

家計の資金の流れ^{*1}

チャールズ・ユウジ・ホリオカ^{*2}

要 約

最近までは、日本は世界有数の高貯蓄国であり、日本の家計貯蓄率は、内閣府が作成している国民経済計算のデータによれば、1974年および76年には、23.2%にも上った。日本のそこまで高い貯蓄率は世界中の関心を引き、マレーシアを初め、貯蓄率を高めようとしていた国々は日本から学ぼうとした。ところが、日本の家計貯蓄率はその後着実に低下し、2004年には、2.6%にまで落ち込み、日本はもはや高貯蓄国ではない。本稿では、なぜ日本の家計貯蓄率は過去にはそこまで高く、なぜその後は低下傾向を示したかについて検証し、その分析を受けて日本の家計貯蓄率の将来の動向を占う。

本稿の構成は以下の通りである。まず、第Ⅱ節では、日本の家計貯蓄率の水準と推移について外観し、第Ⅲ節では、なぜ日本の家計貯蓄率は過去には高く、なぜその後は低下傾向を示したかについて検証し、第Ⅳ節では、日本の家計貯蓄率の将来の動向を占う。そして、第Ⅴ節では、結論と政策的インプリケーションを述べる。

本稿の結論だけ先に述べると以下の通りである。日本の家計貯蓄率は本当に暴落しており、もはや高くはない。しかも、人口の急速な高齢化などに伴って日本の家計貯蓄率は今後さらに低下し、数年以内にゼロまたは負になってしまう。しかし、同時に政府の財政赤字（貯蓄の取り崩し）および企業の設備投資が低下すると考えられ、海外から資金を借りることもできるので、家計貯蓄率の急落が問題を起こすとは限らない。

I. はじめに

最近までは、日本は世界有数の高貯蓄国であり、日本の家計貯蓄率は、内閣府が作成している国民経済計算のデータによれば、1974年および76年には、23.2%にも上った。日本のそこまで高い貯蓄率は世界中の関心を引き、マレーシ

アを初め、貯蓄率を高めようとしていた国々は日本から学ぼうとした。ところが、日本の家計貯蓄率はその後着実に低下し、2004年には、2.6%にまで落ち込み、日本はもはや高貯蓄国ではない。本稿では、なぜ日本の家計貯蓄

* 1 本研究に対し、社団法人日本経済調査協議会および財務省財務総合政策研究所のコンファレンスの参加者、特に中谷巖・(株)UFJ 総合研究所理事長、福田慎一・東京大学大学院経済学研究科教授、吉野直行・慶應義塾大学経済学部教授から貴重なコメントをいただいた。ここで、記して感謝の意を表したい。

* 2 大阪大学社会経済研究所教授 email: horioka@iser.osaka-u.ac.jp
〒567-0047 大阪府茨木市美穂ヶ丘 6-1 大阪大学社会経済研究所
電話: 06-6879-8586 ファックス: 06-6878-2766

率は過去にはそこまで高く、なぜその後は低下傾向を示したかについて検証し、その分析を受けて日本の家計貯蓄率の将来の動向を占う。

本稿の構成は以下の通りである。まず、第Ⅱ節では、日本の家計貯蓄率の水準と推移について外観し、第Ⅲ節では、なぜ日本の家計貯蓄率は過去には高く、なぜその後は低下傾向を示したかについて検証し、第Ⅳ節では、日本の家計貯蓄率の将来の動向を占う。そして、第Ⅴ節では、結論と政策的インプリケーションを述べる。

本稿の結論だけ先に述べると以下の通りである。日本の家計貯蓄率は本当に暴落しており、もはや高くはない。しかも、人口の急速な高齢化などに伴って日本の家計貯蓄率は今後さらに低下し、数年以内にゼロまたは負になってしまう。しかし、同時に政府の財政赤字（貯蓄の取り崩し）および企業の設備投資が低下すると考えられ、海外から資金を借りることもできるので、家計貯蓄率の急落が問題を起こすとは限らない。

Ⅱ．日本の家計貯蓄率の水準と推移

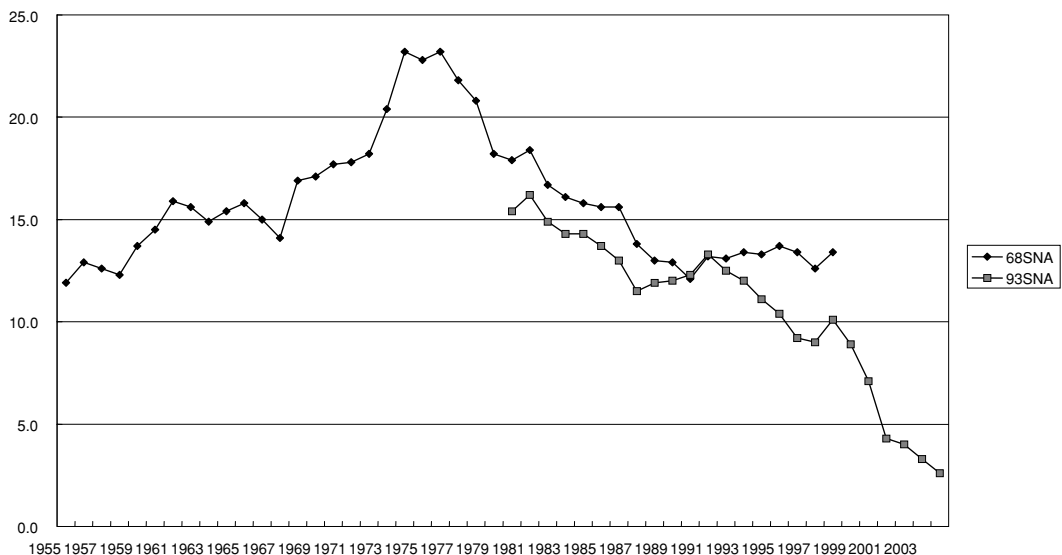
本節では、日本の家計貯蓄率の水準と推移について外観する。

日本の家計貯蓄率の水準はデータの出所によって大きく異なり、日本の家計貯蓄率が今でも高いか否かは定かではない。ここでは、最も頻繁に用いられる2種類のデータ（内閣府が作成している国民経済計算のデータと総務省統計局が実施している「家計調査」からのデータ）を紹介し、比較する。

国民経済計算の93SNA ベースのデータ（Ⅱ－2節で詳しく解説する）によれば、日本の家計貯蓄率は2.6%にまで落ち込んでいるが、「家計調査」からのデータによれば、日本の家計貯蓄率は今でも26%台の水準を維持しており、68SNA ベースの国民経済計算のデータによれば、日本の家計貯蓄率の水準はその中間にある。

しかも、家計貯蓄率の動向もデータの出所によって大きく異なる。図1と表1には、国民経

図1 家計貯蓄率の推移、1955—2004年



家計の資金の流れ

表1 日本の家計貯蓄率の推移、1955—2004年

暦年	68SNA	93SNA
1955	11.9	
1956	12.9	
1957	12.6	
1958	12.3	
1959	13.7	
1960	14.5	
1961	15.9	
1962	15.6	
1963	14.9	
1964	15.4	
1965	15.8	
1966	15.0	
1967	14.1	
1968	16.9	
1969	17.1	
1970	17.7	
1971	17.8	
1972	18.2	
1973	20.4	
1974	23.2	
1975	22.8	
1976	23.2	
1977	21.8	
1978	20.8	
1979	18.2	
1980	17.9	15.4
1981	18.4	16.2
1982	16.7	14.9
1983	16.1	14.3
1984	15.8	14.3
1985	15.6	13.7
1986	15.6	13.0
1987	13.8	11.5
1988	13.0	11.9
1989	12.9	12.0
1990	12.1	12.3
1991	13.2	13.3
1992	13.1	12.5
1993	13.4	12.0
1994	13.3	11.1
1995	13.7	10.4
1996	13.4	9.2
1997	12.6	9.0
1998	13.4	10.1
1999		8.9
2000		7.1
2001		4.3
2002		4.0
2003		3.3
2004		2.6

備考：93SNA ベースのデータは調整貯蓄率を示す。1996年からの93SNA ベースのデータは2000年基準改定を反映しており、それ以前のデータは反映していない。

出所：内閣府経済社会総合研究所編、『国民経済計算年報』（各年）。

済計算ベースの家計貯蓄率の1955年から2003年までの推移が示されているが、この図と表から分かるように、68SNA ベースの国民経済計算のデータによれば、日本の家計貯蓄率は1970年代半ばまでは上昇傾向を示したものの、1970年代半ばから1990年までは低下傾向を示し、それ以降は下げ止まり、12—13%の水準を維持している。一方、93SNA の国民経済計算のデータによれば、日本の家計貯蓄率は1990年までは68SNA と同様の動きを示しているが、それ以降も低下傾向を示しており、2%台にまで落ち込んでいる。また、「家計調査」によれば、日本の家計貯蓄率は1998年までは上昇傾向を示し、それ以降は低下傾向を示しているが、依然として25%台を維持している。一体、どのデータが正しいのだろうか。

II-1. 家計調査と国民経済計算との比較

まず、家計調査と国民経済計算との違いについて検証する。2004年の値を比較すると、内閣府が作成している国民経済計算(93SNA)からの調整貯蓄率は2.6%であるのに対し、総務省が約8000世帯を対象として実施している「家計調査」からの貯蓄率(黒字率)は25.6%であり、後者は前者の約10倍にも上る。なぜ両者の間にこれだけの格差があるのだろうか。

これにはいくつかの理由がある。第1に、国民経済計算からの家計貯蓄率は個人企業(自営業者)、無職者、退職者などを含む全ての家計を対象としているのに対し、「家計調査」からの家計貯蓄率は勤労者世帯のみを対象としている。無職者、退職者の貯蓄率が低いと考えられ、彼らが「家計調査」の貯蓄率に含まれていないことによって「家計調査」からの家計貯蓄率が高めになっていると考えられる。

第2に、国民経済計算からの家計貯蓄率は持家などに対する固定資本減耗(減価償却)を除いた純貯蓄率であるのに対し、「家計調査」からの家計貯蓄率は固定資本減耗を含む粗貯蓄率であり、それによっても「家計調査」からの家計貯蓄率が高めになっている。(固定資本減耗

は家計資産の価値を減少させるため、負の貯蓄と見なし、家計貯蓄から差し引くべきである。)

第3に、国民経済計算からの家計貯蓄率を計算する際、持家・給与住宅の帰属家賃は消費にも可処分所得にも含まれているのに対し、「家計調査」からの家計貯蓄率を計算する際は、持家・給与住宅の帰属家賃は消費にも可処分所得にも含まれておらず、それによっても「家計調査」からの家計貯蓄率が高めになっている。(持家世帯は家を自分に貸し、自分から家賃を貰っていると解釈するべきであるため、持家の帰属家賃を消費にも可処分所得にも含むべきである。)

しかも、2つの家計貯蓄率の間にこれ以外にも色々な違いがあり、国民経済計算からの家計貯蓄率と「家計調査」からの家計貯蓄率の乖離のかなりの部分を対象の違い、概念上の違いなどによって説明できる。また、前者のほうがより網羅的であり、より適切な概念を用いているため、信頼性がより高い。したがって、前者が示している通り、日本の家計貯蓄率は急落しており、もはや高くはないようである。

II-2. 68SNA と93SNA との比較

次に、国民経済計算の2つの基準(68SNA と93SNA)との間の違いについて検証する。

日本の国民経済計算のデータは内閣府経済社会総合研究所が作成しており、国連が作成した国際基準(SNA)に従っている。国連は必要に応じて国際基準を改訂しており、最も最近では1968年と1993年に改訂している。日本は2000年までは国連の68SNA に従っていたが、2000年に93SNA を採用し、過去に遡ってデータを改訂した。

両SNAの家計貯蓄率の概念は近いが1つ大きな違いがある。すなわち、68SNAでは、現物社会移転(受取)(現物社会給付と個別的非市場財・サービスの移転の和)が消費にも可処分所得にも含まれているが、93SNAでは、いずれにも含まれていない。前者には医療サービス・介護サービスの消費額のうち、政府から家

計への医療保険給付分および介護保険給付分が含まれており、後者には政府から家計に移転される教科書購入費、児童保護費等負担金、対家計民間非営利団体から家計に移転される私立保育園の経営費、美術館や動物園の運営費などが含まれており、いずれも消費である。したがって、いずれも、家計消費にも家計可処分所得にも計上すべきである。幸い、93SNAにおいても、「調整（家計）貯蓄率」は現物社会移転（受取）を正しく扱っており、本稿を通して、この貯蓄率を用いる。

両 SNA の家計貯蓄率のデータを比較してみると、1990年までは類似した動きを示しており、1970年代半ばまではほぼ一貫して上昇し、それ以降はほぼ一貫して低下している。

ところが、両 SNA のデータは1990年から乖

離している。68SN に基づくデータによると、日本の家計貯蓄率は1990年以降は下げ止まっているのに対し、93SNA に基づくデータによると、急落している。

ここでは、93SNA の「調整（家計）貯蓄率」の概念を用いているので、両 SNA の家計貯蓄率のデータの間の乖離は現物社会移転（受取）の扱い方の違いによるものではない。この違いを除けば、両 SNA の間の最も大きな違いは不良債権の扱い方についてである。68SNA では、金融機関が家計の不良債権を償却したら、それは金融機関から家計への所得移転と見なされ、その分だけ家計貯蓄が増えるが、93SNA では、金融機関が家計の不良債権を償却したら、それは金融機関のバランスシートにのみ影響を及ぼし、家計部門のバランスシートには何ら影響を

表2 OECD 諸国における家計純貯蓄率（1985—2003年）

	1985		1990		1995		2000		2003	
オーストラリア	10.8	7	9.3	9	4.9	18	2.9	18	-2.2	22
オーストリア	10.5	8	14.0	4	11.7	8	8.4	10	8.5	9
*ベルギー	11.1	6	12.1	8	13.0	6	9.2	8T	9.9	7
カナダ	15.8	3	13.0	7	9.2	14	4.7	16	1.4	18T
チェコ共和国	na		na		20.6	1	13.0	2	11.3	2
デンマーク	na		3.2	16	-0.1	22	-5.7	23	0.3	21
フィンランド	3.4	14	1.8	18	4.8	19	-1.4	21	0.4	20
フランス	8.9	10	7.8	12	11.2	11T	10.9	3	11.1	3
ドイツ	12.1	5	13.9	5T	11.2	11T	9.7	6	10.7	4
ハンガリー	na		na		15.6	4	16.0	1	17.3	1
アイルランド	na		7.9	11	11.3	9T	9.9	5	8.3	10
イタリア	21.5	1	24.0	1	17.9	3	9.2	8T	10.5	5
日本	16.5	2	13.9	5T	11.9	7	9.5	7	6.3	13
韓国	14.8	4	22.0	2	18.0	2	10.5	4	2.5	17
オランダ	5.6	13	17.5	3	14.4	5	6.8	14	10.1	6
ニュージーランド	1.3	16	0.7	20	-3.8	23	-4.1	22	-6.5	23
ノルウェー	-3.3	17	2.2	17	4.6	20T	5.2	15	7.6	11
*ポルトガル	na		na		9.5	13	7.6	12	9.1	8
*スペイン	7.8	11	8.6	10	11.3	9T	7.5	13	7.4	12
*スウェーデン	2.2	15	1.1	19	6.3	17	2.0	20	6.0	14
*スイス	na		6.7	14	8.1	15	8.3	11	5.7	15
*イギリス	6.9	12	5.6	15	7.0	16	3.5	17	3.9	16
アメリカ	9.2	9	7.0	13	4.6	20T	2.3	19	1.4	18T
OECD 諸国平均	9.1		9.6		9.7		6.3		6.1	

出所：1985年データについては、OECD Economic Outlook, vol. 2003/1, no. 73 (2003年6月)、別表24；1990・1995・2000・2003年データについては、同 vol. 2004/2, no. 76 (2004年12月)、別表23。

及ぼさない。

1990年代以降、金融機関は不良債権の償却を進めたので、この要因によって、1990年以降のSNA間の家計貯蓄率の乖離を説明することができる。人々が合理的であれば、68SNAの場合の不良債権の扱い方のほうが適切であり、68SNAベースの家計貯蓄率は1990年以降は下げ止まっているので、日本の家計貯蓄率が最近、本当に急落しているか否かについて疑問の余地が残る。残念ながら、68SNAベースの家計貯蓄率のデータは1998年までしか公表されていないので、真相は分からないが、近年の93SNAベースの家計貯蓄率の低下はあまりにも顕著なので、不良債権を正しく扱ったとしても、低下傾向が見られるに違いない。

II-3. 国際比較

次に、国際比較を行う。比較対象としては、データが得られる経済協力開発機構(OECD)加盟国を用い、貯蓄率の概念としては、純貯蓄

率を用いる。粗貯蓄率のデータしか得られない国に関しては筆者が粗貯蓄率を純貯蓄率に変換した。

結果は表2に示されているが、この表から分かるように、日本は1980年代までは1、2を争う高貯蓄国であり、1985年時点でも、データが得られる17のOECD加盟国中、イタリアに次いで2位だった。

ところが、その後は日本は徐々に順位を下げ、2000年までには、イタリアを追い越したものの、ハンガリー、チェコ共和国、フランス、韓国、アイルランド、ドイツに追い抜かれ、データが得られる21のOECD加盟国中7位だった。

しかも、2002年には、日本は順位を一気に13位まで下げ、データが得られる21のOECD加盟国の平均値を僅かしか上回っていなかった。

従って、日本の家計貯蓄率は絶対的にも相対的にも低下しており、2000年以降の低下が特に顕著である。

III. 日本の家計貯蓄率の決定要因

前節では、日本の家計貯蓄率が以前は絶対的にも、相対的にも高かったものの、1970年代半ば以降は低下しており、もはや絶対的にも、相対的にも高くないということが分かったが、本節では、日本の家計貯蓄率の決定要因について吟味し、なぜ日本の家計貯蓄率が以前は高く、なぜ近年は低下し、もはや高くないのかを明らかにする。(日本の家計貯蓄率の決定要因に関するより網羅的な展望論文として、Hayashi(1986)、Horioka(1990)などがある。)

(1) 人口の年齢構成。経済学でよく用いられるライフ・サイクル仮説によると、人々は若い時は、働いて稼いだ所得の一部を貯蓄に回し、歳を取ったら仕事を辞めて以前貯めた貯蓄を取り崩すことによって生活を賄う。従って、人口の年齢構成は家計貯蓄率に影響を及ぼし、

生産年齢人口に比べ、老年人口の割合が高ければ高いほど、家計貯蓄率が低くなるはずである。

表2にOECD加盟国の老年人口割合が示されているが、この表から分かるように、日本の老年人口割合は、1970年代まではOECD加盟国中、最下位であり(1975年時点では韓国のほうが低かったが、当時は韓国はまだOECD加盟国にはなっていなかった)、老年人口割合の低さによって日本の家計貯蓄率が過去において高かったことを説明できる。

また、日本の人口はその後急速に高齢化しており、表3から分かるように、2000年までには日本の老年人口割合はOECD加盟国中3位に急浮上し、それによって日本の家計貯蓄率の低下を説明できる。

表3 OECD 諸国における老年人口割合（1975—2025年）

国	1975		2000		2025	
オーストラリア	8.7	19T	12.3	19T	18.6	19
オーストリア	14.9	2	15.6	10T	24.3	7
ベルギー	13.9	5	17.0	4T	23.7	8
カナダ	8.5	21	12.6	18	20.7	17T
チェコ共和国	12.9	9	13.8	16	23.1	10
デンマーク	13.4	8	15.0	13	22.5	11
フィンランド	10.6	15	14.9	14	25.2	5
フランス	13.5	7	16.0	7T	22.2	12
ドイツ	14.8	3	16.4	6	24.6	6
ハンガリー	12.6	10T	14.6	15	21.2	16
アイルランド	11.0	13	11.3	22	16.3	23
イタリア	12.0	12	18.1	1	25.7	3
日本	7.9	22	17.2	3	28.9	1
韓国	3.6	23	7.1	23	16.9	22
オランダ	10.8	14	13.6	17	21.9	13T
ニュージーランド	8.7	19T	11.7	21	18.5	20T
ノルウェー	13.7	6	15.4	12	21.8	15
ポルトガル	9.9	18	15.6	10T	20.7	17T
スペイン	10.0	17	17.0	4T	23.6	9
スウェーデン	15.1	1	17.4	2	25.4	4
スイス	12.6	10T	16.0	7T	27.1	2
イギリス	14.0	4	15.8	9	21.9	13T
アメリカ	10.5	16	12.3	19T	18.5	20T
OECD 諸国平均	12.6		16.0		24.4	

備考：左欄の数値は、総人口に占める65歳以上人口の割合、右欄の数値は、各国の順位を示す。“na”は“該当情報なし”、“T”は“同順位”であることを示す。

出所：United Nations, *World Population Ageing, 1950–2050* (New York, N. Y.: United Nations, 2002).

(2) 社会保障制度の充実。老齢年金、介護保険が整備されていなければ、人々は自ら貯蓄をすることによって老後または寝たきり状態になる可能性に備えなければならず、家計貯蓄率が高くなるはずである。

日本では、1973年までは、老齢年金も介護保険も整備されておらず、それによって日本の家計貯蓄率が1973年まで高かったことを説明できる。

また、1973年に老齢年金制度が大幅に充実されたことにより、それ以降の家計貯蓄率の低下を説明でき、2000年に介護保険制度が導入されたことにより、それ以降の家計貯蓄率の急落を説明できる。

(3) 家計可処分所得の伸び。所得の伸びが予想

以上に速いと、消費水準の調整が遅れ、所得と消費との間の残差である貯蓄が少なくとも一時的には上昇してしまうと考えられる。

日本では家計可処分所得の伸び率は、1973年までは高く、それ以降は停滞しており、それによって家計貯蓄率が1973年までは高く、それ以降は低下していることを説明できる。

(4) 家計資産の水準。第二次世界大戦による家屋などの破壊、終戦直後の超インフレによる金融資産の目減りによって日本の終戦直後の家計資産の水準が低く、日本人は家計資産を望ましい水準に戻すために貯蓄に励んだと考えられる。また、家計資産が望ましい水準に到達した後は、貯蓄を減らしたと考えられる。従って、家計資産の水準によっても家計貯蓄

率の推移を説明できる。

それ以外の家計貯蓄率の決定要因として、消費者金融制度、税制面の貯蓄優遇措置、貯蓄推進運動が挙げられる。以前は消費者金融制度が未発達であり、マル優制度のような税制面の貯蓄優遇措置が存在し、貯蓄推進運動が盛んだっ

たものの、今はこれらの要因が該当しなくなっている。従って、これらの要因によってもなぜ日本の家計貯蓄率が以前は高く、近年は低下し、もはや高くないのかを説明できる。

つまり、これらの要因によって今までの日本の家計貯蓄率の推移を充分説明できる。

Ⅳ. 日本の家計貯蓄率の今後の動向

本節では、前節で取り上げた要因を用いて日本の家計貯蓄率の今後の動向を占う。

今まで取り上げた要因の中で日本の家計貯蓄率を規定する最も重要な要因は人口の年齢構成である。日本の人口は世界で類を見ない速度で高齢化しており、数年以内に日本は世界一の長寿国になる。そして、ライフ・サイクル仮説が成り立っていれば、人口の急速な高齢化に伴って家計貯蓄率が急落を続けると考えられる。

ただし、この結論はライフ・サイクル仮説が日本において成り立っており、ライフ・サイクル仮説が予言しているとおり、退職者が貯蓄を取り崩しているという仮定に基づいている。

この仮定が成り立っているか否かを確認するために、まず「家計調査」からの世帯主年齢階級別貯蓄率が示されている表4を見たい。この表から分かるように、世帯主が60歳以上の世帯の貯蓄率はより若い世帯主を持つ世帯のそれよりも若干低い、大きく正であり、日本の高齢者はライフ・サイクル仮説に反して貯蓄を取り崩していないように見える。ところが、この表は勤労者世帯に関するものであり、世帯主が60歳以上の世帯の場合でも世帯主が勤労者として働いている世帯のみが含まれている。ところが、ライフ・サイクル仮説は働いている高齢者が貯蓄を取り崩すと予言しているのではなく、退職

表4 世帯主年齢階級別貯蓄率（黒字率）、1990—2004年

暦年	平均	29歳以下	30歳代	40歳代	50歳代	60歳以上
1990	24.7	24.0	27.1	24.0	25.1	19.0
1991	25.5	25.8	27.2	25.1	25.9	21.0
1992	25.5	26.0	28.3	25.2	24.7	20.7
1993	25.7	25.3	29.0	24.9	24.9	22.6
1994	26.6	27.6	28.5	25.2	28.2	20.5
1995	27.5	28.0	31.3	25.4	28.3	22.6
1996	28.0	28.1	31.4	27.1	28.4	21.8
1997	28.0	30.4	31.3	26.9	28.3	22.4
1998	28.7	29.5	32.8	28.0	28.7	22.5
1999	28.5	28.8	32.7	28.5	27.3	21.0
2000	27.9	25.9	32.3	29.1	26.8	17.9
2001	27.9	24.0	33.8	27.5	27.0	18.4
2002	26.9	26.1	33.3	27.8	25.5	13.7
2003	26.0	28.4	32.3	27.0	24.1	12.1
2004	25.6	24.6	31.4	27.9	23.5	9.4

出所：総務省統計局、『家計調査年報』（各年）。

表5 無職の高齢者の貯蓄率（黒字率）、1995—2004年

暦年	世帯主が60歳以上の無職世帯	無職の高齢者世帯	無職の高齢夫婦世帯
1995	-11.5	-9.2	-9.3
1996	-10.8	-6.0	-5.8
1997	-9.9	-6.3	-5.1
1998	-11.3	-6.1	-5.4
1999	-14.6	-7.4	-6.0
2000	-16.2	-5.2	-4.0
2001	-20.4	-14.5	-14.3
2002	-26.0	-19.6	-18.3
2003	-24.6	-16.4	-15.7
2004	-29.2	-22.0	-21.4

備考：「高齢者世帯」とは、男65歳以上、又は女60歳以上から成る世帯で、少なくとも1人65歳以上の者がいる世帯のことを指す。「高齢夫婦世帯」とは、男65歳以上、妻60歳以上で構成する夫婦1組の世帯のことを指す。

出所：総務省統計局、『家計調査年報』（各年）。

した高齢者が貯蓄を取り崩すと予言している。したがって、表4の結果からは、日本におけるライフ・サイクルの妥当性について何も言えない。

最近までは、退職者の貯蓄率に関するデータはほとんどなかったが、1995年からは総務省統計局が実施している「家計調査」は無職の高齢者の貯蓄率について調査している。このデータは表5に示されているが、この表から分かるように、無職の高齢者は貯蓄を大きく取り崩しているだけではなく、取り崩しの度合は年々より顕著になってきている。例えば、2004年における世帯主が60歳の無職世帯の貯蓄率はマイナス29.2%にも上った。

つまり、日本では、退職者はライフ・サイクル仮説が予言するとおり、貯蓄を取り崩しており、ライフ・サイクル仮説が充分成り立っているようである。しかも、日本の人口は急速な高齢化を続けており、表2から分かるように、2025年までには日本の老年人口割合はOECD加盟国中1位に急浮上すると予想されており、それに伴って日本の家計貯蓄率の急落が続くと考えられる。

筆者の試算によれば、他の要因の影響を無視し、人口の高齢化の影響に着目すると、日本の家計貯蓄率は2010年頃にはゼロまたはマイナス

にまで低下してしまう。

次に、前節で列挙した家計貯蓄率の他の決定要因の影響について考えたい。家計可処分所得の伸びは当面回復しそうもなく、消費者金融制度は普及する一方であり、マル優制度は2005年12月末に完全に廃止され、貯蓄推進運動は外圧もあり、既に打ち切られている。つまり、これらの要因はすべて家計貯蓄率の低下を助長する方向に働くと考えられる。消費者金融に関して言えば、表7から分かるように、日本における家計可処分所得に対する負債残高の倍率は1990年以降G7（主要先進7ヶ国）中1位であり、日本の消費者金融制度はG7中最も発達しているようである。

しかし、中には、家計貯蓄率を下支えする要因もある。まず、バブル崩壊後、資産価格（特に株価と地価）が下落しており、それによって家計資産が減少している。バブル期までは家計資産の上昇が消費を刺激し、貯蓄を抑制したが、バブル崩壊後はいわゆる「逆資産効果」が起きており、家計貯蓄率を下支えしていると考えられる。しかし、株価、地価などのような資産価格は下げ止まりつつあり、これからは家計貯蓄率の下支え要因ではなくなるはずである。表7から分かるように、日本における家計可処分所得に対する正味資産（最も広い資産の概念）の

家計の資金の流れ

倍率は1990年から1995年までの間、9.5倍から7.6倍まで急落したが、その後は下げ止まっている。

また、今までは社会保障制度の充実が家計貯蓄率の低下要因になっていたと考えられるが、2004年の年金改革法案の強行採決などによって国民の社会保障制度に対する信頼が大きく崩れており、老後不安・年金不安が増大したと考えられる。金融広報中央委員会が毎年実施している「家計の金融資産に関する世論調査」によれば、老後の暮らしについて心配している60歳未満の回答者の割合は1992年の63.7%から2003年の87.9%にまで急増したが、その後は若干低下している（表6参照）。また、「老後の暮らしについて心配している」と答えた回答者のうち、「年金が十分ではないから老後の暮らし

について心配している」と答えた回答者の割合は、1992年の55.5%から2003年の72.2%にまで急増したが、その後は大きく低下している（表6参照）。そういった老後不安・年金不安の増大も家計貯蓄率を下支えしていると考えられるが、年金不安は少しは解消され、下支え要因ではなくなりつつあるようである。

従って、資産価格の下落と老後不安・年金不安が将来も続けば、いずれも家計貯蓄率を下支えする。しかし、これらの要因が将来も該当し続けたとしても、人口の急速な高齢化を初め、家計貯蓄率の低下要因の影響のほうがかはるかに大きく、上述の通り、2010年頃までの日本の家計貯蓄率のゼロまたはマイナスへの急落がほぼ確実だと思われる。

表6 老後の生活について心配である回答者の割合（60歳未満）

暦年	老後の生活について心配している回答者の割合	老後の生活について心配している回答者のうち、老後の年金や保険が十分ではないから心配している回答者の割合
1984		49.1
1985		60.6
1986		64.5
1987		63.5
1988		69.6
1989		71.0
1990		68.0
1991		60.8
1992	63.7	55.5
1993	62.0	59.5
1994	69.9	59.1
1995	71.6	56.9
1996	71.3	59.0
1997	78.8	63.1
1998	85.5	67.1
1999	84.1	66.9
2000	84.7	68.1
2001	84.3	66.5
2002	86.6	66.7
2003	87.9	72.2
2004	86.1	66.4
2005	84.4	68.1

出所：金融広報中央委員会、「家計の金融資産に関する世論調査」（各年）。

V. 結論および政策的インプリケーション

前節では、日本の家計貯蓄率を下支えしている要因があるのにもかかわらず、人口の急速な高齢化を初め、家計貯蓄率の低下要因の影響のほうはるかに大きく、上述の通り、2010年頃には、日本の家計貯蓄率のゼロまたはマイナスへの急落はほぼ確実であるということが分かったが、本節では、このことの政策的インプリケーションについて考えたい。

V-1. 家計部門の観点

まず、家計部門の観点から考えたい。家計貯蓄率がゼロになるということは、家計資産が増えたりも減ったりもしないということを意味する。また、家計貯蓄率がマイナスになるということは、家計資産が減少するということを意味する。

しかし、日本の家計貯蓄率（フロー）が急落し、近々ゼロまたはマイナスになる見込みであるとはいえ、日本の家計の資産保有額（ストック）は依然として高い。

表7には、G7（主要先進7ヶ国）の家計資産に関するデータが示されているが、この表から分かるように、2002年時点では、金融資産保有額、総資産（金融資産と実物資産の和）保有額、金融正味資産（金融資産保有額－負債残高）の家計可処分所得に対する倍率はG7（主要先進7ヶ国）中1位であり、最も広い概念である正味資産保有額（総資産保有額－負債残高）はイタリアに次いでG7中2位であり、実物資産保有額の倍率はイタリア、イギリスに次いでG7中3位であった。しかも、それぞれの倍率は5.0、8.9、3.6、7.5および3.9であり、マイナスの家計貯蓄率が当面続いたとしても家計資産が底を付く心配はない。

V-2. 経済全体の観点

次に、経済全体の観点から考えたい。投資を行うためにはその財源となる貯蓄が必要である。従って、世界全体で見ると、投資と貯蓄が等しくなければならない。しかし、各国または各制度部門において投資と貯蓄が均衡する必要はない。

例えば、2001年における日本の家計貯蓄率の急落によって家計部門の貯蓄投資差額が大幅に縮小したが、一般政府の貯蓄投資差額（マイナス）もほぼ同規模の縮小を示したため、経済全体の貯蓄投資差額はほとんど変化しなかった。つまり、ある部門の貯蓄率が低下したからといって、経済全体の貯蓄不足が生じるとは限らない。

将来を占うと、日本の人口の増加率は予測よりも2年早く、2005年にマイナスになってしまい、人口が減少すれば、投資によって経済の生産能力を拡大する必要性が薄れる。

つまり、貯蓄と投資が両方減少する可能性があるため、家計貯蓄率が低下したからといって貯蓄不足が生じるとは限らない。貯蓄の減少が投資の減少を下回れば、貯蓄投資差額がむしろ拡大し、貯蓄の減少が投資の減少を上回ったとしても貯蓄の減少が投資率の減少によって部分的に相殺され、貯蓄投資差額の縮小が軽減される。

しかも、経済全体の貯蓄投資差額が縮小したとしても、その貯蓄不足を海外からの資本流入によって補うことができる。最近、東アジア、東南アジア諸国が高い貯蓄率を示しており、こういった国々から資本を借りることが充分可能であるため、貯蓄不足のことを心配する必要はないように思う。

家計の資金の流れ

表7 G7における家計の資産・負債（1990—2002年）

国	1990	1995	2000	2002
カナダ				
正味資産	416.5	483.7	505.2	514.0
金融正味資産	177.5	225.7	243.4	233.8
非金融資産	239.0	258.0	261.8	280.1
金融資産	270.4	329.1	356.1	350.1
うち株式	49.6	66.3	94.1	95.4
総資産	509.4	587.1	617.9	630.2
負債	92.9	103.4	112.7	116.2
うち住宅ローン	59.2	68.8	69.6	70.9
フランス				
正味資産	541.8	507.7	630.2	606.6
金融正味資産	169.6	195.0	282.6	226.5
非金融資産	372.2	312.7	347.6	380.1
金融資産	248.3	262.9	359.2	302.5
うち株式	114.1	89.6	155.7	100.7
総資産	620.5	575.6	706.8	682.6
負債	78.7	67.9	76.6	76.0
うち長期ローン	53.4	51.6	55.2	56.9
ドイツ				
正味資産	535.6	496.0	511.8	499.5
金融正味資産	130.8	135.4	162.2	160.0
非金融資産	404.8	360.6	349.6	339.5
金融資産	200.7	236.0	276.2	271.8
うち株式	11.6	43.4	74.5	57.1
総資産	605.5	596.6	625.8	611.3
負債	70.0	100.6	114.0	111.8
うち住宅ローン	53.6	61.0	72.2	73.5
イタリア				
正味資産	636.9	739.4	819.3	810.9
金融正味資産	196.3	228.3	314.7	251.9
非金融資産	440.5	511.1	504.6	559.0
金融資産	225.4	254.6	350.2	295.5
うち株式	46.0	46.5	156.5	87.9
総資産	665.9	765.7	854.8	854.5
負債	29.1	30.6	37.5	39.3
中長期ローン	13.7	18.6	27.3	29.7
日本				
正味資産	947.6	757.0	764.2	753.1
金融正味資産	268.0	288.9	343.0	361.4
非金融資産	679.6	468.1	421.2	391.7
金融資産	398.8	426.1	478.5	497.2
うち株式	57.3	44.7	41.4	41.7
総資産	1078.4	894.2	899.7	888.9
負債	130.8	137.2	135.5	135.8
うち住宅ローン	50.6	58.6	59.5	61.7
イギリス				
正味資産	611.0	555.8	733.4	674.9
金融正味資産	214.1	285.6	370.2	249.9
非金融資産	396.9	270.2	363.2	425.1
金融資産	329.9	392.2	483.5	378.7
うち株式	61.2	76.2	108.7	56.5
総資産	726.8	662.4	846.7	803.8
負債	115.8	106.6	113.3	128.7
うち住宅ローン	81.3	78.1	81.8	92.7
アメリカ				
正味資産	474.5	509.3	584.7	506.4
金融正味資産	259.0	305.6	368.8	274.3
非金融資産	215.5	203.8	215.9	232.1
金融資産	345.6	399.3	471.7	385.4
うち株式	52.1	97.9	146.7	91.5
総資産	561.1	603.1	687.6	617.5
負債	86.6	93.8	102.9	111.2
うち住宅ローン	60.3	63.5	68.9	78.0

備考：左側の値は、家計可処分所得に占める年末の資産（負債）残高の倍率（パーセント）を示す。右側の値は、各国の順位を示す。家計は対家計民間非営利団体を含む。正味資産は、非金融資産と金融資産の和から負債を差し引くことによって計算し、金融正味資産は、金融資産から負債を差し引くことによって計算した。非金融資産は再取得価格で評価した耐久財および市場価格で評価した住宅を含む。

出所：1990年データについては、OECD Economic Outlook, vol. 2003/1, no. 73（2003年6月）、別表56；1995・2000・2002年データについては、同 vol. 2004/2, no. 76（2004年12月）、別表58。

貯蓄率の低下が投資率の低下を大幅に上回り、貯蓄投資差額が大幅に縮小すれば、長期金利が上昇する恐れがあるが、資本市場がグローバル化されていれば、貯蓄投資差額の縮小が海外からの資本流入を引き起こし、それによって長期金利の上昇を阻止することができる。バブル崩壊後は、日本は海外で資金を調達する際に支払わなければならない金利にはいわゆる「ジャパン・プレミアム」が含まれており、海外で資金を調達した場合でも金利が高くなる恐れがあるが、日本経済が順調に回復し、日本政府が財政再建を実現すれば、「ジャパン・プレミアム」を支払わなくても済むはずである。

また、もう一つの懸念材料がある。タイミングの差があるとはいえ、人口の高齢化が世界各国で既に進んでいる、またはこれから進むと予想されており、それによって世界規模の貯蓄率低下、貯蓄不足が生じ、長期金利が上昇する可能性があることである。しかし、国によって高齢化のタイミングが異なるため、この問題はし

ばらくは避けられそうである。

したがって、日本の家計貯蓄率の急落が続き、本当にゼロまたはマイナスになったとしても、それは必ずしも心配することではない。

とはいえ、家計貯蓄率の急落によって日本経済全体の貯蓄投資差額が縮小する可能性は高く、日本政府が今までのように財政赤字（マイナスの貯蓄）を年々重ねることは困難になる。従って、日本経済が本格的に回復しつつあるので、日本政府は直ちに財政再建に着手し、財政を均衡させることによって、空前の国債発行残高の対GDP比を下げるべきである。不況の時に財政再建を行うと、不況が長引き、痛みを伴うので、好景気の時に行うべきであり、定着しつつある好景気が財政再建の絶好のチャンスである。今までは家計部門の貯蓄超過が政府部門の貯蓄不足を相殺してきたが、その構図は大きく崩れつつある。日本政府にとっては今が年貢の納め時である。

参 考 文 献

Hayashi, Fumio (1986), "Why Is Japan's Saving Rate So Apparently High?" in Stanley Fischer, ed., *NBER Macroeconomics Annual*, vol. 1 (Chicago: University of Chicago Press), pp. 147–210.

Horioka, Charles Yuji (1990), "Why Is Japan's Household Saving Rate So High? A Literature Survey," *Journal of the Japanese and International Economies*, vol. 4, no. 1 (March), pp. 49–92.