

家計に眠る「過剰貯蓄」

国民生活の質の向上には「貯蓄から消費へ」 という発想が不可欠

Contents

第1章

問題意識と要旨

1. 問題意識	1
2. 本ペーパーの要旨	5
(1) 世帯属性別にみた家計貯蓄の動向	
(2) ライフサイクル・モデルからみた家計貯蓄の過剰性	
(3) 過剰貯蓄額の推計	
(4) 過剰貯蓄の背景	
3. 政策的インプリケーション	11

第2章

貯蓄の過剰性に関する定量分析

1. 世帯属性別にみた家計の貯蓄動向	14
(1) 貯蓄率の低下と貯蓄の過剰性	
(2) 世帯属性別にみた貯蓄率の推移とその特徴	
(3) 世帯属性別にみた貯蓄残高の推移とその特徴	
(4) 世代内格差からみた過剰貯蓄	
2. 合理的な貯蓄水準の考え方	28
(1) 生涯予算制約のなかでの効用最大化	
(2) 世代内からみた生涯所得と生涯消費	
(3) マクロ的にみた過剰貯蓄残高の推計	

第3章

過剰貯蓄の背景に関する考察

1. はじめに	44
2. 貯蓄動機について	44
(1) 消極的な要因	
(2) 積極的な要因	

執筆担当一覧

■白川 浩道（クレディ・スイス証券株式会社経済調査部長）

第1章 問題意識と要旨

1. 問題意識
2. 本ペーパーの要旨
3. 政策的インプリケーション

第3章 過剰貯蓄の背景に関する考察

1. はじめに
2. (2) 積極的な要因

■上村 敏之（関西学院大学准教授）

第2章 貯蓄の過剰性に関する定量分析

2. 合理的な貯蓄水準の考え方

第3章 過剰貯蓄の背景に関する考察

2. (1) 消極的な要因 (②公的年金制度に対する不信と知識不足)

■太田 智之（みずほ総合研究所シニアエコノミスト）

第2章 貯蓄の過剰性に関する定量分析

1. 世帯属性別にみた家計の貯蓄動向

■下井 直毅（多摩大学准教授）

第3章 過剰貯蓄の背景に関する考察

2. (1) 消極的な要因 (①個人の将来に対する不安、③国の財政に対する不安、④日本の家計のリスク回避度の高さ)

第1章 問題意識と要旨

1. 問題意識

(高い貯蓄性向により消費からの効用を放棄している可能性のある日本の家計)

日本の家計貯蓄率、あるいは貯蓄性向は高過ぎるのではないか。その結果として、家計部門には過剰な貯蓄が蓄積されているのではないか。日本の家計は、高い貯蓄性向を維持することで消費から得られる効用(満足)を必要以上に放棄している、あるいは、してきてしまっているのではないか。日本経済が低成長からなかなか脱却できず、政府の財政収支の累積的な悪化を招いている要因の1つとして個人消費の長期低迷があるという事実を合わせ考えた場合、政策当局は、家計貯蓄が消費支出に回る方策の策定に注力すべきではないか。これらが本研究の問題意識である。

本研究が扱う課題は大きく分けて次の3点に要約される。

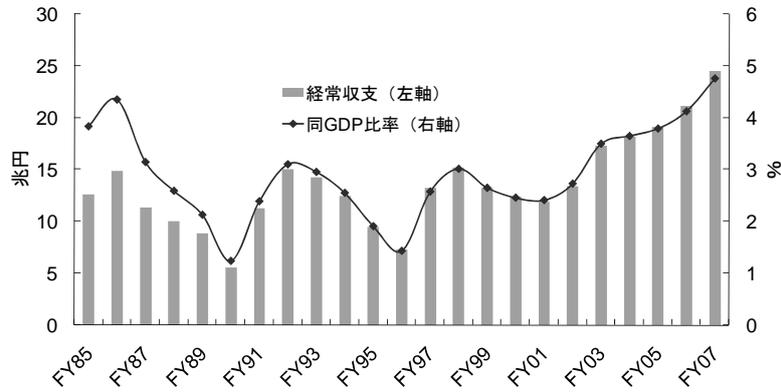
- 家計部門に過剰な貯蓄(金融資産蓄積)が存在するとして、その規模はどのくらいと推計されるのか。また、過剰な貯蓄は偏在しているのか。
- 過大な貯蓄性向や過剰な貯蓄をもたらしている要因は何か。
- 家計消費を持続的に刺激するためにはどのような政策対応を行うべきか。

なお、日本の家計貯蓄(あるいは日本の国内純貯蓄)を論じる場合、それが直接、間接に投資超過国(具体的には米国など)の対外収支赤字をファイナンスしている、という事実を無視するわけにはいかないだろう。つまり、日本の家計貯蓄率に変化を与えるような政策対応を論じる場合には、それが国際資金フローや世界成長率に与える影響も考察すべきであろう。しかし、日本の家計貯蓄の国際的な役割を論じることは本研究の主たる関心事項ではないため、考察の対象とはしないことをあらかじめ断っておく。

(民間部門の貯蓄超過によりファイナンスされる財政赤字)

日本経済は貯蓄超過の状態を続けている。国内貯蓄超過の裏側で対外収支が黒字を維持しているが、過去数年間については黒字額が拡大しており、そのGDP比率も上昇傾向を辿っている。2007年度を10年前の1998年度と比較した場合、経常黒字額はおよそ9兆円増加し、その対GDP比率は3.0%程度から4.8%弱に1.8パーセントポイント弱も上昇している(図表1-1)。2008年度については、世界的な景気鈍化や円高を受けて、輸出の大幅な減少が見込まれるものの、所得収支黒字の趨勢的な増加や原油価格の下落などから、経常黒字のGDP比率は3%台を維持するものと予想され、高水準の対外収支黒字が続く構図に大きな変化はない。

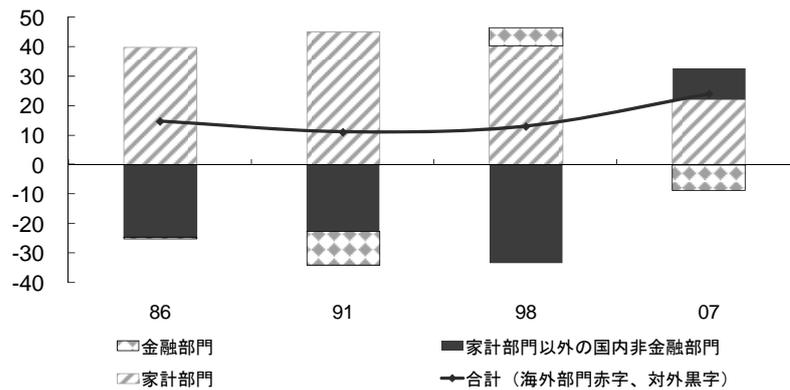
図表 1-1 日本の経常収支額とその GDP 比率



出所:財務省

日本の対外黒字 (=国内貯蓄超過) の拡大傾向をもたらしてきたものは、基本的には、家計以外の国内非金融部門 (企業+一般政府部門) の貯蓄超過主体への転換であると考えられる (図表 1-2)。1990 年代初めの国内資産バブル崩壊を受けた金融システムの不安定化と深いデフレの下で、企業が投資超過主体から貯蓄超過主体に変わるとい構造変化が生じるとともに、1990 年代の拡張政策の反省などから財政政策が緊縮的に運営され、一般政府部門の投資超過幅が縮小してきた (ただし、2008 年度については、企業所得悪化や税収の減少による財政赤字の拡大から、企業・一般政府部門合計でみた貯蓄超過額が減少する見通しにある)。

図表 1-2 部門別資金過不足 (年度、兆円)



出所:日本銀行(資金循環勘定)

このように、過去 10 年程度の日本経済を振り返ると、一般政府の投資超過 (財政赤字) が民間部門の貯蓄超過によって十分にファイナンスされており、クラウドニング・アウトの問題は生じていない。また、金融市場も安定的に推移しており、国内金利水準は依然として十分に低い。すなわち、金融市場が将来におけるクラウドニング・アウトのリスクを織り込んでいるわけでもない。将来的には高齢化による社会保障給付額の増加が見込まれ、結果として一般政府の投資超過額が拡大する可能性があるが、

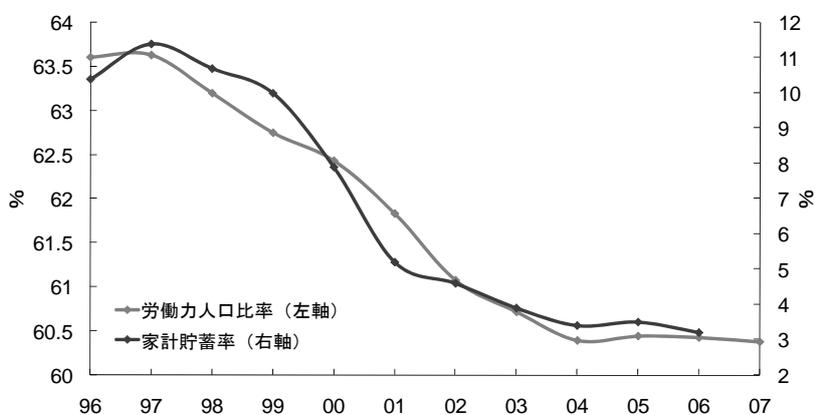
現状の民間部門の貯蓄余剰を考えれば、金利水準の大幅上昇やクラウドイング・アウトが生じるまでにはまだかなりの時間的な余裕があるように窺える。

（高齢化による家計貯蓄の減少を相殺するために財政再建を優先すべきか）

しかし、最近の政策担当者の論調はそうした楽観論と一線を画している。高齢化の進展による引退世帯（無職の貯蓄取り崩し世帯）の増加というデモグラフィックな要因を考えれば、「そう遠くない将来のどこかの時点で家計貯蓄の減少が金利水準の上昇を通じて経済成長の阻害要因になるのではないか」との懸念が強く、想定される家計貯蓄の減少を相殺する形で一般政府の投資超過幅を減少させるべき、つまり財政再建を優先すべきとの主張が多い。

実際、労働力人口比率と家計貯蓄率（国民経済計算のベース）の変動の間には比較的に安定した相関があり、高齢化進展の下で労働力人口比率が中長期的に低下基調を辿れば、マクロ的にみた家計貯蓄率がマイナスに転じる可能性を否定できない（図表1-3）。そして、家計部門が貯蓄超過部門から投資超過部門に転換した場合には、財政再建論者が懸念するように、企業部門の貯蓄超過が大きく増加しない限り、つまり、ある程度の規模のクラウドイング・アウトが生じない限り、一般政府部門赤字のファイナンスがこれまでのようにはスムーズに行われなくなるリスクはある。

図表 1-3 労働力人口比率と家計貯蓄率



出所：総務省、内閣府

こうした、いわば“家計貯蓄不足懸念”についてはどのように考えるべきであろうか。家計貯蓄率の趨勢的な低下を予想しながら、一般政府収支の改善策に注力すべきなのであるだろうか。

（日本の経済成長を考えれば家計貯蓄を消費に回すメカニズムを考えるべき～ミクロの家計貯蓄率は依然高止まり～）

ここでの重要な視点は、「日本経済の成長力が低下した有力な要因の1つとして、家計貯蓄性向の上昇による個人消費の低迷を指摘できるのではないか」というものであろう。注目しなくてはならないのは、勤労者世帯の家計貯蓄率（正確には家計黒字率、

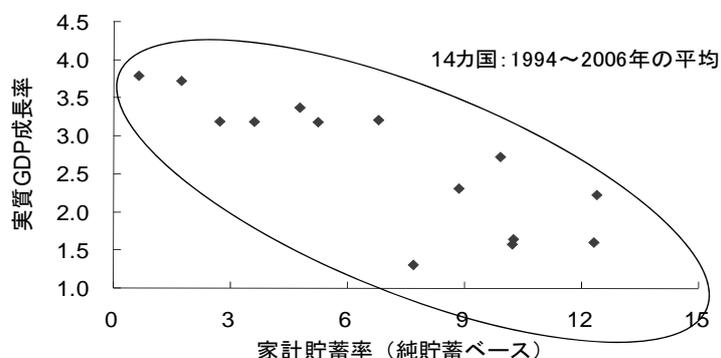
全国消費実態調査ベース)の動きをみると、1970年代以降の上昇基調が崩れておらず、直近調査(2004年)でも平均で20.3%と20%を超えていることである。国民経済計算ベースでのマクロの家計貯蓄率は足元で3%台にまで急激に低下しているが、勤労者世帯の黒字率としてミクロ的に捉えた場合には、家計の貯蓄率(家計の貯蓄性向)は依然として高止まりしているとの判断が可能なのである(なお、国民経済計算ベースの家計貯蓄率と全国消費実態調査ベースの黒字率の水準および変化の格差は、前者における個人企業の固定資本減耗や帰属家賃の算入、後者における無職高齢者世帯標本の不算入などによって説明される)。

家計が支出性向を高め、貯蓄水準を引き下げた場合には、消費活動が活発化し、経済全体の成長率が上昇する可能性が高い。そうなれば、税収増加によって一般政府収支の改善が見込まれる。高齢化による趨勢的な家計貯蓄率の低下傾向が生じている状況において、家計が能動的な貯蓄水準の引き下げに動いた場合、家計貯蓄率は少なくとも一時的にマイナスに転じる可能性があるが、消費市場拡大による景気回復が一般政府の投資超過幅を大きく縮小させることができれば、クラウドディング・アウトの問題は回避できよう(ただ、短期的には金利水準の大幅な上昇が企業の投資活動を阻害しないよう、海外からの日本の資本市場への資金流入を促進する必要はあるかもしれない)。

このように、日本経済では、勤労者世帯の貯蓄性向が依然高止まりしている一方、個人消費の長期的な低迷によって高成長経済への復帰が阻まれている。この2つの事象を同時に眺めた場合、将来の家計貯蓄の減少を懸念し財政再建にのみ注力するのではなく、家計貯蓄を消費に回すメカニズムを考えることの方がより建設的ではないか、との問題意識が湧いてくる。

この点に関連して注目したいのは、「OECD14カ国について家計貯蓄率(家計純貯蓄の可処分所得比として定義)と実質GDP成長率(1994~2006年の平均)をプロットすると、両者の間には負の相関関係が存在する」という事実である(図表1-4)。つまり、金融市場が十分に発展している先進国に限って見た場合、家計貯蓄率の低い国において実質経済成長率が相対的に高くなる傾向がある。このことは家計貯蓄率の低下を成長阻害要因と決めつけることは必ずしも適切ではないことを示唆している。

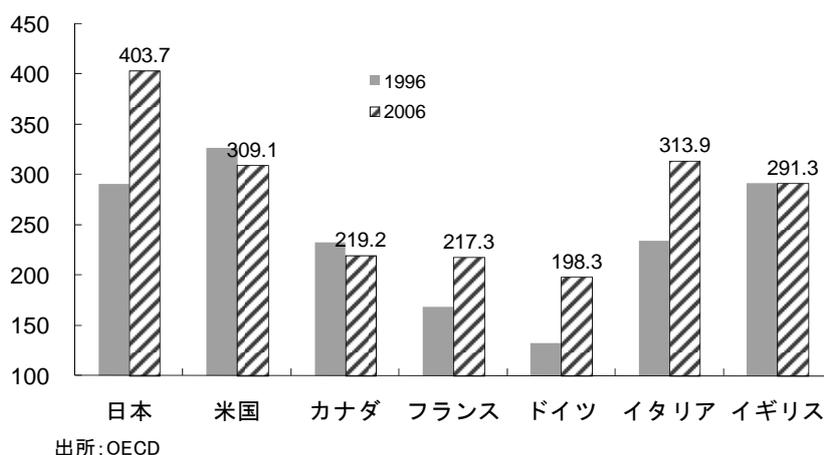
図表 1-4 OECD 諸国の家計貯蓄率と平均成長率



注: 14カ国はオーストラリア、オーストリア、カナダ、チェコ、フィンランド、フランス、ドイツ、イタリア、日本、オランダ、ノルウェー、スウェーデン、スイス、米国

なお、家計に過剰な貯蓄（金融資産蓄積）が存在している可能性があるという我々の問題意識は、家計純金融資産残高（net financial wealth）の可処分所得比率を G7 諸国について比較した場合、日本が突出して高いという事実—OECD によれば、2006 年における家計純金融資産残高・可処分所得比率は、日本が 4 倍強、米国、イタリア、イギリスが 3 倍程度、カナダ、フランス、ドイツは 2 倍程度—によっても、ある程度裏付けられていると言えよう。（図表 1-5）

図表 1-5 家計の純金融資産残高・可処分所得比率(%)



2. 本ペーパーの要旨

(1) 世帯属性別にみた家計貯蓄の動向

（マクロでみた近年の家計貯蓄率の低下要因～可処分所得の減少と高齢化の影響～）

国民経済計算（SNA）ベースの家計貯蓄率は、1998 年には 11%を超えていたが、1999 年以降は低下基調にある。特に 2001 年にかけては家計の可処分所得が減少する中で、一気に 5%強にまで低下した。その後は、2003 年以降は概ね 3%台で推移しているとみられる。

ただし、本ペーパーの分析では、SNA ベースの家計貯蓄率ではなく、全国消費実態調査（全消）における家計貯蓄率（100 マイナス消費性向、黒字率）を用いる。これは、収入階級別や年齢階級別に家計の貯蓄・消費行動を分析するためである。

ここで本論に入る前に、SNA ベースの家計貯蓄率と全消ベースの家計貯蓄率の格差についてポイントを整理するとともに、マクロ的にみた家計貯蓄率の近年の低下に関する簡単な解釈を示しておこう。因みに、2004 年時点における前者は 3.6%、後者（世帯平均）は 20.3%と、極めて大きな水準の格差がある。

① 両者の水準の格差を説明する項目としては、まず、個人企業の固定資本減耗

(SNA では所得控除項目のため、貯蓄率を引き下げる)、および、帰属家賃(SNA では消費項目のため、貯蓄率を引き下げる)を指摘することができる。

- ② しかし、これだけで両者の水準の格差、および、特に近年この格差が拡大しているという事実を説明することはできない。すなわち、貯蓄率の水準が低い高齢者無職世帯(二人以上世帯ではマイナスの貯蓄率になっているとみられる)の増加(要するに高齢化)も SNA ベースの家計貯蓄率水準を引き下げている要因として重要であると考えられる。全消はサンプルに高齢者無職世帯を含まないため、家計貯蓄率(世帯平均)が高めに出ると解釈される。
- ③ こうした点を踏まえると、マクロ的にみた家計貯蓄率の近年の低下については、勤労者世帯(高齢世帯を含む)における可処分所得の減少(消費水準の減少が大幅に所得水準の減少を上回る)、高齢化の進展(高齢者無職世帯の増加)によって複合的にもたらされていると判断される。なお、重要なことは、勤労者世帯に限ってみた場合、高齢者世帯の貯蓄率水準がより若い世帯のそれに比べて趨勢的に低いという点は確認できない。また、以下でも指摘するように、2000 年代に入った後、高齢者勤労世帯の貯蓄率が相対的に顕著な低下を示しているが、その主たる背景は社会保障給付の減少という所得要因であるとみられる。

(貯蓄率の所得水準間の格差の拡大～過剰貯蓄の高所得層への偏在の可能性～)

さて、収入階級別や年齢階級別に家計貯蓄率(全国消費実態調査ベース、100 マイナス消費性向として定義)の動きを追うと、直近5年間(1999年から2004年)について、いくつかの特徴的な動きが観察される。すなわち、

- ① 家計貯蓄率の低下幅は、所得水準が最も低い第1分位の家計および世帯主年齢が60歳以上の家計で最大となっており、低所得層・高齢世帯の貯蓄余力の低下が著しい。
- ② 同一年齢階級内において貯蓄率の所得水準間格差が拡大している。30歳代、40歳代では所得水準が最も高い第5分位の家計の貯蓄率がより大きく上昇する形で格差が広がっているが、50歳代、60歳代では所得水準が最も低い第1分位の家計の貯蓄率がより大きく下落する形で格差が広がっている。
- ③ 家計の貯蓄余力を示す家計黒字額(可処分所得×貯蓄率)をみると、2004年時点では、いずれの年齢階級においても、第1分位と第5分位の間には1ヵ月当たり10万円以上の格差が生じており、この格差は1999年時点に比べて拡大している。
- ④ 家計貯蓄残高における所得階級間の格差も依然として大きい。第5分位家計の平均貯蓄残高の第1分位家計のそれに対する比率は1999年調査、2004年調査ともに3.6倍程度となっている。

このように、所得階級の第1分位と第5分位の家計の間には、実際の貯蓄残高でみて、既に大きな格差が存在しているが、フローでみた貯蓄余力の格差が拡大傾向にあることからすれば、将来的にも貯蓄残高格差は縮小しないどころか、さらに拡大する可能性がある。当然のことであるが、所得階級間の貯蓄余力の格差が固定的に長期間継続すると、蓄積される貯蓄額には大きな格差が生じる。年間100万円以上の貯蓄格

差が 30 年間継続すれば、累積貯蓄額の格差（貯蓄残高の格差）は金利所得を無視した単純計算でも 3,000 万円以上に上ることになる。こうした所得階級間の貯蓄余力の格差は、仮にマクロ的に過剰な家計貯蓄が存在するとして、それが高所得層に偏在している、または偏在し続ける可能性を示唆している。

(2) ライフサイクル・モデルからみた家計貯蓄の過剰性

(マクロ経済全体の家計貯蓄の過剰性)

家計が最適な貯蓄・消費行動を行っているのかどうかに関する有力なメルクマールとしてライフサイクル・モデルがあることはよく知られている。最も単純なライフサイクル・モデルとは、「家計が現役時に得た所得の一部を貯蓄して資産形成し、退職後の消費を賄う」というものである（ただし、現実の家計は年金保険料の拠出や税負担を行う一方、退職後には年金給付を受け取っており、より現実的なライフサイクル・モデルはこうした一連の支出・収入行動も勘案したものとなる）。

日本の家計が過剰な貯蓄を形成しているかもしれないという命題をライフサイクル・モデルから考えたら、どのようなアプローチになるのであろうか。基本的な考え方は、一定の予算制約の下でライフサイクル効用を最大化するような最適消費水準と実際の消費水準を退職後について比べ、実際の消費水準が最適消費水準を上回る場合には、現役時代に「過剰な貯蓄」が形成されたとみなす、というものである。言い換えれば、退職後において、最適消費水準よりも実際の消費水準が高い場合には、「退職までの現役時代には最適水準を上回る過剰な貯蓄、過剰な金融資産形成を行い、退職後にその貯蓄を取り崩すことで、最適水準を上回る消費支出を実現し得ている」と考えることに他ならない。

こうしたアプローチに基づいた分析からは、以下の諸点が明らかになった。

- ① 1930 年代から 1960 年代生まれの全ての家計について、退職後の実際の消費水準が最適消費水準を上回っており、彼らは、現役時代に最適水準を超える貯蓄を行い、過剰な金融資産形成を行っていたと判断される。
- ② 退職年齢（60 歳ないし 64 歳）の時点における実際の金融資産残高（本文中では「実際の資産水準」と呼称）と最適化された消費行動と統合的な金融資産残高の理論値（同様に「最適資産水準」と呼称）を比べると、前者が後者の 1.39 倍から 1.65 倍に分布（平均値 1.47 倍）していることが示される。全ての家計が、退職時点で、ライフサイクル・モデルが示唆する最適水準を大きく上回る金融資産残高を保有していると判断される。
- ③ なお、所得階級別のライフサイクルの収入、消費をみると、高所得層（第 10 分位）では、退職直前における収入・消費の格差が顕著であり、この結果、退職時点における現実の金融資産蓄積額は、低所得層のそれを大きく上回っている。このことは退職年齢時点でみた家計の過剰な貯蓄が高所得層に偏在している可能性を示唆している。

(3) 過剰貯蓄額の推計

本ペーパーでは、3つの方法で家計における過剰貯蓄額を推計した。

(第1のアプローチ：現役引退後の所得、消費パターンから「意図せざる遺産」として求めると、約150兆円)

第1のアプローチは、80歳時点における「意図せざる遺産額」をマクロ的に推計するというアプローチである。

具体的には、現在60歳の世帯主が2004年の全消データで示される可処分所得・消費のパターンに従って80歳まで貯蓄形成を行った場合の80歳時点における純金融資産残高を年齢階級別・収入分位別に計算し、これに世帯数を乗じて、家計部門全体における80歳時点の純金融資産残高を推計した。その結果は、全世界帯ベースでは150兆円程度であった。

ここで注目されるのは、この150兆円程度と推計される80歳時点での「意図せざる遺産額」のうち、およそ62兆円が収入階級が第5分位の高所得層に存在するという点である。

この点については、①そもそも60歳時点における純金融資産残高に格差がある(第5分位は3,000万円程度であるが、第1分位は1,000万円に満たない)、②60歳代において純貯蓄が可能であるのは第5分位のみである(第4分位以下は全体として貯蓄取り崩しになっている)、③70歳代における純貯蓄額(貯蓄余力)に大きな格差がある(第5分位は月額16万円弱であるが、第1分位は2万円未満である)といった背景を指摘できる。

なお、以下の諸点から、150兆円程度という「意図せざる遺産額」は幾分過大推計されている可能性があり、ある程度幅を持ってみる必要があることを指摘しておきたい。ただ、その一方で、目安としては十分に利用できるデータと考える。

- ① 日本の平均寿命は80歳を超えており、80歳時点における家計の純金融資産残高の全額が「意図せざる遺産額」であるとみなすことはできない。
- ② 所得階級別・年齢階級別の世帯数データが存在しないため、純金融資産残高の計算には年齢階級における平均シェアを利用している。
- ③ 勤労者世帯の所得・消費データから計算される純金融資産増加額を全世界帯に拡張して適用している。

(第2のアプローチ：60歳以上世帯の平均純貯蓄額を基準に過大な貯蓄額を求めると、約44兆円)

第二には、60歳以上世帯の平均純貯蓄残高を基準に、各所得階級の収入・支出パターンを調整したうえで、所得階級ごとの必要純貯蓄額を求め、それと平均純貯蓄残高の格差から過剰貯蓄額を推計したものである。本推計は、所得階級の上位2分位の家計は所得水準が高いため、保有すべき純貯蓄額は相対的に小さくても済むと判断されること(その分、過大な金融資産蓄積を抱えているとみられること)を主たる前提としている。

このように平均純貯蓄額をメルクマールにした場合、所得階級の上位2分位(第4

分位、第 5 分位) にのみ過剰な貯蓄が存在するとの結果になり、家計部門全体における過剰貯蓄額は 44 兆円強と推計される。

上記の第 1 のアプローチで得られた「意図せざる遺産額」は、収入分位に関係なく過剰な貯蓄が存在していることを前提としているほか、平均という概念を用いていないため、過剰な貯蓄を絶対的に捉えようとしている。これに対して、第 2 のアプローチは過剰貯蓄の推計に収入分位や平均の概念を取り入れているため、どちらかといえれば、過剰な貯蓄を相対的に捉えようとしているものであると言える。

なお、第 2 のアプローチについては、60 歳未満の世帯にも過剰な貯蓄が存在する可能性が否定されている、所得階級の低い分位の世帯に存在する“過少貯蓄”を明示的に扱っていない、平均純貯蓄額が適正な貯蓄額であることを暗黙のうちに仮定している、といった制約がある点には注意がいる。

(第 3 のアプローチ：ライフサイクル・モデルに基づけば、退職時点の過剰貯蓄額は約 179 兆円)

第三には、退職時点における金融資産残高の理論値（ライフサイクル・モデルを前提にして得られる最適値）と実際の金融資産残高の平均的な格差（0.471）を用いて過剰貯蓄を計算する方法である。第 1 のアプローチが 80 歳を死亡時点と仮定した際の死亡時点での過剰貯蓄残高（意図せざる遺産額）を推計しているのに対し、このアプローチでは、退職時点における過剰な金融資産残高を推計することになる。具体的には、65 歳以上世帯の貯蓄残高（推計値）558 兆円強の 32.0%（ $0.471/1.471$ ）である 179 兆円弱がライフサイクル仮説を想定した場合の過剰貯蓄額とみなされる。

第 1、第 3 のアプローチは、退職時点、死亡時点という差はあるものの、基本的には、家計全体がライフサイクル仮説に従って行動した（死亡時点で貯蓄残高をゼロにするように行動した）場合と比較してどの程度の余剰金融資産保有が存在しているか、を捉えようとするものである。データの結果は幅を持つてみる必要があるが、マクロ的にみれば、過剰な家計貯蓄額は少なくとも 100 兆円を超えている可能性があると言えよう。

(4) 過剰貯蓄の背景

(家計の過剰貯蓄の背景には、将来不安や公的年金制度に対する不信感がある)

このように日本の家計部門にはかなりの額の過剰な貯蓄が存在している可能性がある。また、貯蓄をしたくても所得水準の低さから思うように貯蓄ができず、“過少貯蓄”状態にあると考えられる一部の家計を除けば、フローでみた貯蓄性向が高過ぎる可能性もある。

こうした日本の家計の高い貯蓄性向をもたらしている要因は何であろうか。

まず、第一には、個人ベースでの将来不安を指摘できよう。貯蓄動機として「病気や不時の災害への備え」や「老後の生活資金」を指摘する世帯が多いこと、既にかなり金融資産形成を行っている高齢層でも実際の貯蓄額に比べてかなり高い目標貯蓄額

を設定していることなどは、将来不安が主たる貯蓄動機となっていることを物語っている。高齢化進展の下で個々人の余命予想が長期化していることも影響しているだろう。

また、これに関連して、公的年金制度に対する不信感も高い貯蓄性向をもたらしている可能性がある。2006年に実施されたアンケート調査によれば、「社会保険庁の無駄遣い」、「年金積立金の運用不振」、「保護されている国会議員が決めている」、「国民の4割が保険料を納めていない」などが高い回答率となる形で強い年金不信が示された。さらにより問題なのは、公的年金制度に対する国民の理解がかなり不足しているとみられる点である。物価スライド制、保険料水準固定方式に対する理解度が必ずしも高くない上、若年層では理解不足が相対的に深刻であるという問題がある。

さらに、政府の財政収支の持続的な悪化が家計の貯蓄性向を高めている可能性もある。実際、最近の実証研究によれば、時系列的にみた場合、財政赤字の拡大（赤字国債の発行による景気刺激）による個人消費刺激効果は近年になるほど低下する傾向が確認されている。政府の財政収支の持続的・長期的な悪化の下で、国民の多くが、将来における増税ないしは社会保障給付の削減などを予想し、生活防衛的な観点から高い貯蓄性向を維持していると考えられる。

なお、日本人が、元来、高いリスク回避度を持っており、これが高い貯蓄性向をもたらしている一因であるとみなすことも可能かもしれない。日本人は全般として「不確実性」を嫌う傾向にあるため、貯蓄性向が高くなる傾向にあるということである。ただし、リスク回避度が高いことは相対的に安全資産を選好することを意味しており、消費支出に比べて金融資産保有や貯蓄を選好する理由を直接説明する背景にはならないことに注意がいる。

他方、高い貯蓄性向、その結果としての過剰貯蓄の背景として遺産動機といった積極的な貯蓄動機が影響しているとする立場もある。しかし、日本の家計の貯蓄動機の中で遺産動機がどの程度重要な位置を占めているのか、についてはコンセンサスを得にくいのが実情である。

すなわち、1996年に実施されたサーベイからは、「日本人はどちらかと言えば利己的である」との結論が得られ、従って遺産動機は弱いとされていたが、2006年に実施されたサーベイの結果は、「日本で、利己的な人、利他的な人のいずれが多いのかは一概に言えない」との結論が得られ、遺産動機が弱いのか、強いのか、はっきりしなくなった。

ただ、いずれにせよ、過剰貯蓄が過去10年のうちに大きく増加したとは考えられない以上、日本人の利己性が低下してきているからと言って、家計に存在する過剰貯蓄の主たる要因が遺産動機であると結論付けることにはやや無理があろう。将来的には、遺産動機といった積極的な動機が日本の家計の貯蓄性向を高める可能性を否定できないものの、遺産動機が既に存在している過剰貯蓄を説明する主たる要因であるとは考えにくい。

その意味で、過剰貯蓄の主たる背景としては、全般的な将来不安や公的年金制度に対する不信感といった、いわば消極的な貯蓄動機の方が重要であると考えることができよう。

3. 政策的インプリケーション

（「貯蓄から消費へ」を政策目標にすべき）

以上、本研究の要旨をみてきた。推計結果については、統計的な問題点を無視し得ないことから、ある程度の幅を持って見なくてはならないが、日本の家計には、相当な規模、具体的には100兆円を超えるような規模の“過剰な貯蓄”が存在している可能性が高いことがわかった（なお、市場性金融資産のウェイトが依然として低いことからすれば、最近の世界的な金融市場の混乱を背景とした家計金融資産額の減少が本ペーパーの論旨に決定的に大きな影響を与えるとは考えられない）。

1. の「問題意識」で述べたように、こうした家計貯蓄の過剰性は個人消費が低成長を続けていることと表裏一体を成しているとみられる。家計貯蓄の過剰性を是正し、個人消費を本格的に回復させることができないか、その結果として、より高い経済成長を背景とした税収増を梃子に政府の財政収支を改善させられないか、という視点は、マクロ経済政策運営上、極めて重要である。また、家計が貯蓄の過剰性を認識し、消費支出を増加させることで経済的な効用（満足度）を高め、より豊かさを感じることができるようになれば、社会的な安定性も上昇することになり、望ましい。

家計貯蓄を消費支出に向かわせる政策を重視すること、すなわち、「貯蓄から消費へ」という政策コンセプトは、政府がこれまで主導してきた「貯蓄から投資へ」とはやや着眼点が異なるものである。

家計によるリスク資産投資を促進することは、金融資本市場の価格メカニズムを向上させるとともに、ベンチャー企業、新興企業など、企業年齢が若く、多くのリスク・マネーを必要とする企業の成長を促進するものと考えられる。少なくとも家計貯蓄の一部がリスク・マネーを供給するようになることは、日本経済に一定のダイナミズムをもたらすという意味で重要である。しかし、日本経済が抱えている問題は、金融資本市場が未成熟であったり、リスク・マネーの供給が不足していることにのみあるわけではない。潤沢な家計貯蓄が消費支出に十分に回っていないという「有効需要不足」も看過できない大きな問題であると考えべきであろう。

「貯蓄から消費へ」と「貯蓄から投資へ」という2つの政策コンセプトは相容れないものではなく、両立するものである。我々はそうした理解に立って、「貯蓄から消費へ」という政策目標を掲げたいと考える。

（社会保障制度の維持可能性向上のための消費税引き上げ～高所得層の消費支出を高めるための政策を～）

それでは、「貯蓄から消費へ」という政策目標を達成するに当たって具体的にどのような政策対応を行うべきであろうか。

まず、減税や公共投資の拡大といったオーソドックスな財政刺激策がその対象とならないことは明らかであろう。減税や公共投資拡大といった刺激策を導入した場合、家計の貯蓄性向が低下し、消費支出が刺激されるとは考えにくい。減税や公共投資の拡大によって家計の中長期的な景況感が改善する可能性は低いからである。むしろ、好ましくない帰結として、財政赤字拡大による将来の増税懸念から、家計貯蓄率が持

続的に上昇するリスクがある。

2. の「本ペーパーの要旨」でも触れたが、実際に最近の実証研究の結果を見る限り、そうしたリスクは高まっているように窺われる。すなわち、近年になるにつれ、日本の家計について、リカードの中立命題やバローの中立命題が成立しやすくなっている模様である。日本の家計がいわゆるリカーディアン的になりつつあるとすれば、減税や公共投資の拡大といったオーソドックスな財政刺激策は「貯蓄から消費へ」という政策目標の阻害要因にしかならない。

次に直感的に思い浮かぶのは、「貯蓄に対して相対的に重い税をかけ、消費支出に対して相対的に軽い税をかける」という税制面での対応である。より具体的には、利子・配当税、相続税・贈与税を増税し、消費税を減税するというものである。

こうした税制政策は一見、「貯蓄から消費へ」という政策目標に合致しているように見えるが、欠陥があることを忘れてはならない。本研究で明らかになったように、現時点でみる限り（また将来に亘ってもそうである可能性が高いが）、過剰な貯蓄は所得水準の高い家計に偏在しているものとみられる。従って、家計貯蓄への課税強化は基本的に高所得層に対する増税を意味する。保有する貯蓄（金融資産）に対して増税された高額所得者が消費支出を増加させることは考えにくい。貯蓄に対する課税の強化は、家計貯蓄の海外流出、ないしは人々の所得水準向上インセンティブの低下といった弊害を招く可能性が高く、その意味で、こうした税制面での対応も「貯蓄から消費へ」という政策目標には合致しない可能性が高いと思われる。

やはり、「貯蓄から消費へ」という政策目標を達成するに当たっては、まずは、家計や個人の将来不安を可能な限り軽減することに重点を置くべきであろう。日本の家計が高い貯蓄性向を維持している背景について本研究で徹底的な分析・考察を行ったわけではないが、日本の家計の高い貯蓄性向は、基本的には多くの家計に存在する様々な将来不安を背景にしたものであるとみられるからである。

家計の将来不安を軽減するためには、医療、年金、介護といった公的社会保障制度の維持可能性（サステナビリティ）を高めていくことが不可欠であろう。また、それと同時に、公的年金制度に関しては、若年層を中心とした知識不足を解消するとともに、ガバナンスの向上による制度への信頼回復を図ることも極めて重要である。社会保障制度のサステナビリティ向上に当たっては、給付率の削減、負担率の引き上げ、あるいはその組み合わせ、を模索していくことが基本となろう。

ただし、給付率の削減はあまり望ましい政策とは言えない。給付率削減によって社会保障制度のサステナビリティ向上を訴えても、逆に多くの家計は将来の給付削減を見越した貯蓄積み増しに動く可能性がある。このため、貯蓄性向が低下すると限らない。

社会保障負担率の引き上げはどうか。家計所得の水準が不変であれば、社会保障負担の引き上げという増税により可処分所得は減少する。消費水準が不変であれば、残差としての家計貯蓄は減少する。家計の多くが増税による貯蓄額の減少を好ましくないもの（目標貯蓄額の達成を危うくするもの）と判断すれば、家計は貯蓄性向を高めるかもしれない。従って、増税による社会保障制度のサステナビリティ向上を企図する場合には、多くの家計がそのサステナビリティに強い自信を抱くことで、それまで設定していた目標貯蓄額そのものを引き下げることがどうしても必要になる。

マクロ的に考えると、こうした状況が生じることはかなり困難のように見える。しかし、ミクロ的には、社会保障制度のサステナビリティ向上期待によって貯蓄性向を低下させる可能性がある家計グループが存在することを忘れてはならない。それは、相対的に過剰貯蓄を多く抱えているとみられる高所得層である。特に、逆累進性のある消費税を増税することで社会保障制度のサステナビリティ期待が向上した場合には、高所得層の貯蓄性向が低下し、彼らの消費支出が増加する可能性がある。この意味において、社会保障制度の維持可能性向上という明確な目標を掲げた上での消費税増税というオプションは考慮に値しよう。

なお、社会保障制度のサステナビリティ向上を中心とした家計の将来不安軽減策とは別に個人消費の刺激に正面から取り組むという考え方もあろう。その意味で、潜在的な需要拡大が見込める消費市場の活性化を企図することは重要な政策対応となり得るだろう。相対的に過剰な貯蓄を抱え、消費余力が大きいとみられる高所得層が積極的に支出を振り向ける可能性がある市場としては、旅行、医療、介護、ケータリング、教養などのサービス関連市場を指摘できよう。

第2章 貯蓄の過剰性に関する定量分析

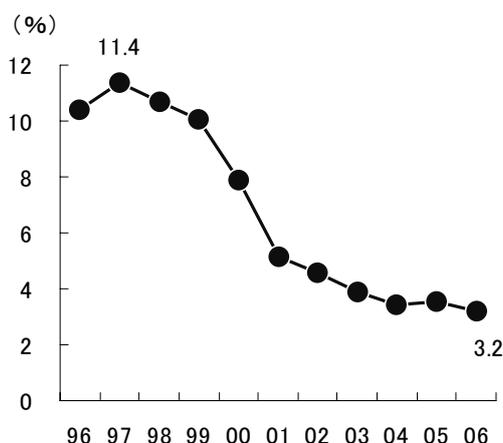
1. 世帯属性別にみた家計の貯蓄動向

(1) 貯蓄率の低下と貯蓄の過剰性

(経済全体の貯蓄率と各世帯の貯蓄率の推移の乖離)

本章の目的は、既存統計を用いて「貯蓄の過剰性」を定量的に把握することである。しかし、読者の中には「貯蓄の過剰性」という言葉に違和感を覚える人も多いだろう。実際、図表 2-1 に示すとおり、マクロでみた家計貯蓄率（以下、貯蓄率）は、1997 年度をピークに低下を続け、2006 年度には 3.2%と過去最低を記録した。日本の貯蓄率については、1990 年代前半まで他の先進国に比べて高いといわれていたが、いまや先進国の中でも低い部類に入っており、過剰どころかむしろ過少貯蓄が懸念される状況といえる。

図表 2-1 マクロ統計でみた家計貯蓄率の推移



(出所) 内閣府「国民経済計算年報」

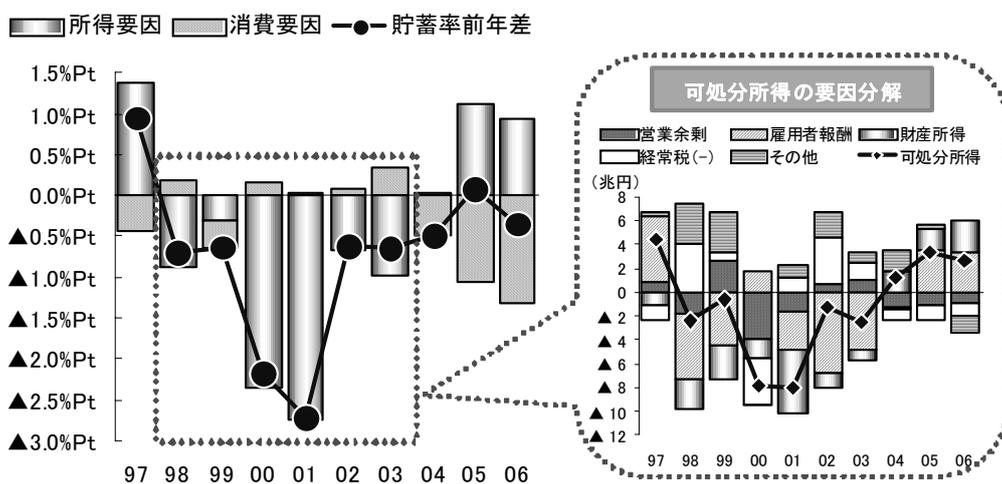
マクロの貯蓄率低下については、高齢化の影響が指摘されている。貯蓄率の低下と歩調を合わせるように、高齢化が進展したことがその背景にある。ライフサイクル仮説という頑健な消費理論の存在もこうした見方の根拠となっているようだ。

しかし、Ohta (2007) が指摘するように、貯蓄率の低下は可処分所得、とりわけ雇用者報酬と財産所得（利子所得）の減少が主因であり、高齢化というよりは景気停滞による雇用・賃金調整や金利低下の影響が大きい（図表 2-2）。もちろん、相対的に貯蓄率*1の低い単身非勤労世帯（約 8 割が 60 歳以上）の割合が高まっていることを踏まえると、高齢化の影響が全くないとはいわないが、その影響は今のところ限定的である（図表 2-3）。

また同じく Ohta (2007) によると、二人以上世帯では、高齢世帯といえども 30%

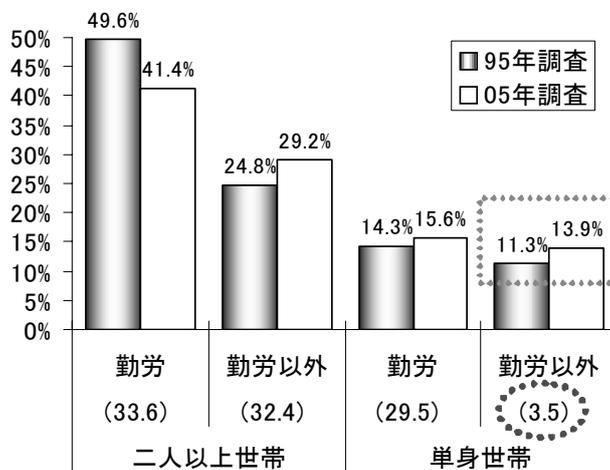
近い*2貯蓄率を維持しているとみられ、そもそも日本でライフサイクル仮説が成立するか否かは議論の余地がある。高齢世帯の高貯蓄率を反映し、二人以上世帯の貯蓄率は10年前とほぼ同水準を維持しており、マクロの貯蓄率低下が必ずしもミクロの(各世帯における)貯蓄率低下を意味しないことには注意が必要だ。

図表 2-2 貯蓄率の要因分解



(出所) 内閣府「国民経済計算年報」

図表 2-3 世帯構成の変化 (1994年→2004年)



(注) カッコ内は2004年時点の貯蓄率。

(出所) 総務省「国勢調査」

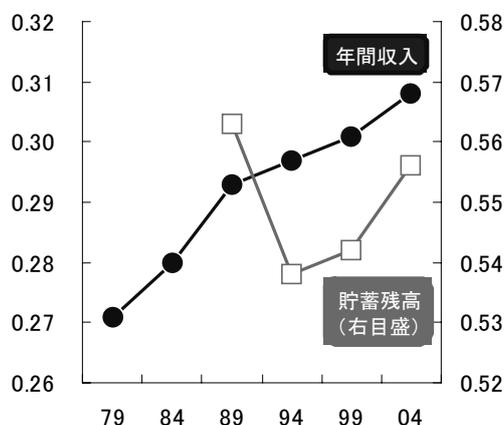
(貯蓄できない世帯と「過剰な貯蓄」を抱え込む世帯の二極化)

このように、本来なら貯蓄を取り崩すはずの高齢世帯が、高い貯蓄率を維持していること自体、過剰貯蓄の存在を疑わせる結果といえる。また、足元で拡大している世帯間格差(=二極化)も、貯蓄の偏在という点で過剰貯蓄をもたらす一因となっている公算が大きい。事実、年間収入ならびに貯蓄残高のジニ係数は、小幅ながらも上昇傾向で推移しており、家計の貯蓄動向は二極化しつつある(図表 2-4)。これは流動性

制約から貯蓄を積み増すことができない世帯が増加する一方で、従来以上に貯蓄を積み増す世帯、言い換えれば「過剰な貯蓄」を抱え込んでいる世帯も増加している可能性を示唆するものだ。

以下では、こうした「過剰な貯蓄」の存在を把握すべく、世帯属性別に家計の貯蓄動向を分析する。(2)では、まずフローの貯蓄率についてその推移をみていく。具体的には、収入分位別はもとより、年齢階級別（世代間格差）、各年齢階級における収入分位別（世代内格差）に貯蓄率やその源泉となる所得の推移をみる。また(3)では、フローの格差が世帯の金融資産形成にどの程度の影響を及ぼしたのかを検証する。最後に、(4)では、60歳以上世帯の世代内格差等に着目し、過剰貯蓄額の定量的な把握を試みる。

図表 2-4 年間収入ならびに貯蓄現在高のジニ係数



(注) 89年から94年に貯蓄残高のジニ係数が低下したのはバブル崩壊による株価下落の影響が大きい。
 (出所) 総務省「全国消費実態調査」

（「家計調査」に比べてサンプルバイアスの影響が小さい「全国消費実態調査」）

なお通常、家計の貯蓄・消費動向を分析する際は、速報性に優れる総務省「家計調査」を利用するケースが多い。しかし、家計調査は、対象サンプルが少なく、今回のように世帯を年齢階級や収入分位別に切り分けて分析するにはサンプルバイアスの影響が大きく出てしまう可能性が高い。またサンプルの少なさゆえ、世代内格差をみるための年齢階級と収入分位をクロスしたデータを入手することができない。その点、同じ総務省が発表している全国消費実態調査は、5年に1度という制約はあるものの、約6万世帯を対象としており、家計調査に比べてサンプルバイアスの影響が小さく、また世代内における貯蓄動向の差異を分析するデータも長年にわたって蓄積されている。以上より、本章の分析では、全て総務省「全国消費実態調査」を用いることとした。

(2) 世帯属性別にみた貯蓄率の推移とその特徴

(低所得層で特に大きい足下の貯蓄率の低下)

まずは世帯属性別に貯蓄率*3の推移をみてみよう。図表 2-5 は、二人以上勤労世帯について、収入分位別に貯蓄率の推移をみたものである。これをみると、比較可能な 1974 年以降、貯蓄率は一貫して上昇していたが、1999 年をピークにいずれのカテゴリも低下に転じたことがわかる*4。また、貯蓄率の低下幅は、第 1 分位（最も所得の低い世帯）が▲5.1%と特に大きい。

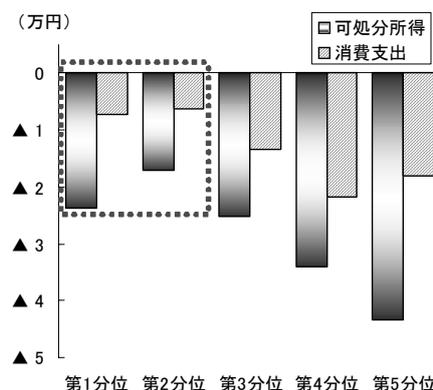
貯蓄率の低下要因をみると、いずれの分位も可処分所得の減少が貯蓄率低下の主因となっている（図表 2-6）。可処分所得の減少額は高所得層ほど大きいですが、その分だけ消費支出額の減少額も相対的に大きくなっており、貯蓄率の低下幅は抑制された。一方、第 1 分位では可処分所得の減少幅に比べて、消費支出額の減少幅が相対的に小さかったため、貯蓄率が大きく低下した。低所得層では、所得の減少に対して消費を抑制する余地が小さかったことが影響したとみられる。

図表 2-5 収入分位別にみた貯蓄率の推移

(万円)	平均	第1分位	第2分位	第3分位	第4分位	第5分位
74年	10.5	5.9	8.4	10.1	11.1	13.8
79年	12.9	8.4	10.8	12.8	13.4	15.8
84年	13.8	8.8	11.3	13.4	14.4	17.0
89年	16.2	10.4	14.4	16.3	16.2	19.6
94年	19.6	14.0	18.7	18.3	19.6	23.3
99年	22.4	15.3	20.5	22.4	21.6	26.7
04年	20.3	10.2	18.3	20.9	20.6	24.6
99→04	▲ 2.1	▲ 5.1	▲ 2.2	▲ 1.5	▲ 1.0	▲ 2.1

(出所) 総務省「全国消費実態調査」

図表 2-6 収入分位別にみた可処分所得・消費支出の増減額



(出所) 総務省「全国消費実態調査」

(60 歳以上世帯で顕著な足下の貯蓄率低下～社会保障給付の削減も影響～)

また、年齢階級別に貯蓄率の推移をみたのが図表 2-7 である。30 歳代を除き貯蓄率は、足元で低下に転じている。その中でも中高年世帯、とりわけ 60 歳以上世帯の貯蓄

率低下が顕著となっている。実際、2004年の60歳以上世帯の貯蓄率は、1974年以降で最も低い水準まで低下した。これら中高年世帯における貯蓄率低下の要因をみると、いずれも可処分所得の減少によるものであった。ただし、50歳代の可処分所得減少が雇用者報酬の減少でほぼ説明できるのに対して、60歳以上については社会保障給付の削減も少なからず影響した（図表2-8）。

（広がる貯蓄率の世代内格差）

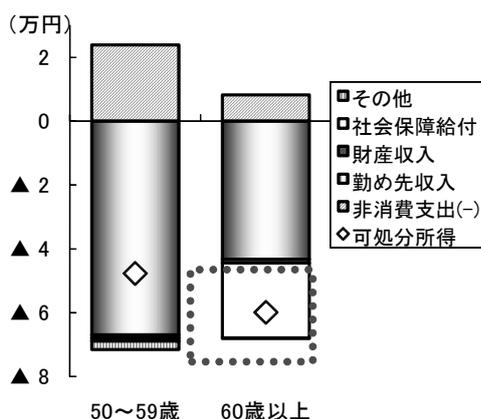
また、各年齢階級においても所得水準によって、貯蓄率の動きは異なるとみられる。そこで図表2-9に各年齢階級における収入分位別の貯蓄率の推移を示した。これを見ると、いずれの年齢階級も1990年代に入って貯蓄率の世代内格差が広がる傾向にあることがわかる。ちなみに、先の年齢階級別で比較的貯蓄率の低下幅が小さかった30歳代や40歳代では、高所得層の貯蓄率が上昇する形で世代内格差が拡大しているのに対して、50歳以上の中高年世帯や30歳未満の世帯では、低所得層における貯蓄率の急低下が格差拡大の要因となっている。

図表2-7 年齢階級別にみた貯蓄率の推移

(万円)	平均	30歳未満	30～39歳	40～49歳	50～59歳	60歳以上
74年	10.5	8.0	10.2	10.6	12.0	13.0
79年	12.9	9.5	13.2	12.2	13.8	18.5
84年	13.8	10.2	14.2	13.3	14.1	16.7
89年	16.2	11.6	16.3	14.9	17.0	24.6
94年	19.6	18.4	20.0	17.5	21.9	20.1
99年	22.4	21.0	24.0	21.6	22.8	20.5
04年	20.3	18.7	25.0	21.3	19.1	11.8
99→04	▲ 2.1	▲ 2.3	1.0	▲ 0.2	▲ 3.7	▲ 8.7

（出所）総務省「全国消費実態調査」

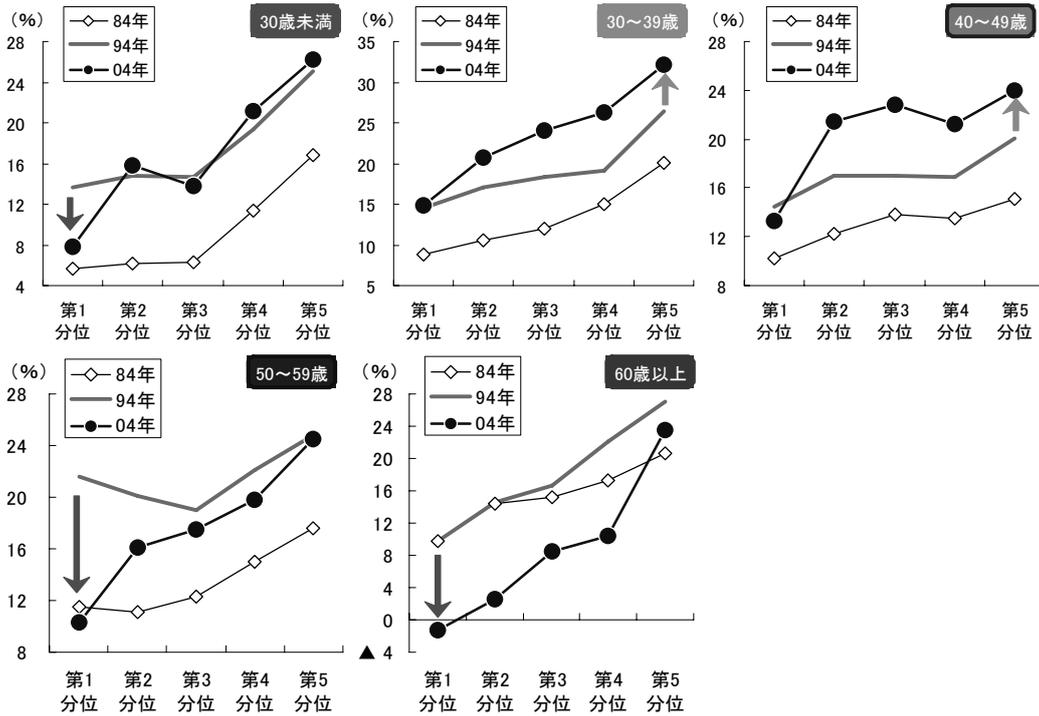
図表2-8 中高年世代における可処分所得の要因分解



（注）99年から04年の増減額。

（出所）総務省「全国消費実態調査」

図表 2-9 各年齢階級における貯蓄率の世代内格差

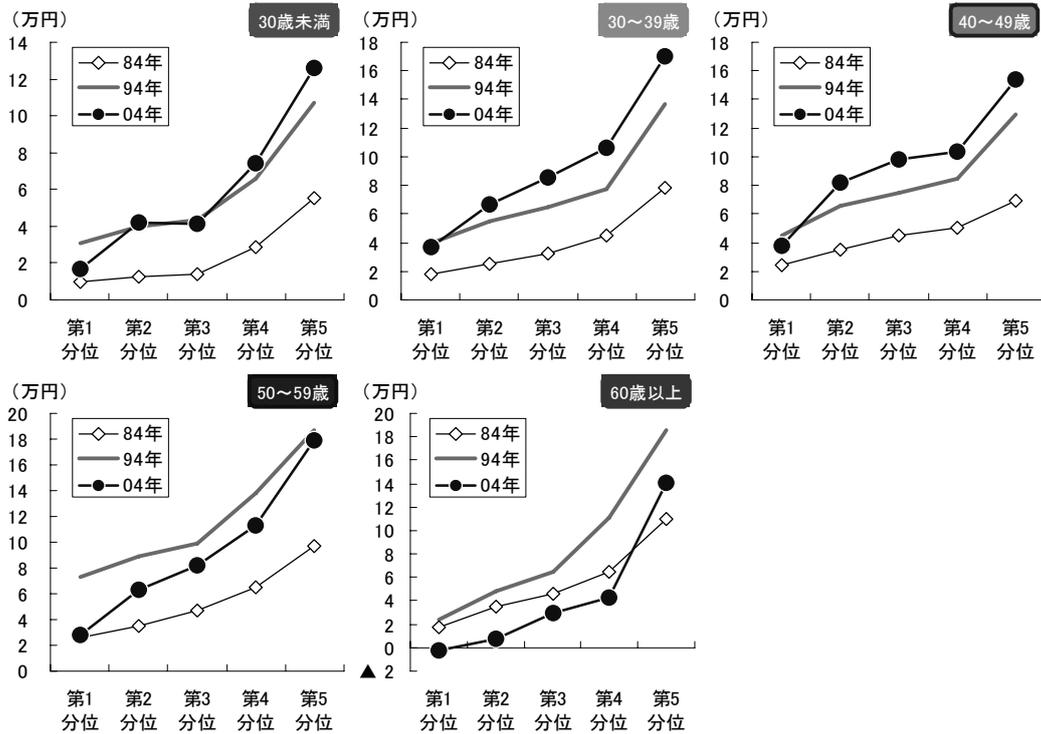


(出所) 総務省「全国消費実態調査」

(同じ世代内でも貯蓄額の差が拡大)

図表 2-10 は、実際の貯蓄余力を示す家計黒字額（可処分所得×貯蓄率）をみたものである。これをみると、2004年時点でいずれの年齢階級も第1分位と第5分位の間には、1ヵ月当たり10万円以上の差が生じている。また、60歳以上を除き、過去と比べてグラフの傾きが急になっており、世代内における貯蓄余力の差が広がっている様子がみてとれる。60歳以上についても、第5分位と第4分位以下の差が拡大していることから、その点において二極化しているといえそうだ。

図表 2-10 各年齢階級における黒字額の世代内格差



(出所) 総務省「全国消費実態調査」

(資産形成に影響を及ぼす所得格差に起因する貯蓄動向の差)

このところ世間では「格差問題」に注目が集まっている。格差が広がったという事実だけでなく、ニートや非正規雇用の議論にみられるように、その格差が固定化されるのではとの懸念がその背景にあるようだ。では、仮に世代内の所得格差が固定された場合、つまり年齢を重ねても収入分位間の移動がないとした場合、世帯の資産形成にどの程度の影響を与えるのだろうか。以下では、2004年時点で60歳代(1935~1944年生まれ)となる世代についてその影響を計算した。この世代に着目するのは、1964年以降^{*5}の全国消費実態調査でこれまでのライフサイクルを全てカバーできるからである。

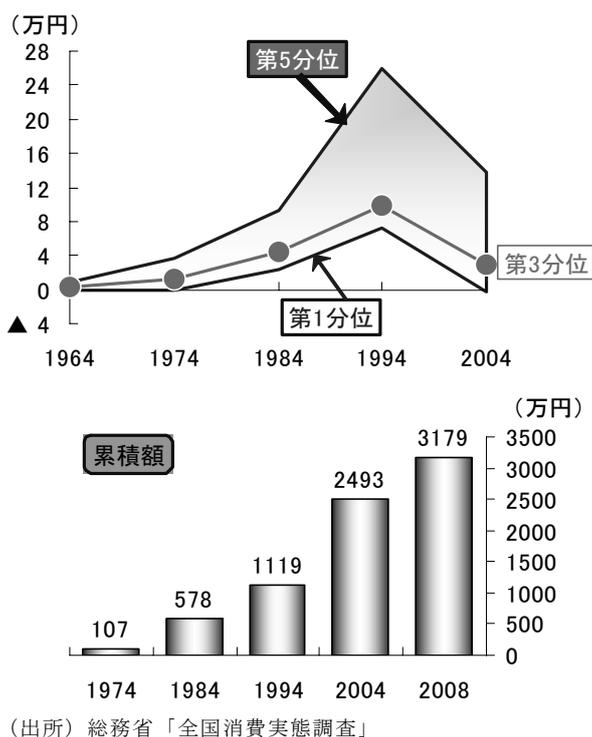
具体的には、1964年の30歳未満を皮切りに、1974年の30歳代、1984年の40歳代と調査年次が進むごとに対象とする年齢階級をあげ、それぞれの調査・年代における第1分位と第5分位の黒字額の差を積み上げた^{*6}。なお、初期(1964年)時点における世代内の貯蓄残高に差はないと仮定している。

図表 2-11 の折れ線グラフは、各時点における第1分位と第5分位の1ヵ月あたり黒字額を示している。これをみると、時代を経る(=年齢階級が上がる)につれて、黒字額の差が拡大していることがわかる。第1分位、第5分位とも黒字額のピークは1994年(当時50~59歳)で、2004年(60~69歳)になると黒字額は減少する。しかし、両者の差という点では2004年が最も大きく、60歳になっても格差は広がる傾向にあることを示している。なお、両者の間にある○印のラインは第3分位、つまり平均的な黒字額の推移を表している。

次に、第1分位と第5分位の黒字額の差を年率換算し、10年毎にその累積額を示し

たのが下の棒グラフである。当初の10年間で107万円だった累積額は、黒字額の差が拡大するにつれて急増し、現時点（2008年）では3,000万円を超える金額となっている。もちろん黒字額全てが貯蓄に回るわけではないので、この結果はある程度割引いてみる必要があるが、所得格差に起因する貯蓄動向の差が資産形成に少なからず影響を及ぼしてきたということはいえるだろう。そこで（3）では、世帯属性別に貯蓄残高の推移とその特徴について確認することにしたい。

図表 2-11 所得分位別にみた月間黒字額の推移と世代内格差の累積額
（1935～1944年生まれのケース）



(3) 世帯属性別にみた貯蓄残高の推移とその特徴

（拡大する貯蓄格差～収入分位別でも第1分位と第5分位の貯蓄残高の差は約1,600万円）

では、実際に貯蓄残高の格差がどのように推移してきたのかを統計で確認しよう。図表 2-12 は、同じく二人以上勤労世帯について、収入分位別に貯蓄残高*7の推移をみたものである。これをみると、各収入分位の貯蓄残高は増勢こそ鈍化しているが、概ね増加傾向にあることがわかる。その間、第1分位と第5分位の差は拡大を続け、2004年には1,570万円と1974年（310万円）の約5倍となった。

図表 2-12 収入分位別にみた貯蓄残高の推移

(万円)	平均	第1分位	第2分位	第3分位	第4分位	第5分位	格差の 状況 ⑤-①
74年	205.1	89.7	130.1	174.5	229.0	399.8	310.1
79年	410.6	198.0	269.2	355.8	465.2	755.2	557.2
84年	564.6	242.4	381.1	488.7	648.4	1056.2	813.9
89年	871.8	377.4	561.7	727.0	985.2	1675.3	1298.0
94年	1111.1	548.0	765.8	997.0	1265.2	1955.6	1407.7
99年	1191.2	578.0	826.6	1073.6	1364.7	2072.3	1494.3
04年	1231.1	600.0	821.0	1083.5	1405.3	2169.6	1569.6

(出所) 総務省「全国消費実態調査」

(収入分位別より大きい世代間の貯蓄残高の差)

また年齢階級別でみた世代間の格差は、1990年代以降、30歳未満の貯蓄残高が減少に転じたこともあり、収入分位別でみた以上に拡大した(図表 2-13)。2004年時点における60歳以上と30歳未満の貯蓄残高の差は、1,753万円と1974年(260万円)の6.7倍の水準に達している。

図表 2-13 年齢階級別にみた貯蓄残高の推移

(万円)	平均	30歳未満	30~39歳	40~49歳	50~59歳	60歳以上	格差の 状況 ⑤-①
74年	205.1	102.4	157.5	233.5	300.5	362.2	259.8
79年	410.6	209.0	311.4	447.9	626.8	726.7	517.8
84年	564.6	235.6	416.1	582.8	831.8	1062.9	827.3
89年	871.8	349.5	581.5	849.8	1192.9	1959.1	1609.7
94年	1111.1	410.8	709.0	1077.0	1419.0	2111.3	1700.4
99年	1191.2	380.9	722.3	1098.6	1565.3	2135.6	1754.7
04年	1231.1	361.7	667.9	1108.7	1603.3	2115.0	1753.3

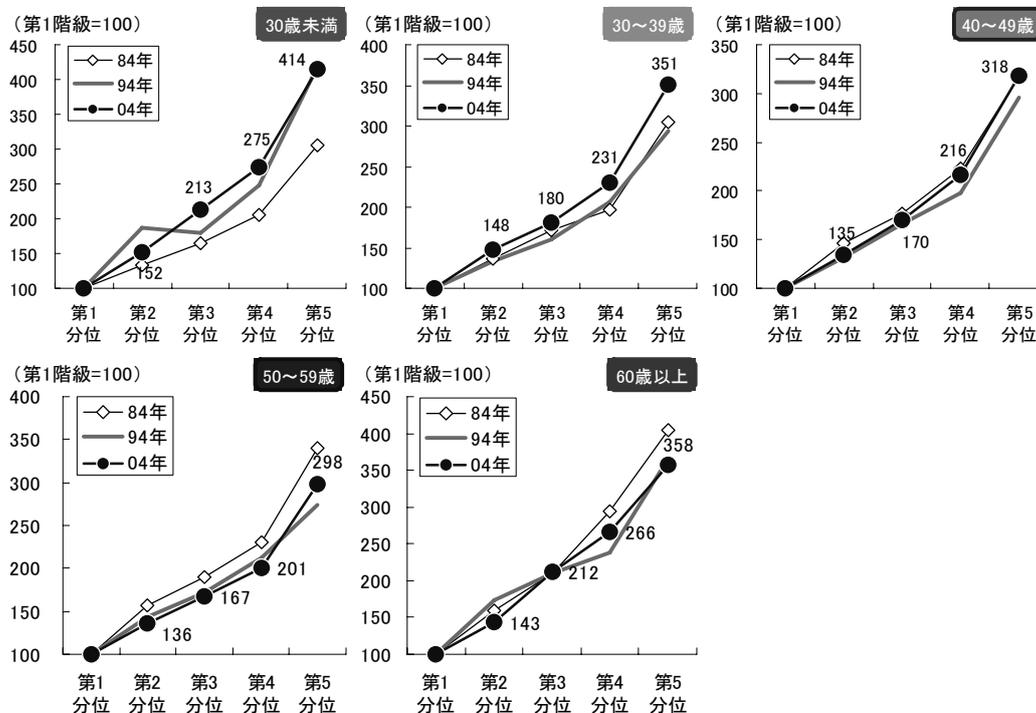
(出所) 総務省「全国消費実態調査」

(若年層では貯蓄残高の格差が拡大。中高年層では比率の格差拡大は見られないが、額でみると拡大)

次に、各年齢階級において収入分位別に貯蓄残高の差をみたのが図表 2-14 である。先述のとおり、各年齢階級の貯蓄残高に大きな差があるため、ここではいずれの年齢階級も第1分位の貯蓄残高を100とした指数で収入分位間の差を示している。これをみると、40歳未満では世代内の格差が拡大しており、(2)でみた貯蓄率(フロー面での格差拡大)の推移と整合的な結果となっている。一方で、40歳代では20年前とほぼ同じ、50歳以上の世代についてはやや縮小するなど、一見フローの格差拡大とは相容れない結果となった。こうした背景には、バブル崩壊に伴う有価証券の時価評価損が

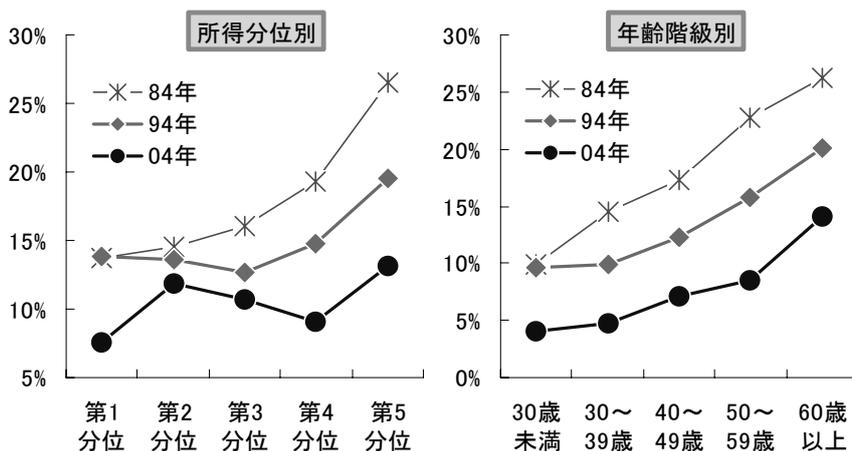
影響したと考えられる。事実、有価証券の金融資産に占める割合は、以前から年齢階級が高いほど、また収入分位の上位ほど高いという傾向がみられる（図表 2-15）。

図表 2-14 各年齢階級における貯蓄残高の世代内格差



(注) グラフ内の数字は2004年時点。
(出所) 総務省「全国消費実態調査」

図表 2-15 所得分位別・年齢階級別にみた金融資産に占める有価証券の割合

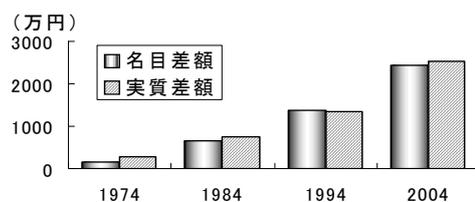
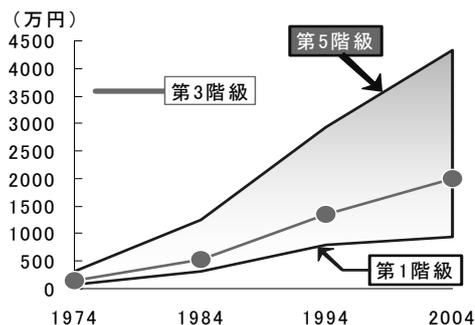


(出所) 総務省「全国消費実態調査」

上述のように、第1分位に対する第5分位の倍率が低下したとはいえ、金額で見ればその差は依然として大きく、かつ拡大傾向にある。60歳以上世代になると、金融資産の蓄積が進むこともあって世代内格差は2,000万円を優に越える額となる。(2) 同様、所得格差が固定されたと仮定し、1935~1944年生まれの世代について貯蓄残高

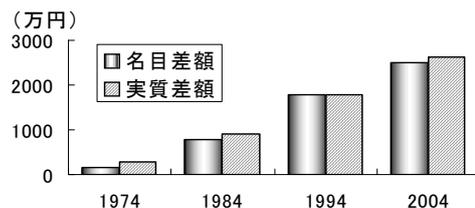
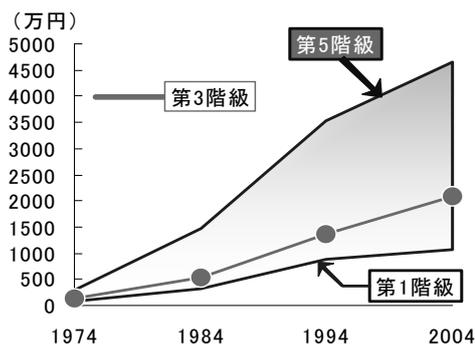
の推移をみたところ、2004年時点における貯蓄残高の差は2,432万円と、30歳代と比較して約16.0倍となった(図表2-16)。物価変動の影響を除いた実質ベースでも8.6倍と大きな差であることに変わりはない。なお、今回は(2)と平仄をあわせるため、二人以上勤労世帯についてみてきたが、世代内における貯蓄残高の格差拡大は、勤労以外世帯を含めた全世帯でも同様に確認できる(図表2-17)。

図表 2-16 貯蓄残高の世代内格差の推移
(1935~1944年生まれのケース、勤労者世帯)



(注) 実質差額は民間消費支出デフレーターで実質化したもの。
(出所) 総務省「全国消費実態調査」、内閣府「国民経済計算年報」

図表 2-17 貯蓄残高の世代内格差の推移
(1935~1944年生まれのケース、全世帯)



(注) 実質差額は民間消費支出デフレーターで実質化したもの。
1974年は勤労世帯の数字。
(出所) 総務省「全国消費実態調査」、内閣府「国民経済計算年報」

(4) 世代内格差からみた過剰貯蓄

これまでの世帯属性別分析から、世代間はもとより、世代内においても貯蓄動向が二極化していることが確認できた。これは低所得層を中心に貯蓄を積み増すことができない世帯が存在する一方で、高所得層では順調に資産形成が進んでいること、つまりこれらの世帯では過剰な貯蓄を抱えている可能性が高いことを意味する。そこで以下では、世帯内格差に着目した二つの試算から、過剰な貯蓄額の把握を試みる。

(80歳時点の「意図せざる遺産額」は全世界帯ベースで150兆円)

最初は、2004年調査における年齢階級別・収入分位別の貯蓄純増額*8をもとに、現在60歳の世帯主が80歳まで生きると仮定した場合、どの程度の貯蓄が残るのか（もしくは不足するのか）を計算した*9。

図表2-18は、60歳以上世帯について収入分位別に貯蓄純増額をみたものである。60歳代では、第1分位と第2分位、第4分位の貯蓄純増額がマイナスとなっており、低所得層を中心に貯蓄を取り崩している様子がみてとれる。しかし、70歳以上になると、全ての収入分位で純増額がプラスとなった。高齢化で貯蓄を取り崩すどころか、むしろ貯蓄を積み増しているのが実態で、これを前提に80歳時点の貯蓄残高を計算すると、いずれの収入分位も相応の貯蓄残高を有する結果となった（図表2-19）。その額は最も少ない第1分位で752万円、最も多い第5分位で5,993万円に達する。もちろん単純な試算ゆえ、ある程度の幅をもってみる必要はあるが、過剰貯蓄の裏返しともいえる「意図せざる遺産」が潜在的に大きいということはいえそうだ。

そこで世帯主年齢が60歳の世帯のみならず、61歳以上の世帯についても所得分位別に80歳時点の貯蓄残高を計算し、それぞれの世帯数を乗じて潜在的な遺産額（二人以上勤労世帯計）を求めたところ、15.9兆円となることが判明した。勤労世帯以外も、同様の「意図せざる遺産」があると仮定すると、その額は150.5兆円と公的年金の運用額（2008年6月末：130兆円）をはるかに上回る規模となる。

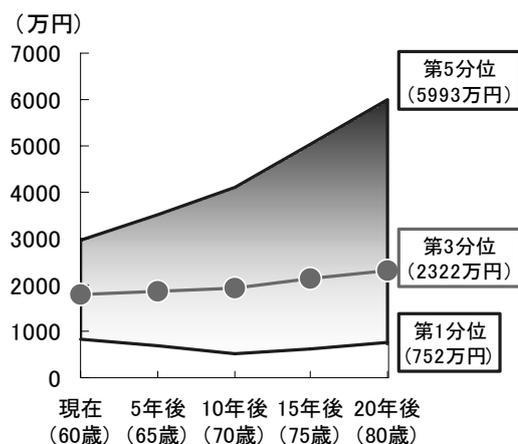
図表2-18 60歳以上世帯の収入分位別貯蓄純増額

(単位:万円)		所得分位				
		I	II	III	IV	V
60～ 69歳	可処分所得	20.9	28.0	35.1	41.3	59.4
	消費支出	21.3	27.4	32.2	36.9	46.0
	黒字額	▲ 0.4	0.6	2.8	4.4	13.3
	貯蓄純増額	▲ 2.6	▲ 1.1	0.9	▲ 4.3	9.6
70歳 以上	可処分所得	20.1	26.0	35.3	39.5	63.0
	消費支出	18.3	24.3	31.1	35.7	41.8
	黒字額	1.8	1.7	4.3	3.8	21.2
	貯蓄純増額	1.9	2.7	3.3	2.2	15.7

(注) 二人以上勤労者世帯。1ヵ月平均の純増額。

(出所) 総務省「全国消費実態調査」

図表 2-19 80 歳時点の収入分位別貯蓄残高（試算結果）



(注) 80歳まで勤労者であると想定。
賞与や贈与・相続、株式等の時価評価は考慮していない。
二人以上勤労世帯。凡例のカッコ内は80歳時点の貯蓄残高。
(出所) 総務省「全国消費実態調査」

（60 歳以上の過剰貯蓄額は 44.2 兆円と試算）

2 つ目の試算は、60 歳以上世帯の平均を基準とし、それを上回る貯蓄残高を過剰とみなすというものである。もちろん、単純な貯蓄残高の差し引きではなく、収入の相違やそれに伴う消費水準の違い、また現在保有する負債の状況も反映しなければならない。そこで具体的には、以下の手順に沿って過剰貯蓄額を求めた。

まず、各収入分位において貯蓄残高から負債残高を引いてネットの貯蓄残高を求めた。次に、収入分位毎に収入額が平均の何倍になるか（収入倍率）、また消費支出額が平均の何倍になるか（支出倍率）をみた上で、平均の純貯蓄残高を収入倍率で除し、かつ支出倍率を乗じることで各収入分位の必要貯蓄額を計算した*10。収入倍率が高ければ、その分貯蓄を取り崩す可能性が低くなり、また支出倍率が高ければ、その分必要となる貯蓄額は増加するとの考えに基づいている。こうして求めた必要貯蓄額と純貯蓄額との差を各収入分位における貯蓄の過不足額とした。そこで貯蓄過剰となった収入分位については、その過剰額に世帯数を乗じて全体の過剰貯蓄額を算出した。

図表 2-20 は、二人以上勤労世帯について上記の計算を行った結果である。貯蓄残高から負債残高を差し引いた純貯蓄残高は、平均で 1,889 万円となり、これが過剰か否かを判定する基準となる。第 5 分位の純貯蓄額は 2,933 万円と既に平均を上回る水準だが、それに加えてそもそも年間収入額が平均の 1.83 倍と多い。もちろん収入が多い分だけ、支出倍率も 1.40 倍と大きくなるが、両者の倍率の相違により、第 5 分位の必要貯蓄額は 1,446 万円まで減少する。この必要貯蓄額と純貯蓄額の差が過剰貯蓄となり、第 5 分位では世帯あたり 1,500 万円弱の過剰貯蓄を抱えている計算となる。同様に、第 4 分位でも 430 万円の過剰貯蓄が発生しているとの結果が得られた。この過剰貯蓄額にそれぞれ世帯数（46.6 万世帯）を乗じた全体の過剰貯蓄額は、約 8.9 兆円となる計算だ。約 1,500 兆円といわれる家計金融資産に比べれば、いささか小額のように思われるかもしれないが、それは 60 歳以上の勤労世帯の数が相対的に少ないことに起因している。仮に勤労以外世帯も含めた全世帯ベースで同様の試算をすると、過剰貯蓄額は 44.2 兆円と十分大きな数字となる（図表 2-21）。

図表 2-20 60 歳以上世帯における過剰貯蓄額（勤労世帯）

	平均	第1分位	第2分位	第3分位	第4分位	第5分位
貯蓄残高(万円)	2115	944	1354	1998	2509	3376
負債残高(万円)	226	113	187	167	211	443
純貯蓄残高(万円) a	1889	831	1167	1831	2298	2933
年間収入(万円)	682	310	467	602	780	1251
収入倍率 b	1.00	0.45	0.69	0.88	1.14	1.83
消費支出(万円)	32.5	21.0	27.1	32.1	36.8	45.7
支出倍率 c	1.00	0.65	0.83	0.99	1.13	1.40
必要貯蓄額(万円) $d = \bar{a} \div b \times c$	1889	2686	2295	2113	1868	1446
過不足額(万円) $e = a - d$		▲ 1855	▲ 1128	▲ 282	430	1487

全4906万世帯のうち60歳以上の二人以上勤労世帯は233万世帯(4.7%)
 そのうち上位2分位が過剰貯蓄を抱えている可能性大
 過剰貯蓄額は
 $430万円 \times 233万世帯 \times 0.2 + 1487万円 \times 233万世帯 \times 0.2 = 8.9兆円$

(出所) 総務省「全国消費実態調査」、「国勢調査」

図表 2-21 60 歳以上世帯における過剰貯蓄額（全世帯）

	平均	第1分位	第2分位	第3分位	第4分位	第5分位
貯蓄残高(万円)	2272	1081	1673	2080	2581	3581
負債残高(万円)	238	59	84	122	211	703
純貯蓄残高(万円) a	2035	1022	1590	1959	2370	2877
年間収入(万円)	589	232	362	468	629	1255
収入倍率 b	1.00	0.39	0.61	0.79	1.07	2.13
消費支出(万円)	28.8	19.1	24.1	27.4	32.2	41.1
支出倍率 c	1.00	0.66	0.84	0.95	1.12	1.43
必要貯蓄額(万円) $d = \bar{a} \div b \times c$	2035	3416	2774	2442	2130	1366
過不足額(万円) $e = a - d$		▲ 2394	▲ 1184	▲ 483	240	1512

全4906万世帯のうち60歳以上の二人以上世帯は1261万世帯(25.7%)
 そのうち上位2分位が過剰貯蓄を抱えている可能性大
 過剰貯蓄額は
 $240万円 \times 1261万世帯 \times 0.2 + 1512万円 \times 1261万世帯 \times 0.2 = 44.2兆円$

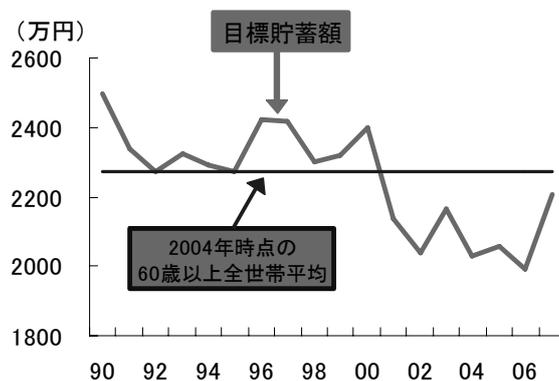
(出所) 総務省「全国消費実態調査」、「国勢調査」

(試算の妥当性～他の調査でも目標貯蓄額は約 2,000 万円～)

当然のことながら、平均の純貯蓄額を基準とすることに疑問を感じる読者も少なからずいるだろう。しかし、図表 2-21 にある 2,272 万円という水準はあながち的外れな数字ともいえない。実際、金融広報中央委員会が毎年公表している「家計の金融行動に関する世論調査」によると、バブル崩壊以降の目標貯蓄額は概ね 2,000～2,400 万円の間で推移している(図表 2-22)。また、ゆうちょ財団(旧郵政総合研究所)が実施した「家計における金融資産選択等に関する調査」*11では、60 歳以上の人に対して貯蓄目標額を尋ねているが、2000 年における目標貯蓄額は 1,953 万円と上記平均値と遜色ない数字となっている。

もちろん、ここで示したデータはいずれも過剰貯蓄の可能性を傍証しているに過ぎない。過剰貯蓄か否かの判定については、もう少し合理的に求めるべきではとの批判もあろう。そこで次は、生涯所得制約下の効用最大化（＝ライフサイクル仮説）という観点から、貯蓄の過剰性について考えてみることにしたい。

図表 2-22 目標貯蓄額の推移



(注) 目標貯蓄額は全ての全年齢階層の平均。
 (出所) 金融広報中央委員会「家計の金融行動に関する世論調査」

2. 合理的な貯蓄水準の考え方

(1) 生涯予算制約のなかでの効用最大化

① 過剰貯蓄と公的年金

（年金給付を前提とせずに現役時に貯蓄を行った（過剰貯蓄）可能性～退職後の最適消費水準よりも実際の消費水準が高い可能性～）

合理的な貯蓄水準について考察するときには、様々なアプローチが考えられる。もっとも典型的なのは、マクロ経済成長モデルにおける修正黄金律の考え方であろう。このとき、最適な貯蓄率とは、経済をもっとも高い成長率に導く水準であることを意味する。確かに、このような理論分析からは、多くの示唆を得ることができる。

しかしながら、本稿では、定性的な理論分析よりも、定量的で具体的な分析を重視したい。理論的なモデルでは、どうしても分析の焦点を定常状態に合わせざるをえないが、実際の経済はダイナミックに変動しており、定常状態に限定した分析は十分ではない。実証的な分析によれば、政策的なインプリケーションを得やすいこともメリットである。

また、本稿では、日本経済をマクロでとらえるアプローチよりも、むしろミクロでとらえるアプローチを重視する。なぜなら、日本の家計は、平均的な家計に集約できるというよりも、異質性をもっていると考えられるからである。

より具体的にいえば、世代間もしくは世代内といった視点により、日本の家計は分類できる。そのように分類することの背景には、少子高齢化が進展するなかで、世代

間もしくは世代内の利害対立が深刻化していることがある。経済成長が低迷する中では、経済政策は利害対立を発生させざるをえないが、家計を分類してとらえることで、適切な経済政策を模索することができよう。

まず、ここでは、生涯所得制約のなかでの効用最大化という観点から、家計の経済行動をとらえるライフサイクル仮説をとりあげる。ライフサイクル仮説では、家計は現役時に得た所得で消費を行い、所得の一部を貯蓄して資産形成し、退職後の消費をまかなう。これが単純なライフサイクル仮説による家計の経済行動である。ライフサイクル仮説によれば、退職後の消費を適正にまかなうだけの資産形成があれば、それは最適な貯蓄であるといえよう。

しかしながら、現実の家計は、より複雑な制度のもとで経済行動を行っている。たとえば、公的年金制度において、家計は現役時の所得から年金保険料を拠出し、退職後に年金給付として受け取る。また、家計は所得税や消費税などの租税も負担する。特に、公的年金制度のもとでは退職後の年金給付を期待できるから、公的年金制度がない場合よりも、家計の最適な貯蓄水準は小さくなるはずである。

ところが、日本の家計は、退職後の年金給付を前提とせずに、現役時に貯蓄を行ってきた可能性があるのではないだろうか。その場合は、退職後の実際の消費水準は、最適な消費水準よりも高くなる。本稿の問題意識はここにある。このような可能性が指摘できれば、ライフサイクル仮説のもとで、日本の家計は過剰貯蓄を行っていることが明らかになる。

② ライフサイクル・モデル

(ライフサイクルの効用を最大化する消費水準（最適消費水準）の推移を求める)

この問題意識を分析するために、本稿では中嶋・上村(2006)にあるライフサイクル・モデルを利用する。ここではモデルの概要を解説しよう。

西暦 i 年生まれ世代のライフサイクルの効用水準 U_i を、CRRA 型ライフサイクル効用関数を使って、次のように関数型を特定化する。

$$U_i = \frac{1}{1 - \frac{1}{\gamma}} \sum_{s=Minage}^{Maxage} (1 + \delta)^{-(s - Minage)} C_s^{1 - \frac{1}{\gamma}} \quad (1)$$

ここで、年齢 s 、異時点間消費の代替の弾力性 γ 、就労開始年齢 $Minage$ 、生存年齢 $Maxage$ 、時間選好率 δ 、消費 C である。

s 歳時の予算制約式は、

$$A_{s+1} = [1 + (1 - \tau_t)r_t] A_s + W_s + B_s - T_s - P_s - Q_t C_s \quad (2)$$

であり、これに貯蓄の端点条件 $A_{Maxage+1} = A_{Minage} = 0$ と流動性制約 $A_s \geq 0$ を加え、遺産や借入れがないと仮定した。ここで、貯蓄 A 、利子所得税率（マル優考慮後） τ 、賃金収入 W 、年金給付 B 、所得税および住民税 T 、厚生年金保険料 P 、税込み一般物価水準 $Q_t = (1 + v_t)q$ 、時点 $t = t + s$ 、消費税と個別間接税の税率 v 、税抜き消費価格 q である。

これらの制約のもとで(1)式を最大化すると、消費の変遷方程式（オイラー方程式）を得る。

$$C_{s+1} = \left[\frac{1 + (1 - \tau_{t+1})r_{t+1}}{1 + \delta} \right]^\gamma \left[\frac{\phi_s}{1 + (1 - \tau_t)r_t} \right]^\gamma \left(\frac{Q_t}{Q_{t+1}} \right)^\gamma C_s \quad (3)$$

ここで、流動性制約にかかるラグランジュ乗数（流動性制約に抵触する際の調整項） ϕ である。

効用関数のパラメータは、上村(2002)を参考に $\gamma = 0.3$ 、 $\delta = 0.01$ と設定した。またモデル家計は、(a)夫は20歳から働き厚生年金に加入、年金受給開始年齢に退職し、80歳まで生存(81歳で死亡)、(b)妻は夫より3歳年下の専業主婦で、20歳から60歳まで第3号被保険者として国民年金に加入（第3号被保険者制度ができる1985年以前は任意加入せず）、(c)消費や所得のデータが存在しない2005年以降および年金受給開始後は消費を(3)式に従って最適化する、と設定した。

以上のモデルに対して、現実のデータと制度を与えることで、ライフサイクル・モデルを動かすことができる。

③利用データと制度の想定

世代別年齢別の賃金収入は、厚生労働省『賃金センサス』にある企業規模計、学歴計、男性労働者、年齢階級別の「きまって支給する現金給与額」と「年間賞与」を1歳刻みに線形補完し、前後2歳（計5歳分）の移動平均を施して作成した。データがない古い世代と未来の世代は、年齢別賃金プロファイルに変動がないと仮定して、過去の名目賃金上昇率や厚生労働省(2005)『厚生年金・国民年金 平成16年財政再計算結果』にある将来の名目賃金上昇率の想定を用いてコーホート・データを作成した。

家計の将来の消費は変遷方程式(3)によって決定されるが、過去の消費については、適切と考えられるデータを用いて推計する。また、税負担の計算のために世帯人員データも必要である。世代別年齢別の消費・世帯人員データについては、総務省統計局『家計調査』を利用する。ただし、『賃金センサス』と『家計調査』の所得データは金額として必ずしも対応しない。そこで、『家計調査』から世代別年齢別の可処分所得に対する消費の比率としての平均消費性向を求め、先の賃金収入データに適用して消費データを推計する。

具体的には、『家計調査』勤労者世帯、年齢階級別の「勤め先収入」「世帯人員」「消費支出」を1歳刻みに線形補完し、世代別年齢別のデータを作成する。「勤め先収入」と「世帯人員」に各年の年金保険料率や所得税住民税制を適用すれば年金保険料拠出と所得税住民税負担を得る。これらを「勤め先収入」から差し引くことで可処分所得が得られる。「消費支出」を可処分所得で除算すれば、平均消費性向が求められる。

コーホート・データが存在しないために推計できない古い世代については、推計できた世代の年齢別の平均消費性向を同じ年齢において適用する。過去と将来で世帯人員のデータが存在しない世代については、もっとも近い世代で同じ年齢となる世帯人員のデータと同じとした。また、専業主婦世帯の想定により、65歳以上の世帯人員は2名であると考えている。

家計が負担する所得税住民税は、既に述べた所得データと世代人員データを用いて推計できる。具体的な制度としては、給与所得控除、基礎控除、配偶者控除、配偶者特別控除、扶養控除、特定扶養控除、社会保険料控除、公的年金控除、老人配偶者控除、老年者控除、定率減税、超過累進税率構造を考慮している。また、老人等の少額貯蓄非課税制度（老人マル優制度）も考慮して利子所得税率を計測した。以上の所得税住民税制は1950年以降をモデル化している。

家計の消費には、個別間接税と消費税を含む間接税が課税されている。家計は間接税込みで消費を行う。間接税率は、1950年以降の家計の間接税負担を推計した上村(2006)の推計結果を利用して1950年から2004年までの間接税実効税率を与えた。個別間接税と消費税は、2005年以降は2004年の税率が続くと考える。

老齢年金の支給開始年齢以降、家計の収入は利子収入と年金収入のみと仮定する。考慮する年金収入は、夫婦の老齢基礎年金、老齢厚生年金の定額部分(上乘せ分)、老齢厚生年金の報酬比例部分、加給年金、振替加算である。保険料拠出は各制度時の引き上げ計画に従うとともに、二分の一を家計負担とした。1973年以降の各制度の内容を再現したが、再評価率の改定(スライド)は5年ごとではなく毎年実施されると仮定した。スライドの考慮に必要な賃金上昇率と物価上昇率は、2004年までは実績、2005年からは厚生労働省(2005)『厚生年金・国民年金 平成16年財政再計算結果』の仮定を利用した。

家計が消費水準を決める際の重要な変数として、物価水準と金利がある。物価水準は総務省『消費者物価指数年報』総合の消費者物価指数を利用し、2004年の物価水準を1に基準化したデータを作成した。金利は日本銀行『経済統計年報』「銀行預金金利」「定期預金(1年)」および『金融経済統計月報』「定期預金の預入機関別平均金利(新規受け入れ)(全国銀行)」「預入金額3百万円以上1千万円未満」「6ヶ月以上1年未満」を利用した。

④世代別のライフサイクル行動の分析結果

(現実の資産額のうち最適化資産額を上回る部分を過剰貯蓄と判断)

さて、先のモデルを利用して、2つのケースを想定し、家計のライフサイクルの経済行動をシミュレーションする。すなわち、(A)データから得られる現実のライフサイクル行動、(B)最適化した場合のライフサイクル行動を計算する。具体的には、下記の通りである。

(A)データから得られるライフサイクル行動とは、先述した『賃金センサス』や『家計調査』から得られる収入と消費のデータを可能な限り利用して得られる現実のライフサイクル行動である。ただし、家計の退職後もしくは2005年以降については、変遷方程式によって消費を最適化する。なぜなら、家計の死亡時に遺産を遺さないことを前提としているからである。

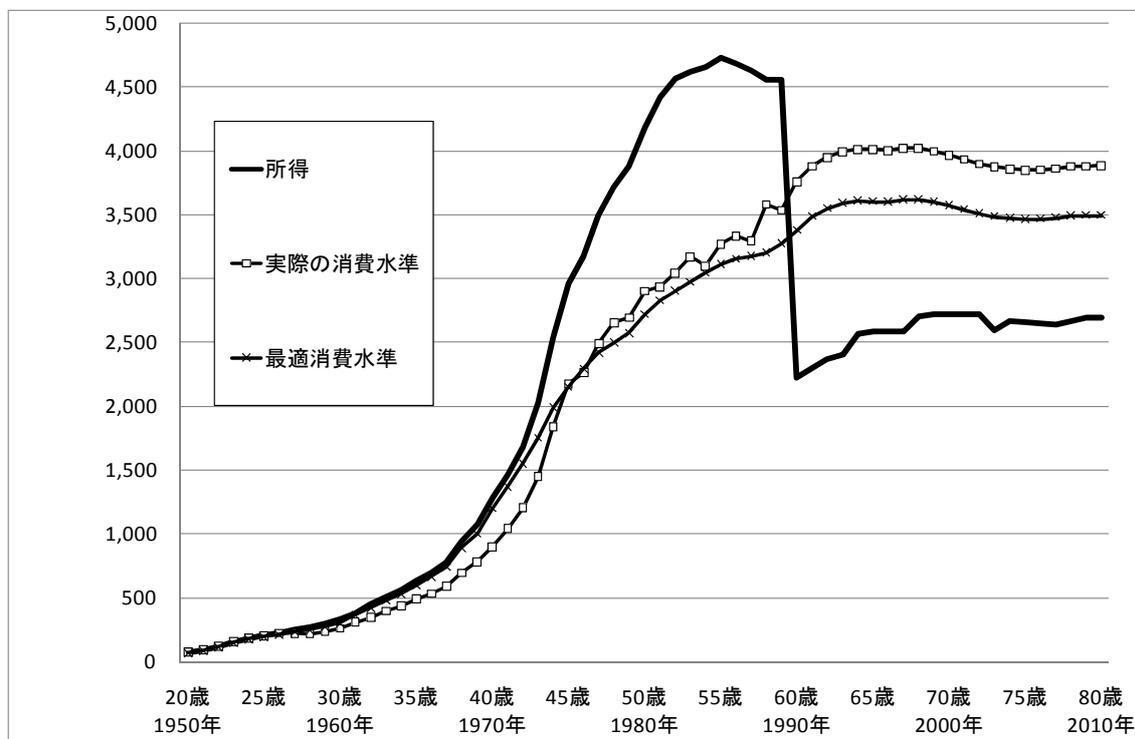
(B)最適化した場合のライフサイクル行動とは、家計が20歳で経済主体として行動する時点から死亡する81歳に至る生涯にわたって、変遷方程式によって消費を最適化する。すなわち、こちらのケースで実現される貯蓄水準が、ライフサイクル仮説において最適な貯蓄水準を意味すると考える。

(A)現実のデータと(B)最適化のケースの資産を、その家計の退職年齢の時点で比較して、(A)現実のデータにおける資産>(B)最適化のもとでの資産、であるならば、ライフサイクル仮説からみた場合に過剰貯蓄だと判断できる。

この分析指標にもとづいて以下では、1930年生まれ、1940年生まれ、1950年生まれ、1960年生まれの世代について、分析結果を示してゆこう。あまりに世代が新しくなれば、変遷方程式によって最適化する消費の期間が増え、(A)現実のデータと(B)最適化のケースの乖離の分析には適当ではない。そのため、本稿では1960年生まれ世

代までの世代を分析対象とした。

図表 2-23 1930 年生まれの所得と消費の推移（単位：千円）



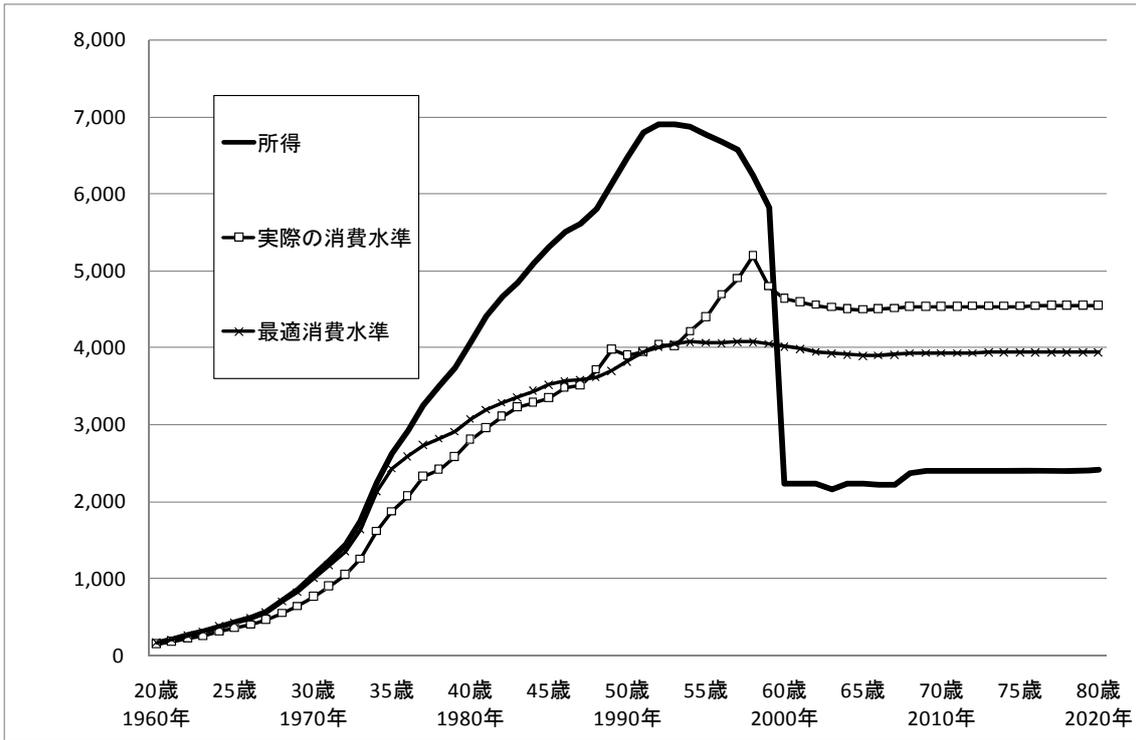
(1930 年代～1960 年代生まれの各世代において過剰貯蓄が発生)

図表 2-23 は、1930 年生まれ世代の所得と消費の推移を示している。ここでの 1930 年生まれ世代は、1950 年に 20 歳で現役世代として経済に参入し、1990 年に 60 歳で退職し、80 歳になる 2010 年まで生存する。60 歳で所得が減少するのは、退職後には年金給付を受けるからである。

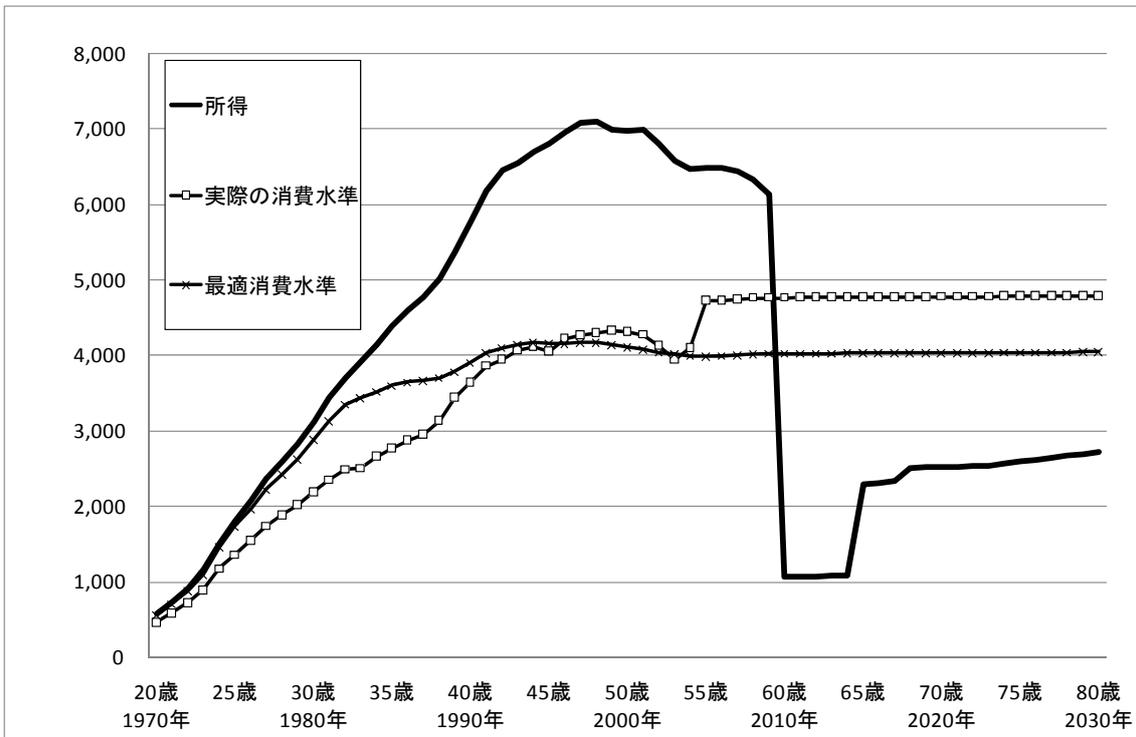
さて、図表 2-23 において、(A)実際の消費水準と(B)最適消費水準を比較する。退職後の経済行動に注目すれば、明らかに(B)最適消費水準よりも(A)実際の消費水準は大きい。1930 年生まれ世代は、退職までの現役時代において、最適水準よりも大きな過剰貯蓄によって資産形成を行ったことを意味している。

図表 2-24～図表 2-26 まで、1940 年生まれ、1950 年生まれ、1960 年生まれの所得と消費の推移が示されているが、1930 年生まれ世代と同様に、過剰貯蓄が発生していることが理解できよう。

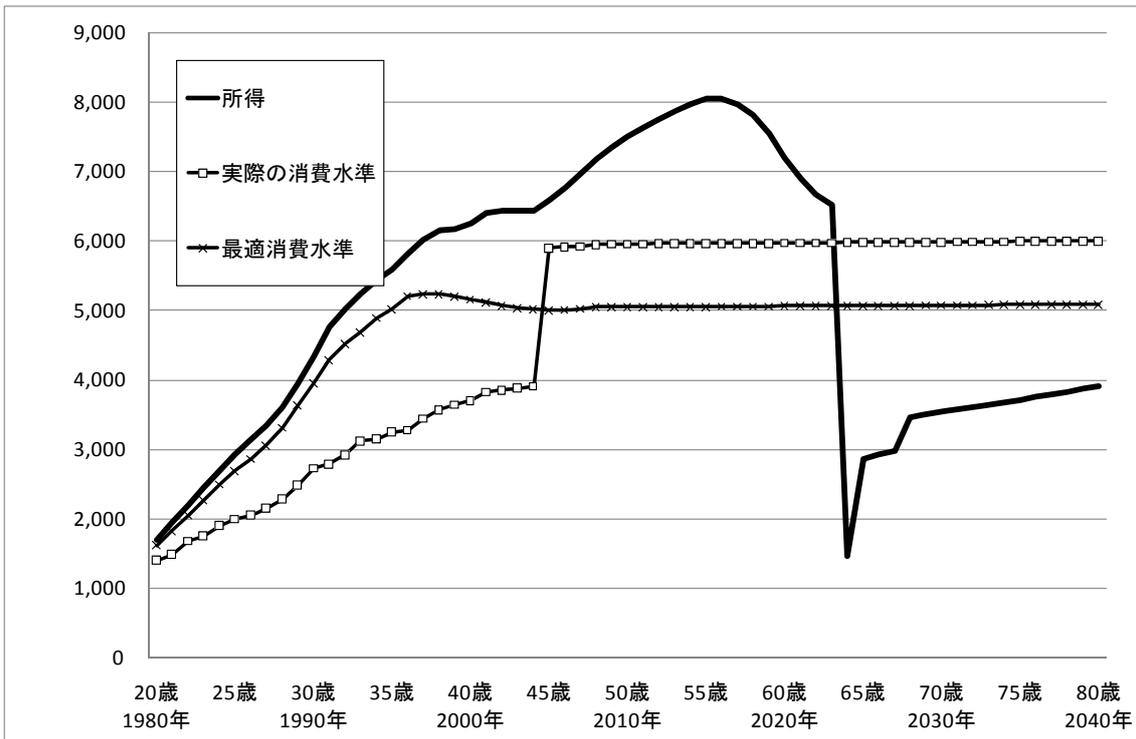
図表 2-24 1940 年生まれの所得と消費の推移（単位：千円）



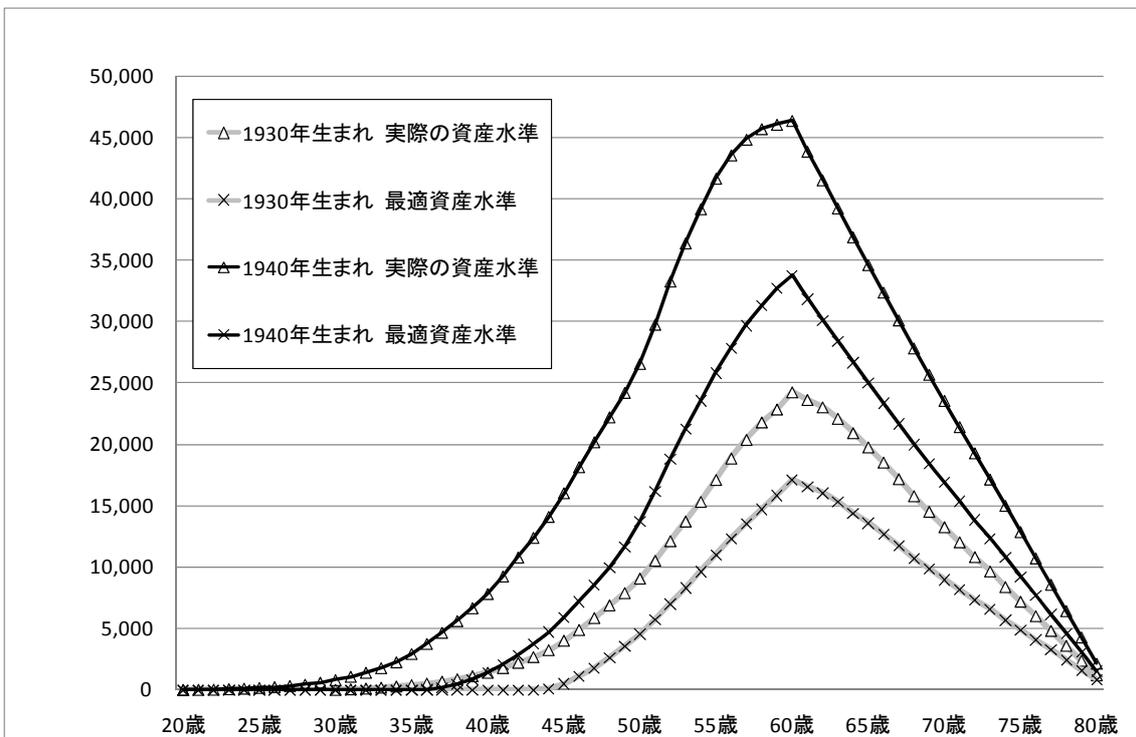
図表 2-25 1950 年生まれ世代の所得と消費の推移（単位：千円）



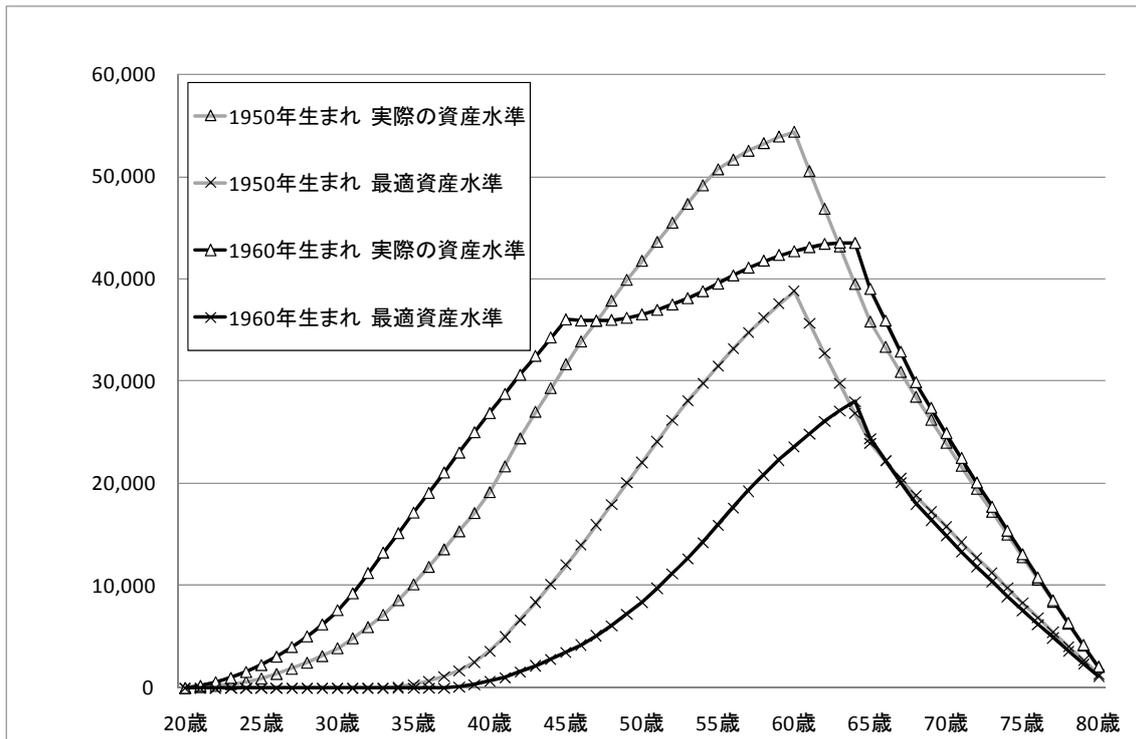
図表 2-26 1960 年生まれ世代の所得と消費の推移（単位：千円）



図表 2-27 1930 年生まれ世代と 1940 年生まれ世代の資産の推移（単位：千円）



図表 2-28 1950 年生まれ世代と 1960 年生まれ世代の資産の推移（単位：千円）



⑤世代別の資産の推移と最適資産との乖離

（実際の資産水準は最適な資産水準の約 1.47 倍～過剰貯蓄の水準～）

続いて、図表 2-27 と図表 2-28 には、世代別の資産の推移が示されている。先の分析を裏付けるように、(B)最適資産水準の方が、(A)実際の資産水準よりも、小さいことがわかる。家計の時間選好率がプラスである限り、過剰に貯蓄するよりは、できるだけ現役時の消費を増やした方が、家計の効用は高まるはずであり、家計にとっては余分な資産形成がなされたことになる。

図表 2-29 退職時の実際の資産水準と最適資産水準の比較

	退職年齢	退職時の年	退職後の実際の資産水準 ／退職後の最適資産水準
1930年生まれ	60歳	1990年	1.456
1940年生まれ	60歳	2000年	1.385
1950年生まれ	60歳	2010年	1.393
1960年生まれ	64歳	2024年	1.651

以上のように、ライフサイクル仮説にもとづいて最適化した場合の資産が、現実のデータによる資産よりも小さいことで、ここで分析対象としたすべての世代において、過剰貯蓄の存在が指摘できる。

さらに、図表 2-29 では、過剰貯蓄がどの程度、発生しているかを測定している。すなわち、退職の時点において、(B)最適化した場合の資産で、(A)現実のデータにもとづく資産を除算した。この指標が 1 を超えているならば、過剰貯蓄が発生していることになる。なお、世代によって退職年齢が異なるのは、年金給付開始年齢を退職年齢と定めているからである。

図表 2-29 によれば、いずれの世代においても、退職時期において、ライフサイクル仮説からみた場合の過剰貯蓄が発生しており、結果的に退職後の消費が過大となっている可能性が高い。そのような過剰貯蓄が存在しているならば、何らかの政策的な対応が考えられても良いであろう。

(2) 世代内からみた生涯所得と生涯消費

① 世代内の視点

(世代内所得格差を考慮しても過剰貯蓄は存在するか～1944 年生まれをモデルに～)

ここまでの分析により、ライフサイクル仮説の観点から、退職時に過剰貯蓄が存在していることが示されたわけであるが、取り上げられた家計は平均的な家計であったことに注意しなければならない。ある世代をひとくくりにとらえることは、少しばかり乱暴であろう。なぜなら、世代内には所得格差が存在しているからである。

そこで、以下では世代内の所得格差に注目する。世代内の所得格差を考慮しても、過剰貯蓄は存在するのであろうか。ここでの問題意識は、所得分位に区分された場合のライフサイクル仮説における過剰貯蓄の存在を確かめることである。

分析の枠組みは、先と同じくライフサイクル・モデルである。先と異なるのは、世代内の所得格差を反映するデータとして、総務省統計局『全国消費実態調査』を利用することである。『全国消費実態調査』では、年齢階級別かつ所得階級別に区分された、勤労者世帯の所得や消費などのデータが掲載されている。所得データは「実収入」、消費データは「消費支出」、世帯人員は「世帯人員」を利用した。また、所得データを先の『賃金センサス』で作成したコーホート・データにもとづき、賞与の部分を抽出することで、賞与に適用される厚生年金保険料率を適切に処理している。

なお、『全国消費実態調査』は、5 年おきにしか公表されていない。現時点で、最新のデータは 2004 年である。年齢階級別かつ所得階級別に区分された勤労者世帯のデータは、1969 年から入手できる。所得階級については、10 分位に区分されたデータを利用するが、1989 年以前は、所得階級は 10 分位に区分されていない。そのため、1989 年以前については、世帯数分布を考慮しながら、所得階級のデータを 10 分位に区分する作業を行った。

年齢階級については、20 歳代から 60 歳代までのデータとして区分されている。ここで、データの「20 歳代は 25 歳」、「30 歳代は 35 歳」というように年齢を定義し、26 歳から 34 歳までのデータを線形補完した。残る年齢についても、同様の作業を行い、25 歳から 65 歳までの所得や消費などのデータを作成した。

本稿では、1944 年生まれ世代を分析対象とする。その理由は、1969 年の『全国消費実態調査』において、1944 年生まれ世代は 25 歳であり、2004 年の『全国消費実態

調査』では 60 歳となっていることによる。すなわち、1944 年生まれ世代は、既存の『全国消費実態調査』でライフサイクルをほぼカバーできる世代となっている。

したがって、1944 年生まれ世代の 25 歳から 65 歳までの 5 歳刻みのコーホート・データを第 1 分位から第 10 分位まで構成できる。5 歳刻みのデータをさらに線形補完することで、1 歳刻みのコーホート・データを作成した。また、20 歳から 24 歳までのデータについては、その当時の賃金上昇率を利用して、所得と消費のデータをつくりだした。

以上のようにして、1944 年生まれ世代のライフサイクルにおけるデータを、所得分位ごとに作成できた。すなわちここでは、1944 年生まれ世代の第 1 分位は、20 歳から死亡するまで、同じ第 1 分位として生涯を終えると考えている。他の所得分位についても同じである。したがって、ここでは階級社会を想定する。

さらに、ここでのコーホート・データに対して、先のライフサイクル・モデルを適用する。すなわち、専業主婦世帯を想定し、公的年金制度や税制を適用する。そして、年金給付開始年齢とともに退職し、年金給付で生活する。81 歳で死亡するが、遺産は遺さず、受け取りもしないとする。

②所得分位別のライフサイクル

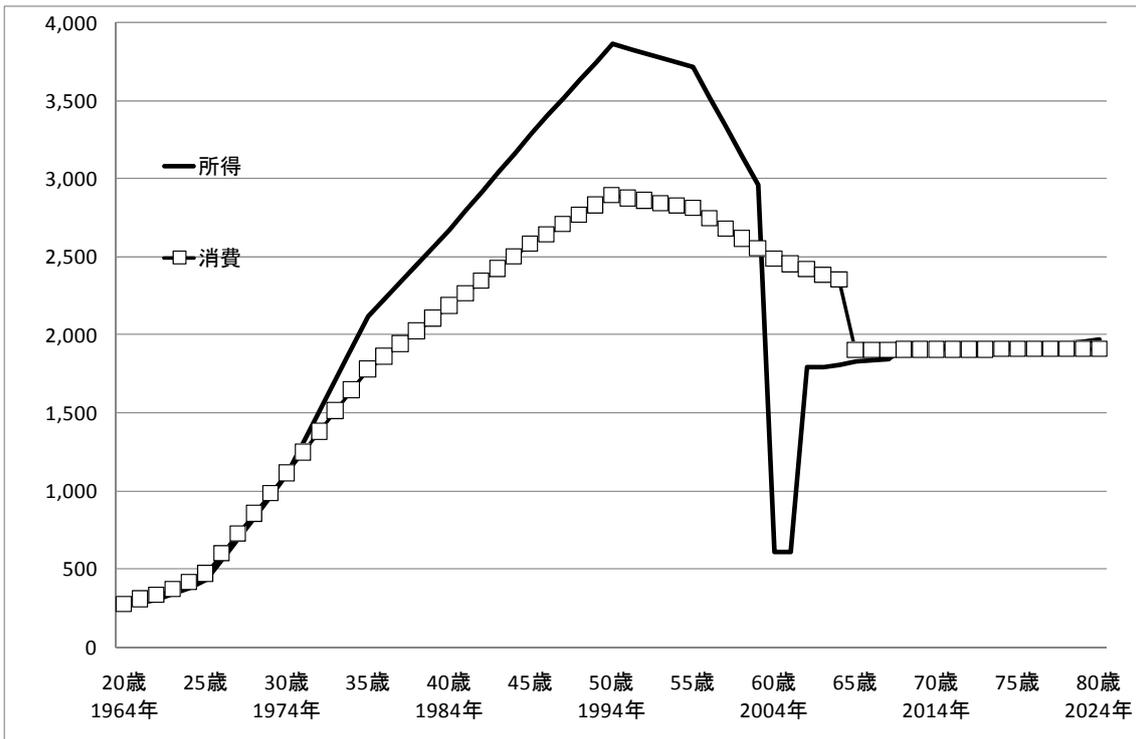
(第 10 分位と第 1 分位の格差～所得は約 4 倍、消費は 2.4 倍～)

図表 2-30 には、第 1 分位のライフサイクルにおける所得と消費の推移が示されている。同様に、図表 2-31 には第 5 分位と第 6 分位を平均した家計のライフサイクル、図表 2-32 には第 10 分位のライフサイクルが示されている。これらの図は、すべて 1944 年生まれ世代であり、1966 年に 20 歳で現役として働き出し、2004 年に 60 歳で退職して、2024 年に 80 歳まで生存する。

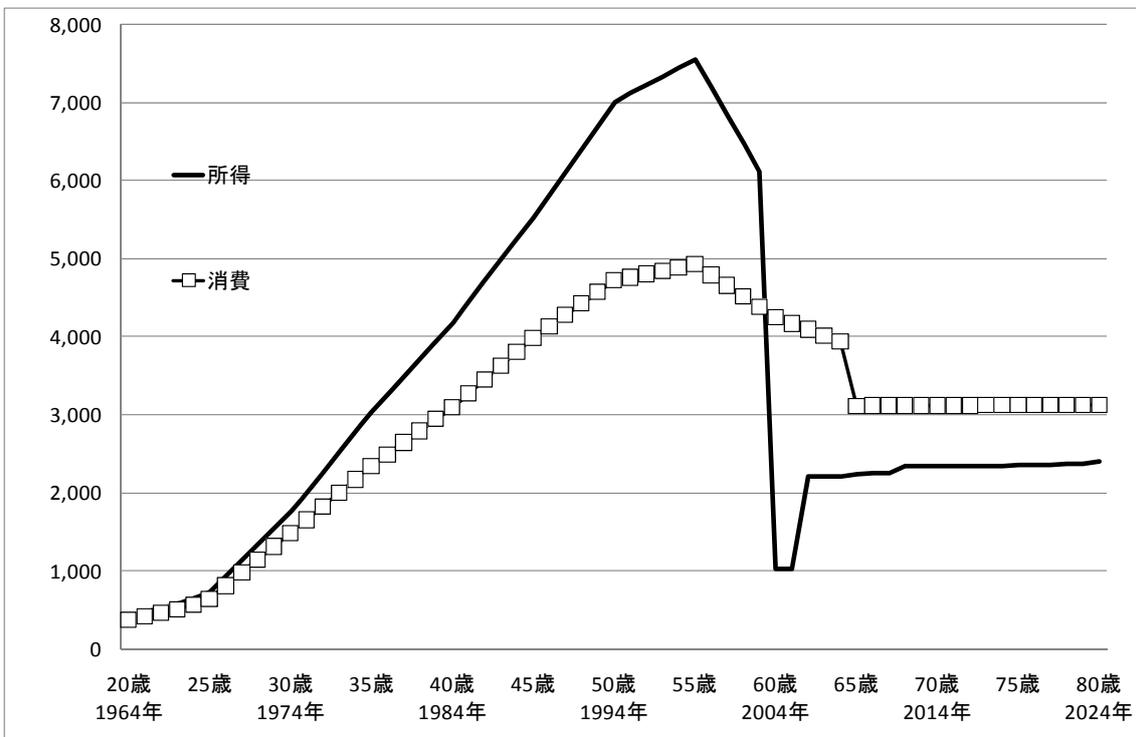
これら 3 つの図で最初に注目したいのは、それぞれの分位における所得のピークである。第 1 分位は 386 万円 (50 歳)、第 5・第 6 分位平均は 755 万円 (55 歳)、第 10 分位は 1,314 万円 (55 歳) となっており、これが年収の最大値となっている。すなわち、年収のピーク時において、第 5・第 6 分位は第 1 分位の約 2 倍、第 10 分位は第 1 分位の約 4 倍の格差をもっている。

一方、消費のピークは、第 1 分位は 289 万円 (50 歳)、第 5・第 6 分位平均は 493 万円 (55 歳)、第 10 分位は 710 万円 (55 歳) となっている。ここでも、第 5・第 6 分位平均は、第 1 分位の 1.7 倍、第 10 分位は第 1 分位の 2.4 倍の格差となっている。

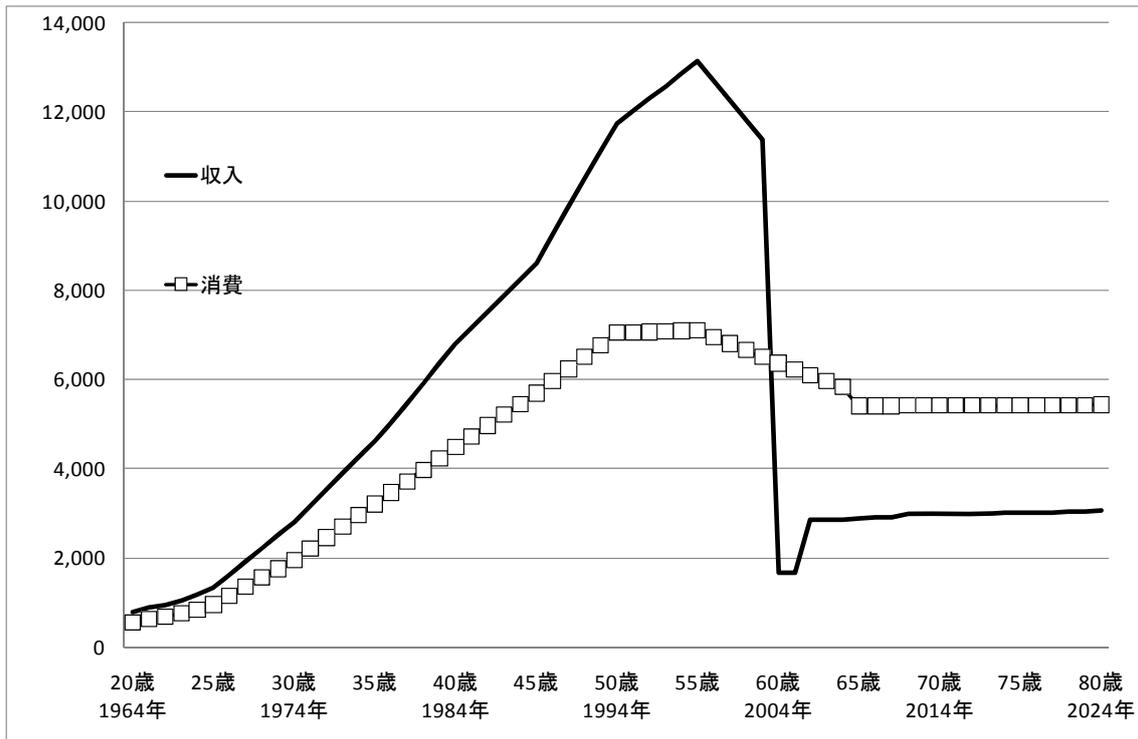
図表 2-30 第 1 分位（1944 年生まれ世代）の所得と消費の推移（単位：千円）



図表 2-31 第 5・6 分位平均（1944 年生まれ世代）の所得と消費の推移（単位：千円）



図表 2-32 第 10 分位（1944 年生まれ世代）の所得と消費の推移（単位：千円）



③退職後の所得と消費の比較

（ほとんど家計破綻の状態にある第 1 分位）

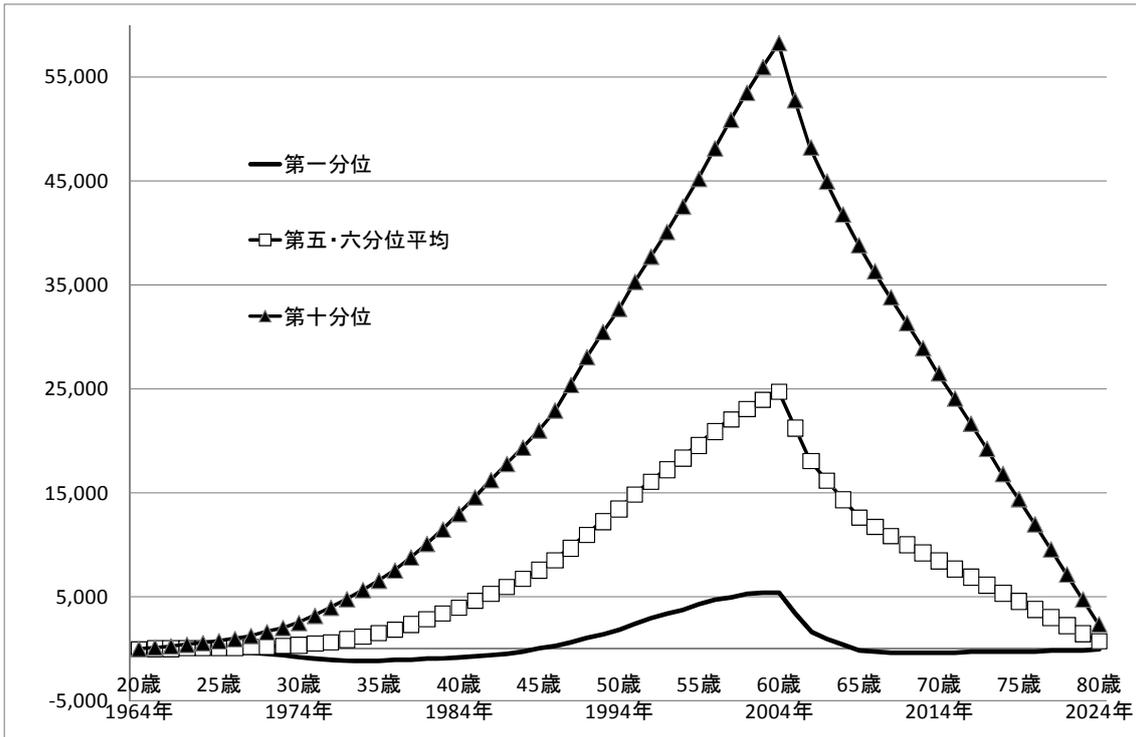
ライフサイクル仮説では、現役時の所得をもとにして、退職後の消費のための貯蓄を行うことが特徴であるから、ここでは所得分位ごとに、1944 年生まれ世代の退職後の所得と消費の推移を比較しよう。

図表 2-30 の第 1 分位をみれば、退職後の所得である年金給付と消費がほとんど同じような推移となっている。したがって、第 1 分位の家計は、現役時の収入によって退職後のために資産形成をすることができなかったといえる。

一方で、図表 2-31 の第 5・第 6 分位平均と、図表 2-32 の第 10 分位では、退職後の収入の推移よりも消費の推移が上回っている。したがって、これらの家計は、現役時の貯蓄による資産形成が、退職後の消費につながっている。

図表 2-33 には、それぞれの所得分位における資産の推移が示されている。当然ながら、第 1 分位、第 5・第 6 分位平均、第 10 分位の順番に、資産は大きくなる。ここで注目したいのは、第 1 分位の資産の推移である。この家計は、現役時において資産がマイナスとなり、さらに退職後も資産がマイナスもしくはゼロ付近をさまよっている。すなわち、第 1 分位の家計は、ライフサイクルでみたときに、40 歳後半から退職するまでを除いて、家計は破綻に近い状態にあるといつてよいであろう。

図表 2-33 第1分位、第5・6分位平均、第10分位の資産の推移（単位：千円）



図表 2-34 世代内における所得と消費の格差

	第1分位	第2分位	第3分位	第4分位	第5分位
当該分位の65歳以上の消費／第1分位の65歳以上の消費	1.000	1.405	1.457	1.574	1.601
65歳以上の消費／65歳以上の所得	0.995	1.283	1.283	1.345	1.324

	第6分位	第7分位	第8分位	第9分位	第10分位
当該分位の65歳以上の消費／第1分位の65歳以上の消費	1.671	1.737	1.932	2.097	2.839
65歳以上の消費／65歳以上の所得	1.357	1.362	1.451	1.506	1.815

図表 2-34 は、世代内の所得と消費の特徴を数値で示したものである。まず、第1分位の65歳以上の消費の平均に比べて、その他の所得分位の65歳以上の消費の平均が、どのぐらいの倍率になっているかを第1行目に計算した。第10分位になると、第1分位に比べて、3倍弱の消費を行っていることがわかる。

第2行目には、それぞれの所得分位において、65歳以上の所得の平均に比べて、65歳以上の消費の平均が、どのぐらいの倍率になっているかを示している。先の図でもみたように、第1分位の家計は、所得と消費がほぼ同じ倍率となっており、現役時にほとんど貯蓄ができなかったことがわかる。その一方で、第10分位の家計では、所得

に比べて2倍弱の消費を享受できていることがわかる。

④過剰貯蓄の存在のまとめ

(ライフサイクル仮説からみても高所得層で顕著な過剰貯蓄～遺産を通じて資産格差の固定化の恐れも～)

ここでは、ライフサイクル仮説による合理的な貯蓄水準という考え方をもとにして、退職後の消費水準が、最適な消費水準よりも高く推移していることを示し、そこに過剰な貯蓄が発生している可能性を指摘した。さらに、所得分位を区分した分析により、ライフサイクル仮説からみたときに、過剰貯蓄の発生は高所得層で顕著であることも指摘した。

第10分位のような高所得層は、極めて裕福な退職後の生活を送ることができるほど、過資産形成に成功している。その一方で、第1分位のような家計は、過剰貯蓄はおろか、十分な貯蓄すらできていない。同じ世代でありながら、その差は歴然としている。

なお、以上の分析では、遺産の授受は無視されていた。過剰貯蓄があるならば、退職後の消費の水準が高まるだけでなく、死亡後の遺産として現れる。第10分位のような高所得層は、十分な遺産を形成し、次世代に遺産を引き継ぐことができるだろう。しかしながら、過度な遺産の授受が、資産格差の固定化を招くようであれば、それは機会の平等を損ねることになる。

(3) マクロ的にみた過剰貯蓄残高の推計

(ライフサイクル仮説による65歳以上家計の最大の過剰貯蓄額は約179兆円)

図表2-29では、ライフサイクル仮説にもとづいて最適化した場合の退職後の資産に比べて、現実のデータによる資産は、平均的に1.471の差があることを指摘した。したがって、この値の1を控除した0.471の部分は過剰貯蓄として推計されたことになる。この計算結果を利用して、ここではマクロにおける過剰貯蓄を推計しよう。

まず、2005年の総務省『国勢調査』にある二人以上世帯と単身世帯の世帯数を、2004年の総務省『全国消費実態調査』の抽出調整後世帯数分布により、勤労者世帯とその他に按分する。この勤労形態別の世帯数を、さらに『全国消費実態調査』の抽出調整後世帯数分布によって、年齢階級別に按分する。こうして求めた勤労形態別かつ年齢階級別の世帯数に、データとして入手できる貯蓄現在高を乗じれば、年齢階級別の貯蓄残高総額を得ることができる。

ところが、これらを合計することでマクロに積み上げたとしても、マクロ統計における貯蓄残高総額1,429兆円には届かない。その背景は、『全国消費実態調査』のサンプルバイアスや過少申告が考えられる。そのため、1,429.07兆円との差額については、年齢階級別の貯蓄残高総額のシェアで、各年齢に振り分けることで、総額を1,429.07兆円に合致させるようにした。以上の推計結果を示したものが、図表2-35である。

図表 2-35 年齢別のマクロの貯蓄残高総額（単位：兆円）

二人以上全世帯		単身全世帯		合計
25歳未満	0.75	30歳未満	8.36	
25～29歳	7.46	30～39歳	21.59	
30～34歳	24.88	40～49歳	25.59	
35～39歳	48.24	50～59歳	55.13	
40～44歳	69.80	60～69歳	81.74	
45～49歳	93.69	70歳以上	121.22	
50～54歳	124.21			
55～59歳	164.17			
60～64歳	191.84			
65歳以上	390.39	(再掲)65歳以上	167.69	558.08
合計	1115.43		313.63	1429.07

ここで、過剰貯蓄は、65歳以上の家計の貯蓄残高に関する概念であった。そのため、二人以上全世帯と単身全体の推計された65歳以上のマクロの貯蓄残高558.08兆円について、1.471のうち0.471部分を抽出する。すなわち、178.69兆円が、ライフサイクル仮説を想定した場合に、最大の過剰貯蓄額として推計されることになる。

【注】

- *1 家計へのサーベイ調査に基づく貯蓄率で、マクロ統計の貯蓄率とは大きく異なる概念である点に留意する必要がある。ここでの貯蓄率は、100から消費性向（可処分所得に対する消費支出の割合）を差し引いたものであり、正確には家計黒字率と呼ばれているものである。実際の貯蓄率を求めるには、黒字額からさらに住宅ローンや割賦販売の支払い、翌月への繰越金等を除く必要がある。
- *2 全国消費実態調査の貯蓄率。なお、全国消費実態調査は、9月から11月まで3ヵ月間のデータを集計したものであるため、賞与が調査結果に反映されない。その結果、単純に貯蓄率を計算すると貯蓄率を過小評価する可能性が高い。そこでOhta（2007）では、肥後・須合・金谷（2001）を参考に年間収入ベースの貯蓄率を求めている。
- *3 世代内格差をみるための年齢階級別・所得分位別のデータについては、非消費支出の詳細がないため、年間収入ベースの貯蓄率を求めることができない。したがって、本節以降の分析については、全て全国消費実態調査で示されている貯蓄率（9～11月平均）を利用している。
- *4 1999年に比べて貯蓄率が低下したとはいえ、1994年対比ではほぼ横ばい圏の推移となっており、大幅に低下したマクロの貯蓄率とは異なる動きをしているとの評価に変わりはない。
- *5 全国消費実態調査で年齢階級と所得分位のクロス集計結果が公表されるようになったのは、1964年の第2回調査からである。
- *6 黒字額の差が、当該調査後10年間続くと仮定。
- *7 貯蓄残高に影響を与える要因としては、先述の貯蓄動向に加え、有価証券等の時価評価に伴う増減や相続・贈与に伴う増減が考えられる。
- *8 既述のとおり、可処分所得から消費支出を差し引いた黒字額には、住宅ローンの返済等が含まれているため、これを月々の貯蓄額とした場合、将来の貯蓄残高を過大に見積もる可能性が高い。したがって、ここでは、預貯金の預入や有価証券購入の合計から、預貯金の引出、有価証券売却等の合計を差し引いた金融資産純増額を用いた。
- *9 有価証券等の時価評価に伴う増減や相続・贈与に伴う増減は想定していない。
- *10 もう1つの考え方として、所得から支出を差し引いた貯蓄余力の多寡を反映させる方法も考えられる。そこで別途、貯蓄余力の差を反映した試算も行ったが、過剰貯蓄額はほぼ同様の結果となった。
- *11 同調査は1988年に始まり、その後2年に1度実施されている。しかし、目標貯蓄額に関する質問項目については、第7回（2000年調査）で終了した。

【参考文献】

- 肥後雅博、須合智広、金谷信、2001、「最近の家計貯蓄率とその変動要因について」日本銀行調査統計局ワーキングペーパーNo.01-4
- 中川忍、1999、「90年代入り後も日本の家計貯蓄率はなぜ高いのか？—家計属性別にみた「リスク」の偏在に関する実証分析—」日本銀行『日本銀行調査月報』1999年4月号
- 村田啓子、2003、「マイクロ・データによる家計行動分析：将来不安と予備的貯蓄行動」日本銀行金融研究所『金融研究』第22巻3号
- Ohta Tomoyuki、2007、“When will Japan’s saving rate stop falling” Mizuho Research Paper No.13
- 上村敏之、2002、「社会保障のライフサイクル一般均衡分析：モデル・手法・展望」『経済論集（東洋大学）』第28巻第1号、pp.15-36。
- 上村敏之、2006、「家計の間接税負担と消費税の今後：物品税時代から消費税時代の実効税率の推移」『会計検査研究』第33号、pp.11-29。
- 厚生労働省、2005、『厚生年金・国民年金 平成16年財政再計算結果』
- 中嶋邦夫・上村敏之、2006、「1973年から2004年までの年金改革が家計の消費貯蓄計画に与えた影響」『生活経済学研究』第24巻、pp.15-24。

第3章 過剰貯蓄の背景に関する考察

1. はじめに

前章の分析から示されたように、日本の家計部門は全体として過剰な貯蓄を保有している可能性が高い。貯蓄をしたくても所得水準の低さから思うように貯蓄ができず、“過少貯蓄”状態にあると考えられる一部の家計を除けば、日本では、平均的な家計でも貯蓄性向が高過ぎる可能性があるということである。

家計がライフサイクル・アプローチからみて過剰な貯蓄を保有している可能性が高いとみられることについては、①平均寿命が延びる中で個々人の老後の生活不安が高まっている、②日本経済の成長率の趨勢的な低下を受けて多くの国民が公的社会保障に対するコンフィデンスを失いつつある、などの要因が指摘されることが多い。直感的にも、こうしたいわば消極的な要因によって家計の多くが貯蓄性向を維持している可能性はそれなりに高そうである。

ただ、家計の貯蓄動機が消極的な要因のみによって説明されるとは限らない。家計の一部には、引退後に予想される消費水準からみて過剰であることを認識しつつ、積極的に貯蓄（金融資産蓄積）を行うものが存在しよう。こうした貯蓄動機は典型的には遺産動機と言われるものである。

本章では、過剰貯蓄の背景を探るという観点から、まず、消極的な貯蓄動機を考察した上で、遺産動機を評価する。

2. 貯蓄動機について

(1) 消極的な要因

ここでは、日本の家計の過剰貯蓄の背景にある要因を考えたいと思う。日本の家計の中で所得層や高所得層がなぜ過剰に貯蓄してしまうのかという点について、①個人の将来に対する不安（病気、死亡年齢の高齢化）、②公的年金制度に対する不信と知識不足、③国の財政に対する不安（増税懸念など）、④日本の家計のリスク回避度の高さ、のそれぞれについて見ていくことにする。

①個人の将来に対する不安

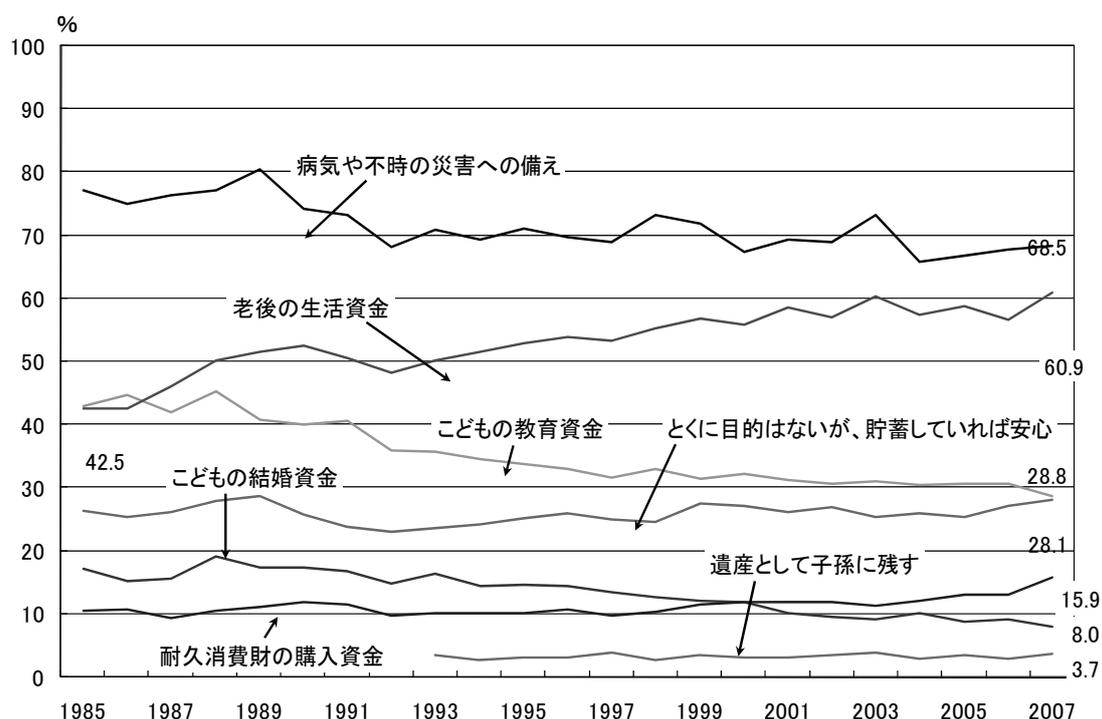
（病気、災害への備えや老後の生活資金としての貯蓄）

まず、個人の将来に対する不安が大きいことが貯蓄を増やす要因につながっているのではないかということに関して、データを通じて見ていきたい。図表 3-1 は、貯蓄をすることの目的をみたものであるが、中でも病気や不時の災害への備えや、老後の

生活資金として貯蓄を行う世帯が多い。老後に備えて貯蓄する世帯が年々多くなっているのは、以下で論じる公的年金制度に対する不信感の高まりがその背景にあるからなのかもしれない。旧郵政研究所（2007）でも同様の結果が得られ、60歳代及び70歳代の8割を超える世帯で、生活資金に備えるためという理由を貯蓄目的として挙げている。中川（1999）では、高齢者層が相対的に貯蓄率を高めている理由として、将来に対する不安の中で高齢者の要介護リスクが原因であると指摘している。

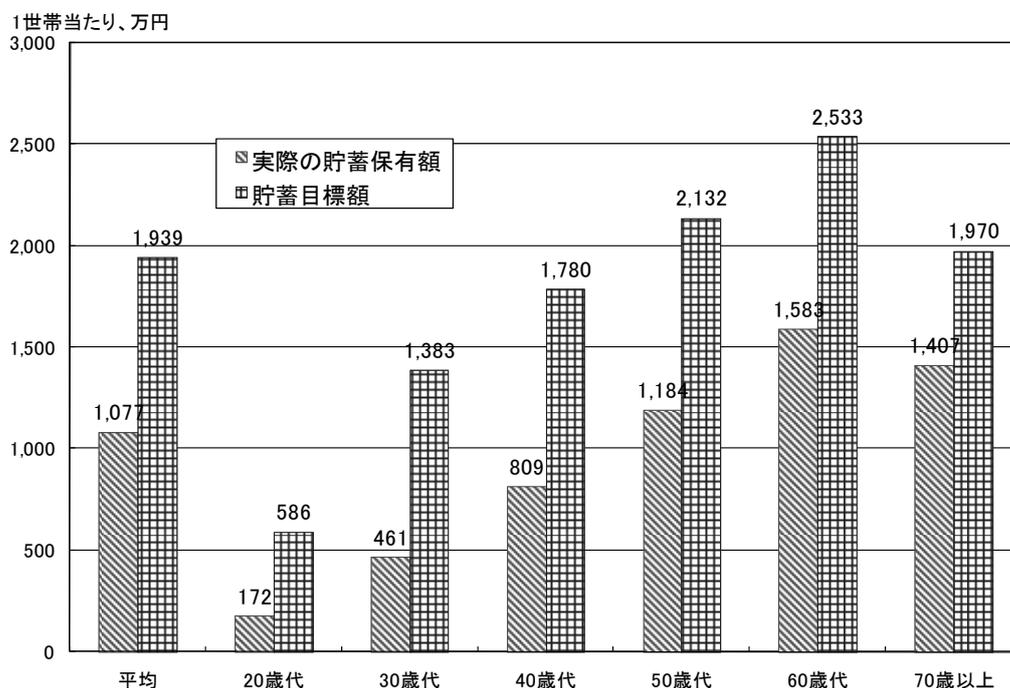
将来に対する不安感は貯蓄目標額をいくらに設定しているかということからも垣間見ることができる。図表3-2は、年代階層別に貯蓄目標額と現在の貯蓄保有額の大きさを比較したものであるが、十分に貯蓄を進めていると思われる50歳代や60歳代でも、まだ貯蓄目標額には足りないという認識を持っているようである。さらに、70歳代でも目標貯蓄額を現在の保有額よりもずっと高く設定している状況にあり、こうした世代でさえも対貯蓄目標額は、約1.5倍から2倍近くにまでのぼっている。この背景には先の図表3-1で見た貯蓄目的があると思われるが、このような動機を通じて、所得に余裕のある階層、すなわち一部の中所得や高所得層を中心に貯蓄を過剰に進めている様子が見えてくる。

図表3-1 貯蓄の目的（貯蓄保有世帯）（3つまでの複数回答）



（出所）金融広報中央委員会「家計の金融行動に関する世論調査（二人以上世帯調査）」（平成19年）

図表 3-2 貯蓄目標残高と保有額（2006年）



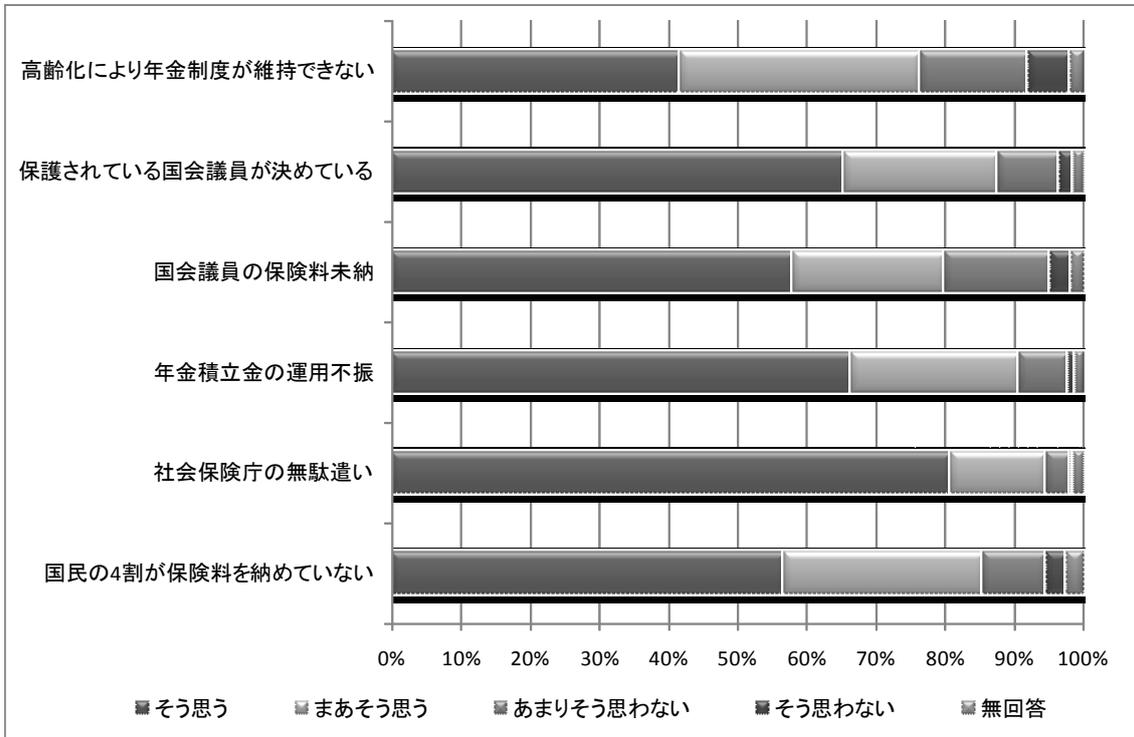
(出所) 金融広報中央委員会「家計の金融行動に関する世論調査（二人以上世帯調査）」（平成 19 年）

②公的年金制度に対する不信と知識不足

過剰貯蓄の背景として、公的年金制度に対する不信の高まりも考えられる。この 10 年あまりだけでも、国会議員などの未納問題に始まり、度重なった社会保険庁の不祥事など、公的年金に関わる不幸な出来事が連続した。これらの出来事も関連したのだろうか。世間の雰囲気としては、公的年金に対する不信が高まっているようだ。

とはいえ、年金不信とは何か、具体像はよくわからないまま、語られる傾向がある。確かに、年金不信は曖昧な概念である。何となく、公的年金は「危ない」とか、「破綻している」などという言説が、巷で聞かれることもある。これらの言説がそのまま信じられてしまうならば、家計が極度に防衛的になり、過剰貯蓄が発生する可能性が高い。

図表 3-3 年金不信の理由



備考) 総合研究開発機構(2007)『年金制度と個人のオーナーシップ』(研究代表者:駒村康平)より引用。

(社会保険庁の不祥事が尾を引く年金への不信感)

ここで、曖昧に語られることの多い年金不信について、具体的なイメージをもつために、図表 3-3 を参照されたい。これは、筆者も関わった総合研究開発機構のプロジェクト『年金制度と個人のオーナーシップ』で 2006 年に実施したアンケート調査である。「年金不信の理由は何か」という問いに対して、回答をさせていただいている。

いくつかの項目が掲げられているなかで、もっとも多いのが「社会保険庁の無駄遣い」であり、「そう思う」「まあそう思う」を合わせて 90%以上が回答している。なお、このアンケート調査は、2007 年の「宙に浮いた年金記録問題」が発覚した以前のものであることに注意しなければならない。したがって、年金不信に関して、社会保険庁の不祥事は、かなりの程度関係があるといえよう。

他の項目として大きいのは、「年金積立金の運用不振」が 90%以上、「保護されている国会議員が決めている」や「国民の 4 割が保険料を納めていない」が 85%以上となっている。このように、この調査によると、年金不信が極めて高く、深刻であることが示されている。

(制度への知識不足も影響する年金への不信感)

ところで、年金不信の程度については、国民が公的年金についての正しい知識をもっているかが重要である。公的年金の「破綻」などに関する言説が、年金不信を煽るのに有効なのは、その言説を信じる人の公的年金に関する知識が不足していることも、

大きく関係するであろう。なぜなら、正しい知識をもっていれば、少なくとも公的年金制度が、直ちに財政破綻することはないことを、知っていると思われるからである。

国民は、公的年金に関する知識を正しくもっているのだろうか。先のプロジェクトでは、同じアンケート調査によって、公的年金制度に関する問題を作成し、それに対して○か×で解答をしてもらった。図表 3-4 は、それぞれの問題に対する正答率であり、() 内が正解である。

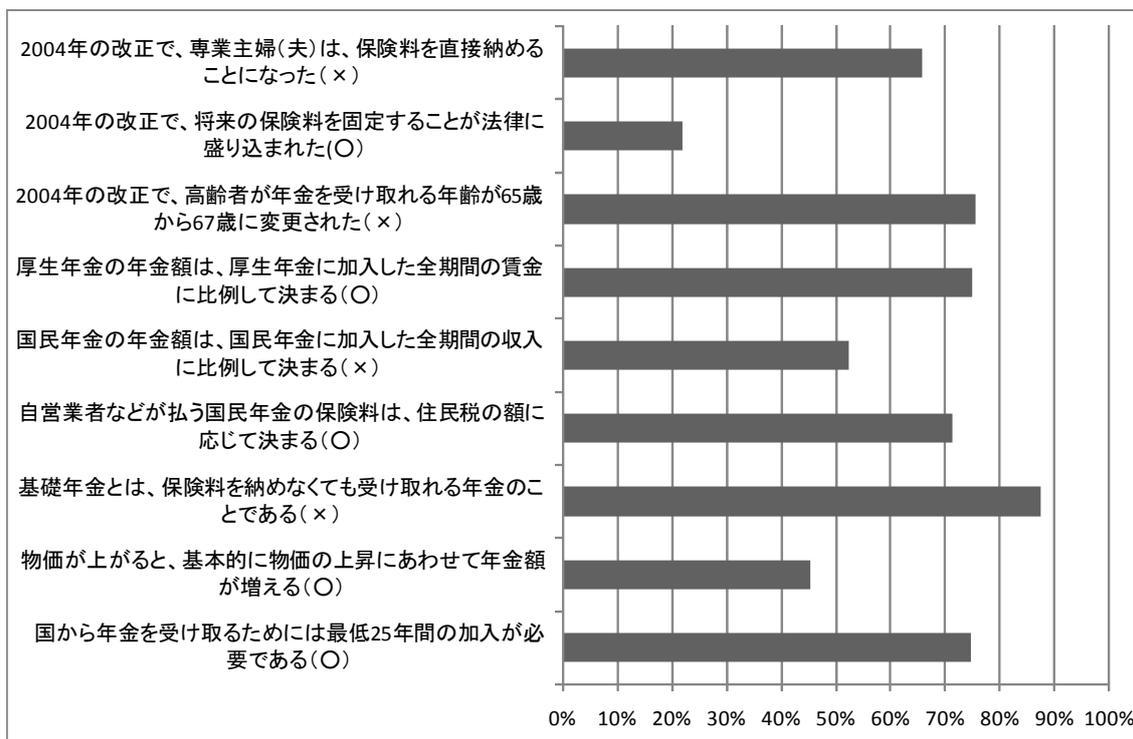
もっとも正答率が高かったのは、「基礎年金とは、保険料を納めなくても受け取れる年金のことである」という問いであった。正解は×であるが、85%以上が正しく解答している。したがって、公的年金制度が年金保険料の拠出を基礎とする社会保険方式によって運営されていることは、ここではおおむね理解されているようである。

その一方で、「物価が上がると、基本的に物価の上昇にあわせて年金額が増える」という問いの正解は○であるが、その正答率は半分以下と低い。これは、年金給付における物価スライドの仕組みであるが、物価が上昇しても年金給付が増えないと誤解している人は意外に多そうである。物価スライドは、賦課方式の公的年金だからこそもつことができる重要な仕組みであり、その理解は公的年金への信頼性に直結するだろう。

さらに、「2004 年の改正で、将来の保険料を固定することが法律に盛り込まれた」という問いの正解は○であるが、正答率は 2 割程度で極めて低い。将来世代の年金保険料の負担を抑制することが、2004 年の公的年金改革における保険料水準固定方式の導入のひとつの目的であった。このことを正しく理解せずに、年金保険料は青天井で負担が増え続けると考えられてしまうなら、年金不信が深まるのは必至であろう。

他にも、「国から年金を受け取るためには最低 25 年間の加入が必要である」のような基本的な問いでも、75%程度の正答率であった。全体的にいえるのは、公的年金制度に関する正しい知識は、それほど普及していないということである。なお、このアンケート調査の問いは、○もしくは×で解答を求めているから、わからなくても運良く「当たった」人を排除できていない。そのように運がよい人を排除すれば、真の正答率はより低いと考えられる。

図表 3-4 公的年金に関する問題に対する正答率



備考) 総合研究開発機構(2007)『年金制度と個人のオーナーシップ』(研究代表者: 駒村康平)より引用。

(年金制度に対する知識の世代間格差～若年層の低い理解～)

さて、先のアンケート調査では、世代を区別していなかった。世代を区別したとき、公的年金に関する知識は、どれほど変わるであろうか。図表 3-5 は、社会保険庁が3年おきに実施している「公的年金加入状況等調査」による公的年金制度に関する周知状況の結果を示したものである*1。2004年の調査から、世代に分けた周知状況の結果が公表されるようになった。図の数値が高いほど、「知っている」人の割合が多いことを示している。

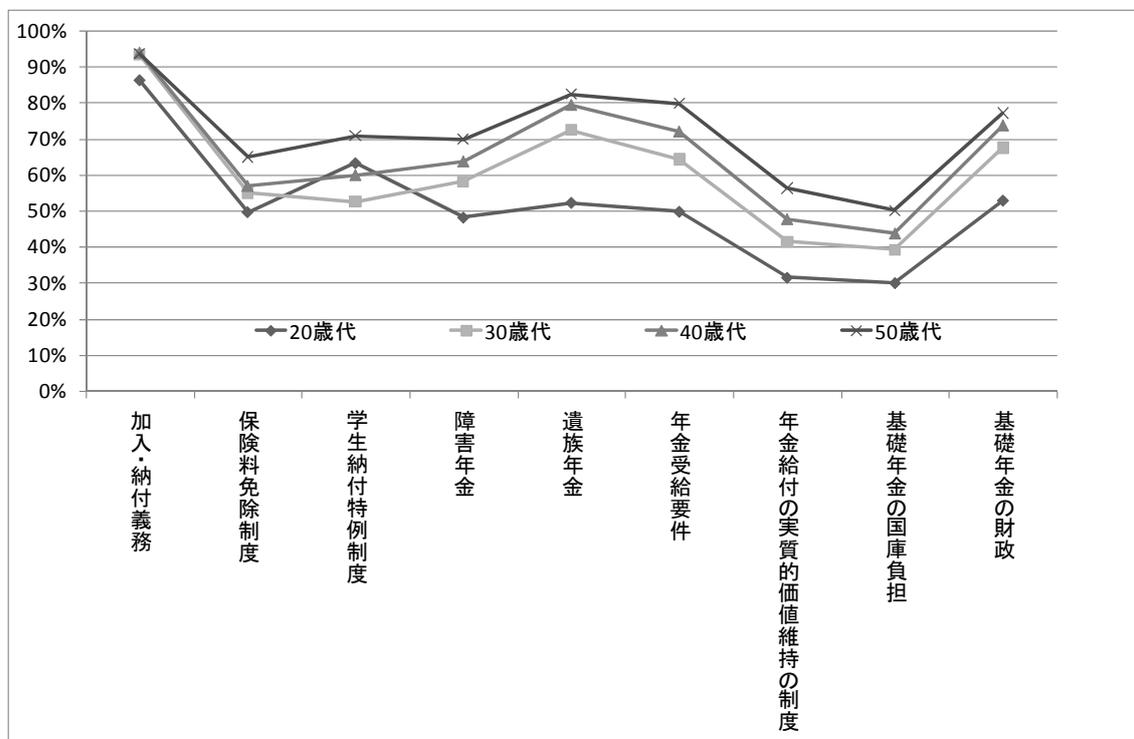
まず、「加入・納付義務」について、国民は公的年金に加入し、年金保険料を納付する必要があると認識している人は、9割程度にも上っている。世代間の違いはほとんどない。ところが、他の公的年金の仕組みに関しては、明らかに世代間の違いが発生している。

20歳代の周知度は、「学生納付特例制度」を除き、すべての項目について最下位である。特に「年金給付の実質的価値維持の制度」および「基礎年金の国庫負担」は双方とも30%程度しか周知度がない。50歳代が50%程度の周知度をもっていることを考えれば、公的年金の知識について、世代間格差が発生していることがわかる。

「年金給付の実質的価値維持の制度」は、物価スライドの仕組みを指す。「基礎年金の国庫負担」は、基礎年金の財源として、公費である租税の負担が投入されていることを指している。これらの仕組みは、いずれも公的年金の給付の安心度を高める効果をもっていると考えられる。しかしながら、これらの項目の理解度が低いことは、それは公的年金の安心にはつながっていないことになる。これが裏目になって、若年世

代の年金不信が発生しているかもしれない。

図表 3-5 公的年金制度に関する周知状況（2004年）



備考) 社会保険庁(2007)「公的年金加入状況等調査」より作成。

なお、「公的年金加入状況等調査」は、直接面接形式によるアンケート調査であるが、この制度を知っているかどうか、という聞き方をすれば、「知っている」と回答したくなるのが人情であろう。曖昧に知っている人や、「知っている」と回答している可能性があるなら、真の周知状況は低いと考えるのが妥当であろう。このような可能性があるならば、周知状況はより悪化することになる。

（年金制度に関する知識不足や不信感が過剰な貯蓄を招く）

以上より、国民のかなりの割合が、公的年金の正しい知識をもっていないことは、確かなようである。通常、家計は、ライフサイクルを考えて資産形成を行う。公的年金は、退職後の主たる収入として重要な地位にあるから、年金給付の見込額が退職のかなり前に判明すれば、それだけ家計の資産形成が合理的になる。複雑な公的年金制度のもとで、年金給付の見込額がわからない場合、家計の資産形成を合理的に行うことは困難となる。

この場合、2つの可能性がある。第一は、ある家計が退職前に期待していた年金給付額よりも、実際の年金給付額が大きい場合である。このとき、この家計は退職に備えた資産形成を、必要な金額よりも多く行い、過剰貯蓄をもつことになる。

したがって、この家計は、退職前の現役時代において、消費を抑制してきた家計である。退職後の消費水準は、期せずして多かった年金給付によって増えるものの、現

役時代の抑制された消費はやり直せない。時間選好率が正であり、若い時代の消費の方が、退職後の同じ数量の消費よりも、家計の効用を高めるのであれば、この家計が過剰な貯蓄をもってしまったことは、不幸な結果である。

さらに、このタイプの家計が経済全体で大きなシェアを占めるならば、過剰貯蓄は過小な消費を生み出すなど、マクロ経済にも循環的な悪影響を与えかねない。また、過剰貯蓄を抱えながら家計が死亡するとき、それは遺産となる。期せずして遺産が大きくなってしまふことが、この家計には起こりえる。

第二は逆に、ある家計が退職前に期待していた年金給付額よりも、実際の年金給付額が小さい場合である。このケースは、第一のケースよりも、家計は悲惨な人生を送ることになる。この家計は、退職後に必要な資産形成を行わず、予期していたよりも少ない年金給付額に愕然とする。そのため、退職後の消費水準を期待していたよりも抑制せざるを得ない。運が悪いならば、退職後の生活水準を維持することができない家計もでてくるかもしれない。

家計にとっては、退職したからといって、消費の水準をいきなり落とすことは困難である。多くの家計は、退職前も退職後も、同じ程度の生活水準、すなわち消費の水準を維持したいと考えている。そのようなときに、実際の年金給付額が期待していた年金給付額よりも低いならば、この家計はとても不幸であるといえる。

第一のケースと第二のケースのどちらが多いであろうか。年金不信の蔓延を考えるならば、家計はよりリスク回避的になり、第一のケースがより多くなる可能性が指摘できよう。したがって、公的年金制度の知識不足のもとで、年金不信が強く信じられている状況では、家計は過剰な貯蓄を蓄積する傾向が強いと考えられるのである。

③国の財政に対する不安（増税懸念など）

（増税懸念による人々の将来不安を通じて過剰貯蓄の要因となる国の財政状況）

現在の国債及び借入金残高は、850兆円近い水準にまで達している*2。財政政策として公債を発行して減税しても、それが人々の間に将来の増税懸念を生み、減税分を貯蓄に回してしまうために、人々の消費行動に影響を及ぼしえないという考えをリカードの等価定理ないしは中立命題という。公債が発行されても、将来償還されるためにはいずれ増税されるだろうとみんなが思っているため、人々が消費を控えるというものである。財政政策の有効性に疑問を投げかけた問題だといえる。さらに、自分達の子孫のことを考え、現在増税されなくても将来の子孫たちが増税されるかもしれないために遺産として残しておこうというふうに、世代をまたいで一般化させた考えがバローの中立命題である。こうした中立命題が日本で成り立つのかという実証分析はそれほど多くはないが、いくつか見られる。バローの中立命題では、遺産動機として利他的であることが挙げられるが、ホリオカ（2008）では、利己的な人や利他的な人などいろいろな人がいるため、中立命題は完全には成立しないだろうと結論付けている。ただ、厳密には成立しなくても、乗数効果の低下の要因の一つと考えることができる。また、高齢化の結果、社会保障関係の支出が今後大きく膨らむのではないかと人々の予想も将来の増税懸念を生むと考えられる。この結果、消費が消極的なものになり、その分、貯蓄に回ると考えられる。

財政赤字の大幅な悪化が継続するような状況、あるいは財政再建が着実でない状況が継続する場合には、人々が財政収支の悪化を強く意識することから、中立命題が成立しやすいといわれるが、貞廣（2005）では、1955年から2001までの期間について、この中立命題を検証している。その結果として、1955-80年、1980-2001年、1988-2001年と区切った期間のうち、比較的新しい時期になるほど一人当たり政府税収の大きさが一人当たり消費額に及ぼす影響が次第に小さくなっていることを示している。具体的な数値を引用すると、1955-80年の推計期間では、一人当たり政府税収の係数が▲1.05とほぼ税収の大きさが消費額の大きさに対応していたのに対して、80-2001年では▲0.38、さらに88-2001年では▲0.33となっており、税収の消費額に及ぼす影響が3分の1程度にまで低下するなど、次第に小さくなっているという結果を得ている。政府の財政政策が人々の消費行動に及ぼす影響が、しだいに小さくなっているというわけである。

中立命題の検証は行動経済学の観点からは、とても興味深いテーマであるが、ここで強調しておきたいのは、国の財政収支悪化の状況ないしは財政再建の見通しが立たない状況では、増税懸念を含めて人々の将来に対する不安が募り、人々の貯蓄が過剰になる要因に結びつく可能性があるということである。

④日本の家計のリスク回避度の高さ

（リスク資産には消極的な日本の家計～金融資産の選択基準は「安全性」～）

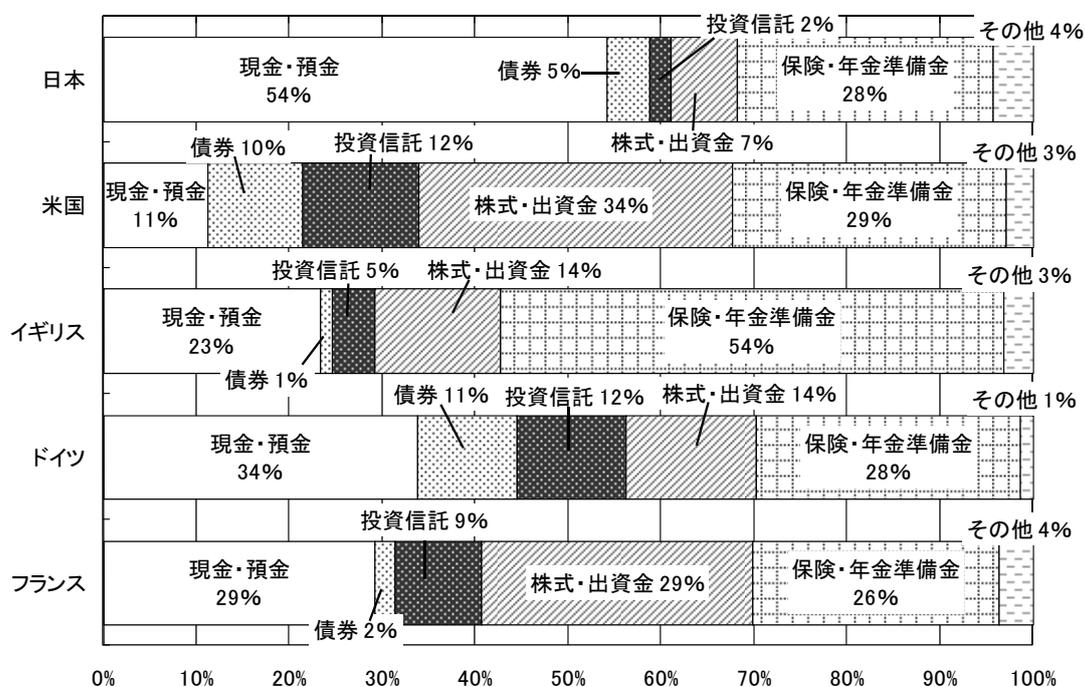
日本銀行（2008）によると、日本の家計は金融資産のうち現金・預金が約52%、保険・年金が約27%、株式が約9.3%、投資信託が約4.2%、債券が約3.0%を占めている状況にある。半分以上が安全資産である現金や預貯金で保有されている状況にあることが分かる。また、ヨーロッパの主要な国々では現預金の資産は約2割から3割程度にすぎず、海外と比べても現金・預金の比率が日本の家計では大きい（図表3-6及び図表3-7参照）。図表3-7は、家計の一人当たり金融資産を海外の主要な国々と比較したもので、金融資産の金額を円建てで表示しているものだが、日本の現預金の規模が際立って大きいことが分かる。

果たして日本の家計はリスク回避的なのか。日本の家計のリスク回避度を推計した先行研究は数多く見られる。一般的に、リスク回避度は、所得や富などの資産が変動したときにどれだけ満足度が低下するかを表した数値であり、この値が大きいとリスク回避的であると考えられる。人々の満足度を定量的に表現した効用関数をどう定義するのか、所得や資産にはどういう変数やデータを用いるのかということにも依存する。また、金融資産のみを対象にした研究結果や実物資産まで含めて推計したものなどいろいろとある。金融資産のみを対象にした場合、日米の相対的リスク回避度³を計測した中川・片桐（1999）によれば、日本の方が米国と比べて数倍程度リスク回避的であり、この関係はここ数十年であまり変化していないとしている。また、実物資産を含めた推計では、経済企画庁（1999）があるが、実物資産を含めると、日米ではそれほど差がないとしている。下野（2000）は、相対的リスク回避度を所得の減少関数とした推計を行っている。また、白須（2006）では、相対的リスク回避度を消費水準に関して逓減する関数で推計した場合、より望ましい結果が得られると指摘している。

さらに、森平・神谷（2008）では、バブル崩壊後、家計のリスク回避度が増加したという推計結果を得ている。

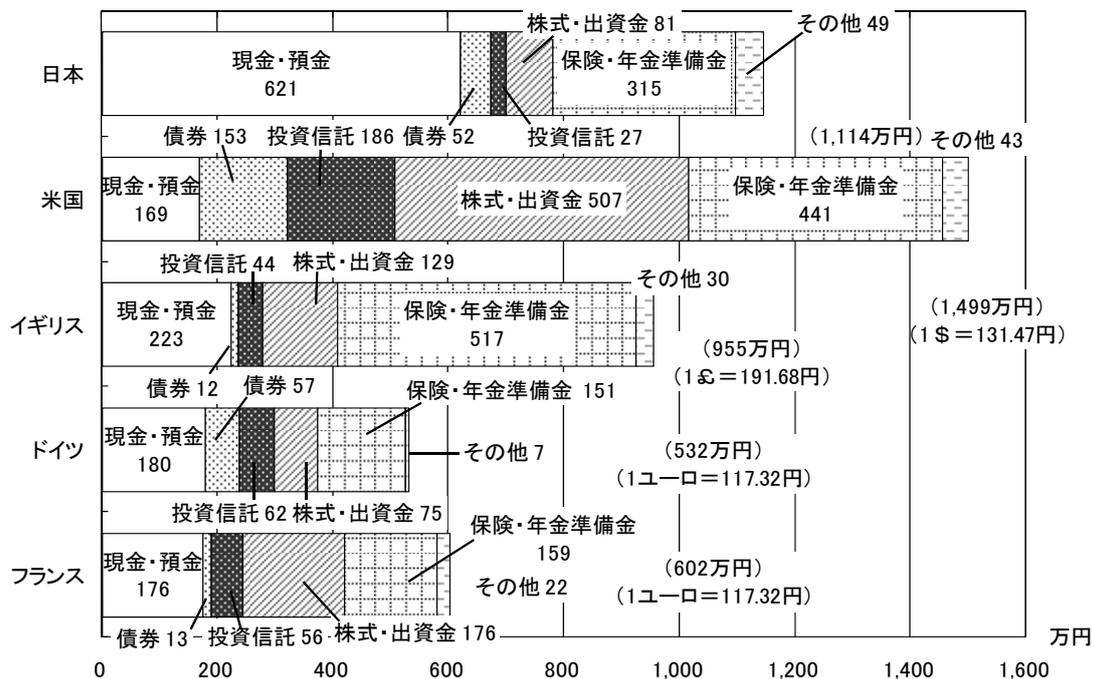
このようにリスク回避度については、様々な分析が試みられているが、一般的には、日本の家計のリスク回避度は高いものであると考えることができる。日本の家計はリスクがある投資に対しては消極的（回避的）であると見られるが、図表 3-8 は金融商品の選択基準として何が重視されているかということについて見た図表である。「収益性」には、「利回りが良いから」と「将来の値上がり期待できるから」の項目がある。また、「安全性」については、「元本が保証されているから」と「取扱金融機関が信用できて安心だから」という項目があり、「流動性」には「現金に換えやすいから」と「少額でも預け入れや引き出しが自由にできるから」という項目がある。これを見ると、いずれの選択基準もほぼ一定で推移しており、安全性が一番大きな割合を占めていることが分かる。実際、2007年の数値でいえば、「収益性」が16.5%、「流動性」が28.1%であるのに対して、「安全性」は46.5%にもものぼり、資産が安全で、すぐに現金に換えられるものが望ましいとする家計の割合が大きい。ただ、同図に描かれている株式スプレッド⁴の推移を通じてこの時期の動きを細かく見ると、東証1部上場株式の収益率が預金金利を大きく上回った1980年代後半は「収益性」の割合が上昇している。また、株式スプレッドが0%をはさんでボラティリティが大きくなった90年代以降の時期では「収益性」の占める割合が低下しており、全体を通じて「安全性」が重視されている状況にあるといえる。

図表 3-6 家計の金融資産構成（2001 年末）



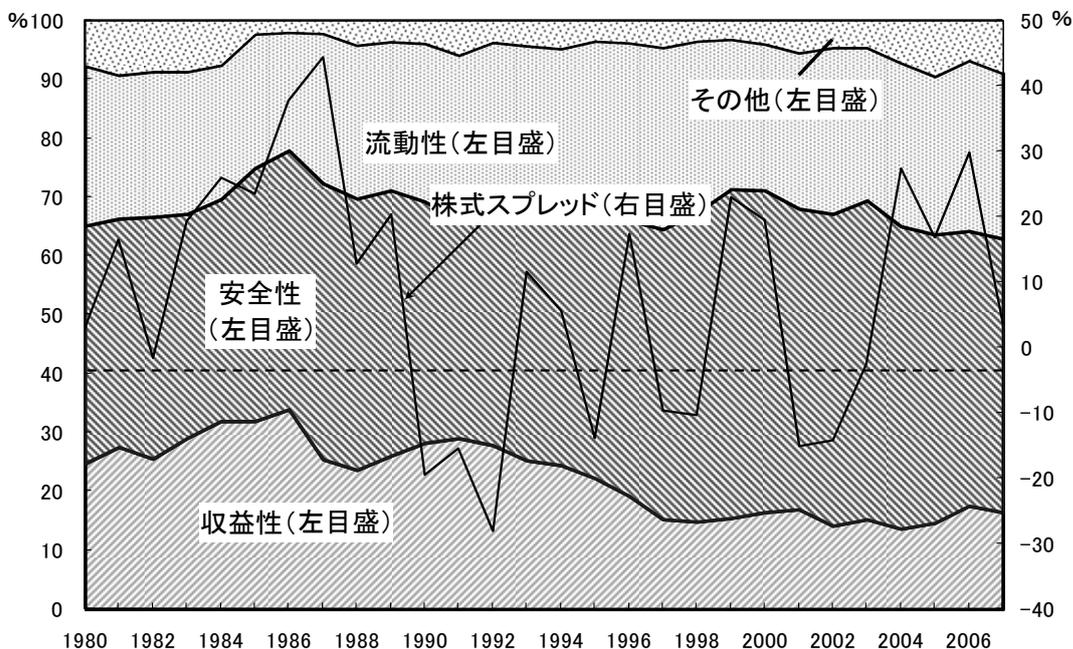
(出所) 日本銀行、資金循環統計の国際比較、2003年12月

図表 3-7 家計の一人当たり金融資産（2001 年末）



(出所) 日本銀行、資金循環統計の国際比較、2003 年 12 月

図表 3-8 金融商品の選択基準（貯蓄保有世帯）と株式スプレッドの推移（1980 年 - 2007 年）



(注) 株式スプレッドは、年間市場収益率（東証 1 部上場）から預金金利を引いたもの。

(出所) 中川・片桐（1999）を参考に、金融広報中央委員会「家計の金融行動に関する世論調査（二人以上世帯調査）」（平成 19 年）、日本証券経済研究所「株式投資収益率 2007」、IMF, *International Financial Statistics* のデータを用いて作成。

(2) 積極的な要因

(自分の子供に遺産を残すために貯蓄～利他主義モデル～)

家計の貯蓄行動を考察する場合、代表的には2つのモデルが利用される。すなわち、1つは既にみたライフサイクル・モデルであり、もう1つは利他主義モデルである。

ライフサイクル・モデルでは、人々は自分の子供にさえも見返りのない遺産を残す意思はなく、貯蓄はもっぱら主として老後の生活に備えるために行われるという個人の利己性が仮定されているのに対し、利他主義モデルは、人々が世代間の利他主義に基づいて自分の子供に遺産を残したいと考えるがゆえに貯蓄をする、と想定される。

重要な点は、家計貯蓄行動のモデルのいずれが成立しているのかによって異なる政策的インプリケーションが得られるという点である。

例えば、ライフサイクル・モデルが成立していれば（人々が利己的であれば）、長期国債の発行によって賄われた減税は人々の生涯所得を増加させるため、消費支出を増加させる。減税は景気刺激策として有効なものとなる。

しかし、利他主義モデルが成立している場合には、それは無効になる。減税の原資となった長期国債はいずれ償還されるが、その際に増税が必要になることを予想し、将来世代（子の世代）が負担しなければならない増税の負担を相殺するためにより多くの遺産を残そうとするからである。この残そうとする遺産の増分（貯蓄の増分）が減税に見合うものとなれば、減税は消費水準に影響を与えず、景気刺激効果を全く持たないことになる。

また、ライフサイクル・モデルが成立し遺産が残されない場合には、資産格差が代々引き継がれる可能性は高くないが、利他主義モデルが成立している場合には、その可能性が高くなる。

(過剰貯蓄を説明する主たる要因とはいえない遺産動機)

さて、日本の家計はどの程度利他的であると考えられるのか、従って、日本の家計貯蓄にとって遺産動機はどの程度重要であるのだろうか。

日本の家計における遺産動機に関する分析については、ホリオカ（2002）、ホリオカ、山下他（2002）、ホリオカ（2008）に詳しいので、以下では要点を紹介する。

まず、「貯蓄に関する日米比較調査」（郵政研究所、1996年）の結果に基づきホリオカ（2002）、ホリオカ、山下他（2002）では以下の点が指摘された。

- 遺産を残す予定のある人（子のいる回答者）の割合は米国は45.9%であるのに対して、日本は25.7%であった。
- 「子供に遺産は残さない」、「子供に遺産を残すための努力は特にしないが、結果的に財産が余れば遺産として残す」、「子供が老後の面倒をみてくれるならば、遺産を残すための努力をしたい」といったライフサイクル・モデルと整合的な3つの回答を選択した回答者の比率は日本が80.7%、米国が57.5%であった。
- 遺産の分配方法に関して、「面倒を見てくれた子に多く、もしくは全部残す」というライフサイクル・モデルと整合的な回答の割合は日本が32.4%、米国が2.5%であった。

つまり、日本の家計は、絶対的、相対的のいずれの観点からみても遺産動機が弱く、このため、遺産の大半は死亡時期の不確実性による意図せざる遺産であるか、老後ににおける子供の世話や介護を期待した貯蓄であるというのが主たる結論である。

さらに、日本の家計は利己的であるという見方を補強する材料として、「退職後の高齢者が貯蓄を取り崩しており、資産の取り崩し率も死期に対する不確実性を考慮すれば、ほぼ妥当である」との解釈がホリオカ、菅（2008）で示されている。

しかしながら、社団法人輿論科学協会が 2006 年に実施した「世帯内分配・世代間移転に関する研究」調査のデータ（回答者本人は子）に基づいた最近の分析によれば、日本人の利己性、利他性に関して上記の分析とは異なった結果が得られている。具体的には、以下のような点が得られている（ホリオカ（2008）を参照）。

- 回答者本人の遺産動機について、利他主義モデルと整合的な回答（「いかなる場合でも遺産を残す」、「子の働く意欲を弱めたくないから残さない」の合計）は 71.4% に上った（「いかなる場合でも遺産を残す」という回答は 60.6%）。「子が世話や介護、経済的援助をしてくれた場合にのみ遺産を残す」、あるいは「自分で使いたいから残さない」といった利己主義モデルと整合的な回答の割合は 26.6%であった。
- 回答者本人の遺産の分配方法については、「同居をしてくれた子に多く、または全部」、「介護をしてくれた子に多く、または全部」などの利己主義モデルと整合的な回答が 49.9%であった。
- 子の援助行動は親の遺産行動によって有意に異なり、親からの遺産を目当てに親の援助、世話をしたり、親と同居しているとみられるため、子の利己性を示唆するが、利他的な子も存在する。

こうした結果は、ホリオカ（2008）で明示的に指摘されているように、「日本で、利己的な人、利他的な人のいずれが多いのかは一概に言えない」ことを表しており、1996 年の「貯蓄に関する日米比較調査」（郵政研究所）に基づいた先行研究の主たる結論（「日本人はどちらと言えば利己的である」）とはやや食い違っており、これまで比較的ロバストであると考えられてきた日本人の利己性に疑問を投げかけている（ただし、遺産動機では利己性が低下する一方、遺産の分配に関する考え方では利己性が高まるという結果が得られていることには注意がいる）。

家計に対する 2 つのサーベイ調査の調査時点には 10 年の開きがある。日本人の利己性は時間の経過とともに低下しているのであろうか。現在既に引退している高齢者に比べて現役世代の利己性が低下しているとすれば、その最大の理由は少子化の進展であろう。子供の数が少なくなったことで親は経済的に遺産を残しやすくなるとともに、遺産を残したいと気持ちが強まっている可能性がある。

ただし、日本人の利己性が低下しているからといって、家計に存在する過剰貯蓄の主たる要因が遺産動機であったと結論付けることはできない。過剰貯蓄が過去 10 年のうちに大きく増加したとは考えられないからである。将来的に遺産動機といった積極的な要因が日本の家計の貯蓄性向を高める可能性は否定できないが、遺産動機が既に存在している過剰貯蓄を説明する主たる要因であるとは考えにくい。

【注】

- *1 2004年の調査の場合、調査客体は約9万世帯であり、回収率は66.9%であったとされている。
- *2 平成20年6月末現在の国債及び借入金債務残高は、約848兆4,000億円にのぼる。
- *3 リスク回避度には絶対的リスク回避度と相対的リスク回避度がある。絶対的リスク回避度は、資産水準が高いほど回避的になるが、相対的リスク回避度を用いることで、関数形によっては資産水準に依存しないとすることができ、より一般的には相対的リスク回避度が用いられている。
- *4 株式スプレッドは、ここでは東証1部上場株式の年間市場収益率から預金金利を引いたものとして定義している。

【参考文献】

- 旧郵政研究所、2007、「第10回 家計における金融資産選択等に関する調査（平成18年度）」
経済企画庁、1999、『平成11年版経済白書』経済企画庁（現内閣府）編
- 貞廣彰、2005、「1990年代の財政をめぐる論点」『戦後日本のマクロ経済分析』第8章、東洋
経済新報社
- 下野恵子、2000、「相対的危険回避度の測定」*オイコノミカ*、37巻、pp. 1-14.
- 白須洋子、2006、「消費から見た金利基幹構造及び代表的家計についての一考察」金融庁金
融研究研修センターディスカッションペーパー、No. 22
- 中川忍・片桐智子、1999、「日本の家計の金融資産選択行動—日本の家計はなぜリスク資産
投資に消極的であるのか?—」『日本銀行調査月報』1999年11月号
- 中川忍、1999、「90年代入り後も日本の家計貯蓄率はなぜ高いのか?—家計属性別にみた「リ
スク」の偏在に関する実証分析—」、『日本銀行調査月報』、1999年4月号、pp. 69-101.
- 日本銀行、2008、『資金循環の日米比較』
- ホリオカ、2008、「日本における遺産動機と親子関係：日本人は利己的か、利他的か、王朝
的か?」『世帯内分配・世代間移転の経済分析』、ミネルバ書房
- 森平爽一郎・神谷信一、2008、「生命保険需要から見た危険回避度推定」『リスク』第4章、
朝倉書店
- チャールズ・ユウジ・ホリオカ、2002年、「日本人は利己的か、利他的か、王朝的か?」、『ISER
REPRINT SERIES』(ISER Osaka University) No. 410、pp. 23-45
- チャールズ・ユウジ・ホリオカ、菅万理、2008年、「高齢者の貯蓄行動：文献サーベイと最新
データからの考察」、『Discussion Paper』(ISER Osaka University) No. 716、pp. 1-12
- チャールズ・ユウジ・ホリオカ、山下耕治、西川雅史、岩本志保、2002年、「日本人の遺産動
機の重要性・性質・影響について」、『ISER REPRINT SERIES』(ISER Osaka University) No.
402、pp. 4-31
- チャールズ・ユウジ・ホリオカ、2008年、「日本における遺産動機と親子関係：日本人は利己
的か、利他的か、王朝的か?」、『Discussion Paper』(ISER Osaka University) No. 712、
pp. 1-16

日本経済の中期展望に関する研究会

研究体制

委員

白川 浩道	クレディ・スイス証券株式会社経済調査部長（座長）
上村 敏之	関西学院大学准教授
太田 智之	みずほ総合研究所シニアエコノミスト
下井 直毅	多摩大学准教授

NIRA

神田 玲子	総合研究開発機構	研究調査部長
井上 裕行	同	前研究開発部長
林田 雅秀	同	研究調査部次長
比嘉 正茂	同	研究調査部リサーチフェロー
和仁屋浩次	同	研究調査部リサーチフェロー
榊 麻衣子	同	研究調査部リサーチアシスタント

※なお、本報告書の作成に当たっては、下記の方々から貴重なコメントをいただいた。ここに記して感謝の意を表したい。

チャールズ・ユウジ・ホリオカ（大阪大学社会経済研究所教授）

藤川 太（生活デザイン株式会社代表取締役）

NIRA とは

総合研究開発機構(NIRA)は、2007年11月に政府認可法人から民間財団法人に組織変更を行いました。認可法人NIRAの目的を継承するとともに、学者や研究者、専門家のネットワークを活かして、公正・中立な民間の立場から公益性の高い活動を行います。そして、国民の視点からより自由な立場で政策提言とタイムリーな情報発信を行うことにより、政策論議を一層活性化し、政策形成過程に貢献していくことを目指しています。

研究分野としては、国内の経済社会政策、国際関係、地域に関する3つのテーマを中心として、日本が抱える課題をとりあげます。

家計に眠る「過剰貯蓄」

—国民生活の質の向上には「貯蓄から消費へ」という発想が不可欠—

発行 2008年11月
財団法人 総合研究開発機構
〒150-6034 東京都渋谷区恵比寿 4-20-3
恵比寿ガーデンプレイスタワー34階
電話 03(5448)1735
ホームページ <http://www.nira.or.jp/>

ISBN978-4-7955-8469-3 C3030