

資産から見るバブルと「失われた 10 年」

宮本 佐知子

要 約

1. わが国の景気拡大は、2006 年 4 月でバブル景気（1986 年～91 年）の 51 カ月を超えた。バブル景気の経験を振り返るとき、これまでは一般に「負の遺産」に焦点を当てた分析が多く、「バブルの果実」を手にした部門があったことは忘れられがちであるようだ。
2. 国民経済計算（SNA）によると、土地・株式の 1985～2004 年の累積キャピタルゲイン（未実現も含む）は家計が 399 兆円、企業が 54 兆円である。実は、家計には企業の 7.4 倍のキャピタルゲインが（主に土地から）生じていたことがわかる。
3. では、このキャピタルゲインのうち、どの程度が実現利益となり、経済に直接影響を及ぼしたのだろうか。税收データを用いて、家計が得た土地売却益の規模を計算したところ、最盛期（1991 年）には年間 18 兆円、1985～2003 年の累積で 130 兆円の売却益を手にしていたことがわかった。同時期のキャピタルゲインと比べると、利益が実現された割合は約 4 割と推定される。
4. ただしこの売却益を手にできた人は、最盛期でも労働人口の 0.9%にしか相当しない。「バブルの果実」はごく一部の家計に集中し、大半の家計は一般に考えられている通り、バブル崩壊後は厳しい状況にあったと考えられる。そのため、バブルの直接的な資産効果についても、限られた人のみに影響を及ぼしたと考えられる。
5. この「バブルの果実」を手にしたのは、主に 60 歳以上の世帯の一部であり、消費よりも貯蓄に、その中でも特に現預金などの形で温存されてきたと見られる。バブル崩壊後の経済停滞期は「失われた 10 年」と称されることが多いが、「バブルの果実」は必ずしも失われず、現在まで受け継がれた可能性が高いのである。最近、わが国でも所得（フロー）の格差が話題にのぼることが多いが、その裏では「バブルの果実」やその移転を通じた資産（ストック）の格差も生じている。今後はこうした所得・資産の多様化に応じた金融サービスが求められることになる。

I. はじめに

わが国の景気拡大期間は 2006 年 4 月で、過去のバブル期（51 ヶ月）に並んだ。今後

の経済の行方を考える上でも「資産価格変動が経済へ及ぼす影響」は無視できないテーマである。1980 年代後半からのバブルとその後の経験を改めて振り返り、資産価格がどの経済主体へ、どのような形で影響を及ぼして

きたのかを精査することは、このテーマを考
える上で示唆に富もう。

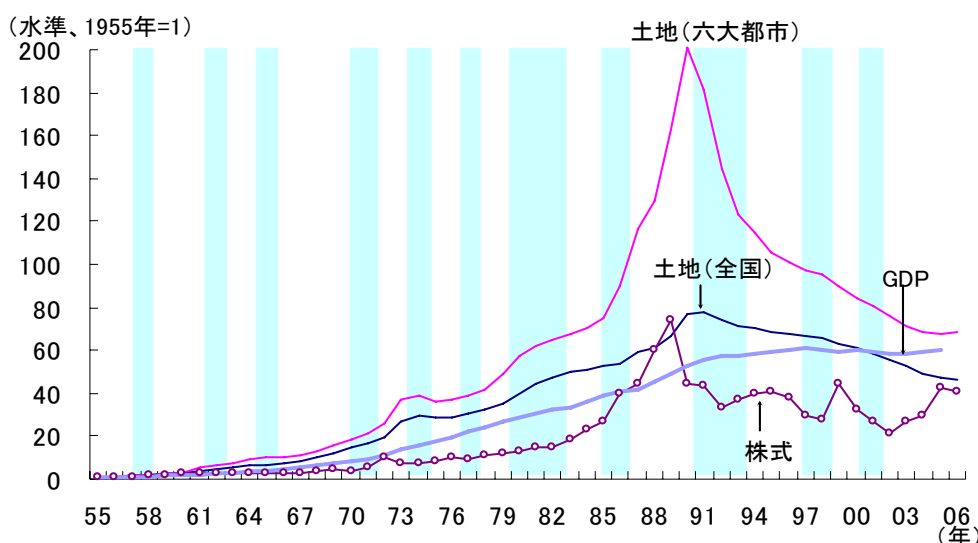
これまでは一般に、「バブルの負の遺産」
に焦点を当てた分析が多く、バブル崩壊に
よって様々な経済的損失が生じたことがク
ローズアップされてきた。この背景としては
下記の二点が挙げられよう。

第一に、バブル崩壊後に見られるような
10年以上に渡る長期の資産価格の低迷は初
めての経験だからである(図表1)。また、
他の資産価格急騰期と異なり、バブル期には

六大都市の上昇率が全国に比べて突出して
おり(図表2)、その分調整も集中していた。

第二に、バブル期には、GDP(フロー)
と比べて資産(ストック)が経済へ及ぼす影
響が強まったからである。土地と株式の資
産額を見ると(図表3)、土地の資産額は、
バブル期前(1985年)に比べて2.3倍の約
2500兆円まで増加し、名目GDP比も3.0倍
から5.4倍に達した。同時期に株式資産額は、
3.2倍の約850兆円まで増加し、名目GDP比
も0.8倍から2.1倍へと増加した。

図表1 主要資産価格とGDPの推移



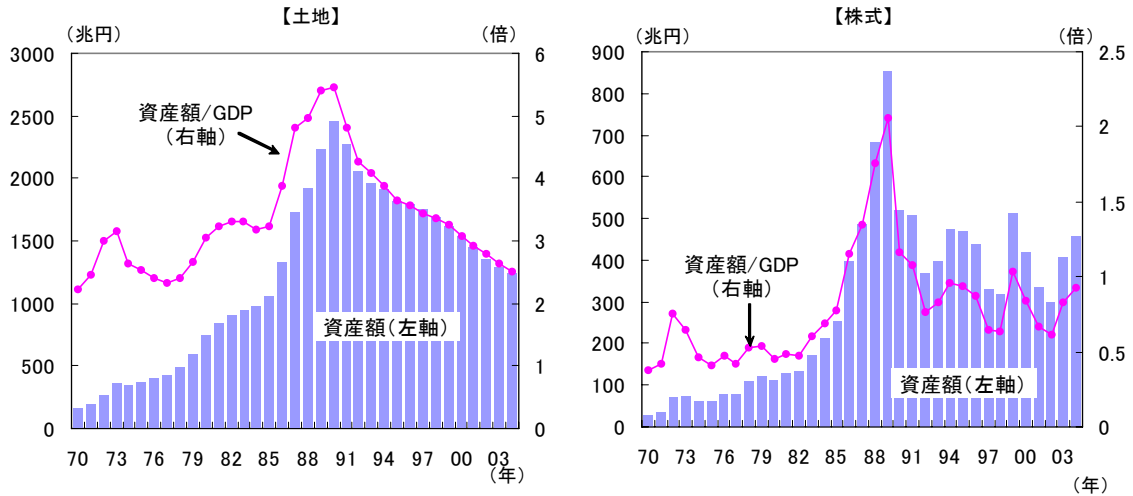
(注) 1. 土地価格は市街地価格指数(住宅地)、株式価格はTOPIX(東証株価指数)。
2. 斜線は内閣府が定めた景気後退期。
(出所) 内閣府、日本不動産研究所、東京証券取引所

図表2 主要資産価格の高騰期

土地(全国)		土地(六大都市)		株式	
時期	変化(倍)	時期	変化(倍)	時期	変化(倍)
56-65年	6.9	56-64年	9.2	58-60年	2.5
67-74年	4.0	68-73年	3.3	68-72年	4.0
79-81年	1.4	79-80年	1.4	75-76年	1.4
		86-90年	2.7	83-89年	4.9
				03-05年	2.0

(注) 1. 資産価格高騰期は、資産価格が前年比2桁の上昇率が続いた時期を基に選択した。
2. 表中の変化は、例えば「56-65年」の場合、1965年末値が1955年末値の何倍に相当する
かを計算した。
(出所) 内閣府、日本不動産研究所、東京証券取引所の統計より野村資本市場研究所作成

図表3 土地と株式の資産額の規模



(注) 1980年までは平成12年国民経済計算(SNA)、1981-95は平成15年SNA、1996年以降は平成16年SNA。
 (出所) 内閣府SNA統計より野村資本市場研究所作成

2006年7月の資産価格水準をバブル発生前夜(ここでは1984年とした)と比べると、土地(全国)は0.9倍に相当する。株式は2002年に0.9倍の水準で底を打った後に上昇し、足下では1.7倍に相当する。大まかに言えば、土地・株式という主要資産の価格は、ばらつきがあるものの、バブル崩壊後15年かけてバブル前の水準へ戻ったといえる。しかし資産価格がバブル前に戻っても、バブルの影響次第では、経済構造が変わった可能性がある。逆に、影響を受けなかった部分では変わっていない可能性もあろう。

そこで本稿では、バブル期と崩壊後の資産価格変動によって、誰が影響を受けたのかを明らかにしたい。特に、バブル期に果実を手にした部門はないのか、その果実があるとしたらどうなったのかに焦点を当てて、バブル期とその後の資産の動きを調べてみたい。

II. 誰がバブルで利益を得たのか?

バブル期を挟んだ資産価格の変動は、誰かに利益をもたらしたのだろうか。図表4は、

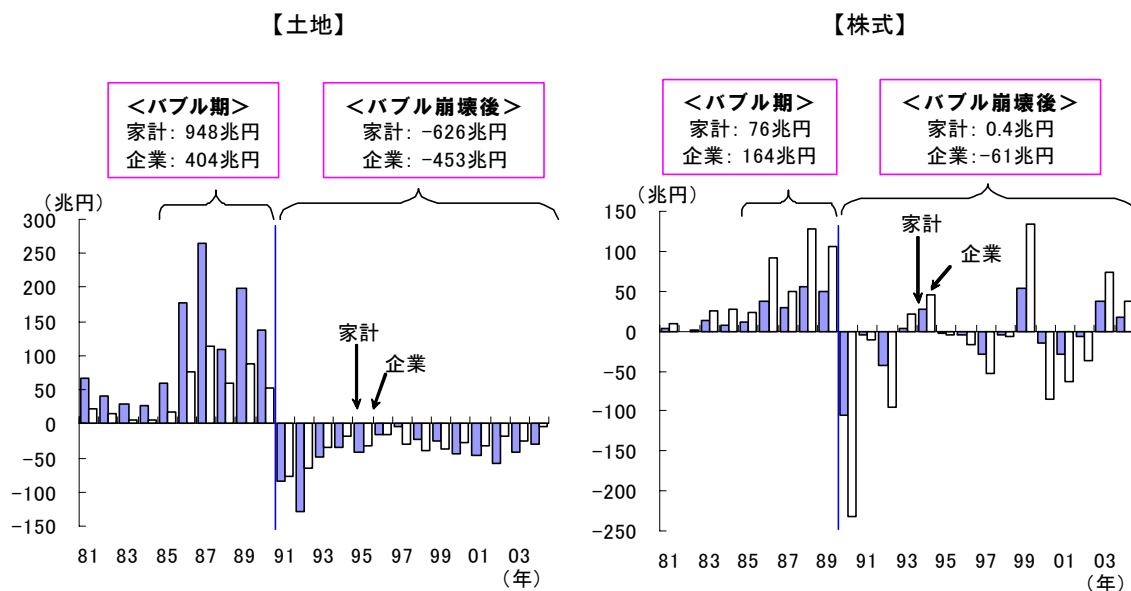
家計と企業それぞれの部門が保有する、土地と株式資産の実現・未実現の評価益(キャピタルゲイン)を、国民経済計算(SNA)統計の調整勘定¹を基に図示したものである。ここでは、家計と企業(非金融法人と金融機関の合計)について、バブル期(1985年から各資産額がピークをつけるまでの時期)と、バブル崩壊後の時期(各資産額がピークをつけた翌年から直近まで)に分けて示した。

1. 土地資産

まず、土地資産のキャピタルゲインについて、家計と企業に分けて確認したい。家計のバブル期(1985~1990年)の合計評価損益が948兆円、バブル崩壊後(1991~2004年)の合計評価損益が-626兆円である。バブル期までの合計評価損益は、バブル崩壊後の合計評価損の約1.5倍に相当するほど大きく、1985年から2004年までの家計の累積評価損益は322兆円となる。

一方、企業のバブル期の合計評価損益が404兆円、バブル崩壊後の合計評価損益が-453兆円である。バブル期の合計評価損益とバ

図表4 部門別の土地と株式資産のキャピタルゲインの推移



(注) 1. 数字は実現・未実現両方のキャピタルゲインを含む。
 2. 家計は個人企業を含み、企業は非金融法人と金融機関の合計である。
 (出所) 内閣府 SNA 統計より野村資本市場研究所作成

ブル崩壊後の合計評価損の差は小さく、1985年から2004年までの企業の累積評価損益は-49兆円となる。

以上から土地資産のキャピタルゲインについてわかることは、次の二点である。第一に、バブル期までは家計の方が企業よりも多くの評価益を抱えており、バブル崩壊後は家計の方が企業よりも多くの評価損を抱えていたことが挙げられる。つまり、バブル期前と崩壊後それぞれの期間において、企業よりも家計の方が、評価損と評価益それぞれの変動額が大規模だったのである。第二に、バブル期と崩壊後の両期間を通してみると、企業よりも家計の方が大きな評価益が生じていたこともわかる。

2. 株式資産

次に、株式資産のキャピタルゲインについて、家計と企業に分けて確認したい。家計のバブル期（1985～1989年）の合計評価損益は76兆円、バブル崩壊後（1990～2004年）

の合計評価損益が0.4兆円である。1985年から2004年までの家計の累積評価損益は77兆円となる。

一方、企業のバブル期の合計評価損益が164兆円、バブル崩壊後の合計評価損益が-61兆円である。1985年から2004年までの企業の累積評価損益は103兆円となる。

以上から株式資産のキャピタルゲインについてわかることは、次の二点である。第一に、バブル期は企業の方が家計よりも多くの評価益を抱えており、バブル崩壊後は企業の方が家計よりも多くの評価損を抱えていたことがわかる。つまり、バブル期と崩壊後それぞれの時期において、企業よりも家計の方が評価損益の変動額が大規模だったのである。第二に、バブル期と崩壊後の両期間を通してみると、家計よりも企業の方が大きな評価益が生じていたことも特徴である。二点とも、土地資産とは逆の結論である。

3. 土地資産と株式資産

最後に、土地と株式両方の資産から生じたキャピタルゲインを合計してみる。1985年から2004年までの土地と株式の累積評価損益の合計金額は、家計が399兆円、企業が54兆円となる。言い換えると、バブル期から崩壊後までを通算しても、家計は損をしているどころか、実は企業の7.4倍もの評価益を主に土地資産から得ていたことが、この統計から明らかとなったのである。

III. バランスシートから見るバブルの足跡

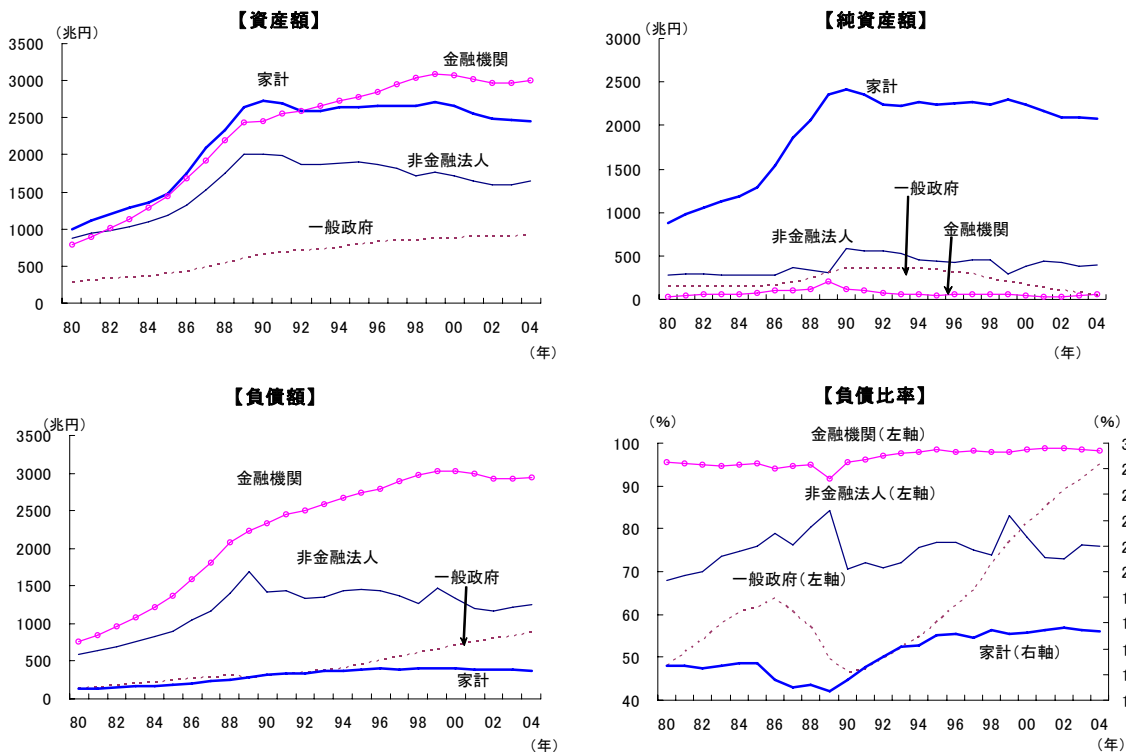
ところが一般には、家計や企業がバブルの崩壊で深刻なダメージを受けたというイメージが強い。そこで、ここでは実際に統計の上でどのように表れているのかを確認したい。

図表5は、SNA統計にあるバランスシートを基に、部門ごとの資産額や負債比率の動きを見たものである。資産に注目すると、1985年から1990年には、資産価格の急騰を背景に資産額が全ての部門で大きく増加している。1991年以降は部門ごとに動きが変わり、家計と非金融法人の資産はやや減少する一方、金融機関と一般政府は資産の増加が続いている。

しかし負債に目を転じると、総資産が膨らんでいる部門では、負債も膨らんでいることがわかる。その結果、資産から負債を除いた純資産額については、1991年以降は民間の全ての部門が減少している。負債比率も1991年以降、全ての部門で上昇している。

そのため、特に民間部門である家計や企業のバランスシートにおいて、バブル期には資

図表5 部門別のバランスシート



(注) 1. 1995年までは平成15年SNA、1996年からは平成16年SNA。家計部門は個人企業を含む。

2. 負債比率は負債/総資産で計算。

(出所) 内閣府SNA統計より野村資本市場研究所作成

産価格高騰の恩恵に与り資産金額が膨らんだ後、バブル崩壊に伴って負債の残存という形で傷を受けたことが確認できる。

IV. バブル期とその後の資産取引

それではなぜ、家計におけるバブル期と崩壊後の累積キャピタルゲインが 399 兆円と試算される一方で、家計全体のバランスシートにはバブル崩壊の傷跡が残っているのだろうか。

この乖離を考える上では、計算されたキャピタルゲインが未実現で「絵に描いた餅」だった可能性も指摘できよう。そこで、キャピタルゲインとして計算された第 II 章の金額のうち、どの程度が実現した利益になったのかを調べる必要がある。まず、実際の資産売買の状況を確認してみたい。わが国では土地や株式の資産売買については包括的なデータがないため、ここでは入手が容易であるデータとして、1) 金額ベース（時価評価の純取

引額）と、2) 数量ベース（所有面積・株数）の両面から調べることにする。

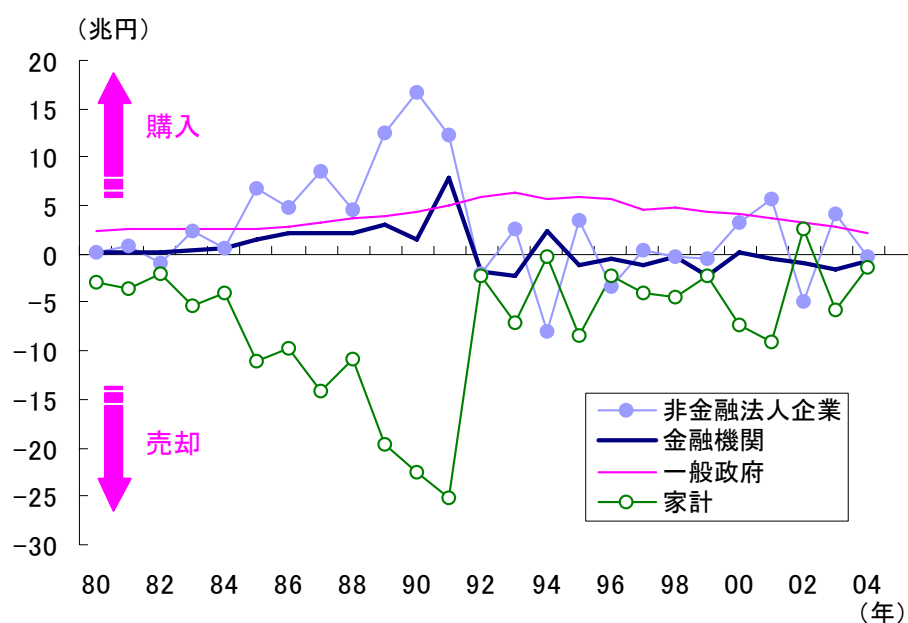
1. 土地資産

1) 金額ベース

図表 6 は、各期の資産の購入と売却の金額を差し引きした、純投資額を部門別に示したものである。土地資産については、バブル期には売り手が家計、買い手は非金融法人企業と金融機関であったが、バブル崩壊後にはこれら民間部門では継続的な売り買いの動きが見られず、政府だけが積極的な土地購入を続けてきたことが確認できる。

ただし、SNA 統計でとれる図表 6 の数字は純額（ネット）である。資産の購入や売却により、実際に部門間を移動した資金の総額（グロス）は、更に大きなものであったと考えられる。

図表 6 部門別の土地投資（ネット）の推移



(注) 1. SNA 統計の制度部門別の資本調達勘定を示した。家計は個人企業を含む。

2. 1995 年までは平成 15 年 SNA、1996 年からは平成 16 年 SNA。

(出所) 内閣府 SNA 統計より野村資本市場研究所作成

2) 数量ベース

図表7は、公的部門と民間部門がどのくらい土地を持っているのかを示したものである。1975年度から眺めると、国公有地割合が増加し、私有地割合が減少するという大きな流れが確認できる。そして特にバブル崩壊後には、民間部門が保有する土地を、公的部門が公共投資として買い上げる動きが活発になっていることが確認できる。

更に、民間部門の中で誰がどのくらい土地を持っているのかを見たものが図表8である。民間部門を家計と企業に分けると、足下では85.6%を家計が所有している。家計が所有する土地の内訳を見ると、そのほとんどが田畑と山林・原野であるが、宅地の割合が増加す

る一方、田畑と山林・原野が減少している。また、家計と企業という部門間の所有割合を見ると、バブル期以降、家計から企業への移転が進んでいることがわかる。

2. 株式資産

1) 金額ベース

土地と同様に、株式についても金額ベース（時価評価額）の取引について調べると、バブル期には売り手が家計、買い手は金融機関と非金融法人企業であったことが確認できる（図表9）。バブル崩壊後しばらくは、株式純取引額が縮小するなかで家計が買い手となった。1997年以降に再び取引は活発化、特に金融機関の購入が顕著である²。

図表7 誰が土地を持っているのか？① ～国公有地と私有地の構成割合

	(万ha、%)						
	1975年度	1980年度	1985年度	1990年度	1995年度	2000年度	2003年度
国公有地	33.7	34.0	34.0	34.3	34.8	37.1	37.4
私有地	66.3	66.0	66.0	65.7	65.2	62.9	62.6
合計	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

(注) 1. 平成15年末時点で、国土面積全体は3779万ha（ヘクタール）、道路等は581万haである。ただし、上表の合計面積には道路等を含んでいない。

2. それぞれの数字は年度末である。

(出所) 国土交通省「土地白書」（平成17年版）

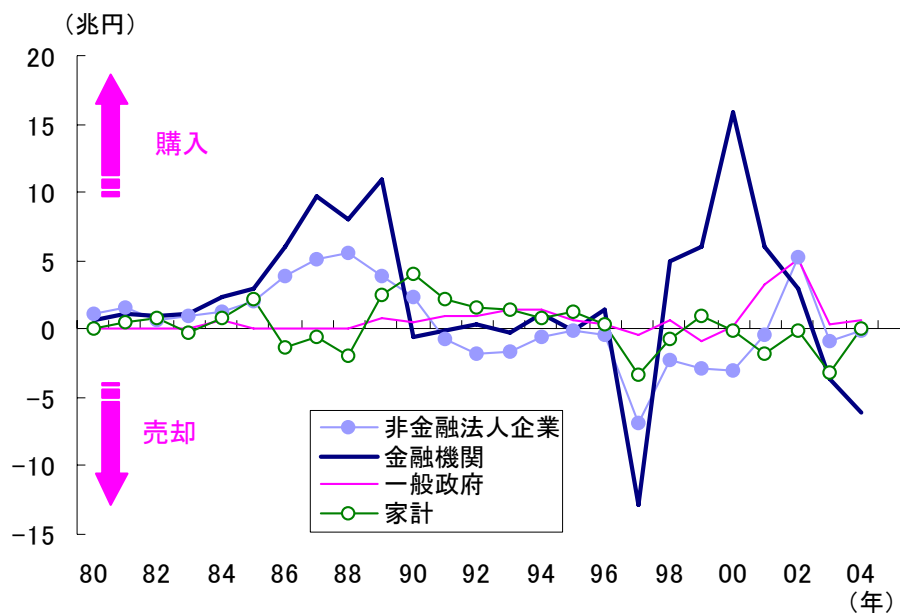
図表8 誰が土地を持っているのか？② ～家計と企業の構成割合

	1975年	1980年	1985年	1990年	1995年	2000年	2004年
家計	88.3	88.2	88.0	87.1	85.8	85.5	85.6
宅地	5.1	5.8	6.4	6.8	7.4	7.8	8.1
田畑	36.0	36.0	35.6	35.0	34.3	33.5	33.0
山林・原野	46.4	45.5	45.1	44.3	42.9	42.8	43.0
雑種地等	0.7	0.8	0.9	1.0	1.2	1.4	1.5
企業	11.7	11.8	12.0	12.9	14.2	14.5	14.4
宅地	1.7	1.8	1.9	2.1	2.3	2.5	2.5
田畑	0.7	0.8	0.7	0.8	0.9	1.0	1.0
山林・原野	8.4	8.1	8.1	8.3	8.9	8.7	8.6
雑種地等	0.9	1.2	1.3	1.7	2.1	2.3	2.3
合計	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

(注) 各年とも年初の数字である。

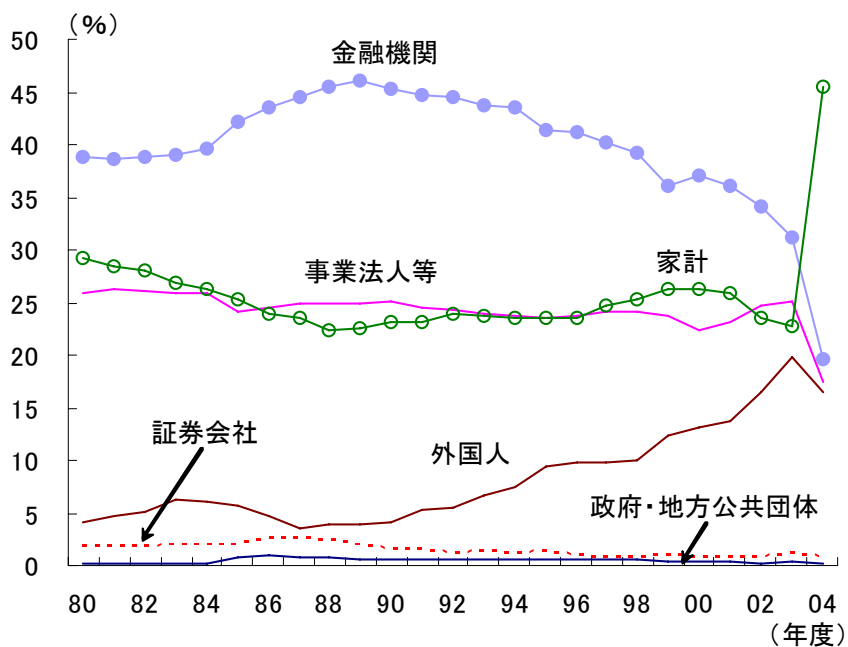
(出所) 国土交通省「土地白書」（平成17年版、平成13年版）

図表9 国内部門別の株式投資の推移



(注) 1. SNA 統計の制度部門別の資本調達勘定を示したため、海外勢の数字は含まれていない。
 2. 家計は個人企業を含む。
 3. 1995年までは平成15年SNA、1996年からは平成16年SNA。
 (出所) 内閣府SNA統計より野村資本市場研究所作成

図表10 誰が株式を持っているのか？



(注) 1. 1984年度までは株数ベース、1985年度以降は単位数ベース、2001年度から単元数ベース。
 2. 2004年度についてはライブドアの影響があり保有株数の変動が大きくなっている。
 (出所) 全国証券取引所

2) 数量ベース

図表 10 は、部門別の保有株式数の構成比を示したものである。1980 年度以降、バブル期や崩壊後を通じて、金融機関が最も多くの株数を保有してきた。保有株数の変化に注目すると、バブル期には家計が保有株数を減らす一方、金融機関が増やしている。逆にバブル崩壊後は、金融機関と事業法人が保有株数を減らす一方、外国人と家計が増やしている。なお、2004 年度はライブドアの大幅な株式分割のため、保有株数の急変動が見られている³。

3. 土地資産と株式資産

以上まとめると、バブル期には、1) の金額ベース（時価評価の純取引額）から見ても、2) の数量ベース（所有面積・株数）から見ても、家計が所有していた土地や株式が、企業や政府へと売却されたことが確認できた。バブル崩壊後には、家計は土地の売却を続けたが、株式については 1996 年までは純額で買い増し、それ以降は売り買い両方の動きが

見られている。

V. 家計はバブルの受益者なのか？

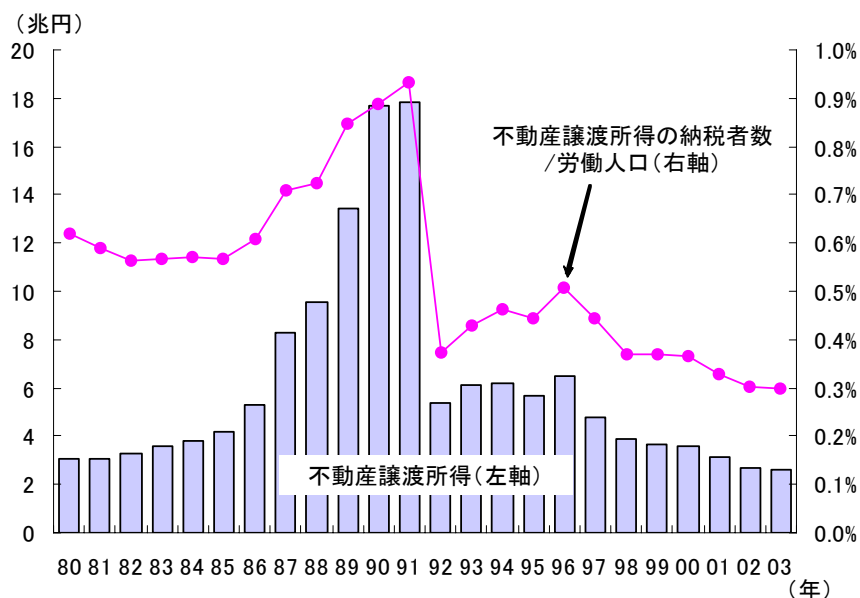
ではこうした資産取引により、家計が本当に利益をあげることができたのだろうか。ここまで用いてきた SNA 統計では、資産売買から生じる毎期の所得は「混合所得」として、他の所得との合計金額のみが示され内訳が開示されていない。そこで、税収データに注目することにより、実際に家計がどのくらい利益をあげることができたかを、土地と株式について確認してみたい⁴。

1. 土地資産

まず土地譲渡により、家計がどのくらい売却益をあげることができたのかを確認する。

図表 11 は申告所得税の課税対象となる所得のうち、不動産譲渡に伴う所得と見なすことができる金額である。譲渡所得とは、総収入金額から譲渡資産の取得費と譲渡費用、特別控除額を除いたもので、売却益に相当する。

図表 11 家計が得た不動産譲渡所得



(注) 申告所得税の課税対象所得から不動産譲渡所得の相当額を計算した。
 (出所) 国税庁統計、厚生労働省統計より野村資本市場研究所作成

これによると、家計は最盛期（1991年）には年間 18 兆円もの不動産譲渡所得を得ていたと推定され、この金額は同年の名目 GDP（472 兆円）の 4% に相当する。

また、1985～2003 年の不動産譲渡所得を合計すると 130 兆円となる。図表 4 に示した土地のキャピタルゲインは、同時期の累積合計が 352 兆円である。日本の不動産市場では、中古建物部分の市場評価額は極めて低いことから、不動産譲渡所得の大部分は土地から生じていると考えられる。そのため、不動産譲渡所得が専ら土地から生じたと想定し、単純計算すれば、家計は土地のキャピタルゲインのうち 37% を実際に利益として手にしていた計算になる。

ただし、1991 年に不動産譲渡所得を得た人は、単純合計でも 60 万人しかおらず、同年の労働人口である 6504 万人と比べると、0.9% にしか相当しない。不動産譲渡所得について、同所得を得た人数で単純に頭割り計算をすると、1991 年には一人当たり 3000 万

円もの不動産譲渡所得が発生していたことがわかる。

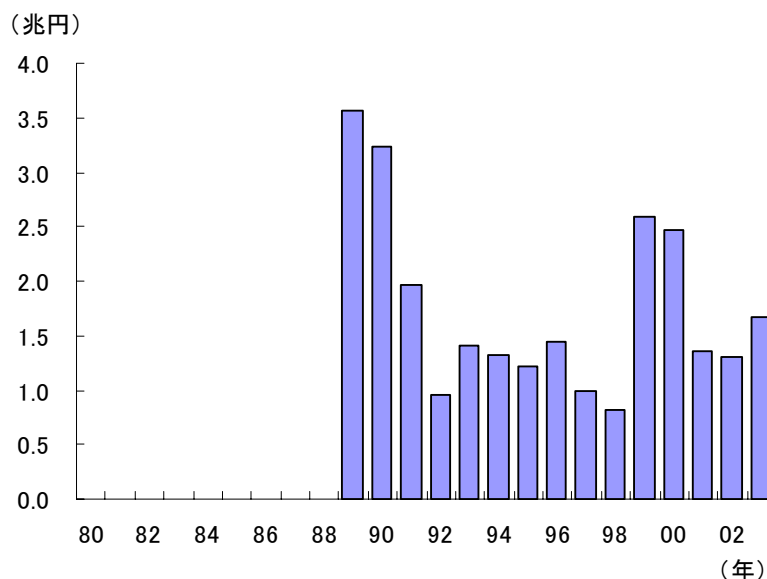
2. 株式資産

次に、株式譲渡により家計がどのくらい売却益をあげることができたのかを確認する。

図表 12 は、株式譲渡所得を株式譲渡所得課税（1989 年 4 月から原則非課税から原則課税に改められた）から推定したものである。株価のピークは 1989 年 12 月であるが、同年の株式譲渡所得は 3.5 兆円であった。株価がピークをつけるまでの 5 年間に株価が 3 倍以上になっていることから（図表 1）、この間の株式譲渡所得のデータはないものの、相当の譲渡所得が出ていたと推察される。

また、株式譲渡所得の納税者数については全てを把握できないが、資産の普及率を考慮すると、土地と比べて更に限定的な人だけが手にすることができたと考えられる。

図表 12 家計が得た株式譲渡所得



(注) 源泉分離課税と申告分離課税それぞれの課税所得額の合計により推定。1989 年よりは株式譲渡が非課税だったため計算できない。

(出所) 国税庁統計より野村資本市場研究所作成

3. 土地資産と株式資産

不動産と株式の最盛期の譲渡所得を比べると、不動産譲渡所得が圧倒的に大きく、株式譲渡所得の約5倍に相当する。他の時期においても、総じて不動産譲渡所得の方が株式譲渡所得を上回る。そのため、家計資産にとっては不動産（土地）からの利益の方が、大きな意味を持っていたと推察される。

まとめると、第II章で明らかになったバブルの果実は、主に土地から生じており、そのうち4割程度が実現利益として、ごく一部の家計のみ手にすることができた。一方、大半の家計はバブルの果実を手にとれず、バブル崩壊後は第III章に示した家計部門全体のバランスシートよりも、一層厳しい状況にあったと考えられる。そのため、消費に対するインプリケーションとしては、バブル（及びその崩壊）の直接的な資産効果は、限られた人のみに顕在化した可能性が高いことが指摘できよう。

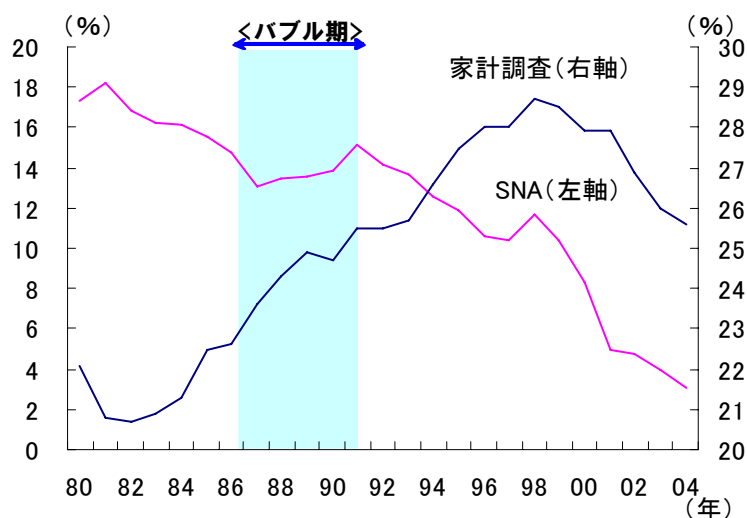
VI. バブルの果実はどこへ消えた？

それでは、資産取引によって実現利益となったバブルの果実は、家計部門の中でどこへ行ったのだろうか。ここではまず、バブル期に資産売買によって得た所得を、家計がどう処分したかを確認してみたい。

家計が得た所得を、消費と貯蓄のどちらへ振り向けたのかを見るため、図表13に貯蓄率の推移を示した。貯蓄率はその定義によってSNAベースと家計調査ベースとでは動きが異なるが、バブル期にだけ注目すれば、どちらの指標でも貯蓄率が上昇していることが確認できる。そのため、家計は収入が増えた分をそのまま消費せずに、むしろ貯蓄の方へより多くの資金を振り向けたと考えられる。

では、家計は貯蓄の中でも具体的にどのような資産へ資金を投じたのだろうか。家計の項目別の資産金額を見ると、バブル崩壊後に非金融資産が減少している。その内訳を見ると土地が大部分を占める有形非生産資産が減

図表13 バブル期に上昇した貯蓄率



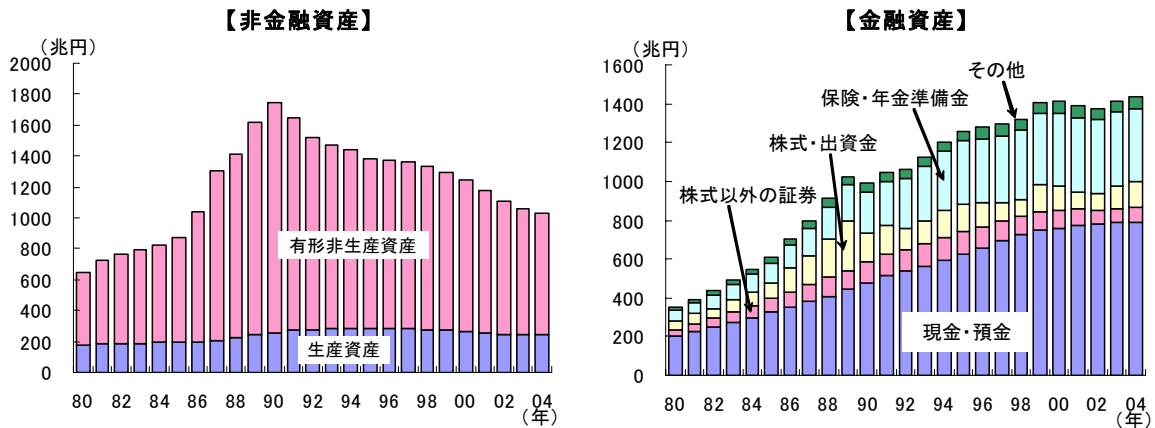
(注) 家計調査の数字は二人以上の勤労者世帯が対象。
 (出所) 総務省「家計調査報告」、内閣府統計

少し、生産資産がやや増加している（図表 14）。また、非金融資産とは対照的に、金融資産の増加が続いていることが確認できる。その内訳を見ると、特に現金・預金、保険・年金準備金の増加が目立つ。そのため、家計が得たバブルの果実が、これらの資産の形で温存された可能性が高いと考えられよう。

それでは、家計の中でも、どの世代がバブ

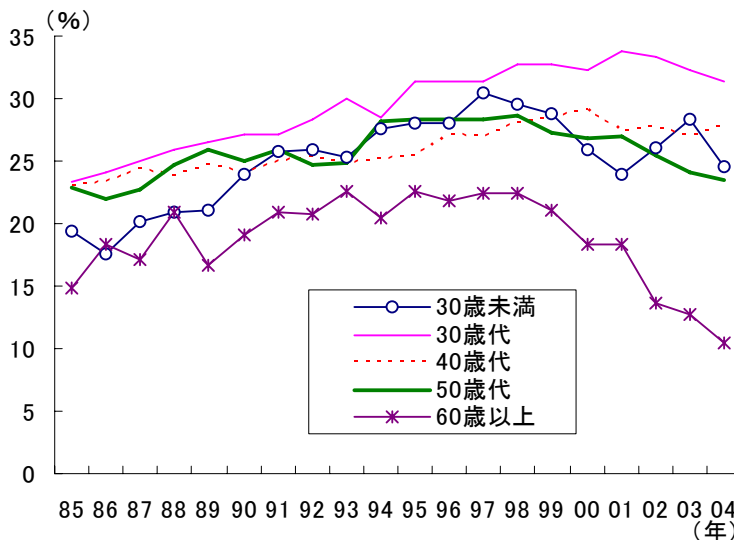
ルの果実を手にしたのだろうか。総務省「家計調査」の世代別貯蓄率を見ると、1990年は1985年に比べてどの年齢層でも貯蓄率は上昇しているが、特に貯蓄率の上昇幅が大きかったのは、60歳以上の世帯と30歳未満の世帯であることがわかる（図表 15）。保有資産の金額から判断すると、60歳以上の世帯が最も大きな恩恵を受けたと考えられ

図表 14 家計資産の内訳



- (注) 1. 有形非生産資産とは土地と漁場であり、生産資産とは固定資産と在庫である。
 2. 全ての数字は個人企業を含む。
 3. 1995年までは平成15年SNA、1996年からは平成16年SNA。
 (出所) 内閣府SNA統計

図表 15 世代別の貯蓄率の推移



- (注) 二人以上の勤労者世帯。
 (出所) 総務省「家計調査報告」

よう。

前述したように、1991年に不動産譲渡所得を得た人は、労働人口の0.9%相当である。この点からも、バブルの果実を手にすることができたのは、上記の世帯の中でも更に限られた人々であった可能性が高いと考えられる。そして、バブルの果実を手にすることができた人と、そうでなかった人との資産格差は、バブル期を境に拡大したと考えられる。

Ⅶ. おわりに

本稿での検討の結果、バブル期に資産をうまく売却することで、バブルの果実を手にできたのは、実は家計部門であること、その中でも主に60歳以上の世帯のごく一部に限られていたことがわかった。この果実は、消費よりも貯蓄に回され、現金・預金、保険・年金という形で温存されたと考えられる。バブルの直接的な資産効果は限られた人のみに顕在化し、また（間接的な資産効果の存在は否定できないものの）実際に得られたキャピタルゲインは必ずしも全てが消費されず、特定の貯蓄に向かった可能性が高いと考えられよう。

バブル崩壊後の経済停滞期は「失われた10年」と称されることが多いが、バブルの果実については失われることなく、現金・預金等の形で、相続や移転などを通じて現在に至るまで受け継がれた可能性が高いのである。最近、わが国でも所得（フロー）の格差が話題になることが多いが、その裏ではバブルの果実やその移転を通じた資産（ストック）の格差も生じている。今後はこうした所得・資産の多様化に応じた金融サービスが求められてゆくことになろう。

なお、このバブルの果実は上記の世帯の中でもどのような人の資産になったのか、また一旦、ごく一部の人の資産になった果実は、その後どうなったのか⁵、などについては今

後の検討課題としたい。

- ¹ 調整勘定（再評価勘定）とは、前期末時点と当期末時点との間における保有資産の価格変化である。そのため、各期の実現・未実現の評価損益（キャピタル・ゲインやロス）を示すと解釈できる。
- ² この時期には海外勢の日本株式購入も活発であったが、ここではSNA統計の制度部門別勘定にある国内制度部門の動きのみを示した。
- ³ 2004年度にライブドアが1:100、1:10の大幅な株式分割を実施し、ライブドア1社で全体の単元数の33.98%を占めるに至ったため、家計が多数の株式数を保有することになった。
- ⁴ 総務省「家計調査報告」でも、家計が得た不動産と株式それぞれの資産売却収入を把握できるが、本稿で掲載した包括的な税込データとの乖離が大きい。その理由として、前者が二人以上勤労者世帯を対象としたサンプル調査であることが挙げられ、前者のみに基づく議論は誤った結論を導く可能性がある。
- ⁵ 大竹文雄『日本の不平等』（日本経済新聞社、2005年）によると、家計資産全般に関するデータは限られており、バブルが崩壊して15年たった現在でも、実物資産を含む家計資産に関する学術的な研究が極めて少ない分野であるという。