家計資産の 19%が占められているのです。

カントリーサマリー2014		
人口	139	百万人
成人人口	110	百万人
GDP	21,349	米ドル/成人
平均資産	19,586	米ドル/成人
資産中央値	2,360	米ドル/成人
総資産	2.2	兆米ドル
米ドル百万長者	158	千人
世界資産所有者上位 10%	2,223	千人
世界資産所有者上位 1%	200	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

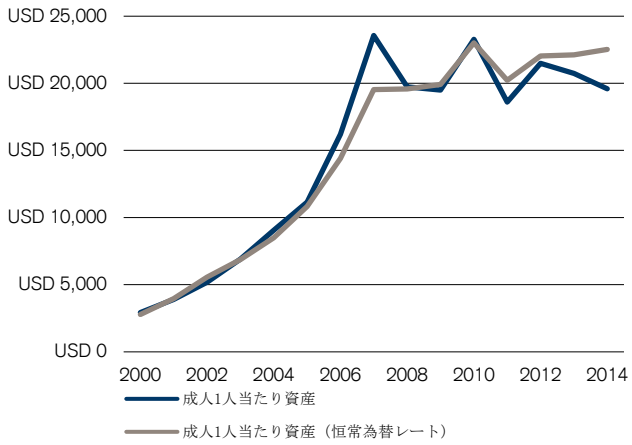


図 2
成人 1 人当たりの資産内訳

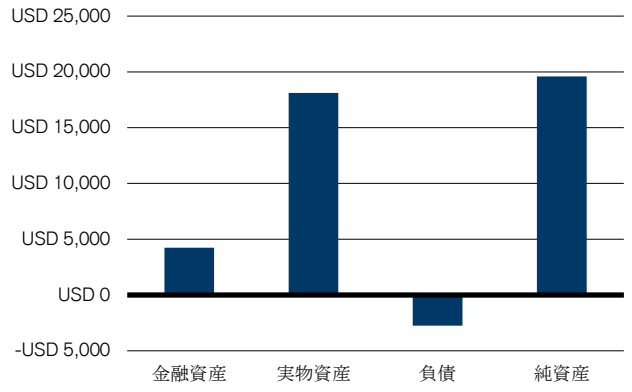
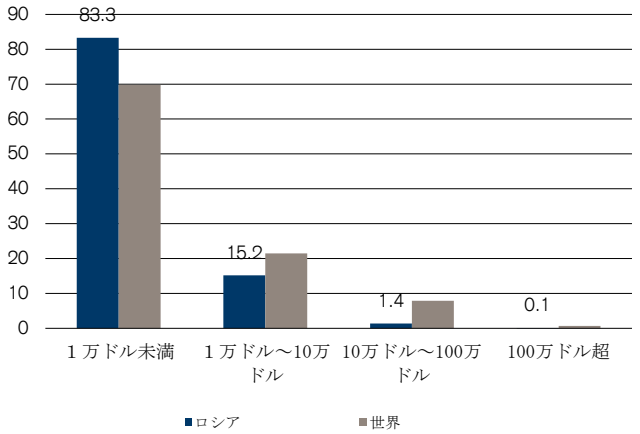


図 3
資産分布の世界との比較（単位：%）



出所：James Davies, Rodrigo Lluberas and Anthony Shorrocks, Credit Suisse Global Wealth Databook 2014

シンガポール

力強い安定成長

シンガポールの家計資産は近年強い伸びを示しており、今世紀頭には 112,800 米ドルだったのが 2014 年半ばには 289,000 米ドルに到達しました。上昇要因の大部分が貯蓄率と資産価格の上昇であり、為替レートの動きではありませんでした。ただし 2005 年以降、2013 年を除いて為替レートが毎年押し上げ効果を発揮しています。個人資産の平均ではシンガポールは世界第 12 位に入っています。興味深い点は、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。当社の分析では、香港の 2000 年から 2014 年まで伸びが年率平均でわずか 2.4%だったのに対して、シンガポールでは 7.2%の伸びを記録しました。また元となる香港の資産データはシンガポールのものと比較して不足していますが、これらの推定成長率における格差はに十分信頼性があります。国民 1 人当たりの国内総生産（GDP）の成長率も、香港が年率 2.6%であるのに対しシンガポールは 5.7%と、非常に類似した格差が確認されています。

シンガポールの家計資産は、金融資産と実物資産に概ね均等に分かれています。57,100 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、全資産の 16%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公式データが公表されており、他の東アジアや東南アジア各国の場合と比べて情報の信ぴょう性がより高いと言えます。シンガポール国内の富の分布を見ると、格差がごく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、世界全体の場合は 70%にのぼるのとは対照的です。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。格差が少なく、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 6%、すなわち 230,000 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2014

人口	5	百万人
成人人口	4	百万人
GDP	65,423	米ドル/成人
平均資産	289,902	米ドル/成人
資産中央値	109,250	米ドル/成人
総資産	1.2	兆米ドル
米ドル百万長者	167	千人
世界資産所有者上位 10%	2,256	千人
世界資産所有者上位 1%	230	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

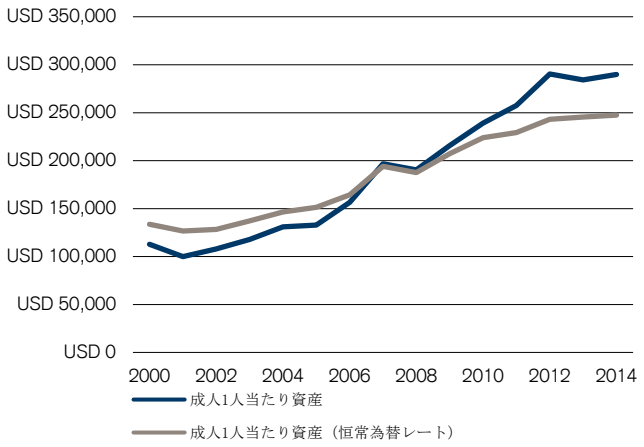


図 2
成人 1 人当たりの資産内訳

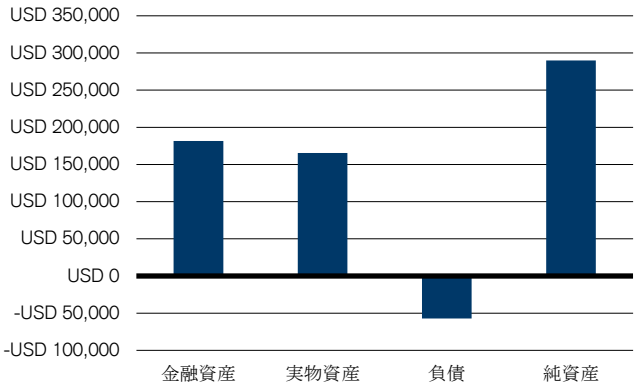
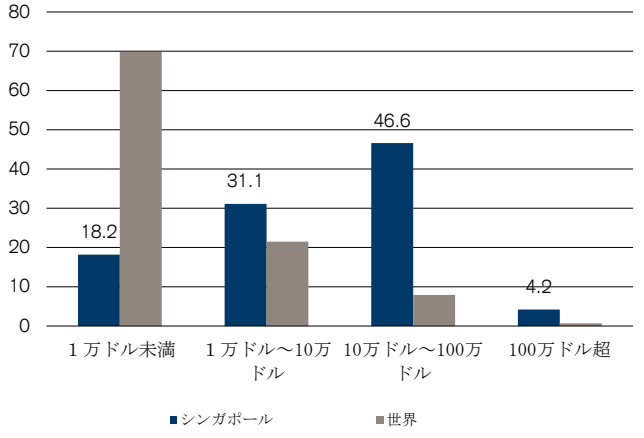


図 3
資産分布の世界との比較（単位：%）



出所：James Davies, Rodrigo Lluberas and Anthony Shorrocks, Credit Suisse Global Wealth Databook 2014

台湾

アジアの虎

台湾は「アジアの虎」経済の良い例です。資産の平均水準である 182,800 米ドルは発展途上国と移行経済国のうち最も成功した国を十分に上回り、西欧の多くの国で見られる資産水準に匹敵しています。成人 1 人当たりの資産額は 2000 年の 107,000 米ドルから 2010 には 171,400 米ドルに増加し、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。2011 年には通貨安の影響で資産額の 9%の下落が見られましたが、それでも自国通貨で測定するとわずかに増加し、それ以降はじわじわと上昇しています。2000 年から 2014 年までの期間全体では、成人 1 人当たりの資産は実効米ドルレート換算では年率 3.7%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 4.7%の増加となりました。

高い貯蓄率と発達した金融制度を反映し、家計資産の内訳は金融資産に偏っており、全資産の 62%を占めています。総資産に占める負債額は平均 13%と控えめな水準になっています。

世界の他の地域と比較すると、台湾の富の分散は上部に偏っており、保有資産が 10,000 米ドル未満の成人は全成人人口の 5 分の 1 で、世界全体では 70%がこの下層に属しているという事実とは対照的です。台湾の成人の 40%近くは 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 9%の 4 倍を上回ります。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、平均資産額が高いという事実を反映しています。ジニ係数は 73%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となります。

カントリーサマリー2014

人口	23	百万人
成人人口	18	百万人
GDP	28,481	米ドル/成人
平均資産	182,756	米ドル/成人
資産中央値	65,375	米ドル/成人
総資産	3.4	兆米ドル
米ドル百万長者	379	千人
世界資産所有者上位 10%	8,609	千人
世界資産所有者上位 1%	512	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

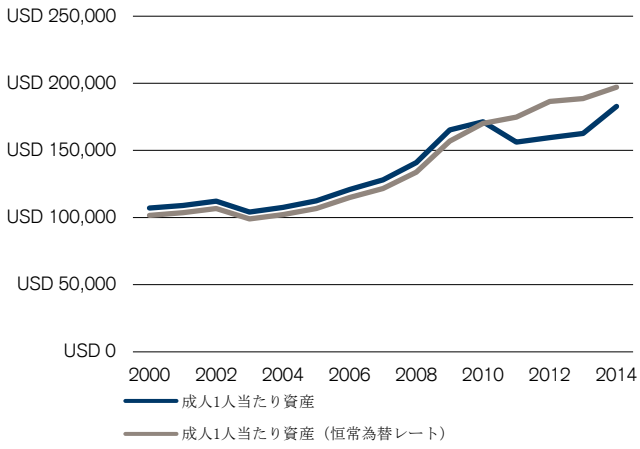


図 2
成人 1 人当たりの資産内訳

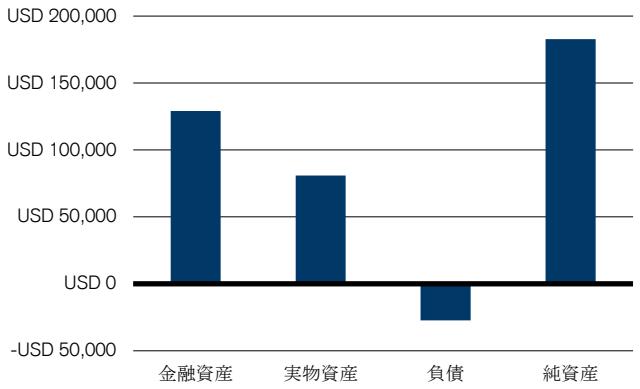
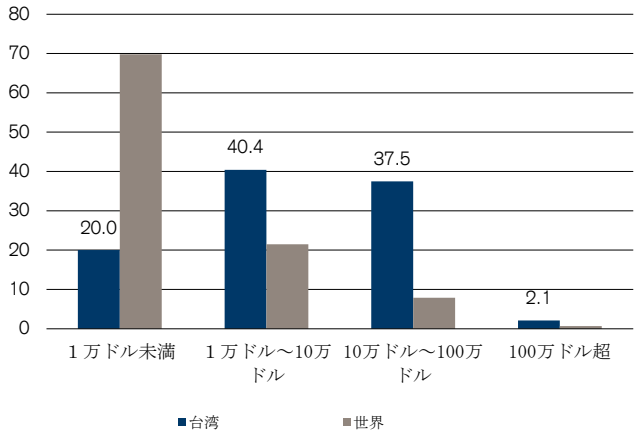


図 3
資産分布の世界との比較（単位：%）



出所：James Davies, Rodrigo Lluberas and Anthony Shorrocks, Credit Suisse Global Wealth Databook 2014

インドネシア

目を見張る成長

個人資産はインドネシアで非常に強く伸び、2000 年以来の平均資産は 4 倍近く増加しました。1997 年から 1998 年にかけてのアジア金融危機からの回復は見事でした。米ドル建てで見ると、2007～2008 年の世界金融危機による後退はわずかで、経済成長が再開し、成人 1 人当たりの資産額は 2014 年半ばまでの 12 ヵ月で為替レートが 18%も下落したにもかかわらず、現在は自国通貨建てと米ドル換算の両方で金融危機以前の水準を十分に上回っています。

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、インドネシアのほうがインドより 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、GDP 成長の方がインドネシアでより速いペースとなっていることと一致します。インドネシアの GDP は 2000 年から 2014 年の間に年率平均 12.7%で成長し、一方でインドは 9.3%でした。資産の内訳も似ているように見え、当社の推定ではどちらの国でも実物資産が総資産額の 85～86%を占めていることが分かっています。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 6%、インドネシアでは 5%となっています。

インドネシアでは、人口の 88%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 70%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人数は徐々に減少し、世界全体の数値を下回ります。これは、ここ数年でインドネシアの資産は力強く伸びている一方で、国際標準で見ると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 129,000 人が上位 1%の世界資産所有者となっているほか、98,000 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2014

人口	241	百万人
成人人口	159	百万人
GDP	6,838	米ドル/成人
平均資産	9,742	米ドル/成人
資産中央値	1,800	米ドル/成人
総資産	1.6	兆米ドル
米ドル百万長者	98	千人
世界資産所有者上位 10%	2,034	千人
世界資産所有者上位 1%	129	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

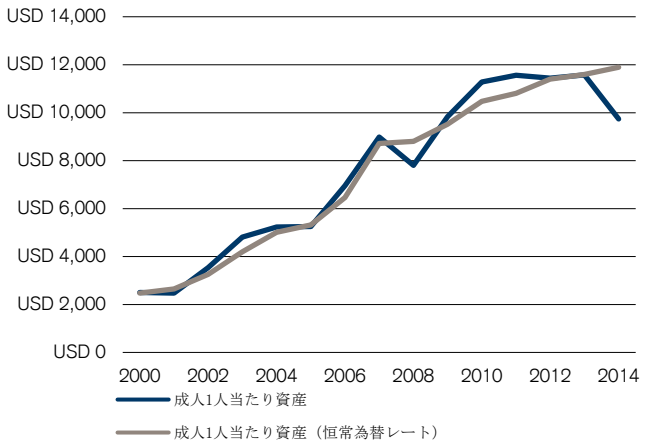


図 2
成人 1 人当たりの資産内訳

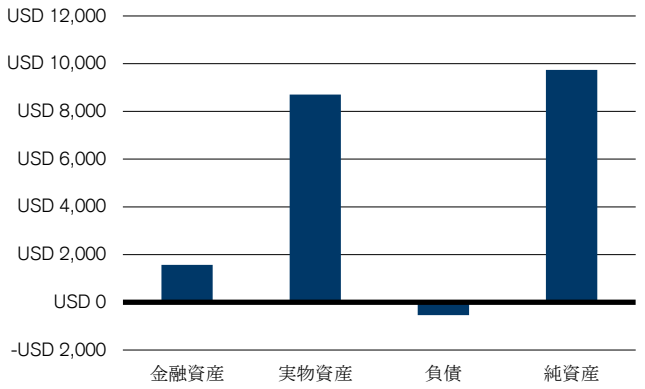
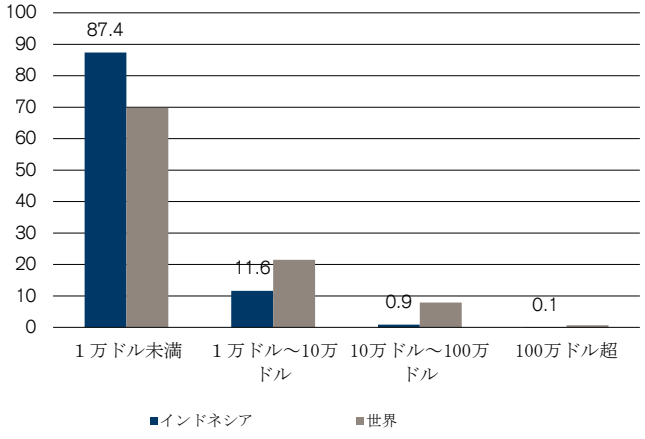


図 3
資産分布の世界との比較（単位：%）



出所：James Davies, Rodrigo Lluberas and Anthony Shorrocks, Credit Suisse Global Wealth Databook 2014

オーストラリア

安心の国

オーストラリアの家計資産は 2000 年から 2014 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。平均年率成長率は 11%で、その上昇のうち 3 分の 1 が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を除外した場合、2000～2007 年にかけての資産成長が平均年率 9.2%だったのに対し、2007 年以降では 4.4%でした。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 2014 年に 430,800 米ドルとなり、スイスに次いで世界第 2 位の高さとなりました。資産の中央値 225,400 米ドルは、世界で最も高くなっています。

興味深い点として、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 319,700 米ドルで、家計資産総額の 60%を占めます。この実物資産の平均レベルは、ノルウェーに続いて世界第 2 位です。これは土地や資源が人口と比べて豊富であることも少し反映されているものの、都市部の不動産価格の高騰の結果でもあります。

オーストラリアでは、10,000 米ドル未満の資産の所有者であるのは人口のわずか 6%で、これは米国の 29%、世界全体の 70%と比較すると対照的です。平均負債額は総資産の 20%です。100,000 米ドル超の資産を持つ人口はどの国よりも多く、世界平均の 8 倍になります。1,783,000 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 3.8%を占めているということになります。

カントリーサマリー2014

人口	22	百万人
成人人口	17	百万人
GDP	95,397	米ドル/成人
平均資産	430,777	米ドル/成人
資産中央値	225,337	米ドル/成人
総資産	7.2	兆米ドル
米ドル百万長者	1,252	千人
世界資産所有者上位 10%	12,650	千人
世界資産所有者上位 1%	1,783	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

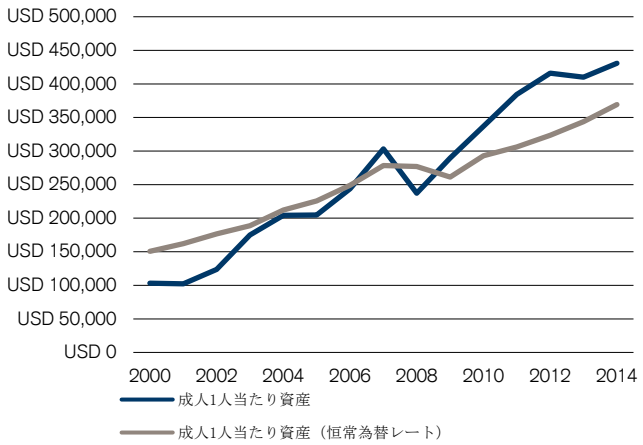


図 2
成人 1 人当たりの資産内訳

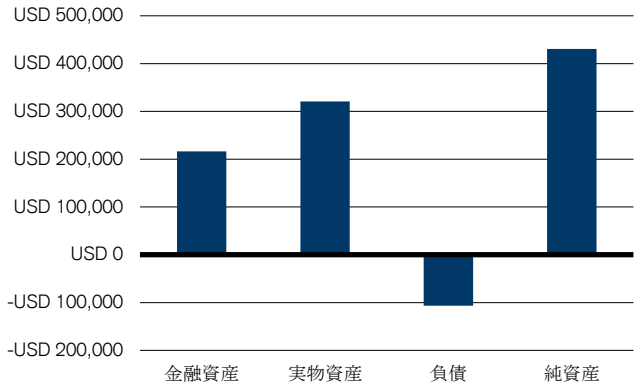
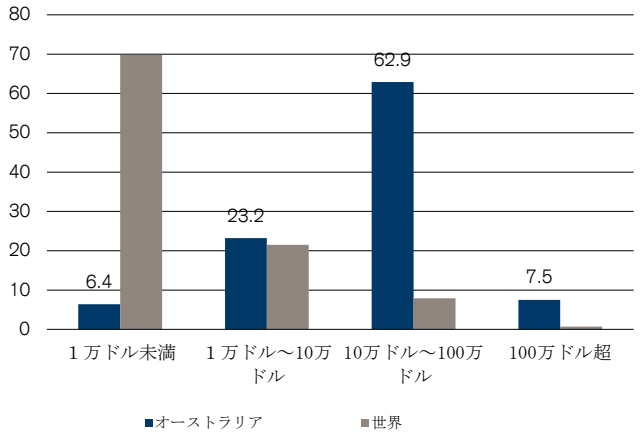


図 3
資産分布の世界との比較（単位：%）



出所：James Davies, Rodrigo Lluberas and Anthony Shorrocks, Credit Suisse Global Wealth Databook 2014

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 年の 25,800 米ドルまで 3 倍に増加しました。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。対照的に、為替レートの変動を考慮した場合、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、2013 から 2014 年にかけてペースを上げています。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。これは翌年に逆転しましたが、最近は為替レートがさらに下落基調にあることから、米ドル建ての成人 1 人当たりの資産額はまだ 2007 年の水準を回復しないと思われます。

家計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 73%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。実物資産の価格が比較的安いことを理由のひとつとして、平均実物資産額の 7,300 米ドルには、平均負債額（5,000 米ドル）とそれほど大きな開きがありません。南アフリカはまた、家計セクターの公式なバランスシートを持つという点で他の新興国の間でも異例の存在であり、資産内訳の数値により大きな信頼基盤を与えています。

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図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めです。それでも当社の推定では 63,000 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、47,000 人は米ドル建ての百万長者です。これらの数値は昨年からわずかに上昇しており、これはランドが 5%下落したにもかかわらず、全体的に堅調な資産の成長が反映された結果となっています。

カントリーサマリー2014		
人口	51	百万人
成人人口	31	百万人
GDP	14,209	米ドル/成人
平均資産	22,073	米ドル/成人
資産中央値	4,007	米ドル/成人
総資産	0.7	兆米ドル
米ドル百万長者	47	千人
世界資産所有者上位 10%	1,280	千人
世界資産所有者上位 1%	63	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

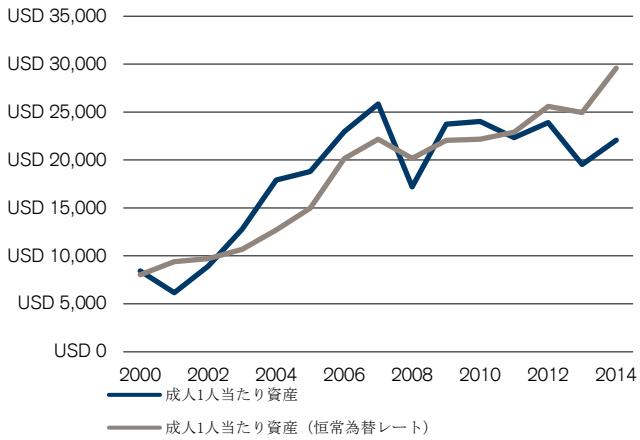


図 2
成人 1 人当たりの資産内訳

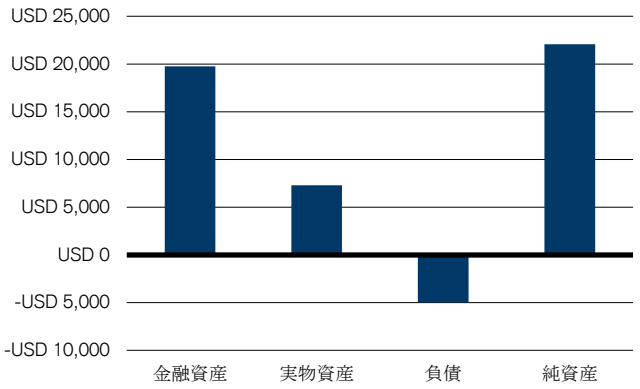
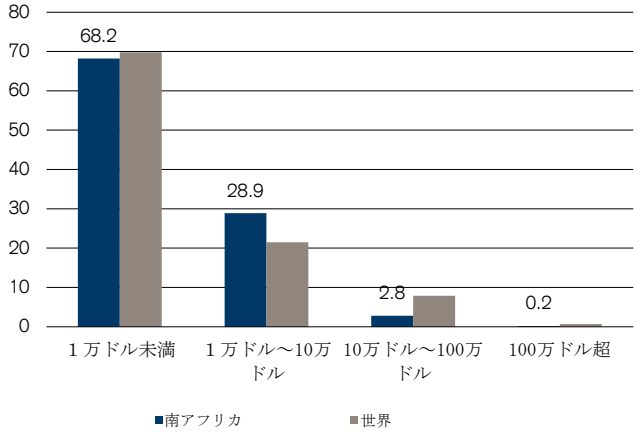


図 3
資産分布の世界との比較（単位：%）



出所：James Davies, Rodrigo Lluberas and Anthony Shorrocks, Credit Suisse Global Wealth Databook 2014

チリ

持続可能な成長

チリは長い間、ラテンアメリカで最も強い経済を守ってきました。例えば、2014 年半ばまでの 1 年間の株式市場がさほど好調ではなかったにも関わらず、アルゼンチンやブラジルと比べてチリの GDP の成長は速く、またインフレは低くなりました。家計資産における差はさら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 31%、ブラジルを 23%上回る一方、平均資産額はブラジルの倍近く、アルゼンチンの 4 倍強にのぼります。2000 年以降、成人 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 159%、実勢為替レートで測定した場合に 168%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しか減少せず、それ以降は安定的に右肩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、先駆的な年金制度があります。70%という持ち家率の高さは米国の数値に匹敵し、実物資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 46,700 米ドルで世界平均を大きく上回っており、また大半の新興国と比べても高水準です。世界全体と比べると、チリは 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 79%で、百万長者が 48,000 人いること、世界の資産保有者の上位 1%に 64,000 人いることから示されるように、全体的に不平等が比較的大きくなっています。

カントリーサマリー2014		
人口	18	百万人
成人人口	13	百万人
GDP	23,644	米ドル/成人
平均資産	46,697	米ドル/成人
資産中央値	16,536	米ドル/成人
総資産	0.6	兆米ドル
米ドル百万長者	48	千人
世界資産所有者上位 10%	1,084	千人
世界資産所有者上位 1%	64	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

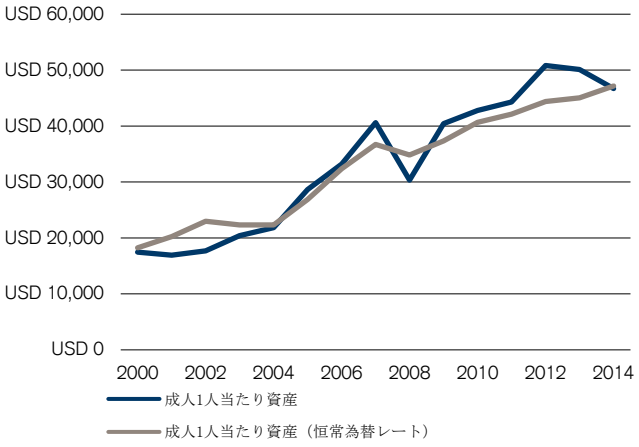


図 2
成人 1 人当たりの資産内訳

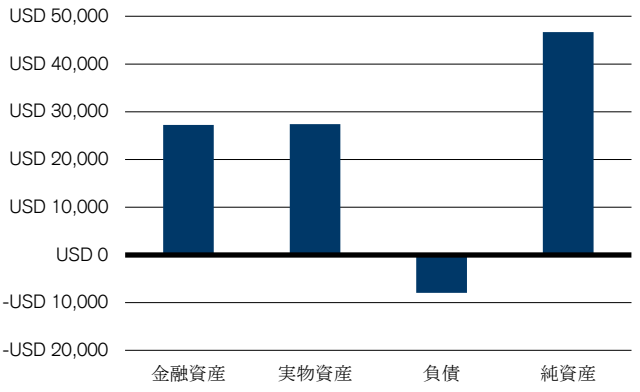
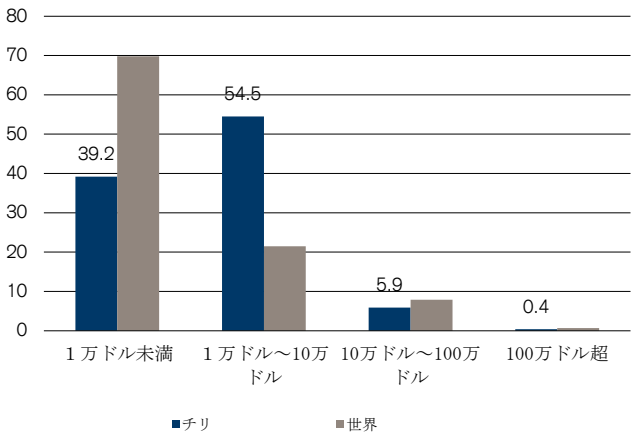


図 3
資産分布の世界との比較（単位：%）



出所：James Davies, Rodrigo Lluberas and Anthony Shorrocks, Credit Suisse Global Wealth Databook 2014

カナダ

増えつつある富

世界金融危機は、カナダの保守的な銀行業界の慣習が大きく功を奏して、米国経済に比べるとカナダ経済に対してはそれほど大きな影響を及ぼしませんでした。住宅の着工件数や価格の長期的な上昇傾向は一時的に中断されたものの、2008 年から 2011 年にかけて市場では、多くの国で 2008 年以前によく見られた建設と住宅価格の新たな上昇局面が見られました。住宅ローンの急成長は、家計負債の継続的な増加に拍車をかけました。しかし住宅ローンの条件は数年前に厳格化され、このことで住宅価格の上昇が過去 3 年間で緩和されたことから、期待された効果があったものと考えられています。カナダの住宅市場では、難しいとされた軟着陸が達成された可能性があります。

米国建てで評価した場合、家計資産は 2000 年から 2014 年半ばまでの間に年率 7.1%増加しました。為替レートの変動による影響を除外した場合、資産の増加は緩やかになり、年率で 4.4%の増加となります。しかしこの 2 年間でカナダドルは対米ドルで若干下落したことから、為替レートの変動による影響を除外して評価した場合、成長はさらに加速しました。

カナダの成人 1 人当たりの資産は 274,500 米ドルで、米国（347,800 米ドル）よりも 21%少なくなっています。また家計資産の半分以上が金融資産で保有されているという点で、カナダは米国に類似しています。しかし資産の分配は米国よりも平等になっており、資産の中央値が米国の 53,400 米ドルと比べて 98,800 米ドルと大幅に高くなっていることがこれを裏付けています。また米国よりもカナダは 10,000 米ドル未満の人口の割合が少なく、10,000 米ドル超の人口の割合が多くなっています。世界人口に占める割合がわずか 0.5%であるにもかかわらず、百万長者は 1,138,00 人おり、世界の資産家の上位 1%のうち 3%を占めています。

カントリーサマリー2014

人口	35	百万人
成人人口	27	百万人
GDP	68,199	米ドル/成人
平均資産	274,543	米ドル/成人
資産中央値	98,756	米ドル/成人
総資産	7.5	兆米ドル
米ドル百万長者	1,138	千人
世界資産所有者上位 10%	14,948	千人
世界資産所有者上位 1%	1,615	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

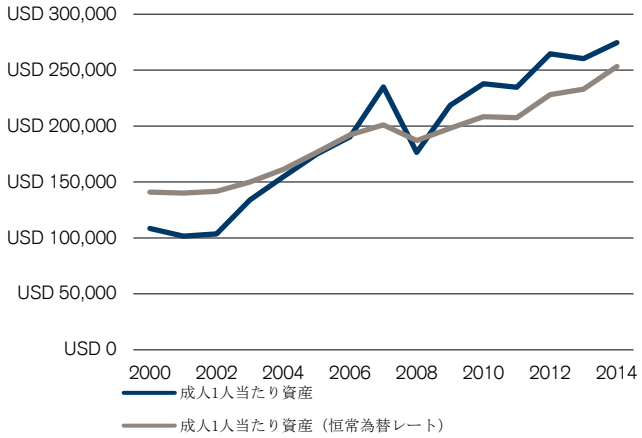


図 2
成人 1 人当たりの資産内訳

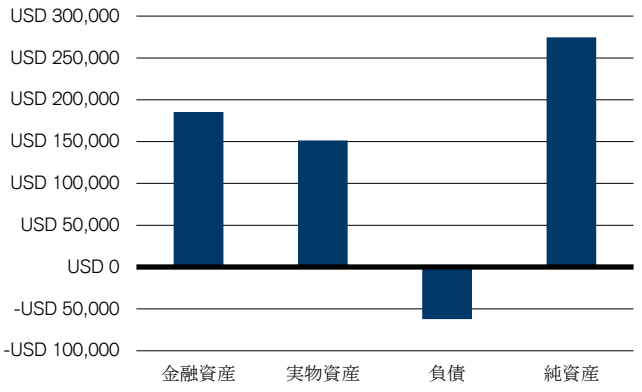
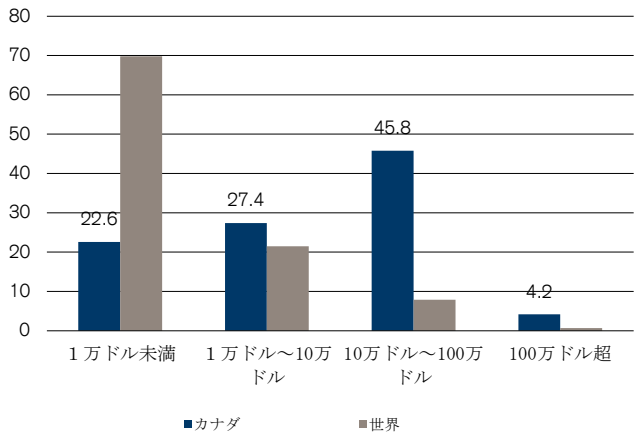


図 3
資産分布の世界との比較（単位：%）



出所：James Davies, Rodrigo Lluberas and Anthony Shorrocks, Credit Suisse Global Wealth Databook 2014

ブラジル

眠れる巨人

ブラジルの平均家計資産は 2000 年から 2014 年にかけて 3 倍に増え、世人 1 人当たり 7,900 米ドルから 23,400 米ドルになりました。2008 年と 2012 年の大幅な下落を含め、為替レートの変動により上下しましたが、この 14 年間の全体的な上昇は、為替レートの影響の有無にかかわらず非常に類似した状況となりました。現在の資産総額は、自国通貨・ドル換算の両方で 2007 年の世界金融危機以前に到達した水準を大きく上回っており、平均年間成長率は 8.4%となっています。しかし近年は成長も減速し、2011 年から 2014 年にかけての自国通貨建ての平均成長率はわずか 1%でした。米ドル換算では、成人 1 人当たり資産は 2011 年以降 14%減少しています。

当社の推定によると、金融資産は 2014 年半ば時点で家計資産総額の 37.4%を占めており、これは金融セクターが比較的健全であることと、そしてインフレが非常に高かった期間初めの数年よりも投資家の信頼感が高まっていることを浮き彫りにしています。 2014 年中間期までの 12 ヵ月間は、株式市場も緩やかに上昇しています。それでもブラジル人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。家計負債額は総資産の 19%で、ここにも発達した金融セクターの機能が反映されています。

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、他の層の人口はいずれも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 82%であること、またブラジルが 225,000 人の百万長者と 296,000 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、経済のフォーマルセクターとインフォーマルセクター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2014

人口	201	百万人
成人人口	136	百万人
GDP	19,212	米ドル/成人
平均資産	23,415	米ドル/成人
資産中央値	4,772	米ドル/成人
総資産	3.2	兆米ドル
米ドル百万長者	225	千人
世界資産所有者上位 10%	5,051	千人
世界資産所有者上位 1%	296	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

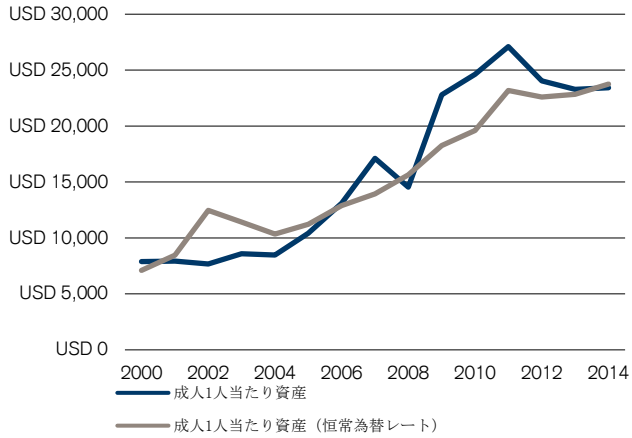


図 2
成人 1 人当たりの資産内訳

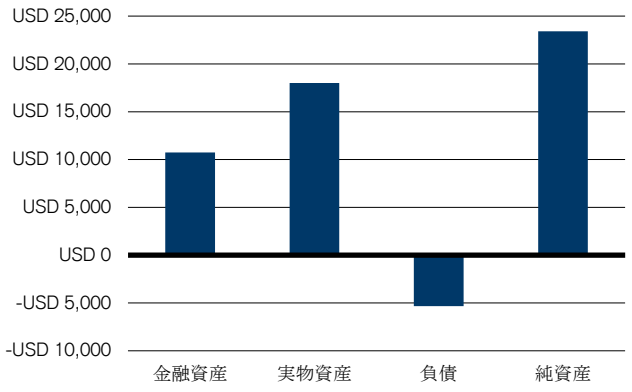
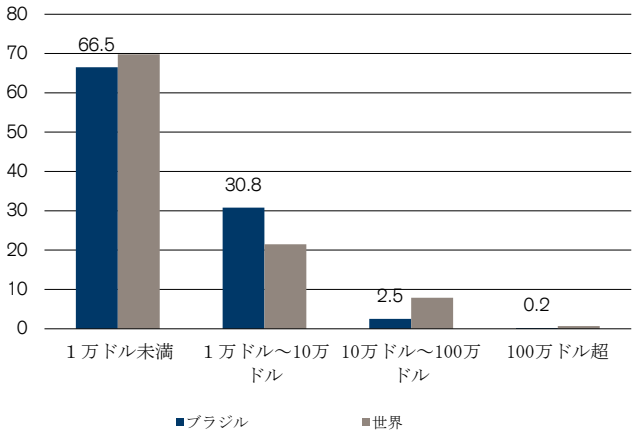


図 3
資産分布の世界との比較（単位：%）



出所：James Davies, Rodrigo Lluberas and Anthony Shorrocks, Credit Suisse Global Wealth Databook 2014

著者のご紹介

アンソニー・ショーロックス：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) , "The Level and Distribution of Global Household Wealth" (Economic Journal 2011)

ジム・デイビス：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 Economics1982), "Wealth and Economic Inequality" (Oxford Handbook of EconomicInequality, Oxford UniversityPress, 2009)。アンソニー・ショーロックス氏他との共著あり。 編集："The Economics of the Distributionof 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・サービシズ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。

インプリント

発行者
CREDIT SUISSE AG
Research Institute
Paradeplatz 8
CH-8070 Zurich
Switzerland

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・ストラテジー&リサーチ
投資出版
マーカス・クリーブ(責任者)
ロス・ヒューイット
カトリーナ・シュラッター

著者
マーカス・スティアリ
アンソニー・ショーロックス
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

編集締切
2014年9月19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。

ディスクレーマー／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。 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 Insestimentos 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。 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、TradeWind 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 Hong Kong Branchによる認可を受けた企業であるCredit Suisse (Hong Kong) Limited。 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。
一部の法域への調査レポートの配布は地域の法律や規則で制限されている場合があります。Credit Suisse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。 Copyright © 2014 Credit Suisse GroupAG および/あるいは関連会社不許複製

CREDIT SUISSE

リサーチ・インスティテュートのその他出版物

Opportunities in an urbanizing world
April 2012

Gender diversity and corporate performance
August 2012

Family businesses: Sustaining performance
September 2012

Global Wealth Report 2012
October 2012

The shale revolution
December 2012

Emerging Consumer Survey 2013
January 2013

Credit Suisse Global Investment Returns Yearbook 2013
February 2013

Sugar Consumption at a crossroads
September 2013

Global Wealth Report 2013
October 2013

Latin America : The long road
February 2014

Emerging Consumer Survey 2014
February 2014

Credit Suisse Global Investment Returns Yearbook 2014
February 2014

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

CREDIT SUISSE AG
Research Institute
Paradeplatz 8
CH-8070 Zurich
Switzerland

cs.researchinstitute@credit-suisse.com
www.credit-suisse.com/researchinstitute

FSC
www.fsc.org
MIX
Paper from responsible sources
FSC® C009035

PERFORMANCE
myclimate
neutral
Printed Matter
No. 01-14-236803 – www.myclimate.org
© myclimate – The Climate Protection Partnership

RCE 1545934 10/2014