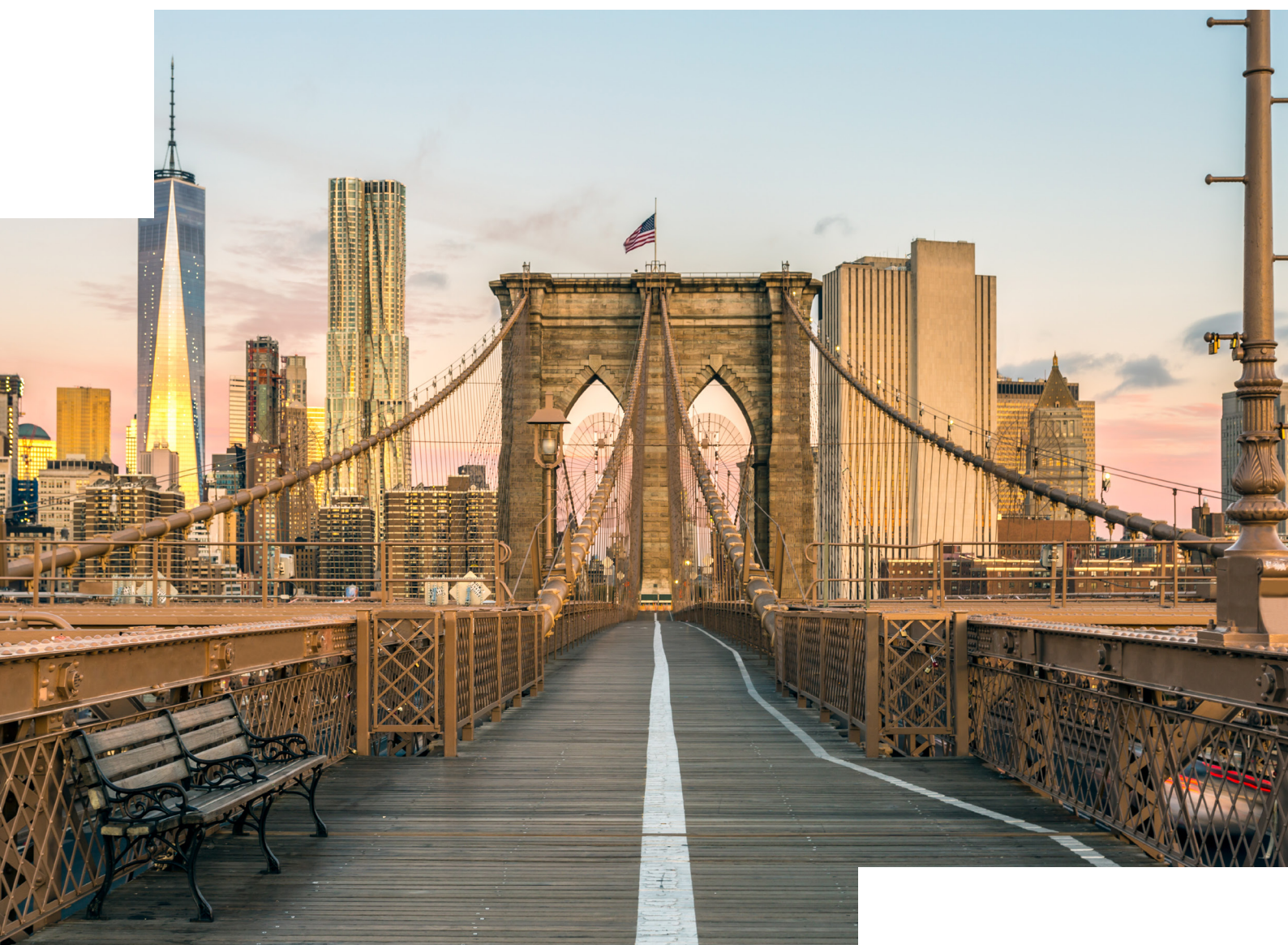


2021年6月

CREDIT SUISSE 

リサーチ・ インスティテュート

グローバル・ウェルス・レポート 2021



クレディ・スイスと世界屈指のエキスパートによるソートリーダーシップ

論説

今年で 12 年目を迎えるクレディ・スイス・グローバル・ウェルス・レポートの 2021 年版をお届けできることを誇りに思います。

本レポートは、この分野の第一人者であるアンソニー・ショロックス氏とジェームズ・デイヴィーズ氏のユニークな洞察に裏打ちされた、入手可能な世界の家計の富に関する情報の包括的な分析をお届けしています。

今年の版では、COVID-19 パンデミックの影響と政策担当者の対応が、世界の富とその分布に与える影響をより深く掘り下げています。昨年構築された重要な貧富の差に留意しつつ、パンデミック後の世界に向けて、世界の富のピラミッド全体での富の蓄積について、展望と、心強い見通しをご紹介します。

この未曾有の時代にあって、今回のグローバル・ウェルス・レポートの洞察が特に価値あるものであることを願っています。



アントニオ・ホルタ＝オソリオ
(António Horta-Osório)

取締役会会長

クレディ・スイス・グループ AG



02	論説
05	2020 年の世界の富の水準
17	2020 年の世界の富の分布
27	2020 ～ 2025 年の富の見通し
35	各国の富
36	カナダと米国
38	中国とインド
40	フランスと英国
42	ドイツ、オーストリア、スイス
44	デンマーク、フィンランド、ノルウェー、スウェーデン
46	日本、韓国、シンガポール、台湾(中華台北)
48	オーストラリアとニュージーランド
50	ナイジェリアと南アフリカ
52	ブラジル、チリ、メキシコ
54	ギリシャ、イタリア、スペイン
56	著者について
57	一般的免責 / 重要な情報

詳しい情報については、以下までお問い合わせください。

リチャード・カースレイ
グローバル・マーケット部門グローバル・テーマ・
リサーチ責任者
クレディ・スイス・インターナショナル
richard.kersley@credit-suisse.com

ナネット・ヘシュラー・フェデルブ
(Nannette Hechler-Fayd'herbe)
インターナショナル・ウェルスマネジメント部門
最高投資責任者兼経済リサーチ部門グローバル
責任者
クレディ・スイス AG
nannette.hechler-fayd' herbe@credit-suisse.com

クレディ・スイス・リサーチ・インスティテュート
research.institute@credit-suisse.com
credit-suisse.com/researchinstitute



写真 : Gettyimages, Steve Strike

2020 年世界の富の水準

アンソニー・ショロックス、ジェームズ・デイヴィーズ、ロドリゴ・ルベラス

今回で 12 回目となるクレディ・スイスのグローバル・ウェルス・レポートは、世界の家計の富に関する最も包括的で最新の情報源となっています。2020 年の富の創出は、COVID-19 の経済的影響を緩和するために政府や中央銀行が導入した措置により、世界が直面する課題とはほとんど無縁のものとなりました。世界の富の総額は 7.4% 増、成人 1 人当たりの富は 6% 増の 79,952 米ドルとなり、過去最高を更新しました。全体的に見て、パンデミックの影響を最も大きく受けた国々でも、富の創出という点では悪くはありません。

不確実な時代

COVID-19 パンデミックが家計に与えた短期的な影響は、昨年の夏に比べてはるかに明確になっています。それは予想に反するものでした。国内総生産 (GDP) への悪影響が広範囲に及ぶことは、2020 年の早い時期に認識されていました。経済活動レベルの低下は一般的に家計の富の減少を伴うため、金融市場は予想通りの反応を示し、2 月と 3 月には株価が急落しました。どの地域も影響を免れることはできず、3 月後半までには、S&P 500 が 34%、FTSE100 が 35%、DAX が 39%、日経平均が 31% も下落しました。中国はより底堅い動きを見せましたが、前述の国々ほどではないにしろ、上海指数の 13% の下落は免れませんでした。その結果、当社の試算では、2020 年 1 月から 3 月の間に世界の家計の富の総額は 17 兆 5,000 億米ドル失われたこととなります。これは 4.4% の減少に相当します。成人 1 人当たりの世界の富は 4.7% 減少しました。

政府や中央銀行の迅速な対応により、金融市場は信頼を回復し、6 月末には、株式市場は損失分をほぼ取り戻していました。こ

こまでは理解できます。しかし、2020 年の後半に起こったことは予想外でした。株価は上昇を続け、年末には過去最高水準に達しました。当初は様子見だった住宅市場にも楽観的な見方が広がり、住宅価格はここ数年で最も高い水準まで上昇しました。このような資産価格の上昇は、世界各地で家計の富の大幅な増加をもたらしました。その結果、世界の家計の富は 1 年間で 28 兆 7,000 億米ドル増加し、2020 年末には、7.4% 増の 418 兆 3,000 億米ドルとなりました。成人 1 人当たりの資産額は 6.0% 増の 79,952 米ドルとなり、過去最高を更新しました。これらの増加は米ドルの下落によって過大評価されるため、為替レートの変動を調整した場合、富の総額は 4.1%、成人 1 人当たりの富は 2.7% 増加したことになります。しかし、広範囲にわたる経済的混乱を考慮すると、家計の富とマクロ経済指標は異なる軌跡をたどっているように見えます。さらに奇妙なことに、成人 1 人当たりの富の増加が最も大きかった国は、多くの場合、COVID-19 パンデミックの影響を最も受けた国でした。家計に起きていることと、経済全般に起きていることの差異は、かつてないほど鮮明です。

私たちは、この断絶の根本的な理由は明らかだと考えています。先進国の多くの政府や中央銀行は、世界金融危機で犯した過ちを避けようと、主に2つの方法で先手を打ちました。1つ目は、パンデミックの影響を最も受けやすい個人や企業を支援するために大規模な所得移転プログラムを組織すること、2つ目は、金利を引き下げ(多くの場合、ゼロに近いレベルまで)、当面の間低金利が続くことを明らかにすることです。

中央銀行による利下げは、おそらく最も大きな影響を与えたと思われます

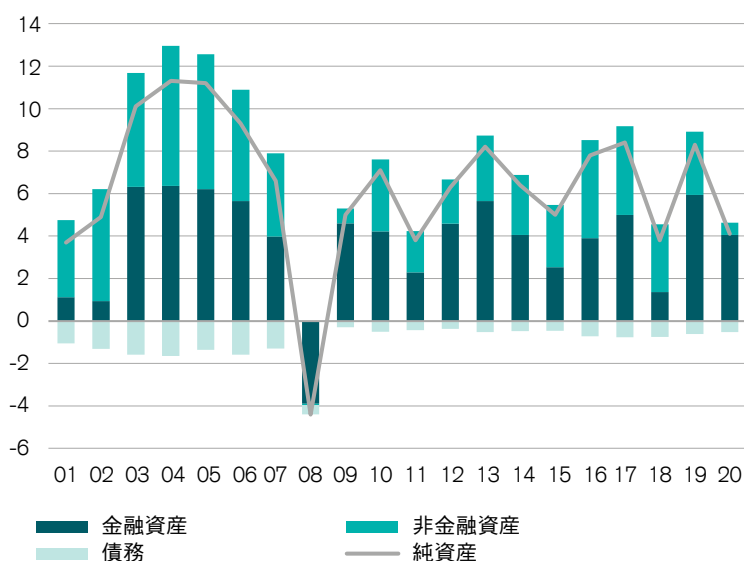
これらの介入が当面の目的の達成に大きな成功を収めたことは疑いの余地がありません。しかし、それには大きな代償が伴います。GDPに対する公的債務の割合は、多くの国で20%ポイント以上上昇しています。要するに、公共部門から家計部門へ巨額の富の移転が行われたことが、家計の富がこれほどまでに回復した理由の一つです。これは、家計に対して過度な補償となっているという面もあります。潤沢な支払いにより、家計の可処分所得は比較的安定しており、一部の国では増加しています。消費機会が制限されていることと相まって、家計の貯蓄が急増し、家計の金融資産が膨らみ、家計の負債は本来あるべき水準より低くとどまっています。このような貯蓄の増加は、昨年の家計の富の増加の重要な要因でした。

中央銀行による利下げは、おそらく最も大きな影響を与えたと思われます。それは株価や住宅価格が高騰している主な理由であり、家計の富に関する当社の評価にも直接反映されています。また、利下げは、おそらく利息で収入を補っている人以外には負担のかからない選択肢であるように思われます。利下げは公共支出に直接的な影響を与えず、中央銀行による協調的な行動は、公的債務の利子の減少を通じて支出を減らすことさえ可能です。長期的にはインフレへの影響があり、将来の金利上昇に関する問題もありますが、より差し迫った経済的課題に比べれば、あまり重要ではありません。

成人1人当たりの富の推移

図1は、今世紀に入ってからからの毎年の富の増加率と照らし合わせた2020年の家計の富のパフォーマンスを示しています。このシリーズでは、短期的な為替レートの変動による前年同期比の変動を最小限に抑えるために、平準化された為替レートを使用しています。全体的なパターンとしては、家計の富が長年にわたって着実に増加していることを示しています。若干の変動があるのは、株価や住宅価格の変動に関連している可能性が高いと考えられます。しかし、2つの特異な状況が指摘されます。最も顕著なのは、2008年の金融危機による資産価格の暴落で富が減少したことです。2つ目の異常は、金融危機前の「黄金時代」における常軌を逸した高成長であり、長期的に達成される速度の2倍で富が増加していました。このエピソードは、中国が本格的な市場経済へと急速に変化したことを筆頭に、いくつかの有利な要因が重なって引き起こされたものですが、今後、同じことが繰り返される可能性は低いでしょう。

図1: 平滑為替レートを用いた場合の純資産とその構成要素の年間変化率(%), 2000~2020年



出所: ジェームズ・デイヴィーズ、ロドリゴ・ルベラスおよびアンソニー・ショロックス、クレディ・スイス・グローバル・ウェルス・データブック 2021

2000年以降の全体的な傾向と比較すると、2020年の富の増加は平均をわずかに下回っています。しかし、2001年、2009年、2011年、2018年に達成した成長と大差ないものです。つまり、このチャートには、2020年の経済的混乱が2008年の経験と類似していることを示すものは何もありません。家計の富は、本来なら妨害となり得る経済的混乱をほとんど気にすることなく、ただその道を歩み続けたようです。

家計と経済全般に起きていることの差異は、かつてないほど対照的です

2020年の概要

表1は、2020年における富の増加の主な特徴をまとめたものです。世界の富の総額は28兆7,000億米ドル増加し、年末には418兆3,000億米ドルに達しました。現在の米ドルに換算すると、富の総額は7.4%増、成人1人当たりの富は6.0%増となります。しかし、成長の3.3%ポイントは広範囲にわたる米ドルの下落によるものです。為替レートが2019年と同じだった場合、富の総額は4.1%、成人1人当たりの富は2.7%増加しています。2020年に成人1人当たりの富は79,952米ドルとなり、過去最高を記録しました。ちなみに、2000年の世界の富の平均は31,378米ドルでした。つまり、インフレを考慮しない場合、平均的な富は今世紀初頭の2.5倍になっています。

富の総額を地域別に見ると、北米では12兆4,000億米ドル、欧州では9兆2,000億米ドルの増加となりました。この2つの地域が2020年の富の増加の大部分を占めており、中国がさらに4兆2,000億米ドル、アジア太平洋地域(中国とインドを除く)がさらに4兆7,000億米ドルを加えています。アフリカの富の総額はほとんど変化しておらず、わずかな変化は為替レートの上昇によるものです。インドと中南米は、2020年にともに減少を記録しました。インドの富の総額は5,940億米ドル、比率にすると4.4%減少しました。この減少は為替レートの下落によって拡大しており、為替レートを固定した場合の減少は2.1%です。中南米は最も悪い結果となっており、富の総額は11.4%減の1兆2,000億米ドルとなりました。主要国がパンデミックに襲われたことを考えると、この結果は意外とは言えないでしょう。

表1: 2020年の家計の富の変化(地域別)

	富の総額		富の総額の推移		成人1人当たりの富		成人1人当たりの富の推移		金融資産の推移		非金融資産の推移		債務の推移	
	十億米ドル	十億米ドル	%	米ドル	%	十億米ドル	%	十億米ドル	%	十億米ドル	%	十億米ドル	%	
アフリカ	4,946	36	0.7	7,371	-2.1	-24	-1.0	26	0.9	-34	-8.5			
アジア太平洋	75,277	4,694	6.7	60,790	5.0	2,974	7.4	2,549	6.4	829	8.9			
中国	74,884	4,246	6.0	67,771	5.4	3,389	10.2	1,912	4.3	1,055	15.3			
欧州	103,213	9,179	9.8	174,836	9.8	6,648	14.0	3,969	6.6	1,438	10.3			
インド	12,833	-594	-4.4	14,252	-6.1	119	3.8	-782	-6.8	-70	-5.8			
中南米	10,872	-1,215	-10.1	24,301	-11.4	-655	-11.1	-796	-10.5	-236	-17.0			
北米	136,316	12,370	10.0	486,930	9.1	10,037	10.0	3,145	7.7	812	4.7			
世界	418,342	28,716	7.4	79,952	6.0	22,486	9.7	10,023	4.8	3,794	7.5			

出所: ジェームズ・デイヴィーズ、ロドリゴ・ルベラスおよびアンソニー・ショロックス、クレディ・スイス・グローバル・ウェルス・データブック 2021

しかし、中南米では通貨安が一般的で、対米ドルで平均 9.6% 下落しています。そのため、為替レートを一定に保つと、中南米の富の総額の減少率は 1.8% にとどまり、インドよりも良い結果となっています。

為替レートの変動は、しばしば最大の増加や減少の原因となっています

全体としては、金融危機以降のほとんどの年と同様に、金融資産が富の総額の増加の大半を占めており、22 兆 5,000 億米ドルの増加は、非金融資産の 10 兆米ドルの増加の 2 倍強です。北米、欧州、中国の地域別でもこの割合はほぼ 2 対 1 ですが、アジア太平洋地域ではほぼ均等になっています。負債総額は 7.5% 増加しましたが、支出の制約によって貯蓄せざるを得なかったという状況がなければ、さらに増加していた可能性があります。総負債額は、中国と欧州では顕著に増加しましたが、アフリカと中南米では、為替レートの下落を考慮した上でも減少しています。

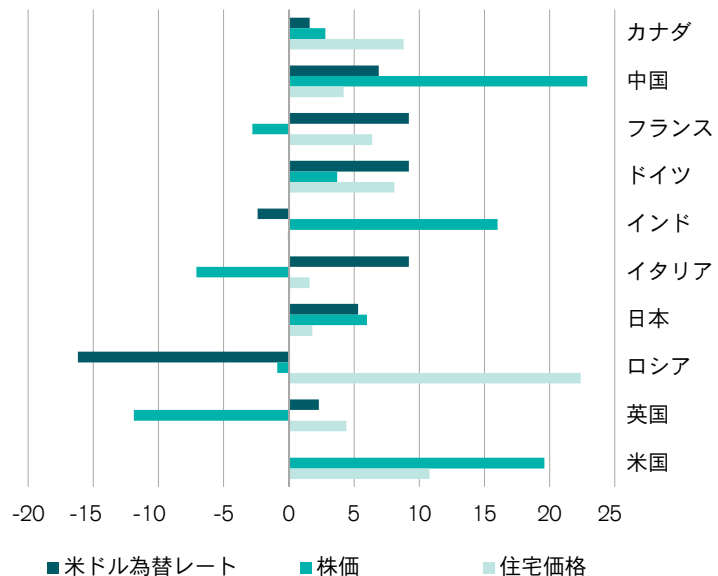
資産価格と為替レート

各国に目を向けると、まず、米ドル建てで測定される家計の富の変化の大きな部分を占める要因として、資産価格と為替レートを見る必要があります。為替レートの変動はしばしば富の増減の最大の原因となりますが、米ドル安が 2020 年の結果に大きな影響を与えたことはすでに明らかになっています。図 2 の対象国 (G7 諸国と中国、インド、ロシア) の中では、ユーロ圏の通貨の価値が最も大きく上昇しました (9.2%)。しかし、中国と日本の通貨価値も 5% 以上上昇しています。唯一大幅に下落したのはロシア (16.2% 減) でした。その他の地域では、エジプト、スイス、オーストラリア、デンマーク、スウェーデンの通貨価値の上昇がユーロ圏を上回った一方で、チリ、トルコ、ナイジェリア、そして特にブラジル (22.4% 減) では二桁の通貨安を記録しました。

2020 年の最初の数ヶ月間は、あらゆる国で株価が下落したため、年内の正味の結果は回復のスピードと規模に左右され、国によって差がありました。図 2 の対象国のうち、中国と米国では株価が約 20% 上昇しました。インドもさほど遅れを取らず 16% 増となり、カナダ、ドイツ、日本も年末までにプラスに転じました。フランスはわずかに減少し、イタリアはフランスよりやや大きな減少幅となりました。しかし、この国々の中で最も大きな損失を被ったのは英国で、株価は 11.9% 下落しました。深刻なパンデミックの大きな混乱と Brexit 後の不確実性という組み合わせが投資家にとって魅力的でなかったことは明らかです。また、イスラエル、スペイン、シンガポール、ギリシャ、オーストリア、チリ、エジプト、ケニア、コロンビアでも 10% 以上の下落が記録されました。一方、台湾 (中華台北) では 23%、デンマークでは 29%、韓国では 33% も株価が上昇しました。

住宅価格は株価に比べて変動が少なく、前年比で大幅に下落することは比較的まれです。2020 年の住宅市場は、買い手と売り手の両方の活動が減少し、手詰まりの状態が続きました。しかし 2020 年後半には、予定していなかった貯蓄からの収入や、狭い場所での在宅勤務による疲労感などから、低金利に後押しされて購入者が増加しました。その結果、ほとんどの国で住宅所有者にとって平均よりも良い年となりました。米国で

図 2: 米ドル為替レート、株価、住宅価格の変化率、2020 年



出所: ジェームズ・デイヴィース、ロドリゴ・ルベラスおよびアンソニー・ショロックス、クレディ・スイス・グローバル・ウェルス・データブック 2021

は、住宅価格の上昇率が 10.8% と、過去最高水準を記録しました。ロシア (22% 増) とトルコ (31% 増) ではさらに増加しましたが、これらの増加については両国の通貨の大幅な下落を考慮する必要があります。その他の地域では、オーストリア、カナダ、チェコ、デンマーク、ドイツ、ポーランド、スウェーデンで住宅価格が堅調に推移し、いずれも 8% から 11% の上昇を記録しました。図 3 によると、中国、日本、イタリア、英国でも住宅価格が上昇しましたが、5% 以上の上昇はありませんでした。これらの国々は、当社が住宅価格のデータを持っているその他の国々をおおむね代表しています。

国々のリーダーとラガード

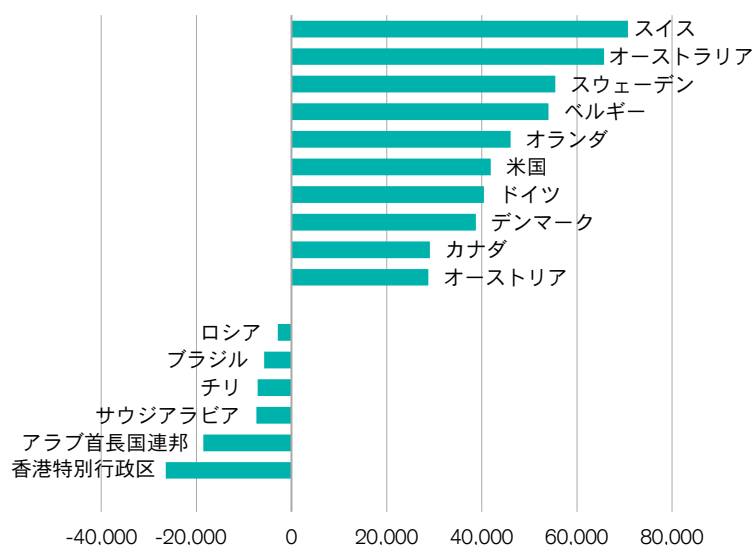
現在の経済状況を考えて、各国とも家計の富が大きく増加することはないと予想されていました。しかし、資産価格の上昇と通貨の上昇が重なり、多くの国で大幅な富の増加が実現しました。富の総額では米国がトップであることが予想されており、今回もその通りとなりましたが、その増加の規模は予想外で、世界の富のストックに 11 兆 4,000 億米ドルが追加されました。これは、2 位の中国 (4 兆 2,000 億米ドル) を大きく上回っており、中国、ドイツ (2 兆 8,000 億米ドル)、日本 (1 兆 8,000 億米ドル)、英国 (1 兆 1,000 億米ドル) の合計額よりもさらに高い数値です。富が減少した国は少な

く、1,000 億米ドル以上の減少を記録した国はわずか 6 カ国でした。5,000 億米ドル以上減少したのは、インド (5,940 億米ドル減) とブラジル (8,390 億米ドル減) のみです。

家計の富は、厳しい経済状況に対しても非常に高い回復力を持っています

各国のパフォーマンスを比較するには、成人 1 人当たりの富の変化の方が良い目安になります。図 3 は、成人 1 人当たりの富 (現在の米ドルで測定) が最も大きく増加した国の一覧です。スイス (70,729 米ドル増) とオーストラリア (65,695 米ドル増) が最上位にランクインしています。また、ベルギーとスウェーデンは 50,000 米ドル以上、ドイツ、オランダ、米国はそれぞれ 40,000 米ドル以上増加しました。米国をはじめとするいくつかの国では、資産価格の上昇が大きな役割を果たしました。しかし、これらの平均的な富の増加のほとんどは、通貨の上昇が主な原因です。状況を見ると意外なことに、2020 年に富が減少した国はほとんどなく、減少した場合でもかなり小幅なものでした。通貨の下落により、ブラジル、チリ、ロシアでは成人 1 人当たりの富が減少しましたが、その減少幅は 10,000 米ドル未満です。当社の推定では、アラブ首長国連邦 (18,540 米ドル減) と香港特別行政区 (26,419 米ドル減) が最も大きな減少となっています。

図 3: 成人 1 人当たりの富 (米ドル建て) の推移、2020 年: 最大の増減



出所: ジェームズ・デイヴィーズ、ロドリゴ・ルベラスおよびアンソニー・ショロックス、クレディ・スイス・グローバル・ウェルス・データブック 2021

富の成長と GDP の成長

これまでの調査では、家計の富は厳しい経済状況に対して極めて強い回復力を持っていることが明らかになっています。それでも、マクロ経済が悪化している国では、富の成果はより抑制されたものになると予想されます。しかし、そうではないようです。実際、最大の経済的課題に直面している国が、平均よりも高い富の増加を達成していることが示唆されています。

この問題を探るため、図 4 では、より信頼性の高いデータを持つ 32 カ国のサンプルについて、GDP 成長率（横軸）に対する富の成長率と GDP 成長率の差（縦軸）をプロットしています。両軸の数値はともに、国内通貨単位で計算した比率値であるため、為替レートの影響はありません。

最大の経済的課題に直面している国々が、平均よりも高い富の増加を達成しています

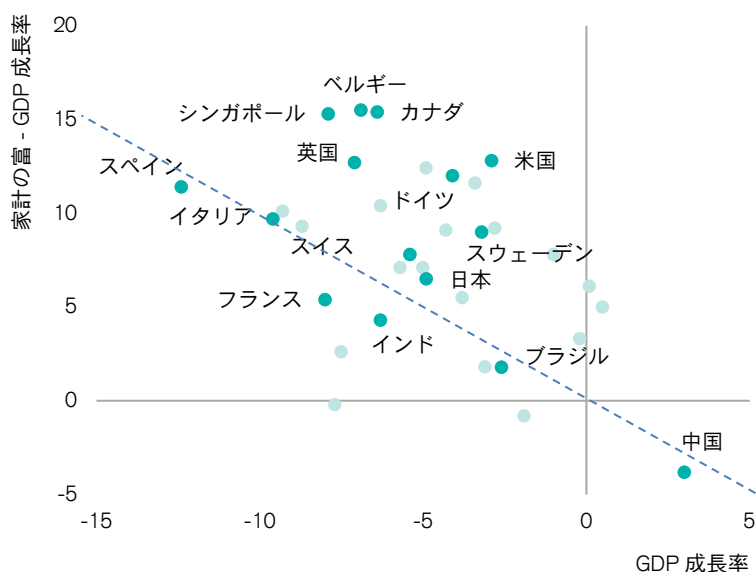
通常の年であれば、家計の富の増加は GDP の増加とほぼ一致して推移すると考えられます。その場合、ポイントは横軸の周りに散らばっているか、家計の富は GDP よりも少し速く成長する傾向があるため、横軸よりも少し上にあると思われる。2020 年の GDP の減少が持続しそうにないことを考えると、家計の富が GDP ほど減少していないことは驚くべきことではありません。そのため、ほとんどのポイントが横線の上にあります。破線は家計の富の増加がゼロであることを示しています（国内通貨単位）。スペイン、イタリア、ブラジル、中国など、この線上またはそれに近い国では、富の成長は GDP の成長とほぼ同じ、すなわち富の増加は、GDP の増加に対してほぼ中立です。これは、GDP の減少は富の減少とも増加とも関係がないことを意味しています。米ドルで測定された資産の増減は、米ドルに対する為替レートの変動に起因するものです。フランス、インド、日本、スイスもこの線に近いところに位置しています。これらの国も為替レートの変動を差し引いた富の増加が少なかったからです。

図 4 の注目すべき点は、多くの国が破線より上に位置していることです。これは、GDP が減少したにもかかわらず、家計の富が増加したことを意味しています。前述の議論は、株価や住宅価格の上昇など、このようなことが起こった理由を説明しています。それでも、なぜ最大の経済的困難に直面している国で、株式市場や住宅市場がこれほど順調なのかという疑問が残りますが、おそらく、政府の支援プログラムと中央銀行の介入による金利低下が成功したことによるものだと考えられます。

図 4 の最も驚くべき特徴は、GDP の減少という面でパンデミックの影響を最も大きく受けている国が、富の面では不相応に良い結果を出していることです。ベルギー、カナダ、シンガポール、英国がこの仮説の裏付けとなっています。これらの国々は被害が最も大きく、平均 GDP が 7.1% 減少したにもかかわらず、為替レートの影響を除いた平均で 7.7% という異常に高い富の増加を達成しています。その結果、富の増加の大きさが、GDP の減少の大きさを上回っていました。この証拠は決定的なものではなく、米国が反例として挙げられます。米国の 9.9% の富の増加は、GDP の減少の 3 倍以上の大きさでした。しかし、GDP の損失が大きいほど富の増加が大きいとは認められないとしても、GDP の損失の大きさが富の増加を抑制していないという有力な証拠があり、それ自体が驚くべきことです。

図 4: 家計の富の対 GDP 成長率 2020 年 (%)

破線は、2020 年に家計の富が国内通貨建てで変化していないことを示します



出所：ジェームズ・デイヴィース、ロドリゴ・ルベラスおよびアンソニー・ショロックス、クレディ・スイス・グローバル・ウェルス・データブック 2021

各国の成人 1 人当たりの富

国や地域ごとの富の分布に目を向けると、平均的な富のレベルには大きな格差があることが、世界の富のマップによく表れています(図 5)。成人 1 人当たりの富が高い(100,000 米ドル超)国は、北米、西ヨーロッパ、東アジア、太平洋、中東の豊かな地域に位置し、カリブ海地域にも点在しています。中国とロシアは、富の平均が 25,000 ~ 100,000 米ドルの範囲にある「中間層の富」グループの中心的なメンバーです。このグループには、最近欧州連合(EU)に加盟した国々や、中南米および中東の重要な新興国も含まれています。一段階下の、成人 1 人当たりの富が 5,000 ~ 25,000 米ドルの「フロンティア ウェルス」の範囲には、インド、インドネシア、イラン、フィリピンなどの人口の多い国に加え、中南米の大部分と南アフリカなどのサハラ以南の主要国など、様々なグループが含まれます。カンボジア、ラオス、ベトナムなどのアジアの急成長国もこのカテゴリーに含まれます。富の平均が 5,000 米ドル未満の国が最後のグループで、中央アフリカの大半がこれに該当します。

図 5 で明らかになった全体的な地域間格差は、北米と欧州が家計の富の総額の 57% を占めているにもかかわらず、世界の成人人口の 17% しか占めていないという事実に反映されています。アジア太平洋地域(中国と

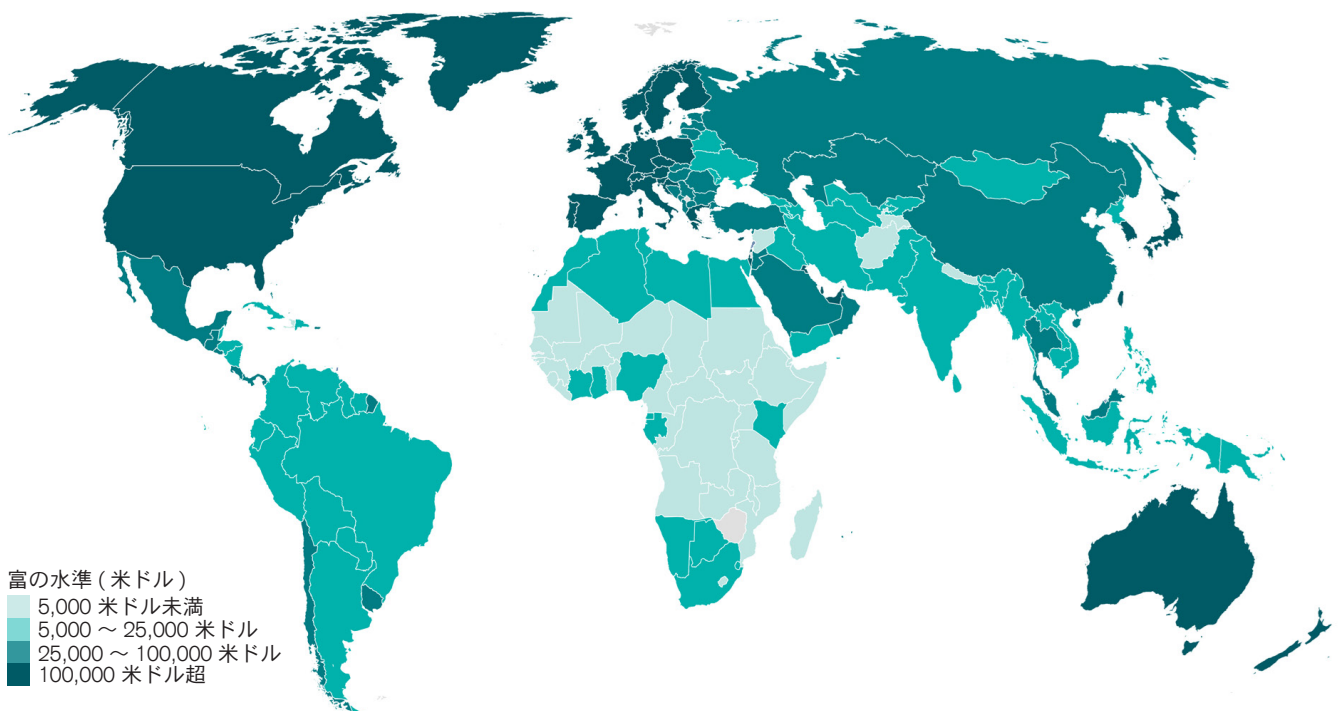
インドを除く)の富の割合は、成人の割合とほぼ同じで、中国も同様です。しかし、成人人口の割合は、中南米では富の割合の 3 倍、インドでは 5 倍、アフリカでは 10 倍以上です。

富の総額が最も多い 60 カ国のうち、平均値と中央値で見た上位 20 カ国のランキングを表 2 に示しています。他にもリヒテンシュタインやモナコのような国は、富の平均が非常に高いと考えられますが、自信を持って判断できる証拠がありません。例年通り、成人 1 人当たりの富ではスイスがトップの 673,960 米ドルで、前年比 70,730 米ドルの増加となりました。

米国(505,420 ドル、41,870 ドル増)の増加に伴い、香港特別行政区(503,340 ドル、26,420 ドル減)が 3 位となり、オーストラリア(483,760 ドル、65,700 ドル増)がそれに続いています。その後、かなりのギャップがあって、成人 1 人当たりの富が 330,000 万米ドルから 380,000 万米ドルの範囲にオランダ、デンマーク、ベルギー、ニュージーランド、スウェーデン、シンガポール、カナダが入っています。香港特別行政区を除く上位 20 カ国では、2020 年に富の平均が増加しています。

成人 1 人当たりの富の中央値によるランキングでは、富の不平等が少ない国が上位に来るため、異なる結果となります。スイス

図 5: 世界の富のマップ 2020 年



出所: ジェームズ・デイヴィース、ロドリゴ・ルベラスおよびアンソニー・ショロックス、クレディ・スイス・グローバル・ウェルス・データブック 2021

表 2: 成人 1 人当たりの平均値と中央値による国別ランキング、2020 年

順位	国	成人 1 人当たりの富の平均値 (米ドル)		国	成人 1 人当たりの富の中央値 (米ドル)	
		2020	変化 (2019 ~ 2020)		2020	変化 (2019 ~ 2020)
1	スイス	673,960	70,730	オーストラリア	238,070	32,280
2	米国	505,420	41,870	ベルギー	230,550	35,330
3	香港特別行政区	503,340	-26,420	香港特別行政区	173,770	-10,550
4	オーストラリア	483,760	65,700	ニュージーランド	171,620	7,180
5	オランダ	377,090	46,030	デンマーク	165,620	16,980
6	デンマーク	376,070	38,750	スイス	146,730	14,090
7	ベルギー	351,330	54,030	オランダ	136,110	16,880
8	ニュージーランド	348,200	15,150	フランス	133,560	7,090
9	スウェーデン	336,170	55,460	英国	131,520	8,100
10	シンガポール	332,990	25,460	カナダ	125,690	11,330
11	カナダ	332,320	29,070	日本	122,980	7,630
12	フランス	299,360	16,770	イタリア	118,880	9,900
13	英国	290,750	20,200	ノルウェー	117,800	1,870
14	オーストリア	290,350	28,790	スペイン	105,830	7,960
15	ノルウェー	275,880	1,630	アイルランド	99,030	4,960
16	ドイツ	268,680	40,450	台湾 (中華台北)	93,040	5,860
17	アイルランド	266,150	12,450	オーストリア	91,830	8,820
18	日本	256,600	17,140	スウェーデン	89,850	15,770
19	イタリア	239,240	20,390	韓国	89,670	8,170
20	台湾 (中華台北)	238,860	15,270	シンガポール	86,720	6,660

出所: ジェームズ・デイヴィーズ、ロドリゴ・ルベラスおよびアンソニー・ショロックス、クレディ・スイス・グローバル・ウェルス・データブック 2021

(146,730 米ドル、14,090 米ドルの増加) は、この基準では第 6 位です。米国 (79,274 米ドル、10,157 米ドル増) は、全体で 23 位となり、表から姿を消しています。トップはオーストラリア (238,070 ドル、32,280 ドル増) で、ベルギー (230,550 ドル、35,330 ドル増) が続いています。香港特別行政区は 3 位を維持しており、ニュージーランド、デンマーク、オランダもほとんど影響を受けていません。フランス、イギリス、カナダがトップ 10 に昇格し、約 10 位ダウンしたスウェーデン、シンガポールと入れ替わりしました。

女性、マイノリティ、ミレニアル世代への影響

パンデミックによる富への影響は、ポートフォリオの構成と所得ショックという 2 つの主な要因により、人口のサブグループ間で異なっています。株式市場は、英国など一部の国では苦戦したものの、2020 年 3 月

に急落した後は、ほとんどの国で好調に推移しました。これにより、中年以上の個人、男性、一般的な富裕層など、資産の中で株式の割合が高い人の資産が増加する傾向があります。しかし、最も影響を受けた実店舗、小売業、接客業、航空会社などの業種に多額の投資をしていた人は、損失を被ったことでしょう。一方、ほとんどの市場の住宅所有者は、住宅価格の上昇によりキャピタルゲインを得ています。Knight Frank 社が発表した世界の住宅価格指数によると、2020 年の住宅価格は 56 カ国において平均 5.6% 上昇し、過去 3 年間で最も速いペースとなりました。ただし、インドやスペインでは小幅な下落となるなど、ばらつきがありました。

パンデミック時の所得ショックには大きな違いがありました。多くの高所得国では、労働者や事業者の収入の喪失は、緊急手当や雇用政策によって緩和されました。一部の高所得国では、このような支援が非常に手厚く、可処分所得が全体的に増加し、

2020年と2019年を比較すると、たとえばドイツでは0.8%、カナダでは2.3%、米国では7.2%の増加となりました。他の国々でも同じような介入が試みられましたが、多くの中所得国とほとんどの低所得国では、所得ショックを強力に相殺する手段がありませんでした。この欠如は、2021年にアフリカやアジアの一部でより深刻な問題となっており、これまで比較的軽度であったインドなどでもパンデミックが激化しました。これらの国では、所得支援がないため、女性や少数民族、若者など、弱い立場の人々が特に影響を受けており、間違いなく富のショックをもたらしています。

これまでのところ、国内における所得ショックの分布に関するデータはほとんどありませんが、いくつかの側面が明らかになっています。労働収益へのショックのパターンは、失業率のデータからある程度把握することができます。たとえば、北米では高く、ヨーロッパや中南米の多くの地域では低く、インドでは高く、中国では低いというように、国によって影響が大きく異なっています。多くの国では、2020年4月に失業率がピークに達し、パンデミック前と比較して、インドでは3倍の24%、米国では4倍の14.8%に達しました。対照的に、同期間に測定されたドイツの失業率は3.3%から4.2%へ、中国都市部の失業率は5.3%から6.0%に上昇したにすぎません。2020年4月以降、多くの国で失業率は徐々に低下し始め、2020年末にはほとんどの国で春のピークを下回りました。たとえば、OECD加盟27ヶ国全体では、2020年12月の失業率は、前年同月の5.3%に対して6.5%でした。

サブグループ全体を見ると、パンデミックによる仕事への影響の違いには、各国で共通する特徴があり、女性や若い労働者が特に不利な状況に置かれています。たとえば、米国では2020年2月から5月の間に全体の雇用者数が13.0%減少したのに対し、35歳未満の労働者の減少率は17.1%でした。教育水準別の最新の雇用データが入手可能な国は限られていますが、そこでは教育を受けていない人の方が高い割合で職を失っていることが示されています。例えばカナダでは、2020年2月から5月の間に、高校を卒業していない労働者の雇用は17.1%減少しましたが、高卒者の雇用の減少は14.7%、大卒者の雇用は5.6%しか減少していません。緊急手当がない場合、失業者は流動資産を使い果たしたり、借金を増やしたりする可能性が高いため、女性や若年層、低学歴層では富が減少する傾向が見られます。しかし、緊急時の給付が充実している国では、必ずしもそうではありませんでした。ロックダウンによる消費機会の減少と所得支援プログラムが相まって、多くの人々の貯蓄が増加しました。その結果、OECD

諸国、たとえば欧州連合では、家計の純貯蓄率が可処分所得の5.8%（2019年）から12.57%（2020年）に上昇しました。世界全体では、パンデミックによる過剰貯蓄額は5兆4,000億米ドルに上るとムーディーズ・アナリティクスは推定しています。

ロックダウンによる消費機会の減少と所得支援プログラムが相まって、多くの人々の貯蓄が増加しました

女性労働者は当初、パンデミックの影響によって不釣り合いなほど苦境を強いられました。これは、レストラン、ホテル、個人サービス、小売業など、パンデミックの影響を大きく受けた企業や産業に占める女性の割合が高いことが一因でした。国際労働機関（ILO）の報告によると、パンデミックの影響が最も大きくなると予想される産業にパンデミック前に雇用されていた女性労働者の割合は世界全体で40%であったのに対し、そのような産業に雇用されていた男性の割合は36.6%でした。その結果は、パンデミックが始まった時の労働力統計に現れています。たとえばOECD全体では、女性の失業率は2019年第4四半期の5.6%から2020年第2四半期の9.3%に上昇し、失業率が5.3%から8.5%に上昇した男性との格差が拡大しました。しかし、2020年第4四半期には、女性の失業率は7.2%、男性の失業率は7.0%まで低下し、パンデミック前と同様の男女差となっています。また、国によってパターンに明確な相違が見られます。たとえば米国では、パンデミック開始時には女性の失業率が男性の失業率よりも上昇したものの、2020年第4四半期には男性の7.1%に対し、女性の失業率は6.7%まで低下しました。ユーロ圏では、パンデミックの初期には男性の失業率が女性よりもやや早く上昇しましたが、2020年第4四半期には、女性の失業率8.4%と男性の失業率7.8%との間の差は0.6%ポイントで、2019年第4四半期と同じになっています。

2020 年末の失業率の男女差がパンデミック前と類似している理由はいくつかあります。一部の女性労働者は元の仕事や似たような仕事に復帰しましたが、多くの女性労働者は、影響の少ない産業や拡大する産業で代替の仕事を見つける柔軟性を持っていました。また、完全に労働市場から去った人もいました。いわゆる「労働意欲を失った労働者」です。しかし、これによって失業率の男女差が歪められたわけではありません。労働力人口は 2020 年の間に男女ともに減少しましたが、減少の規模に男女差はなく、少なくともほとんどの先進国で同様でした。米国の女性の労働参加率は男性よりも 0.1 ポイント大きく低下しましたが、ユーロ圏の女性の参加率の低下幅は、男性の低下幅を 0.5 ポイント下回っていました。

COVID-19 の流行は、ミレニアル世代に「二重の苦しみ」をもたらしました

パンデミックの間、女性の健康やその他の非経済的な面にも、非常に重要な影響があったことは明らかです。世界保健機関 (WHO) が調査した 140 の国と地域では、感染率が高い医療・福祉分野の労働力の 70% を女性が占めていました。また、ロックダウンによって学校やレストランが閉鎖され、家族の収入が減少し、家庭や育児の負担が増えたことで、男性よりも女性の方が大きなストレスを感じた可能性があります。突然 24 時間の育児と失業の可能性に直面したシングル・マザーは、女性が直面している困難な課題の一例です。そのようなストレスは、健康面や社会面だけでなく、富にも影響を及ぼす可能性があります。

ミレニアル世代 (2000 年以降に成人した世代) の年齢層は 20 ~ 40 歳と幅広く、最年長者については雇用面で人口全体より不利にはならなかったと思われませんが、若い世代、特に女性や低学歴者は、上記の数字が示すように、かなり不利に働いた可能性があります。ミレニアル世代が不利であるの

は、2007 ~ 2008 年の危機の結果として多くの失業者が出たことにも起因しています。COVID-19 の流行は、ミレニアル世代に「二重の苦しみ」をもたらしました。しかし、彼らは少なくとも、パンデミックによる最悪の健康被害は免れています。

最後に、明らかなマイノリティは、パンデミックの間、健康と経済の両面で、平均よりも悪い影響を受けました。たとえば米国では、主要なマイノリティの感染率と入院率は白人をはるかに上回りました。米国疾病対策予防センター (CDC) が最近発表した報告によると、COVID-19 による 1 人当たりの死者数は、白人と比較して、アフリカ系アメリカ人で 1.9 倍、ヒスパニック系で 2.3 倍、先住民で 2.4 倍となっています。失業率も白人より高いため、これらのグループは白人以上に苦しんでいます。2020 年 2 月から 6 月にかけて、白人労働者の 7.5% が職を失いましたが、職を失ったアフリカ系アメリカ人は 11.5%、ヒスパニック系アメリカ人は 12.3% でした。皮肉なことに、これらのマイノリティの人々はもともと富が少なく、借り入れの機会も少なかったため、1 人当たりの富への影響は小さくなっていたかもしれません。米国で行われた 2019 年の消費者金融調査によると、ヒスパニック系の人々の富の中央値は白人のわずか 19.2%、アフリカ系アメリカ人の中央値はわずか 12.8% でした。

緊急時における家計の富

富は経済システムの重要な要素であり、将来の消費、特に退職後の消費のための資源の貯蔵庫として利用されます。また、直接、あるいは融資の担保として利用されることで、インフォーマル・セクターや起業家活動の機会を増やすこともできます。しかし、富の価値は何よりも、失業、病気、自然災害、パンデミックなどのショックに対する脆弱性を軽減する能力があることです。これらの機能は、公的年金が充実し、社会のセーフティネットが十分に整備され、公的医療が充実している国であっても重要です。しかし、発展途上国の多くの国がそうであるように、社会保険制度が未発達であったり医療の限界がある国では、特に重要です。

緊急時バッファを利用できる人とそうでない人の差は、最良の時期でも明らかになります。この 1 年のように、膨大な数の個人が同時に不利なショックにさらされる場合、家計の富の重要性は誇張することができません。富の水準が低い国ほど、COVID-19 の悪影響にさらされ

ています。富が少ない人々は、緊急事態に直面した際の選択肢をあまり持ち合わせていません。つまり、家計の豊かさはパンデミックによるショックに対する国と個人の回復力を見極める上で重要な役割を果たしているのです。

家計の豊かさはパンデミックによるショックに対する国と個人の回復力を見極める上で重要な役割を果たしているのです

2020年の家計の豊かさの結果は予想外のものでした。健康面や経済面での課題を考えると、楽観的な予測では、家計の富がGDPほどには崩壊しないことが期待されていました。ところがそれどころか、富のレベルの決定要因は、パンデミックに見舞われた経済の中で日常生活に影響を与えるものとは切り離されてしまっているようです。富のレベルは、何も異常がないかのように増え続けています。つまり、富の進化を支配するルールが根本的に変わってしまったか、あるいは何らかの再編成の舞台が用意されているかのどちらかだと思われます。今後のウェルス・レポートでは、この質問に立ち返ることになるでしょう。

次の章では、2020年に起きた富の分布の変化に焦点を当てます。そして第3章では、今後5年間で家計の富がどのように変化していくかを展望します。当社の計算は、GDP成長率や為替レートの動きなどの予測に基づいています。その予測は、最良の推定値ではありますが、非常に不正確となる可能性もあります。第4章は、通常の国別ページを拡大したもので、パンデミック時代における特定のグループの国の経験を比較対照しています。

過年度の推定値は、信頼できる情報源から新しいデータや修正されたデータが入手できた場合、定期的に更新されます。また、当社は家計の富のレベルと分布を推定するための手法を継続的に改善しています。クレディ・スイス・グローバル・ウェルス・データブック 2021では、情報源の詳細と、結果を裏付ける調査方法の概要を説明しています。また、多くの追加データも含まれています。

概念と方法に関する注意事項

純資産、または「富」とは、金融資産の価値に、家計が所有する実物資産（主に住宅）の価値を加え、債務を差し引いたものと定義されています。これは、家計が作成する貸借対照表に相当し、所有している項目と売却した場合の純価値を一覧にしたものです。個人年金基金の資産は含まれますが、公的年金の受給権は含まれません。人的資本は、国家が所有する資産や負債（個人に容易に割り当てることができないもの）とともに、完全に除外されています。

評価は通常、期末の為替レートを用いて米ドルで表示されますが、為替レートの短期的な変動を抑制するために「平準化された為替レート」が用いられることもあります。すべての年の数字は、**年末**の値を示しています。

ここでは、便宜上、子どもが自分で所有する比較的少額の資産は無視し、2020年に52億人となった世界の**成人人口**で結果を算出しています。また、便宜上、居住地を「地域」または「国」と表記していますが、後者には香港特别行政区、マカオ特别行政区、台湾（中華台北）などの経済的に自立した領土も含まれます。「アジア太平洋」地域には、**中国**と**インド**は含めていません。この2国は人口が多いため、別扱いにしています。

100万米ドル以上の富の推定値の精度を向上させるために、フォーブスの世界の億万長者リストを使用しています。フォーブスのデータを2000年以降のすべての年についてプールし、確立された統計的手法を用いてトップテールの中間値を推定します。これにより、富裕層（HNW）では100万米ドルから5,000万米ドル、超富裕層（UHNW）では5,000万米ドル以上の資産を保有する、世界的な資産保有パターンの妥当な値が得られます。詳細は「クレディ・スイス・グローバル・ウェルス・データブック 2021」に記載されています。



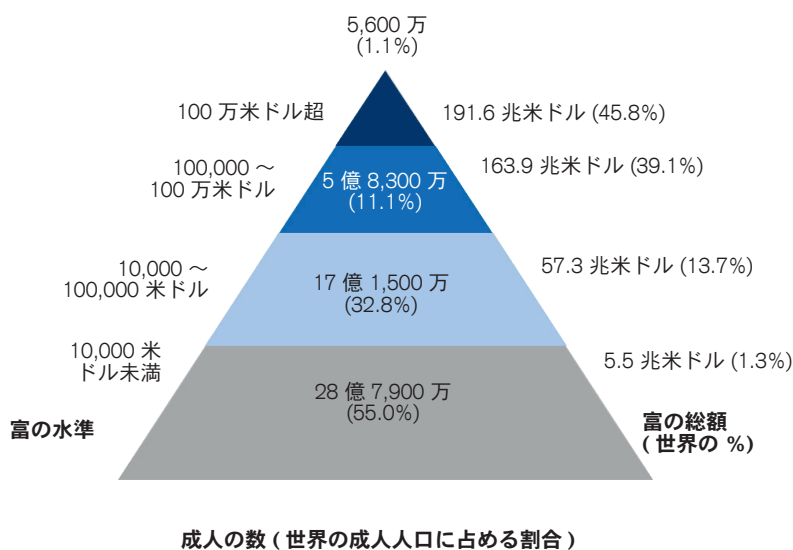
写真 : GettyImages, NurPhoto

2020 年の世界の富の分布

アンソニー・ショロックス、ジェームズ・デイヴィーズ、ロドリゴ・ルベラス

2020 年には、世界全体で、またほとんどの国で、成人間の富の格差が拡大しました。世界のミリオネアの数 は 520 万人増加し、5,610 万人となりました。その結果、成人が世界のトップ 1% に入るためには、100 万米ドル以上が必要になりました。超富裕層 (UHNW) に属する人々の数は 24% 増加し、2003 年以来最高の増加率となりました。

図表 1: 2020 年末の世界の富のピラミッド



出所: ジェームズ・デイヴィーズ、ロドリゴ・ルベラスおよびアンソニー・ショロックス、クレディ・スイス・グローバル・ウェルス・データブック 2021

個人間の富の分布

国によって平均的な富のレベルには大きな差がありますが、国の中でも同様に大きな富の格差があります。このセクションでは、各国の富の分布について報告します。しかし、私たちが注目しているのは、家計の富が世界の成人人口全体にどのように分布しているかという点です。そのためには、各国の平均的な富のレベルの推定値と、国内の富の分布パターンに関する情報を組み合わせる必要があります。

図 1 の富のピラミッドは、世界の全成人の富の分布をまとめたものです。人数の多い低所得者層が、上になるほど少数になる高所得者層を支えています。2020 年には、全世界の成人の 55% にあたる 29 億人の資産が 10,000 米ドル以下であったと推定されています。その次の 10,000 ~ 100,000 米ドルの層は、今世紀に入って最も大きく増加しており、2000 年の 5 億 700 万人から 2020 年半ばには 17 億人と、3 倍以上となっています。これは、中国を中心とした新興国の繁栄と、発展途上国の中産階級の拡大を反映しています。このグループの富の平均は 33,414 米ドルで、世界の富の平均の半分を

わずかに下回る水準です。総資産は 57 兆 3,000 億米ドルにのぼり、この層には大きな経済的影響力があります。

100,000 米ドルから 100 万米ドルの富を持つ上位中間層も、今世紀に入ってから 2 億 800 万人から 5 億 8,300 万人へと大幅に拡大しています。この層の人々は現在、163 兆 9,000 億米ドルの純資産を所有し、世界の富の 39.1% を占めています。また、それが富全体に占める割合は、この層の人数が成人人口に占める割合の約 4 倍にあたります。先進国の中産階級は、通常はこのグループに属します。その上に位置する最上位の富裕層 (HNW) (米ドル建てのミリオネア) は、規模としては比較的小さいものの、近年急速に拡大しています。現在は 5,600 万人で、全成人人口の 1.1% にあたります。成人が世界のトップ 1% に入るためには 100 万米ドル以上が必要となるため、このグループは現在、世界のトップ 1% のメンバー全員と、それに満たない約 50 万米ドルの億万長者を対象としています。富裕層成人は、富の総額の所有率と世界の富に占める割合の点で、ますます優位に立っています。富裕層 (HNW) の成人の富の総額は、2000 年の 41 兆 5,000 億米ドルから 2020 年には 191 兆 6,000 億米ドルへと約 4 倍に拡大し、世界の富に占める割合も同期間に 35% から 46% へと上昇しています。

富のピラミッドの各層のメンバーは、居住地や個人的な特性の点でかなり特徴があります。最下層は、地域や国を問わず最も均等に分布しているだけでなく、個人の状況も最も広範囲に分布しています。先進国では、成人の約 30% がこのカテゴリーに入っており、これらの人々の大部分は、事業の損失や失業などによる一過性のものか、若者や高齢者のようなライフサイクルの段階でこの層に属しています。一方、多くの低所得国では、成人人口の 80% 以上がこの層に属しており、多くの場合、生涯最下層にとどまることが当たり前になっています。

2 つの中間層の最大の特徴は、中国がこの層の総数の 38% を占めていることで、インドの 9%、中南米の 6%、アフリカのわずか 3% と比較しても、明らかに支配的です。ミリオネアの中では地域の偏りがさらに大きく、全ミリオネアの 42% が北米、28% が欧州、17% がアジア太平洋地域 (中国とインドを除く) に住んでいます。このように、富のピラミッドの下層 (あらゆる国のあらゆるライフサイクルの段階の多様な人々で構成されている) とは対照的に、富裕層の個人は特定の地域や国に大きく集中しています。そして、異なる大陸に住んでいても、高級品や休暇、子供の教育機会などで同じグローバル市場に参加するといったように、同じようなライフスタイルを共有する傾向があります。これらの個人の資産ポートフォリ

オは、金融資産、特に国際市場で取引されている株式、債券、その他の有価証券に重点を置いており、より類似していると考えられます。

2020 年は初めて、全世界の成人の 1% 以上が米ドル建てのミリオネアになる年です

世界の富の分布

富の分布の地域的なパターンは、成人をそれぞれの世界的な富の位置に割り当てることで、さらに詳しく調べることができます。私たちの計算では、たとえば 2020 年末に世界の人々中の裕福な半数のカテゴリーに入るために必要な純資産は、わずか 7,552 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% に入るには 129,624 米ドル、上位 1% に入るには 1,055,337 米ドルが必要でした。1 年前、トップ 1% に入るための条件は 988,103 米ドルでした。したがって、2020 年は初めて、全世界の成人の 1% 以上が米ドル建てのミリオネアになる年です。これはとりわけ、2020 年には各国の通貨が米ドルに対して上昇し、長期的にはインフレによって米ドルの実質価値が低下することを反映しています。

このようにして世界の富の百分位数を決定することで、世界の各十分位数 (つまり 10% のスライス) の地域別人数を確定することができます。図 2 は、2000 年と 2020 年の状況を視覚的に表したものです。この図では、アフリカやインドの人々が富のピラミッドの下層に集中していること、中間層では中国が優位に立っていること、上位層では北米と欧州が圧倒的に多いことなど、すでに述べた特徴を確認できます。また、世界の富の下位 10% に、北米と欧州の住

図 2a: 2000 年の世界の富の分布の地域別構成

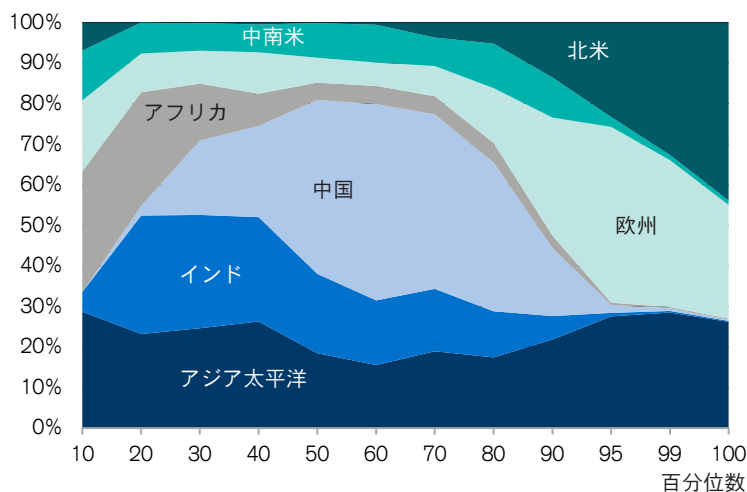


図 2b: 2020 年の世界の富の分布の地域別構成

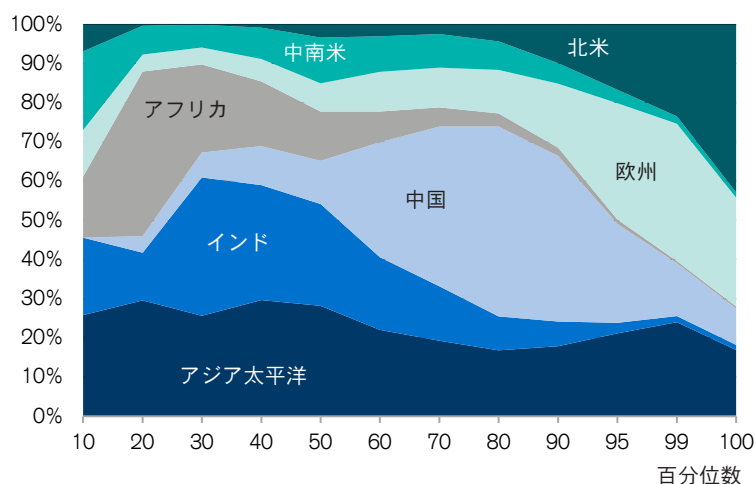


図 3: 国別の米ドル建てミリオネアの数 (世界全体に占める割合) 2020 年

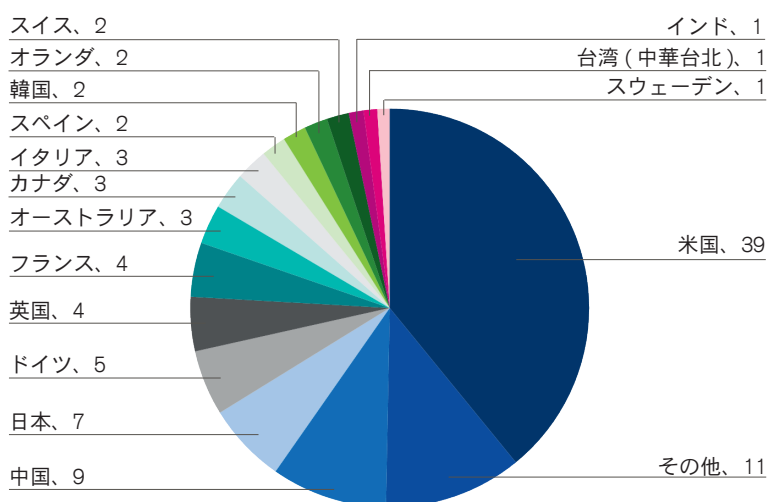


図 2 と図 3 の出所: ジェームズ・デイヴィーズ、ロドリゴ・ルベラスおよびアンソニー・シヨロックス、クレディ・スイス・グローバル・ウェルス・データブック 2021

民がかなり含まれていることも明らかです。これは、先進国では個人（特に若年層）が簡単に借金をし、結果として純資産がマイナスになっていることを反映しています。また、インド人の大部分は世界の富の分布の下半分に位置していますが、かなりの数のインド人が上位の富裕層に属していることも注目されます。これはアフリカにはあまり当てはまりません。

図 2 で最も注目すべき点は、グラフの中央部分で中国が目立つことです。2020 年には、中国は確実に中位層に位置し、国民の大部分が世界の十分位の 4～8 位にいます。しかし、中国の卓越した富の成長率は、時間の経過とともに国のプロフィールを右に移動させ、成長率の低い国や地域を追いやっています。図 2a と図 2b を比較するとわかるように、中国は、これまで特にヨーロッパと、それに次いで北米にいた上位 10%、上位 5% のメンバーを締め出しています。これらの上位 10% の元メンバーは、単純に中国の同等の人々に追い越されたのです。

国別の富裕層

次に、富の上位層について、より詳細な分析を行います。まず、各国の米ドル建てミリオネアの数から始めましょう。どの国でも、その数は、成人人口の規模、富の平均、富の不平等という 3 つの要素に左右されます。米国は 3 つの基準のすべてで高い評価を得ており、ミリオネアの数も 2,200 万人と圧倒的に多く、世界全体の 39.1% を占めています (図 3)。これは、世界のミリオネアの 9.4% を占める第 2 位の中国を大きく引き離しています。3 位の日本 (6.6%) の比率は年々低下しており、現在はドイツ (5.3%) にその座を脅かされています。次いで、英国 (4.4%)、フランス (4.4%)、オーストラリア (3.2%)、カナダ (3.0%)、イタリア (2.6%) となっています。スペイン、韓国、オランダ、スイスはそれぞれ世界のミリオネアの約 2% を占めており、インドと台湾 (中華台北) はさらに 1% ずつ、そして香港特別行政区に代わって初めて 1% の基準を満たしたスウェーデンが加わりました。

表 1: 国別のミリオネアの人数の推移、2020 年

主な増加			主な減少				
国	100 万米ドル超の富を有する成人の数 (単位: 千人)		国	100 万米ドル超の富を有する成人の数 (単位: 千人)			
	2019	2020	変化	2019	2020	変化	
米国	20,222	21,951	1,730	ブラジル	315	207	-108
ドイツ	2,319	2,953	633	インド	764	698	-66
オーストラリア	1,412	1,805	392	ロシア	313	269	-44
日本	3,272	3,662	390	香港特別行政区	560	520	-40
フランス	2,159	2,469	309	アラブ首長国連邦	208	169	-39
英国	2,233	2,491	258	サウジアラビア	268	236	-32
中国	5,022	5,279	257	タイ	108	86	-21
カナダ	1,436	1,682	246	クウェート	93	79	-14
オランダ	826	1,039	214	チリ	77	64	-12
イタリア	1,293	1,480	187	メキシコ	274	264	-10
世界	50,873	56,084	5,211	世界	50,873	56,084	5,211

出所: ジェームズ・デイヴィース、ロドリゴ・ルベラスおよびアンソニー・ショロックス、クレディ・スイス・グローバル・ウェルス・データブック 2021

ミリオネアのトレンド

2020 年末の世界のミリオネアの数、前年比 520 万人増の 5,610 万人になると予測しています。(表 1)。この増加は、家計の金融資産および実物資産の改善と、パンデミックによる経済的混乱との間の断絶を反映しています。米国では、世界全体の 3 分の 1 にあたる 170 万人の新たなミリオネアが誕生しました。これは状況的には顕著な増加ですが、世界のミリオネアに占める米国の割合が低下するのを防ぐには十分ではありませんでした。

表 1 に掲載されているその他の国(ドイツ、オーストラリア、日本、フランス、イギリス、中国、カナダ、オランダ、イタリア)のミリオネア数の増加は、いずれも米ドルに対する通貨高によって膨らんだものであり、国によってはこれが増加の主な要因となっていると考えられます。ミリオネアの減少はそれほど顕著ではありませんでしたが、ブラジルでは 10 万人以上減少しました。表 1 に記載されているブラジル、インド、ロシア、香港特別行政区などの国々では、通貨の下落が減少の大きな理由となっています。

国別のミリオネアの人口密度

世界の成人のうち、米ドル建てのミリオネアはおよそ 1% です。しかし、この割合は国によってどのように異なるのでしょうか。表 2 に記載されている結果は示唆に富んでいます。

下層から見ていくと、インドやインドネシア、ロシアでさえも、ミリオネアはまれであり、成人の 1000 人に 1 人くらいの割合です。中国でも、ミリオネアに出会う頻度はそれほど高くありません。ミリオネアの数が増加したにもかかわらず、人口規模が大きいため、ミリオネアは成人 200 人に 1 人程度と、比較的まれな存在です。一方、南欧ではミリオネアの人口密度が高まり、ランダムにミリオネアに遭遇する確率が上昇します。イタリアとスペインでは、ミリオネアが成人の 3% を占めています。フラ

2020 年末の世界のミリオネア数は、前年比 520 万人増の 5,610 万人になると予測しています

表 2: 2000 年から 2020 年にかけてのミリオネアの密度 (対象となる国)

国	ミリオネアの割合				
	2000	2005	2010	2015	2020
スイス	3.6	5.7	9	8.9	14.9
オーストラリア	0.8	2.9	6.4	5.7	9.4
米国	3.8	5.3	5.8	7	8.8
香港特別行政区	2.3	2.1	3.4	5.8	8.3
オランダ	2.1	4.6	4	3.8	7.7
スウェーデン	0.8	2	4.6	4.7	7.3
デンマーク	1	2.4	3.6	3.4	6.7
ニュージーランド	0.7	2.4	3.2	4.9	6.3
ベルギー	1.2	2.7	4.2	3.4	5.7
カナダ	1.2	2.2	3.9	3.5	5.6
シンガポール	1.1	1.4	3.3	3.1	5.5
アイルランド	1.4	3.5	3.3	3.5	5
フランス	0.9	2.4	4.6	3.3	4.9
オーストリア	1.7	3	4.2	2.7	4.8
英国	1.7	3.3	3	4.2	4.7
ドイツ	1	1.8	2.5	2.5	4.3
ノルウェー	1.2	2.9	4.1	3.2	4.2
日本	2.4	2	3.7	2.2	3.5
台湾 (中華台北)	0.7	1	1.6	2.2	3.1
スペイン	0.5	2	2.7	1.8	3
イタリア	0.9	2	2.9	2.5	3
韓国	0.3	0.8	1.4	1.8	2.5
中国	0	0	0.1	0.3	0.5
メキシコ	0.1	0.1	0.2	0.2	0.3
ロシア	0	0.1	0.1	0.1	0.2
インドネシア	0	0	0	0.1	0.1
インド	0	0	0	0.1	0.1

出所: ジェームズ・デイヴィーズ、ロドリゴ・ルベラスおよびアンソニー・ショロックス、クレディ・スイス・グローバル・ウェルス・データブック 2021

ンス、オーストリア、ドイツへと北上するとミリオネアに出会う確率はさらに高まり(約4%)、ベルギー、オランダ、デンマーク、スウェーデンへと進むと、さらに高まります(約6%)。しかし、米国や香港特別行政区(8%以上)、オーストラリア(9%)、そして最も高いスイス(15%)では、ミリオネアの人口密度はさらに高くなります。前述の通り、モナコのように、ミリオネアの密度が高い可能性があるものの、確固たる証拠がない国は除外しています。

なお、私たちが推定した米ドル建てミリオネアの数は、他の富裕層向けレポートで示されている数よりもはるかに多い場合があります。当社の推定値は、信頼できる情報源からの確かなデータに標準的な統計手法を適用して得られたものであるため、より正確であると考えています。

他の富裕層レポートが低い数値を示している理由の一つは、投資可能な資産のみを対象としているため、持ち家が含まれていないことです。当社は、金融資産、非金融資産、負債を含む包括的な純資産の定義を用いています(ただし、「人的資本」は含まれません)。

第二に、私たちの推定値は、各国の統計機関が作成した家計のバランスシートに基づいています。これらは、住居、土地、貯蓄、投資など、人々が個人資産の一部として認識する資産を包括的にカバーすることを目的としています。また、一般的に、企業年金に加入している人に現在および将来の年金を支払う目的で組み立てられた年金基金の市場価値もカバーしています。これは家計の金融資産全体の中でも重要な要素ですが、意外と見落とされています。

当社が推定するミリオネアの数が他者の推定に比べて多い3つ目の理由は、富の分布の形を改善しているからです。富の分布のデータは通常、サンプル調査から得られますが、このサンプル調査では富の分布の最上位層を正確に捉えることができません。今回の調査結果から予測すると、1,000万米ドル以上の富裕層の数はほぼゼロに近いと思われる。私たちは、この過小評価を是正するために、富豪リスト、特にフォーブスが毎年発表する億万長者のリストから得られる証拠を用いています。フォーブスのデータには批判されている面もありますが、多数の国に一貫した手法を適用している、これよりも優れた資料は他にありません。当社では、フォーブスのデータに合わせて富の分布のトップテールを調整するために、よく知られた方法を使用していますが、特定の国の億万長者のサンプルは非常に少なく、年ごとに変動する可能性があることを考慮しています。

富のピラミッドの頂点

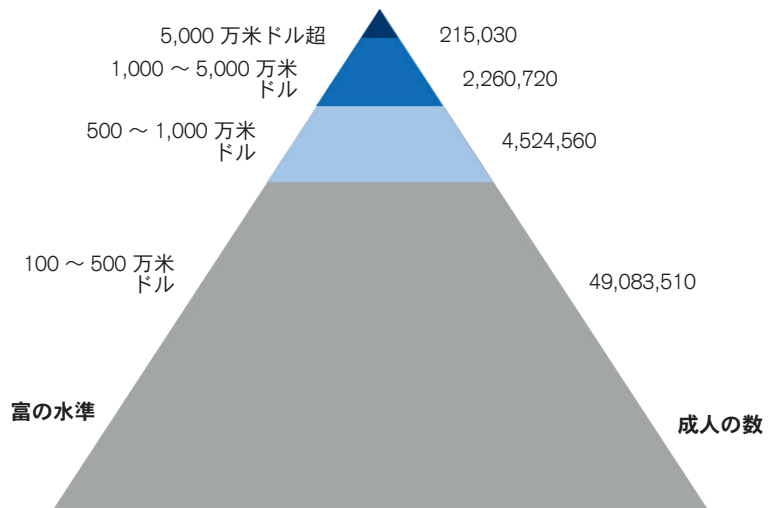
2020年のミリオネアの数の増加は、富の分布の最上位に位置する成人の数の大幅な増加を伴うものでした。2020年の5,610万人のミリオネアの大部分は、100万米ドルから500万米ドルの富を所有しています。これは富裕層(HNW)グループの88%にあたる4,910万人です(図4)。さらに450万人(8.1%)の成人が500万米ドルから1,000万米ドルの資産を所有し、250万人が1,000万米ドル超の資産を所有しています。後者のうち230万人は1,000万米ドルから5,000万米ドルの範囲の資産を有しており、2020年末時点で純資産が5,000万米ドルを超える超富裕層(UHNW)は215,030人となっています。これは、前年の173,620人よりも41,410人多く、23.9%の増加となります。これはどの年であって非常に高い上昇率ですが、社会的・経済的に混乱している年としては特に顕著です。これにはもちろん、パンデミックに対する政策対応のあり方が、大きな影響を与えています。

2020年には、
COVID-19 パンデ
ミックの影響により、
2016年以前に記録さ
れたレベルよりはま
だ低いものの、富の
不平等が大幅に拡大
しています

超富裕層の個人

2020年末時点での超富裕層(UHNW)グループをさらに詳しく見ると、1億米ドル以上の資産を所有する成人は68,010人で、そのうち5,332人が5億米ドル以上の資産を所有しています。超富裕層全体の地域別内訳は、北米が114,380人(53%)と圧倒的に多く、欧州が38,110人(18%)、中国とインド

図4: 富のピラミッドの頂点、2020年



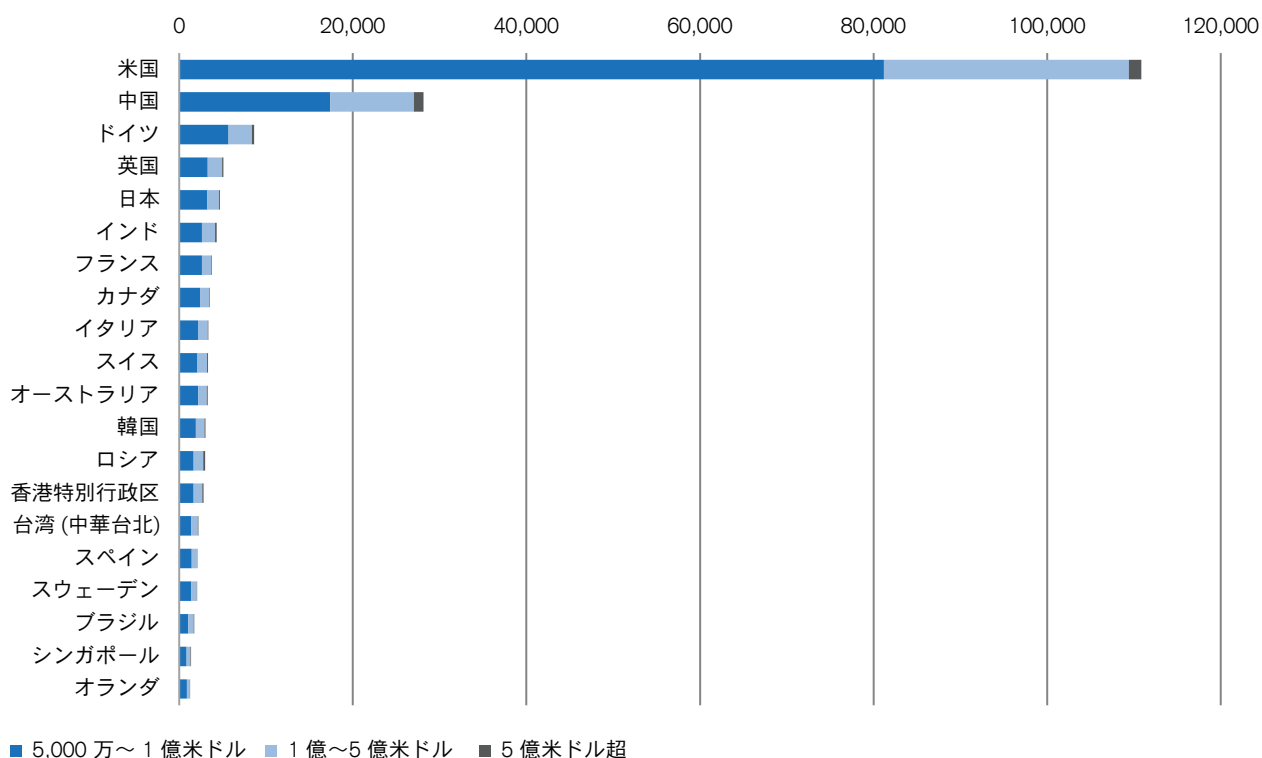
出所: ジェームズ・デイヴィース、ロドリゴ・ルベラスおよびアンソニー・ショロックス、クレディ・スイス・グローバル・ウェルス・データブック 2021

を除くアジア太平洋諸国が28,130人(13%)となっています。国別では、米国が110,850人と圧倒的に多く、世界全体の55%に相当します。(図表5)。2位は中国で、28,130人の超富裕層が存在し、次いで、ドイツ(8,630人)、英国(5,100人)、日本(4,670人)、インド(4,320人)となっています。上位10カ国のその他の国は、フランス(3,750人)、カナダ(3,510人)、イタリア(3,560人)、スイス(3,300人)でした。

2020年には、超富裕層グループは41,420人増加し、2003年を除く今世紀のすべての年の増加率を上回る24%の増加となりました。ほとんどの地域がこの増加に寄与し、例外はアフリカと中南米だけでした。最も大きく増加したのは、21,640人(23%)増となった北米です。中国の増加数はそれよりも少なく、9,830人でしたが、これは2019年に比べて54%の増加となります。また、ヨーロッパ(17%増)やアジア太平洋地域(20%増)でも、大幅な増加を記録しました。

超富裕層が最も大きく増加した国は米国でした(21,313人)。中国のほか、ドイツ(1,630人)、日本(1,580人)、英国(1,400人)、韓国(1,010人)でも、超富裕層の人数が1,000人以上増加しました。超富裕層の減少はまれで比較的小規模でした。減少幅が大きかったのはギリシャ(110人減)と香港特別行政区(194人減)です。

図 5: 上位 20 カ国の超富裕層の推移、2020 年



出所: ジェームズ・デイヴィース、ロドリゴ・ルベラスおよびアンソニー・ショロックス、クレディ・スイス・グローバル・ウェルス・データブック 2021

富の不等

ほとんどの場合、富の不等の分析は、「上位層は平均的な市民の所得をどれだけ上回っているか」、「下位層は平均をどれだけ下回っているか」という2つの単純な質問に絞って考えることができます。最初の問題については、多くの場合、上位10%の富の割合、上位1%の富の割合などの観点から議論されます。これらの統計は、下位半分の富の分布の変化には影響されません。ジニ係数は、より広範な不等の指標であり、富の両端での変化を捉えることができます。

COVID-19 パンデミックの影響で、2020年には富の不等が広く拡大しました。不等の拡大は2009年にも広く見られ、時には今回を上回る規模でしたが、当時の最も大きな拡大は2008年に不等が著しく減少したと関連していました。パンデミックによる雇用や所得への経済的な影響は、政府からの給付金や一時帰休制度などの支援が実施されなかった場合、2020年の最下層のグループに大きな打撃を与え、この層の人々が貯蓄の取り崩しや負債の増加を余儀なくされた可能性が高いと言えます。対照的に、上位層は経済活動全体のレベルが低下しても比較的影

響を受けないまま、金利低下による株価や住宅価格への影響から恩恵を受けています。富のピラミッドの頂点に位置する人々の富の総額への影響と、その結果としてのミリオネアや超富裕層の人数の増加については、すでに説明しました。これにより、最上位層の割合やジニ係数で測定される富の不等が拡大することが予想されます。

富の分布の下半分に関しては、調査データが各国におけるパンデミックの富への影響を明確に示すまでに、まだ数年を要すると思われます。女性、マイノリティ、若年層など、興味深いサブグループについては、前章で検討したような逸話的な証拠しかありません。米国の連邦準備制度理事会 (FRB) は主要な富の分布の統計の唯一の情報源であり、現在、四半期ごとに分配金融勘定 (Distributional Financial Accounts, 以下「DFA」) として発表しています。しかし、それは実際の観察に基づいたものではなく、最新の消費者金融調査 (Survey of Consumer Finances, 以下「SCF」) で記録された個々の家計の資産と負債を、最新の公式な家計のバランスシートの合計に合わせて調整したものです。また、SCFではカバーされていない耐久消費財や雇用者ベースの年金なども資産の対象としています。これらの追加資産は、よ

り均等に分配されているため、結果的に不平等の推定値は、通常、米国で報告されている値よりも低くなっています。

DFA では、2019 年末に上位 1% の家計の割合が 31.1% となり、2020 年 3 月末には 31.0% に低下し、その後徐々に上昇して 2020 年末には 31.4% に達しています。これらの推移は、2020 年第 1 四半期の株式市場の短期的な急落と、その後の力強い回復を反映しています。米国の下位 50% の家庭では、実際に富に占める割合は小さいものの、2019 年末の 1.8% から 2020 年末の 2.0% へと徐々に増加しています。一方で 50 百分位 から 99 百分位の人たちは、家計の富の総額の 0.5% を失いました。なお、分布の下半分について推定された若干の増加は、実体を過大評価しています。これは、「下位半分」の層に対する移動効果によるもので、富を得た人は下位半分から移動する可能性が高く、富を失った人は新たに加わる可能性が高いからです。

分布の下位半分でこの程度の変化があっても、ジニ係数の値にはほとんど影響がなく、上位層の割合にはさらに影響がありません。表 3 は、2020 年に特定の国の富の不平等がどうなったかを、今世紀の富の不平等のトレンドと照らし合わせて評価したものです。

どのような基準で見ても、富の不平等はすべての国で大きく、さらに、一部の国では非常に大きくなっています。目安として典型的な値は、上位 1% の割合が 35%、上位 10% の割合が 65% といったところです。ジニ値は、70 であれば比較的 low、80 以上で

あれば比較的高いと言えます。これらの値は、所得格差やその他の標準的な福祉指標に対応する値をはるかに上回っています。

ほとんどの国では、今世紀初頭に富の不平等が縮小しました。これは、金融資産よりも均等に分配される傾向にある非金融資産の重要性が高まったことを反映しています。中国とインドは顕著な例外で、2000 年から 2010 年にかけて不平等の拡大傾向が強かったことが記録されています。金融危機後、金融資産の堅調な成長により、ほとんどの国で富の不平等は速いペースで拡大し、その後、2015 年に横ばいに転じました。この点では、富の上位層の割合とジニ係数が示す傾向はほぼ一致しています。表 3 の対象国では、2019 年の富のジニ係数は、ドイツと日本を除くすべての国で 2000 年の水準を上回り、2019 年の上位 1% の割合は、フランス、イタリア、日本を除くすべての国で 2000 年の水準と同程度か、それを上回っていました。

表 3 に記載されている国では、2020 年の間、富のジニ係数はどこも上昇していましたが、米国だけはわずかに低下しました。フランスとドイツを除き、富の上位 1% の割合も増加しましたが、これらの国の中では先進国の典型的な割合である 35% にとどまるか、それ以下でした。このように、パンデミックの年には、広範囲にわたって国内の富の不平等が拡大した証拠があります。しかし、富の格差の拡大は、パンデミックそのものやその直接的な経済的影響によるものではなく、パンデミックの影響を緩和するために実施された対策（主に利下げ）の結果であったと考えられます。

表 3: 富の不平等のトレンド、2000～2020 年（対象となる国）

	ジニ係数						上位 1% の富の割合					
	2000	2005	2010	2015	2019	2020	2000	2005	2010	2015	2019	2020
ブラジル	84.7	82.8	82.2	88.7	88.2	89	44.2	45.1	40.5	48.6	46.9	49.6
中国	59.9	63.6	69.8	71.1	69.7	70.4	20.9	24.3	31.4	31.5	29	30.6
フランス	69.7	67	69.9	70	69.9	70	25.7	21.1	21.1	22.5	22.4	22.1
ドイツ	81.2	82.7	77.5	79.3	77.9	77.9	29.3	30.5	25.9	32.3	29.4	29.1
インド	74.7	81	82.1	83.3	82	82.3	33.5	42.2	41.6	42.5	39.5	40.5
イタリア	60.1	59.5	63	67.1	66.4	66.5	22.1	18.3	17.3	22.8	21.8	22.2
日本	64.7	63.2	62.5	63.5	64.2	64.4	20.6	19.1	16.9	18.2	17.8	18.2
ロシア	84.7	87.2	90	89.5	87.3	87.8	54.3	60.3	62.6	63	57.1	58.2
英国	70.7	67.7	69.2	73.1	71.4	71.7	22.5	20.8	23.8	25.2	22.4	23.1
米国	80.6	81.1	84	84.9	85.1	85	32.8	32.7	33.3	34.9	35	35.3

出所：ジェームズ・デイヴィーズ、ロドリゴ・ルベラスおよびアンソニー・ショロックス、クレディ・スイス・グローバル・ウェルス・データブック 2021

世界の富の不平等

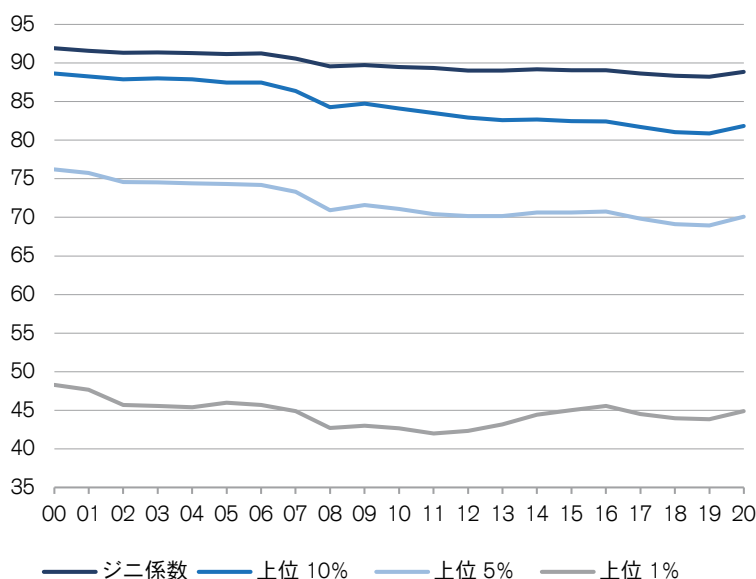
私たちのデータセットは、世界全体の富の分布を構築するユニークな機会を提供します。これを見ると、2020 年末時点で、世界の富の分布の下位 50% の成人すべての富を合わせても、世界の富の 1% にも満たないと推定されます。一方、最上位層である 10 分の 1 (成人の上位 10%) は世界の富の 82% を所有し、上位 1% の人々はそれだけで全家計の資産の半分近く (45%) を所有しています。

世界の経済的な富の不平等の長期的な傾向は、2 つの基本的な要因の結果と言えます。世界の不平等は、各国内の富の不平等の変化に応じて上下します。これは、いわゆる「国内」要因です。しかし、世界平均に対する各国の平均的な富のレベルの変化からも影響を受けます。これは「国家間」要因です。今世紀に入ってからは、中国やインドに代表される新興国市場の家計の富が増加したことで、国ごとの富の差が縮小し、国家間要因が急激に減少しています。このことが、**図 6**に見られるような全体的な不平等の減少傾向を支配する主要な要因となっています。しかし、中国の富の平均が世界の富の平均に近づくにつれ、その影響力は弱まってきており、中国の成人 1 人当たりの富が世界の平均を上回れば、方向が変わるかもしれません。

今世紀初頭には、国内要因の減少が国家間の要因の減少を強化し、世界的な不平等の顕著な減少をもたらしました。2000 年から 2008 年にかけて、上位 10% の割合は 88.7% から 84.3% へ、上位 1% の割合は 48.3% から 42.7% へ、ジニ係数は 91.9 から 89.6 へと低下しました。2009 年以降は、分布の異なる部分に与えられたウェイトを反映して、異なる不平等性の測定値が示されています。上位 10% の割合とジニ係数は下降を続け、2019 年末にはそれぞれ 80.9%、88.2% を記録しました。しかし、世界のトップ 1% の富裕層の割合はこの期間に拡大し、2019 年には 43.8% を記録しました。

2020 年に何が起こったかについては満場一致の評決となっています。上位 10% の割合が 0.9 ポイント増、上位 1% の割合が 1.1 ポイント増、ジニ係数が 0.6 ポイント増と、すべての指標が、2020 年に世界の富の不平等が大幅に拡大したことを示しています。さらに、2020 年の不平等の拡大は、2014 年の上位 1% の割合という唯一の例外を除いて、今世紀のどの年に記録されたものよりも大幅に大きなものでした。もちろん、これまでと同様、この拡大は一時的なものかもしれません。特に、今後数ヵ月から数年の間に現在の金融政策から脱却することで、2020 年に見られた拡大の一部または全部が逆転する可能性もあります。

図 6: 世界の富の不平等のトレンド、2000 ~ 2020 年



出所: ジェームズ・デイヴィース、ロドリゴ・ルベラスおよびアンソニー・ショロックス、クレディ・スイス・グローバル・ウェルス・データブック 2021

要約

前章で述べたように、2020 年の富の創出は、COVID-19 による経済的苦境とは完全に切り離されているように見えます。資産価格の上昇を差し引くと、世界の家計の富は減少していた可能性があります。しかし、そのような傾向は、政府や中央銀行が行った経済的な影響を軽減するための行動によって隠されています。これにより、株価や住宅価格が急速に上昇し、富の上位層が恩恵を受けてきました。一方、下位層は、現状維持か、多くの場合、悪化している傾向にあります。その結果、多くの国で格差が著しく拡大しましたが、全体的なレベルは 2016 年以前に記録されたレベルを下回っていません。根本的な要因のいくつかは、時間の経過とともに自己修正される可能性があります。たとえば、どこかの時点で金利が再び上昇し始めれば、資産価格は下落することになるでしょう。



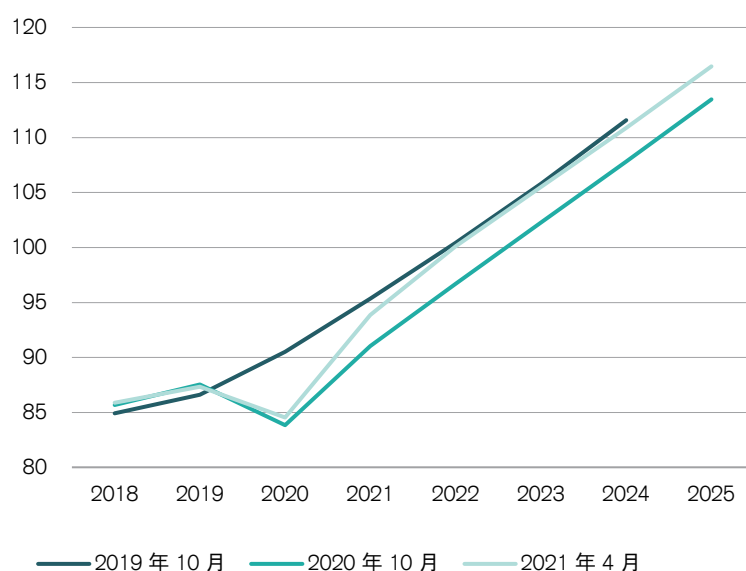
写真 : Gettyimages, Bloomberg

2020 ~ 2025 年の富の見通し

アンソニー・ショロックス、ジェームズ・デイヴィーズ、ロドリゴ・ルベラス

世界の富は、今後 5 年間で 39% 増加し、2025 年には 583 兆米ドルに達すると予測されています。低・中所得国は、現在の富の 33% しか占めていないにもかかわらず、この成長の 42% を担っています。成人 1 人当たりの富は 31% 増加し、100,000 米ドルという分岐点を超えると予測されます。また、ミリオネアの人数も今後 5 年間で著しく増加して 8,400 万人に達し、超富裕層の人数は 344,000 人に達すると思われま

図 1: 世界の GDP 予想 (単位: 兆米ドル)



出所: 国際通貨基金による推定値

今後の展望

本章では、今後 5 年間で家計の富がどのように変化していくかを評価しています。パンデミックが始まる前の 2019 年 10 月、国際通貨基金 (IMF) は、世界の国内総生産 (GDP) が 2019 年の 86 兆 6,000 億米ドルから 2020 年の 90 兆 5,000 億米ドルに増加し、その後も年率 5.4% で増加し続けると予想していました (図 1 参照)。2020 年 10 月までに、IMF の 2020 年の GDP 予想は 83 兆 8,000 億米ドルに下方修正され、年間で 3.2% の減少となりました。これは前回の予想を 7.4% 下回っています。当時、IMF もパンデミック前の予想と比較して、COVID-19 により約 4 兆米ドルの GDP が恒久的に失われると考えていました。

現在のコンセンサスは、世界は今後数年間、特に 2021 年には堅調な GDP 成長を期待できるというものです。IMF が 2021 年 4 月に発表した最新の予想では、2021 年の世界の GDP は 93 兆 9,000 億米ドルとなり、パンデミック前の予想を 1 兆 5,000 億米ドルだけ下回り、2024 年には不足額が 7,000 億米ドルにまで縮小するとしています。2021

年のみの成長率は 11.0% と予想されています。これらの GDP 予想は、為替変動の予想とともに、今後 5 年間の当社の富の予想の背景となっています。

2020 年の結果が示すように、株式価格や住宅価格の変動は短期的にも非常に重要です。将来の展望についての見解は、あまり一致した見解はありません。しかし、米国をはじめとする多くの国では、現在の値がトレンドを上回っているため、少なくとも一部の国では、当面は資産価格の上昇が緩やかになると思われます。富の分布パターンも変化する可能性があります。富の格差が拡大するか縮小するかは、簡単には予想できません。要するに、私たちが富の見通しと最終的な結果に違いをもたらす要因はたくさんあるということです。

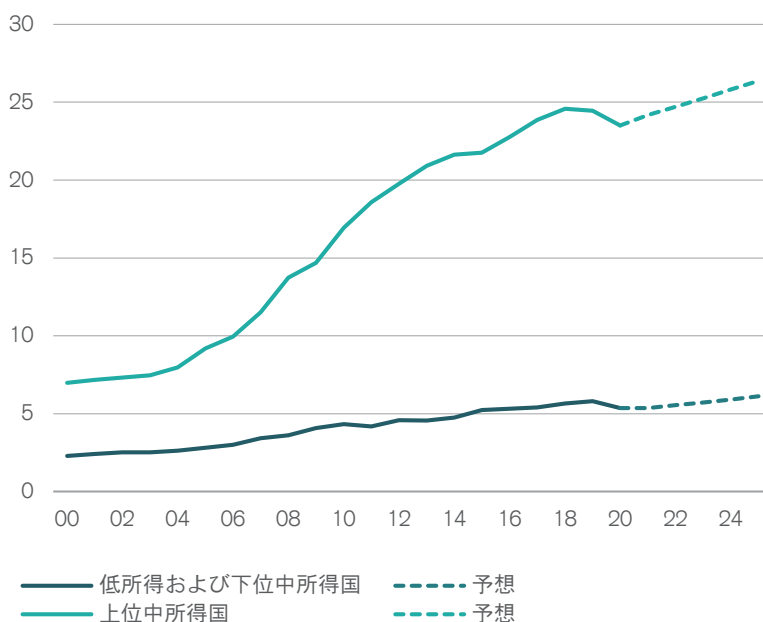
平時の GDP 成長率と家計の富の成長率には関連性があり、経済活動がパンデミック前の時間軸に急速に戻る事が予想されることと合わせて、今後 5 年間に富は速いペースで成長すると考えられます。2000 年以降、米ドル建ての世界の富は年平均 6.5% で増加しています。当社の予測では、今後 5 年間は年率 6.9% というわずかに速いペースでの富の増加が見込まれています。2025 年の富の総額は 165 兆ドル増の 583 兆ドルに達し、成人 1 人当たりの富は 24,750 米ドル増加して、104,710 米ドルに達すると予想されています。これは、世界全体の富の平均が、世界の富のマップで「富裕層」の国を区別するために使用している 100,000 米ドルの閾値を超えたことを意味し、分岐点となるでしょう。つまり、史上初めて「富裕層の多い世界」が実現するのです。

低・中所得国の貢献度

今世紀に入ってから、便宜上「新興国」と総称している低・中所得国の家計の富は、高所得国よりも速いペースで増加しています。2000 年から 2019 年の間に、新興国の富の割合は 9.3% から 30.3% へと 3 倍以上になりました。しかし、図 2 に示すように、この 5 年間は上昇率が鈍化しており、2020 年には、新興国の富の割合は初めて減少し、28.9% となりました。これは、COVID-19 パンデミックが多くの新興国に大きな打撃を与えたことを反映しています。しかし、これは新興国が、多くの高所得国で一般的だった手厚い支援策や信用供与を行うことができなかつた事実の反映でもあります。高所得国ではそのような対策が、資産価格のインフレを通じた富の増大を生み出したと考えられるからです。

2000 年から 2019 年の間に、新興国の富の割合は 9.3% から 30.3% へと 3 倍以上になりました

図 2: 新興国が占める富の割合の推移



出所: 著者による独自の推定

私たちは、2020年のパフォーマンスが平均を下回ったのは、一過性の出来事だったと考えています。新興国はこの挫折から勢いを取り戻し、今後5年間は先進国を上回る富の成長を達成することが期待されます。家計の富の年平均成長率は、高所得国では5.8%であるのに対し、低所得および下位中所得国では9.7%、上位中所得国では9.4%と予測されます。その結果、この5年間の家計の富の増加分の41.7%を新興国が占めることになり、世界の富全体に占める割合は28.9%から32.5%に上昇します(図3参照)。

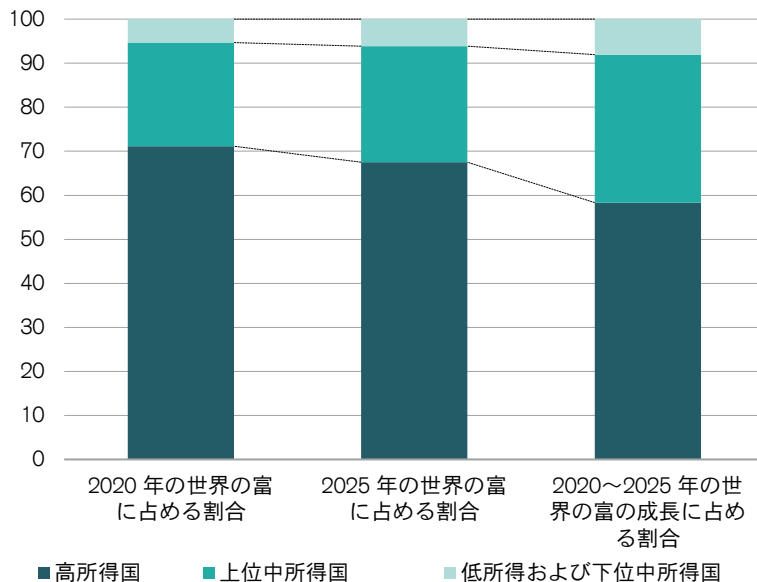
新興国が獲得した富の大部分は、2つの大きな経済圏、中国とインドに由来しています。パンデミックが収束すれば、2020年の減少の記憶は薄れ、インドの富は非常に急速に増加することが予想されます。5年間で59.0%の成長が見込まれ、成人1人当たりの富は20,880米ドルになると予測しています。

新興国が獲得した富の大部分は、2つの大きな経済圏、中国とインドに由来しています

中国は、今世紀の新興国市場の成長に圧倒的に大きく貢献しており、この優位性は今後も続くでしょう。実際、現在から2025年までの間に、世界全体で記録される家計の富の増加の4分の1以上を中国が占めることになると考えられます。大きな問題は、中国がいつまで新興国市場とみなされるかということです。当社の予測では、2025年の中国の成人1人当たりの富は105,400米ドルとなり、当社の分類では中国は「富裕国」に該当することになります。今世紀初めの中国は、成人1人当たりの富の平均が4,250米ドルで、富の区分の中では最下層でした。25年の間に、富のカテゴリーの最上位に移行することは、誰が見ても並大抵のことではありません。

その他の地域ではアフリカが、中国やインドとほぼ同じ割合で堅調に成長すると予想しています。また、2020年のパフォーマンスが最も悪かった中南米は順調に回復し、年平均8.1%で上昇すると予想していますが、そのうち約1%ポイントは為替の上昇によるものとなるでしょう。2020年から2025年の間に、この地域の富は5兆2,000億米ドル増加すると予測しており、そのうち1兆5,000億米ドルがブラジル、1兆6,000億米ドルがメキシコによるものと予想しています。北米、欧州、アジア太平洋地域(中国とインドを除く)はパフォーマンスが低下すると考えられます。2020年の富がCOVID-19の影響を緩和するために取られた対策によって人為的に高められているため、このような介入の効果が薄れると、将来の富の増加は抑制されるでしょう。

図3: 国の所得層別の世界の富に占める割合と富の成長への貢献度



出所: 著者による独自の推定

リープフロッギング

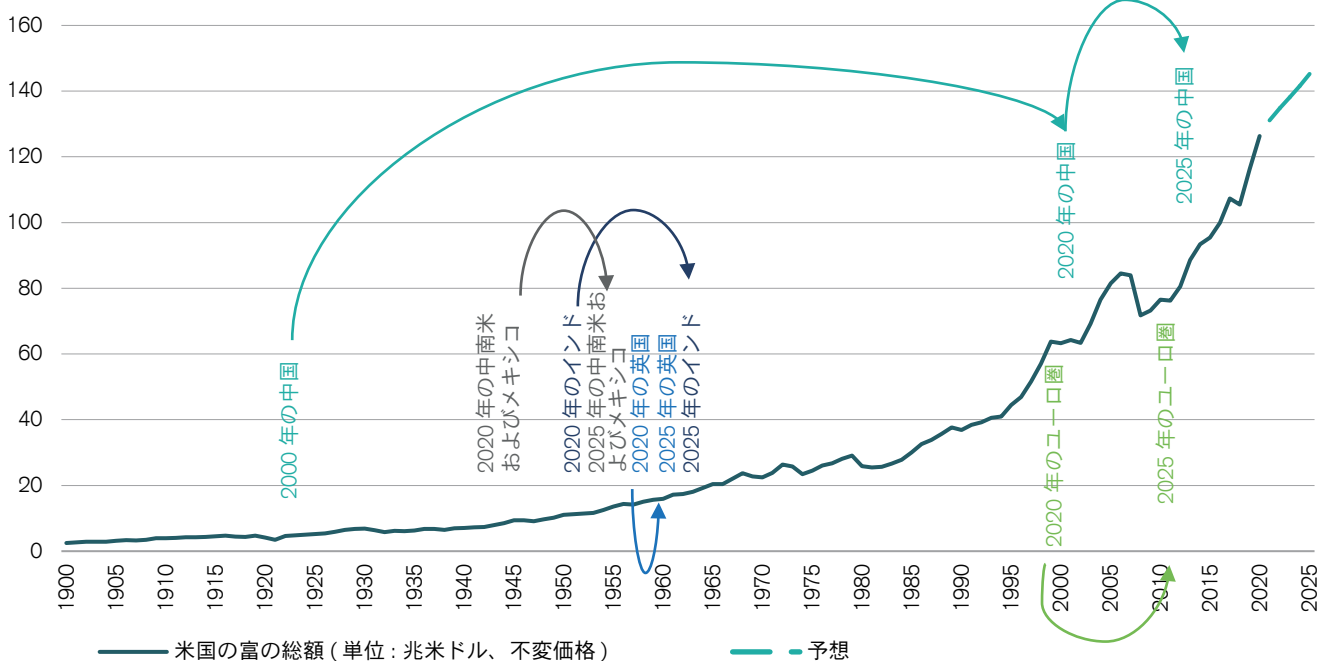
低・中所得国の経済が平均以上の成果をあげていることから、今後5年間で低・中所得国の世界的地位が大きく向上することが予想されます。図4は、いくつかの経済大国の現在と5年後の富の総額を、インフレ調整後の二十世紀中の米国の富と比較したものです。米国の家計の富は、1900年から2020年の間に、実質年平均成長率3.3%で増加しました。このグラフは、歴史的な観点から見た、米国に対するユーロ圏、中南米、英国、中国、インドの相対的な位置を示しています。

2020年のユーロ圏の富の総額は69兆米ドルで、2003年の米国の富の総額に匹敵します。一方で、2025年のユーロ圏の富の総額は、2014年の米国の富の総額に相当すると予想しています。つまり、5年間の改善が、米国の歴史と照らし合わせると11年分の成長に相当することになります。同様の方法で測定すると、2000年から2020年までの中国の進歩には目覚ましいものがあります。2000年から2020年にかけての富の増加は、米国における1925年以降の約80年間の富の増加に匹敵します。ただし、将来的にはこのペースが鈍化することは避けられないでしょう。仮に中国が2025年に当社が予測している実質107兆米ドルを達成した場合、これは2017年の米国の水準と同程度であり、2020年から2025年の間に中国は米国の13年分の進歩を遂げたこととなります。

インドの躍進も注目に値します。インドの富の総額は、2000年から2020年の間に8倍に増加し、2020年には12兆8,000億米ドルに達します。この目覚ましい増加にもかかわらず、また、米国の4倍の人口を有するにもかかわらず、インドの富の総額は70年前の米国の水準と同程度です。インドの富の総額は2025年には実質18兆4,000億米ドルとなり、1960年代半ばの米国と同程度の水準になると予想しています。

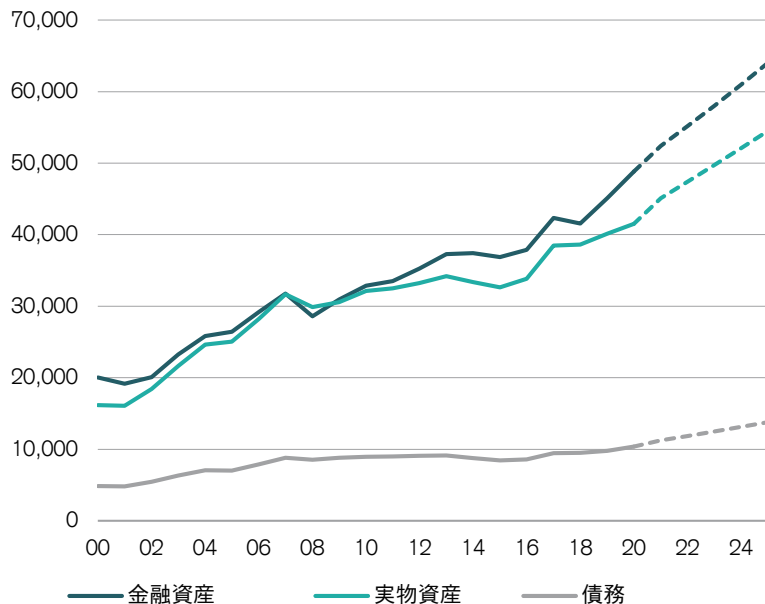
インドの富の総額は2000年から2020年にかけて8倍に増加

図4: 米国の富の総額、1900～2025年と対象国の相対的位置
(単位: 兆米ドル、不変価格)



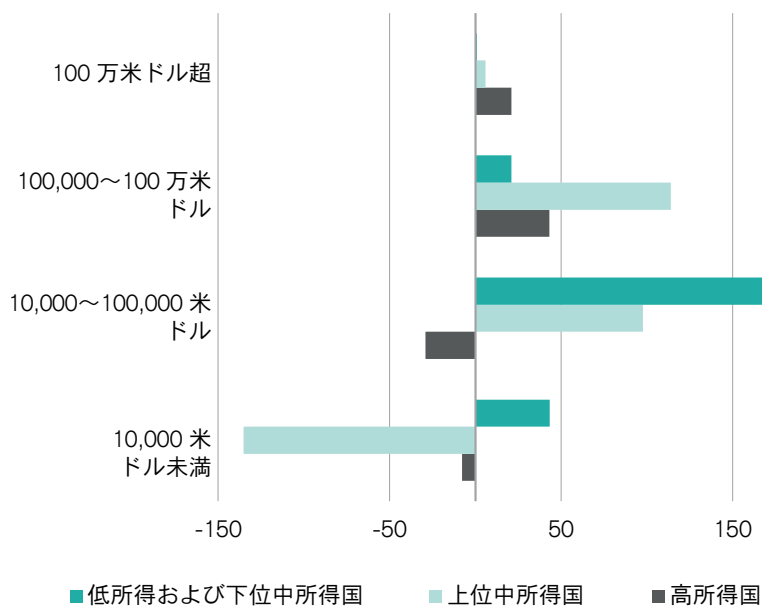
出所: 著者による独自の推定

図 5: 成人 1 人当たりの世界の富の構成要素別推移



出所: 著者による独自の推定

図 6: 富の階層別・所得層別の成人人口の変化 (単位: 百万人)



出所: 著者による独自の推定

インドと英国の対比は興味深いものです。英国の富の総額は現在、1959 年の米国のそれに相当します。2025 年には 17 兆 7,000 億米ドルに達すると予想されていますが、これは Brexit や COVID-19 パンデミックが経済に与える影響を反映したもので、わずか 3 年の「米国年」という改善に過ぎません。その結果、今後 5 年以内に、インドの家計の富の総額は、かつての植民地支配者のそれを上回ると予想されます。中南米では、景気後退後の急速な回復と、2020 年に見られた富の減少により、2025 年には富の総額は実質 14 兆 5,000 億米ドル近くになるでしょう。これは 1948 年から始まった「米国年」の 9 回分の成長に相当すると予測されます。

富の構成要素

今世紀に入ってから 2008 年を除くすべての年で、世界の金融資産は世界の非金融資産を上回っています(図 5 参照)が、金融資産の増加率は非金融資産を下回っていました。金融資産は金融危機の際に大きな打撃を受け、2020 年の第 1 四半期にも打撃を受けましたが、その後、急速に回復し、2020 年全体では非金融資産を上回る成長率を示しました。

当社では、今後 5 年間、金融資産と非金融資産は同程度の割合で増加すると予測しています。2007 年から 2019 年までの安定した期間を経て、家計の負債は 2025 年までに 41% 増加し、金融資産と非金融資産の両方をわずかに上回ると予想されています。2025 年には、総資産に占める負債の割合は 11.6% まで増加すると予想されますが、それでも今世紀前半の 10 年間に記録された 13% ~ 14% の範囲を大幅に下回ると考えています。

21 世紀の富の分布

純資産が 10,000 米ドル以下の成人を対象とする富の区分の最下位層は、今後 5 年間で約 1 億 800 万人減少する見込みです。低所得国の人口増により、3,800 万人の成人が増加しますが、これは中所得国(1 億 3,200 万人)と高所得国(1,400 万人、図 6 参照)の純減によって相殺されるでしょう。世界の中間層(純資産が 10,000 米ドルから 100,000 米ドルの成人)は、2025 年までに 2 億 3,700 万人増加し、20 億人近くになると予想しています。これは、約 14% の増加を意味し、一部は高中所得国からですが、大部分(1 億 8,300 万人の新規加入者)は低所得国からの増加です。

100,000 万米ドルから 100 万米ドルの富を所有する成人で構成される上位中間層は、1

億 7,800 万人を超えられると思われま。そのうち、1 億 1,400 万人が上位中所得国、4,300 万人が高所得国、2,100 万人が低所得国の出身者です。

ミリオネアと超富裕層の数の推移

新興国の追い上げは、世界の富の分布の上位層に占める割合が増加していることにも表れています。当社の推計によると、世界のミリオネアの数には 2025 年には 8,400 万人を超え、2020 年に比べて約 2,800 万人増加する可能性があります (表 1 参照)。低所得国におけるミリオネアの数、まだ米国や欧州の水準を大きく下回っていますが、今後 5 年間で急速に増加することが予想されます。

世界のミリオネア の数は 2025 年には 8,400 万人を超え、 2020 年から約 2,800 万人増加する可能性 があります

ミリオネアの数には米国が圧倒的に多く、2 位の中国を大きく引き離しています。しかし、その差は縮まっていくでしょう。2025 年の米国のミリオネア数は、2020 年と比較して 28% 増と予想していますが、中国のミリオネア数は 93% も増加し、1,020 万人に達する可能性があります。ミリオネア数が次に多い日本、ドイツ、英国、フランスは、米国と中国の中間の割合で増加し、フランスが英国を追い越す可能性もあります。

インドのミリオネアは、2025 年には 130 万人になると予測していますが、これは今後 5 年間で 82% の増加となります。2020 年のパンデミック時だけでなく、それ以前にも経済的な混乱がありましたが、中南米のミリオネア数は 68% 増加し、2025 年には 130 万人に達すると予想しています。しかし

表 1: 2020 年と 2025 年のミリオネアの数、地域・対象国別

	数 (単位: 千)			変化
	2020	2025	千	%
米国	21,951	28,055	6,104	27.8
中国	5,279	10,172	4,893	92.7
日本	3,662	5,411	1,749	47.8
フランス	2,469	4,201	1,732	70.1
カナダ	1,682	2,981	1,299	77.2
ドイツ	2,953	4,240	1,287	43.6
オーストラリア	1,805	3,071	1,266	70.1
英国	2,491	3,711	1,220	49.0
韓国	1,051	1,772	721	68.6
スペイン	1,147	1,804	657	57.3
オランダ	1,039	1,666	627	60.3
イタリア	1,480	2,060	580	39.2
インド	698	1,269	571	81.8
スイス	1,035	1,596	561	54.2
台湾 (中華台北)	609	1,031	422	69.3
香港特別行政区	520	831	311	59.8
ベルギー	515	786	271	52.6
デンマーク	307	560	253	82.4
スウェーデン	570	809	239	41.9
オーストリア	346	577	231	66.8
ロシア	269	455	186	69.1
メキシコ	264	434	170	64.4
シンガポール	270	437	167	61.9
ブラジル	207	361	154	74.4
ポーランド	149	295	146	98.0
アフリカ	276	483	207	75.0
アジア太平洋	9,656	15,291	5,635	58.4
中国	5,279	10,172	4,893	92.7
欧州	15,784	24,491	8,707	55.2
インド	698	1,269	571	81.8
中南米	752	1,262	510	67.8
北米	23,638	31,045	7,407	31.3
世界	56,084	84,014	27,930	49.8

出所: 著者による独自の推定

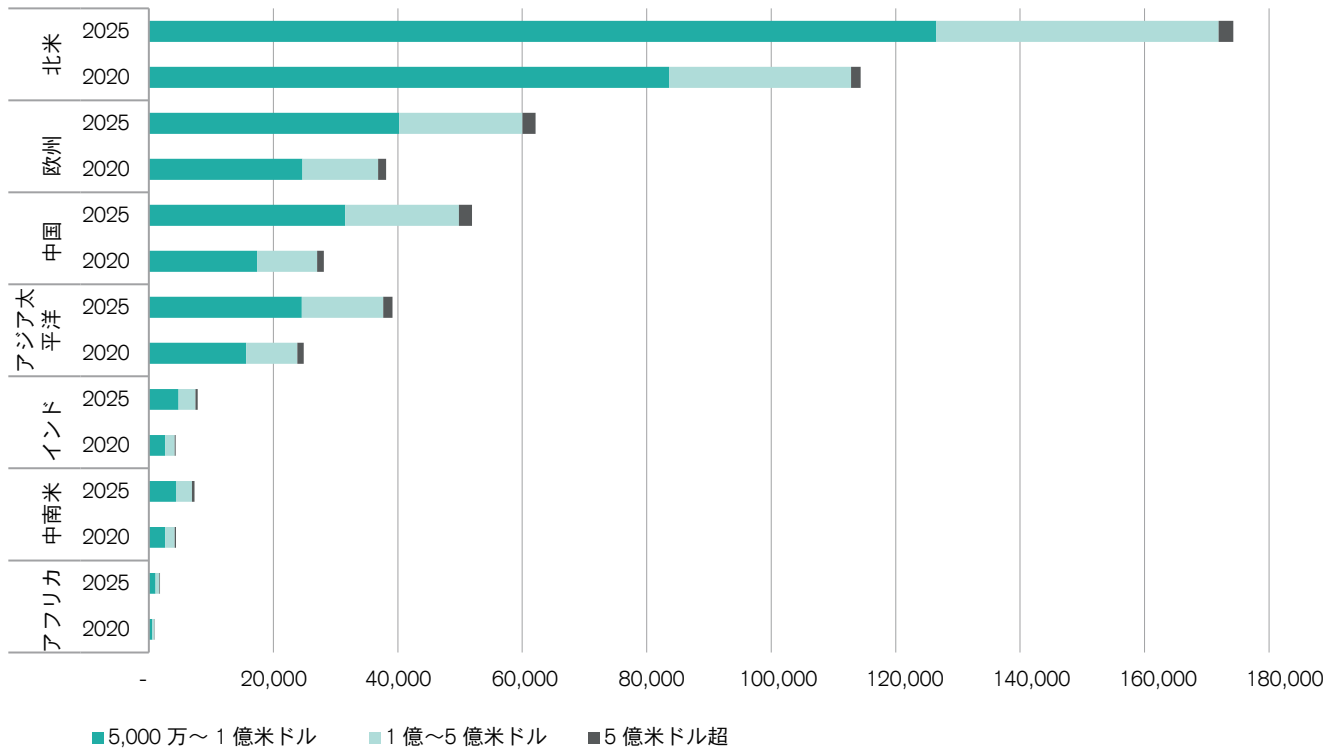
中南米の増加率は、アフリカの増加率を下回ると思われ、アフリカでは、ミリオネアの数が増加し、2025年には483,000人に達すると予想されます。

超富裕層の個人

超富裕層の個人 (UHNWI) の数は、5,000 万米ドルの閾値を超える個人の増加に伴い、スピードアップすることが予想されます。当社では、UHNWI の人数は毎年平均 25,000 人以上増加し、5 年間で 129,000 人増加する (60% 増) と予想しています (図 7)。

現在、UHNWI の半数以上が北米に居住しており、APAC 地域 (中国、インドを含むアジア太平洋地域) の国々には 57,000 人以上の UHNWI が居住しています。これは欧州の約 38,000 人をすでに大きく上回っており、APAC の優勢はさらに広がる見込みです。2025 年までに、APAC 地域にはさらに 42,000 人の UHNWI が誕生し、合計 99,000 人近くになると予想されます。そのうち 57% が中国からとなるでしょう。中南米の成人人口は世界の成人人口の 9% を占める一方で、同地域に居住している UHNWI は世界全体のわずか 2% です。この地域の大国の業績が控えめであると予測されることから、この傾向は今後も続き、今後 5 年間のこの地域の UHNWI の増加はわずか 3,000 人とどまると予想しています。

図 7: 地域別の超富裕層個人の数 : 2020 年および 2025 年



出所: 著者による独自の推定



写真 : Gettyimages, Anadolu Agency

各国の富

アンソニー・ショロックス、ジェームズ・デイヴィーズ、ロドリゴ・ルベラス

COVID-19 のパンデミックにより、2020 年は例外的な年となりました。そのため、これまでのようにいくつかの主要国の富の変遷や富の分布をまとめた国別ページではなく、世界中で見られるさまざまな経験を紹介するのが適切だと考えました。この試みは、パンデミックがもたらす健康上の課題、経済への影響、政府や中央銀行の対応、家計の富への影響などを、世界中の経験を広く代表する国別グループで比較することによって行っています。

国の選択は、信頼できるデータの入手可能性によって制限されます。今回は、ほとんどの場合、公式のバランスシートデータがある国に限定しています。これらの国の大半が、2020 年末時点での家計の金融資産総額を報告しており、非金融資産総額も報告している場合もあります。通常、同じ国には 2020 年以降をカバーする株価や住宅価格のデータがあり、ギャップを埋めることができます。しかし、一部の国は、当社の最も高い基準を満たしていません。ブラジルはその一例ですが、最大の経済大国であるブラジルを抜きにして、パンデミックの年の中南米の経験を語ることは困難です。ナイジェリアについてはさらに不明な部分がありますが、他に明確な選択肢がないため、南アフリカのパートナーとして選択しました。

各国の体験談では、まず COVID-19 の健康への影響と感染の波の時期について簡単にまとめています。これらのパターンは、国や地域によって非常に大きく異なります。極端な健康問題に直面している国もあれば、軽く済んでいる国もあります。経済的な影響も国によって異なりますが、無傷で済んだ国は少ないようです。

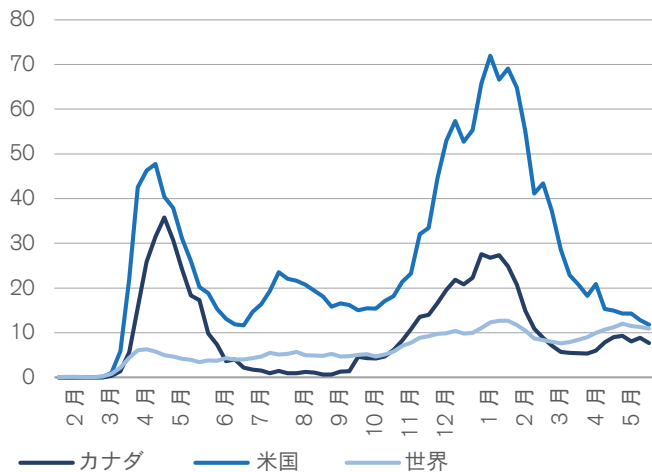
家計への影響については、健康危機の規模ではなく、雇用や家計への経済的影響を抑えるために政府がどの程度介入したか、また中央銀行がどの程度信用供与の緩和を推進したかが決め手となりました。一般的に、これらの介入が行われたのは裕福な国に限られています。全体として、これらの行動は的を射たものであり、短期的には大きな成功を収めました。特に、これらの介入によって促進された株価や住宅価格の上昇から利益を得た層にとっては、その効果は非常に大きなものでした。しかし、これらの国では公的債務が大幅に増加しているため、是正措置が必要となり、将来的には富の見通しが悪くなる可能性があります。

カナダと米国

COVID-19 のパンデミックは、北米に大きな打撃を与えました。2021 年にワクチン接種を成功させるまで、アメリカは健康面で最も悪い影響を受けた国の一つでした。カナダは、2020 年には米国よりも好調でしたが、2021 年の回復は米国より出遅れました。

パンデミックの経済的影響は、米国とカナダの両方で深刻でした。2020 年第 2 四半期の実質 GDP は、米国では 9.0%、カナダでは 11.3% 減少しました。両国とも夏場には GDP がやや回復したものの、2020 年全体では 2019 年に比べて、米国では 3.5% 減、カナダでは 5.4% 減と大幅な減少となりました。失業率は急激に上昇し、パンデミック前の米国 3.7%、カナダ 5.7% から、2020 年第 2 四半期には両国とも 13.1% となりましたが、2020 年第 4 四半期には米国 6.8%、カナダ 8.8% まで低下しました。パンデミックの影響は手厚い救済措置や企業への融資などの公的支援により緩和され、両国の株式市場は 2～3 月に暴落したものの、その後順調に回復しました。このような推移の結果、2020 年の実質的な可処分所得は、カナダでは 1.5%、米国では 6.0% 増加しました。一方、個人消費は減少し、最近の推定によると、家計の「過剰貯蓄」は、米国では 1 兆 6,000 億米ドルに上ると言われています。同時に、2020 年の間に公的債務が対 GDP 比で著しく上昇し、カナダでは 86.8% から 117.8%、米国では 108.2% から 127.1% となっています。

図 1: COVID-19 による 100 万人あたりの週間死者数
2020 年 2 月～2021 年 5 月



出所: ジェームズ・デイヴィーズ、ロドリゴ・ルベラスおよびアンソニー・ショロック、クレディ・スイス・グローバル・ウェルス・データブック 2021

現在の米ドルで換算すると、2000 年の成人 1 人当たりの富は、米国が 215,146 米ドル、カナダが 114,618 米ドルでした。両国とも 2006 年までは増加していましたが、2008 年には世界的な金融危機の影響で、米国では 13.9%、カナダでは 22.9% 減少しました。成人 1 人当たりの資産は、カナダでは 2010 年に、米国では 2013 年に、危機以前の水準まで回復し、2020 年末には、カナダでは 2007 年比 38.8% 増、米国では同 61.4% 増となりました。

マクロ経済指標

	カナダ	米国	
人口	38	332	百万
成人人口	30	250	百万
GDP	53,616	83,239	米ドル / 成人 1 人
富の平均値	332,323	505,421	米ドル / 成人 1 人
富の中央値	125,688	79,274	米ドル / 成人 1 人
富の総額	9.9	126.3	兆米ドル
米ドル建てミリオネア	1,682	21,951	千
世界の富の保有者の上位 10%	14,767	100,350	千
世界の富の保有者の上位 1%	1,546	20,914	千
富の不平等	71.9	85.0	ジニ係数

出所: ジェームズ・デイヴィーズ、ロドリゴ・ルベラスおよびアンソニー・ショロック、クレディ・スイス・グローバル・ウェルス・データブック 2021/EIU

この2つの国の富の増加の構成を見ると、次のことが分かります。世界的な金融危機の後、米国の住宅市場は数年間にわたって低迷し、2006年から2011年の間に非金融資産の平均値が24.6%低下しています。この構成要素が2006年の水準を回復するには、2018年までかかりました。一方カナダでは、世界金融危機によって非金融資産の成長が妨げられることはほとんどありませんでした。これはおそらく、米国においても金融危機に至るまでの数年間にサブプライムローンやその関連資産のブームと暴落がなければどうなっていたかを示唆しています。金融資産は、カナダよりも米国の方が急速に増加しました。これは、米国の株式市場はカナダに比べてハイテク株の割合が大きく資源株の割合が小さいという特徴があるため、米国の株式市場のパフォーマンスがカナダよりも好調だったことを反映しています。

米国の総資産は2020年に8.4%増加しましたが、家計の純資産は9.0%増とそれ以上のペースで増加しました。この差は、負債が資産ほど増加せず、3.5%増にとどまったことによるもので、これ自体が消費の減少と貯蓄の増加を反映しています。資産のサブカテゴリーの中では、企業の株式が14.9%と最も大きく増加し、重要な要素である住宅も7.1%増加しました。資産と純資産の増加の半分以上は、2020年の最終四半期に起こったものです。年始は好調とは言えず、2020年第1四半期に純資産が6.2%減少しましたが、これは2月から3月にかけての株式市場の暴落が主な原因です。しかし、純資産は第2四半期に完全に回復しました。カナダも同様に純資産が増加(9.9%)しましたが、その増加は、株式などよりも実物資産に関連するものでした。

富の不平等については、カナダとアメリカで、対照的な傾向が見られます。カナダでは、ジニ係数と上位10%が占める富の割合は、2000年以降、緩やかに低下しています。また、上位1%の富の割合も2012年までは低下していましたが、その後はわずかに上昇しています。米国では状況が異なっており、これら3つの指標はいずれも上昇傾向にあります。このコントラストは、上位10%が占める富の割合に顕著に表れており、2007年以降、米国では71.6%から75.7%へと大幅に上昇しているのに対し、カナダでは57.1%から56.5%へと低下しています。世界金融危機以降、米国ではカナダよりも株価が上昇し、富の上位層の割合が上昇しましたが、カナダでは住宅価格の上昇が速く、代わりに中位層の割合が上昇しました。2020年も米国の株式市場はカナダの株式市場を上回り、第4四半期の株価の上昇率は、カナダの前年同期比2.8%に対し、米国では前年同期比19.6%でした。米連邦準備制度理事会(FRB)によると、米国の富の上位1%の割合は、2020年に31.0%から31.4%に上昇しましたが、カナダの株価の上昇がはるかに小さいことを考えると、カナダの富の集中度が同程度に上昇したとは考えられません。

図2: 成人1人当たりの富 2000～20年(単位:米ドル)

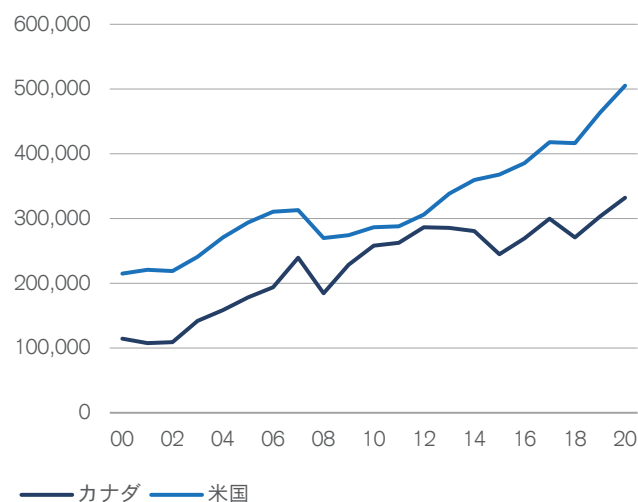


図3: 成人1人当たりの富の構成(単位:米ドル)

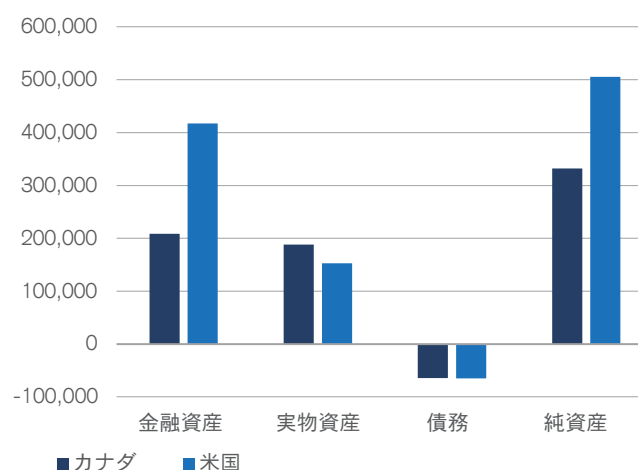


図4: 富の分布の世界との比較(%)

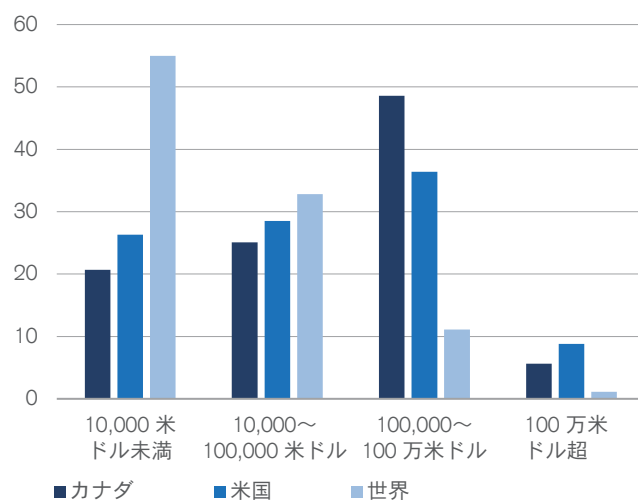


図2～図4の出所: ジェームズ・デイヴィーズ、ロドリゴ・ルベラスおよびアンソニー・シヨロックス、クレディ・スイス・グローバル・ウェルス・データブック2021

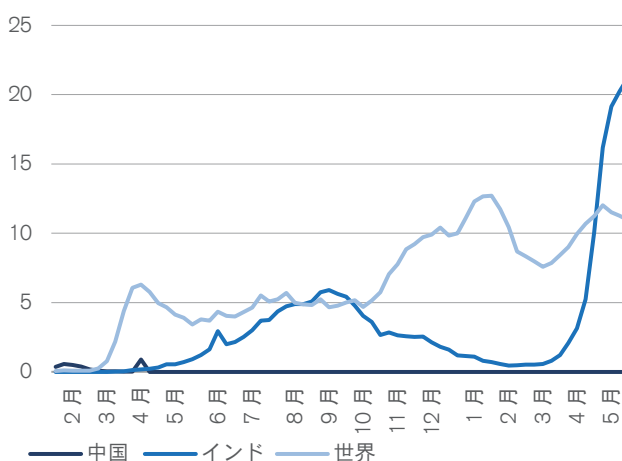
中国とインド

中国とインドでは、COVID-19 のパンデミックの経験が大きく異なります。パンデミックはまず中国で発生しましたが、すぐに制圧されました。インドではその後流行しましたが、2020 年の夏にはその勢が増し、週間死者数は世界平均に達しました。2020 年の秋口に始まった第二波は、当初、インドでは他の多くの国ほど深刻ではありませんでしたが、その後、流行が拡大しました。2021 年の第 1 四半期末までに、インドの健康への影響は、それまでのどの時点よりも急速に深刻化しました。これらの側面は、両国のマクロ経済の動向に反映されています。

中国は 2020 年第 1 四半期に最も大きな打撃を受け、GDP が 6.8% 減少しました。第 2 四半期には回復が始まり、GDP は 3.1% 増となりました。2020 年全体の実質 GDP は前年比 2.3% 増となりました。IMF は 2021 年には 8.4%、2022 年には 5.6% の成長を予測しています。インドでは 2020 年の第 2 四半期が最悪で、GDP は 25.6% 減少し、回復には比較的時間がかかりました。2020 年の実質 GDP は、前年比で 8.0% 減少しました。IMF は、2021 年は 12.6% 増、2022 年は 6.9% 増と予想しています。四半期ごとの株式市場の動向は、中国とインドで同じ方向に動きましたが、ボラティリティはインドの方が大きく、2020 年第 1 四半期の下落は、中国では 8.9% でしたがインドでは 26.8% でした。第 1 四半期以降、両国の市場はともに回復し、2020 年末の前年比の株価は、インドで 16.0%、中国で 22.9% 上昇していました。

今世紀初頭の成人 1 人当たりの富は、中国では 4,247 米ドル、インドでは 3,069 米ドルでした。中国ではそ

図 1: COVID-19 による 100 万人あたりの週間死者数
2020 年 2 月～2021 年 5 月



出所: ジェームズ・デイヴィーズ、ロドリゴ・ルベラスおよびアンソニー・ショロック、クレディ・スイス・グローバル・ウェルス・データブック 2021

の後のすべての年で実質的に増加しました。インドでは減少した年は 3 回のみで、2008 年と 2011 年は為替レート下落が原因となり、2009 年には現地通貨と米ドルの両方でわずかに減少しただけでした。2020 年の成人 1 人当たりの富は、中国では 67,771 米ドル、インドでは 14,252 米ドルでした。2000 年から 2020 年までの年平均成長率は、中国が 14.9%、インドが 8.8% となっており、いずれも、この期間の世界全体の平均年間成長率 (4.8%) を大きく上回っています。

マクロ経済指標

	中国	インド	
人口	1,442	1,387	百万
成人人口	1,105	900	百万
GDP	13,394	2,902	米ドル / 成人 1 人
富の平均値	67,771	14,252	米ドル / 成人 1 人
富の中央値	24,067	3,194	米ドル / 成人 1 人
富の総額	74.9	12.8	兆米ドル
米ドル建てミリオネア	5,279	698	千
世界の富の保有者の上位 10%	99,114	11,059	千
世界の富の保有者の上位 1%	4,887	649	千
富の不平等	70.4	82.3	ジニ係数

出所: ジェームズ・デイヴィーズ、ロドリゴ・ルベラスおよびアンソニー・ショロック、クレディ・スイス・グローバル・ウェルス・データブック 2021/EIU

この2つの国では、富の増加の構成が異なっています。中国では、金融資産の相対的な重要性が着実に高まっています。総資産に占める割合は、2000年の36.4%に対し、現在は44.2%となっています。これに対応するインドの割合は23.3%と24.1%です。貯蓄率の高さと、この間のほとんどの年において株式市場が好調だったことから、金融資産の成長は中国の方が急速に進んでいます。2000年以降、中国では成人1人当たりの金融資産が平均16.5%増加しており、年平均成長率が8.7%だったインドの好成績を大きく上回っています。

2020年末の中国の成人1人当たりの富は、前年比で5.4%増となっていました。成人1人当たりの総資産は、6.3%増加しました。総資産が純資産を上回ったのは、同年の負債が14.6%増となり、資産の増加を上回ったためです。増加の大部分は金融資産で、非金融資産の3.7%増に対し、9.6%増となりました。インドでは、成人1人当たりの金融資産が2.0%増加した一方、非金融資産は8.4%減、総資産は6.2%減となりました。一方で、負債は7.4%減少しました。成人1人当たりの純資産は、米ドルでは6.1%減少しましたが、インドルピーでは3.7%の減少にとどまりました。

中国とインドの富の不平等の傾向は似ていますが、中国の方が不平等が少ない基盤からスタートしています。中国では、市場経済への移行に伴い、今世紀に入ってから富の格差が着実に拡大しています。中国の富のジニ係数は、2000年の59.9から2010年の69.8まで上昇し、2016年の71.6でピークに達するまで上昇を続けました。その後、2019年には69.7まで低下して、2010年の水準に近づきましたが、2020年には再び傾向が逆転し、70.4まで上昇しました。これらの動きは、富の分布の上位1%の割合の動きにも反映されており、2000年の20.9%から2010年には31.4%に上昇し、2019年には29.0%に戻った後、2020年に30.6%に上昇しています。2000年から2010年にかけて富の不平等が拡大したのは、市場改革と「アジアの奇跡」で見られた高い貯蓄率がもたらした予測可能な結果でした。しかし、この時期に約80%の上昇を記録した、都市部の住宅価格もこの推移に寄与しています。この影響は、住宅価格の上昇が富の集中を抑制する傾向にある先進国とは対照的です。中国では、住宅保有は富裕層に偏っています。

インドの富の不平等は、中国よりゆっくりとしたペースで上昇していますが、2000年にはすでに非常に高い水準にありました。ジニ係数は2000年の74.7から2019年には82.0に上昇し、2020年末には82.3に達しています。上位1%の富の割合は、2000年の33.5%から2019年には39.5%に上昇し、さらに2020年末には40.5%まで上昇しました。2020年における中国とインドの富の増加は、両国でこの1年間に株価が大きく上昇したことが一因となっています。

図2: 成人1人当たりの富 2000～20年 (単位: 米ドル)

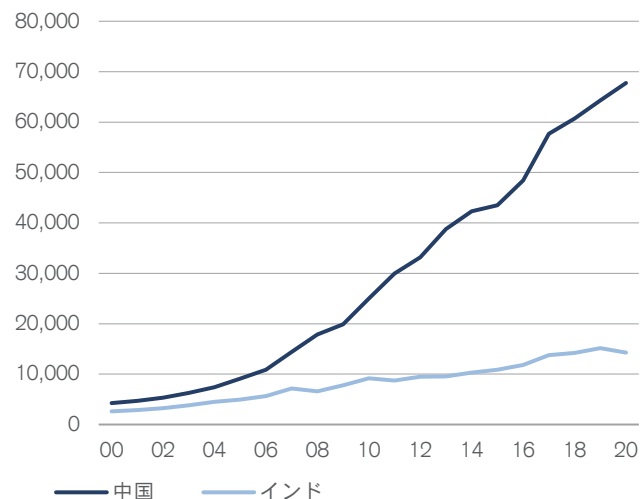


図3: 成人1人当たりの富の構成 (単位: 米ドル)

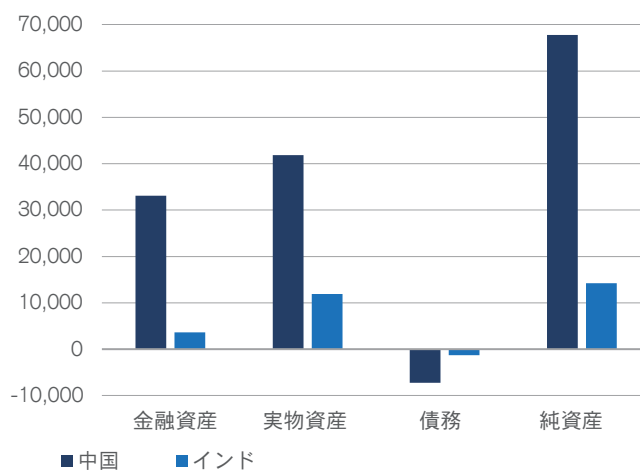


図4: 富の分布の世界との比較 (%)

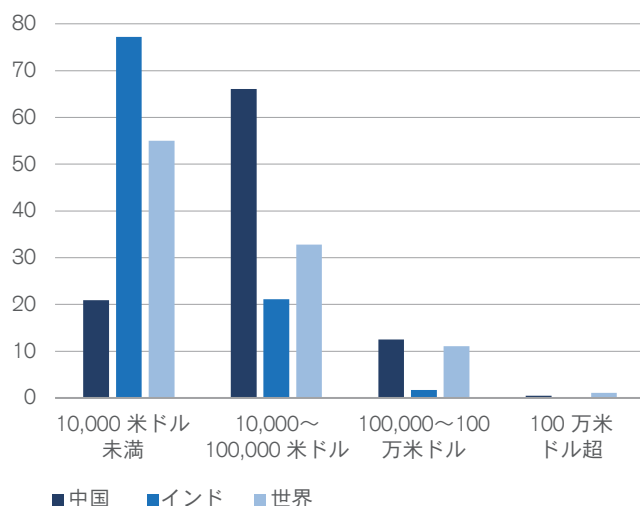


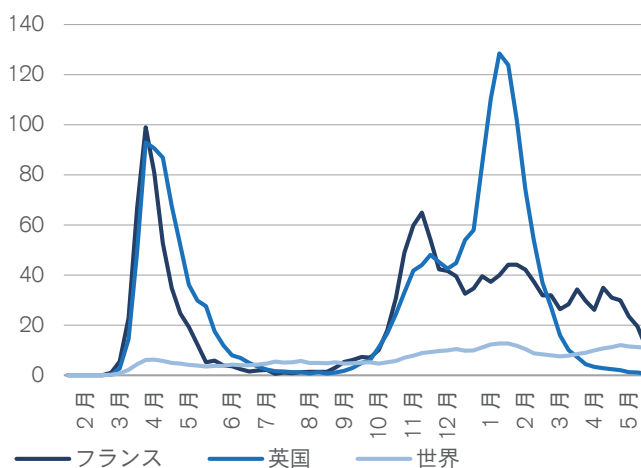
図2～図4の出所: ジェームズ・デイヴィーズ、ロドリゴ・ルベラスおよびアンソニー・ショロック、クレディ・スイス・グローバル・ウェルス・データブック 2021

フランス と英国

COVID-19 のパンデミックでは、フランスも英国も健康面で大きな被害を受けましたが、特に英国はそれが顕著でした。COVID-19 は、2020 年春に両国に同様の影響を及ぼしましたが、フランスはより早く回復し、2020 年後半の第二波はそれほど深刻ではありませんでした。しかし、英国では積極的なワクチン接種キャンペーンの効果もあり、2021 年第 1 四半期に急速に回復し始めました。一方でフランスではパンデミックが再燃しました。第一波に対しては、両国ともにロックダウンを実施しましたが、英国は決定的な行動をとるのが遅れました。第二波を受けて、両国では再びロックダウンが行われました。

他の多くの国と同様、GDP は 2020 年 3 月からの 3～4 ヶ月間に最も大きな打撃を受けました。第 1 四半期と第 2 四半期の GDP は、フランスで 18.4%、英国で 21.4% 減少しました。2020 年第 3 四半期には回復が始まり、四半期ごとの成長率は両国とも 20.0% 近くになっています。2020 年全体の実質 GDP は、フランスで 8.3% 減、英国で 9.9% 減となりました。2021 年の成長率は、フランスが 5.8%、英国が 5.3% と予想されています。パンデミックによる失業率の上昇は、一時帰宅制度などにより、北米をはるかに下回りました。失業率はパンデミック前の水準であるフランスの 8.5%、英国の 3.8% から、2020 年第 3 四半期にはそれぞれ 9.1%、4.8% に上昇しました。救済措置により、可処分所得は 2020 年にフランスと英国で平均 0.4% 増とやや増加しました。2021 年にはフランスでは引き続き 1.6% と増加する一方、英国では 1.1% 減

図 1: COVID-19 による 100 万人あたりの週間死者数
2020 年 2 月～2021 年 5 月



出所：ジェームズ・デイヴィーズ、ロドリゴ・ルベラスおよびアンソニー・ショロックス、クレディ・スイス・グローバル・ウェルス・データブック 2021

少すると予想されています。昨年の個人消費は両国で 8.3% 減少し、2020 年第 2 四半期の家計貯蓄率は英国で 26.5%、フランスで 26.8% に押し上げられました。追加貯蓄のほとんどは、2021 年末までに支出される見込みです。公的債務が大幅に増加し、対 GDP 比では、2020 年にフランスでは 98.1% から 113.5% に、英国では 85.2% から 103.7% に上昇しました。

マクロ経済指標

	フランス	英国	
人口	65	68	百万
成人人口	50	53	百万
GDP	51,057	50,112	米ドル / 成人 1 人
富の平均値	299,355	290,754	米ドル / 成人 1 人
富の中央値	133,559	131,522	米ドル / 成人 1 人
富の総額	15	15.3	兆米ドル
米ドル建てミリオネア	2,469	2,491	千
世界の富の保有者の上位 10%	26,013	26,383	千
世界の富の保有者の上位 1%	2,257	2,280	千
富の不平等	70.0	71.7	ジニ係数

出所：ジェームズ・デイヴィーズ、ロドリゴ・ルベラスおよびアンソニー・ショロックス、クレディ・スイス・グローバル・ウェルス・データブック 2021/EIU

2020年の株式市場は、フランス、英国ともに下落した後、再び上昇しましたが、英国の株式は、COVID-19の影響がより深刻であることや、BREXIT後のEUとの貿易障壁が迫っていることから、全体的にパフォーマンスが低下しました。両国の株価は3月20日に最安値を記録し、その時点でフランスのCAC 40指数は32.9%、イギリスのFTSE-100指数は32.1%下落していました。前年比では、2020年のフランス株は2.8%、英国株は11.9%の下落となりました。

2000年から2020年のフランスと英国の成人1人当たりの富の推移は似通っており、前年比の変動のほとんどは為替レートの変動によるものでした。2020年末のフランスの成人1人当たりの富は299,355米ドルで、英国の290,754米ドルに非常に近い値となっています。実質国内通貨ベースでは、2000年以降、フランスの14.9%増に対し、英国は24.0%増と急速に増加しています。

フランスでも英国でも、富の構成は年々変化しています。金融資産の重要性は世界金融危機の前に低下し、その後回復していますが、その程度には違いがあります。フランスでは、2000年には金融資産が総資産の46.2%を占めていましたが、住宅価格の上昇により非金融資産が好調だったことを反映して、2007年には35.2%まで低下しました。この間、英国における金融資産の割合は63.9%から50.0%に低下しました。2008年以降、フランスでは43.5%、英国では55.5%まで上昇しましたが、いずれの国でも2000年の水準には戻っていません。

2020年にフランスの成人1人当たりの純資産は5.9%、総資産は6.9%増加しました。純資産の増加が少ないのは、負債の増加(13.4%)が資産の増加を上回ったことによるものです。成人1人当たりの金融資産は14.0%増加しましたが、非金融資産は1.9%の増加にとどまりました。英国では、非金融資産が5.0%増、金融資産が8.7%増、総資産が7.1%増となりました。負債の増加率は4.7%にとどまり、純資産の増加率(7.5%)が総資産の増加率を上回りました。

フランスと英国の貧富の差の傾向は類似しています。2000年から2007年にかけて、両国の不平等は減少しましたが、これは富裕層に偏って保有されている金融資産の割合が減少したことが一因です。その間、富のジニ係数は、フランスでは69.7から67.7へ、イギリスでは70.7から66.7へと低下しました。しかし世界金融危機以降、その傾向は逆転しています。2020年には、富のジニ係数は両国とも2000年の水準を超え、フランスでは70.0、英国では71.7となっています。富の分布の上位層の割合を見ると、2007年以降の回復はジニ係数ほどではないものの、ほぼ同様の傾向が見られます。たとえば、フランスでは、上位1%の富の割合は、2000年の25.7%から2007年には20.3%に低下しましたが、2020年には22.1%に上昇しています。英国では、この割合は2000年の22.5%から2007年には20.2%に低下し、2020年には23.1%となっています。

図2: 成人1人当たりの富 2000～20年(単位:米ドル)

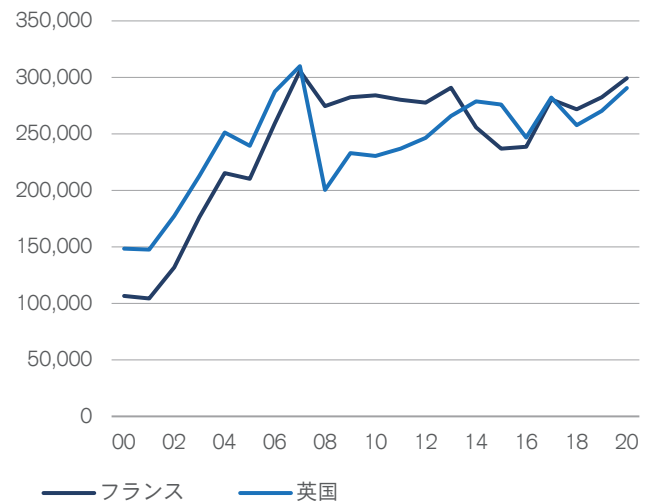


図3: 成人1人当たりの富の構成(単位:米ドル)

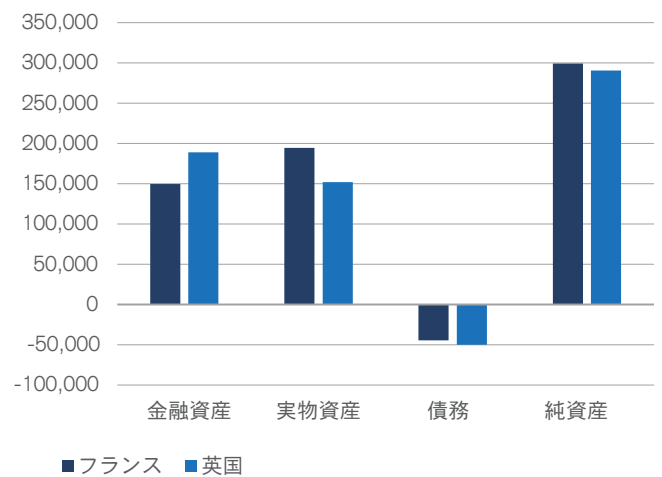


図4: 富の分布の世界との比較(%)

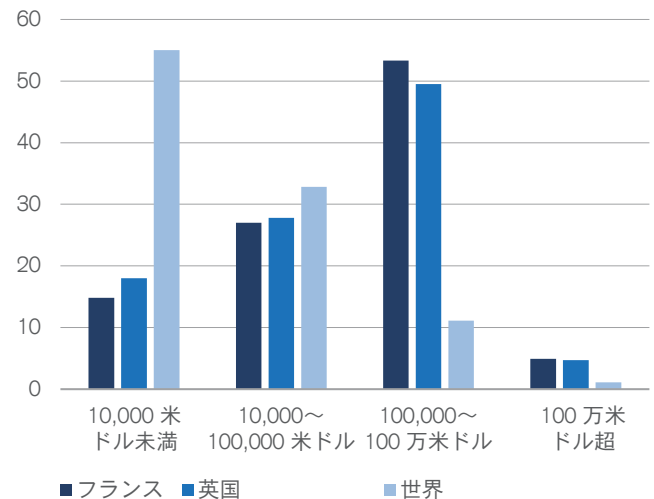


図2～図4の出所: ジェームズ・デイヴィーズ、ロドリゴ・ルベラスおよびアンソニー・ショロック、クレディ・スイス・グローバル・ウェルス・データブック 2021

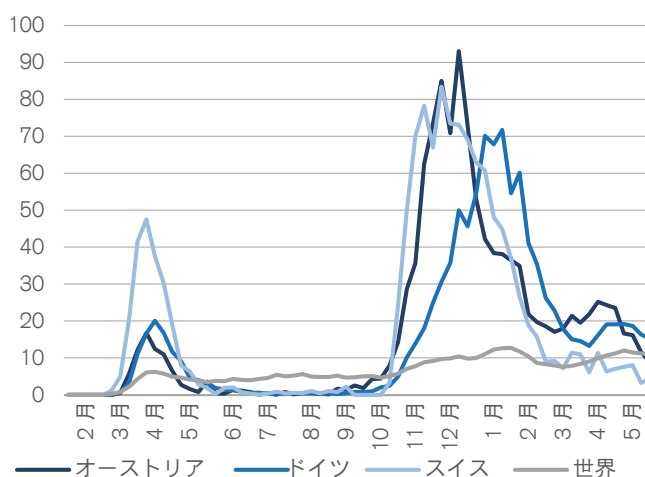
ドイツ、オーストリア、 スイス

他の高所得国と比較して、ドイツとオーストリアは COVID-19 の第一波での健康への影響が軽度でした。これは公衆衛生対策が良好であったからだと広く認められています。スイスは近隣諸国に比べて COVID の症例数が多かったのですが、これは第一波が非常に激しかったイタリアとの関係が深かったためと思われます。第二波では、オーストリアとスイスが、ドイツよりも高いピークと急激な増加を示しました。他の地域と同様に、ロックダウンやその他の規制によって、特に 2020 年の春と秋には生産と消費が減少しました。2021 年 3 月に始まったパンデミックの第三波でも同様の経済的影響がありました。

GDP が最も打撃を受けたのは、2020 年 3 月からの 3 ヶ月間でした。そのため、実質 GDP は 2020 年の最初の 2 四半期に、3 ヶ国の平均で 11.4% 減と急激に減少しました。その後、後半の 2 四半期で 8.3% 上昇しました。最初の落ち込みが最も激しく (14.0%)、回復が最も小さかった (7.1%) のはオーストリアでした。2020 年通年の実質 GDP は、スイスで 3.0%、ドイツで 4.9%、オーストリアで 6.6% 減少しました。IMF は、オーストリアとスイスの 2021 年の GDP 成長率とともに 3.5% と予測しており、その後は徐々に低下して、2026 年には 1.8% になると予想しています。ドイツについては、2021 年の実質 GDP 成長率は 3.6% で、その後 2026 年には 1.1% まで低下すると予測しています。

ヨーロッパの他の主要経済国と同様、パンデミックによる失業率の上昇は北米ほどではなく、ドイツ、オーストリア、スイスではパンデミック前の平均 3.3% か

図 1: COVID-19 による 100 万人あたりの週間死者数
2020 年 2 月～2021 年 5 月



出所: ジェームズ・デイヴィーズ、ロドリゴ・ルベラスおよびアンソニー・ショロック、クレディ・スイス・グローバル・ウェルス・データブック 2021

ら 2020 年第 3 四半期にはピークの 4.5% まで上昇しました。可処分所得は、2020 年にわずかに増加しました (これら 3 ヶ国の平均増加率は 1.2%)。2021 年には 1.5% 増加すると IMF は予測しています。一方、個人消費は 2020 年に平均 5.7% 減少し、貯蓄や流動資産が一時的に増加しましたが、今後 2 年間は消費の伸びが所得の伸びを上回ること、ほぼ逆転すると見えています。

マクロ経済指標

	オーストリア	ドイツ	スイス	
人口	9	84	9	百万
成人人口	7	68	7	百万
GDP	59,370	55,578	105,577	米ドル / 成人 1 人
富の平均値	290,348	268,681	673,962	米ドル / 成人 1 人
富の中央値	91,833	65,374	146,733	米ドル / 成人 1 人
富の総額	2.1	18.3	4.7	兆米ドル
米ドル建てミリオネア	346	2,953	1,035	千
世界の富の保有者の上位 10%	3,308	26,446	3,578	千
世界の富の保有者の上位 1%	317	2,735	954	千
富の不平等	73.5	77.9	78.1	ジニ係数

出所: ジェームズ・デイヴィーズ、ロドリゴ・ルベラスおよびアンソニー・ショロック、クレディ・スイス・グローバル・ウェルス・データブック 2021/EIU

2020年のスイスの株式市場は比較的安定していました。スイスパフォーマンス指数の第1四半期の下落は11.8%にとどまり、その後は順調に回復して4.2%の上昇となりました。ドイツのDAX指数はスイスの指数より大きな変動を示し、第1四半期に25.0%下落し、第2四半期に23.9%回復しました。スイスの指数と同様に、年間では3.6%の増加となりました。オーストリアのATX指数は最も変動が激しく、第1四半期に37.2%の下落、第3四半期には6.1%の下落を記録しました。2020年全体では12.8%の減少となりました。

2020年末の成人1人当たりの富は、ドイツで268,681米ドル、オーストリアで290,348米ドル、スイスで673,962米ドルでした。2000年から2020年にかけて、成人1人当たりの富はオーストリアでは2.6倍、スイスでは2.9倍、ドイツでは2.8倍の伸びを示し、2000年から2007年の間は、年平均9.9%という高い成長率を記録しました。しかし、2008年のユーロの下落により、ドイツでは5.6%、オーストリアでは6.4%、富が減少しました。スイスは2008年に、一般的な傾向に反して1.0%の増加を達成しました。2009年以降の成人1人当たりの実質的な富の年平均成長率は、ドイツで3.2%、オーストリアで1.4%、スイスで4.4%となっています。

これらの国の富の構成は、長年にわたって比較的变化していません。これは、金融資産と非金融資産の相対的な価格変動が、フランス、スペイン、英国など他の欧州主要国に比べて小さいことを反映しています。3カ国の平均では、金融資産が総資産に占める割合は、2000年には47.6%、2007年には47.5%、2020年には45.7%でした。

2020年に成人1人当たりの富は、オーストリアで11.0%、スイスで11.7%、ドイツで17.7%増加し、3カ国平均で13.5%の増加となりました。総資産の増加率は13.4%で、負債の増加率も資産の増加率とほぼ同じであることがわかります。家計のポートフォリオにおける金融資産と非金融資産の相対的な重要性は、2020年中、ほとんど変化しませんでした。金融資産の割合は、オーストリアでは38.1%から39.7%に上昇し、ドイツでは41.2%で安定していましたが、スイスでは57.1%から56.3%に低下しました。

富の不平等は、オーストリアでは緩やかで、2020年のジニ係数は73.5でした。ドイツとスイスのジニ係数はそれぞれ77.9、78.1で、富の不平等がオーストリアより大きいことを示しています。ジニ係数がオーストリア79.2、スイス80.9、ドイツ81.2であった2000年以降、3カ国とも富の不平等は減少しています。富の不平等は、ドイツでは世界金融危機後に減少し、オーストリアとスイスでは20年以上かけて徐々に減少してきました。ジニ係数と同様に、上位1%の割合は2000年以降、オーストリアでは30.7%から24.1%へ、スイスでは32.4%から28.0%へと減少しています。しかし、ドイツでは、2000年の29.3%から2008年には27.4%まで減少したものの、その後29.1%まで上昇し、2000年の水準にほぼ戻っています。ドイツではこの最上位の割合が安定していることと、全体的な富の不平等が減少していることから、富の差が分布の下位層で縮小していると考えられます。

図2: 成人1人当たりの富 2000～20年 (単位: 米ドル)

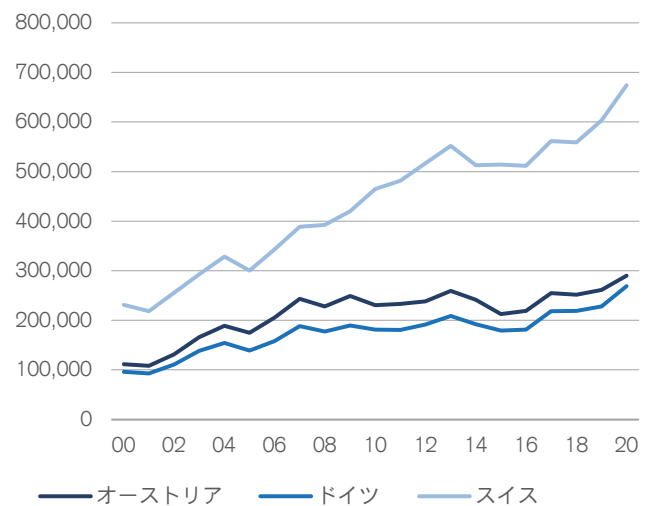


図3: 成人1人当たりの富の構成 (単位: 米ドル)

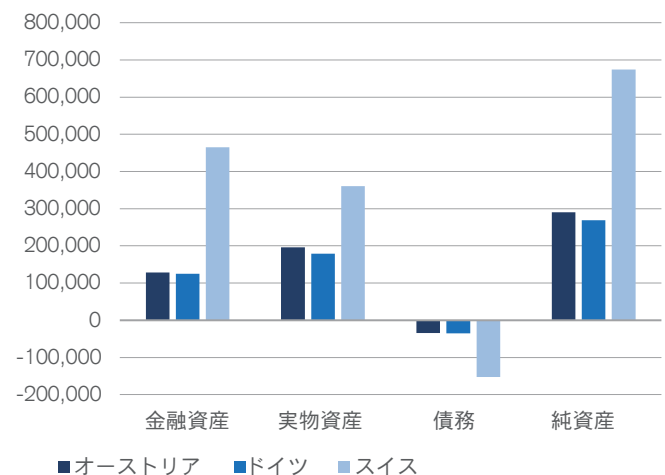


図4: 富の分布の世界との比較 (%)

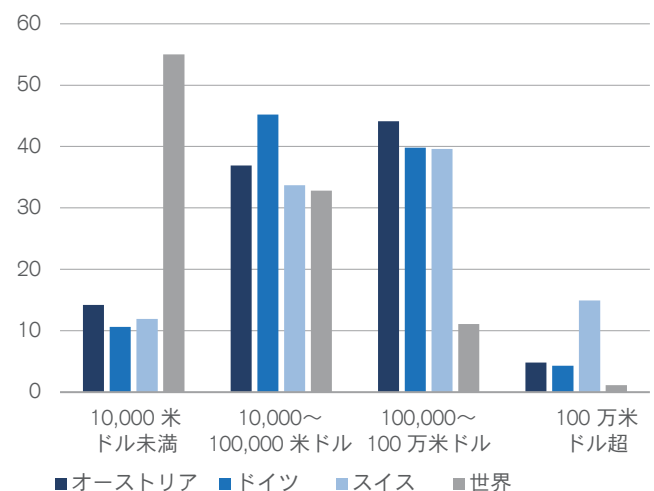


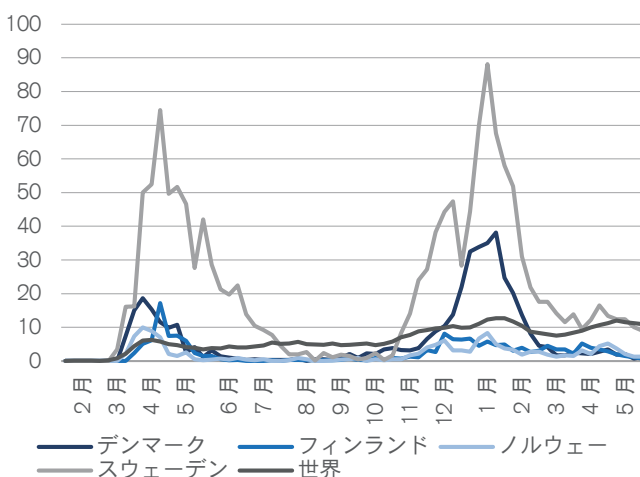
図2～図4の出所: ジェームズ・デイヴィーズ、ロドリゴ・ルベラスおよびアンソニー・ショロック、クレディ・スイス・グローバル・ウェルス・データブック 2021

デンマーク、フィンランド、ノルウェー、スウェーデン

北欧諸国のパンデミックによる健康への影響は国によって異なります。デンマーク、フィンランド、ノルウェーは、第一波では、今回取り上げた高所得国の多くほどの被害を受けませんでした。フィンランドとノルウェーについては、2020年12月と2021年1月の第二波でも同様でしたが、デンマークは以前よりも急激に感染者が増加しました。2021年4月にピークを迎えた第三波は、各国ともそれ以前に比べて穏やかなものでした。パンデミックの期間中、公衆衛生対策の制限が緩かったスウェーデンの方が、より深刻な健康被害を受けました。

北欧4ヵ国すべてがCOVID-19によって深刻な経済的影響を受けましたが、当初は、広範囲のロックダウンがなかったスウェーデンは影響が少なかったようです。2020年第1四半期のスウェーデンのGDPは0.3%増で、他の3ヵ国が平均1.4%減であったのとは対照的です。しかし、スウェーデンは第2四半期に最も高い減少率(8.0%)を記録し、2020年のGDPは前年比3.0%減となり、4ヵ国平均の2.9%減に近い結果となりました。最も大きな影響を受けたのはデンマークで4.0%減となり、最も影響を受けなかったノルウェーは1.4%減にとどまりました。失業率は、デンマークとノルウェーではわずかな上昇にとどまりましたが、フィンランドではパンデミック前の6.8%から8.5%へ、スウェーデンでは6.8%から9.0%へと、いずれも2020年第3四半期までに大きく上昇しました。株式市場の変動は様々で、第1四半期の下落幅はノルウェーの5.9%からフィンランドの20.4%まで、第4四半期の上昇幅は、前年同期比で、フィンランドの10.1%からデンマークの28.5%までとなっています。

図1: COVID-19による100万人あたりの週間死者数
2020年2月～2021年5月



出所: ジェームズ・デイヴィーズ、ロドリゴ・ルベラスおよびアンソニー・ショロック、クレディ・スイス・グローバル・ウェルス・データブック 2021

他の多くの先進国と同様に、2020年のデンマーク、フィンランド、ノルウェーの可処分所得は平均2.2%増加し、一方で個人消費は4.3%減少しました。2021年には消費が増加して、個人貯蓄の増加傾向をほぼ逆転させると予想されます。この傾向はスウェーデンでは若干異なり、2020年には可処分所得が0.2%減少し、消費が4.1%減少したため、個人貯蓄の増加幅は他の国より小さくなっています。

マクロ経済指標

	デンマーク	フィンランド	ノルウェー	スウェーデン	
人口	6	6	5	10	百万
成人人口	5	4	4	8	百万
GDP	75,188	61,247	87,560	67,876	米ドル / 成人1人
富の平均値	376,069	167,711	275,880	336,166	米ドル / 成人1人
富の中央値	165,622	73,775	117,798	89,846	米ドル / 成人1人
富の総額	1.7	0.7	1.2	2.6	兆米ドル
米ドル建てミリオネア	307	85	177	570	千
世界の富の保有者の上位10%	2,506	1,312	1,992	3,235	千
世界の富の保有者の上位1%	282	79	163	529	千
富の不平等	73.6	74.0	78.5	87.2	ジニ係数

出所: ジェームズ・デイヴィーズ、ロドリゴ・ルベラスおよびアンソニー・ショロック、クレディ・スイス・グローバル・ウェルス・データブック 2021/EIU

これらの4カ国の平均では、公的債務は2019年のGDPの42.1%から2020年には47.6%に増加しました。2021年にはさらに増加して48.1%になると予想されています。最も増加幅が大きかったのはデンマークで、2019年の33.0%から2020年には43.4%、増加幅が最も小さかったのはノルウェーで、40.9%から41.4%となりました。

2000年の成人1人当たりの富は、デンマークが110,450米ドル、ノルウェーが96,282米ドル、スウェーデンが77,253米ドル、フィンランドが72,499米ドルでした。これらの水準は、1人当たりの所得が同程度の多くの国を下回っています。おそらく、これらの国々では、年金や医療などの社会保障が充実しているため、個人の節約の必要性が少ないことが理由だと考えられます。2000年から2020年までの間、北欧諸国の成人1人当たりの実質的な富は年平均5.9%の伸びを示し、スウェーデンが7.6%で首位、フィンランドが4.3%で最低の伸び率となりました。この成長は2000年から2007年にかけて最も顕著で、各国とも年平均14.0%でしたが、フィンランドを除くすべての国で、2008年には減少しています。2009年以降の年平均成長率は、ノルウェー0.7%、フィンランド1.1%、デンマーク3.9%、スウェーデン5.0%となっています。デンマークの成人1人当たりの富は376,069米ドルで、スウェーデンの336,166米ドル、ノルウェーの275,880米ドルを上回り、フィンランドは167,711米ドルで、依然、遅れをとっています。

これらの国々の富の構成はそれぞれ異なっています。金融資産が総資産に占める割合は平均54.5%ですが、その割合はノルウェーの39.3%からデンマークの69.3%までと幅があります。デンマークでは持ち家率が比較的低いため、非金融資産の割合が低くなっています。世界金融危機前には、資産構成はほとんど変化していませんでした。近年の上昇は、デンマークやスウェーデンで株価が住宅価格よりも急速に上昇したことが一因となっています。一方、負債残高は2007年に向けて増加しましたが、総資産の23.5%と、2007年の22.8%からほとんど変化していません。

2020年に、成人1人当たりの富(米ドル)は、ノルウェーで0.6%、フィンランドで1.2%、デンマークで11.5%、スウェーデンで19.8%増加しました。為替レートの変動も影響しており、米国ドルに対して、現地通貨は、ノルウェーで2.9%、スウェーデンで13.7%、デンマークで10.2%、フィンランドで2.1%上昇しました。平均すると、金融資産は17.0%増、非金融資産は5.3%減、負債は10.8%増となりました。

北欧諸国では、所得の不平等は小さいですが、富の不平等は小さくありません。公的年金などの社会保障が充実しているため、富の蓄積の重要性が低く、中流階級の人々でも個人資産が相対的に少ない傾向にあります。その結果、株式や事業資産を保有する上位グループの相対的な富は、他の多くの国よりも大きくなっています。この4カ国の平均では、ジニ係数は78.4で、2000年の76.1よりやや高くなっています。また、上位1%の割合も平均26.2%から28.6%へと上昇しています。スウェーデンは、このグループの中で最も富の不平等が大きな国で、現在のジニ係数は87.2、上位1%の富の割合は34.9%となっています。デンマークはジニ係数が73.6、上位1%の割合は23.5%と、正反対の位置にあります。

図2: 成人1人当たりの富 2000~20年(単位:米ドル)

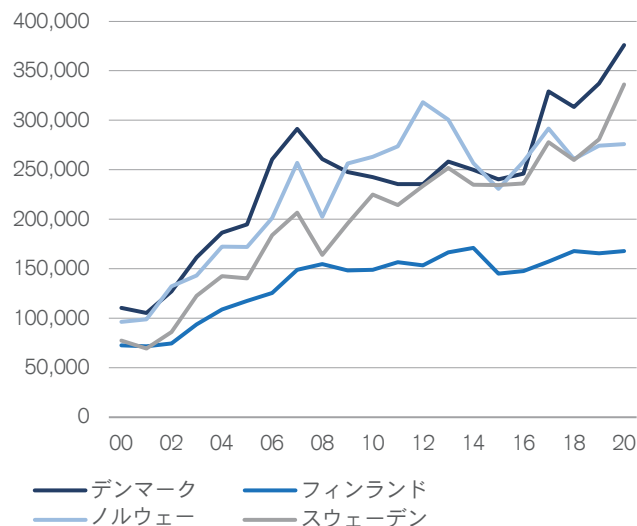


図3: 成人1人当たりの富の構成(単位:米ドル)

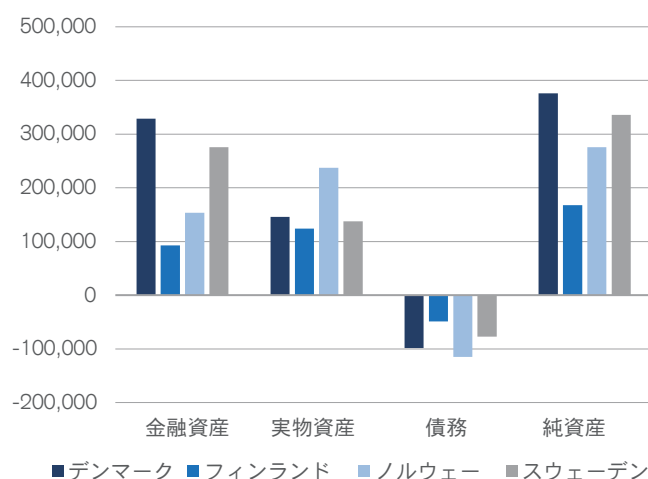


図4: 富の分布の世界との比較(%)

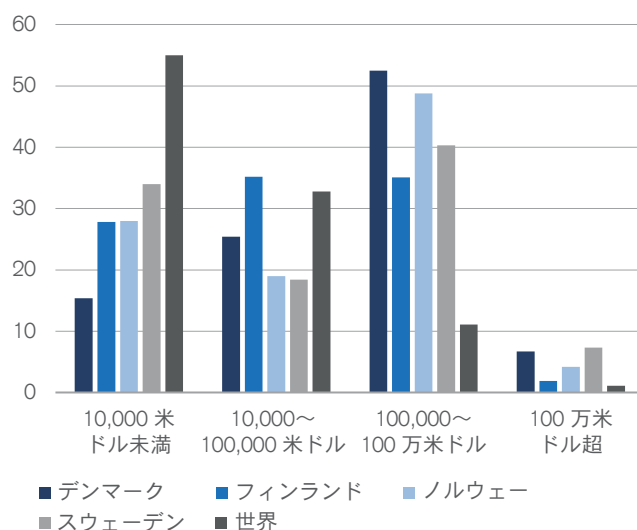


図2~図4の出所: ジェームズ・デイヴィーズ、ロドリゴ・ルベラスおよびアンソニー・ショロックス、クレディ・スイス・グローバル・ウェルス・データブック2021

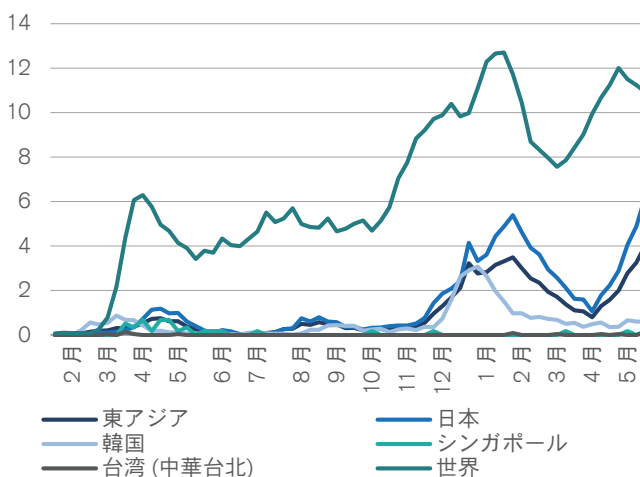
日本、韓国、シンガポール、台湾（中華台北）

中国やその他の東アジア諸国と同様に、日本、韓国、シンガポール、台湾（中華台北）でも、COVID-19 による健康への深刻な影響は、世界全体に比べてはるかに少なく、台湾（中華台北）ではほとんど流行しませんでした。とはいえ、この3つの国はすべて、公衆衛生上の制限や国際貿易の縮小により、経済的な影響を受けています。これらの影響は、日本とシンガポールで最も大きく、台湾（中華台北）は小さな影響しか受けませんでした。

これらの国では、2020年の第1四半期に実質GDPがそれぞれ減少し、台湾（中華台北）を除くすべての国で第2四半期にさらに減少しました。第1四半期と第2四半期の平均では、8.7%減少となります。最も大きな減少率（14.8%）を記録したのはシンガポールです。日本は2番目に大きな打撃を受け、8.8%減となりました。2020年下半期は、4国ともプラス成長となりました。2020年の前年比GDPは、日本、韓国、シンガポールでは平均3.7%減でしたが、台湾（チャイニーズ・タイペイ）は3.1%増となりました。日本、韓国、シンガポールの失業率は、2019年第4四半期の平均2.9%から2020年第4四半期には3.7%に上昇しました。しかし、台湾（中華台北）では失業率に変化はありませんでした。

欧米の主要国と同様、2020年の個人の可処分所得は、韓国では2.9%増加しましたが、日本、シンガポール、台湾（中華台北）では平均で3.5%減少しました。しかし、個人消費はすべての国で平均6.3%減少したため、個人貯蓄はやや増加しました。他の地域と同様に、公的債務の対GDP比は、2019年の4カ国平均105.0%から、2020年には116.5%、2021年には117.4%に上昇すると予想されています。

図1: COVID-19による100万人あたりの週間死亡者数
2020年2月～2021年5月



出所: ジェームズ・デイヴィーズ、ロドリゴ・ルベラスおよびアンソニー・ショロック、クレディ・スイス・グローバル・ウェルス・データブック 2021

2020年末の成人1人当たりの富は、韓国が211,369米ドル、台湾（中華台北）が238,862米ドル、日本が256,596米ドル、シンガポールが332,995米ドルでした。今世紀に、これら4カ国では、成人1人当たりの家計の富（米ドル）は年平均4.9%増加しています。国別に見ると、韓国が7.4%、シンガポールが5.8%の成長率でリードし、台湾（中華台北）は4.9%、日本はわずか1.5%でした。全体的に金融資産の伸びに偏っており、4カ国を合計した成人1人当たりの金融資産の平均増加率は、非金融資産の3.7%に対し、5.6%となりました。成人1人当たりの負債は年率3.5%で増加しました。

マクロ経済指標

	日本	韓国	シンガポール	台湾（中華台北）	
人口	126	51	6	24	百万
成人人口	105	42	5	20	百万
GDP	46,812	37,340	69,049	32,371	米ドル / 成人1人
富の平均値	256,596	211,369	332,995	238,862	米ドル / 成人1人
富の中央値	122,980	89,671	86,717	93,044	米ドル / 成人1人
富の総額	26.9	9	1.6	4.7	兆米ドル
米ドル建てミリオネア	3,662	1,051	270	609	千
世界の富の保有者の上位10%	50,576	17,441	1,828	7,657	千
世界の富の保有者の上位1%	3,327	966	250	563	千
富の不平等	64.4	67.6	78.3	70.8	ジニ係数

出所: ジェームズ・デイヴィーズ、ロドリゴ・ルベラスおよびアンソニー・ショロック、クレディ・スイス・グローバル・ウェルス・データブック 2021/EIU

これらの国の富の増加は、世界金融危機の前が最も堅調でした。成人1人当たりの富は、2000年から2007年にかけて平均6.4%の伸びを示しました。2010年以降、日本では成人1人当たりの富が年率0.6%減少していますが、これは為替レートの下落によるもので、為替レートの下落がなければ成人1人当たりの富は年平均1.8%増加していたことになります。同期間における成人1人当たりの富の成長率は、シンガポールが年率3.9%、台湾（中華台北）が年率5.1%、韓国が年率5.5%でした。この2010年以降の富の成長率は、4ヵ国平均で3.5%でした。世界金融危機以前と比較して、この10年間の富の増加に占める金融資産の割合は減少していますが、それでも非金融資産（2.5%）よりも早い年率（4.2%）で増加しています。成人1人当たりの負債の増加率は年率2.8%に低下しました。

日本、シンガポール、台湾（中華台北）では金融資産が個人資産の半分以上を占めており、2020年末の総資産に占める割合は、シンガポールの58.5%から台湾（中華台北）の68.7%までとなっています。韓国では状況が異なり、2020年末時点で非金融資産が家計資産全体の62.1%を占めています。ここ数年、各国とも金融資産の重要性が高まっています。金融資産が総資産に占める割合は、平均すると2000年には50.1%でしたが、2020年には56.8%となっていました。一方、家計の負債は、資産に対してわずかに減少しています。資産に対する負債の割合は、2000年には14.8%でしたが、2007年には14.2%まで低下し、2020年にはさらに13.0%まで低下しています。

2020年に、日本、韓国、シンガポール、台湾（中華台北）の成人1人当たりの純資産は平均7.1%増加しました。その内訳を見ると、成人1人当たりの金融資産が9.8%、非金融資産が4.0%、負債が4.5%増加しています。

所得格差と同様、富の格差も日本、韓国、台湾（中華台北）では比較的小さく、2020年の富のジニ係数はそれぞれ64.4、67.6、70.8となっています。上位層の富の割合も同様に小さく、上位1%の割合で見ると、日本が18.2%、韓国が23.6%、台湾（中華台北）が27.7%となっています。このような平均を下回る富の不平等は、第二次世界大戦後の土地改革の成果や、教育の質の高さと均等さ、企業内での所得格差が欧米に比べて低いことなど、これらの国では所得がより平等に分配されていることを反映しています。また、韓国や日本では相続税が比較的重いことも影響しています。シンガポールでは状況が異なります。シンガポールの富のジニ係数は78.3で、他の3ヵ国よりもはるかに高く、上位1%の富の割合も2020年末で33.9%となっています。シンガポールのような小さな国では、非常に高い純資産を持つ個人が集まると、それが代表的な集団にまでならなくても、富の不平等が拡大することがあります。

図2: 成人1人当たりの富 2000～20年 (単位: 米ドル)

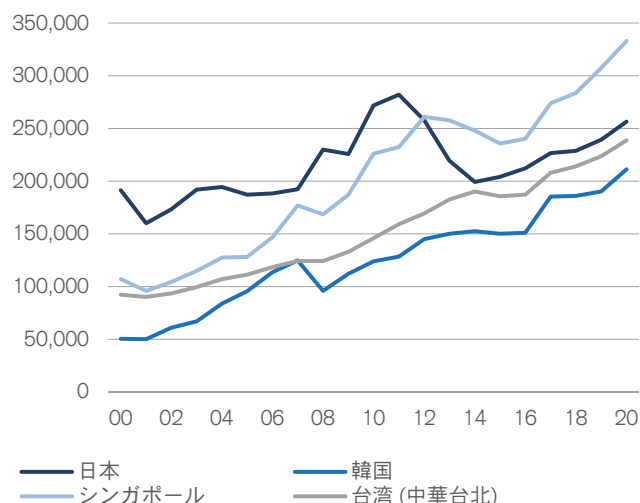


図3: 成人1人当たりの富の構成 (単位: 米ドル)

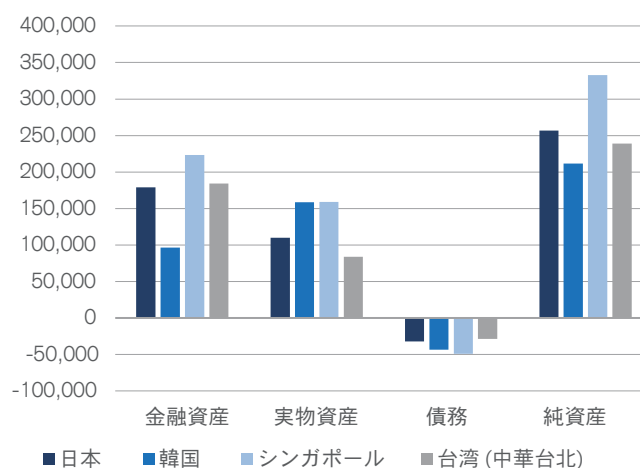


図4: 富の分布の世界との比較 (%)

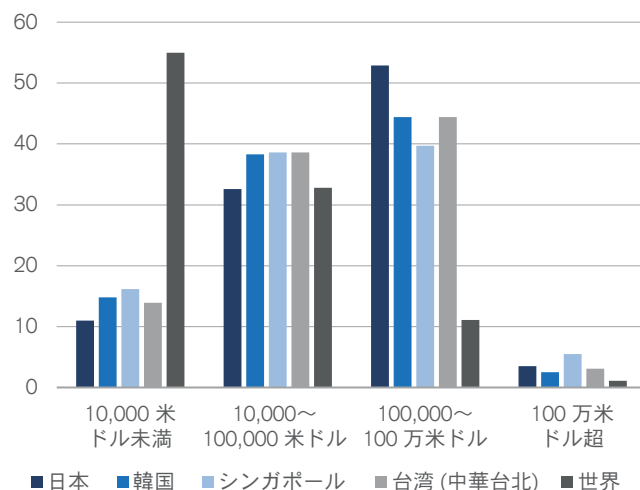


図2～図4の出所: ジェームズ・デイヴィーズ、ロドリゴ・ルベラスおよびアンソニー・ショロック、クレディ・スイス・グローバル・ウェルス・データブック 2021

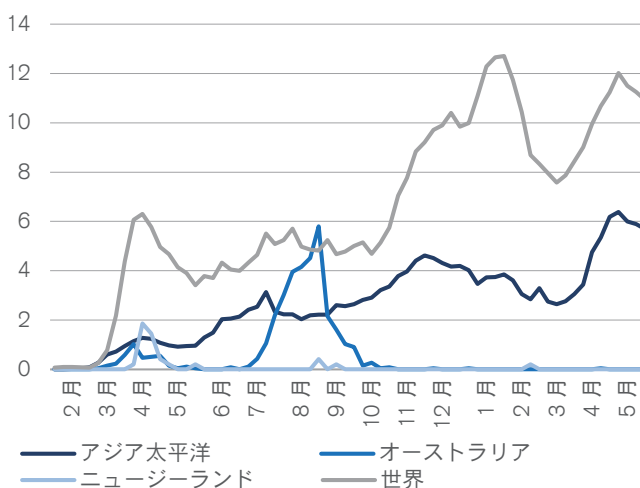
オーストラリアと ニュージーランド

2020年の第一波でCOVID-19の健康への被害を受けた後、最初にニュージーランド、次にオーストラリアがパンデミックを制圧し、追加の感染者はほとんどありませんでした。ニュージーランドは2020年5月以降、実質的にCOVIDの流行に悩まされることはなく、10月にはオーストラリアもこれに続きました。しかし、東アジア・太平洋地域の他の多くの国々と同様に、両地域ともロックダウンや国際貿易の制約による経済的影響を受けました。しかし、経済的な影響は、パンデミックの影響がはるかに大きかった欧州や北米の高所得国に比べると小さいものでした。

2020年第2四半期のオーストラリアの実質GDPは7.3%減、ニュージーランドは10.3%減となりました。これに対し、北米の平均減少率は11.6%、フランス、ドイツ、英国は14.8%でした。GDPは2020年の下期に回復しましたが、通年ではニュージーランドで0.3%減、オーストラリアで2.9%減となりました。IMFは、2021年のGDP成長率を、オーストラリアについては4.5%、ニュージーランドについては4.0%と予想しており、その後2025年には両国とも2.4%にまで低下すると予想しています。ニュージーランドの失業率はパンデミック前の4.1%から2020年第3四半期には5.3%に上昇し、オーストラリアの失業率は、5.2%から7.1%とより大きく上昇しましたが、現在、両国ともパンデミック前の水準近くに近づいています。

ここで検討した他の多くの高所得国とは異なり、オーストラリアとニュージーランドの可処分所得は、2020年に3.9%および3.5%減少しており、2021年にも完全には回復しないと予想されています。また、

図1: COVID-19による100万人あたりの週間死亡者数
2020年2月～2021年5月



出所: ジェームズ・デイヴィーズ、ロドリゴ・ルベラスおよびアンソニー・ショロック、クレディ・スイス・グローバル・ウェルス・データブック 2021

オーストラリアでは、民間消費が可処分所得よりも大きく減少したものの(5.9%対3.9%)、その差は小さいものでした。ニュージーランドの消費は2.5%の減少にとどまり、可処分所得の減少を下回ったため、個人貯蓄にはほとんど変化がありませんでした。また、公的債務の増加も他の先進国に比べて小さいものでした。オーストラリアの公的債務は、2019年のGDP比47.5%から2020年には63.1%へ、ニュージーランドは32.1%から41.3%へと上昇しました。ちなみに、平均12.4ポイントの上昇は、G7諸国の平均である19.3ポイントの約3分の2にあたります。

マクロ経済指標

	アジア太平洋	オーストラリア	ニュージーランド	
人口	1,874	26	5	百万
成人人口	1,238	19	4	百万
GDP	13,429	69,318	54,173	米ドル / 成人1人
富の平均値	60,790	483,755	348,198	米ドル / 成人1人
富の中央値	4,793	238,072	171,624	米ドル / 成人1人
富の総額	75.3	9.3	1.3	兆米ドル
米ドル建てミリオネア	9,656	1,805	225	千
世界の富の保有者の上位10%	114,288	12,453	1,971	千
世界の富の保有者の上位1%	8,862	1,654	214	千
富の不平等	88.4	65.6	69.9	ジニ係数

出所: ジェームズ・デイヴィーズ、ロドリゴ・ルベラスおよびアンソニー・ショロック、クレディ・スイス・グローバル・ウェルス・データブック 2021/EIU

2020年に、オーストラリアとニュージーランドの株式市場は下落し、その後再び上昇しました。しかし、その変動幅はオーストラリアの方が大きく、2020年第1四半期のオーストラリアの株価が24.7%下落したのに対し、ニュージーランドの株価は17.7%の下落にとどまりました。2020年末には、オーストラリアの株価は前年比0.7%の下落となりましたが、ニュージーランドの株価は13.1%上昇していました。

2020年末のオーストラリアの成人1人当たりの富は483,755米ドルでニュージーランドの348,198米ドルを38.9%上回っています。この差は、2000年に記録された37.3%の差と同程度です。当然のことながら、成人1人当たりの富の年平均成長率も類似しており、オーストラリアは7.8%、ニュージーランドは7.7%でした。

オーストラリアでは、2000年以降、資産や富の全体的な構成はほとんど変化していません。金融資産は、2000年には総資産の39.5%でしたが、2020年末には42.1%となりました。負債の重要性は、2000年の16.5%から2020年には17.5%とわずかに上昇しています。ニュージーランドの方が、変化が顕著です。ニュージーランドでは、2000年には金融資産が総資産の65.5%を占めており、住宅価格の低さもあって非金融資産の割合が低いことを示唆していました。しかし、2000年から2020年の間に総資産に占める金融資産の割合は54.1%まで低下しました。これは高所得国によく見られる割合です。ただし、負債はほとんど変わっていません。現在、ニュージーランドの総資産に占める負債の割合は11.4%で、2000年に記録した11.0%とほぼ同じです。

オーストラリアとニュージーランドの富の不平等の傾向は異なっています。両国とも、2000年から2007年にかけて格差はわずかに減少しましたが、世界金融危機以降、その道のりは分かれています。2007年に、オーストラリアの富のジニ係数は63.4で、富の上位1%の成人の割合はわずか19.7%でした。いずれも、世界各国と比較すると低い数字です。しかし2020年には、オーストラリアの富のジニ係数は65.6に上昇しており、富の上位1%の成人の割合は20.5%でした。この不平等の拡大は、金融資産が非金融資産に対して緩やかに増加していることと一致しています。金融資産の分布は非金融資産より不平等だからです。2000年にオーストラリアよりも富の不平等が大きな状態でスタートしたニュージーランドは、2000年から2007年にかけてオーストラリアのわずかな減少を追随しました。しかし、ニュージーランドでは、2008年以降も富の不平等は減少し続けています。2020年には、富のジニ係数は2000年の72.0から69.9に低下し、上位1%の割合は25.4%から20.3%に低下しました。オーストラリアとの対比は、この期間にニュージーランドの金融資産の相対的重要性が大きく低下したことで説明できます。

図2: 成人1人当たりの富 2000～20年 (単位: 米ドル)

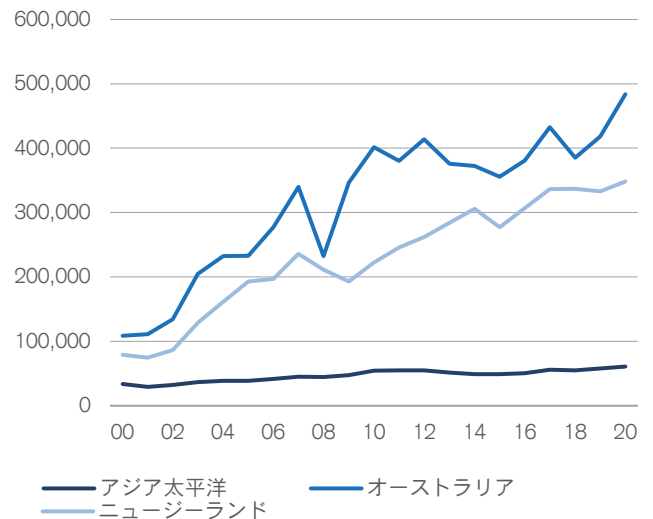


図3: 成人1人当たりの富の構成 (単位: 米ドル)

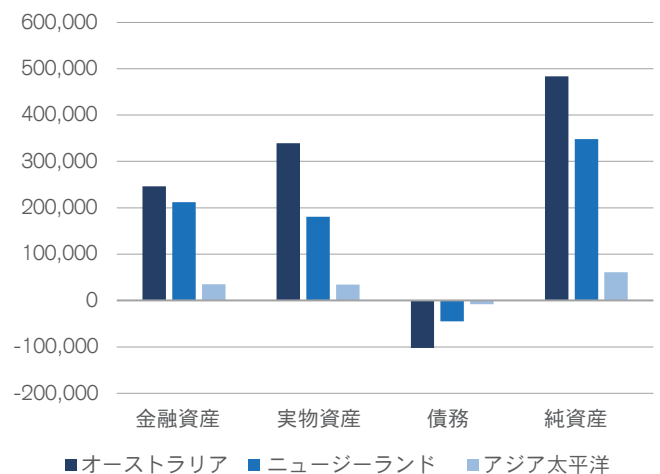


図4: 富の分布の世界との比較 (%)

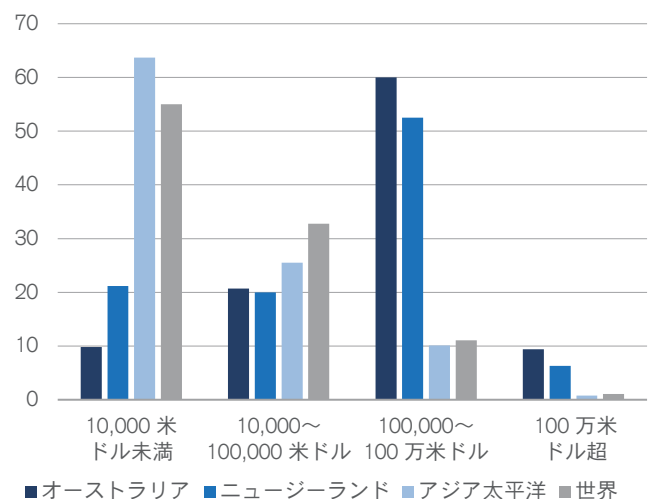


図2～図4の出所: ジェームズ・デイヴィーズ、ロドリゴ・ルベラスおよびアンソニー・ショロック、クレディ・スイス・グローバル・ウェルス・データブック 2021

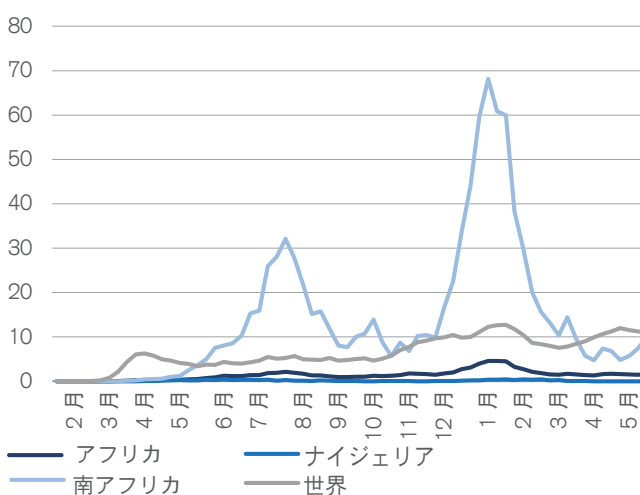
ナイジェリアと南アフリカ

サハラ以南のアフリカの2大経済大国であるナイジェリアと南アフリカは、パンデミックの中で全く異なる経験をしてきました。これは、南アフリカが2020年と2021年初めに最悪の健康被害を経験した一方で、ナイジェリアではCOVID-19の報告数が平均よりもはるかに少なかったことに起因しています。両国ともに経済的には大きな打撃を受けていますが、南アフリカの方がより深刻です。

2020年上半期の実質GDPは、ナイジェリアでは7.5%減少しましたが、パンデミックによって打ちめされた南アフリカでは17.0%の減少となりました。2020年下半期は両国ともにGDPが増加し、2020年全体の実質GDPは2019年に比べてナイジェリアでは1.9%減、南アフリカでは7.0%減となりました。IMFは、2021年のGDP成長率をナイジェリアで1.1%、南アフリカで2.0%と予想しています。南アフリカの失業率は、2019年の28.7%から2020年には29.2%に上昇しましたが、COVID-19の第二波とそれに伴う経済の混乱がより深刻であることを反映して、2021年には34.8%と大幅に跳ね上がると予想しています。ナイジェリアについては、比較可能な失業率のデータがありません。

ナイジェリアでは2020年に実質民間消費が0.3%減少しましたが、これはパンデミックの影響ではないようです。この数値は2019年に1.0%減少しており、2021年には0.8%減少するとIMFは予測しています。一方、南アフリカの実質民間消費は、2020年に5.4%減少しましたが、2021年には1.2%の増加が予測されています。ここでも、南アフリカではパンデミックの影響が大きいことがわかります。南アフリカの消

図1: COVID-19による100万人あたりの週間死者数
2020年2月～2021年5月



出所: ジェームズ・デイヴィーズ、ロドリゴ・ルベラスおよびアンソニー・ショロック、クレディ・スイス・グローバル・ウェルス・データブック 2021

費の落ち込みは、国民所得の落ち込みを反映しているため、多くのOECD諸国で見られる2020年の個人貯蓄の増加は、南アフリカでは起きていないようです。他の地域と同様に、ナイジェリアと南アフリカでも2020年に公的債務の対GDP比率が上昇し、2021年にも上昇すると予測されています。2019年から2020年にかけての上昇幅は、ナイジェリアでは5.9ポイント、南アフリカでは10.6ポイントでした。両国の上昇幅は、G7諸国の平均である19.3ポイントと比較すると、どちらも小幅であると言えます。

マクロ経済指標

	アフリカ	ナイジェリア	南アフリカ	
人口	1,357	209	60	百万
成人人口	671	96	38	百万
GDP	3,547	4,970	7,519	米ドル / 成人1人
富の平均値	7,371	6,451	20,308	米ドル / 成人1人
富の中央値	1,068	1,474	4,523	米ドル / 成人1人
富の総額	4.9	0.6	0.8	兆米ドル
米ドル建てミリオネア	276	32	58	千
世界の富の保有者の上位10%	4,628	509	1,103	千
世界の富の保有者の上位1%	255	30	54	千
富の不平等	87.1	85.8	88.0	ジニ係数

出所: ジェームズ・デイヴィーズ、ロドリゴ・ルベラスおよびアンソニー・ショロック、クレディ・スイス・グローバル・ウェルス・データブック 2021/EIU

ナイジェリア、南アフリカともに、株価は 2020 年前半に下落し、後半に上昇しました。2020 年末の前年同期比の株価は、南アフリカでは 0.9% 下落しましたが、ナイジェリアでは 18.0% 上昇しています。

2020 年末の南アフリカの成人 1 人当たりの富は 20,308 米ドルで、ナイジェリアの 6,451 米ドルを大きく上回っていました。南アフリカはこの地域の例外で、アフリカ全体の平均は 7,371 米ドルです。しかし、この 20 年間で格差は幾分、縮小しています。たとえば、1 人当たりの富の水準は、2007 年にはナイジェリアが 1,953 米ドル、南アフリカが 25,185 米ドルでした。つまり、南アフリカの成人 1 人当たりの富は、2007 年にはナイジェリアの 13 倍だったのに対し、2020 年には約 3 倍となっています。

南アフリカの現在の資産構成は 2000 年と類似しており、金融資産が総資産に占める割合は、2000 年には 68.1%、2020 年には 64.4% でした。しかし、金融資産の割合は世界金融危機前に低下し、2008 年に 59.8% を記録しましたが、その後、株価の上昇を反映して回復しています。ナイジェリアでは、同期間を通じて金融資産の割合が上昇しており、2000 年には 46.9%、2008 年には 57.7%、2020 年には 70.3% となっています。両国とも、2000 年から 2008 年にかけて負債が増加し、その後減少しています。2020 年の南アフリカの負債比率は 2000 年の 15.7% に対して 16.2% でしたが、ナイジェリアでは 6.1% から 4.5% に低下しました。

2020 年の間に、南アフリカでは成人 1 人当たりの純資産が 5.7% 減少しましたが、これは主に為替レート下落 (4.7%) によるものです。金融資産は総資産の 65.5% から 64.4% に減少し、負債も総資産の 16.9% から 16.2% に減少しました。ナイジェリアでは、成人 1 人当たりの富が 7.0% 減少しましたが、これも 24.1% の為替レート下落を反映したものです。南アフリカと同様、総資産に占める金融資産の割合は、70.6% から 70.3% へとわずかに減少しました。負債も総資産の 5.1% から 4.5% へと若干減少しました。

ナイジェリアでは今世紀に入ってから、富の不平等が拡大傾向にあります。また、南アフリカでも 2007 年から拡大していますが、それ以前は比較的一定でした。2020 年末の富のジニ係数は、ナイジェリアで 85.8、南アフリカで 88.0 となり、2000 年のそれぞれ 72.0、80.5 から上昇しました。ナイジェリアでは上位 1% の割合も同様の推移を示しており、28.3% から 44.2% に上昇しています。しかし、南アフリカのトップ 1% の割合はほとんど変わらず、39.3% から 40.8% に上昇しただけでした。南アフリカのジニ係数の急激な上昇は、分布の下層部で富の不平等が拡大していることで説明できます。たとえば、下位 90% の人々の富の割合は、29.7% から 20.1% に減少しました。富の不平等が拡大する傾向は、アフリカ地域全体の傾向ではありません。同地域のジニ係数は 2000 年の 88.6 から 2020 年には 87.1 に低下し、上位 1% が占める割合も 46.6% から 43.4% に低下しています。

図 2: 成人 1 人当たりの富 2000 ~ 20 年 (単位: 米ドル)

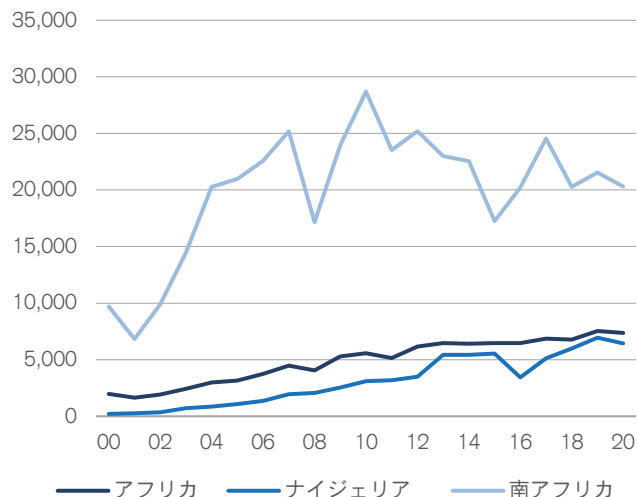


図 3: 成人 1 人当たりの富の構成 (単位: 米ドル)

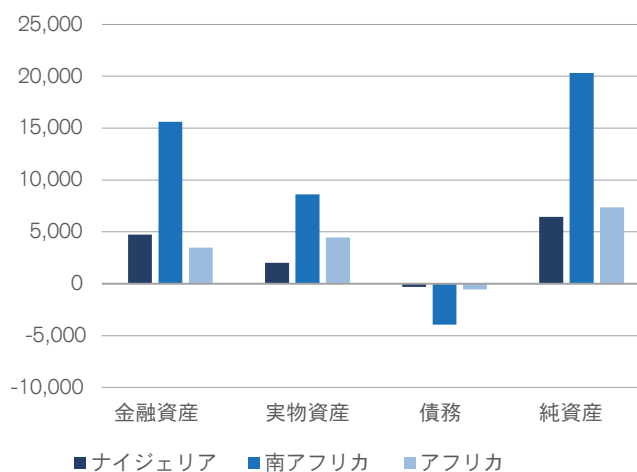


図 4: 富の分布の世界との比較 (%)

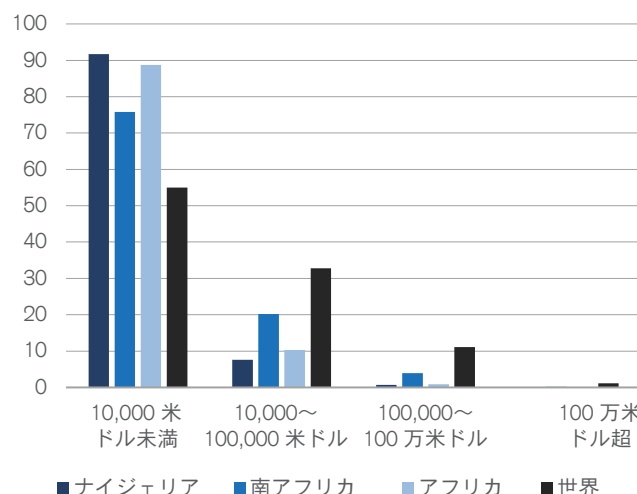


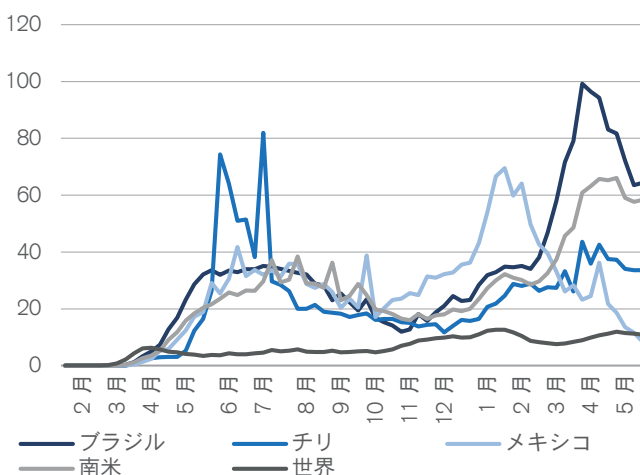
図 2 ~ 図 4 の出所: ジェームズ・デイヴィーズ、ロドリゴ・ルベラスおよびアンソニー・ショロック、クレディ・スイス・グローバル・ウェルス・データブック 2021

ブラジル、チリ、メキシコ

中南米は、COVID-19 によって最も深刻な健康への被害を受けた地域です。ブラジルとメキシコは、この地域で最大の経済規模を持ち、最も人口が多い国でもあります。チリは経済規模は小さいですが、ここ数十年、中南米で最もダイナミックな変化を遂げている国の一つです。2020 年の春から夏にかけてのパンデミックの第一波では、3 カ国とも感染率が中南米の平均を超え、世界平均を大きく上回るなど、大きな被害を受けました。2020 年後半に始まった第二波、第三波の中で、ブラジルとメキシコは、同地域と世界の他地域のどちらと比べても、さらに顕著な被害を受けました。一方、チリは、2020 年夏以降、中南米全体ほど深刻な影響を受けていません。ただし、経済的な影響は 3 カ国ともに深刻です。

2020 年上半期の実質 GDP は、ブラジル、チリともに 11.0% 減少、健康面で同様の影響を受けたメキシコは 18.1% 減と、より大きく減少しました。3 カ国とも 2020 年後半に GDP は上昇しましたが、その度合いには違いがあります。2020 年全体の実質 GDP は、ブラジルで 4.1%、チリで 5.8%、メキシコで 8.2% 減少しました。IMF は、2021 年の成長率はチリが最も高く 6.2%、次いでメキシコが 5.0%、ブラジルが 3.7% と予想しています。失業率は、2019 年末の平均 7.5% から 2020 年第 3 四半期には 10.7% と各国とも大きく上昇し、その後 2020 年第 4 四半期には 10.0% と若干低下しました。

図 1: COVID-19 による 100 万人あたりの週間死者数
2020 年 2 月～2021 年 5 月



出所：ジェームズ・デイヴィーズ、ロドリゴ・ルベラスおよびアンソニー・ショロック、クレディ・スイス・グローバル・ウェルス・データブック 2021

個人の可処分所得は、2020 年に 3 カ国で平均 1.6% 減少しました。個人消費は 2.4% 減少し、多くの先進国とは異なり、個人貯蓄の増加は控えめであったことを示唆しています。中南米でも他の地域と同様に公的債務が増加しています。3 カ国平均の対 GDP 公的債務比率は 2019 年の 56.4% から 2020 年には 64.0% に上昇しました。2021 年にはさらに小幅な上昇が予

マクロ経済指標

	ブラジル	チリ	メキシコ	
人口	213	19	130	百万
成人人口	153	14	85	百万
GDP	8,938	17,215	12,203	米ドル / 成人 1 人
富の平均値	18,272	53,591	42,689	米ドル / 成人 1 人
富の中央値	3,469	17,747	13,752	米ドル / 成人 1 人
富の総額	2.8	0.8	3.6	兆米ドル
米ドル建てミリオネア	207	64	264	千
世界の富の保有者の上位 10%	3,206	985	5,417	千
世界の富の保有者の上位 1%	193	60	243	千
富の不平等	89.0	79.7	80.5	ジニ係数

出所：ジェームズ・デイヴィーズ、ロドリゴ・ルベラスおよびアンソニー・ショロック、クレディ・スイス・グローバル・ウェルス・データブック 2021/EIU

想されます。ブラジルは、2019年にGDPの87.7%という最大の公的債務を抱えてパンデミックに突入しましたが、2020年には98.9%と11.2ポイント上昇し、最大の増加となりました。対照的に、メキシコでは7.3ポイント、チリではわずか4.3ポイントの上昇にとどまりました。その理由の一つは、ブラジルでは懐疑的な大統領がいたにもかかわらず、低所得者層に多額の救援金を支給し、パンデミック関連の支出がGDPの7%に達したことです。

3カ国全てにおいて、株価は2020年前半に下落し、後半に上昇しました。2020年末の株価は前年比で、ブラジルでは1.3%、メキシコでは3.1%上昇しましたが、チリでは14.9%下落しています。2021年の最初の4ヵ月間では、ブラジルで1.7%、チリで9.7%、メキシコで10.0%の上昇となりました。

2020年末の成人1人当たりの富は、ブラジルが18,272米ドル、メキシコが42,689米ドル、チリが53,591米ドルでした。中南米全体では、33,475米ドルとなっています。2000年以降、成人1人当たりの富の成長率は年平均で、チリが4.6%、メキシコが5.1%、ブラジルが5.8%となっています。この数字は、中南米地域の平均成長率5.1%とほぼ一致しています。

2000年以降、ブラジルとチリでは金融資産の重要性が相対的に高まっていますが、メキシコでは重要性が低下しています。総資産に占める割合は、ブラジルでは41.4%から50.2%、チリでは47.4%から54.4%に上昇していますが、メキシコでは43.7%から36.9%に低下しました。これらの傾向は、もちろん、ブラジルとチリでは住宅を中心とする非金融資産の相対的な重要性が低下し、メキシコでは上昇していることを意味します。総資産に対する家計の負債の比率は、ブラジルとメキシコでは低下しており、ブラジルでは2000年の24.6%から2020年には16.6%、メキシコでは3.2%から2.5%となっています。チリでは逆に、総資産に占める負債の割合が2000年の8.0%から2020年には13.9%に上昇しています。

中南米では富の格差が大きく、特にブラジルは世界で最も富の不平等が大きな国のひとつです。ブラジルの富のジニ係数は、2000年の84.7から2020年には89.0となりました。上位1%の富のシェアは、2000年の44.2%から49.6%になっています。今世紀になって以降、全体的な富の不平等は、チリやメキシコではほとんど変化しておらず、2000年と2020年のジニ係数はいずれも、チリでは約80、メキシコでは約81となっています。しかし、両国とも2000年以降、上位1%が占める割合は低下しており、チリでは40.1%から33.6%、メキシコでは42.8%から31.0%となっています。この2つの国では、人口の下層90%で富の不平等が拡大しており、上層での不平等の減少を相殺しています。

図2: 成人1人当たりの富 2000～20年 (単位: 米ドル)

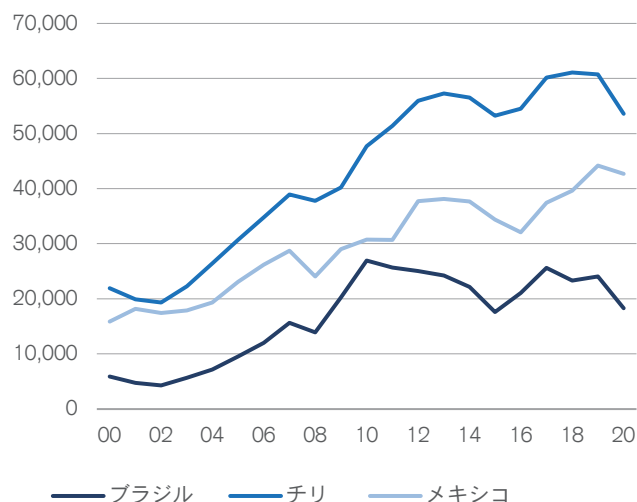


図3: 成人1人当たりの富の構成 (単位: 米ドル)

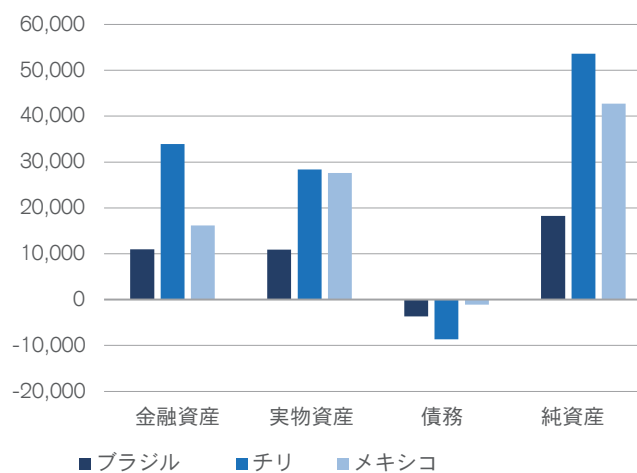


図4: 富の分布の世界との比較 (%)

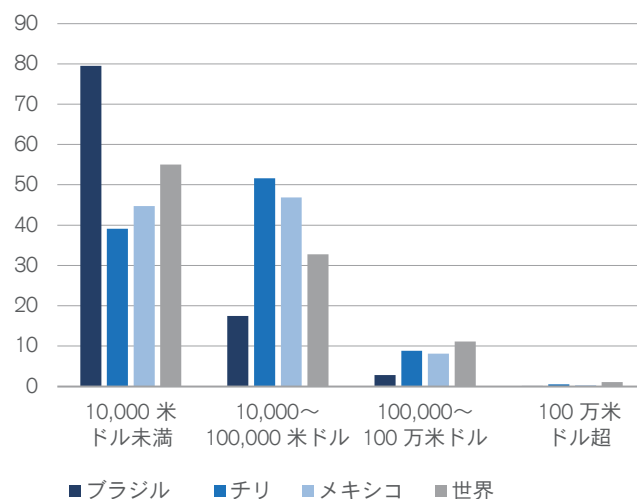


図2～図4の出所: ジェームズ・デイヴィーズ、ロドリゴ・ルベラスおよびアンソニー・ショロック、クレディ・スイス・グローバル・ウェルス・データブック 2021

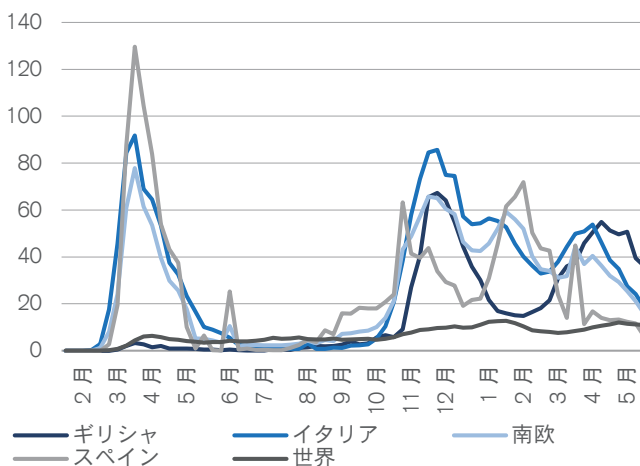
ギリシャ、イタリア、スペイン

パンデミックの影響を最も大きく受けているのは南欧諸国です。イタリアは中国に次いで、2020年3月からCOVID-19の極めて深刻な流行に見舞われた国です。スペインもその直後に深刻な被害を受けました。ギリシャでは当初感染者数が比較的少なかったものの、2020年後半以降は、3国とも非常に厳しい状況が続いています。また、北欧からの観光客の流入が減るなど、経済的にも大きな影響を受けています。

2020年の実質GDPは、ギリシャ、イタリア、スペインで平均9.4%減少し、各国による違いはギリシャは8.3%減、イタリアは8.9%減、スペインは11.0%減と比較的狭い範囲でした。欧州の他の地域と同様、失業率への影響は比較的小さく、平均失業率は2019年末の13.4%から2020年第3四半期には14.1%に上昇しました。失業率が最も上昇したのはスペインで、2020年に13.8%から16.6%に上昇した後、2020年第4四半期にはやや低下しました。IMFはこれらの国々の実質GDP成長率が2021年に平均4.8%、2022年に平均4.4%となり、その後2025年には1.2%に低下すると予想しています。2021～22年の年間平均GDP成長率は、イタリアが3.9%、ギリシャが4.4%、スペインが5.5%と予想されています。

イタリアでは、家計の総貯蓄額は、2019年末の10.3%に対し、2020年第1～3四半期の平均でGDPの17.6%となりました。スペインでは、6.3%から16.6%に上昇しました（ギリシャについては完全に比較できるデータがありません）。これらの増加は、

図1: COVID-19による100万人あたりの週間死者数
2020年2月～2021年5月



出所: ジェームズ・デイヴィーズ、ロドリゴ・ルベラスおよびアンソニー・ショロック、クレディ・スイス・グローバル・ウェルス・データブック 2021

2020年に個人の可処分所得が3ヵ国平均で2.2%減少したのに対し、個人消費は8.9%減とそれ以上に減少したことを反映しています。しかし、2021年の消費は6.8%増となり、可処分所得の伸びを2.8%上回ると予想されています。そのため、2020年の個人貯蓄の増加は長続きしないと考えられます。

マクロ経済指標

	ギリシャ	イタリア	スペイン	
人口	10	60	47	百万
成人人口	8	50	38	百万
GDP	22,473	37,192	32,985	米ドル / 成人1人
富の平均値	104,603	239,244	227,122	米ドル / 成人1人
富の中央値	57,595	118,885	105,831	米ドル / 成人1人
富の総額	0.9	11.9	8.6	兆米ドル
米ドル建てミリオネア	72	1,480	1,147	千
世界の富の保有者の上位10%	1,786	23,460	16,402	千
世界の富の保有者の上位1%	66	1,358	1,055	千
富の不平等	65.7	66.5	69.2	ジニ係数

出所: ジェームズ・デイヴィーズ、ロドリゴ・ルベラスおよびアンソニー・ショロック、クレディ・スイス・グローバル・ウェルス・データブック 2021/EIU

一方、公的債務の増加は今後も続くと思われます。ギリシャ、イタリア、スペインの公的債務の対 GDP 比率は、2019 年の平均 138.3% から 2020 年には 161.9% に上昇しました。これは、フランス、ドイツ、英国で見られたものよりも大幅な上昇です。最も上昇したのはギリシャで、184.9% から 213.1% になりました。IMF は、3 カ国とも 2021 年から 2025 年にかけて債務比率はわずかに低下すると予想しています。

2020 年上半期の株価は、イタリアでは 17.8%、スペインでは 21.9%、ギリシャでは 27.8% 下落しました。2020 年後半には一部回復しましたが、2020 年末時点では依然、イタリアで前年比 7.1%、スペインで同 11.4%、ギリシャで同 13.4% の減少となっています。この反発は 2021 年 1～5 月も続き、5 月末時点でスペインとイタリアの主要株価指数はともに 13.3% の上昇を記録し、ギリシャは 10.6% の上昇となりました。

2020 年末の成人 1 人当たりの富は、ギリシャで 104,603 米ドル、イタリアで 239,244 米ドル、スペインで 227,122 米ドルでした。2000 年から 2020 年の間、成人 1 人当たりの富の増加率は年平均でギリシャが 2.0%、イタリアが 3.5%、スペインが 5.6% となり、3 国間の富の格差が拡大しました。

2000 年から 2020 年にかけて、ギリシャ、イタリア、スペインでは、資産の構成が金融資産から非金融資産へとある程度シフトしました。金融資産が総資産に占める割合は、2000 年の平均で 37.7% でしたが、2020 年には 35.4% になりました。総資産に対する負債の比率は、ギリシャとイタリアでは 2000 年の平均 5.3% から 2019 年には 10.6% に上昇しましたが、スペインでは 11.3% から 9.8% に低下しました。これらの負債比率は、国際的に見ると低位から中位です。

これらの南欧 3 カ国では富の不平等は比較的低いものの、富のジニ係数は、イタリアでは 2000 年の 60.1 から 2020 年には 66.5 へ、スペインでは 65.6 から 69.2 へと上昇しています。一方、上位 1% の富の割合は、この 2 つの国ではほとんど変化していません。イタリアでは 2000 年に 22.1% だったのに対し、2020 年には 22.2%、スペインでは 2000 年に 24.2% だったのに対し、2020 年には 23.0% となっています。ジニ係数の値が上昇し、上位 1% の割合が一定であることは、全体的な不平等の増加が分布の下位で発生したことを示唆しています。ギリシャの傾向は違っていました。ジニ係数の値は 2000 年の 69.6 から 2020 年には 65.7 に低下し、上位 1% の割合も 25.3% から 20.4% に減少しています。ギリシャにおける富の不平等の低下は、世界金融危機後のギリシャ経済の長期にわたる危機を反映しています。これにより、ほとんどの種類の株式や事業の価値が低下し、富裕層に大きなキャピタルロスが発生しました。

図 2: 成人 1 人当たりの富 2000～20 年 (単位: 米ドル)

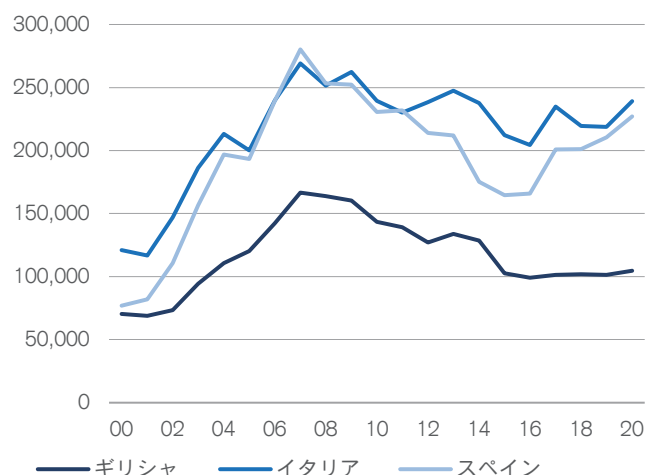


図 3: 成人 1 人当たりの富の構成 (単位: 米ドル)

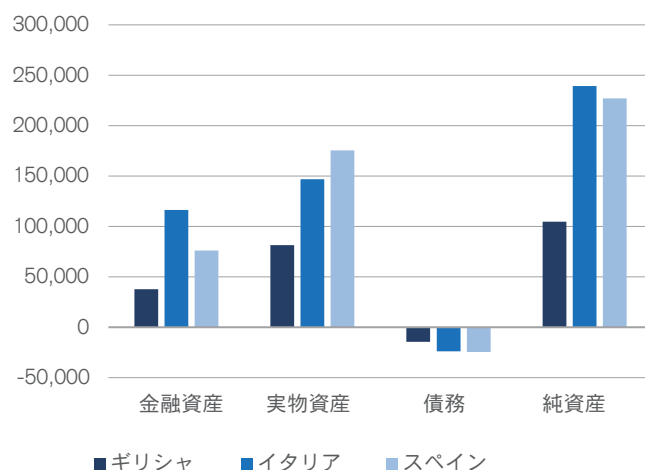


図 4: 富の分布の世界との比較 (%)

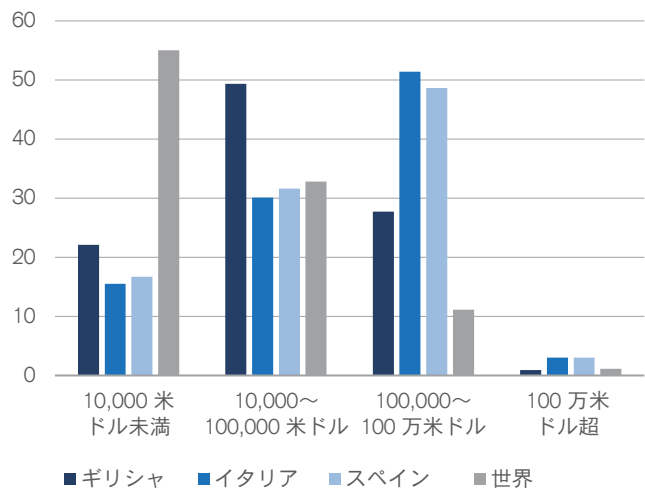


図 2～図 4 の出所: ジェームズ・デイヴィーズ、ロドリゴ・ルベラスおよびアンソニー・ショロック、クレディ・スイス・グローバル・ウェルス・データブック 2021

著者について

アンソニー・ショロックス (Anthony Shorrocks) 教授は、マンチェスター大学の名誉教授博士研究員、ヘルシンキの世界開発経済研究所 (UNU-WIDER) の上級博士研究員であり、グローバル・エコノミック・パースペクティブ・リミテッド (Global Economic Perspectives Ltd.) の理事でもあります。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 LSE で教鞭を執り、その年にエセックス大学の経済学教授に就任しました。イギリスの家計に関するパネル研究 (British Household Panel Study) の経済研究部門の責任者兼理事も務めました。2001 年から 2009 年までは、ヘルシンキの UNU-WIDER の理事でした。所得と富の分布、不平等、貧困、移動性について幅広い著書を出版しており、1996 年に計量経済学会の研究員に選出されています。出版物には、『年齢と富の関係：クロスセクションとコホートの分析 (The age-wealth relationship: A cross section and cohort analysis)』(Economics and Statistics 1975 のレビュー)、『英国の資産のポートフォリオ構成 (The portfolio composition of asset holdings in the United Kingdom)』(Economic Journal, 1982 年)、およびジム・デイヴィーズ (Jim Davies) その他との共著『富の分派における相続の数量的重要性の評価 (Assessing the quantitative importance of inheritance in the distribution of wealth)』(Oxford Economics Papers, 1978 年)、『富の分布 (The distribution of wealth)』(Handbook of Income Distribution, 2000 年)、『グローバルな観点からの個人の富 (Personal Wealth from a Global Perspective)』(Oxford University Press 2008 年) の『世界における家計の富の分布 (The world distribution of household wealth)』、『家計の富のグローバルなパターン (The global pattern of household wealth)』(Journal of International Development 2009 年)、『「グローバルな家計の富の水準と分布 (The Level and Distribution of Global Household Wealth)』(Economic Journal 2011 年)、『グローバルな富の水準と分布の推定 (Estimating the Level and Distribution of Global Wealth), 2000 ~ 2014 年』(Review of Income and Wealth, 2017 年) などがあります。

ジェームズ・デイヴィーズ教授は、1977 年からカナダのウェスタン・オンタリオ大学経済学部で、1992 年から 2001 年まで、同学部の委員長を務めていました。1979 年にロンドン・スクール・オブ・エコノミクスで博士号を取得しています。2001 年から 2012 年まではウェスタン・オンタリオ大学のエコノミック・ポリシー・

リサーチ・インスティテュート (Economic Policy Research Institute) の理事を務めており、2010 年に、学術誌『カナダ公共政策 (Canadian Public Policy)』の編集長として 5 年間の任期を完了しました。税制政策から家計の貯蓄、富の分布までをテーマに、2 冊の著書と 70 を超える記事と章を執筆しています。出版物には、アンソニー・ショロックスなどとの共著による富の分配に関する多くの記事や論文も含まれており、最近の例としては、『グローバルな富の水準と分配の推定 (Estimating the Level and Distribution of Global Wealth), 2000 ~ 2014 年』(アンソニー・ショロックスおよびロドリゴ・ルベラスとの共著、所得と富のレビュー, 2017 年) などがあります。カナダの富に関して『国際的脈絡における長期的なカナダの富の不平等 (Long Run Canadian Wealth Inequality in International Context)』(リビオ・マテオ (Livio Di Matteo) 教授との共著、所得と富のレビューに掲載予定) など、一連の記事を執筆しています。さらに、『グローバルな観点からの個人の富 (Personal Wealth from a Global Perspective)』(Oxford University Press 2008 年) および『富の分布に関する経済学 (The Economics of the Distribution of Wealth)』(Edward Elgar Publishers, 2013 年) の編集者も務めています。

ロドリゴ・ルベラス (Rodrigo Lluberas) は、ウルグアイ中央銀行の調査部門のアナリストです。ロンドン大学のロイヤル・ホロウェイ・カレッジで経済学の博士号を、ユニバーシティ・カレッジ・ロンドンで、経済学の修士号を取得しました。ロンドンの財政研究所の客員研究員と、タワーズワトソン (Towers Watson) のエコノミストを務めています。修士号に取り組む前の 3 年間は、ワトソン・ワイアット・グローバル・リサーチ・サービス (Watson Wyatt Global Research Services) で経済アナリストとして勤務し、その後、NESTA でリサーチアシスタントをしていました。年金、消費、富を主要な専門分野としています。ロドリゴは、『グローバルな富の水準と分布の推定 (Estimating the Level and Distribution of Global Wealth), 2000 ~ 2014 年』(所得と富のレビュー (Review of Income and Wealth), 2017 年) の共著者です。

謝辞

ウェスタン・オンタリオ大学のカイル・ブティリエ (Kyle Boutilier) 氏の研究支援に感謝の意を表します。

ディスクレーム／ 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す、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。本書に記載されている内容や投資先について何かご質問がある場合は、お客様担当の現地リレーションシップ・マネージャーかその他の顧問に直接お問い合わせください。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 Investimentos 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、当該投資の発行体は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。金融サービス補償制度（Financial Services Compensation Scheme）は適用されません。英国（“UK”）内で伝達される範囲、または英国内で影響を与える範囲において、本レポートは英国健全性規制機構により認可され、英国金融行動監視機構および英国健全性規制機構により、その英国内の投資事業が規制されるCredit Suisse (UK) Limitedが承認する金融プロモーションを構成します。Credit Suisse (UK) Limitedの登録住所はFive Cabot Square, London, E14 4QRです。また、個人顧客の保護に関する英国の2000年金融サービス・市場法（Financial Services and Markets Act 2000）の下の規則がお客様には適用されず、また金融サービス補償制度の下で「請求適格者」（“eligible claimants”）が受けることのできる潜在的な補償もお客様は受けることができないことにご留意ください。税制措置は個々のお客様の状況に依存し、将来、変更の対象となる可能性があります。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 により投資業務に関して規制された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 香港 Branch による認可を受けた企業である Credit Suisse (Hong Kong) Limited。日本においては、クレディ・スイス証券株式会社。本レポートはシンガポール国内において機関投資家、認定投資家、投資の専門家 (それぞれファイナンシャル・アドバイザー規則に定める) のみを対象として配布する目的で作成および発行されたもので、Credit Suisse AG, Singapore Branch によって海外投資家 (ファイナンシャル・アドバイザー規則に定める) に対しても配布されます。Credit Suisse AG, Singapore Branchファイナンシャル・アドバイザー規則の規則 32C に定める手順に従い、自社の海外法人または子会社によって作成されたレポートを配布する場合があります。シンガポールで受け取った場合は、本レポートから浮上した問題、あるいはこれに関連する問題については Credit Suisse AG, Singapore Branch に電話 (+65-6212-

2000) までお問い合わせください。お客様が機関投資家、認定投資家、投資専門家、海外投資家のいずれかの資格を有する場合、Credit Suisse AG, Singapore Branch はシンガポール投資顧問業法 (FAA) 第 10 章、ファイナンシャル・アドバイザー規則、ならびにこれに基づき発布される通達およびガイドラインに従い、Credit Suisse AG, Singapore Branch がお客様に提供する可能性のある何らかの投資顧問業務に関する特定のコンプライアンス要件の遵守を免除されるものとします。その他のアジア太平洋地域では、以下のいずれかが該当する管轄区において正式に許可された主体となります。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。

商号等：クレディ・スイス証券株式会社、金融商品取引業者、関東財務局長 (金商) 第 66 号加入協会：日本証券業協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人金融先物取引業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会。

Credit Suisse および著者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。© 2021 Credit Suisse Group AG および / あるいは関連会社。不許複製。