

家計金融消費調査にみるユーロ圏家計の多様性*

大西（神余）崇子

【要旨】

2009 年末のギリシャ財政問題からの一連のユーロ危機は、財政統合を伴わない通貨統合の構造的矛盾を露呈した。ドイツやオランダなどはギリシャの債務削減を認めず、あからさまな財政移転には反対していることから、欧州全体に軋轢が生じた。ドイツはユーロによって一人勝ちしたのだから、財政負担を行うべきだという批判も多かった。

しかしながら、本当にドイツ経済は一人勝ちなのだろうか。換言すれば、本当にドイツ国民は周辺国民と比較して、かけ離れて豊かなのだろうか。マクロでみる経済的恩恵は国民に均等に配分されているのであろうか。国別のマクロ統計だけでは、家計の本当の姿や多様性を推し量ることはできない。

本論文はマクロ統計と比較しながら、ECB が 2013 年に発表した統一家計金融消費調査を利用して、世帯レベルでの多様性を、所得と資産の視点から確認する。さらには、ユーロ危機に対処するための ECB の金融緩和政策が、むしろ格差を助長する結果をもたらした可能性を示す。

キーワード：ユーロ圏、EU、家計金融消費調査、財政移転、資産格差

目次

1. はじめに
2. ユーロ圏のマクロ的不均衡
3. ECB の家計金融消費調査
 - 3.1 家計金融消費調査（HFCS）とは
 - 3.2 家計の金融資産構成
 - 3.3 家計の純資産と所得
4. 資産価格上昇が家計に及ぼす影響（金融政策の非対称性）
5. おわりに

* 筆者は匿名のレフリーに深甚なる感謝を申し上げる。レフリーから有益なご助言と改良点のご指摘を頂いた。尚、残された謝りや脱漏は筆者のみの責任である。

1. はじめに

EU およびユーロの崩壊が危ぶまれている。2009 年末のギリシャの財政問題を発端とし、国債利回りの急騰、アイルランドやポルトガルへの経済支援、2015 年のギリシャ債務不履行危機にいたる一連のユーロ危機は、財政統合を伴わない通貨統合の矛盾を露呈した。De Grauwe [De Grauwe, 2012] が指摘するように、市場は、もしもどこかの国が危機に陥ったとしても、何らかの形で、ECB および EU 本体が救済するであろうと予測し、資本市場は統一されていると錯覚していた¹。スティグリッツ [スティグリッツ, 2016 年] は、ユーロは誕生時より経済学的に欠陥を抱えており、インフレ抑制に固執し、成長と雇用を後回しにしたとして、ECB の金融政策を批判している。遠藤 [遠藤, 2016] は、欧州の問題解決策としての EU、そしてユーロだったはずが、いまや欧州問題の一部になってしまったと述べている。ギリシャの債務削減を認めず、財政移転にドイツやオランダなどが反対していることから、欧州全体に軋轢が生じたとしている。

フラスベックとラパヴィツァス [フラスベック, ラパヴィツァス, 2015] もドイツの政策と危機への対応を、ユーロ危機拡大の原因にあげている。単一通貨のもとでは、金融政策は統一され、財政規律によって財政出動にも制限がかかる。物価上昇率が相対的に低いドイツは、実質的な為替レートの切り下げによる価格競争力を持った。さらに、ドイツの労働市場改革が賃金上昇率を抑えた。このような自国民窮乏化的なドイツの国内政策が、多額の経常収支黒字を生みだし、まさにユーロ圏に対しての近隣窮乏化政策となったとしている。

名目為替レートの競争力調整機能を失った以上、財政的なトランスファーが必要になるが、ユーロのルールはそれを認めてない。ユーロ危機後は、実質経済成長率、失業率においてもドイツの一人勝ちの様相をみせている。[平石, 2016 年]

しかしながら、本当にドイツ経済は一人勝ちなのだろうか。換言すれば、本当にドイツ国民は周辺国民と比較して、かけ離れて豊かなのだろうか。マクロでみる経済的恩恵は国民に均等に配分されているのであろうか。国別のマクロ統計だけでは家計の多様性を推し量ることはできない。ベルガー [ベルガー, 2016 年] はドイツをユーロ圏最悪の格差社会と題して、自由市場主義的政策の副作用としてのドイツ国内の経済格差拡大に警鐘を鳴らしている。

ユーロの崩壊を示唆するこれらの研究においても、ユーロを維持する唯一の方法は財政移転であり、EU の求心力を維持するには、所得配分に考慮した経済政策が、今後は必要であると主張している。しかし、それは困難であるとの共通認識があるのもまた事実である。なぜなら、国民の合意を得られないからだ。所得や資産格差を、国民が生活実態として大きく感じている時に、他国への財政移転を認めることはできない。

本論文は、マクロ統計でみる国別の格差と比較しながら、ECB が 2013 年に発表した統一家計金融消費調査を利用して、世帯レベルでの多様性を、所得と資産の視点から確認する。さらには、ユーロ危機に対処するための ECB の金融緩和政策が、むしろ格差を助長する結果をもたらした可能性を示す。

2. ユーロ圏のマクロ的不均衡

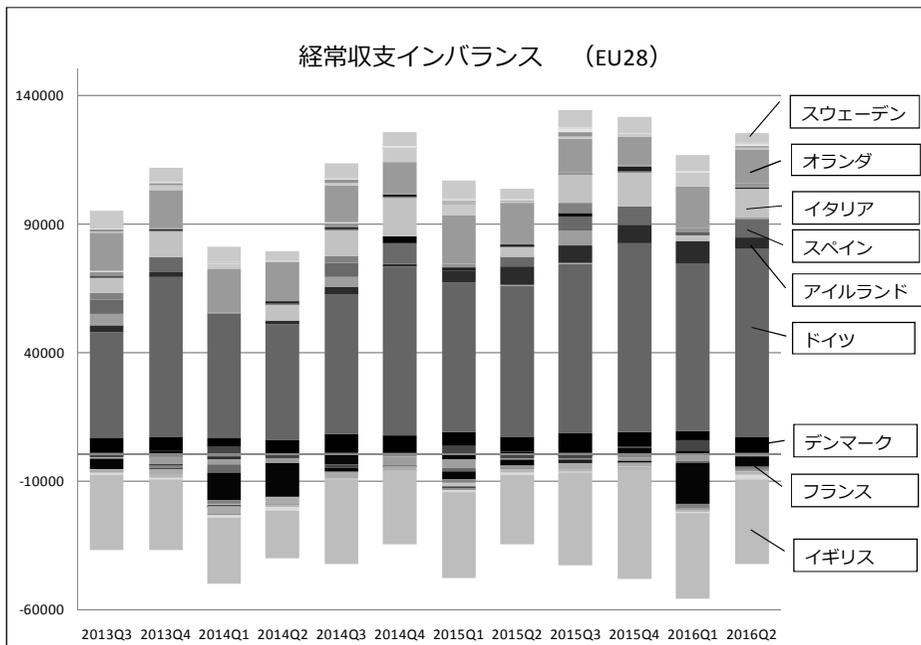
図1はユーロ圏主要国の各種経済指標である。これをみると、2010年から2015年までの年平均実質経済成長率ではギリシャ、スペイン、イタリア、ポルトガルがマイナス成長なのは対称的に、ドイツは1.6%のプラス成長である。一人あたり実質成長率でもユーロ全体では0.5%であったにもかかわらず、ドイツは1.3%上昇している。さらに失業率は最も低く、経常収支黒字の対GDP比は他を圧倒している。そして、EU全体の経常収支黒字の約6割をドイツが占めている。(図2参照) これらが、ドイツの一人勝ちといわれる理由である。[平石, 2016年]

図1 主要国経済指標

	経済成長率(実質)			一人あたりGDP成長率(実質)		失業率	経常収支対GDP比
	2010年～2015年の平均成長率	2008年～2015年にかけての増加率	2010年～2015年にかけての増加率	2010年～2015年の平均成長率	2010年～2015年の増加率	2010年～2015年の平均(算術平均)	2010年～2015年の平均(算術平均)
EU28	1.0%	2.9%	5.3%	0.8%	3.9%	10.1%	
Euro19	0.7%	1.0%	3.6%	0.5%	2.5%	11.1%	
ベルギー	1.0%	5.5%	5.1%	0.4%	2.1%	8.1%	0.0%
ドイツ	1.6%	6.3%	8.2%	1.3%	6.5%	5.5%	6.9%
ギリシャ	-4.0%	-26.2%	-18.4%	-3.5%	-16.3%	22.3%	-4.8%
スペイン	-0.2%	-4.7%	-1.2%	-0.2%	-0.9%	23.1%	-0.6%
フランス	0.9%	3.7%	4.8%	0.5%	2.3%	9.9%	-0.9%
イタリア	-0.6%	-6.9%	-3.2%	-0.9%	-4.5%	10.7%	-0.4%
ポルトガル	-0.9%	-5.6%	-4.5%	-0.5%	-2.4%	14.0%	-2.7%
イギリス	2.0%	7.7%	10.4%	1.3%	6.5%	7.1%	-3.8%

出所：EUROSTAT より筆者作成

図2 経常収支インバランス (EU28ヶ国)



出所：Eurostat より筆者作成

このようなマクロデータに対する認識からか、ピューリサーチセンターの世論調査（2013年）において、ドイツ人は、他国からもっとも信頼できると思われる一方、もっとも思いやりに欠ける、もっとも傲慢との評価を受けた²。本当にドイツは傲慢なのであるのか、マクロ経済指標でみるドイツと、家計目線でのドイツに違いはないであろうか。次章からは ECB の統一家計金融消費調査からユーロ圏の家計の多様性について考察する。

3. ECB の家計金融消費調査

本章では、ECB が 2013 年 4 月に公表したユーロ圏の統一家計金融消費調査である “The Eurosystem Household Finance and Consumption Survey”（以下 HFCS）から、ユーロ圏における家計金融の多様性、および共通性をマクロ統計とも比較しながら考察する。

3.1 家計金融消費調査（HFCS）とは

HFCS はアイルランド、エストニア、ラトビア、リトアニアの 4 ヶ国を除いた、ユーロ圏 15 ヶ国、6 万 2 千世帯を対象とした統一家計調査である³。調査対象は家計のバランスシートに重点をおいているが、消費、貯蓄、所得、債務、信用制約、雇用、年金資格、世代間移転を、教育水準、住宅保有状況、世帯数、居住地域などで分類し、比較分析が可能な調査である。調査期間は図 3 にあるように、ほとんどの国が 2010 年である。その他の国も、概ね 2008 年から 2011 年の間に実施されている。この時期は、2008 年のリーマンショック後の混乱期、および 2010 年のユーロ危機のさなかであり、なかには、それまでの資産バブルがまだ続いている状況にあった国も

図 3 HFCS 調査対象時期一覧

国	調査期間	対象時期	
		資産負債	所得
ベルギー	2010年4月～2010年10月	インタビュー時点	2009年
ドイツ	2010年9月～2011年7月	インタビュー時点	2009年
ギリシャ	2009年6月～2009年9月	インタビュー時点	過去12ヶ月
スペイン	2008年11月～2009年7月	インタビュー時点	2007年
フランス	2009年10月～2010年2月	インタビュー時点	2009年
イタリア	2011年1月～2011年8月	2010年末	2010年
キプロス	2010年4月～2011年1月	インタビュー時点	2009年
ルクセンブルグ	2010年9月～2011年4月	インタビュー時点	2009年
マルタ	2010年10月～2011年2月	インタビュー時点	過去12ヶ月
オランダ	2010年4月～2010年12月	2009年末	2009年
オーストリア	2010年9月～2011年5月	インタビュー時点	2009年
ポルトガル	2010年4月～2010年7月	インタビュー時点	2009年
スロベニア	2010年10月～2010年12月	インタビュー時点	2009年
スロバキア	2010年9月～2010年10月	インタビュー時点	過去12ヶ月
フィンランド	2010年1月～2010年5月	2009年末	2009年

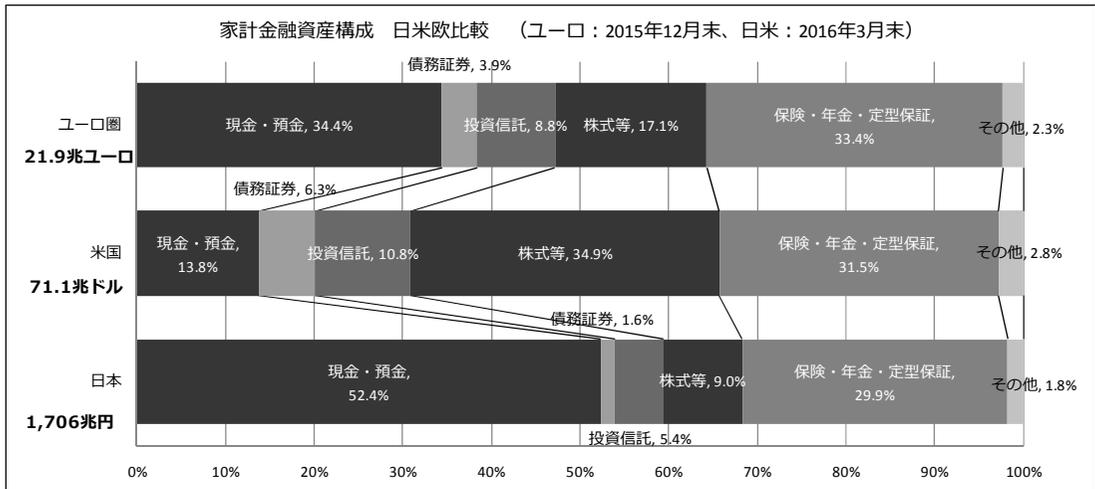
ある。各国言語に翻訳されたアンケート調査による自己申告の結果であることから、今回の調査結果だけで完全な結論とすることは留意が必要であるが、マクロ統計では見えない、世帯レベルでの金融消費状況について、国や地域、所得、資産階層分布による特性を見ることができ⁴。

出所：ECB, “The Eurosystem Household Finance and Consumption Survey, Methodological Report for the first wave”, No.1, April, 2013.

3.2 家計の金融資産構成

まずは、HFCS と比較するために、マクロ統計である資金循環統計からユーロ圏全体の金融資産構成を確認する。図4は、ユーロ圏及び、日本とアメリカの家計金融資産構成である。ユーロ圏はECBが各国中央銀行からの報告をまとめ発表している。

図4 家計金融資産構成（日米欧比較）

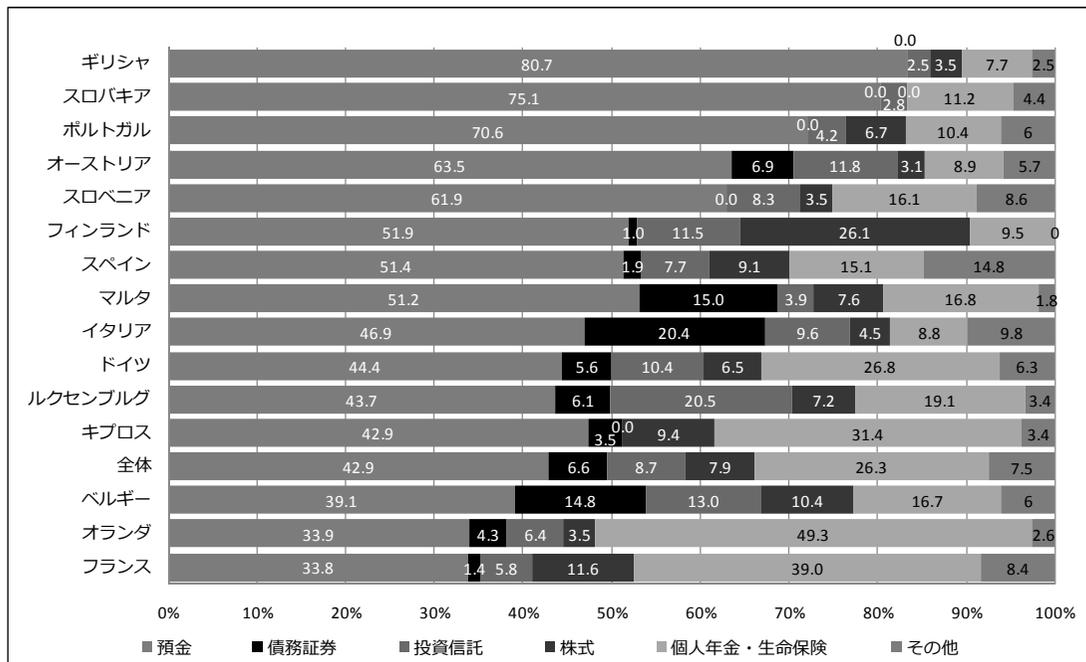


出所：日本銀行調査統計部 「資金循環の日米欧比較」 2016年6月22日発表分

ユーロ圏全体では家計は21.9兆ユーロの金融資産を保有しており、現金・預金比率は34.4%と日本(52.4%)ほどは高くはないが、米国(13.8%)よりは低い。リスク性資産(債務証券、投資信託、株式など)の保有割合が高いと、資産価格の変動が家計に及ぼす影響が大きくなるが、ユーロ圏は米国と比較すると保有割合は低く、日本よりは高くなっている。全体として、現金、リスク性資産、保険・年金をそれぞれ約3割ずつ保有しており、資金循環統計からは、ユーロ圏はバランスのとれた構成となっている。

しかし、HFCSによる国別の金融資産構成をながめると、違った風景が浮かび上がる。図5を見ると、ギリシャは8割、スロバキア、ポルトガルは7割以上が預金であり、調査対象15ヶ国のユーロ圏全体の42.9%から乖離している。また、これらの国は、株式や投資信託などのリスク性資産の保有割合が約6%から10%と低い。ユーロ圏15ヶ国全体の所得階層別保有率の数値では、所得の高い程、教育水準が高いほどリスク性資産保有割合が多く(図6) [ECB, No.2, April, 2013]、図8で後に見るように、これらの国は世帯総所得の中央値は15ヶ国中下位に位置する国である。

図5 HFCSの家計金融資産構成



出所：HFCS より筆者作成

貯蓄動機については国別での有意な差はなく、1位が「不測の事態に備える」2位が「老後対策」3位が「教育と子供・孫への援助」4位が「住宅購入」であった。また回答者の70%以上が調査年は平均的な年の消費とそれほど変わらなかったと答えているなか、11%の人が所得以上に消費をしている。このようなマイナス貯蓄世帯に陥っている階層は、女性、自営業者、失業者、離婚を経験している独り身の世帯、そして退職者と、もともと財政的潜在リスクがある階層が多かった。(Blanc et al., 2015)

リスク性資産の保有状況を見ると、株式投資では、フィンランドの割合が他国と比べて高く、続いてフランス、ベルギーが高い。ドイツは6.5%と低いが、投資信託や債権などリスク性資産全体では22.5%と15ヶ国平均21%を若干上回る数字となっている。そして、オランダ、フランスは個人年金と生命保険による金融資産形成割合が高くなっている⁵。

このように、金融資産構成が国によっても、また所得や資産階層によっても、大きく異なるということは、当然のように、様々な経済変化が家計に与える影響も国ごとに、そして所得階層、教育水準の違いなどで異なることが予想され、ECBで統一して行われている金融政策の効果も、ユーロ圏内で非対称的に家計に波及することとなる。

図 6 所得水準・教育水準別金融資産構成

所得パーセンタイル	預金	投資信託	債務証券	株式	個人年金・生命保険	その他
下位20未満	57.2	8.5	6.2	3.7	18.5	5.9
20-39	58.9	5.6	6.0	3.7	19.4	6.4
40-59	53.7	7.8	6.4	4.3	22.7	5.1
60-79	48.5	6.8	5.6	5.9	27.3	6.0
80-100	34.5	10.1	7.1	10.6	28.6	9.1
教育水準						
初等教育	51.3	5.1	7.1	4.7	26.1	5.6
中等教育（中高）	45.6	7.1	6.3	6.6	27.9	6.5
高等教育（大卒以上）	37.7	11.4	6.5	10.1	25.2	9.0

出所：HFCS より筆者作成

3.3 家計の純資産と所得

次に、金融資産以外の資産も含めた家計の資産から負債を控除した純資産の中央値を国別にみよ。図7は、純資産および、住宅保有者と非保有者の純資産の中央値、各国の住宅保有率、さらに参考として、金融資産の中央値を載せている。

図7 家計純資産（中央値：千ユーロ）

中央値(千ユーロ)	純資産	住宅保有者の純資産	住宅非保有者の純資産	住宅保有率 (%)	(参考) 金融資産
ルクセンブルグ	397.8	556.2	22.1	67.1	27.9
キプロス	266.9	349.0	16.3	76.7	22.1
マルタ	215.9	267.0	21.7	77.7	26.2
ベルギー	206.2	304.1	7.6	69.7	26.5
スペイン	182.7	214.3	5.1	82.7	6.0
イタリア	173.5	250.8	10.8	68.7	10.0
フランス	115.8	238.4	7.8	55.3	10.7
全体	109.2	217.6	9.1	60.1	11.4
オランダ	103.6	214.8	19.3	57.1	34.7
ギリシャ	101.9	136.5	5.4	72.4	4.4
スロベニア	100.7	134.0	3.5	81.8	1.7
フィンランド	85.8	153.1	2.8	69.2	7.4
オーストリア	76.4	241.2	11.6	47.7	13.5
ポルトガル	75.2	106.1	4.5	71.5	4.3
スロバキア	61.2	65.6	2.2	89.9	2.5
ドイツ	51.4	215.5	10.3	44.2	17.1

出所：HFCS より筆者作成

まず、特筆すべきが、15ヶ国全体の純資産中央値が109,200ユーロであるのに対し、ドイツの純資産中央値は51,400ユーロと最も低く、約半分ではない。そして、この表をみるかぎりでは、キプロス、スペイン、ギリシャ、ポルトガルなど、一連のユーロ危機においてEUやECBから支援を受けている国々の家計純資産が、支援負担の多いドイツよりも多く、これらの国は純資産という観点から眺めるとドイツよりもむしろ豊かに見える。この矛盾が、2013年調査が公表された際には、大きく報道され、注目をあびた。[山口、2013年]

しかし、この結果の背景にはドイツの住宅保有率が15ヶ国の中でも最も低いというドイツの住宅事情によるところがあり、注意が必要である。ドイツは単身世帯割合が全体の約4割を占める。これはフィンランドとともに15ヶ国中もっとも高い数値である。賃貸市場が他国よりも充実していることから、住宅保有率は44.2%ともっとも低い。一方、キプロス、スペイン、ギリシャ、ポルトガルの南欧諸国の住宅保有率は7割から8割と高く、世帯規模も大きいという特徴があり、これらの事情が結果に影響を与えている。またスペインの調査年は2008年から2009年と不動産バブルの影響下にあったことも、純資産価格を押し上げている。スペインでは、住宅を持たない世帯の純資産はドイツの半分でしかない。

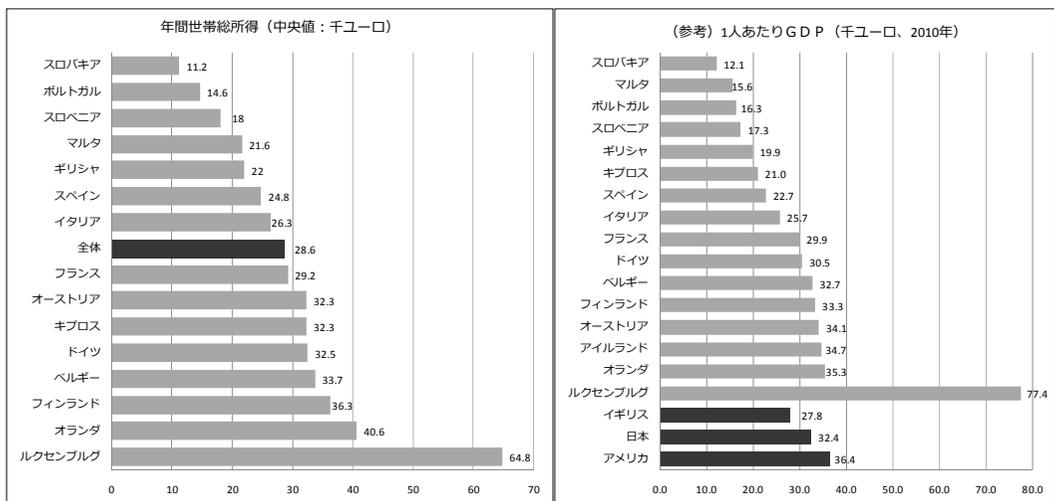
さらに、この調査では公的年金受給額は資産としてカウントされていない。ギリシャの平均的年金生活者の受給総額はドイツの半分ほどであるから、公的年金を考慮すれば、純資産の数値は変わってくる。[ベルガー、2016年]

それでも、ドイツのメディアおよび国民は、ギリシャやスペインとの比較において、この結果に驚き、ギリシャを非難した⁶。

所得と純資産、どちらをもって「豊か」「富裕層」とするかは、家計を見る視点が異なるので、どちらとは言えない。資産の有無は、一世代でなったものではなく、相続や贈与による世代間移転の慣習や、税制、家族のあり方の価値観の相違によるところも多い。この結果だけをもって、支援国より被支援国の方が豊かであり、ドイツの負担は理不尽だと主張することは難しい。

次に、所得の観点から各国の相違を眺めると、図8のようになる。これは世帯別年間総所得の各国中央値である。参考に、右側はマクロ統計である一人あたりGDPを家計調査年とほぼ同じ2010年の数値で示した。

図8 年間世帯総所得（中央値：千ユーロ）



出所：HFCS、EUROSTAT より筆者作成

マクロ統計とミクロの家計調査で有意な違いは見られない。所得の観点からみると、支援国は被支援国よりも世帯所得は多いと言える⁷。しかし、前章のマクロ統計で見るとドイツの一人勝ちというよりは、一人あたり GDP も世帯あたり所得も平均よりは高いが、他のユーロ先進国より突出しているというわけではない。

マクロ統計で他を圧倒しているからといって、他国への財政移転やドイツの負担を大きくすることに、家計目線で考えた場合、生活実感としてドイツ国民が納得いかないというのも無理もない。

4. 資産価格上昇が家計に及ぼす影響（金融政策の非対称性）

統一的家計調査を ECB が行う目的は、金融政策の効果の波及メカニズムを把握し、経済の変化や危機の際、どの階層にどのくらい影響が及ぶかを推論するためである。金融政策の担い手として、家計における資産と負債、そして借入制約の存在を認識する必要がある。金融資産構成や資産状況が異なると、当然ながら金融政策の効果も非対称的になる。

2011年11月にマリオ・ドラギ氏が ECB 総裁に就任し、金融危機への対応として、ギリシャ、スペインに対し支援を行い、2012年には恒久的な金融支援機関である欧州安定メカニズム（European Stability Mechanism: ESM）を設立した。2015年1月には量的緩和政策の実施を発表し、これまでの資産買入プログラムの範囲と規模を拡大し、2年間で1兆ユーロ、月600億ユーロの資産買入することを発表した⁸。この発表に、株価と債権価格はすぐに反応し、ユーロ圏の代表的株式市場を対象とした株価指数であるユーロストック50は、2015年1月5日の年明けには3023.14ポイントだったものが、発表をうけて、わずか4ヶ月後の4月13日には、3828.78ポイントまで、約26%も上昇した⁹。2013年頃からは市場では量的緩和の可能性はすでに話題にのぼっており、株価は2012年11月時点では2800ポイント付近だったことを考えると、金融緩和政策によって2年半で約1000ポイント上昇したことになる。

同じく、ドイツ国債10年物も半年で6%程上昇し、イタリア、スペイン、ポルトガルなど周辺国でも上昇した。国債の上昇は住宅ローン金利を引き下げ、住宅価格を引き上げた¹⁰。

では、このような ECB の金融緩和がもたらす株価や債券価格、住宅価格の上昇は、各国の家計への影響はどのようなものであり、そして対称的なのであろうか。また、その結果として国内の経済格差にどう影響したのであろうか。

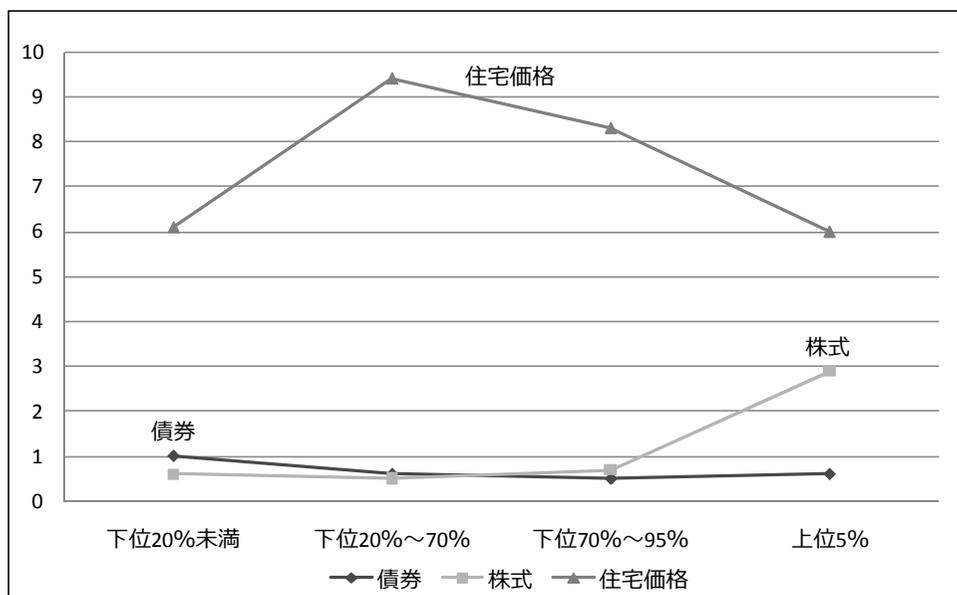
以下では、ドイツブンデスバンクの調査結果 [Adam and Tzamourani, 2016] を引用しながら、ユーロ危機に対応した金融緩和の結果としての、株価の上昇、金利低下による住宅価格の上昇の家計純資産への影響を示す。

Adam と Tzamourani は、HFCS のデータから、純資産分布の下位20%未満を貧困層、次の20%から70%未満を中間層、70%から95%未満を上位中間層、上位5%を富裕層と分類し、それぞれの金融資産の所有割合のデータから、各資産価格が10%上昇した場合に、全体の純

資産にどう影響するかを計算した¹¹。その結果、ユーロ圏全体では、債券価格の上昇はどの階層においても殆ど影響を及ぼさず、家計は債券価格の上昇から利益を得ることはなかった。株価については上位 5%の層に利益が集中した。前章で、株式や投資信託は所得が高い程、教育水準が高いほど保有割合が多くなると述べたが、純資産で分類した階層においても富裕層の株式保有割合は高く、株価上昇の利益も富裕層に集中し、富裕層以外には殆ど影響しないことがわかった。

そして、ユーロ圏全体でみた場合、住宅価格の上昇が純資産にもっとも影響を及ぼすのは、中間層（上昇率 9.4%）であり、住宅保有率の低い貧困層と、住宅資産が純資産に占める割合の小さい富裕層は影響が少なかった。（図 9 参照）

図 9 10%の資産価格の上昇が家計純資産に及ぼす影響
(純資産増加率 (%)、ユーロ圏全体)



出所 [Adam and Tzamourani, 2016]

一方、住宅価格上昇の純資産に対する影響は、国によって相当に異なる。それは住宅保有率がそもそも国によって異なり（図 7 参照）、さらに、国内の所得資産階層別の住宅保有率が大きくことなる事が原因である。

図 10 10%の住宅価格上昇が家計純資産に及ぼす影響
(純資産増加率 (%)、国別)

	貧困層	中間層	上位中間層	富裕層
	下位20%未満	下位20%~70%	下位70%~95%	上位5%
ユーロ圏	6.1	9.4	8.3	6.0
オーストリア	1.9	7.1	7.4	4.2
ベルギー	4.6	9.6	7.0	4.6
キプロス	12.9	10.5	8.6	5.3
フィンランド	57.6	11.8	9.1	7.1
フランス	2.1	9.5	8.2	5.5
ドイツ	0.6	7.5	8.1	5.8
ギリシャ	7.4	9.9	8.8	8.3
イタリア	2.2	8.8	8.5	7.0
ルクセンブルグ	9.8	10.9	8.7	8.5
マルタ	3.0	8.3	7.6	3.5
オランダ	28.5	11.9	8.7	7.0
ポルトガル	21.6	9.9	8.6	6.0
スロバキア	10.4	9.1	8.4	7.3
スロベニア	7.1	9.6	8.6	6.5
スペイン	16.3	10.4	8.7	6.4

出所 [Adam and Tzamourani, 2016]

図 10 から、ドイツは住宅価格の上昇で貧困層には殆ど影響を及ぼさず、もっとも影響があるのは上位中間層であることがわかる。ドイツ同様、住宅保有率の低いオーストリアも同じ様な結果となっている。住宅価格は 2010 年と比較して、2016 年第 2 四半期時点で、ドイツは 25.5%、オーストリアは 41.7%上昇しているが、この恩恵を貧困層は受けることはできていない。

一方、フィンランド、オランダ、ポルトガル、スペインにおいては、貧困層がもっとも純資産を増加させ、階層があがるほど影響度は小さくなっている。これは貧困層でも住宅保有率が高く、純資産に占める住宅資産の割合が高いということではあるが、借金をして住宅を購入する傾向から、住宅価格下落時には貧困層の純資産状況が相当に悪化することも意味している。実際には、フィンランドは 2010 年比較で 2016 年第 2 四半期時点において、7.7%上昇しているが、ポルトガルはほぼ横ばい、オランダは 6.69%の低下、住宅バブルが崩壊したスペインでは 22.3%下落している。つまり、住宅価格の上昇したドイツなどは貧困層にその恩恵はなく、住宅価格が下落したスペインでは貧困層にその損失（純資産に対する）が偏る可能性がある。

図 11 は純資産分布に基づいた各国別ジニ係数と、各資産価格が 10%上昇した際のジニ係数の変化をみたものである。これまでの結果からもわかるように、債券価格の上昇はジニ係数に殆ど影響を与えず、株価の上昇は資産格差を拡大し、住宅価格の上昇は逆に資産格差を縮小することがわかる。住宅保有率の高い国、例えばスペインなどでは、縮小幅は-1.26%と比較的大きく、割合の低い国、例えばドイツでは、わずか-0.28%と縮小幅は小さい。

図 11 各資産価格が 10%上昇した時の資産ジニ係数の変化

	当初のジニ係数	債券	株	住宅価格
ユーロ圏	0.651	0.651	0.654	0.647
オーストリア	0.735	0.735	0.740	0.732
ベルギー	0.592	0.593	0.595	0.585
キプロス	0.676	0.676	0.682	0.670
フィンランド	0.603	0.603	0.605	0.596
フランス	0.662	0.663	0.665	0.658
ドイツ	0.724	0.723	0.727	0.722
ギリシャ	0.531	0.531	0.532	0.529
イタリア	0.598	0.598	0.600	0.595
ルクセンブルグ	0.644	0.644	0.645	0.640
マルタ	0.593	0.592	0.601	0.587
オランダ	0.546	0.544	0.546	0.539
ポルトガル	0.652	0.652	0.656	0.646
スロバキア	0.438	0.438	0.441	0.435
スロベニア	0.512	0.512	0.516	0.508
スペイン	0.557	0.557	0.561	0.550

出所：[Adam and Tzamourani, 2016]

注) 網掛け部分は当初のジニ係数よりも減少したケース

以上のように、株価の上昇は富裕層をより豊かにし、金融緩和の利益は富裕層に偏る形で影響した。住宅価格は国によって影響度は異なり、中間層を豊かにする国があった一方、住宅保有率の低いドイツでは、中間層や貧困層に恩恵を与えることはなく、上位中間層がもっとも影響をうけた。これらの結果は、ユーロ圏全体としても資産格差を拡大する結果となり、金融緩和だけでは、むしろ欧州分裂危機、欧州市民の EU およびユーロへの不信に繋げてしまう可能性を示すものとなった。

5. おわりに

2016 年 6 月、イギリスは国民投票を実施し、EU 離脱を決めた。イギリスの選択は、国内の所得格差をグローバル経済と移民の流入がもたらしたものとして、EU の政策と、イギリスの EU 予算への負担に対する不満が大きかったことが要因とされている¹²。ここで得られた教訓は、EU の各政策が格差是正に寄与するどころか、むしろ助長させているのではないかと、欧州市民が感じていること、そのことにしっかりと目を向けた政策を行わなければ、EU の結末は損なわれるということである。加えて、今後、マクロ統計の結果により、多くの負担を求められる国のミクロの家計状況にも考慮した政策と説明を、EU は継続しておこなわなければ、支援国民の合意は得られない。

2012 年、当時のヴァンロンプイ欧州理事会常任議長は報告書 [European Commission, 2012] の中で、確固たる「民主的正統性」および説明責任を伴う形で、中期的には財政経済同盟、

長期的には政治統合へのステップが必要と述べている。EUの中央官僚やエリート層の間では、欧州の結束と統合のさらなる深化が、危機を克服すると信じているが、「民主的正統性」を確保するには、欧州市民がEUの存在意義を生活レベルで認識できなければならない。負担と受益が、欧州市民が考える理想の分配基準に合致したものであるかどうか重要である。

さらに、ユーロの求心力を取り戻すためには、EUの共通政策の前に、まず各国国内の格差を是正する必要がある。EU共通政策としての地域政策の拡充や、金融市場における隠れた財政移転も重要ではあるが、同時に、各国内で所得配分政策を見直して格差を是正し、これまでヨーロッパ・ドリーム〔リフキン、2006〕と賛美を受けていた社会民主主義的な安定と成長のバランスを再度目指さない限り、欧州崩壊の疑念を払拭することは難しい。

HFCSは2016年末までに2014年を調査対象年とした2回目の調査を公表する予定である。国によっては前回と同じ家計をパネル調査している。実際にECBの金融政策がどのように家計に影響を及ぼし、ユーロ圏の家計の多様性がどう変化したのかをみるのが可能となる。今後もHFCSは注目すべき調査である。

【注】

- 1 拙稿「ユーロ危機とEUの正統性」『城西国際大学紀要』第22巻第1号、2014年参照。
- 2 Pew Research Center”The New Sick Man of Europe: the European Union”, May13, 2013.
(<http://www.pewglobal.org/2013/05/13/the-new-sick-man-of-europe-the-european-union/>)
- 3 エストニアはユーロ導入開始が殆どの国の調査が終了していた2011年、ラトビアは2014年、リトアニアは2015年からの参加であり、第一回目の調査対象からは除外されている。第二回調査には19ヶ国が参加予定であり、国によっては同じ世帯を調査しており、2016年中の公表が予定されている。(2016年、12月公表)
- 4 このようなマイクロデータは国民経済計算を補足するだけでなく、住宅債務は持続可能なレベルか、不動産や資産価格の変化の消費性向への影響、クレジット制約の消費に及ぼす影響、各国の年金改革が家計の貯蓄や消費に与える影響度合いなど、特定の問題への対処のヒントを得ることが調査目的でもある。
- 5 公的年金や企業年金は金融資産に含まれていない。
- 6 ベルギーは、社会制度の異なる国との経済統計データ比較ではすべてを正しく理解することは難しい。それよりもドイツは、国内の経済格差に目をむけることも必要だと述べている。
- 7 キプロスがEUおよびECBに支援を要求したのは2012年から2013年にかけてであり、所得の調査対象年は2009年であり、留意が必要である。
- 8 買い入れる国債比率はECBへの出資割合に応じて行われるので、ドイツ国債がもっとも多く購入されることとなった。
- 9 <https://www.stoxx.com/index-details?symbol=SX5E>

- 10 ユーロ圏全体としては2010年と比較し、2016年第2四半期では1.49%の上昇(EU全体では5.42%の上昇)だが、国によって大きなひらきがあり、オーストリアは41.7%上昇したが、住宅バブルが崩壊したスペインでは22.3%下落している
- 11 財産を株、債券、住宅に分類した。株は、上場株、企業資産としての株、株式投資信託、個人年金の21%、債券は、債券、公社債投信、個人年金の79%、住宅は個人所有の不動産、及び不動産投資信託と定義している。
- 12 拙稿「EU地域政策の目的と意義」『城西国際大学紀要』第23巻第1号、2015年の中で、実際のイギリスのEUへの拠出金はGNI比では最も少なく、マクロレベルではなく、地域レベルでは、イギリスの半数の地域がEU地域政策の援助対象国として受益をうけているが、イギリス国民のたった9%しかEU地域政策を認識していなかったことを指摘している。

【引用文献】

- Adam, Klaus, and Tzamourani, Panagiota (2016). “Distributional consequences of asset price inflation in the euro area” *European Economic Review*, vol.89, 172-192.
- Arrondel, Luc, Roger, Muriel, and Savignac, Frederique (2014). “Wealth and Income in the Euro Area: Heterogeneity in Household's Behaviours?” *Document De Travail*, Banque de France, No.497.
- Blanc, Julia Le, Porpiglia, Alessandro, Teppa, Fedrica, Zhu, Junyi, and Ziegeimeyer, Michael (2015). “Household saving behaviour and credit constraints in the euro area” *Working Paper Series*, European Central Bank, No.1790.
- ECB (No.1, April, 2013). “The Eurosystem Household Finance and Consumption Survey, Methodological Report for the first wave” *Statistics Paper Series*, European Central Bank.
- ECB (No.2, April, 2013). “The Eurosystem Household Finance and Consumption survey, Results from the first wave” *Statistics Paper Series*, European Central Bank
- European Commission (2012). “A blueprint for a deep and genuine and monetary union Launching a European Debate” *Communication from the Commission*.
- Eurostat (2015). *Statistics Explained "Income distribution statistics"*.
- Fredriksen, Bonesmokaja (2012). “Income Inequality in the European Union” *Economic Department Working Papers*, OECD, No.952.
- De Grauwe, Paul (2012). *Economic of Monetary Union*, 9th ed., Oxford University Press.
- ステイグリッツ、E. ジョセフ (2016) 『ユーロから始まる世界経済の大崩壊』(峯村 利哉, 訳) 徳間書店.
- ブートル、ロジャー (2015) 『欧州解体』(町田 敦夫, 訳) 東洋経済新報社.
- フラスベック、ハイナー, ラパフィツァス、コスタス (2015) 『ギリシャデフォルト宣言ユーロ圏の危機と緊縮財政』(村澤 真保呂, 森元 斎, 訳) 河出書房新社.
- ベルガーイ、エンス (2016) 『ドイツ帝国の正体』(岡本 朋子, 訳) 早川書房.

- リフキン、ジェレミー（2006）『ヨーロピアン・ドリーム』（柴田 裕之，訳）NHK 出版.
- 遠藤 乾（2016）『欧州複合危機 苦悩する EU、揺れる世界』中公新書.
- 平石 隆司（2016）「なぜドイツが一人勝ちし続けるのか」『EU は危機を超えられるか統合と分裂の相克』（編著：岡部 直明）NTT 出版.
- 山口 綾子（2013）「ドイツの家計はスペインより貧しい？～欧州中央銀行の家計資産調査より～」『国際金融トピックス』No.241.

Heterogeneity of Household in Euro Area according to The Eurosystem Household Finance and Consumption Survey

Takako Ohnishi (Kanamaru)

Abstract

The Eurozone debt crisis — which started with the Greek financial crisis, in 2009 — exposed a structural contradiction inherent in a single currency that has no financial integration or financial transfer systems. Germany and the Netherlands, among other European Union (EU) members, rejected the provision of debt relief for Greece; they also opposed obvious financial transfers. These treatments shake cohesion among the Eurozone countries and the whole of the EU. There is some criticism, that Germany — which is a winner-takes-all by the contribution of single currency — should pay more to address the Euro crisis.

However, is Germany (and its people) by far the “winner,” and the richest in any real sense? Were the economic gains (as seen in the macro-level economic data) evenly distributed among German households?

This study examines household heterogeneity in the Euro area and in each EU country, using micro-level data captured through the Eurosystem Household Finance and Consumption Survey (HFCS). The HFCS focuses on wealth, income, and demographic characteristics, and its data show economic disparities among and within countries in the Euro area. We derived a different perspective by examining the macro-level economic data: we determined that in the Euro area, there is the possibility that monetary easing and quantitative easing — both of which are policies of the European Central Bank — affect households’ net wealth in an asymmetrical manner.