

日本経済の体温

個人の源泉所得税の推移を見ると、いかにわが国の個人金融資産（2013年末残高1,645兆円）が活用されていないか、また、いかに日本経済の体温が低いかが分かる。

利子所得の源泉徴収税額の推移を見ると、1990年代初めに5兆円と過去最高となった後、90年代後半には1兆円前後に減り、2000年代に入り1兆円を割り、最近では4,000億円台の税収となっており、ピーク時の約10分の1に落ち込んでいる。一方、配当所得の源泉徴収税額はというと、2000年代前半は1兆円前後、2000年代後半以降は2兆円前後の税収で推移し、利子所得の税収の4～5倍となっている。2014年から配当所得の税率が約10%から約20%に倍増したので、税収の差はさらに拡大するだろう。

小泉政権時に「貯蓄から投資へ」がスタートし、証券税制の優遇措置（2003年～13年）などが実施された。税収面からは「貯蓄から投資へ」は実現したようにみえるが、もちろん額面通りに受け止めるわけにはいかないだろう。個人金融資産における預貯金残高は一貫して増え続け、20年間で300兆円弱、最近10年間でも100兆円弱増えている。一方、証券投資は、株価上昇による評価額増加により上振れすることはあるものの、基調的に個人金融資産残高の10%前後にと

どまっており、「貯蓄から投資へ」を達成したとは言い難い。

利子所得にかかる税収の減少は、バブル崩壊とその後の「失われた20年」における、経済不振、デフレによる低金利、ゼロ金利がもたらしたものである。定期預金の金利（1年、預入金額300万円以上1,000万円未満、日本銀行調査）を見ると、1990年代初めには5%台にあったが、バブルの崩壊とともに1993年には1%台に下がり、1995年には1%を割り、さらに2001年には0.1%を割り込んだ。2001年以降、0.00%台の金利が通算10年近く続いている（2014年3月現在0.026%）。

日本の名目GDPは1997年（523兆円）のピークから50兆円減少し、「失われた20年」の間、日本経済の活力は低下し、資金需要も減少した。新興国のように経済成長率の高い国の金利は高く、好況期でも新興国と比べ成長率水準が低い先進国の金利は新興国と比べ低いなど、金利水準は一国の経済状態の体温を示す。デフレ下で限りなくゼロに近い日本の金利は、日本経済の体温が低すぎることを示している。

国民が長年の間蓄積してきた金融資産が自国経済の発展のために十分活用されず、また、ほぼゼロ金利により金融資産が果実を生まず国民の生活

向上のために活かされない、ということは不幸なことである。

人口減少、高齢化による労働人口の減少、国内市場の縮小は、供給面、需要面で、経済規模の縮小をもたらす。経済規模の拡大のためには、国内企業だけでなく海外企業をも日本に呼び込む思い切った構造改革、規制緩和、法人税率の引き下げが必要である。

アベノミクスの第1の矢（大胆な金融政策）、第2の矢（機動的な財政政策）は、第3の矢（成長戦略）による経済の本格回復が始まるまでの時間稼ぎにすぎない。企業経営者、起業家のアニマル・スピリットを揺さぶるガッツのある第3の矢が必要である。一刻も早く経済が回復し、日本経済の体温が低温状態から脱却し、少なくとも平温にまで上昇することが必要だ。

低金利により国債の利払い負担は大幅に減少しているが、これは実質上、税金に加え国民から国家へ所得移転が行われているともいえる。金融資産は、老後資金として取り崩すための準備資産にとどまっているべきでなく、金融資産が豊かな果実を生み、国民の生活の向上に役立つようになるべきだろう。

日本経済の体温が低い要因の一つは、バブル崩壊後の長期にわたる株式市場の不振である。金融市場と並ぶ証券市場の血流は滞ってきた。そのため、証券市場の振興策が、日本版ビッグバン（1998年）、確定拠出年金（日本版401（k））導入（2001年）、証券税制優遇措置（2003年）、と相次いで実施され、そして2014年からはNISA（少額投資非課税制度）がスタートした。しかし、日本版ビッグバンによって制度面では東京市場は

ニューヨーク、ロンドンと遜色のない市場となったが、401（k）は期待外れの結果となり、「貯蓄から投資へ」も実現しなかった。

アメリカのIRA（個人退職勘定、1974年導入）、401（k）（1981年導入）の残高は11兆ドル（2013年末）に達し、アメリカの年金市場23兆ドルの半分を占める膨大な市場に成長している。IRAがスタートして40年経つが、ここまで巨大な市場に発展した背景には、ITバブルやリーマン・ショックなどのバブルの崩壊による株式相場下落はあったものの、1980年代以降一貫して株式相場が上昇し、株式投資のパフォーマンスがよかったためであり、上場企業の好調な業績と世界市場をリードする企業の発現が長期にわたって続いたからである。

翻ってバブルの崩壊と日本企業の業績低迷により、日経平均株価は、1989年末の38,915円をピークに、リーマン・ショック後の2009年の7,054円まで下がった。2013年以降、アベノミクスによって15,000円台まで戻ってきたが、長期投資家の多くは20年以上報われない状況が続いている。大胆な第3の矢の速やかな実施により、企業の投資と資金需要が回復し、株価、金利ともに上昇し、日本経済の体温が上昇することが望まれる。

[著者]

木村 浩一（きむら こういち）



上席参事