

国内外経済の動向

コロナ禍による所得格差の拡大・固定化への懸念

【ポイント】

1. 各国の大規模な財政出動や強力な金融緩和が、株式市場を中心とした資産価格を押し上げており、富裕層への富の集中が一段と進んでいるものと推察される。
2. コロナ禍で家計金融資産の大部分は現金・預金として蓄積され、株式などのリスク資産へのシフトはみられず、家計は株高の恩恵を十分に享受できていない。「持たざる者」と「持てる者」のギャップは一段と拡大しているものとみられる。
3. コロナ禍の影響は低所得者層ほど強く、所得格差の拡大・固定化が懸念される。
4. 所得格差の拡大・固定化を抑制するため、コロナ禍で強いダメージを受けた低所得者層が、より公平に回復できるよう雇用環境を整えるべく、バランスのとれた労働政策、就業支援の強化が求められる。

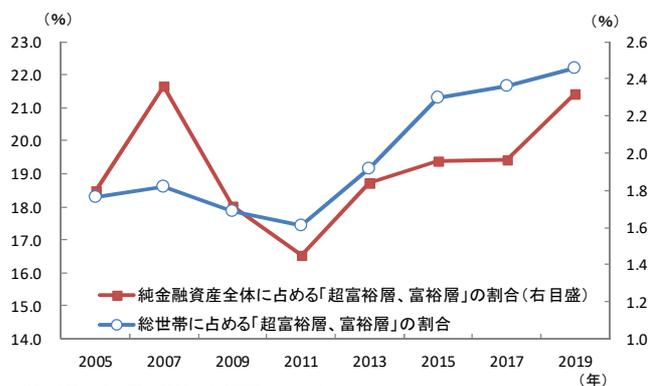
世界各国でワクチン接種が進展し、新型コロナウイルス感染拡大の収束に期待が高まる反面、緊急事態宣言が解除されたばかりの日本においても、本稿執筆時点で、感染拡大が落ち着くどころか、変異ウイルスの拡大に伴い警戒感が強まっている。長引くコロナ禍は我々の社会生活・経済活動に多大な影響を及ぼしているが、本稿においては、コロナ禍で拡大が懸念される経済的な格差の問題について考える。

1. 富裕層への富の集中は株高で一段と加速か

コロナ禍を受けた各国の大規模な財政出動や強力な金融緩和が、株式市場を中心とした資産価格を押し上げている。世界経済は持ち直しの動きがみられるとはいえ、依然として厳しさと先行きの不透明感を抱えるなか、強力な金融緩和で大量の資金が市場に流入していることもあって、日経平均株価は30年ぶりに3万円台をつけ、米国の株価は最高値を更新するなど、主要国の株価はコロナ前を大きく超えて上昇している。こうした株価の上昇が「持てる者」と「持たざる者」のギャップを広げていく懸念がある。

野村総合研究所の推計（2020年12月21日公表）によれば、日本の富裕層・超富裕層の世帯数は、アベノミクスが開始した2013年以降一貫して増加を続けている。純金融資産保有額が1億円以上5億円未満の富裕層、5億円以上の超富裕層を合わせると、2019年時点では132.7万世帯、総世帯の2.5%となっている（図表1）。また、これらの層が保有する純金融資産額は2019年時点で333兆円と全体の21%を占め、2007年の21.7%には及ばないものの、株価などの資産価格上昇により占率は拡大が続いている。2011年から2019年に

図表1. 富裕層・超富裕層の割合



(資料)野村総合研究所資料より富国生命作成

(備考)富裕層は純金融資産が1億円以上5億円未満の世帯、超富裕層は5億円以上の世帯

かけての上昇幅を比較すると、世帯数の割合が 0.9 ポイントなのに対して純金融資産の割合は 4.9 ポイントも拡大しており、富裕層の拡大とともに、輪をかけるように富裕層へ富が集中していく姿が浮かび上がる。

振り返ると、2014 年にピケティの『21 世紀の資本』という本が発表され、格差の問題が大きくクローズアップされたが、現在はまさにそのような状況なのだろう。ピケティは「資本の収益率 (r) が所得の成長率 (g) よりも大きい」という基本関係を示したが、所得の成長率すなわち経済成長率を、資本収益率が上回る結果、「持てる者」すなわち資本の保有者がますます富を蓄積していく構図となっている。コロナ以前から金融緩和の潮流が格差拡大をもたらしていたが、足元にかけての株価上昇を受けて一段と富の集中が進んでいるものと推察される。

2. 家計ではリスク性資産へのシフトはみられず「持たざる者」への恩恵は乏しい

日本の家計の金融資産残高の動向について考察する。日銀が 3 月に公表した 10~12 月期の資金循環統計をみると、家計が保有する金融資産残高は 2020 年 12 月末時点で前年比 2.9%増の 1,948 兆円となった (図表 2)。新型コロナウイルスの感染拡大で株価が急落した 2020 年 3 月末にかけて 65 兆円減少したが、その後は、コロナ対策としての一人当たり 10 万円の特別定額給付金支給や株価回復もあり、120 兆円増加して過去最高を更新した。増加の内訳をみると、

「現金・預金」が 56 兆円と過半を占めており、コロナ禍における外出自粛などの影響で消費が手控えられ、その分手元に多めに現金を確保する傾向が強まったこと読み取れる。また、増加額のうち、40 兆円が「株式等」、16 兆円が「投資信託受益証券」であり、株価回復も家計金融資産の増加に寄与した。もっとも、堅調な株式市場に鑑みると、これらリスク性資産の残高回復ペースは緩やかなものにとどまっている。日経平均株価が 2019 年 12 月末から 2020 年 3 月末にかけて 20%下落した際、「株式等」も 20%減少したが、その後、2020 年 12 月末にかけて日経平均株価が 45%上昇するなかで、「株式等」は 25%の増加にとどまった。同様に「投資信託受益証券」も 16%の減少の後、25%の増加にとどまった。

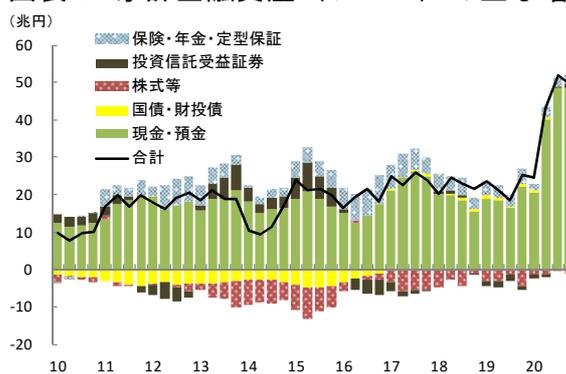
その要因の一つには、増加した家計金融資産の大部分が「現金・預金」として蓄積され、リスク性資産へのシフトが生じていないことが挙げられる (図表 3)。2020 年 1 月から 12 月にかけての金融資産のフローの増減をみると、家計全体で 59 兆円増加したうち、56 兆円が「現金・預金」に流れている。「投資信託受益証券」は 0.1 兆円の増加にとどまり、「株式等」に至っては 2.5 兆円の減少となっている。昨年 3 月にかけての株価急落後、安全志向が強まるなかで、積極的に株式などのリスク性資産を積み増すことを選択しなかった結

図表 2. 家計金融資産残高の主な増減

| | 2019年 | 2020年 | 2020年 | 2019年12月末 | 2020年3月末 |
|------------|--------|--------|--------|----------------|-------------------|
| | 12月末 | 3月末 | 12月末 | →2020年3月末 | →2020年12月末 |
| | 残高、兆円 | | | 増減 (伸び率) | 増減 (伸び率) |
| 家計金融資産合計 | 1,893 | 1,828 | 1,948 | -65.2 (-3.4%) | 119.7 (+6.5%) |
| 現金・預金 | 1,008 | 1,000 | 1,056 | -7.5 (-0.7%) | 56.2 (+5.6%) |
| 国債・財投債 | 14 | 14 | 13 | 0.3 (+2.4%) | -0.4 (-3.2%) |
| 株式等 | 196 | 158 | 198 | -38.8 (-19.8%) | 40.1 (+25.4%) |
| 投資信託受益証券 | 74 | 62 | 78 | -11.8 (-15.9%) | 15.5 (+25.0%) |
| 保険・年金・定型保証 | 529 | 527 | 531 | -2.3 (-0.4%) | 4.1 (+0.8%) |
| 日経平均株価(円) | 23,657 | 18,917 | 27,444 | | (-20.0%) (+45.1%) |

(資料)日銀より富国生命作成

図表 3. 家計金融資産 (フロー) の主な増減



(資料)日銀より富国生命作成 (過去4四半期の累計値)
(備考)主な項目のフローの増減、合計は一致しない

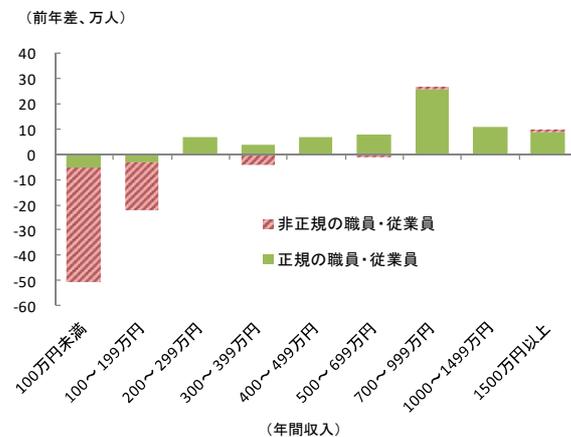
果、2020年4～6月期以降、市場環境は良好であったにもかかわらず、日本の家計はその恩恵を十分に享受できていない。2021年入り後についても、株式市場は好調に推移したが、それに比して、株式などのリスク性資産の増加は緩慢なものにとどまっているものと考えられる。「持たざる者」と「持てる者」のギャップは一段と拡大しているものとみられる。

3. コロナ禍の影響は低所得者層ほど強く、所得格差の拡大・固定化が懸念

コロナ禍の雇用環境を振り返ると、外出自粛などにより経済活動が抑制され総需要が大きく落ち込むなか、2020年1月に2.4%であった失業率は緩やかに上昇し、10月に3.1%となった後、2021年2月時点では2.9%にとどまっている。また2020年3月に6,047万人であった雇用者数（季節調整値）は緊急事態宣言が発出された2020年4月から大きく減少し6月の5,923万人を底に増加に転じ、2021年2月時点では6,001万人まで持ち直している。政府は外出自粛や休業要請を行うなど経済活動を人為的に抑制する一方で、雇用調整助成金の特例措置など様々な支援策を講じた。政府による雇用維持政策の下支えもあり、大規模な雇用調整は回避され、総需要の大幅な減少に比べると、雇用環境の悪化は限定的となっている。

もともと、業種や就業形態による差は大きく、とりわけ、低所得者層には深刻な打撃を与えている。2020年の雇用者数の増減を年収別にみると、200万円以上の層では雇用者数が増加している一方、年収100万円未満の層が前年差51万人減、100～199万円の層が同22万人減となっており、非正規雇用者を中心とした低所得者層の雇用減少が顕著となっている（図表4）。

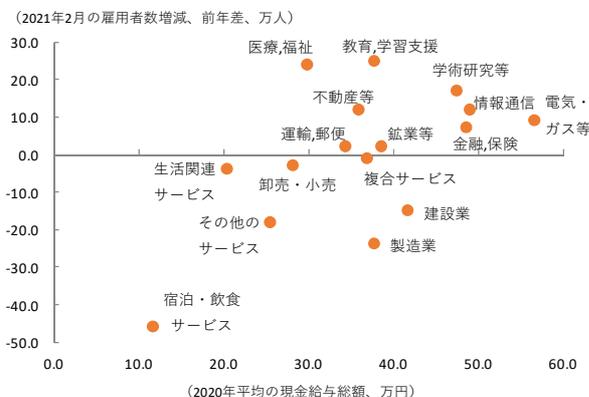
図表4. 2020年の雇用者数増減（年収別）



（資料）総務省より富国生命作成

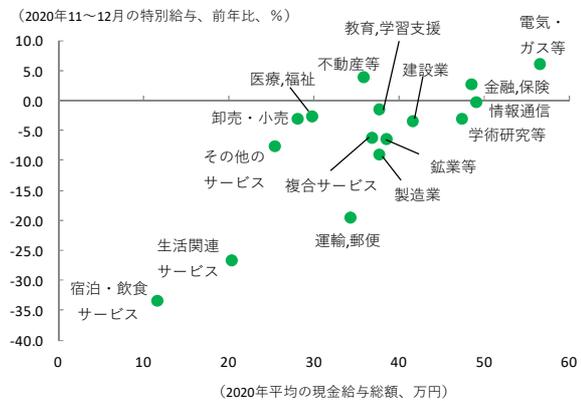
次に産業別の給与水準（一人当たり現金給与総額）と雇用者数の増減の関係をみると、給与水準の低い宿泊・飲食サービスにおける雇用調整が顕著であり、このほか、その他のサービス業や生活関連サービス業、卸売業・小売業など、相対的に賃金水準が低い業種ほど雇用が悪化している傾向がみてとれる（図表5）。

図表5. 産業別の給与水準と雇用者数増減



（資料）総務省、厚生労働省より富国生命作成

図表6. 産業別の給与水準と冬季賞与の増減



（資料）厚生労働省より富国生命作成

また、給与水準が低い業種ほど所得環境の悪化度合いが大きい。昨年の冬季賞与（2020年11～12月の特別給与）は、総じて前年から減少している業種が多いが、宿泊・飲食サービス業の減少幅が最も大きく、生活関連サービス、運輸業・郵便業と続く。冬季賞与の増減は、雇用者数の増減以上に給与水準との相関が強いことが確認できる（図表6）。

コロナ禍による影響は、外出自粛やインバウンド需要の消失に伴う対面型のサービス業が中心であり、中小零細企業が多く、かつ非正規雇用者が多い飲食、宿泊、娯楽などの業種に強いダメージを与えている。コロナ禍は低所得者層ほど雇用・所得の面で影響を強く受けており、これが長期化するほど、所得格差の拡大・固定化につながる懸念がある。

4. 求められる公平な雇用回復を促すバランスのとれた労働政策

今回のコロナ禍では、これを受けた大規模な財政政策や強力な金融緩和が、株式市場を中心とした資産価格を押し上げ、皮肉にも「持てる者」と「持たざる者」の富のギャップ拡大させている。一方、今回のコロナ禍は世界的に、人との接触を伴う対面型サービス業を中心として、低所得者層により大きな打撃を与えている。若年層や比較的スキルの低い層が深刻なダメージを受け続けていることに加えて、コロナ禍はデジタル化や自動化といったトレンドを加速させており、失われた雇用の全てがコロナ前のように回復するとは考えにくい。そのため、コロナ禍が長期化するほど所得格差の拡大・固定化につながる懸念される。

こうした状況下、米国において、富裕層に対する課税強化、最低賃金の引き上げなどを公約に掲げたバイデン氏の米国大統領選挙での勝利は、まさに時代の流れに即したものだといえるだろう。コロナ禍がワクチン接種の進捗につれて収束に向かえば、トランプ政権下で深まった米国社会の分断を修復・解消すべく、バイデン政権は公約で掲げた施策に取り組んでいくとみられる。

わが国においては、雇用調整助成金の特例措置等による政策支援もあり、大規模かつ急激な雇用調整は回避されているが、今後、感染症や政策支援の動向によっては、追加的な雇用調整圧力が高まるおそれもある。当面は、雇用維持を目的とした政策支援は重要ではあるが、コロナ禍が収束に向かうにつれて、労働者の再配分を支援する施策に方向転換していくことが重要性を増す。労働者と新たな仕事のマッチング支援、職業訓練など新たな業種に適応するためのスキルアップ支援などによって成長産業への労働移動を促し、コロナ禍に伴う社会や雇用構造の変化に適応していく必要がある。

経済的な格差拡大という課題はいまに始まったものではないが、経済の停滞期にクローズアップされやすい。リーマン・ショック後も、経済的な格差拡大が社会問題化するという指摘が強まったが、当時は深い傷を負った経済全体の回復が優先され、経済的な格差の是正という課題意識は薄れていったように思われる。そして日本のアベノミクス景気然り、米国のトランプ政権による大規模な減税を背景とした好景気然り、経済が回復軌道に復すれば、格差問題は好景気の雰囲気にも隠され、隅に追いやられる感がある。所得格差の拡大は、高齢化、税制、労働分配率の低下、グローバル化やデジタル化の進展など様々な事象が複雑に絡み合っていると考えられ、一朝一夕に解決できる課題ではない。ただ、所得格差の拡大・固定化を少しでも抑制するうえで、目先の労働政策の重要性は高い。コロナ禍で強いダメージを受けた低所得者層が、より公平に回復できるよう雇用環境を整えるべく、バランスのとれた労働政策、就業支援の強化が求められる。

（財務企画部 大野 俊明）