

89-J-11

日本における
富の集中をめぐって
--家計の富と企業の富

東京大学経済学部
石川経夫

1989年11月

1989年10月

石川 経夫

1. はじめに

第2次大戦直後のインフレによる金融資産価値の崩壊や富の平準化をもたらした農地改革、財閥解体などの戦後改革から40年余りの時間が経過した。この間、1950年代末から1970年代前半に至る高度成長期を通じて稼得所得の上昇と平準化を背景に資産の蓄積が国民各層で進み、きわだった富の不平等を発生させることなく大半の家計の経済的安全保障を達成させたことは、日本が他国に対して誇ることもできる点であろう。しかし家計の金融資産は1970年代後半以降もさらに蓄積が進んでおり、いまや欧米先進諸国をしのぐまでに至っている。

ところで最近数年間の土地・株式価格の高騰によって、日本の家計資産の分配に大きな歪みが生まれたことが指摘されている。(高山他[1989a], 橋木[1989]) 一般に資産価格は将来の期待収益のフローを資本化したものであるために、割引率の変化あるいは生産上の革新を反映した収益機会の変動や公共投資、税制の変化によって生まれる期待収益の変化が増幅され、敏感に変化する。年々の可処分所得から消費されずに残る貯蓄のフローに比べはるかに大きなキャピタル・ゲインがこうして発生する余地がある。富の分布は、稼得所得の分布に比べ短時間に大きく変化し得るのである。

一般に富は、生計を維持する上で必要な最小限の所得の継続的発生源、老後などライフサイクル上予見される将来の購買力の必要に対する備え、予測不可能な経済的困難に対する備え、あるいは家族の次世代が経済的に安定して独立できるような資源の確保といった、異時点にわたる消費の実現ないし家計の安全保障的動機から保有される富—以下、これを「生活保障の富」と呼ぶ—と、「自己目的化された富」の2種類に大別される。前者は最終的に消費に向けられることを保有者が意図する資産であるのに対し、後者は、それ自体が保有者の効用を生み出すことから通常は決して消費されない資産である点で性格を大きく異にする。自己目的化された富は、単に自己保全を図るだけでなく、政治、経済のさまざまな局面で影響力を行使しつつ自己増殖を果たそうとする自然の傾向をもつ。¹⁾ 後者が発揮する力は、実際の政治家がもっとも

よく把握しているといえる。米国の大統領フランクリン・ルーズベルトの次の言葉は、過度の富の集中が民主主義社会の健全な発展にとって脅威となるという観点を明確に述べたものである。

自分自身や家族の生活を保障しようという欲求は、自然で健全なものである。しかし、それはほほどの遺産相続によって充分達成される。巨大な富を自分や家族の生活保障のためという理由で正当化することはできない。そのような富は、比較的少数の人たちに他のきわめて多数の人たちの雇用や福祉を決定する力の強大かつ望ましくない集中をもたらし、それを永続化させるからである。

(Franklin Roosevelt, 1935²¹)

それでは日本において生活保障の富と自己目的化された富はそれぞれどれだけの大きさを占めるだろうか？ 自己目的化された富は、だれの手にとどの程度集中して保有されているだろうか？ 最近の土地株式価格の高騰はそうした富の集中を加速したのではないだろうか？ これらの問いに答えることは富保有分布の実態を把握する際の主要な目標でなければならないと思われる。もっとも二つの富のカテゴリーを量的に区別する基準を設定することは難しい。いうまでもなく家計にとって生活保障上必要な資産の額は家計ごとの選好に依存するからである。（また Duesenberryの指摘したように、選好自体が所得分配上の位置に依存することもある。）しかし、各世帯を人員数、人員の年齢構成や居住地域など属性ごとに分類した上で、それぞれのグループのたとえば所得の中央値に位置する家計の平均保有資産をもって1家計当りの生活保障の富の水準を定義し、残差を自己目的化された富と見なすというような近似的な推計は可能である。

しかしながら、ただちにこのような接近方法をとるのをためらわせる理由がある。それは主要なデータベースとなる家計調査（総務庁『貯蓄動向調査』、同『全国消費実態調査』など）にいくつも制約があるためである。家計調査をベースとした日本の富保有分布の研究は、（推計された）持ち家の土地、住宅資産が金融資産に比し圧倒的な大きさを誇ることを示している。³⁾ 持ち家用土地、住宅の大半が家族ないし次世代の生活保障財として利用されることを考えると、日本の富保有分布にとっての最大の問題は、土地・住宅保有という生活保障の富の差異であること、そして政策上の課題はこの差異（しかも最近急速に拡大したこの差異）をいかに軽減するかの問題に帰着することになる。筆者も生活保障財としての土地、住宅をすべての家計が現状よりもっと

容易にそして公平に保有できるようになることが望ましいと考える一人である。しかしながら、日本の富保有にとって最大の課題が土地、住宅の格差であるという結論は性急に過ぎると思われる。問題点を挙げよう。

第1に、家計調査が金融資産の保有を過小に評価している点がある。実際、金融機関の業務統計をデータ・ベースとするマクロ資産統計は、日本の家計部門の金融純資産が絶対額としてもまた国民所得との対比においても非常に大きいことを示している。さらに家計調査の数値をもとに全家計部門の金融資産保有額を推定すると、第1表が示すようにマクロ統計上の家計部門金融資産保有額の半分に充たない。

第2に、1970年代後半以降、すなわち最近数年の事件のかなり以前から家計間の金融資産格差が増大の趨勢を示している点である。各年の『貯蓄動向調査』（総務庁）をもとに粗金融資産の最上位十分位点と最下位十分位点の保有額の比率の時系列をとると、第1図が示すように年々の変動のピークが時間を追って上昇している。⁴⁾

第3に、通常の家計標本調査の方法では高所得、高資産層の富保有を十分捕捉できないという英米における経験的反省がある。(Atkinson-Harrison[1978], Wolff [1987].) この点が日本でも妥当することは、もともと保有集中度の高いことで知られる株式保有額については家計調査ベースの総保有額推定値とマクロ統計上の数値とのギャップが他の金融資産におけるギャップと比べはるかに大きいことにも表現されている。(第1表を参照。)⁵⁾

第4に、民間企業部門に存在する巨額の資産をいかに富の分配の中に位置づけるかの問題がある。たとえ伝統理論に従い企業の純資産を株主に帰属させるとしてもなお、株式価値では相殺されない多額の純資産が企業部門に残ることがマクロ資産統計から分かる。(後出第2表を参照。)

=====
第1表および第1図
=====

以上から、日本の富保有をめぐる上記の問題提起に答える前提として、マクロ資産統計の側から家計部門および民間企業部門に保有されている富の規模と内容を再確認するとともに、企業部門内の富の帰属関係および富の集中度を検討する必要があることが分かる。本稿はこれらの作業を行なうことを目的とするものである。こうした作業は、家計調査をベースに生活保障の富の大きさとその分布を推計するという接近方法とは逆に、むしろ自己目的化された富の大きさ（正確にはその上限の大きさ）とそ

の集中度を大づかみに捉える意義を持つと考えられる。

本稿の結論をまえもって述べておこう。第1に、日本の土地評価額はマクロ的にみても家計に限ってみても国際的にきわめて高い。家計にとってある程度の面積の土地・住宅資産は生活保障の富として位置づけられること、とくに日本ではそれらの資産が高齢者の家族的介護の重要な媒介物として機能していることに留意すると、そのような資産価格を現状より大幅に低下させることが望ましい。

第2に、日本の家計は金融資産の面でも国際的にきわめて高い額を保有している。しかも少なくとも1970年代後半以降、高金融資産保有層と低金融資産保有層との格差が顕著に拡大している。

第3に、統計上さまざまな補整を加えてもなお、民間企業部門には家計部門に帰属されない相当の富が保有されている。それは株主にとっての投資効率（レベレッジ）の高さを示すというより、むしろ経営者の裁量下におかれた富と理解した方が良い。また、このような富の相当な部分は、ごく少数の大企業経営者の手に集中している。

第4に、家計間の株式保有について、少数の経営者世帯に他の職業に類のない比率で集中していることが家計調査からも確かめられる。そうした株式の大半は自己目的化された富と考えられる。

以上の四点から、日本において自己目的化された富が規模、集中度とも増大していることが分かる。個々の事実の検討とそれが持つ意味を考えながら、議論を進めて行きたい。以下の構成を述べよう。第2節では、日本の富保有の構造を、統計の項目、概念に調整を加えつつ、成熟資本主義国といわれる英国および米国の富保有構造と比較する。第3節では、日本の民間企業部門に帰属する富が統計上大きく現われる理由を検討する。第4節では民間企業経営者が富保有の集中にどのようにかかわるかを法人、家計双方の統計を利用しながら調べる。第5節では、全体の結論と将来の課題を述べて結語とする。

2. 日本の富の構成と英国、米国との比較

誰がどのような富を保有しているか、マクロ経済における全体像をつかむには、国民資産バランス・シートが有用である。経済企画庁によって毎年作成されるこの表には、実物資産の推計市場価値額および金融資産・負債価値額の詳細な構成が経済主体別に示されている。⁶⁾ 原表をもとに経済主体を民間企業・公共・家計・海外の4部

門に再編成した上、1985年末の資産構成を表わしたものが付表1である。民間企業とは、民間の非金融法人および金融機関を統合したものであり、公共部門とは、公的事業体、公的金融機関（これら二者を合わせ、公的企業と呼ぶ）、一般政府3者を統合したものである。なお、教育、保健、医療など対家計非営利団体は家計部門の中に、また一般政府部門内に含まれる「社会保障会計」は、年金準備資産の会計に他ならないため、その実物資産は公共部門、金融純資産は最終的請求権の存在する家計部門に帰属させた。また、企業部門の資産に含まれる（適格）退職年金資産は、本来請求権のある家計部門に帰属させた。以上3点の調整により後出の英国および米国の資産バランスシートとの整合性も確保できる。金融資産・負債については所有・被所有の関係を含む株式と年金準備資産を他の貸借関係から区別し、残余については合計額のみを示した。株式は貸方、借方とも時価で評価している。⁷⁾

1985年末における日本の国民純資産（国富）は、1850.4兆円と推定されている。国民純資産は、国内の実物純資産（1817.3兆円）と海外部門の純負債（33.0兆円、対外純資産ともいう）の和に等しい。国民純資産はまた、国内三部門の純資産（富）の和に等しい。最大の富保有者はむろん家計（1373.0兆円）であるが、民間企業および公共部門にも相当の富が蓄積されていることが分かる。（前者に381.0兆円、後者に96.5兆円である。）各部門の実物資産のうち、純資産で手当できない残余が他部門への資金依存額であり、逆に保有する実物資産を超えて富を保有する部分が他部門への資金供給額となる。家計部門が唯一のネットとしての資金供給者であり、供給総額は458.3兆円にのぼる。その39.6%を民間企業、53.2%を公共部門、残り7.2%を海外部門が利用している。

次に最近3カ年（1985年末-1987年末）について日本の国民純資産を英国および米国の国民純資産と比較して見よう。3カ国間で資産項目の内容、資産評価方法に違いがあって厳密な比較は期しえないが、部門間の区切りおよび資産、負債項目を可能な限り共通のものに調整して比較した。各年末における調整後の英国、米国のバランス・シートは、付表2および付表3に示すとおりである。（調整方法については、各表の説明欄を参照されたい。なお、公共部門（政府）の土地保有額について、米国では最近時点についてデータが存在しないこと、英国では推計上の困難が残ることのため、以下では3カ国とも公共部門の土地保有額を国民純資産の構成要素から除外して比較することにした。

国民純資産およびその構成要素についての特徴は、第2図および第3図が示すとおりである。第2図が示すように、国民純資産の対国民所得比は、英国で6.1～6.5、米国で3.8～4.0、日本で7.1～9.1と、日本、英国、米国の順となる。しかも、日本ではこの2年間に対国民所得比で2.0という国富の急上昇があった。部門別では当然家計部門に大半の富が存在するが、日本では民間企業部門が相対的に高く(20%)、英国では公共部門が相対的に高い(10%強)という特徴があり、両部門の純資産が相対的に小さい米国では家計部門に純資産全体の90%が帰属している。

=====
第2-4図
=====

第3図は、家計と民間法人企業を合わせた民間部門の保有する実物資産の対国民所得比とその構成割合を比較したものである。この図から、英国で4.5～5.0、米国で3.4～3.4、日本で5.9～7.9と、第2図の示す国民純資産の対国民所得比とほぼ平行な差異が見いだされる。2年間の推移についても同様である。しかし、一旦土地保有額を除く実物資産に着目すると、英国で2.6、米国で2.5、日本で2.1と各国の値は接近し、しかもそれぞれの値は3カ年を通じ見事に不変である。つまり、日、英、米における民間実物資産ならびに国民純資産の対国民所得比の高さと最近2年間の時間的変化の差異は、土地評価額の高さおよびその時間的上昇によって大半が説明されてしまう。なお残る民間実物資産の格差の大半は、家計住宅資産の差異によって解消される。その結果、土地、住宅以外の民間実物資産については、3カ国間にほとんど差異は残らない。

第4図は、家計部門が保有する富の対家計可処分所得比率とその構成割合を比較したものである。米国で3カ年を通じほぼ4.0の値をとるほかは、英国で1985年から1987年にかけて4.8から5.7へ、日本で6.3から8.5へと上昇している。図から明らかなように、英、米、日間の差異の最大の説明要因は土地評価額である。さらに英国の2年間の上昇分0.9のうち0.4と、日本の2年間の上昇分2.2のうち1.6は、土地の評価益によるものである。しかし、3カ国間のいま一つ重要な差異は、純金融資産である。年金準備資産を除いた家計の可処分純金融資産の対家計可処分所得比は、英国で1.1～1.4、米国で0.9、日本では1.7～2.2である。(年金準備資産の対可処分所得比は、米国と英国で0.7、日本で0.5と、日本がわずかに小さいだけである。)英国と日本で2年間のうちに可処分純金融資産比率が上昇しているが、いずれもその最大の

要因は、株式価値の上昇である。日本家計の株式保有額・可処分所得比率の上昇はきわめて急激で、1987年末には0.67に達している。⁸⁾ また、可処分純金融資産中に占める株式保有額の割合も1987年末で30%となり、米国の61%には及ばないが、英国の31%に比肩する大きさになった。しかも、次節で述べるように実際にはもっと大きな数字である可能性が高い。

以上から、日本の国民純資産／国民所得比率の高さは土地資産額の高さによって説明できること、家計純資産／家計可処分所得の高さはやはり家計保有の土地資産額の高さに負うところが大きい、それと同時に家計の可処分純金融資産／可処分所得比率の高さも重要な説明要因であることが分かった。日本の家計は、いまや英国、米国と比べ絶対額としてもまた対所得比で見てもはるかに大きな(可処分)金融資産を保有しているのである。可処分金融資産に占める株式の地位も、米国には及ばないものの、英国とほぼ同等になった。英米において伝統的に株式が富の集中を象徴的に示す資産であることを考えると、日本の家計についても富の集中を潜在的に憂慮する必要があることが分かる。

3. 企業部門の富と最終株主の持ち分権

次に、家計の富と民間企業部門の富の関係に焦点をあてよう。本節では、日本の企業部門の純資産のうち株式保有額を通じて最終所有主体の手に帰属しない純資産の価値が国際的に大きいことを示そう。

最終株主に帰属しない各国の国内企業が発行する株式残高(時価評価)の部門別保有割合を日、英、米間で比較した結果は、第5図の折れ線グラフのとおりである。(数値は右側の軸を参照。)実線は家計の直接保有する部分、破線は金融機関、一点鎖線は非金融法人、そして点線がその他(公共部門および海外部門の合計)の保有する部分の割合を示している。米国では家計の直接保有が全体の60%を占め、残余の35%ほどを金融機関(年金基金、投資信託、保険会社)が保有している。これに対し日本・英国では家計の直接保有分は25-30%に過ぎない。英国では金融機関(年金基金、保険、信託)保有分の割合が高く50%を占め、非金融法人が10%を保有するという構造であるのに対し、日本では非金融法人の保有分が1/3と高いことが特徴的である。

日本では1970年時点で家計の保有割合は39%、非金融法人保有率が32%、金融機関保有率が26%であり、長期的に家計の保有割合が低下し、金融機関による間接保有へと

移行してきた。⁹⁾ 今後も年金準備資産の増加によって低下圧力が継続して作用することは予想できるが、他方で家計の可処分金融資産の蓄積がさらに進み、しかも富保有の集中が進めばそれを打ち消して余りある力が働く可能性もある。したがってこの比率は富保有分布の変化を間接的に占う重要な指標だと考えられる。

=====
第5図
=====

金融機関を含む民間企業全体の中での株式保有を相互資金貸借（ないし自己株の買い戻し）と見なすと、家計、公共、海外3部門の株式が企業部門に対する最終的な持ち分権を表わすことになる。この部分を「ネットの株式」と呼ぼう。伝統的な経済理論に従い企業を株主の所有物と見なすならば、ネットの株式が支配する対象は、民間企業全体の実物資産から株式以外の純負債によってファイナンスされた部分を除いたものである。その額は民間企業部門の純資産にネットの株式価値を加えたものに等しい。以下、この額を「持ち分資産」と呼ぼう。¹⁰⁾

第5図の棒グラフ（数値は左側の軸に示す）は、ネットの株式1単位当りの持ち分資産倍率（Lと記す）を比較したものである。米国では1.7-1.8で安定しているのに対し、日本・英国ではこの間の株式評価益を反映して若干低下するものの、5.8~3.6（日本）、3.6~2.4（英国）と、米国よりはるかに高い値をとる。日本では1円を投資することで1987年末時点で3.6円の企業資産に対する持ち分権を持つことになる。強力なこの効果だといえる。¹¹⁾

日・英・米におけるL指標の大きな差異はどのように説明できるだろうか？ 経済理論は、(I) 投資促進税制が存在しない、(II) 資本財の価格形成および市場の株式評価が完全になされる、(III) 独占的な知識、経営資源（のれん）が存在しない、(IV) 長期的均衡が成立する、という条件がすべて満たされれば、 $L = 1$ 、つまり企業の持ち分はすべて最終所有者に帰属することを教えている。その場合、企業部門の富はゼロとなる。しかし現実には(I)(III)(IV)の条件は満たされることはない。現実の投資促進税制はLを1以上に引き上げる一方、のれんの存在、技術革新による持続的不均衡と生産資本の固定性ないし投資調整費用の存在はLを1以下に引き下げる。したがって現実に観察されるL指標が1に近い必要はない。しかし(I)の要因のみで(II)(III)(IV)の要因を相殺して余りある力が働くとは考えにくい。（少なくとも実証的証拠はない。）かくして(II)の要因が満たされない可能性を考慮せざるを得ない。

(II)の要因としては、第1に実物資産の評価に任意性があることを指摘する必要がある。日本の資産統計における純固定資産の評価は、各資本財の購入時期と取得価格、その後の財価格上昇の情報をもとに再取得価格を推定したのち、一定の耐用年数を仮定した上、定率法によって資本減耗させて純資産価値を算出したものである。減耗率をいかに設定するか、意図せざる陳腐化をどのように反映させるかなど、任意性を多分に残している。英国、米国の統計における資産評価も同様の方法でなされるが、定額法による資本減耗が採用されている。したがって想定される耐用年数がほぼ同じであれば、日本の統計は最近時の資本財価値を英、米の統計に比べ低く評価するバイアスを持つ。ただし、この点は他の事情を一定にすれば、日本のL指標をむしろ英米に比し低下させることを意味している。

第2に、株式価値が将来の収益期待を過小に評価しているのではないかという点についてはどうだろうか？ 残念ながらその点を直接に資産統計から確かめることはできない。しかし問題の一端は、過小性をどのように理解するかにあるといえよう。Atkinsonは英国の企業部門に正の純資産が生ずることについて、株主間の期待の差異を理由として挙げている。([1972, pp. 6-7].) 収益期待の異質性に株式保有動機の多様性（非金銭的収益の存在）を加えた上で議論を再構成すれば、次のようになる。

現実の経済では投資家の間で各企業の将来収益の予想が一致することはあり得ない。また一部の投資家は、企業経営のコントロールもしくは情報の獲得など、直接には非金銭的な動機に基づき株式を保有していよう。それゆえ現実の株価は、投資家の間の同質な保有目的および将来に対する同等の予想のもとで生まれるフラットな需要曲線と、所与の株式発行数のもとでの垂直な供給曲線との交点で決まるというものではなく、むしろ第6図に描いたような非保有者による右下がりの需要曲線と既存の保有者による右上がりの留保需要曲線（=供給曲線）の交点で定められるものだと考えられる。株価は、ちょうど限界的な保有者にとっての企業の（非金銭的価値をも含めた）将来収益の現在価値を表わすものとなる。限界内の保有者は市場で決定される株価以上の評価をしているわけで、事後的に見て保有者の企業評価の平均は市場株価を超えている。（図を参照。）この限られた意味で市場株価の過小性を定義することはできるが、そのこと自体、株式市場における将来収益評価機能の不完全性を意味するものではない。

=====
第 6 図
=====

統計上の株式評価の過小性について全く別種の問題も存在する。日本の資産統計の株式残高に含まれる非上場企業株式につきかなり大きな過小評価があると考えられることである。第 2 表の 1985 年末における民間部門株式時価総額 253.2 兆円と、後の第 8 図の合計欄が示す 1985 年度末時点での全国上場株式会社の株式時価総額 236.1 兆円との差は 16 兆円余りで（評価時点が一四半期ずれているため若干の上乗せが必要としても）前者の 10% に充たない。

第 7 図は、大蔵省『法人企業統計年報』に基づき、1985 年度末時点の非金融保険業法人を資本金規模別に分類した場合の各種属性のシェアを示したものである。図に示すように、資本金規模 10 億円以上の約 2600 社（全非金融保険法人の 0.14%）の中に全有形固定資産（実物資本）の 44.7%、さらに資本金規模 1 億円以上の約 1 万 8 千社まで拡大すると 56.8% が存在する。ここでの有形固定資産の評価が取得原価によっており、購入後の価格上昇を反映していないため、絶対額は第 2 表の数字に比べ大幅な過小評価となっているが、分布のおおまかな偏りの規模を調べるといわれわれの目的にとって支障はないと思われる。¹²⁾ 全国いずれかの証券取引所に株式を上場している非金融保険業法人は、1985 年度末で 1692 社に過ぎない。上場企業は資本金 1 億円以上に限られており、10 億円以上の企業が 1300 社余りある。（東洋経済新報社『会社四季報』による。）したがって資本金 10 億円以上の階層に限っても、その中で未上場企業が約半分を占めることが分かる。それゆえ仮りにその半分の上場企業がこの階層の有形固定資産の大半を保有するとしても、非金融保険業上場会社の株式時価発行総額 169.1 兆円のうち同じ部門内（事業・その他法人）の持ち合い分および金融機関からの投資分を除く 59.9 兆円（第 8 図参照）のネットの株式が、高々非金融保険部門の有形固定資産の 44.7% に対応するに過ぎない。したがって未上場企業が保有するおよそ 50% の有形固定資産に対応するネットの株式として高々 10 数兆円しか計上していない現在の国民資産バランス・シートは、明らかに未上場株式価額について過小評価をしているといわざるを得ない。過小評価の規模は、数十兆円のオーダーに達し、L 指標における英国とのギャップのかなりの部分は解消すると考えられる。¹³⁾

=====
第7図
=====

以上から、英国、米国と比べ日本の民間企業の株式評価額が実物資産のうちの株主持ち分に比して小さく、その分、統計上の企業保有純資産が大きく現われることが分かった。未上場株式の過小評価の問題があり、企業純資産の一部は正しくは家計部門に移管されるべきだと考えられるが、たとえそのような補整を行なっても、なお大きな純資産が企業部門に残ることに変わりはない。

4. 目に見えない持株会社と経営者の富

統計上に残る企業部門の大きな富は、一国全体としての富の分配を考える上でどのように位置づけたら良いだろうか？ あくまで最終的株主に帰属させ、株式の投資効率（レベレッジ）が高いこととして捉えるべきだろうか、それとも株主とは独立の経済主体－経営者－が実質的に保有していると捉えるべきだろうか？ 後者として理解すべきだというのが、本節の主張である。

すでに第5図で見たように、米国、英国では金融機関による株式の間接所有が盛んであるが、非金融保険業法人による株式保有はきわめて少ない。日本では、銀行、機関投資家による間接所有と同時に非金融保険業法人による金融機関株式の所有も盛んである。第8図は日本の株式上場企業を金融・保険業、製造業、非金融保険・非製造業の三つの産業グループに分け横方向に配置したうえ、縦方向に位置する各経済主体が各産業の上場株式時価総額に占めるシェアを示したものである。（各産業の上場株式時価総額の全産業の株式時価総額にしめる比率は垂直の帯の幅で表わされている）民間企業部門内には確かに相互的な持ち合いのマトリックスが存在している。

=====
第8図
=====

ネットの株式に帰属する企業持ち分権の大きさに注目した前節の議論は、企業を家計の代理人と見なす新古典派理論に忠実な見方である。これに対し株式持ち合いのマトリックス自体を重要だと見なす見方がある。日本では企業集団論として知られている。企業集団には、旧財閥のラインに従ってグループ化されたものもあるが、戦前のような財閥家族が上位階層として外部から企業集団を支配するというものではなく、むしろ

る横断的、双方向的組織であって、直接には顧客関係の維持、情報の交換、共同による社会的事業の遂行などの無害な機能を発揮しているといわれる。しかしもっとも重要な点は、集団に参加する経営者相互の暗黙裡の結束によって、企業経営者が株主からの独立性を確保し潜在的な乗っ取り者の脅威を排除する、目に見えない事実上の持株会社を作り出しているという点であろう。¹⁴⁾ (この点は、第6図において株価に非弾力的な強い留保需要を持つ友好的株主の存在という形で表現されている。)

このような見方にたてば、高いL指標に表現される日本企業部門の大きな純資産(富)は、最終株主にとっての資本支配力の大きさではなく、むしろ企業経営者にとっての富を意味することになる。株主は市場株価での取引によって自由に参入・退出はできるが、資産の処分はおろか毎年の利益の処分についても所有者として名目以上の発言権(voice)をもつとはいえない。その意味では預金など他の可処分金融資産の保有と変わらないのである。

経営者の富の特徴は、それが自己目的化された富の典型であり、集中度が著しいことである。その点を確認しよう。当然のことながら経営者(役員)数は、ほぼ法人数に比例して分布している。(第7図参照。)¹⁵⁾ 株式上場企業に限って役員数、従業員数、資産の集中度を見たものが第2表である。産業を、製造業、金融保険業、非製造・非金融保険業の3つのグループに分け、企業規模の指標に(広く用いられている)総資産をとってそれぞれの産業グループごと総資産の上位1%、5%、10%について見た。各産業グループの上位10%層について見ると、わずか5500人余りの大企業経営者の下に常用労働者470万人が雇用されている。このうち非金融保険業については役員5000人に対し414万人であり、全法人従業員合計3145万人の13.2%を占める。また、持分資産で見ると非金融保険業法人全体の46.6%が上場企業に、そしてその56.2%、つまり全体の26.3%の資産がこれらの数の役員の下に置かれているのである。(総資産でみた場合には非金融保険業法人全体の32.2%が上場企業に、そしてその66.6%、つまり全体の21.4%が上位10%の企業に属する。全法人の合計の数値は、第7図を参照。) 少数の経営者へ相当な富が集中しているといえよう。¹⁶⁾

なお同じ表は、上場企業に限って各企業で役員全体が保有する株式の総発行株式に占めるシェア(役員持株比率)を各産業グループの総資産階層(全体、上位1, 5, 10%)ごとの平均として示している。上場企業全体の平均で4.8%という数字は決して小さいとはいえないが、総資産の上位層になればなるほどその比率は小さいことが見てと

れる。¹⁷⁾ 巨大企業における経営者の役員としての任命の根拠は個人としての大株式保有にはないといえる。

=====
第 2 表
=====

巨大企業の経営者が自己の企業の株主として直接の利害を持たず、しかも暗黙の持株会社組織によって自己の地位を安定化させているということは、経営者には株主利益の最大化以外の目標を追求する余地が生まれることを意味する。実際、日本の経営者の目標関数をめぐってさまざまな仮説が提起されている。組織成長率を含む効用の最大化 (Odagiri[1981])、雇用者と株主の利害の中立的裁定者としての経営者 (青木[1984])、事実上の労働者管理企業 (小宮[1988]) 等々である。それらの共通項は、日本の終身雇用・内部昇進型の組織構造のもとで経営者が自らの出身母体となった (内部) 労働者層の利害に「身内」としての共感を寄せるという点にある。本稿はこれらの仮説を論評する場ではない。しかし利潤最大化は競争経済の制度的な要請であり経営者の個人的な心性の作用する余地は小さい、しかも利潤最大化を達成することで経営者自らの所得や階層内部での名声を高めることができる、という Baran-Sweezy [1966, Chapter 2] による「良心的経営者」仮説の批判を思い起こす必要がある。

経営者が結局の所、利潤の最大化から大きく逸脱することはないだろうという論点には、一つの傍証がある。経営者階層が比類ない株式保有層だという事実である。したがってたとえ経営者自身が自己の企業の株式を保有する比率がわずかだとしても、経営者階層全体として見れば、株式保有という金銭的投票によってお互いがお互いを監視していることになる。第9図は『全国消費実態調査』(1984年)をもとに職業別の世帯分布、純金融資産額および株式保有額のシェアの分布を図示したものである。それぞれのグループの中で年間所得(名目)が1000万円を超える世帯の比率並びにそれらの世帯のシェアも同時に示している。この調査が株式保有総額および株式保有分布の集中度をとりわけ過小評価していることはすでに論じた通りであるが、その点を捨象してもなお、この図は事態を明確に物語っていると思われる。第9図から全世帯のわずか1.3%の法人経営者高所得層に全(二人以上)世帯保有株式のうちの15.5%が保有されていることがわかる。家計部門内で絶対的に最大の保有シェアを有するのは勤労者職員層であるが、1世帯あたりのシェアで見れば(たとえ高額所得者に限定しても)経営者層に比べはるかに小さい。¹⁸⁾

以上から日本の経営者層が家計部門の富のほぼ3割に相当する民間企業部門の富に対する裁量権を実質的に保有していること、またその集中度が著しく高いことが分かる。他方、経営者層はさまざまな職業階層の中でも1家計当りで見ると最大の株式保有層であり、株式保有の集中における主役でもある。株式保有と経営者の地位およびその裁量下の富との関連は、前者が後者を生み出すという意味での直接的なものではないが、(i) 経営者階層が株主と同様の利益関心を持つこと、(ii) 保有する株式および純金融資産の集中を通して自己の階層的地位および自己の家族の次世代の階層的地位の固定化をもたらすことが充分想定できよう。ともあれ巨大な富とごく少数の人たちへの富の集中は日本でも厳然と存在している。

5. 要約と結論

本稿では、日本の富の集中の程度をめぐる従来の家計調査を用いた研究の限界を踏まえ、家計に蓄積された実物資産、(可処分)金融資産の規模および企業部門の富と家計の株式保有との関連を、英国、米国との国際比較を含め、統計的に検討し、解釈を加えた。結論を要約すれば次の通りである。

第1に、日本の土地評価額はマクロで見ても家計部門の保有分のみをとっても、対所得比で見ると英米に比べきわだって高い。しかもその度合は最近数年の土地価格高騰でいっそう顕著なものとなった。土地資産の大きさは、すでに家計調査を用いた家計実物資産の推計からも確認された点である。家計にとって一定の面積の土地・住宅資産は家族および次世代の生活保障的富としての性格を持つこと、また日本では子供が高齢の両親と同居し、必要に応じて介護する慣習が根強く存在しており、土地・住宅資産がそのような生活保障を機能させる上で重要な媒体となっているという事情もある。このような事情を考慮すると、土地価格が国際的にきわめて高い水準に維持されている現状を改めることが望ましい。¹⁹⁾

第2に、高額な土地資産の陰に隠れて見失いがちなのは、日本の家計が保有する純金融資産の大きさである。家計調査では全般に金融資産の保有額が著しく過小報告されており、マクロ統計から認識を補う必要がある。年金準備資産を除く家計の可処分純金融資産と可処分所得の比をとる時、ここでも日本は英、米に比しはるかに高い値を示している。しかも、その保有分布について、少なくとも1970年代後半以降、高資産階層と低資産階層との格差が顕著に拡大している。つまり家計間の資産格差は最近

数か年に初めて拡大したわけではないのである。

第3に、民間企業部門には家計部門に帰属しない相当の富が保有されている。企業保有分を除く最終的株主にとっての投資額当り持ち分資産倍率をとると、この面でも、最近の株価高騰にもかかわらず、なお日本は英、米に比べはるかに高い。未上場企業株式の過小評価を補整することによって企業部門の一部の富は本来の家計部門に帰属するが、それでもなお企業部門に大きな富がしかも大企業に集中して残されている。このような富については、それがあくまで最終的株主の所有になるものでかれらが大きな資本支配力を持つと理解するより、むしろ経営者が実質的に保有していると理解する方が良い。日本の大企業経営者グループは株式の持ち合いによって株主の発言権を事実上封じているからである。実際、株式の持ち合いは経営者の手になる目に見えない持株会社と見なすことができる。

第4に、株式が家計間で広く分散され保有されていることは日本でも良く指摘される所である。しかし、ごく少数の経営者世帯に他に類のない比率で集中していることが現行の家計調査からも確かめられる。英国、米国では伝統的に株式は富の集中を象徴的に示す資産である。経営者世帯が保有する株式の大半は自己目的化された富だといえる。最近の株価の高騰はこうした富の一層の集中をもたらしたと考えられる。

それでは、経営者の階層に巨大な富が集中しているという事実の是非はどのように評価したら良いのだろうか？ もともと経営的知識や才覚、革新的器量を稀少な人的資源と見る事実認識からすれば、経営者に一定の大きさの資源への裁量権を与えることには社会的な合理性がある。私的所有経済は企業の私的な富形成誘因（われわれの用語で自己目的化された富の蓄積）を許容することでそうした人的資源の最大限の利用を可能にしようという効果を期待している。それと同時に、知識の更新や革新の機会が才覚を持つ人間の新旧交代を促すため、特定の個人ないし社会階層に企業経営者としての地位と裁量権が固定されることがない。このような時間を通じた階層間の流動性という意味で社会的公平が達成されるという想定もある。

しかしこのような想定が往々理想通りにいかないことは良く知られている。歴史的に巨大企業の個々の市場制限行為が独占禁止法の規制対象とされたことは一つの反例である。経営者階層が自らに託された経営裁量権を自らの富あるいは目に見えない持株組織の工夫によって自己および自己の狭い社会的周囲で維持し続けようとするのも事実である。また、個人ないし経営者集団としての政治的発言力、影響力を行使して、

個別利益機会の獲得はもとより、産業内、産業間の新旧勢力の交代、社会階層の流動性に介入する事例も多く見受けられる。もし本来公共的な性格を有するといってもよい人的資源が（個人または企業間の）富の集中を媒介として経済全体としての動態的な資源の配分や所得の分配を歪めることがあるとすれば、たとえ他の面でそうした資源への富の集中が合理的であったとしてもなお、それを社会的に規制する有力な論拠が示されたことになる。

日本社会の政治・経済運営における民主主義的な手続きが、その所得や富の高さとは不釣り合いなほど成熟性・公正さを欠いているのではないかという疑念が内外から厳しく指摘されている。日本の富の一部階層への集中の事実がこのような事態の背景をなしていないか、今後一層の検討が必要だと思われる。

*) 本稿の執筆にあたりコンファレンスの参加者、本書の編者、同僚の植田和男、吉川 洋両氏および討論者の八田達夫氏から多くの有益なコメントを頂いた。また経済企画庁経済研究所の北沢敏男国民資産課長からは『国民経済計算』所収の資産統計作成方法の詳細について著者の質問に懇切にお答え頂いた。東大経済学部図書館資料室の鷹野、西山、和田各氏からは資料の探索・収集面でお世話になった。以上の方々に深く謝意を表したい。なお本稿の準備にあたっては1988年度日本経済研究奨励財団の援助を受けたことを謝意とともに記すものである。

1) 日本における資産家の富保全行動とその具体的手段については、沢田[1988]を参照されたい。保全とは受身的行動であるが、ここではむしろ富が積極的に自己増殖を図る側面を強調するものである。富と政治的、経済的、社会的影響力との関係については、前者が後者の媒介手段となるという意味で間接的なものである。この点について説明を補足しておこう。

富はそれ自体として社会的影響力を持つものではない。Dahl-Harsanyi による一般的な社会的力の分析枠組 (Harsanyi [1962]) では、他人に対する力の行使を、他人が自然にはとらない行動をとるようにさせること、より厳密にはそのような行動をとる確率を引き上げることとして捉える。その場合、行使者の力は、行使者が他人に影響を与えようとしてとる具体的な行為にともなう機会費用が小さければ小さいほど、また被行使者にとって行使者の意図する行動をとらないことによる機会費用が大きければ大きいほど強い。双方にとって機会費用が金銭的費用で充分捉えられる場合 (被行使者の信念に基づくレジスタンスの行動などはそうでない場合である) については、行使者の保有する富が大きければ大きいほど行使者は同一の機会費用をより容易に負担できるものとなり、また被行使者の富の水準が小さければ小さいほど同一の機会費用のもつ負担 (荷重) が増大するという意味で、行使者の力は強化される。その意味で富は力の基盤 (Dahlのいうpower base) である。

資産家、企業ないし業界団体による議員への献金を含むロビー活動は、まさに富の格差をてこに前者が後者に影響力を行使しようとする典型的事例である。また、家族の中で親が教育・金銭・現物の授受を通して子供に自己の嗜好を移植しようとするのも力の行使のささやかな一例である。マルクスが見た資本家と無産労働者との決定的対立も、資本家が圧倒的な富の優位をもとに労働者に非人間的労働を強いることができるという点に根ざすものであった。現代では企業の所有者あるいは経営者が富の保有を根拠とした雇用機会 (職種間移動、昇進を含む) の授受を通じ多数の労働者に (生産性誘因の自発的水準を超える引き上げ、あるいはそれが達成されない場合の解雇など、cf. Gintis-Ishikawa [1987]) 力行使している関係に基本的変化はない。これらは、経済主体が他の経済主体に力を発揮する根拠として富が介在する重要な事

例である。

2) この言葉は米国の遺産相続税の動向を展望したMunnell [1988, p. 5]より再引用したものである。

3) 日本の実物資産の分配については、いずれの家計調査の原標本にも実物資産保有額の記載がないため、保有する住宅の面積と居住地域の情報をもとに推計するという膨大な作業が必要である。そのような困難にもかかわらず研究者による丹念な努力が積み上げられてきた。(経済企画庁[1975], 富樫 [1979], 高山ほか[1989b].) こうした研究から (i) 金融純資産に比して実物資産の保有額が圧倒的に大きい、(ii) 実物資産保有額のジニ係数は 0.6前後、(iii) 金融純資産を加えた純資産(富)のジニ係数は0.5強であり、金融資産・負債の保有が実物資産の相違を若干相殺する役割を果たしているという結論がほぼコンセンサスとして得られている。(i)(ii)より、家計間純資産格差の最大の説明要因は実物資産格差だということになる。実際、高山他 [1989, 表1-2-1]は、農家を含む二人以上の世帯について、一世帯あたりの平均で見て、持ち家世帯(76.4%)の耐久消費財を含む実物資産は3124万円、純金融資産は434万円(中央値はそれぞれ2294万円, 290万円)、非持ち家世帯(23.6%)の実物資産は202万円、純金融資産は334万円(中央値はそれぞれ148万円, 231万円)であること、また家計純資産のジニ係数を要因分解すると80%強が実物資産(持ち家用土地、住宅、耐久消費財、賃貸住宅を含む)のジニ係数、なかでも50%強を持ち家用土地のジニ係数が寄与していることを示している。

なおこうした実物資産保有分布の推計についての限界は、現に居住している家屋(高山他では賃貸住宅も加えられている)以外の土地、山林、別荘にかんする情報が得られず、評価対象となっていないことである。それゆえ本来の実物資産の分布の歪みは上記の値よりさらに大きいと考えられる。後述、脚注19)も参照のこと。実際、米国では1983年における調査で、純資産保有階層最上位0.5%の家計が持ち家以外の全不動産保有額の35.6%を保有している。(Smith [1988, Table 2.])

4) 日本の家計の金融資産の分配については、所得階層別にみて1950年代末より1970年代初めまで格差が急速に縮小したが、それ以後1985年まで格差はほぼ安定的に推移したと理解されている。(例えば『経済白書』1988年版、第IV-1-20表。)しかし、所得の分布と資産の分布では後者のばらつきが前者のそれに比しはるかに大きいということが知られており、所得階層別の平均金融資産の格差は必ずしも資産保有そのものの格差を正しく示さないことに注意が必要である。

なお第1図については、本来であれば負債額を差し引いた純金融資産の格差を見たいわけであるが、資料的に得られない。しかし、金融資産階層の上方に向かって負債額は平均的に増大するもののその増加の仕方は逓減的であるので、純金融資産においても最上位と最下位の格差が拡大しつつあると見て誤りはない。

5) 富の分布をめぐる英国、米国の統計を見ることで驚くことは、富の分布がきわめ

て歪んでいることである。米国連邦準備銀行の1983年調査によれば上位わずか0.5%の家計に家計部門の全純資産（実物、金融純資産の合計、耐久消費財は含まず）の35.1%が存在し、上位10%までとると71.7%にのぼるといふ。株式保有額は分けても集中度が高く、上位0.5%の家計に46.5%が存在している。(Smith [1988], Table2)

英国では、1983年において上位1%の個人（家計ではないことに留意のこと）に耐久消費財を含む個人資産総額の22%、上位10%の個人に53%の資産が集中している。(Board of Inland Revenue: Inland Revenue Statistics 1987, Table 7.5)。他方、日本において現在までの所もっとも精緻な集中度の推定は高山他によるものである。これによれば、1984年において上位5%の家計に家計部門の純資産（耐久消費財を含む）総額の25%が存在している。(高山他[1989a], p. 185, 注9) これらの数値をそのまま比較すると、日本では英米に比べ、はるかに富が平等に分配されていることになる。しかし、そのような評価は正しいとはいえない。英国および米国の数値は、通常の標本家計調査の方法では高所得、高資産層の富保有を正確には把握できないという経験的、方法論的反省にたつて、遺産乗数法（英国）あるいは家計調査の結果を高所得者の租税申告ファイル情報によって補完して（米国）によって求めたものである。日本の推定値については本文の三点および脚注3)で指摘したような限界があり、英米の数値と厳密に比較可能なものではない。日本でも遺産乗数法などによって富保有の実態を多角度から検討できるよう、租税統計のより広範な公開が望まれる。

6) 本稿の表作成にあたっては、『国民経済計算年報』第2部（ストック編）制度部門別期末貸借対照表と部門ないし項目別の詳細な数値を記載した付表1-5および参考表1-3を利用した。詳細な付表・参考表を含むバランス・シートは1969年末まで遡ることができる。最近刊行された遡及統計において、制度部門別の基本表については1954年末まで遡ることができるようになった。しかし、株式の簿価評価など、現行のものといくつか異なる点があるので注意を要する。実物資産の推計は、1970年の『国富調査』の調査結果をベンチマークに、固定資産については以後の粗資本形成のデータおよび粗投資財の価格変化と定率法による資本減耗基準を利用して推計したものである。金融資産・負債については、各部門の各年末における金融資産・負債を金融機関の帳簿をもとに集計して作成した資金循環表（日本銀行による）をベースに制度主体区分の組み替えなど若干調整して作成したものである。実物資産、金融資産間で推定の精度にかんし当然精粗の別がある。なお民営化された日本電信電話公社および日本専売公社は1985年末、日本国有鉄道は1987年末の表以降、それぞれ民間非金融法人部門に移管されている。

7) 株式については、原表に従い発行主体の負債と見なし、時価総額で表わした。純資産は実物資産価値額と金融資産と株式を含む金融負債の差額を加えたものである。英国のバランス・シートは以上と同じ原則で作成されているが、米国については株式発行残高は企業部門の負債として計上されていないため、本稿では米国の企業部門の

純資産の算定に際し原表の純資産(net worth) 額より除く調整をした。

なお、日本の原表では金融機関の株式負債項目について簿価ないし額面評価値しか計上されていないため、民間企業部門の株式時価発行総額は、国内各部門および海外部門の資産側の株式保有額の合計から公共部門の株式発行残高(負債項目)を減じて算定した。政府の保有する金融資産としての株式は帳簿価格で評価されているため、この方法は誤差を免れないが、その誤差は無視しても構わない大きさだと考えられる。

8) 1985年末から1987年末までの2年間に規模の差はあれ日本、英国で同時に地価および株価の上昇が生じたことは、何らか国際金融市場の連関効果があったことも考えられ、今後の研究課題となるであろう。

9) なお、1985年末から1987年末にかけて家計部門の保有率が上昇しているが、上場株式統計(全国証券取引協議会『株式分布状況調査』)によればその間も低下が続いており、家計の保有率低下に果して歯止めがかかったことを意味するものかどうか、今の所定かではない。また、世帯間の株式保有率は、統計のとられ始めた1950年代末から最近まで一貫して16%程度の大きさを維持してきた。(総務庁『貯蓄動向調査』による。)この点は、証券広報センター『証券貯蓄の調査レポート』(二人以上の世帯が母集団)でもほぼ同様の値が得られている。(同1988年度版、第29表を参照。)

10) 民間企業部門全体のバランス・シートを図式化すると、

実物資産 (K)	負債 (D)
株式 (S ₁)	株式 (S ₀)
他の金融資産 (A)	純資産 (W)

となる。ここでS₁は、企業間の持ち合い部分に相当する。グロスの株式がS₀、これからS₁を引いたものがネットの株式である。持ち分資産はK - (D - A)として定義される。バランス・シートの制約式から、これはW + (S₀ - S₁)、すなわち企業の純資産とネットの株式の和に等しい。したがって本文のL指標の値は、

$$L = 1 + \{W / (S_0 - S_1)\}$$

として求められる。持ち分資産は、貸借対照表で「株主資本」と呼ばれる概念に対応する。

11) いわゆるトービンのq指標とL指標との間には

$$q = (\text{ネットの株式評価値} / \text{実物資産価値}) (1 - L) + 1$$

の関係があり、L > 1はq < 1を意味している。また、ネットの株式・実物資産価値比率が一定であるかぎりLの上昇はqの低下を意味する。

12) 法人企業統計から企業の純資産総額を推計する作業は、本間他[1984]でなされている。しかし企業規模別の分類にもとづく推計はなされていない。

13) 未上場株式の規模について目安をつけるには、大胆な想定が必要である。もし固

定資産とネットの株式の価値とが比例的に対応し、上場部門に40%、非上場部門に60%が存在するとすれば、90兆円(= 59.9 x 0.6/0.4)、考えられる収益力の格差を考慮してその70%に見積ったとして60兆円強の規模となる。すでにおよそ16兆円余りが計上されているとすれば、およそ40兆円ほど加算する必要がある。1985年末のネットの株式は79.0兆円であるので、仮りに40兆円が加わるとすると、同じ額だけ企業の純資産が家計の純資産へ移管されることになる。その結果、L指標は5.8から3.9へと低下、家計の可処分純金融資産に占める株式の割合は18%から29%へと上昇する。前者は英国の値にかなり近付き、後者は英国の値をしのぐことになる。もっとも未上場株式価値の推定は日本だけでなくどの国でも困難な問題であり、上記のような再推計で英国とのギャップが解消するといっても大きな意味はないかもしれない。もちろんここでの40兆円という数字はまったく目安をつけるためのものであり、実際にはもっと大きな値である可能性もある。

なお、英国の1984年における遺産乗数法による推計 (Inland Revenue Statistics 1988) では、個人の未公開株式保有額は146億ポンド、公開株式保有額は360億ポンドで、前者は後者の40%と相当な規模のものであることが分かる。日本では未上場株式にかんする直接のデータは乏しく、わずかに前出『証券貯蓄の調査レポート』が世帯間の上場株式保有率10.8% (従業員持株制度以外による)、未上場株式保有率は2.4% (数字は1985年度) という調査結果を報告しているのみで、家計調査から実態をつかむことは難しい。保有率の大小が、必ずしも保有額の大小に対応しないことは明らかである。

14) Pen [1966]は、ベルギーにおける企業間の株式相互持ち合い組織の存在を述べた上、そうした組織が持株会社に相当することを指摘している。日本では社長会が企業集団を象徴するといわれるが、社長会自体に組織としての実体はない。それゆえ目に見えないという表現をとったわけである。なお、経営者の独立性を高める上で株式の持ち合いはそれを強化する役割を果たすが、必要条件ではない。十分株式保有が分散されている状況では、非効率な経営者を排除しようとする乗っ取り者の株式買取りオフファがあっても小株主が将来生ずる筈の株価の上昇にただ乗りしようとするため、将来収益の改善にかんする情報が十分行きわたる限り買取りが成功しないことについては Grossman-Hart [1980] が指摘するとおりである。

15) ただし、この図の注意点として、ひとりの方が複数企業の役員を兼ねる場合もあるため、ネットの人口としての経営者はここで記されている総数より小さい。1985年の人口センサスによれば、役員は非金融保険業で264.7万人、金融保険業で4.0万人、合計268.7万人であり、総就業者の4.6%を占める。(総務庁『国勢調査』1985年、第3巻、第3表。) この中には公務員管理職も含まれるが、その数は無視しても構わないであろう。

16) この表には未上場の大企業が含まれていないため、経営者への富の集中度を本来

よりも過小に表わしている。公正取引委員会の一般集中度調査（1986年）によれば、非金融保険業総資産上位 100社中に、株式未公開企業は14社含まれている。

17) 日本における所有と経営の分離の事実は、すでに西山 [1983]、三戸 [1982]らによって綿密に調査、確認されている。

18) むろんここでの経営者層は大企業の経営者と限らない。株式が企業規模を異にする経営者間でどのように分布しているかを確かめる資料は、公表統計にはない。

19) 高齢者をめぐる家族的社会保障のシステムの実態および経済的意義については、Ishikawa [1988]を参照されたい。

なおここで述べたような性格が強いからといって、土地がすべて生活保障の富だと主張しているわけではない。持ち家以外の土地が高資産層の重要なポートフォリオの一部をなしており、しかもこの側面が統計的に充分捕捉されていないということも事実である。ことに、本書の金本論文および八田 [1988, pp. 131-134]では、相続税の課税額算定に際し土地を市場価値よりはるかに小さく評価する制度が高資産所有者にとって富保全手段として悪用されているという問題が指摘されている。これらの論者は同時に市場実勢価値での評価に切り替えるべきことを主張している。この制度は、元来生活保障の富としての配慮から世代間土地相続を保護する方策として導入されたものと考えられる。八田氏は、評価方法の切り替えで相続税率自体を低率にすることができると論じているが、富保有分布の実態が正確に把握されていない現状では、悪用のケースがどの程度あるのか、また全体としての相続税率をどの程度下げられるかを実証的に示すことは困難である。これらの問題を正確に理解するためにも、富保有統計の改善が望まれる。

参照文献

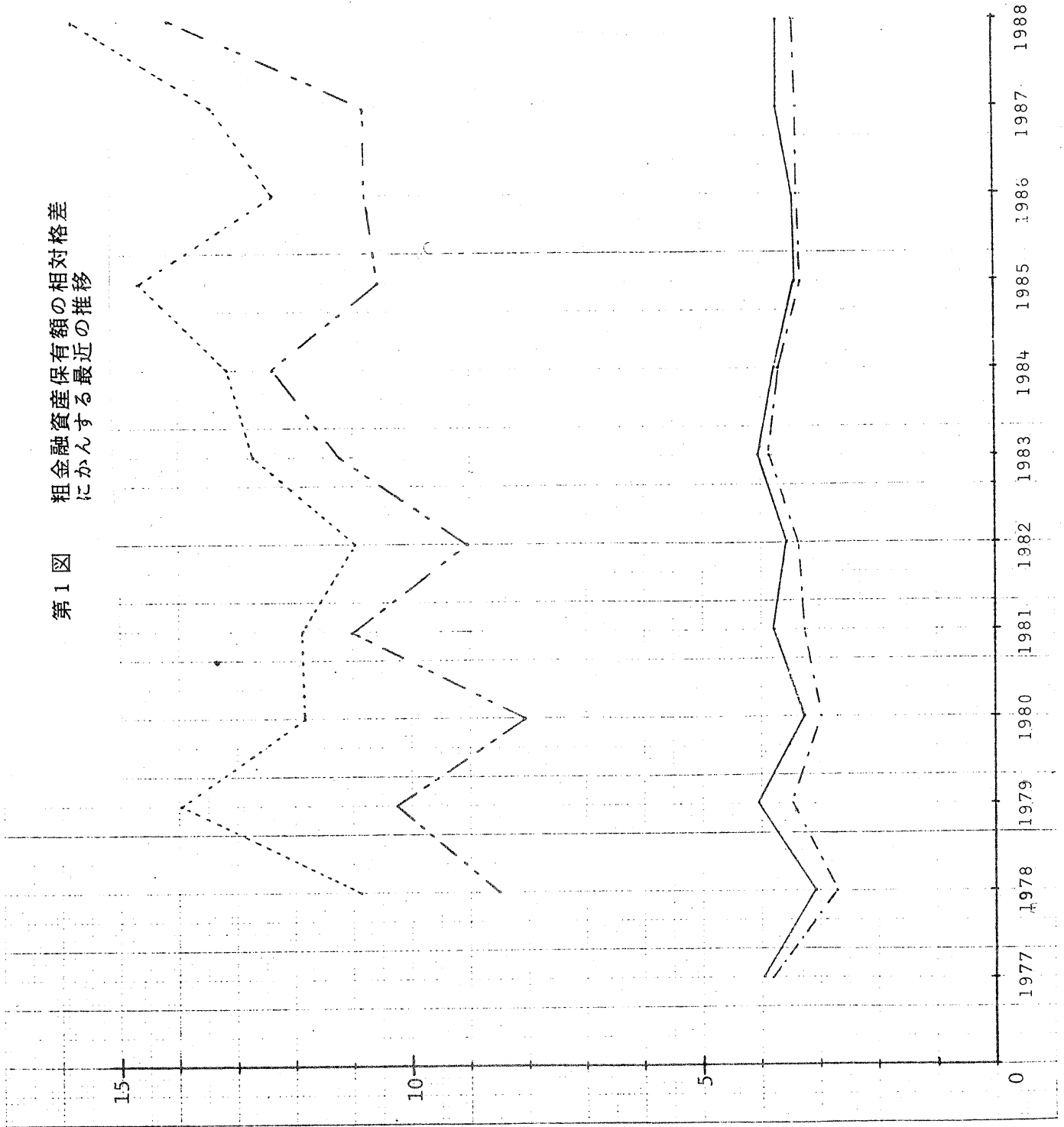
- 青木昌彦 1984. 『現代の企業—ゲームの理論からみた法と経済』、岩波書店。
- Atkinson, A. B. 1972. Unequal Shares: Wealth in Britain, London: Penguin.
- Atkinson, A. B. and Harrison, A. J. 1978. Distribution of Personal Wealth in Britain, Cambridge: Cambridge University Press.
- Baran, P. and Sweezy, P. 1966. Monopoly Capital, New York: Monthly Review Press. (小原敬士訳 『独占資本』、岩波書店)
- Gintis, H. and Ishikawa T. 1987. "Wages, Work Intensity, and Unemployment" Journal of the Japanese and International Economies, 1(2), (June, 1987): 195-228.
- Goldsmith, R. W. 1985. Comparative National Balance Sheets: A Study of Twenty Countries, 1688-1978, Chicago: University of Chicago Press.
- Grossman, S. J. and Hart, O. D. 1980 "Takeover Bids, the Free-rider Problem,

- and the Theory of the Corporation," Bell Journal of Economics 11(1) (Spring, 1980):42-64.
- Harsanyi, J. 1962 "The Dimension and Measurement of Social Power," Behavioral Science, 7(1) : 67-80.
- 八田達夫 1988. 『直接税改革』、日本経済新聞社。
- 本間正明、林 文夫、跡田直澄、秦 邦昭 1984. 『設備投資と企業税制』、経済企画庁経済研究所、研究シリーズ 41号。
- Ishikawa, T. 1988. "Saving and Labor Supply Behavior of Aged Households in Japan", Journal of the Japanese and International Economies, 2 (4), (December, 1988): 417-449.
- 経済企画庁総合計画局 (編) 1975. 『所得・資産分配の実態と問題点』。
- 小宮隆太郎 1988. 「日本企業の構造的・行動的特徴」『経済学論集』 54(2) (1988年7月) :2-16、54(3) (1988年10月) :54-66.
- 公正取引委員会編 1986. 「大企業上位100社の経済力集中(一般集中)の状況」(1986年9月16日 独禁懇112-1)『情報化・ソフト化と競争政策 独占禁止懇話会資料集-XI』1988年所収 : 305-339.
- 三戸 公 1982 『財産の終焉』、文真堂。
- Munnell, A. H. 1988. "Wealth Transfer Taxation: The Relative Role for Estate and Income Taxes," New England Economic Review (Nov./Dec., 1988):3-28.
- 西山忠節 1983. 『脱資本主義分析』、文真堂。
- Odagiri, H. 1981. The Theory of Growth in a Corporate Economy: Management Preference Research and Development, and Economic Growth, New York: Cambridge University Press.
- Pen, J. 1966 Harmony and Conflict in Modern Society, New York: McGraw-Hill.
- Revell, J. 1967. The Wealth of the Nation: The National Balance Sheet of the United Kingdom, 1957-1961, Cambridge: Cambridge University Press.
- 澤田修治 1988. 「日本の財産所有(三) ——資産家行動の分析——」『東京商船大学研究報告(人文科学)』39(1988年12月) : 65-84.
- Smith, J. D. 1988. "The Concentration of Wealth in the United States: Trends in the Distribution of Wealth among American Families," Joint Economic Committee, Unites States Congress, July.
- 橋木俊詔 1989. 「資産価格変動と資産分布の不平等」『日本経済研究』18(1989年3月) : 79-91.
- 高山憲之、舟岡史雄、大竹文雄、関口昌彦、渋谷時幸 1989a 「日本における資産保有の実態」『月刊 ESP』No. 201, 1989年1月。
- 同 1989b, 「日本の家計資産と貯蓄率」『経済分析』116(1989年9月) : 1-93.

富樫光隆 1979. 「我国勤労者世帯における富の分配の研究」『一橋論叢』81, 6 (1979年6月) :766-777.

Wolff, E. N. 1987 "Estimates of Household Wealth Inequality in the U. S.," Review of Income and Wealth 33, (3)(September, 1987): 231-256

第1図 粗金融資産保有額の相対格差
にかんする最近の推移



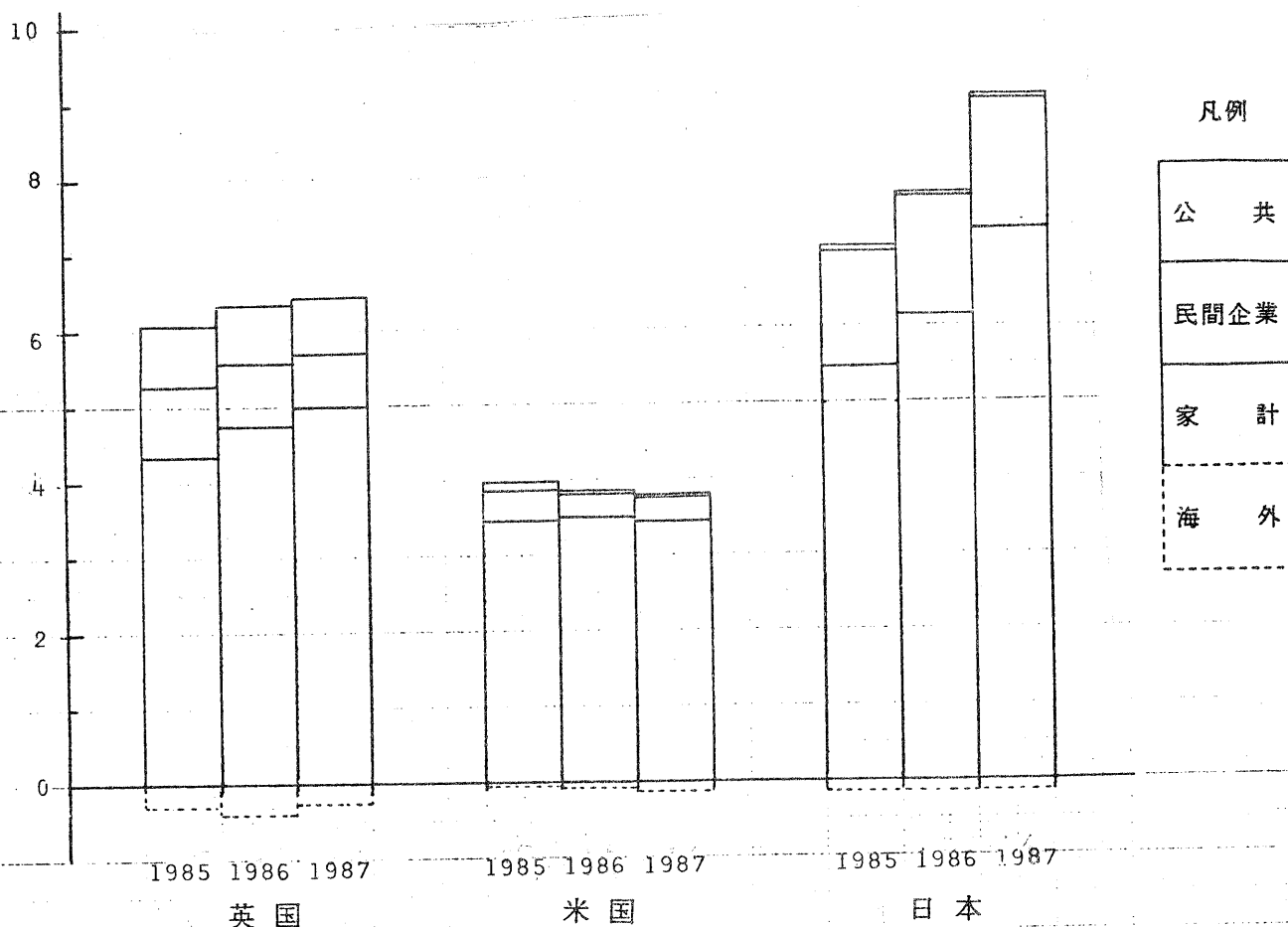
第1図 説明:

資料: 総務庁統計局『貯蓄動向調査報告』(1977年より各年)の貯蓄現在高階級別世帯分布表をもとに作成。母集団は、全国の非農家かつ二人以上の世帯である。

説明: グラフは粗金融資産保有額分布における第3(最上位)四分位点の第1(最下位)四分位点に対する倍率および第9十分位点の第1十分位点に対する倍率を示す。

(注) 該当の資料は、四分位点について1977年から、十分位点については1978年から記載が開始された。

第2図 国民純資産の対国民所得比と
その部門別構成
1985年 - 1987年



第2図 説明:

資料: 第2表-第4表、および同様にして作成された各国1986年末、1987年末の
バランス・シート(本稿では割愛)に基づく。各国3年の名目国民所得額は、
次の通りである。

	英国(10億ポンド)	米国(10億ドル)	日本(兆円)
1985	265.6	3,234.0	251.2
1986	282.1	3,437.1	262.0
1987	309.5	3,678.7	270.4

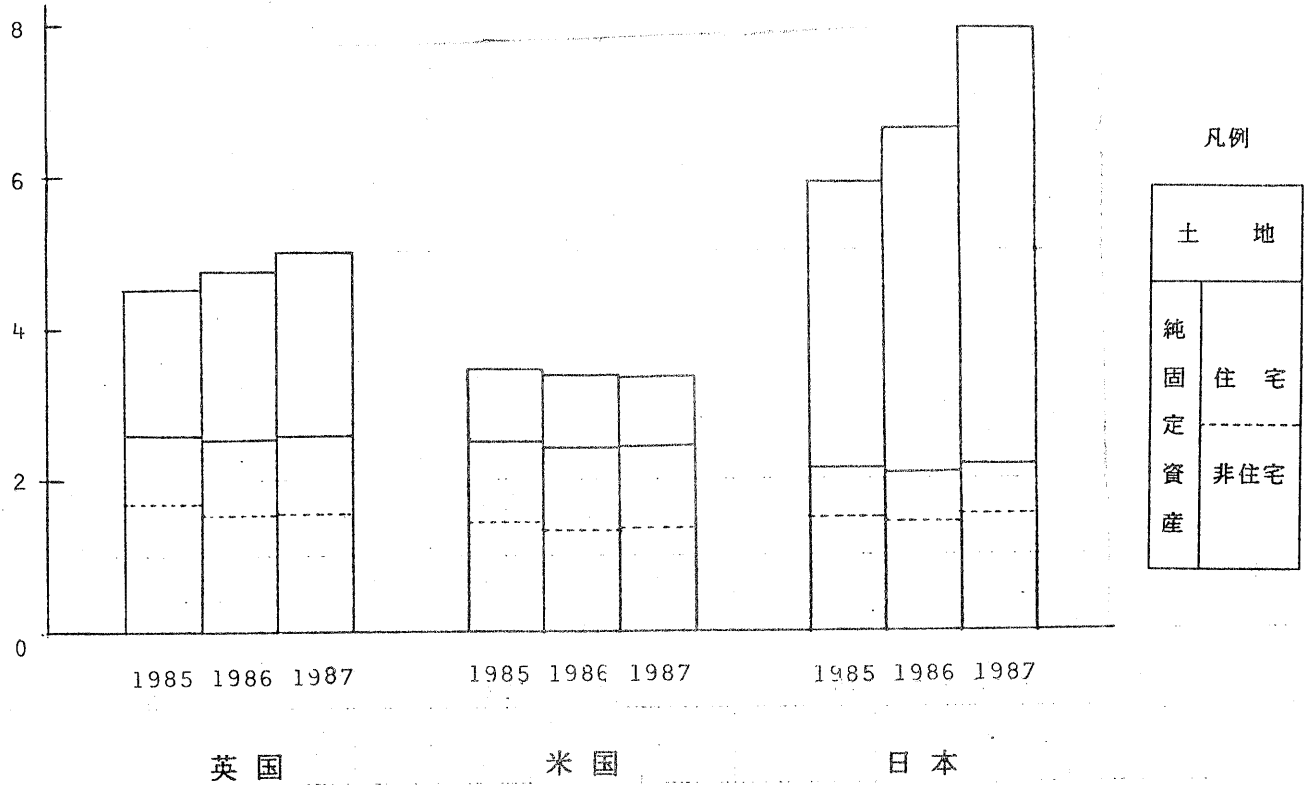
英国: Central Statistical Office: United Kingdom National Accounts

米国: U. S. Dept. of Commerce: Survey of Current Business

日本: 経済企画庁: 『国民経済計算年報』

備考: 各国とも公共部門の土地保有額を除いている。

第3図 民間部門の実物資産
・国民所得比率とその構成
1985年 - 1987年

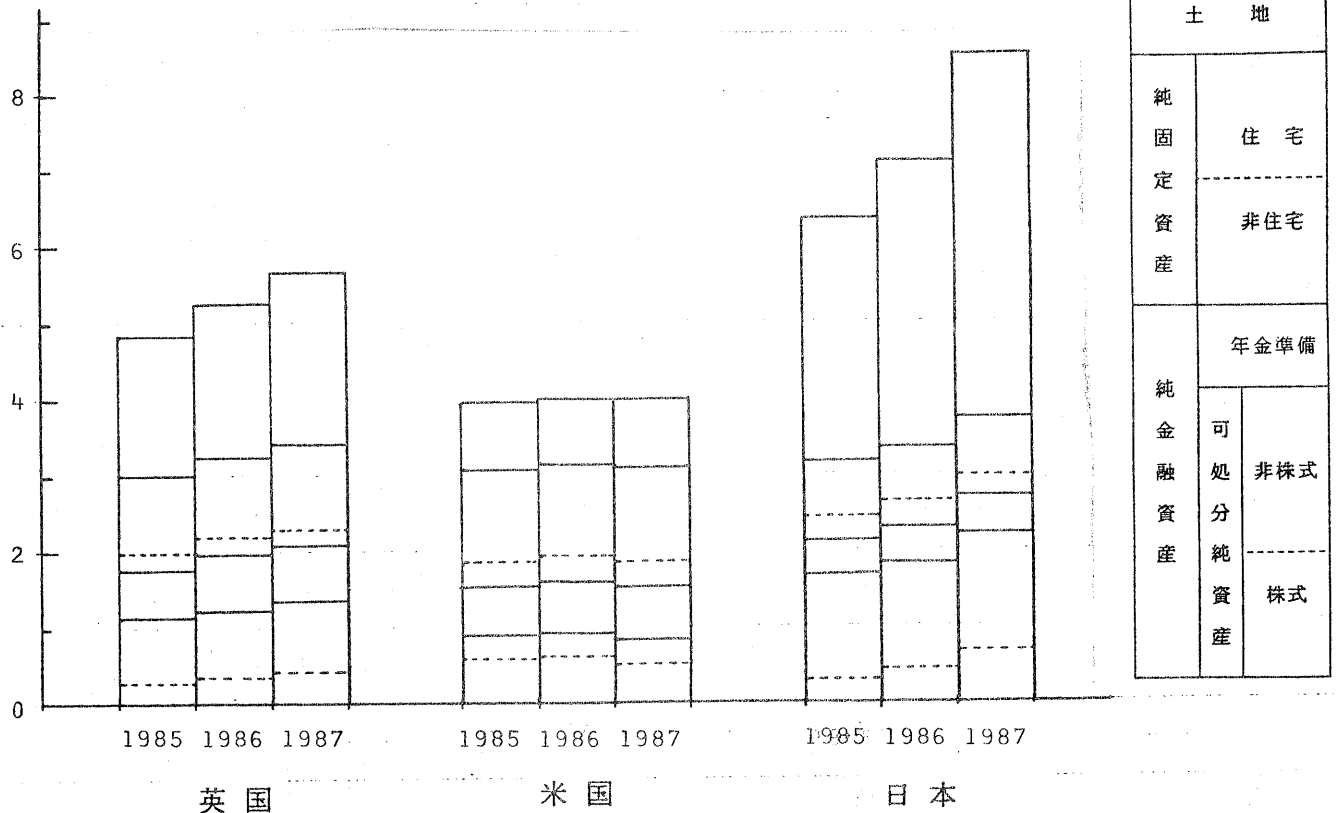


第3図 説明：

資料： 第2図に同じ。

備考： 純固定資産の内訳構成のうち、日本の住宅については、公共部門保有分を含む。

第4図 家計部門の純資産・可処分所得比率とその構成
1985年 - 1987年



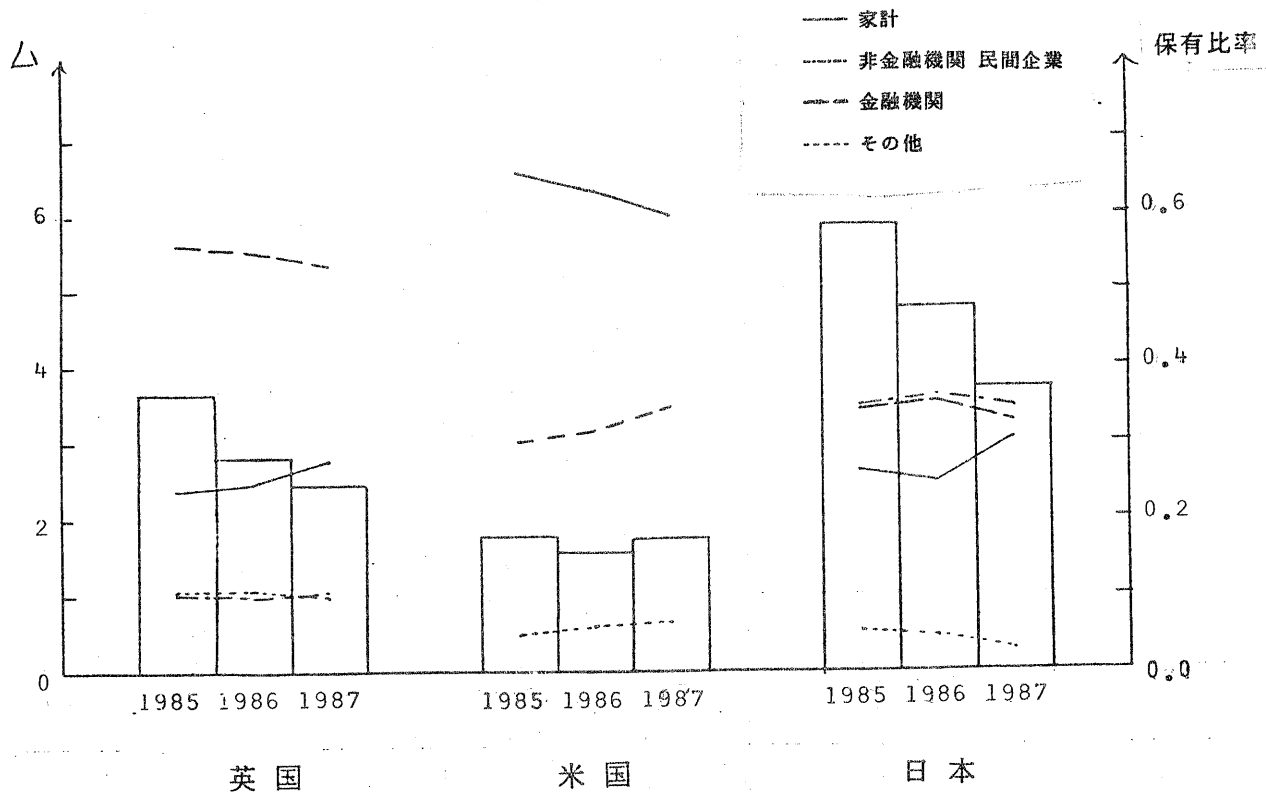
第4図 説明：・

資料： 第2表-第4表、および同様にして作成された各国1986年末、1987年末のバランス・シート（本稿では割愛）に基づく。各国3年の名目個人可処分所得額は、次の通りである。

	英国 (10億ポンド)	米国 (10億ドル)	日本 (兆円)
1985	237.8	2,841.1	216.8
1986	255.5	3,022.1	225.9
1987	273.3	3,181.1	231.9

これらの数値の出典は、第3図に同じ。

備考： 純固定資産の内訳構成のうち、日本の住宅については原資料の制約のため民間企業、公共部門保有分も含んでおり、過大評価となっている。しかし、純資産額の評価にあたって英国と米国では定額償却法、日本では定率償却法が採用されており、日本の住宅資産は英国、米国に対し低めに評価されている。それゆえ上記の過大評価はかなりの程度相殺されていると考えられる。



第5図 説明：

資料： 第2表-第4表、および同様にして作成された各国1986年末、1987年末のバランス・シート（本稿では割愛）に基づく。各国各年末における国内民間企業発行残高（グロスの株式残高）および最終株主保有のネットの株式残高は、次の通りである。（株式の評価はいずれも時価。）

	英国 (10億ポンド)		米国 (10億ドル)		日本 (兆円)	
	グロス	ネット	グロス	ネット	グロス	ネット
1985	280.5	95.5	2,544.4	1,781.7	253.3	79.0
1986	368.1	129.5	2,897.1	1,983.0	389.3	96.2
1987	421.2	155.4	2,797.5	1,835.8	513.8	154.4

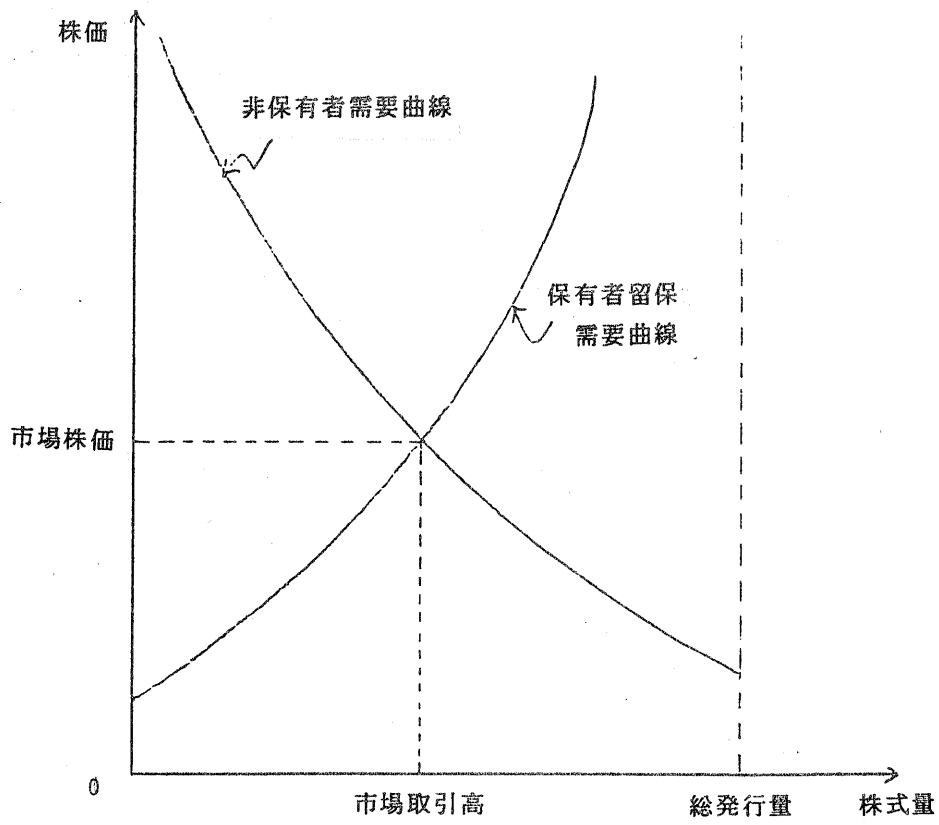
なお、米国については第4表の注4に述べたように、各部門の株式保有額が海外企業の株式に対する投資額を含むものであるため、投資総額(1985年末では39.9(10億ドル))を家計部門と民間企業部門の総株式保有額の比(同年末で1685.3(10億ドル) : 775.3(10億ドル))に按分比例させて国内企業の株式に対する各部門の保有額を算出している。

説明： 折れ線グラフは、家計、非金融機関民間企業および金融機関のそれぞれがグロスの株式発行残高に占める保有比率を表わしている。

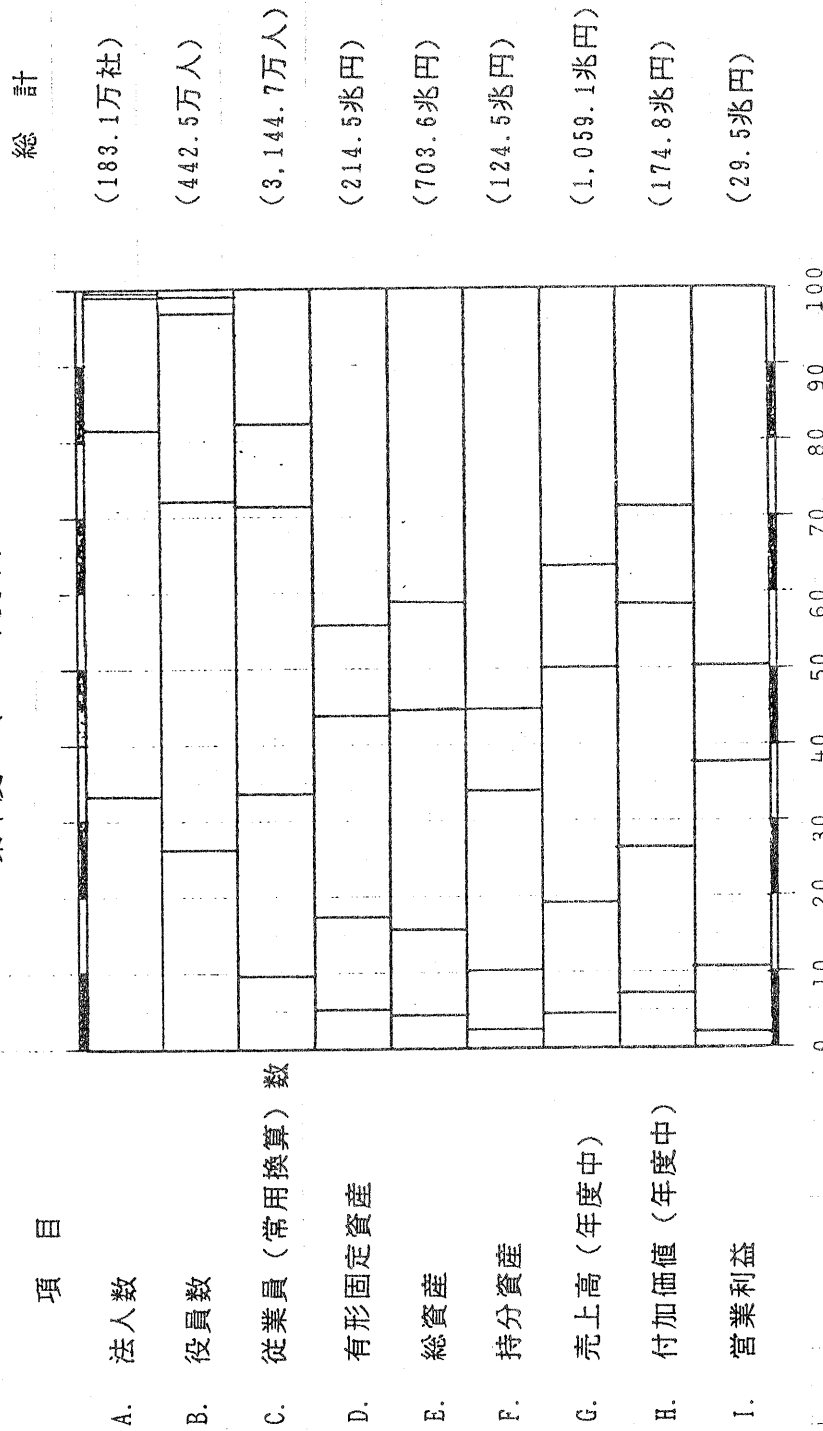
棒グラフの示すL指標とは、民間企業について、

(実物資産 + 金融資産 - 発行株式以外の負債) / ネットの株式発行残高の比率として定義される。

第6図 異質な収益期待のもとでの株価決定



第7図 非金融保険業法人における
資本金規模別資産・所得・雇用の
集中度 (1983年度末)



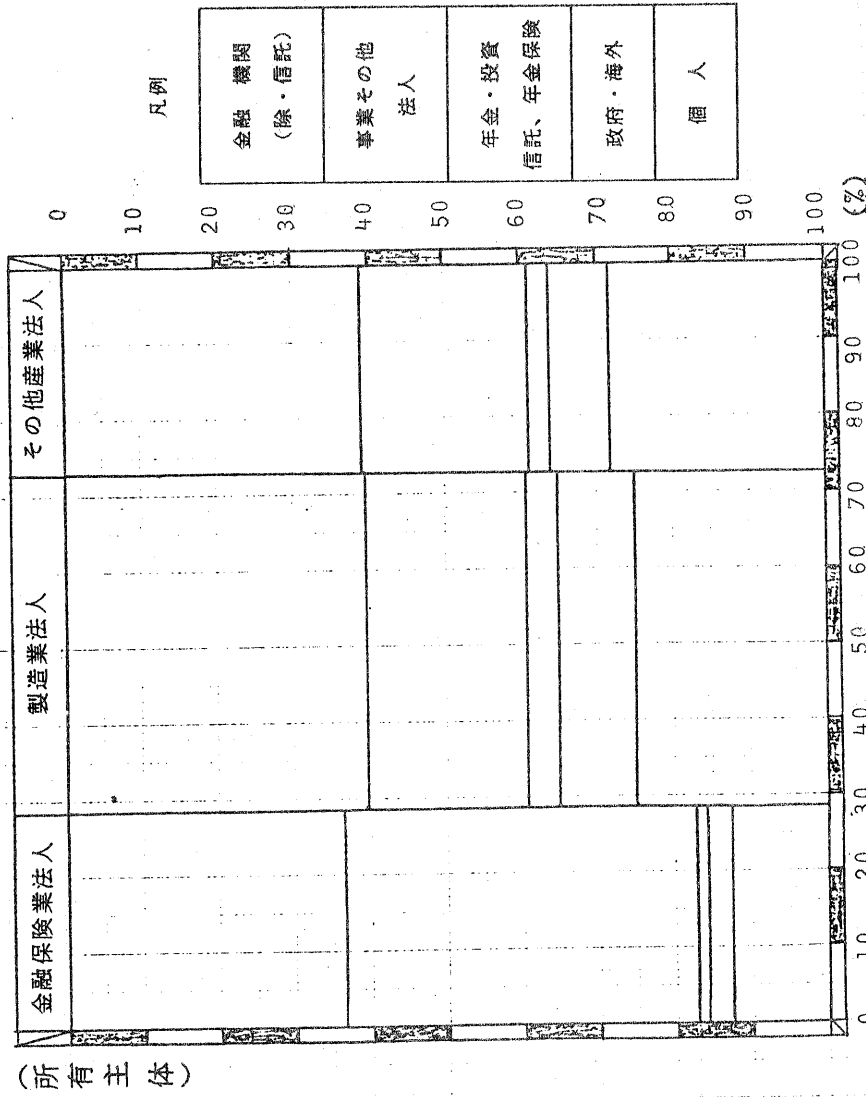
資料: 大蔵省『法人企業統計年報』(1985年度)
備考: 持分資産とは資本(株主資本)に同じ。

説明: 資本金規模は、左側から順に

1. 200万円未満 (60.9万社, 33.3%)
2. 200万円以上、1000万円未満 (88.6万社, 48.4%)
3. 1000万円以上、1億円未満 (31.7万社, 17.3%)
4. 1億円以上、10億円未満 (15,119社, 0.83%)
5. 10億円以上 (2,598社, 0.14%)

である。

第8図 全国上場会社における投資部門先別
・所有主体別保有額（時価）シェアの
マトリックス
(投資部門先)



説明： 金融保険業法人発行株式総額 = 67.0兆円

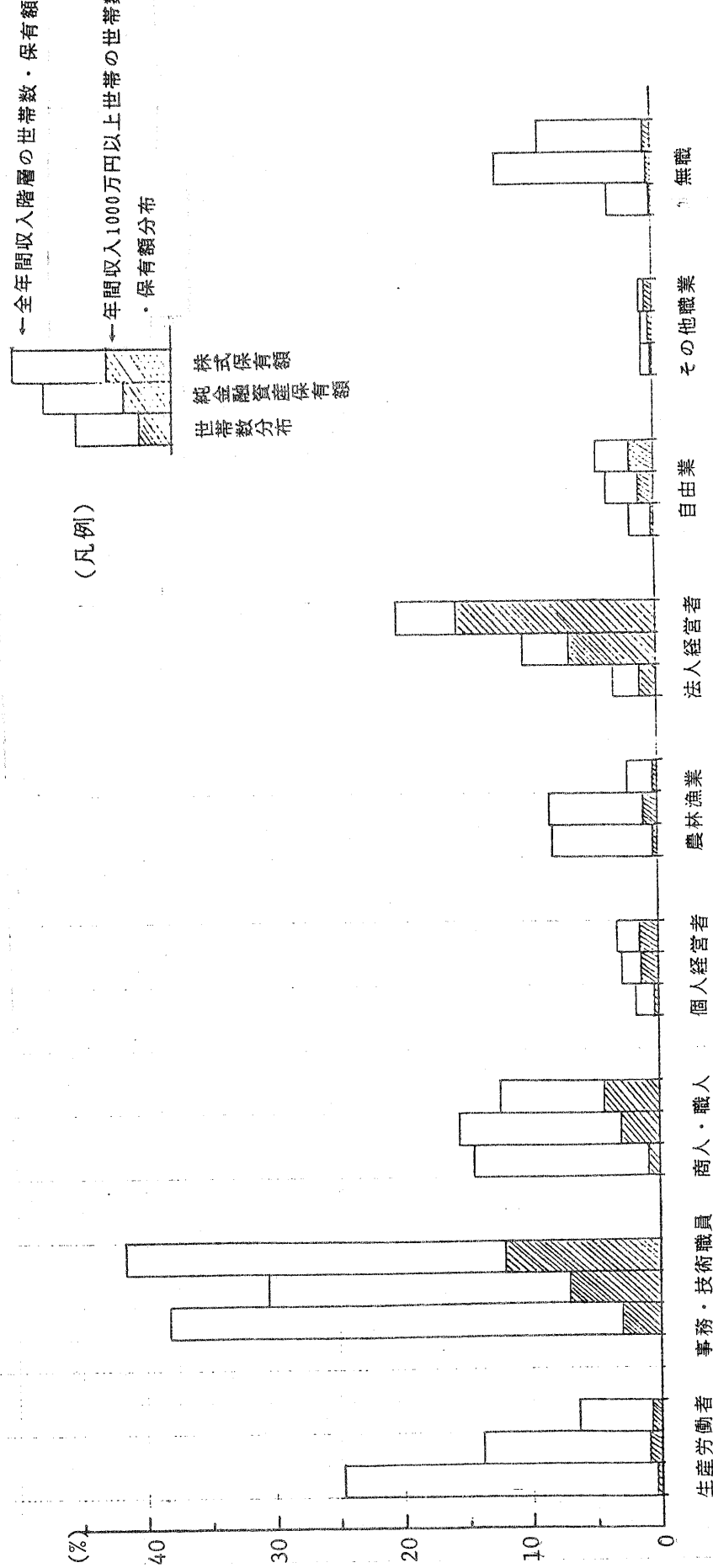
製造業法人発行株式総額 = 104.7兆円

非金融・保険および非製造業法人発行株式総額 = 64.3兆円

資料： 全国証券取引所協議会『株式分布状況調査（1985年度）』（PP.170-171）

備考： 金融機関保有額より生命保険会社扱いの団体年金保険株式運用担当額を減じて、信託・年金保険項目に移管している。

第9図 職業別世帯数分布・純金融資産保有分布
および株式保有分布
(1984年11月)



資料： 総務庁統計局『全国消費実態調査』第3巻

備考： 単身世帯は除く。

第1表 家計調査とマクロ資産統計における
家計部門金融資産保有額のギャップ

	A. 家計調査ベース	B. マクロベース	A/B
現金	— 兆円	19.1兆円	—
金融資産総額（現金を除く）	221.5	488.4	.454
通貨性預金	18.1	32.7	.554
貯蓄性預金	108.5	274.2	.396
生命保険	40.3	66.8	.604
有価証券	45.3	105.0	.431
株式	16.1	56.6	.284
株式以外の債券、信託	29.2	48.4	.603
負債	82.6	181.6	.455
純金融資産（現金を除く）	138.9	306.9	.453

（資料） 総務庁『全国消費実態調査』1984年、第3巻第1表（p. 28）および
第6巻第14表（pp. 380-381）

厚生省『国民生活基礎調査』1986年、第1巻第2表

（説明）家計調査ベースとは、『全国消費実態調査』（1984年11月末時点）から得られる(a)二人以上世帯および(b)単身者（男女平均）の一世帯当り平均金融資産保有額（およびその主な内訳、個人営業世帯の営業用資産を含む）と負債保有額に、『国民生活基礎調査』記載の1984年の世帯数（a）単身者 724.3万世帯、(b)二人以上世帯 3009.5万世帯を乗じて足し合わせた数値として求めたものである。

他方、マクロベースとは、経済企画庁『国民経済計算年報』記載の1984年末時点での家計部門（個人企業を含む）金融資産・負債保有額である。

ただし、家計調査ベースの「株式」は株式投資信託を含み、「株式以外の債券、信託」の項目は株式投資信託分を含んでいないのに対し、マクロベースでは株式投資信託は「株式以外の債券、信託」の項目に含まれている。

第2表 総資産額を分類基準とする上場企業における
資産・従業員集中度および経営者の持株比率
(1985年度末)

	企業数 (社)	総資産 (兆円)	持分資産 (兆円)	役員数 (人)	従業員数 (千人)	役員持株 比率(%)
製造業						
上位 1%	11	22.9%	21.7%	275	19.3%	0.40%
上位 5%	56	50.0%	45.2%	998	41.9%	0.87%
上位 10%	112	64.2%	57.2%	1792	53.8%	0.88%
計(実数)	1,120	120.6	39.5	13,367	2,842.5	4.76%
金融・保険業						
上位 1%	1	6.7%	4.1%	37	7.5%	0.00%
上位 5%	7	37.4%	26.9%	270	22.5%	0.00%
上位 10%	14	57.4%	40.3%	489	38.7%	0.01%
計(実数)	141	546.1	15.1	3,024	555.9	0.81%
非製造・ 非金融保険業						
上位 1%	6	28.3%	14.7%	443	3.8%	0.07%
上位 5%	28	56.3%	39.7%	1764	18.2%	1.44%
上位 10%	56	69.3%	54.0%	3204	29.0%	2.62%
計(実数)	560	106.0	18.5	7,355	1,295.3	6.00%
産業計(実数)	1,819	772.7	73.1	23,746	4,693.7	4.83%

資料： 東洋経済新報社 『役員四季報』 (1986年版)

同、 『会社四季報』 (1986年 3集) にもとづく集計。

備考： 持分資産は、株主資本に同じ。

なお、分類の基準とした総資産と持分資産についての企業間の相関係数は、製造業で 0.826、金融・保険業で 0.877、非製造・非金融保険業で 0.872 である。

付表1 日本の国民純資産とその部門別構成

(単位：兆円)

1985年末	民間企業部門		公共部門		家計部門		国内総計		海外部門	
	資産	負債	資産	負債	資産	負債	資産	負債	資産	負債
実物資産	562.6	-	340.1	-	914.7	-	1,817.4	-	-	-
住宅							159.2			
純固定資産(非住宅)	240.3		252.8		192.0		528.9			
土地	250.8		78.5		682.4		1,015.7			
その他の資産	3.4		10.3		31.0		44.6			
在庫	56.2		3.5		9.2		68.9			
金融資産	1,150.5	1,332.1	297.2	540.8	671.2	212.9	2,118.9	2,085.9	78.2	111.2
株式	174.3	253.2	1.6	0.1	66.0	-	241.5	253.3	11.4	-
年金準備	-	18.9	-	73.4	92.3	-	92.3	92.3	-	-
その他の金融資産	976.2	1,060.0	295.6	467.3	512.9	212.9	1,785.1	1,740.3	66.8	111.2
純資産(置)		381.0		96.5		1,373.0		1,850.4		-33.0
欄外：耐久消費財残高	-		-		49.8		49.8		-	

付表 1 日本の国民純資産とその部門別構成（続き）

（単位：兆円）

1986年末	民間企業部門		公共部門		家計部門		国内総計		海外部門	
	資産	負債	資産	負債	資産	負債	資産	負債	資産	負債
実物資産	647.8	-	357.9	-	1,081.9	-	2,087.5	-	-	-
住宅	257.5	-	259.4	-	195.8	-	162.0	-	-	-
純固定資産（非住宅）	334.2	-	84.4	-	845.0	-	550.7	-	-	-
土地	3.5	-	10.6	-	32.3	-	1,263.6	-	-	-
その他の資産	52.7	-	3.5	-	8.7	-	46.4	-	-	-
在庫	-	-	-	-	-	-	64.9	-	-	-
金融資産	1,360.0	1,592.6	328.0	589.4	756.9	229.5	2,444.9	2,411.5	101.2	134.6
株式	276.8	389.3	1.6	0.0	96.2	-	374.7	389.3	14.6	-
年金準備	-	22.3	-	81.1	103.4	-	103.4	103.4	-	-
その他の金融資産	1,083.2	1,181.0	326.4	508.3	557.3	229.5	1,966.8	1,918.8	86.6	134.6
純資産（雷）	-	423.2	-	96.5	-	1,609.3	-	2,120.9	-	-83.4
欄外：耐久消費財残高	-	-	-	-	52.6	-	52.6	-	-	-

付表1 日本の国民純資産とその部門別構成（続き）

（単位：兆円）

1987年末	民間企業部門		公共部門		家計部門		国内総計		海外部門	
	資産	負債	資産	負債	資産	負債	資産	負債	資産	負債
実物資産	762.9	-	379.3	-	1,347.4	-	2,509.6	-	-	-
住宅	283.1		266.5		208.5		173.8			
純固定資産（非住宅）	442.6		98.4		1,086.7		584.3			
土地	3.7		11.0		33.4		1,637.7			
その他の資産	53.5		3.4		8.9		48.0			
在庫							65.8			
金融資産	1,572.2	1,902.0	372.3	630.5	882.3	258.5	2,827.3	2,790.9	125.5	161.8
株式	345.4	513.8	3.0	0.0	154.4	-	502.8	513.8	11.0	-
年金	-	25.7	-	89.5	115.2	-	115.2	115.2	-	-
その他の金融資産	1,227.3	1,362.5	369.3	541.0	612.7	258.5	2,209.3	2,161.9	114.5	161.8
純資産（富）	-	453.6	-	121.1	55.3	1,971.2	55.3	2,546.0	-	-36.4
欄外：耐久消費財残高										

資料： 経済企画庁 『国民経済計算年報』(1989年版), 第2部ストック編。
経済企画庁 『新国民経済計算の見方、使い方』, 1979年。

表注：

1. 原表の部門別構成である「非金融法人企業」「金融機関」「一般政府」「対家計民間非営利団体」「家計(個人企業を含む)」を、付表2による「民間部門」「公的部門」分類表を利用して、上記の部門分類に変換した。したがって民間企業部門には、民間非金融企業および民間金融機関の合計が計上され、公共部門には一般政府、公的事業体、公的金融機関が含まれる。なお、一般政府内に含まれる年金基金会計の取扱については、以下の3項で述べる。対家計民間非営利団体は、家計部門に吸収した。海外部門は、付表4から求めた。
2. 公共部門の純固定資産には、軍事施設・設備は含まれていない。
3. 年金準備を構成するのは適格退職年金積立額および公的年金積立額(支払い準備額)である。原表では、前者は民間企業部門保有の金融資産の一部として、後者は公共部門(一般政府部門内の社会保障基金会計..第2部付表3を参照)の金融資産の一部として計上されているが、これらの額の最終的請求権は家計にあるため、次のように資産を部門間で移管した。(a) 適格退職年金積立額はすべて家計の資産に計上し、同額を民間企業部門の負債に計上した。(負債は、金融機関の年金信託および年金保険受託額に対応する。) (b) 社会保障部門は、実物資産を公共部門に残し、金融資産・金融負債については次のような処理をした。金融負債はすべて政府借入れであり、公共部門全体として見ると同額の政府貸出で両建てとなるため、公共部門の資産・負債双方から同額を減じ、相殺した。こうして残る純金融資産額を年金準備資産として家計部門に移管した。純金融資産額に対応する負債としては、厚生年金基金準備金に相当する額(信託協会『信託』、および生命保険文化センター『生命保険ファクトブック』より算出)は、適格退職年金積立額と同じく民間企業部門の負債に計上し、残余の額を公共部門の負債となした。

付表 2 英国の国民純資産とその部門別構成

(単位：10億ポンド)

1985年末	民間企業部門		公共部門		家計部門		国内総計		海外部門	
	資産	負債	資産	負債	資産	負債	資産	負債	資産	負債
実物資産	471.7	-	342.4	-	720.6	-	1,540.7	-	-	-
住宅	6.1	-	59.8	-	242.3	-	308.2	-	-	-
純固定資産(非住宅)	315.8	-	268.5	-	43.2	-	627.5	-	-	-
土地	74.2	-	7.0	-	325.1	-	406.3	-	-	-
非市場性借地権	0	-	0	-	107.3	-	107.3	-	-	-
在庫	75.6	-	7.0	-	8.7	-	91.3	-	-	-
金融資産	1,501.1	1,722.4	145.7	270.6	629.3	204.2	2,276.1	2,197.2	520.6	599.6
株式	185.1	280.5	14.9	0.2	66.5	-	266.1	280.7	14.2	-
年金準備	-	156.4	-	-	156.4	-	156.4	156.4	-	-
その他の資産	1,316.0	1,285.5	130.8	270.4	406.4	204.2	1,853.6	1,760.1	506.4	599.6
純資産(富)	-	250.4	-	217.5	-	1,151.7	-	1,619.6	-	-79.0
欄外：耐久消費財残高	-	-	-	-	113.2	-	113.2	-	-	-

付表2 英国の国民純資産とその部門別構成（続き）

（単位：10億ポンド）

1986年末	民間企業部門		公共部門		家計部門		国内総計		海外部門	
	資産	負債	資産	負債	資産	負債	資産	負債	資産	負債
実物資産	505.7	-	346.2	-	834.9	-	1,686.8	-	-	-
住宅	6.5	-	69.3	-	269.4	-	345.2	-	-	-
純固定資産（非住宅）	325.5	-	266.6	-	45.7	-	637.8	-	-	-
土地	98.8	-	3.7	-	393.1	-	495.6	-	-	-
非市場性借地権	-	-	-	-	117.4	-	117.4	-	-	-
在庫	74.9	-	6.6	-	9.3	-	90.8	-	-	-
金融資産	1,805.5	2,077.8	160.0	285.0	748.6	239.7	2,714.1	2,602.5	620.5	732.1
株式	238.6	368.1	17.9	-	81.1	-	347.6	368.1	20.6	-
年金準備	-	190.4	-	-	190.4	-	190.4	190.4	-	-
その他の資産	1,566.9	1,519.3	142.1	285.0	467.1	239.7	2,176.1	2,044.0	599.9	-
純資産（雷）	-	233.4	-	221.2	-	1,343.8	-	1,798.4	-	-111.6
欄外：耐久消費財残高	-	-	-	-	122.4	-	-	-	-	-

付表2 英国の国民純資産とその部門別構成（続き）

（単位：10億ポンド）

1987年末	民間企業部門		公共部門		家計部門		国内総計		海外部門	
	資産	負債	資産	負債	資産	負債	資産	負債	資産	負債
実物資産	568.6	-	380.7	-	978.1	-	1,927.4	-	-	-
住宅	7.2	-	81.0	-	307.2	-	395.4	-	-	-
純固定資産（非住宅）	350.3	-	276.1	-	48.2	-	674.6	-	-	-
土地	130.7	-	17.7	-	481.7	-	680.1	-	-	-
非市場性借地権	-	-	-	-	131.0	-	131.0	-	-	-
在庫	80.4	-	5.9	-	10.0	-	96.3	-	-	-
金融資産	1,889.1	2,233.9	167.1	300.9	849.3	282.8	2,905.5	2,817.6	615.4	703.4
株式	265.6	421.2	13.3	-	115.6	-	394.1	421.2	26.5	-
年金準備	-	196.3	-	-	196.3	-	196.3	196.3	-	-
その他の資産	1,623.3	1,616.4	153.8	300.9	537.4	282.8	2,315.1	2,200.1	588.9	703.4
純資産（蓄）	-	223.8	-	246.9	-	1,544.6	-	2,015.4	-	-88.0
欄外：耐久消費財残高	-	-	-	-	137.1	-	137.1	-	-	-

資料： Central Statistical Office: United Kingdom National Accounts, 1988.
同、U. K. National Accounts, Sources and Methods, 3rd Edition, 1985.
同、Financial Statistics No. 320, December, 1988.

表注：

1. 上記の表は、National Accounts, Tables 11-1～11-8, 13-7 を用いて構成した。家計部門とは Personal sector (Table 11.2) のことであり、個人企業および対家計民間非営利団体を含んでいる。民間企業部門は Industrial and Commercial Companies (Table 11.3), Monetary sector (Table 11.4) および Other financial institutions (Table 11.5) の合計である。公共部門は Public corporations (Table 11.6), Central government (Table 11.7) および Local authorities (Table 11.8) の合計である。海外部門は Table 11.1 に記載されている。
2. 実物資産のうち土地については、原表 (Table 11) では土地と建物とを合わせた評価額のみ報告されているので、この合計額より Table 13-7 に記載されている各部門の種類別純固定資産（再取得価値）のうちの建物評価値を減じて、土地の評価額を推計した。Revell [1967] のいう implied land value に対応する。さらに Table 11 の家計部門に無形実物資産として別掲されている借地権評価額も上記の土地評価額に加えた。
なお、部門別に土地建物合計額から建物評価値を減ずる過程で、公共部門の一部である「地方当局」については Table 13.7 の「住居」が Table 11.8 の「居住用建物（土地を含む）」の評価値を一貫して上回り、そのため公共部門全体の居住用土地評価額がマイナスになるという困難が発生した。そこで、Table 11-6～11.8 から求めた公共部門の居住用建物の数値は全額住宅に帰属させ、土地はゼロと見なした。したがって表に記載されている公共部門の土地評価額は、居住用目的以外の土地の評価推計値である。
3. 公共部門の純固定資産の中には、軍事施設・設備は含まれていない。(Sources and Methods, p.7, 1.48項)
4. 年金準備資産については、National Accocunts, Table 11上、年金積立資産と生命保険資産との合計値のみ記載があり、両者のブレイクダウンがないため、Financial Statistics Table 7.14 に報告されている年金基金保有資産の年末時点市場評価値を計上した。

付表 3 米国の国民純資産とその部門別構成

(単位: 10 億ドル)

1985年 末	民間企業部門		公共部門		家計部門		国内総計		海外部門	
	資産	負債	資産	負債	資産	負債	資産	負債	資産	負債
実物資産	4,224.0	-	1,914.5	-	6,861.7	-	13,000.2	-	-	-
住宅	51.1	-	71.8	-	3,431.8	-	3,554.7	-	-	-
純固定資産 (非住宅)	2,878.2	-	1,842.7	-	893.5	-	5,614.4	-	-	-
土地	536.5	-	n. a.	-	2,431.1	-	2,967.5	-	-	-
在庫	758.2	-	-	-	105.3	-	863.5	-	-	-
金融資産	8,606.9	11,498.3	1,507.5	2,999.5	7,992.9	3,643.3	18,107.3	18,263.4	714.6	558.5
株式	775.3	2,544.4	-	-	1,685.3	-	2,460.6	2,544.4	123.7	39.9
年々別の資産	-	1,652.8	-	148.8	1,801.6	-	1,801.6	1,801.6	-	-
その他の資産	7,831.6	7,301.1	1,507.5	2,850.7	4,506.0	3,643.3	13,845.1	13,795.1	580.9	518.6
分類不詳の資産	-	-	-	-	-	-	-	122.3	-	-
純資産 (蓄)	-	1,332.6	-	422.5	-	11,211.3	-	12,844.1	-	156.1
欄外: 耐久消費財 残高	-	-	-	-	1,397.7	-	1,397.7	-	-	-
軍事施設・設備	-	-	416.8	-	-	-	416.8	-	-	-

付表3 米国の国民純資産とその部門別構成（続き）

（単位：10億ドル）

1986年末	民間企業部門		公共部門		家計部門		国内総計		海外部門	
	資産	負債	資産	負債	資産	負債	資産	負債	資産	負債
実物資産	4,384.0	-	1,955.8	-	7,244.3	-	13,584.1	-	-	-
住宅	52.3	-	75.1	-	3,633.7	-	3,761.1	-	-	-
純固定資産（非住宅）	3,004.0	-	1,880.7	-	913.4	-	5,798.1	-	-	-
土地	566.1	-	n. a.	-	2,595.7	-	3,161.8	-	-	-
在庫	761.6	-	-	-	101.5	-	863.1	-	-	-
金融資産	9,801.7	13,083.7	1,761.7	3,468.3	8,871.9	4,059.4	20,435.3	20,736.6	923.9	622.6
株式	931.3	2,897.1	-	-	1,850.6	-	2,781.9	2,897.1	166.7	51.5
年金	-	1,888.1	-	169.6	2,057.7	-	2,057.7	2,057.7	-	-
その他の資産	8,870.4	8,298.5	1,761.7	3,298.7	4,963.6	4,059.4	15,595.7	15,651.9	757.2	571.1
分類不詳の資産	-	-	-	-	-	-	-	125.2	-	-
純資産（蓄）	-	1,102.0	-	249.2	-	12,056.8	-	13,282.8	-	301.3
高	-	-	-	-	1,534.8	-	1,534.8	-	-	-
残	-	-	440.8	-	-	-	440.8	-	-	-
外：耐久消費財	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
・設備	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
・設置	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

Board of Governors of the Federal Reserve System: Balance Sheets
for the U. S. Economy 1948-87, October, 1988

同、Flow of Funds Accounts: Financial Assets and Liabilities,
Year-End, 1964-87, September, 1988.

表注:

1. 米国の資産バランスシートはいまだ民間部門と政府、海外部門が統一された形式の表として整えられていない。そのため上記の3つの資料を組み合わせて作成した。公共(政府)部門の実物資産については Survey of Current Business Table 10 から住宅純資産、Table 14から軍事施設・設備を除く非住宅純固定資産をとった。政府部門および海外部門の金融資産・負債については Balance Sheets に両者の差額(純金融資産)しか記載がないため、Flow of Funds 表に遡って資産・負債各々の額を求めた。それ以外の数値は、Balance Sheets によっている。政府部門保有の土地についての資料は、発見できなかった。表中 n. a. で示してある。なお、Goldsmith [1985, Table B14] は、1975年末について米国の土地資産について、その31.9%を家計、4.0%を対家計民間非営利団体、4.0%を連邦政府、16.5%を州、地方政府が保有していると推計している。本表の分類に従って家計部門対公共部門の比になおすと35.9対20.5となる。しかし、1975年以降の推計は与えられていない。

2. 家計部門は、Balance Sheetsにおける家計、個人信託および非営利団体と、個人企業および個人農家を合算したものである。農家については、個人農家と法人農家の合計についてのみ各資産項目の数値が得られないので、両者の純資産額の比(1985年末では223.1:16.8)で按分比例して各項目の資産・負債額を算出した。民間企業部門は、非金融法人(非農業および農業法人)と民間金融機関の合計である。公共部門の金融資産・負債については Flow of Funds上の連邦政府、州・地方政府、連邦政府信用機関、不動産信用機関(Federally sponsored credit agencies and mortgage pools)の合計をとった。海外部門については、Balance SheetsとFlow of Fundsとの間に対内直接投資を国内資産概念でとらえるか(前者)、それとも国民資産概念で捉え海外部門の資産とみなすか(後者)など概念上の違いがあり、純資産額が一致しない。日本、英国とも国民資産概念を採用しているため、本表では海外部門は Flow of Funds表の海外部門に記載されている資産および負債の数値を採用したうえ、政府金、SDR保有額(これはBalance Sheetsから得られ、1985年末時点では18.4(10億ドルである)を海外部門の負債を加えた。二つの資料を利用することから生ずる不整合性は、Balance Sheetsにもともと設けられている分類不詳の資産(unallocatable assets)の額を調整することで解消させた。すなわち、本表で分類不詳の資産とは、以上のようにして求めた各部門の数値についての(国内三部門金融資産合計+海外部門資産)-(国内三部門負債合計+海外部門負債)のことである。以上から、国民純資産については、

$$\begin{aligned} \text{国民純資産} &= \text{国内3部門の実物資産の和} - \text{海外部門の純金融資産} \\ &= \text{国内3部門の純資産の和} - \text{分類不詳の負債} \end{aligned}$$

の等式が成り立つ。

3. Balance Sheets 上、民間企業の純資産(net worth) は企業の株式価値を含んで定義されているので、日本、英国と整合させるべく株式価値を減じて企業部門の純資産を定義しなおした。
4. 株式については、Balance Sheets 上、民間企業部門、家計部門の資産側の株式は海外企業の株式に対する投資額を含んでいる。海外企業の株式への総投資額は、国内各部門の資産としての株式保有総額－（民間企業の負債としての株式発行残高－海外部門の国内企業に対する株式投資総額）として求められる。海外部門の国内企業に対する株式投資額は Flow of Funds から求めた。（1985年末時点で123.7（10億ドル）である。こうして、表に記載した39.9という数値が求められる。）
5. 年金準備資産については Balance Sheets 上に直接の記載がある。