

**P**olicy  
**R**esearch  
**C**enter

建設  
政策  
研究  
センター

第7号  
1993年9月

貯蓄率の動向と

その見通し

**PRC** 建設省  
建設政策研究センター

Policy Research Center / Ministry of Construction

# 貯蓄率の動向とその見通し

1993. 8

建設政策研究センター

研 究 官      阪 口   彰

# 目 次

概要	1
第1章 日本における貯蓄率の現状	3
1 貯蓄率の種類	
2 貯蓄率の国際比較	
第2章 高貯蓄率の要因	7
1 高貯蓄率を説明する諸説	
2 有意性の検証	
3 有力な要因	
第3章 貯蓄率の将来展望	25
1 高齢化による影響	
2 経済成長力の低下による影響	
3 ボーナス制度の変化による影響	
4 まとめ	
第4章 貯蓄率と投資余力との関係	37
(参考) 貯蓄率の将来展望についての仮定計算	39
巻末資料	42

## 概 要

1. 先進国中で最も高いとされる貯蓄率を背景とした日本の高い投資余力も、急速に進展する高齢化により、今後は疑問符がうたれる。そこで、今後の貯蓄率の動向を予測する必要が生じるが、そのためには現在の高貯蓄率の要因を知ることが不可欠である。しかし、貿易不均衡の遠因でもあるこの高貯蓄率が、どのような要因によってその高さを維持してきたか、また今後、高齢化により貯蓄率が実際どの程度影響を受けるのかに関する理論づけは有識者によって異なり、統一的な見解はない。

これらの学説や見解を収集することにより、日本の貯蓄率の変化を展望し、将来も大規模な社会資本整備のための投資が可能か否かを見極める手がかりとしたい。

2. まずは、どの貯蓄率をみるのか、日本の貯蓄率は本当に高いのか、について検証してみた。その結果、ここではSNAベースの家計貯蓄率をみることにし、また、減価償却を欧米と同じ再調達費用ベースに置き換えるなどの調整を行なっても、日本の貯蓄率は高いことが明らかになった。

3. それでは、日本の高貯蓄率はいったいどのような要因から決定されているのであろうか。分析のため、諸説を見てみた。やはり上記のように経済学者の間でもさまざまな見解があり、それぞれの関心から仮説を立てている状況である。しかしながら、その中でもよく取り上げられ、現在もその有意性が認められる有力な要因としては、

### ①所得の高成長率

家計の予想以上の所得の増加が、消費に至るタイムラグのために貯蓄率が高くなる

### ②ボーナス制度

日本で非常に普及しているボーナス制度が貯蓄をしやすくしている

### ③人口の年齢構成（ライフサイクル仮説）

若い人が貯蓄し、老人は負の貯蓄をするというもので、日本は今まで若年人口が多かったから貯蓄率が高かった  
が挙げられるであろう。

4. なかでも、現在の貯蓄論における標準的仮説であり、日本において今後の人口の高齢化からも、もっとも影響が大きいであろうことから、多く研究されている③のライフサイクル仮説について詳しく分析した。

その結果、ライフサイクル仮説は基本的に日本においても成り立つが、問題は高齢者が貯蓄を一生のうちにすべて取り崩すか、「意図せざる遺産」や「利他的動機による遺産」により取り崩しが少ないかという、「高齢者の貯蓄の取り崩し度合い」にある。この仮説に関する争点は、ほぼこの点に絞られることがわかった。

5. また、その論争に終止符が打てないのは、高齢者による貯蓄行動について、得られるデータが不足している点にもある。具体的には以下の2つである。

①子供と同居の老人のデータ

現在の高齢者は過半数（63%）が子供と一緒に住んでおり、これらのグループは世帯のデータとしてしか統計には表われない。このグループのデータが無いことには全体としての高齢者の貯蓄行動を明確に語ることはできない。

②要介護高齢者の貯蓄取り崩しデータ

日本では年金受給者も老後のために貯蓄を積み増していることは、データでも存在する。しかし肝腎な、大病をしてから必要となる莫大な医療費用のための貯蓄の取り崩しを表わすものはなく、また、そんな調査などさせてはもらえないという統計の弱点がある。高齢者の貯蓄行動をみると、このグループの数と取り崩し具合をとらえなければ不十分なものとならざるをえない。

6. 経済審議会2010年委員会報告「2010年への選択」では、現在14%前後である貯蓄率が、2000年には $11\frac{3}{4}\%$ 程度、2010年には、9%程度にまで低下するとの見通しが示されているが、ライフスタイル仮説によって高齢化の影響を試算した例のなかには、これよりかなり悲観的な見通しとなっているものもある。加えて、経済成長力の低下や、ボーナス制度の変化による影響を考慮すると、今後、貯蓄率は、経済審議会の見通しを上回るペースで低下していく可能性も大きい。ただし、その程度については、高齢者の貯蓄取り崩し度合や、ボーナス制度の今後の動向について、どのような考え方をとるかにより、大きく左右される。

7. 一方、一国の貯蓄率が下がったとしても、投資収益力さえあればボーダレス化した国際金融市場から資金調達できるという意見がある。また、貯蓄が投資を制約するというような因果関係で考えるべきではないとする指摘もある。

しかしながら、現在のアメリカのように外国に国債を買ってもらって社会資本へ投資するには非常に高い利子を負うことになり、それには将来の増税が必要であり、国民負担が大きくなりすぎる憾みがある。やはり、高貯蓄率で国内資金に余裕のある今のうちに大規模な社会資本整備を行なっておく必要があり、また、世界的に日本の貿易不均衡改善が求められる今こそ、政策努力の一環としての公共投資を通じた国内投資機会の増大に努めるべきである。

なによりも社会資本投資は、将来のストック社会における「生活大国」実現のための必要条件であり、それが可能であるタイムリミットは予想以上に差し迫っている。

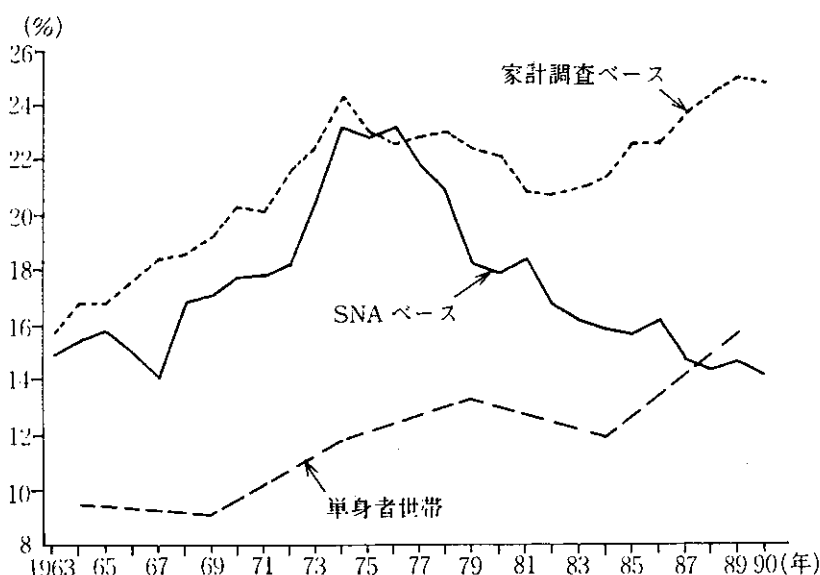
# 第1章 日本における貯蓄率の現状

## 1 貯蓄率の種類

### 1) 貯蓄の種類

通常、マスコミや日本の研究論文などで最も注目されている貯蓄概念は、家計貯蓄であるが、他に大きく分けて法人貯蓄と政府貯蓄があり、これらの合計として一国経済に対する貯蓄率である国民貯蓄率がある。

図表1-1 国民貯蓄率の推移



出典：経済企画庁「国民経済計算年報」

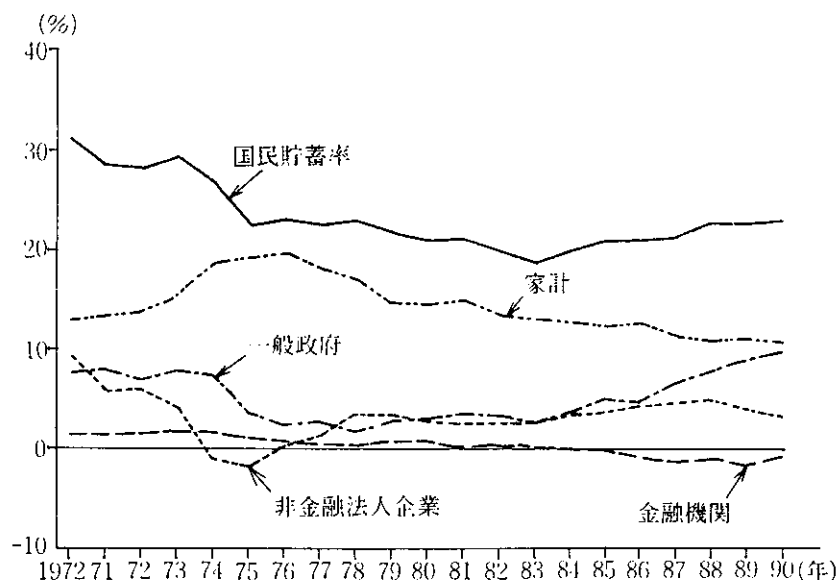
国民貯蓄の構成要素である、政府、家計、法人の貯蓄はそれぞれ深いつながりを持つため、本来は区別して独立に論じることができない。例えば、法人部門の貯蓄は、いずれは配当として家計部門に払い出されるのであるから、家計は法人貯蓄を法人部門にある未配当の家計資産の増加とみなすことができる。同様に政府貯蓄についても、政府の貯蓄が家計の貯蓄を代替しているという議論がある。政府の財政黒字は家計にとっては、将来の租税負担の軽減であり、また政府部門にある家計の資産の増加であるとするリカードの中立命題（統合命題）と呼ばれるものだが、これが成り立つと家計と政府の貯蓄合計は常に一定となるはずである。しかし、この中立命題については、高度成長期においては家計と政府の代替性がみとめられたものの1973年以降は代替関係がはっきりしなくなったという実証分析もあり、現在の日本において成り立つかどうかは疑問である。

もともと将来の国内投資余力を考えるならば、これらの政府、家計、法人を合わせた国民貯蓄率全体の動きをみなければならない。しかしここでは、現在、社会保障基金の貯蓄超過で大きくなっている政府部門は、高齢化に伴いその貯蓄率を減少させていく前提で、将来の国民貯蓄の大半を占めるであろう家計貯蓄率の変化をとらえていくこととする。

## 2) 貯蓄の見方

一国の貯蓄率やISバランスをみるとき、便利なデータは国民経済計算（SNA）ベースのものである。いっぽう、家計ごとのミクロのデータが詳細にある有力なデータとして家計調査がある。しかしながら、この2つのデータから得られる貯蓄率には大きな相違がある。

図表1-2 家計貯蓄率の推移



出典：経済企画庁「国民経済計算年報」、総務庁「家計調査年報」、「全国消費実態調査報告」

この違いは単にSNAがすべての家計の貯蓄率を対象としているのに対し、家計調査が農林漁家世帯及び単身世帯を除いているという対象世帯の違いのみならず、貯蓄の定義が異なる点が多い。うえでも述べたように、日本の現状の貯蓄率として他国と比較するのであれば、SNAベースの貯蓄率が適当である。家計調査の貯蓄率をSNAベースの貯蓄率に概念調整するには、以下のような作業が必要である。

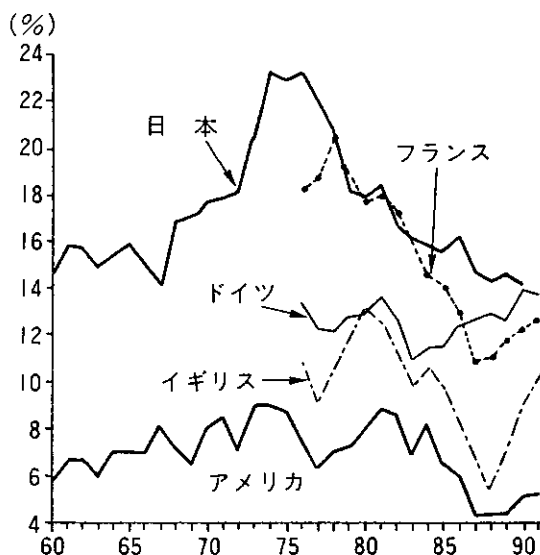
- ①持ち家の減価償却を所得および貯蓄から差し引き、帰属家賃を所得・消費に含める。
- ②政府の現物給付を所得・消費に含める。
- ③経営者の社会保障負担を被雇用者の賃金所得及び社会保障負担に含める。
- ④経営者の個人年金負担を被雇用者の賃金所得に含め、貯蓄に含める。
- ⑤現物所得を家計の所得・消費に含める。
- ⑥家計調査に租税支出の一部が含まれていない場合は推計によって補う。
- ⑦他人への所得移転を所得・消費から控除する。

他

## 2 貯蓄率の国際比較

国民経済計算ベースで比較した先進国の家計貯蓄率は以下のとおりである。

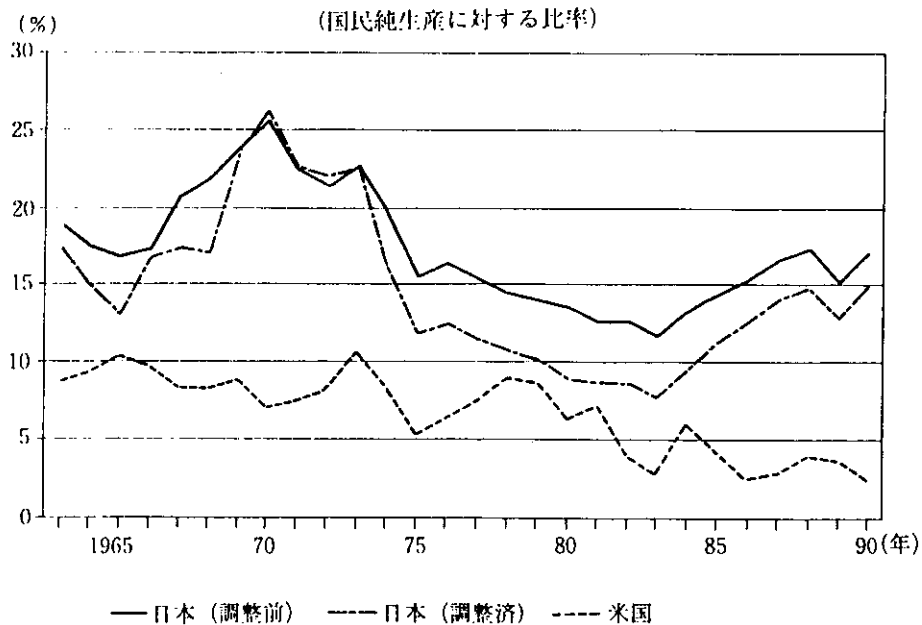
図表 1-3 主要国の家計貯蓄率  
(国民所得ベース)



出典：経済企画庁「国民経済計算年報」日本銀行「国際比較統計」

しかしながら、日本の国民所得統計は、減価償却を取得価格ベースで計算するという欧米との大きな違いがある。減価償却を欧米と合わせた再調達費用ベースの計算に改めた結果としては、林（1986）の試算があり、以下の通りとなる。

図表 1-4 減価償却計算調整前後の日本の貯蓄率と米国の貯蓄率  
(国民純生産に対する比率)



出典：林（1986）



このように、貯蓄の計算方法や概念の違いを修正することによって日本の貯蓄率が欧米と比較して一般に考えられているほど高水準であるかどうかには、疑問の余地もある。しかし、定義の修正後でもアメリカよりは高水準であり、中長期的にみてかなり高い水準を維持してきたことは事実である。

## 第2章 高貯蓄率の要因

### 1 高貯蓄率を説明する諸説

日本の貯蓄率が高いことは古くから多くの経済学者の関心を引き、様々な議論がある。例えば、Horioka (1990)などは、日本の高い家計貯蓄率の原因として40もの要因を列挙している。

ここでは、そうした諸説の中でも、いまなお真剣な検討対象となっており、主な要因候補と考えられるものを以下に挙げてみよう。

#### ①所得の高成長率

高度成長期においては所得の伸びが予想以上に急だったため、消費の調整が遅れたと考えられる。この要因は、貯蓄の実証研究の歴史とともに古く、恒常所得仮説、習慣形成仮説のいずれからも導かれる要因である。貯蓄は可処分所得から消費を差し引くことで得られるので、消費の調整が遅れれば、貯蓄は少なくとも一時的には増える。

#### ②住宅ストックに対する選好

戦時中の住宅ストックなどの破壊、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、家計資産の水準が低くなり、その水準を回復するために人々が貯蓄に励んだとするものである。資産目標仮説ともいい、家計はある最適な資産の目標水準を持っており、現実の資産と目標とする資産のギャップが大きいほど、貯蓄率も高くなるという考え方である。なおこれは住宅ストックの問題であって、最近いわれる地価の問題とは別と考える。

#### ③地価の急騰

最近、もっともらしい理由として注目を浴びたものに、地価上昇率の相対的な高さがある。市街地価格の上昇率は、第1次石油ショック後の不況期(1975~77年)および最近時(1983~84年)のわずかな期間を除き、一般消費者物価の上昇率を大幅に上回っている。このことは土地・住宅の購入を将来計画している家計に対して、第一に負の富効果や負の代替効果(土地・住宅需要と他の一般消費需要間の代替の弾力性が1未満)を通じ、第二に土地神話期待から生じる早期購入誘発効果により、消費を少なく、貯蓄を多くさせる。

これと関連して、問題を地価の絶対水準のレベルでとらえ、標準的な宅地・住宅価格の対年収比率が諸外国に比べてとび抜けて高いことに着目する議論もある。

#### ④ボーナス制度の存在

ボーナス制度は日本特有のものではなく、欧米にもみられるが、通常上級経営層に限られ、額もそんなに多くはない。日本の場合は普及率をはるかに高く、サラリーマンは年収のかなりの部分をボーナスに頼っている。ボーナスは毎月の給料とは別扱いであるから、ボーナスからの貯蓄性向は高く、家計が毎月の給料で消費しボーナスで貯蓄するとすれば、ボーナス比率の高い日本の家計が欧米よりも貯蓄率は高くなる。

#### ⑤ 社会保障制度の不備

社会保障制度の遅れが老後や病気に備えた貯蓄の増大をもたらす。日本の公的年金の給付水準は1973年までは他の先進国よりもはるかに低く、この要因が日本の高い家計貯蓄率に貢献した可能性がある。

#### ⑥ 消費者信用の未発達

日本では、最近までクレジットカードや消費者ローンが普及していなかったため、借金をすることが難しかった。そのため、大きな買物をするときには事前に貯蓄をする必要があり、それによって家計貯蓄率が引き上げられた。

#### ⑦ 自営業者の割合の高さ

日本では自営業者の割合が比較的高く、しかも自営業者は、一般的には普通のサラリーマンよりも多く貯蓄をする。ひとつには事業のための資金が必要であり、もうひとつには所得の変動が激しいため予備的動機による貯蓄が多いからである。

#### ⑧ 税制

日本の税制は、最近までマル優制度などによって貯蓄を優遇し、同時に借金を冷遇してきた。それに対しアメリカの税制は、貯蓄を冷遇し、借金を優遇している。このような税制の違いにより各国の家計貯蓄率の格差の説明ができるとする説がある。

#### ⑨ 伝統的な儉約の美德

日本では伝統的に貯蓄が美德とされ、節約が好ましい生活慣習として子供の時から教育されてきたので、貯蓄率も高くなったという議論。

#### ⑩ 人口の年齢構成（ライフ・サイクル仮説に基づく）

人は退職するまでの間に貯蓄を行ない、退職後にその貯蓄の取り崩しで生活するというライフサイクル仮説が成り立つならば、先進諸国に比べ年齢構成の若い日本の貯蓄率は高くなる。

他にも、労働時間が長く余暇などに金を使うことができなかつたとするものや、所得格差が存在したからとするもの、低生活費説などがあるが、いずれも現時点で明らかに間違いとされていたり、分析不可能なものである。

## 2 有意性の検証

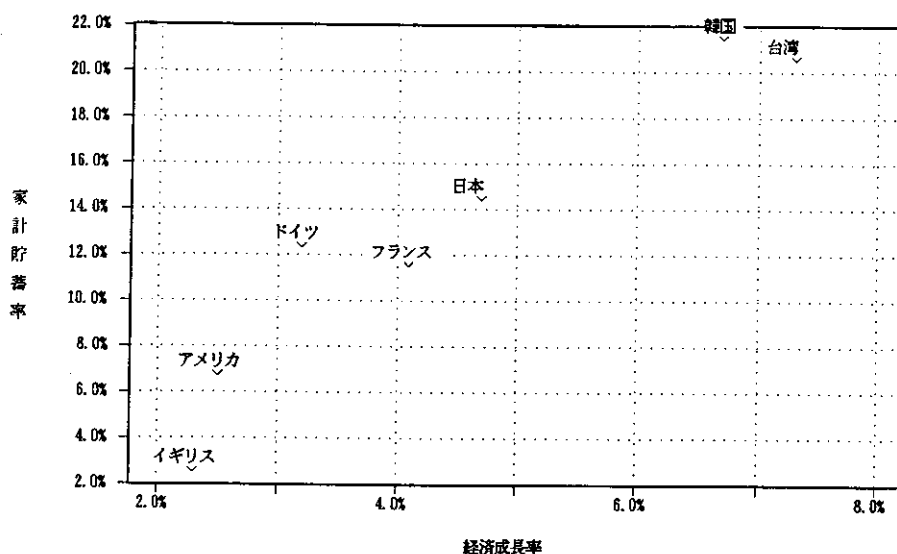
上記 1 で挙げた①～⑩までの要因について、それぞれ従来の研究によって指摘された疑問点や反論をもとに、その有意性の検証を行なう。

### ①所得の高成長率

この要因が高度成長期における貯蓄率の上昇と、その後の低成長期における貯蓄率の低下の基本的原因であることは疑いをいれないし、多くの既存の研究もこの要因が高貯蓄率に大きな影響を与えたことに肯定的である。高度成長が予想外の時に、貯蓄率を高めるといふかぎりでは恒常所得仮説とも整合的であり、所得が継続的に上昇する場合に消費慣習の継続性から「消費の遅れ」が貯蓄として残されるといふ点で、習慣形成仮説からも導ける。

また、現在、韓国や台湾など、経済的に急浮上してきたアジア N I E s 諸国も、その高経済成長率と同様に高貯蓄率を保っている。このように、一国の家計貯蓄率と経済成長率に正の相関があることは下の図からもみられよう。貯蓄が投資の源泉となり、投資の拡大を通じて経済成長を促進し、今度は成長率の高まりが貯蓄率を高めるといふ好循環プロセスが働くからである。

図表 2 - 1 家計貯蓄率と経済成長率の相関図 (1989年)



出典：日本銀行「国際比較統計」他

しかし、この要因にも疑問点はある。第一に、最近では高度成長期と明らかに非対称な事態が支配していることである。つまり、1968～69年にあつては、それまで10年間平均10.3%の実質成長率を経験してきて、貯蓄率は平均15.2%、これに対し最近時点の10年間の平均成長率は4.3%とずっと低くなっているが、貯蓄率の方は15.3%と当時とほぼ同じ水準であることである。第二に、戦後初めて成長率がマイナスを記した第一次オイル・ショックの74年に貯蓄率はピークとなり、その後の安定成長時も高

貯蓄率が続いたことである。

石川（1984）は、一つめの非対称な現象を不況期の消費のラチェット効果のように「貯蓄のラチェット現象」として捉え、流動資産仮説モデルによって検証し、目標資産・所得比率の上昇をみとめることで、将来の不安の増大に対する家計の適応的反応としての貯蓄の歯止め効果の存在を示唆している。また、同時に74年当時のマイナス成長下の高貯蓄については、急激な経済混乱期における人々の貨幣錯覚が、物価上昇率を正常値であると思込ませ、認識実質所得成長率を19.1%にまで上げたという興味深い考えまでされている。

疑問点が完全に解消されないのは、貯蓄率が多数の要因によって決まっているところにも大きく起因するが、いずれにしても経済成長率と貯蓄率の関連は重要なものであると考えられる。

## ②住宅ストックに対する選好

住宅事情がかなり改善されている現時点においても、相変わらず貯蓄率が高いままであることから考えて、有力な説明とは言いがたい。家計はある最適な資産の目標水準を持っており、その資産水準を達成すべく貯蓄を行なう。現在の資産とその目標とする資産のギャップが大きいほど、貯蓄率も高くなるとするものだが、目標水準が何であるのか明示することも困難である。いずれにしろ戦後50年近くたってもなお、当初の低い資産水準で貯蓄率の現在の水準を説明しようとするには無理があるだろう。

## ③地価の急騰

地価の急騰を要因とする意見に対する反論として、第一番に出てくる議論は、土地の需給者間の分配効果が対称か否かにより、貯蓄率が高まるかどうかは一義的に判断できないというものがある。

土地は再生産不可能な資源であり、究極的にその取引は家計部門内で行なわれるため、潜在的供給者が必ず存在することを考慮しなければならない。潜在的供給者が物価上昇に伴うキャピタルゲイン（実現・未実現を問わず）を消費拡大に向けるかぎり、経済全体の家計貯蓄率は上昇しない。つまり、土地を買えば土地を売った人の元にお金が入るので、その人がそれをどう使うかにより家計全体の貯蓄率は異なってくるということだ。したがって、地価上昇のもたらす分配効果が潜在的な買手と売手の間で対称であるか否かの確認が検証の課題となる。地価の絶対水準レベルで捉える議論もまったく同様に非対称な分配効果の存在を示さなければ、一国全体としての高貯蓄率の説明にはならない。また、一つの家計においても、住宅購入の前後における貯蓄・消費行動の対称性を検証してみなくては、その家計がネットで貯蓄をしているかどうかは定かではないという議論もある。

一方、土地のキャピタルゲインによる消費の拡大効果の典型事例として一部所有者の衝動的消費行動が話題にのぼったが、大半の土地所有者にとっては、土地資産はやがて取り崩すべき一時的価値保蔵手段としてではなく、自身および次世代の家族が連綿としてそれからサービスを楽しむ、いわば耐久消費財として認識していると考えられる。それゆえキャピタルゲインが生じて、それはそのまま将来のより高い帰属土地サービス消費のファイナンスのために貯蓄されるとも思われる。したがって実際には分配効果の対称性をそ

れほど心配する必要はないかもしれない。いずれにせよ分配効果の厳密な検証はこれからの課題として残されている。

また、二番目の疑問として貯蓄広報中央委員会が行なう「貯蓄と消費に関する世論調査」において、貯蓄目的を聞くアンケート調査では、土地・住宅を買うためという回答は、病気・災害への備え、老後の生活費、こどもの教育費、貯蓄していれば安心して表れてくるもので、それほど高いものでないことが上げられる。こうした土地・住宅目的の貯蓄が家計全体の貯蓄率に対しそれほど有意に働きかけるのかどうかという疑問である。

図表 2-2 貯蓄目的の推移

(3項目以内での複数回答、単位：%)

	病気・災害への備え	こどもの教育費	こどもの結婚資金	住増 宅改 取築 得資 得金	老後 の生 活費	耐購 久入 消入 費資 財の 金	旅レ ジヤ 行   資 金	納 税 資 金	と貯蓄 してい れば安 心
昭和61年	75.0	44.7	15.3	20.5	42.5	10.8	5.2	5.5	25.3
62	76.4	42.0	15.5	20.4	46.1	9.4	6.1	4.7	26.1
63	77.1	45.3	19.1	19.2	50.2	10.5	6.3	5.0	28.0
平成元年	80.5	40.9	17.3	17.7	51.5	11.1	7.0	5.7	28.7
2	74.3	40.0	17.3	18.3	52.4	12.0	8.1	5.2	25.7
3	73.3	40.6	16.8	21.7	50.5	11.6	13.1	4.1	23.7
4	68.3	36.0	14.9	17.8	48.2	9.8	11.6	4.2	23.0

出典：日本銀行・貯蓄広報中央委員会「貯蓄と消費に関する世論調査」(平成4年)

最後に、地価の急騰が貯蓄率に影響するのであれば、日本の各地の貯蓄割合にも有意な差が出てくるのではないかと疑問がわいてくる。

これも、「貯蓄と消費に関する世論調査」からの以下のようなデータがある。

図表 2-3 市郡規模別の年間手取り収入からの貯蓄割合 (単位：%)

	5%未満	5~10%未満	10~15%	15~20%	20~25%	25~30%	30~35%	35%以上	貯蓄せず	平均
全 国	6.1	17.3	27.0	9.2	12.3	2.2	4.5	3.0	15.8	11
12大都市	7.0	19.5	24.8	8.6	11.3	2.1	4.4	3.0	16.6	11
中 都 市	5.5	16.0	27.6	9.0	14.4	1.7	4.6	3.1	16.4	12
小 都 市	5.8	18.0	25.4	9.1	11.8	2.7	5.2	3.2	15.4	12
郡 部	6.6	16.4	29.8	9.9	10.8	2.3	3.7	2.6	14.5	11

出典：同上

都市と地方部での地価の違いを念頭において比較してみても、12大都市の平均貯蓄割合が11%であるのに対し、中都市（12大都市を除く世帯数4万以上の市）が12%、小都市（世帯数4万未満の市）でも12%、郡部（町・村）が11%と有意な差はない。

以上でみてきたように、地価の急騰が日本の高貯蓄率を決定しているとするにはさらなる分析が必要であるうえ、その他の要因に比べてそれほどの重要性を持っているとは考えにくい。

#### ④ボーナス制度の存在

この考えが意味を持つためには、ひとつには流動性の制約が効いている必要がある。なぜなら、ボーナスと毎月の所得とで偏りがあっても、それがわかっているかぎり、ボーナスを当てにして毎月の所得以上に月々の消費をすることができるからである。月々が所得以下でしか消費できないとすれば、ある時点で所得以上に消費するためにお金を一時的に借りることが困難であるからに他ならない。これを、家計が「流動性の制約にある」と呼ぶが、この問題は⑥の消費者信用の未発達にも関連する。

石川・植田（1984）の分析では勤労者世帯におけるボーナス制度が日本の個人貯蓄率に及ぼす効果を「家計調査」と「消費動向調査」と「国民所得統計」を使いながら検討している。主要な結論は次のようになる。

家計はボーナス所得とボーナス以外の所得を区別しており、ボーナス所得は一種のバッファ所得とみなして、自由裁量の余地の大きい部分と考えている。また第一次オイルショック以前の時期にはボーナス所得の半分を貯蓄に回していた。実際の効果を数値のうえからみると、ボーナス所得に関する限界消費性向はボーナス以外の所得に関する限界消費性向よりも有意に低い。ボーナス所得に関する限界消費性向は1975-6年の転換点を除いて、だいたい0.5であるが、ボーナス以外の所得（定期収入）に関する限界消費性向は0.7である。したがって限界消費性向についておおよそ20パーセントポイントの差がみられる。マクロの消費関数の推計から、マクロデータによってもボーナス所得の限界消費性向（0.38）は定期収入の限界消費性向（0.66）より低いことがわかった。

いずれにしろ、現実のデータにおいて、ボーナスから消費に回る割合は、定期収入から消費に回る割合よりも有意に多いことはその他数々の研究で実証されており、有意性は高い。

#### ⑤社会保障制度の不備

主に公的年金の給付水準の低さを高貯蓄の要因とするものであるが、1973年のいわゆる「福祉元年」の改正をはじめ、近年では欧米並みの水準を維持しているにもかかわらず、貯蓄率が高いことを考えると十分な説明とはならない。また、小宮（1963）は、社会保障制度がまだ整っていない頃に、国民所得に対する社会保障費の比率と平均貯蓄率とを国際比較し、両者が無関係であり、この主張は根拠がないとしている。

社会保障制度の貯蓄率への影響の問題はまた、前述の、政府と家計が代替関係にあるかどうかという中立命題の成立の問題でもあり、アメリカを中心に数多くの研究があるように簡単に答えの出るものではないが、日本の貯蓄率の高さにこのような要因が量的にどれだけ貢献しているかは疑問である。実際の研究においても、日本では中立命題は有意に成

立していないとするものもある（高山1992）。

さらに、麻生（1993）は、公的年金が貯蓄率にどのような影響を与えるかは、それが積立方式によって運営されているのか、賦課方式によって運営されているのかによって異なるとし、積立方式のときは通常の貯蓄と変わらず、したがって中立命題が成立するのだが、日本は事実上賦課方式であるとしている。そして、賦課方式の年金制度が貯蓄に与える影響は、世代間所得移転による一国の貯蓄率の減少であるというものだ。しかし、高齢者が移転分を貯蓄に回さないで消費するという前提は、ライフサイクル仮説が成立している場合であり、世代間利他主義が成り立っているならば貯蓄の減少は生じない、というように、⑩のライフサイクル仮説の問題にすり変わる。

以上にみられるように、第一に現在の、社会保障制度が整備された日本における高貯蓄率を説明しにくいし、国際比較では有意でない点、第二に中立命題が成立しているならば、家計貯蓄率には影響するが、一国の貯蓄率には影響しないのでそれほど問題ではないうえ、中立命題は日本では成立しないという説もある点、第三に賦課方式による世代間所得移転が問題であるならば、それはライフサイクル仮説を検証する「⑩人口の年齢構成（ライフサイクル仮説）」に譲る点より、社会保障制度の不備を高貯蓄率の要因として、ここでは重要視しない。

#### ⑥消費者信用の未発達

小宮（1963）によると、昭和35年頃までの日本では、一般の消費者金融はそれほど普及しておらず、住宅抵当金融については極めて限られた額の住宅金融公庫の融資以外は殆どゼロに近く、そのために耐久消費財を購入するにしても、住宅を購入するにしても、日本ではかなりの額の金融資産を前もって頭金として蓄える必要がある。これが高貯蓄率の一つの要因となろうとしている。

また、溝口（1973）も、「わが国の高い個人貯蓄率の原因」として、消費者金融制度が未発達であることより発生する流動性貯蓄率の上昇をあげている。

竹中・小川（1987）も、流動性制約を受ける家計の多寡が貯蓄率に与える影響について消費関数を使い、興味深い試算をしているので簡単に紹介する。

貯蓄率への影響の仕方としては、次のような仕組みで考えている。消費水準が可処分所得を上回っているような家計においては、借入れや流動資産の取り崩しによってカバーしているが、なんらかの理由（失業等）で流動性制約に陥り借入れが困難になったり、流動資産が完全に取り崩されてしまった場合には、彼らは、可処分所得のレベルまで消費をきりつめなければならない。つまり、貯蓄率において負債を取っていたものが、借入れがストップしたり流動資産を取り崩した瞬間、彼らの貯蓄率は0まで上昇することになる。したがって、すべての家計について集計すると流動性制約を受ける家計が増加すれば、総貯蓄率は上昇する。

そしてその試算の結果、実質可処分所得の成長率が、流動性制約の影響を受けない家計の実質資産成長率を上回っている限り、経済における流動性制約下の家計の増大は、家計貯蓄率を上昇させることが確認された。これは、ちょうど貯蓄率が急上昇した1974年から76年までをうまく説明する。即ちこの時期には実質可処分所得が4.6%成長しており、この条件がおおむね満足されていたからだ。しかも、流動性制約に苦しむ家計は、



主として低所得グループに集中していると考えられるから、制約が強まった場合には、それらのグループの貯蓄率が高所得のグループよりも急速に上昇するはずだが、それが見事に結果として表れている。

しかし、上記の分析は小宮も溝口もかなり過去で流動性制約がきつかった頃の日本の実態を捉えている。また、竹中・小川の分析も実質可処分所得の伸びが大きかった頃に当てはまったものである。これらを勘案すると、クレジット・カードや消費者ローンが十分に発達し、可処分所得の高い伸びがおさまると共に資産価格が上がっている現在において、なお高貯蓄率を説明するには不十分であるように思われる。

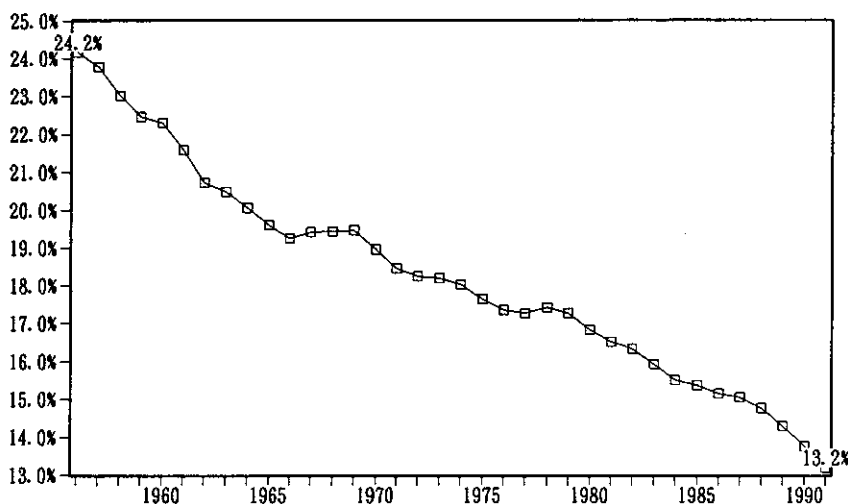
したがって、消費者信用の未発達も重要な要因であるとは考えにくい。

#### ⑦自営業者の割合の高さ

個人業種世帯の貯蓄率が著しく高く、かつ個人所得全体に占める個人業主所得の比率が高いことは、日本の個人貯蓄率を高めた重要な要因の一つであったとも思われる。しかしながら、日本における自営業者の割合も減少しつつあり、この要因の重要性は現在では漸次低下しつつある。

さらに、1979年および1984年の「全国消費実態調査」データによれば、非勤労者世帯の貯蓄率は両年において勤労者世帯の貯蓄率と大差なかったとする高山（1992）の分析もあり、自営業者の質的な面も含め、現在では、この主張も妥当しないのではないかと考えられる。

図表 2-4 労働力人口にしめる自営業主数の割合の変化



出典：労働白書（平成4年）

#### ⑧税制

貯蓄優遇税制は日本の家計貯蓄率に殆どまったく影響を与えていない、という結論を導きだした石川（1987）の研究から、その要点をまとめてみよう。

第一に、従来計測された結果によると家計貯蓄の利子弾力性は極めて低く、シミュレー

ションしてみると、税引き後収益率が大きく変わっても経済全体の金融貯蓄率への影響は微々たるものであった。つまり、貯蓄優遇税制を廃止しても家計貯蓄率には殆どまったく変化は生じないことがわかった。

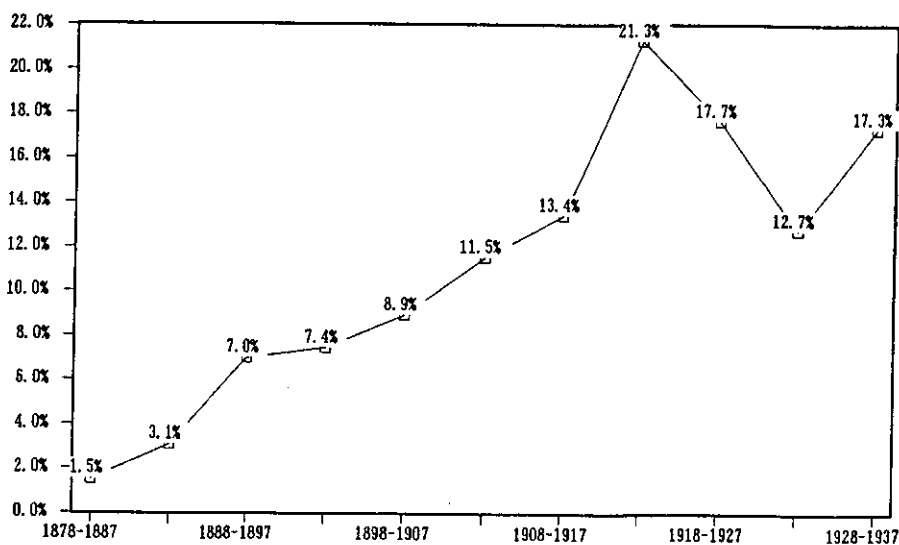
第二に、貯蓄課税の強化は政府の租税収入不変の原則のもとでは稼得所得の調整減税により高所得層より低所得層への恒常所得の再分配を生じさせるが、本研究データからは限界貯蓄性向に明確な所得階層効果は発見できなかった。つまり、もし長期限界消費性向に所得階層効果（すなわち、限界消費性向が恒常所得の増加とともに低下すること）が存在すれば、所得再分配によって経済全体の貯蓄率は低下するのだが、その傾向がみられなかったということは、貯蓄課税は経済全体として集計した平均貯蓄率になんらの影響も及ぼさないということである。以上の二点より、日本の家計貯蓄率の高さを貯蓄優遇税制の結果とする一部の見解は正しいとはいいがたく、貯蓄税制の見直しにあたっては、分配面の評価に限定して行なえばよいことになる。

以上の分析と、現在の貯蓄論争に税制があまり取り扱われていないことから、ここでは税制も重要な要因とは捉えない。

#### ⑨伝統的な儉約の美德

日本人の貯蓄選好気質は感覚に訴える要因として、多くの人が多少なりとも認めるものの、実証的な分析が困難なこともあって、これまでのところ検証されたとは必ずしもいえない。わが国の過去の貯蓄率を研究したものとして、江見（1969）では明治10年（1987年）から昭和12年（1937年）までの期間にわたり、5年ずつオーバーラップさせた10カ年平均の個人貯蓄率の推移が示されている。それによると、明治10年（1987年）から明治20年（1887年）にわたる平均貯蓄率が1.5%であるなど、伝統がより強いとみられる明治期の貯蓄率がかなり低いことがわかる。また、貯蓄増強が政策的に鼓舞されてからの明治後半に10%台に乗ったことなどから、高貯蓄率の要因を伝統的な儉約の精神とみなすには問題がありそうである。

図表2-5 個人貯蓄の長期的推移



出典：江見（1969）

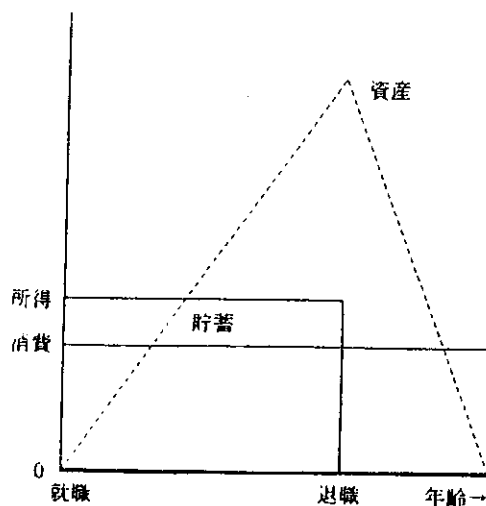
また、江戸時代には「宵越しの金は持たない」という言葉に代表されるように、貯蓄を美德とする風潮が支配的とはいえなかったとも思われる。いずれにしろ、経済学の分析では処理仕切れない面もあり、ここではあまり重要な要因とはみなさない。

⑩人口の年齢構成（ライフサイクル仮説）

現代の貯蓄理論では、ライフサイクル仮説が基本的な理論として存在している。モジリアニとブランバーグによって1954年に提示されたものであり、「個々人は生涯にわたる所得を考慮して消費パターンを計画する」というものであるが、すでにフェルドシュタイン（1974）により社会保障給付と貯蓄率の関係にまで拡張されたり、コトリコフとサマーズ（1981）により反証されたりしてきている。この反証は、一つにはライフサイクル仮説に示されたコブ型の資産蓄積は、データに照応させたコーホート分析によると否定されるとし、二つめにアメリカの貯蓄動機のなかでは遺産動機が強く、アメリカの資本蓄積の大部分（50~80%）は遺産によるものだというショッキングな結論を導きだし、ライフサイクル仮説に対しての遺産動機というものに脚光を浴びせた。

これに対しモジリアニ（1986）は、第一に現存する総資産のうち遺産によるものは推定で20%に過ぎず、この誤差はせいぜい±5%であること、第二に現実のデータにおいて資産の食いつぶしがライフサイクル仮説で考えられるほど早くない点については、社会保障給付も加味すると反証結果の基礎が弱くなったり、高齢者で独立した家計を営めないほどの所得水準になった場合には子供の家計に同居という形で吸収されるというサンプルセレクションバイアスがあること、第三に遺産動機については、遺産を残せる人は生涯資産が各コーホートの生涯資産分布の最上位20%以内にいる人について遺産が急増し、それ以外の分布上の家計は非常に少ないことや、遺産動機には老後の病気に備えるといった予備的動機による部分と純粋な遺産動機に基づく部分を分離することは難しいと反論している。いずれにしても、現在の貯蓄理論においてライフサイクル仮説は有力な理論であり、個人が合理的利己主義に基づいて動くかぎり当然帰結する結果であることなどから、多くに支持されるところのものである。

図表2-6 単純なライフサイクルモデル



ここでは、日本の高貯蓄率を規定する要因としての人口の年齢構成の有意性を検証する立場から、日本においてライフサイクル仮説が成立しているかどうか、また成立していたとしても、その日本における影響はどうかに絞り、諸々の分析をみていこう。

各分析に入る前に論点の整理を行なうと、基本的に貯蓄行動については、2つの標準的なモデルがある。まずライフサイクル仮説に基づく「ライフ・サイクル・モデル」では、家計は利己的であり、保有する資産を死ぬまでに使いきろうとすると考える。いま一つの理論は、「王朝モデル」と呼ばれるもので、各世代は利他主義によって次世代と結ばれており、親は子供の効用を子供自身の立場に立って気にかけるので、世代間の対立はない。各世代は、それらがあたかも全体として永遠に存続する一つの王朝を形成するかのように行動するというものである。利他的遺産動機がこれにあたる。

ここで当然、ライフサイクル仮説が成立するなら人口の年齢構成は有意に働き、貯蓄率に影響を及ぼす。また、「王朝モデル」が成立し、利他的遺産を多く残せば人口の年齢構成は意味をなさず、貯蓄率にはまったく影響を及ぼさない。

次に、もしライフサイクル仮説が成立したとしても、貯蓄率に大きく影響を及ぼす場合と、貯蓄率にはあまり影響を及ぼさない場合がある。貯蓄率にあまり影響を及ぼさない場合とは、ライフサイクル仮説に従い利己的に行動した結果、高齢者の貯蓄率が高くなり、人口の年齢構成が貯蓄率にあまり意味を持たなくなる場合である。

具体的には、家計が高齢になってから、寿命リスク（死亡時期が不確実であること）および罹病リスク（病気で倒れた時かかる莫大な費用）に備えるため、予備的動機の貯蓄に励み、結果的に死亡時まで取り崩さない場合が考えられる。ライフサイクル仮説の予測が基本的には当てはまった「意図せざる遺産」である。また、意図して遺産を残すが、それは子供の幸せのみを考えた利他的遺産動機からではなく、自分の幸せを考えた結果、遺産を残すことにするという意味での利己的な遺産動機が考えられる。寿命リスクに対応するための家庭内の暗黙的年金契約による遺産動機（Kotlikoff-Spivak 1981）や、罹病リスクに対応するための戦略的遺産動機（Bernheim, Shleifer and Summers 1985）である。前者は、親の死亡時期の不確実性に対処するために、親子で年金契約を結ぶという考え方であり、実際に親の資産が多いほど子供の仕送り額が多いというデータもある。後者は、親が老後の世話を子供にしてもらうことに対する支払いとして遺産を捉えるものである。これらの利己的遺産動機は、年金代わりの子供からの仕送りを貯蓄の取り崩しと捉え、戦略的遺産動機を子供に介護等の世話をしてもらう対価としての遺産による後払いと捉えると、費用の発生時点では生きている間の資産の取り崩しと変わらない。結局、利己的遺産動機から遺産が生じている場合には、人口の年齢構成と貯蓄率の関係はライフサイクル仮説と定性的には同じなのである。

以上より、日本における分析も大まかに以下の3パターンに捉えることができよう。

- a) ライフサイクル仮説に否定的（王朝モデルが成立）
- b) ライフサイクル仮説は成立し人口の年齢構成と貯蓄率の関係は有意である
- c) ライフサイクル仮説は成立するが、人口の年齢構成と貯蓄率の関係は薄い

また、日本と諸外国との大きな相違として、高齢者貯蓄率が高いことの他に、高齢者の就業率がきわめて高いこと、高齢者の子供世帯との同居率がきわめて高いことなどが挙げられる。こういったことも踏まえ、上記のパターンに従い、以下にサーベイする。

a) で、代表的と思われる分析は、大竹(1991)があり、子供がいる高齢者は、子供がいない高齢者に比べて退職年齢が高く、資産の取り崩しのスピードが遅いことから、日本の高齢者の消費・貯蓄行動は遺産動機によって説明されうるとしている。この遺産動機は上で説明した利己的遺産動機ではなく、ここでの利他的遺産動機の考え方に近い、親が子供に遺産を残す額そのものから効用を得るという、遺産選好型遺産動機である。なぜ、利他的遺産動機自体についての実証分析が行なえなかったかという点、利他的遺産動機とは、個人の効用関数に直接子孫の効用水準が入ってくるというものであり、子供の経済状態と親の経済状態双方についての情報が必要であるが、子供の経済状態について十分な情報が得られなかったためである。それでも十分に興味深い結果が得られている。

まず、遺産額から効用を得る場合、遺産動機がある高齢者は、遺産動機がないものよりも常により多くの資産を保有することを望むと考えられるので、(1)消費額が小さくなるか、(2)所得(労働供給)が多くなることに目をつけた。そして、遺産動機の強さを示す変数として、「貯蓄に関する世論調査」の遺産についての考え方と、子供の有無をとっている。

図表 2-7 遺産についての考え方

(単数回答, 単位: %)

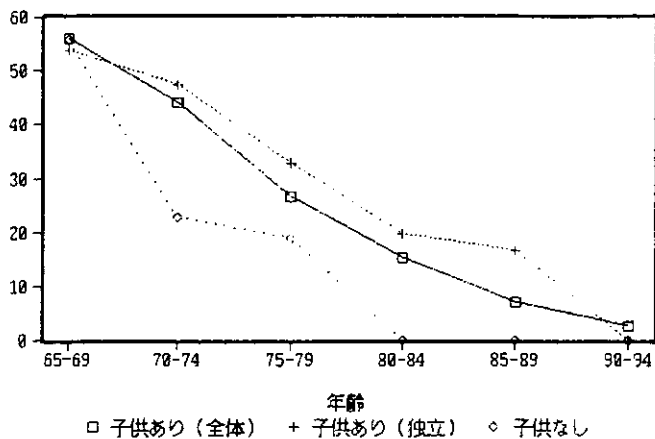
遺産動機		暗黙的年金契約型	遺産選好型	遺産動機なし	その他
平均		19.7	31.8	32.8	13.2
年齢階層	20歳代	10.4	30.5	39.1	17.7
	30歳代	11.2	34.4	38.7	13.9
	40歳代	16.1	30.9	37.0	14.3
	50歳代	22.8	30.6	32.9	11.7
	60歳代	28.8	31.6	25.9	11.0
	70歳以上	27.5	35.4	16.8	15.5
持家有無	持家	23.3	32.3	31.4	10.9
	非持家	11.5	30.9	36.5	18.4
	うち取得予定有	14.1	36.6	35.8	11.6
	うち取得予定無	7.4	23.8	39.5	26.1

図表 2-8 遺産動機と持家率

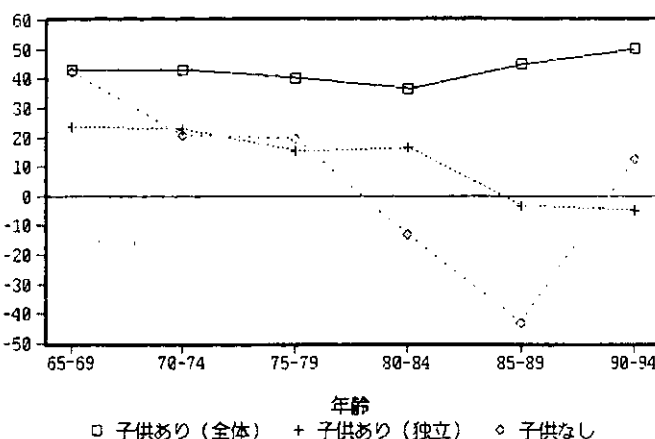
(単位: %)

	持家率	取得予定を含む持家率
暗黙的年金契約	67.0	88.6
遺産選好	51.1	80.7
遺産動機なし	46.2	71.1
その他	37.2	56.5

図表 2-9 年齢階級別就業率



図表 2-10 年齢階級別貯蓄率(靴:%)



出典: 大竹(1991)

遺産についての考え方に関するデータにおいて「貯蓄に関する世論調査」では、2種類の遺産動機を区別している。第1の遺産動機は、「自分たちの老後の世話をしてくれるならば、子供等になるべく多く財産を残してやりたい」というものであり、これは「暗黙的年金契約」や「戦略的遺産動機」に相当する。第2の遺産動機は、「自分たちの老後の世話をしてくれるか否かに関わらず、子供等になるべく多く財産を残してやりたい」というもので、「遺産選好」に当たる。

この結果より、全家計の52%が遺産動機をもっていることがわかり、特に「暗黙的年金契約」や「戦略的遺産動機」を持つものの比率は年齢が高くなるほど上昇し、70歳以上の年齢層では63%が遺産動機を持っていることがわかるとしている。また、住宅の所有形態別遺産動機をみると持家の家計や将来持家を取得予定しているものの方が遺産動機をもっている。わが国では税制の影響もあって遺産のほとんどが土地・家屋の形態を取っていることを考慮し、実際の因果関係は逆であり、遺産動機のあるものほど持家の取得に熱心であると考えられるとしている。

子供の有無と貯蓄・就業行動の関係では、国民生活基礎調査を使っている。この資料は同居・別居の別がわかり、老人ホームや入院しているものについてもサンプルに含まれているという特徴があり、より広く、詳しく高齢者の行動がわかるようになっている。結果は、図表2-9、2-10だが、就業率、貯蓄率において、子供の有無により有意な差がついていることがわかる。大竹は遺産動機のないライフサイクル仮説によれば、年齢が同じであれば資産額が大きいほど取り崩すスピードが早くなる場所であるが、実証分析では、明らかに遺産動機が存在が大きいとしめくくっている。

また、林（1993）においても、利己的遺産動機を含む拡張されたライフサイクル仮説の妥当性を認めつつも、それだけでマクロの総貯蓄の大きさを説明できないとし、消極的ではあるが「王朝モデル」、つまり（a）を支持している。

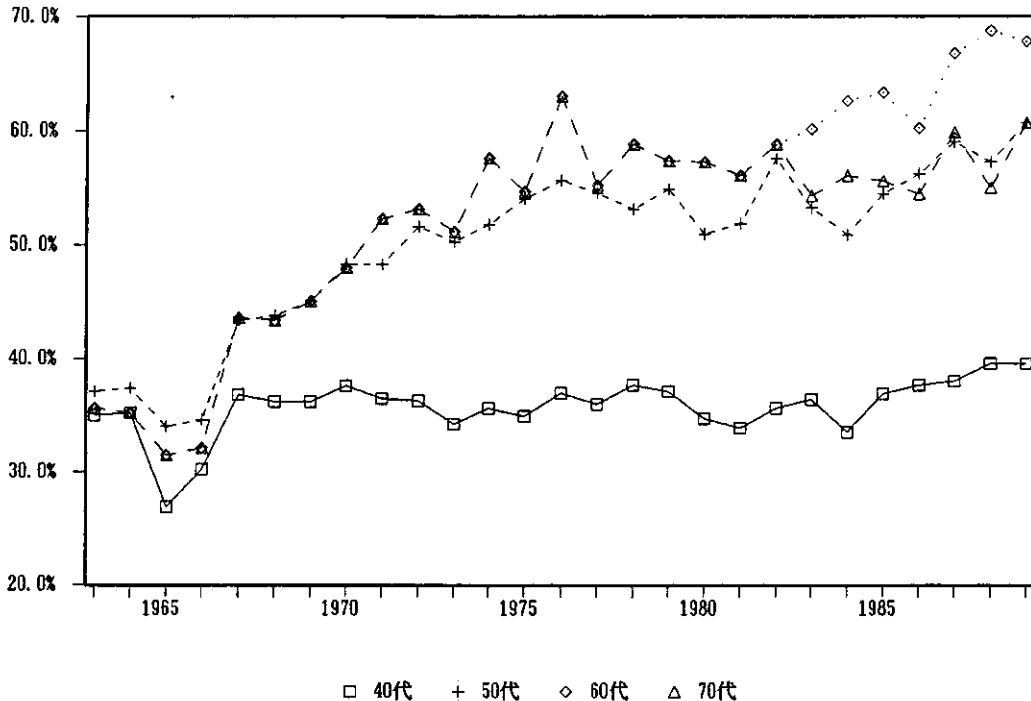
さて、次にライフサイクル仮説がほぼ完全な形で日本においても成立しているとする、チャールズ・ユウジ・ホリオカの分析をみてみよう。これはパターン（b）にあたる。

Horioka（1990）も「貯蓄に関する世論調査」からデータを分析している。「ライフサイクル仮説によれば、人々の貯蓄は主に老後の生活に備えるためであり、退職前の人々は老後に備えて貯蓄をし、退職後の人々は退職前に蓄積した貯蓄を取り崩して生活を賄う」として、貯蓄目的としての養老貯蓄を捉え、その取り崩し度合いを分析し、最後には日本における養老貯蓄の大きさの重要度にまで言及している。

まず、養老貯蓄が時系列でみてそのシェアを確実に伸ばしていることを指摘し、具体的な支出に備えるための貯蓄目的（つまり、予備的動機以外の貯蓄目的）の中では1位で群を抜いて高いことを捉える。そして、高齢者家計の貯蓄の取り崩し度合いはデータによると8~16%に過ぎないが「利子・配当所得、個人年金」に頼っている家計を含めると24~34%にまで上昇することを確かめ、総務庁老人対策室が実施している「老人の生活と意識」に関する国際比較調査から、貯蓄に頼っている高齢者家計の割合は、日本ではアメリカほど高くないが、タイやヨーロッパ諸国とほぼ同水準か若干上であることを指摘している。これらのデータから、日本では退職前の家計にとっては、養老貯蓄は大きなウェイトを占め、退職後の家計にとっては、貯蓄の取り崩しは重要な生活資金源であるとして、ライフサイクル仮説が日本で十分成立するとしている。さらに、遺産動機については前述

の大竹（1991）とは逆に、遺産動機がない家計と利己的遺産動機の家計をたして53%であることから全体の半分以上の家計がライフサイクル仮説と合致する考えを持っているとする。

図表2-11 養老貯蓄をしている家計の割合



図表2-12 高齢者の生活資金源の国際比較 (単位:%)

国名	年次	生活資金源					
		就業による収入	公的な年金	私的な年金	預貯金の引き出し	財産からの収入	子供などからの援助
日本	1986	34.3	77.0	5.4	16.6	14.5	21.8
タイ	1986	33.2	5.5	0.2	5.4	15.7	77.9
アメリカ	1986	24.0	84.7	29.7	24.0	49.4	2.2
デンマーク	1986	14.0	76.5	13.2	11.4	20.0	0.2
イタリア	1986	12.1	82.5	10.6	24.5	7.4	10.8
イギリス	1981	11.6	87.7	35.5	15.2	13.1	1.7
フランス	1981	5.1	74.9	49.3	6.9	11.9	3.3

出典：Horioka・他（1990）

また、養老目的の貯蓄目標残高から、退職前の家計の養老貯蓄と退職後の家計の養老貯蓄の取り崩しを推定し、前者から後者を差し引くことによって、日本の高家計貯蓄率に貢献する純養老貯蓄の割合を算出し、1963年～88年の期間において、多いときには4割以上、

平均してもその4分の1近くを占めるとしている。そして、定常状態下では、粗養老貯蓄と養老貯蓄の取り崩しがちょうど等しくなり、純養老貯蓄はゼロとなる点から、日本経済では、家計数と養老貯蓄を始めた家計の割合が増加しており、さらに、養老目的の貯蓄目標額が利子率を上回る増加率を示すなど定常状態から大きく乖離しているため、このようにだぶついた純養老貯蓄が出てくるのであり、今後の急速な高齢化に伴いこの部分が急落し、家計貯蓄率の低下に大きく影響を及ぼすとしている。

図表2-13 養老貯蓄の家計貯蓄に占める割合（60歳退職の場合）（単位：%）

年次	粗貯蓄	狭義の取り崩し		広義の取り崩し	
		貯蓄の取り崩し	純貯蓄	貯蓄の取り崩し	純貯蓄
1963	26.351	0.721	25.629	1.874	24.476
1964	28.787	0.661	28.126	1.718	27.069
1965	17.708	0.798	16.910	2.074	15.634
1966	20.049	1.011	19.038	2.627	17.423
1967	31.569	1.179	30.390	3.063	28.506
1968	22.785	1.060	21.726	2.753	20.032
1969	21.608	0.978	20.630	2.541	19.067
1970	23.140	1.075	22.065	2.793	20.347
1971	25.457	0.961	24.496	2.498	22.959
1972	25.987	1.072	24.915	2.785	23.202
1973	21.868	0.909	20.959	2.362	19.506
1974	25.563	0.920	24.643	2.391	23.172
1975	22.090	0.868	21.222	2.255	19.835
1976	16.448	0.887	15.562	2.304	14.144
1977	22.521	0.859	21.662	2.233	20.288
1978	21.740	1.033	20.707	2.684	19.056
1979	32.209	1.232	30.977	3.200	29.008
1980	28.852	1.417	27.434	3.682	25.170
1981	27.728	1.554	26.174	4.038	23.691
1982	32.485	1.867	30.618	4.850	27.635
1983	34.938	2.502	32.436	5.814	29.125
1984	33.023	2.170	30.853	6.373	26.651
1985	29.534	2.754	26.780	7.143	22.392
1986	30.518	3.176	27.342	8.565	21.953
1987	40.104	3.140	36.964	8.372	31.733
1988	52.851	4.585	48.266	9.477	43.374
平均値 (1963-72年)	24.344	0.952	23.393	2.473	21.872
平均値 (1973-88年)	29.530	1.857	27.662	4.734	24.796
平均値 (1963-88年)	27.535	1.515	26.020	3.864	23.671

出典：Horioka・他（1990）

最後に、高山（1993）では、主に高齢者の予備的動機に基づく高貯蓄率に着目し、日本の高齢者たちはリスク回避のために高い資産水準を維持しつつ遺産としての貯蓄を残していく可能性が強い点を指摘している。以前に、高山（1992）では、「全国消費実態調査」に基づく大がかりな推計を行っており、そこでは、ライフサイクル仮説の検証結果として、「ライフサイクル的な要素が家計貯蓄にまったくなかったとはいえないものの、現実の貯蓄をどれだけ説明できるかという点ではそれほど多くを期待できない」としているものの、高齢者自身のための意図せざる遺産が多いという意味では、ライフサイクル仮説と整合的であり、上記のパターン（c）とみてよいであろう。（c）に属すると思われるものは他にも多く、石川（1987）なども日本の高齢者の高貯蓄率や高就業率が日本の家計貯蓄率を高いものにしていくとする。また、原田・高田（1992）では、逆



に人口構成が高齢化する時、人々は老後に備えて貯蓄をし、貯蓄率が高まるとまで言及している。

さて、高山であるが、分析としては「全国消費実態調査」のなかから、高齢夫婦世帯のみを選びだして行なっている。というのも、総務庁の行なう調査は「全消」にしても「家計調査」にしてもミクロの貯蓄データとしては最も詳細に得られるのだが、高齢者の調査となると、独身世帯や子供との同居世帯では高齢者のデータは得られず、過去からもこうしたデータバイアスから、日本の高齢者は高貯蓄というデータが出てきたのではないかとの指摘があったからである。

この結果、高齢夫婦世帯では年収に占める年金受給額の割合が高くなっても貯蓄率は高齢まで減らず、加齢による貯蓄残高の低下は75歳以上になってはじめて生じるケースが多いことがわかった。

図表2-14 年齢階層別の平均貯蓄残高（高齢夫婦世帯）

(単位：万円)

世帯区分	年齢区分(歳)	年金受給額(万円)								全体
		-59	60-	120-	180-	240-	300-	360-	420+	
世帯主就業	60-64	1,255	1,399	1,371	1,531	1,843	2,457	2,794*	3,457*	1,736
	65-69	935	1,266	1,022	3,777	2,325	2,918	2,958*	6,093*	2,299
	70-74	1,510*	1,303	2,415*	1,668	4,191*	14,658*	4,362*	2,652*	4,164
	75+	624*	1,089*	1,829*	1,609*	2,567*	5,094*	3,611*	3,553*	1,996
	小計	1,124	1,302	1,554	2,339	2,420	5,529	3,299	4,133	2,384
共に非就業	60-64	587*	1,484*	1,705*	1,171	1,500	1,950	2,637*	2,548	1,689
	65-69	1,047*	1,084*	723*	1,058	1,650	2,407	3,456*	3,310*	1,860
	70-74	1,560*	686*	699*	944	1,852	2,438	3,096*	1,596*	1,619
	75+	1,496*	522	846	1,191	1,508	1,719*	2,836*	2,292*	1,351
	小計	1,259*	781	956	1,088	1,620	2,192	3,055	2,521	1,654

注：\*印は集計世帯数が60未満であったことを示している。

出典：高山（1993）

(c)における論点は、あくまで定性的にはライフサイクル仮説と整合的ではあるが、高齢者が自分のライフ設計どおりに貯蓄をすべて取り崩してから死亡するのかどうか疑問を持つ点である。この度合いにより、一国の家計貯蓄率を考える場合に、人口の年齢構成が果たして重要な意味を持つのかどうか問われることとなる。高山氏の指摘で、「高齢者の貯蓄行動がはっきりいえないために(b)か(c)かが判然としないのであり、諸論が出てくるのだが、原因はデータがないことによる。」という興味深いものがあった。

すなわち、以下のデータである。

○子供と同居の高齢者のデータがない

現高齢者の大半(1990年時点で65歳以上のうち63%)が子供と同居しており、このグループのデータはない。

○要介護状態になった高齢者のデータがない。

日本の高齢者は大病の時に備えて多くを貯蓄するが、実際に金がかかりだしてからどれくらい貯蓄を取り崩すかのデータがないし、また、そんな調査はさせてもらえない。

以上にみてきたように、現在の有力な貯蓄理論だけあって、さまざまな分析があるが、(a)については、大竹自身ものちの大竹(1993)で、「遺産動機が資本蓄積に占める重要度の大きさは変わらないが、利己的遺産動機が支配的であるならばライフサイクル仮説のインプリケーションが日本経済に当てはまる」と消極的ではあるがライフサイクル仮説の拡張を支持しているように、利己的遺産動機をも含めたライフサイクル仮説が定性的に成り立っているのではないかとするのが多数派である。

しかし、(b)か(c)かという点、上記にも述べたようなデータ不足から、判然としない面がある。どちらにしても、ライフサイクル仮説は日本においても成立しており、あとの相違点は、高齢者による「意図せざる遺産」と「利己的遺産動機による遺産」が多いか少ないかに絞られる。

### 3 有力な要因

以上のように、日本の高貯蓄率を規定する要因として、数多くの既存の研究にはさまざまな視点からのものがある。その中には、確かに過去においては当てはまったが、個人が貯蓄行動を行う背後にある制度、環境が変わってきたため、現在の日本には当てはまらなくなったものもあろう。しかし、ここで貯蓄率を決定する有力な要因を絞りこむ最終目的は、現在なお日本の高貯蓄率を規定している要因を捉え、今後の予想される社会の変化から、日本の貯蓄率がどうなっていくかを展望することである。

また、過去から日本の高貯蓄率について定説が見つかりにくかった原因に、貯蓄率を決定する要因が多数あり、それらの諸要因の総和として貯蓄率が決定されることがある。どの要因がどの程度寄与して、日本の貯蓄率が決定されているかがわかりにくいのである。ところが、実際に行なわれた分析は特定の要因のみをピックアップして分析していたという面が強い。

そこでここでは、現在でもなお有力である要因を1つに絞りこむのではなく、かといって分析不可能なほど網羅的にはしないように、3つの要因を代表させたい。

その3つとは、これまでの有意性の検証より、所得の高成長率、ボーナス制度、人口の年齢構成（ライフサイクル仮説）とする。

### 第3章 貯蓄率の将来展望

ここでは、前章で絞り込んだ日本の高貯蓄率を規定する有力な3要因が、今後どのように変化し、その結果、日本の貯蓄率がどのような影響を受けるかの将来展望を行う。

#### 1 高齢化による影響

人口の年齢構成が高齢化していくことこそが、まさに、近い将来の日本における最大の変化といっても過言ではないだろう。日本の人口の高齢化は、よくいわれるように世界的にも類をみないスピードで進む。厚生省人口問題研究所の推計によると1990年に12.0%であった老年人口の総人口に占める割合は、2020年までに25.5%に上昇するとされている（平成4年9月中位推計）。

この急速な高齢化問題は、貯蓄関係を研究している人々にとっても最も興味深く、また深刻な問題でもある。なぜならば、ライフサイクル仮説の立場からすると、日本の貯蓄率も高齢化に合わせて急速に下がっていくと考えられるからである。

高齢化が貯蓄率に与える影響に関する将来推計や研究はいくつかみられるが、前章にも述べたように、ライフサイクル仮説が完全に当てはまるとするか、ライフサイクル仮説は定性的には当てはまるが、高齢化が即、貯蓄率の低下につながることはないとするかで、その推計結果にも大きな違いがある。

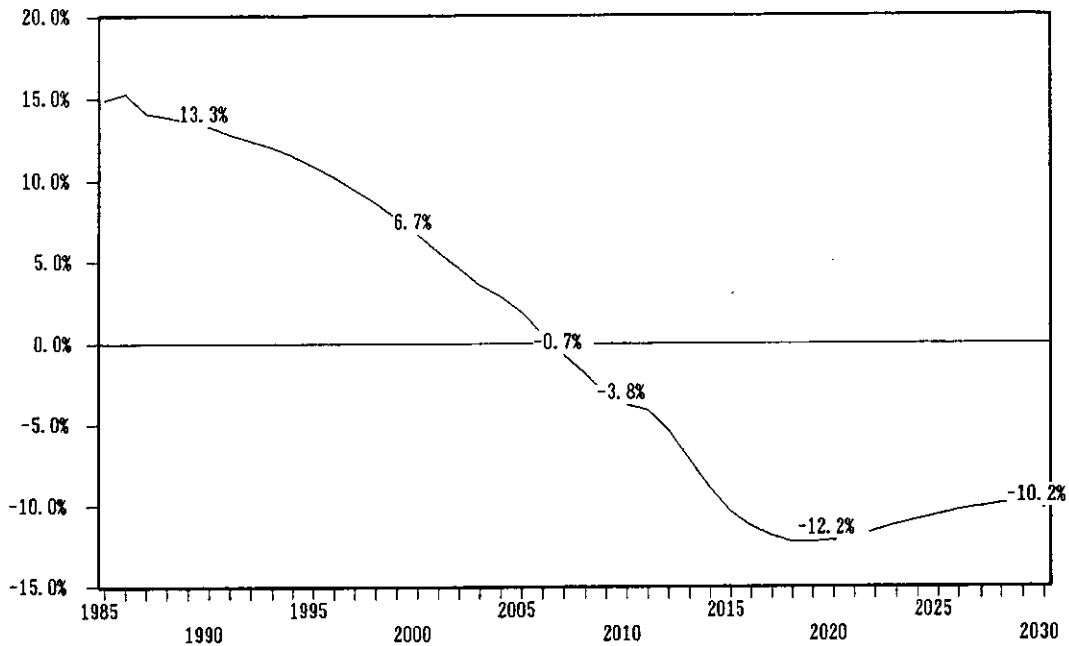
(1) ライフサイクル仮説は成り立ち、高齢化により貯蓄率は急減する。

チャールズ・ユウジ・ホリオカ（1991）

ライフサイクル仮説は日本でも完全に成り立っているとするホリオカは、高齢化によって日本の貯蓄率は急減するとしている。ホリオカは、インフレ率、成長率、資産、労働力率、および人口の年齢構成を説明変数とする消費関数を推計することで、日本の貯蓄率は10数年後の21世紀初頭にはマイナスになる可能性を指摘する。

推計方法は、ライフサイクル仮説に基づき、人々は生涯の労働所得によって生涯の消費を賄わなければならない前提で、貯蓄率の推定モデルを作り、主に人口に占める従属人口の割合の変化から現在の貯蓄率の動向が説明可能であることを示した上で、その推定モデルにより将来の貯蓄率の推計を行なっている。以下が推計結果である。

図表3-1 貯蓄率の推計結果



出典：Horioka (1991)

(2) 老後に備える貯蓄が貯蓄率を高め、日本の高貯蓄率は続く。

原田・高田 (1992)

基本的にライフサイクル仮説の整合性は認めるが、日本の高齢者は老後に備えて貯蓄を続け、また、高齢人口の労働参加率も上昇する、として、シミュレーション・モデルを使った推計を行なっている。結果は、高齢化のピークと思われる2030年までを1990年と2010年の3ポイントのみで示している。

推計方法としては、人口を厚生省人口問題研究所推計に従い14歳以下、15歳以上64歳以下、65歳以上に3分割し、コブ・ダグラス型生産関数を中心とした簡単なモデルにより、シミュレーションしている。モデルの簡単化のため、所得はすべての層に平等に分配され、14歳以下の人々は貯蓄をせず、65歳以上の人々は所得のマイナス6%の割合で貯蓄を取り崩し、労働人口は15歳以上で一定割合とするなど、大雑把な計算であるが、経済に与えるインパクト等のシミュレーションに重きを置いているようである。

図表3-2 高齢化社会のシミュレーション (標準ケース)

(%、1990年価格1000円)

年	65歳 ~人口 比率	~14 歳+6 5歳~ 比率	就業者 比率	一人当 たりの GNP	資金	一人当 たり資 本ストック	貯蓄率	年金支 給額対 GNP 比率 ①	年金支 給額対 GNP 比率 ②
1990	11.9	30.6	51.4	2779	3353	13640	18.0	8.1	8.1
2010	20.0	38.6	45.5	3779	5155	24268	15.4	15.3	13.9
2030	23.1	40.3	44.2	4874	6839	30182	14.7	18.3	16.1
				1.95倍	1.93倍	3.54倍			
				1.35倍	1.53倍	1.78倍			
				1.29倍	1.31倍	1.24倍			

出典：原田・高田 (1992)

(3) コホート分析による推計では、家計貯蓄率は逡減する。

牧・他(1991)

家計の生涯効用最大化行動を前提に、各世代(コホート)ごとに家計の生涯所得、消費、貯蓄、資産形成プロファイルのデータを作成し、ライフサイクル仮説にそったシミュレーション分析を行っている。データは1955~85年の総務庁「家計調査」による。

このコホート分析による推計結果によると、将来の家計貯蓄率は、公的年金の支給開始年齢、医療保険負担等の設定条件により異なるが、2025年には6.1%~8.7%へ低下するというものとなっている。

推計方法としては、家計調査から観測された各コホートの年齢別所得・消費プロファイルを生涯にわたる最適化の結果と考え、各コホートに共通の標準的パターンを3次の回帰式から求める。それに各コホート毎に特有の変動を示す定数項ダミーを加え、各年齢での勤労所得と消費支出を推計する(消費支出については時系列的な平均的消費水準のシフトを示すため、実質化後の平均消費支出も使用)。そして、各コホートの一生涯の所得・消費パターンを把握するとともに、単身者世帯を除く世帯主の年齢階級別の世帯数将来推計(厚生省人口問題研究所推計)をもとに、クロスセクションの家計貯蓄率の将来推計を行っている。

図表3-3 家計貯蓄率の将来推計結果  
(公的年金65歳支給開始へ移行の場合) 出典: 牧・他(1991) (単位:%)

	65歳以上の消費支出が65~69歳の消費率で推移する場合		65歳以上の可処分所得をすべて消費する場合	
	医療負担率上昇	医療負担率不変	医療負担率上昇	医療負担率不変
1990年	20.3	20.2	20.2	20.1
1995	18.8	19.0	17.9	18.0
2000	17.0	17.1	15.8	15.9
2005	15.7	15.6	14.0	14.1
2010	12.8	13.1	11.4	11.6
2015	9.6	10.2	8.9	9.6
2020	8.5	9.4	7.7	8.5
2025	7.6	8.7	7.5	8.5

(4) 推計方法が異なる3種の比較・分析

対照的な結果を示す推計であり、推計方法も異なるものを取り上げたが、ひとつにまとめると次のようになる。

図表3-4 推計結果の比較

(単位:%)

	Horioka (1991)		原田・高田 (1992) <sup>1)</sup>		牧・他 (1991) <sup>2)</sup>	
		前期との差		前期との差		前期との差
1990	13.3	—	18.0	—	20.3	—
1995	10.9	-2.4	—	—	18.8	-1.5
2000	6.7	-4.2	—	—	17.0	-1.8
2005	1.9	-4.8	—	—	15.7	-1.3
2010	-3.8	-5.7	15.4	-2.6	12.8	-2.9
2015	-10.4	-6.6	—	—	9.6	-3.2
2020	-12.2	-1.8	—	—	8.5	-1.1
2025	-10.6	1.6	—	—	7.6	-0.9
2030	-10.2	0.4	14.7	-0.7	—	—

1) 原田・高田については、シミュレーションのうち標準ケースを採用した。

2) 牧・他については、公的年金65歳支給開始、65歳以上の消費支出が標準パターンの65~69歳の消費率で推移する場合、医療負担上昇のケースを採用した。

1990年時点で貯蓄率に差があるのは、HoriokaはSNAベースの家計貯蓄率を1章で示した林(1986)と同様に減価償却を再調達価格ベースになおすなどの概念調整をしており、原田・高田はSNAベースの国民総貯蓄率で推計し、牧・他は家計調査ベースの貯蓄率を使っているなど、1章で説明したようなベース、概念の違いからである。

そういった違いがあっても、貯蓄率の下がり方から3者の差は歴然としている。では、この結果の違いはどのような根拠によるものであろうか。

結論からいえば、高齢者の貯蓄の取り崩しぐあいの推計方法の差である。Horiokaでは、基本的にライフサイクル仮説から推計モデルを組み立てているため、生涯の予算制約式か

ら理論モデルを構築している。このなかでは、高齢者は貯蓄をすべて取り崩すべく行動する。ライフサイクル仮説の代表的な考え方なので、その理論モデルを紹介しよう。

人々は生まれてからE年間勉強に従事し、W年間働き、R年間退職生活を送り、L歳の時に確実に死ぬとする（ただし、L=E+W+R）。

$$CL=YW$$

$$C=Y\left(\frac{W}{L}\right)$$

在職中の人々の貯蓄は以下のとおりとなる。

$$S=Y-C=Y-Y\left(\frac{W}{L}\right)=Y\left(1-\frac{W}{L}\right)=Y\left(\frac{L-W}{L}\right)=Y\left(\frac{E+R}{L}\right)$$

また、就職前および退職後の人々は所得がないと仮定するので、以下のとおりとなる。

$$S=Y-C=0-Y\left(\frac{W}{L}\right)=-Y\left(\frac{W}{L}\right)$$

したがって、家計部門全体の貯蓄総額S<sup>A</sup>は以下のとおりになる。

$$S^A=Y\left(\frac{E+R}{L}\right)*P(W)-Y\left(\frac{W}{L}\right)*P(E)-Y\left(\frac{W}{L}\right)*P(R)$$

また、家計部門全体の所得総額Y<sup>A</sup>は以下のとおりになる。

$$Y^A=Y*P(W)$$

したがって、家計部門全体の貯蓄率SRは以下のとおりになる。

$$SR = \frac{S^A}{Y^A} = \frac{Y\left(\frac{E+R}{L}\right)*P(W)-Y\left(\frac{W}{L}\right)*P(E)-Y\left(\frac{W}{L}\right)*P(R)}{Y*P(W)}$$

$$= \frac{(E+R)*P(W)-W*P(E)-W*P(R)}{L*P(W)}$$

$$= \frac{E+R}{L} - \frac{W}{L} * \frac{P(E)}{P(W)} - \frac{W}{L} * \frac{P(R)}{P(W)}$$

DEP                      AGE

ただし、

P(E) = 退職前の人口

P(W) = 在職中の人口

P(R) = 退職後の人口

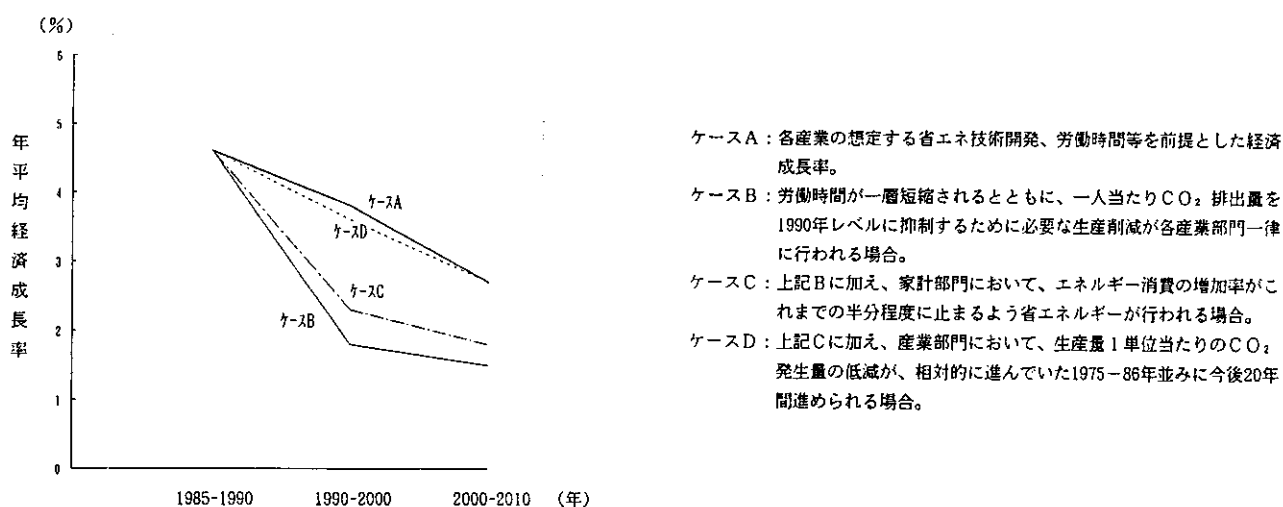


## 2 経済成長力の低下による影響

日本経済は、今後、労働力人口や環境・資源エネルギー、さらには高齢化などの制約により、その成長力を鈍化させると予測されている。労働力人口は、出生率の低下などから生産年齢人口自体がほぼ確実に1995年をピークに減少に転じることより、2001年以降減少していくと予測される。さらに、現在の世界的な動きから、また、日本人自身が豊かさを実感するため、労働時間も急速に短縮していかねばならないであろう。労働時間の短縮は、その進め方如何では労働力人口の減少よりも労働力全体の減少に寄与する。その労働力の中身も高齢化し、若年層はぐっと少なくなる。経済成長力を要因分析する際、労働、資本、技術の3要素から行なうように、今後の労働力の減少が、日本の潜在成長力の鈍化に最も影響を与えらることも考えられる。さらに、環境問題からのCO<sub>2</sub>排出総量規制や、中国の台頭で新たにその深刻性を問われる資源エネルギー問題も成長への制約となるであろう。

経済審議会の2010年委員会報告によると、最も楽観視したものでも1990年代の平均経済成長率は3.75%、2000年から2010年では年平均2.75%の経済成長率を予測している。

図表3-6 経済成長の姿



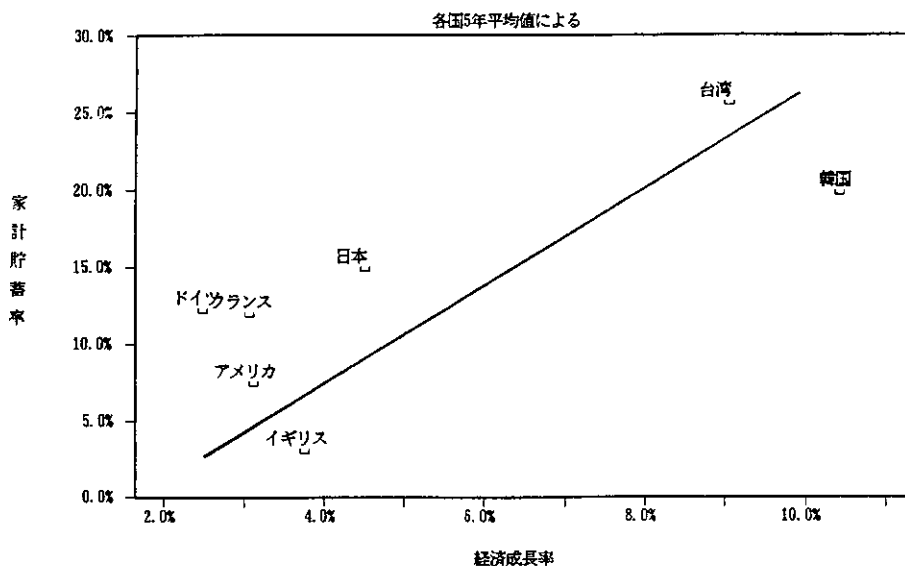
出典：経済審議会2010年委員会「2010年への選択」

さて、前章にて選択された有力な高貯蓄率要因である所得の高成長率との関係で、今後の貯蓄率を考えてみよう。上記のような経済成長率の鈍化は、貯蓄率にとってマイナス要因であることは間違いない。問題はどの程度マイナスの寄与度をもつかである。

ここで、大雑把な展望をしてみよう。前章で挙げた海外諸国の経済成長率と貯蓄率の相関図にみられるように、経済成長率と貯蓄率の間にはかなり強い正の相関がありそうであった。しかし、前掲の図は1989年の単年度であり、かなり偶然の要素を含んでいると

考えられる。そこで、ここでは前掲の7カ国の経済成長率と貯蓄率の関係について、それぞれ5カ年の平均を取り、同様に表した。

図表3-7 家計貯蓄率と経済成長率の相関図



出典：日本銀行「国際比較統計」他

前掲の図よりは、関係がはっきり表れていないが、この図からも経済成長率と貯蓄率の間には、正の相関関係がありそうに見える。ここで回帰分析してみた結果が下である。

5年平均	回帰分析の結果：
Y 切片	0.0399072
Y 評価値の標準誤差	0.0506527
R <sup>2</sup> 乗	0.6228330
標本数	7
自由度	5
X 係数	1.8692940
X 係数の標準誤差	0.6505393

標本数が少ない（自由度が少ない）うえ、単年度ではないとしても諸外国の一時的状態をとらえているため、これで一概に相関関係を説明するには至らないが、R<sup>2</sup>は62.3と高い（ちなみに1989年単年度では決定係数は89.9）。

### 3 ボーナス制度の変化による影響

ボーナス制度が今後どうなっていくかは、日本的経営が今後変化していくかどうかにかま  
で関わる問題である。ボーナス制度は、その年収に占める額やほぼ全従業員に行き渡ると  
いう範囲の広さから日本に特徴的なものであり、過去の好不況時にもバッファとしての  
役割を果たしてきた。しかし、ここへきて日本的経営システムそのものが、見直しを迫ら  
れるような変化が起こりつつある。こうしたことから、日本的経営が崩壊もしくは形をか  
えたとき、ボーナス制度自身もその特徴的な高額性や広範囲性を変えていく可能性がある  
のではないかと考えられる。

まずその前に、日本的経営は果たして今の形を変えるのであろうか。以下に、日本的経  
営が変わらざるをえない国内的要因と国際的要因をあげてみる。

#### (1) 国内的要因

##### ①人口構造の高齢化

少子化と平均余命の伸びから、わが国の人口構造はいわゆる逆ピラミッドに近い形とな  
っていく。こうした現象はもちろん企業組織内にも深く影響を及ぼす。事実、日本的雇用  
慣行と呼ばれる終身雇用・年功序列自身が、戦後の日本のピラミッド型人口構造にあわせ  
て、若い労働力を大量に安く使えてこそ成り立つシステムであり、今後、逆ピラミッド型  
の人口構造では成り立たない。

##### ②労働の希少化

労働力の希少化が女性・高齢者の活用を促し、終身雇用・年功序列システムは使えなく  
なる。また、人材の希少化が労働力の社会的最適配分を促し、労働力の流動化の必要性が  
高まるため、労働力を縛りつけている日本的雇用慣行を崩すことが必要となってくる。

ふえる若者を安く使えたためマクロで機能した終身雇用・年功序列も、企業がそのとき  
どきに応じて必要な人材が要るようになるため、中高年の給料を若者層の働きで支払うよ  
うな余裕はなくなる。すなわち、その時々と違う賃金を支払っている現システムでは立ち  
行かなくなる。企業はスポット市場で人を雇わねばならなくなり、そうしたシステムが  
確立されれば今度は労働者も一社に能力を捧げ、他で使いものにならなくなるような  
リスクは冒さなくなっていくであろう。

##### ③生産性の重視

時短を進めるにあたって、生産性を上げざるを得ない企業は、よりコスト感覚を磨く必  
要に迫られ、結果的に上記の労働の希少化の動きが一層顕著になり、能力主義、労働の流  
動化が進むため、不要な人材も抱えていくという日本的経営は次第に淘汰されていくであ  
らう。

##### ④価値観の変化

時短による余暇時間の増大などの物理的な変化を通して、「豊かさ」を個人個人が問い  
直した結果、仕事より家庭を重視する従業員や、会社生活と個人生活を明確に分ける従業  
員が増えてきた。

## (2) 国際的要因

### ① 経常収支の大幅黒字問題

日本の大きな貿易不均衡の解決策として、日本の市場を開放すればバランスがとれるとする意見がある。単純に輸出、輸入を操作するだけで、根本の問題が解決するとは思えないが、欧米では対日感情論にまでなっているこの問題に対しては、世界とともに暮らしていくうえでも「日本は悪くない」という論理だけでは通らない。また、アメリカに指摘される点のなかでも、日本の流通の複雑さや規制の多さは、実際に円高差益がなかなか実感できない我々自身が感じているところでもある。

### ② 経営手法の国際的平準化

経済のグローバル化により、世界を駆け巡っての商取引や、拠点自身を海外におく多国籍企業なども急激に増えた。その中で人々は、文化、歴史の違いはもちろん、商慣行や経営手法の違いも、それぞれの国に応じて行なってきた。しかし、ビジネスにおいては、ある程度の共通性をもたせないと、その企業グループとして、また、取引相手として付き合いけないなどの弊害があらわれる。英・米ほどでないにしろ、日本もかなりの海外直接投資のストック量をもつ今日、ますます人的交流が増えていくなかで、このようにして、国際的に経営手法の平準化が徐々に進んでいくものと思われる。

### ③ 国際的資金移動

ヒト、モノ、カネの国際化といわれるが、その中でもカネ、すなわち資金移動は情報化とあいまって、世界的規模で、瞬時に、もちろんボーダレスに行なわれるようになった。こうした国際間の資金移動に伴い、外資による日本企業への経営参加も増えている。そうになると、当然海外の経営方針が、日本国内にも流入してくる。

### ④ その他の世界的流れ

明治以来、わが国が西欧先進国に追い付き、追い越せと努力を続けてきた。そのようなキャッチアップ過程においては、何を作るかは決まっておき、その作り方をトップが学んできたまま日本で実施し、合わない部分に改良を加え、日本型としていく作業が繰り返された。特に戦後の復興期から高度成長期にかけては、大量生産に力を注ぎ、傾斜配分方式で国をあげての重工業化が図られたが、ここでは、決められた目標をいかに効率よく、熱心に、多くの人手と時間を掛けてやりぬくかが、直接に実績として現われた。そうした環境のなかで、生まれた経済システムが日本式雇用慣行であったり、系列等の長期継続取引形態であった。

しかし、そのキャッチアップ過程も終了し、今後は他の先進諸国を真似るのではなく、自ら作るべきモノを創造していかなければならない。少なくとも今までよりずっと多く「創造」の分野に時間とお金を掛けねばならなくなる。そうになると働き方は随分と変わる。人手と時間を掛ければよいのではなく、少数でもよいから優秀な人材に集中した、中身の濃い時間を与えねばならない。それですら、実績に結びつくかどうかはわからない。もちろん、熱心にしたからといっても同じ事である。

こういった背景のなかで、戦後の一時期の働き方に最も適していた日本の経済システムも、やはり変わらざるを得ないのではないか。もし、変革をやめたならば、日本もその繁栄期を終えた、成熟化社会として衰退していかざるを得ないのではないだろうか。

### (3) ボーナス制度の変化

以上のように、今まで日本国内で合理的だった日本的経営が、今後は国内環境の変化や国際化により様々な面から変革を迫られる。また、団塊の世代が大量に高年齢層へと向かっている現在、企業内ではこの10数年程で経営の変革を深刻に問われることになる。全体がシステムとして成立していただけに、一部に起こった動きが次々と変化を誘発していく可能性もある。

さて、現在、もっとも批判を浴びている年功序列制度が崩れるとどうなるであろうか。現在の流れからいくと、能力給制度への移行で最も注目されているのが、年棒制である。これは、毎年、経営者側と交渉して、その年の自分の給料を勝ち取っていく方式である。

こうなってくると、ボーナス制度どころではない。渡され方は、今のような方法も選べるかもしれないが、はじめからその年の年棒は決まっているのである。計画的には使えるが、ボーナス所得の限界貯蓄性向の強さなどなくなるであろう。

さて、それではボーナス制度が変化し、今までのような貯蓄に対する影響力を失った場合、どの程度のマイナスが考えられるであろうか。ここでも大まかに展望したい。

前章で検証したように、石川・植田(1984)によると、ボーナス所得に関する限界消費性向は、1975-6年の転換点を除いて、だいたい0.5であり、ボーナス以外の定期収入に関する限界消費性向は0.7である。したがって限界貯蓄性向に関しても20パーセントポイントの差があり、ボーナス制度がなくなった場合、ボーナス部分の20%だけ貯蓄が消費に回ると考えられる。

ボーナスの年間収入に占める割合は、労働省「賃金構造基本統計調査報告」(1992)によると、全産業平均で23.2%、給与所得者の年間収入が全家計可処分所得に占める割合をSNAにおいて、分母に家計可処分所得を、分子に雇用者所得のなかの賃金・棒給をとれば、73%であることから、

$$\frac{\text{賃金・棒給}}{\text{家計可処分所得}} \times \frac{\text{ボーナス}}{\text{年間収入}} \times \frac{\text{ボーナスの限界貯蓄性向}}{\text{定期収入の限界貯蓄性向}} = 0.73 \times 0.232 \times 0.2 = 0.033872$$

より、約3.4%のマイナスが、ボーナス制度がなくなった場合の貯蓄率に与える影響と考えられる。しかし、これはすべてのボーナスが定期収入へと変わった場合であり、一度きりの変化のうえ、徐々にあらわれるものと思われる。

#### 4 まとめ

政府機関として家計貯蓄率の将来展望を行った例として、経済審議会2010年委員会報告「2010年への選択」（1991年6月）があり、現在14%程度である貯蓄率が2000年には11.3/4%程度、2010年には、9%程度にまで低下するとの見通しが示されている。

「1 高齢化による影響」で取り上げた3つの推計例は、既に述べたとおり、貯蓄率の概念のとり方がまちまちであるため、経済審議会を含めた4者の推計結果を単純に比較することはできない。しかしながら、貯蓄率の下がり方を見る限り、経済審議会よりも楽観的な見通しとなっているのは、原田・高田(1992)のみであり、ライフサイクル仮説は完全に成り立つとの前提に立つHorioka(1991)はもとより、高齢者の貯蓄取り崩しに関する分析を加味した牧・他(1991)も、経済審議会よりもかなり悲観的な見通しとなっている。

加えて、「2 経済成長力の低下による影響」でみたとおり、成長率の鈍化によって直接もたらされるマイナスの影響も考えられ、さらに、「3 ボーナス制度の変化による影響」でみたとおり、ボーナス制度の消滅により、貯蓄率は大きく低下するものと考えられる。

したがって、今後、貯蓄率は、上記経済審議会の見通しを上回るペースで低下していく可能性も大きいと考えるが、その程度については、高齢者の貯蓄取り崩し度合いや、ボーナス制度の今後の動向について、どのような考え方をとるかにより、大きく左右される。Horioka(1991)では、2010年までには貯蓄率がマイナスに転ずるとの見通しが示されているが、ライフスタイル仮説が完全に成り立つとの見解をとらない場合にも、ボーナス制度の存続について悲観的な立場をとれば、これに近いペースで貯蓄率が低下していくとの見通しは、成り立ち得る。

## 第4章 貯蓄率と投資余力との関係

現在、日本の経常収支の大幅黒字が世界の注目を集めている。これをめぐっては、日本の輸出が世界各国の市場を侵略し、その国の雇用を奪っているという観点から、貿易不均衡是正を求める声ももっとも大きい。一方、黒字を用いて世界各国へ資本供給を行なっているという見方もあり、また、日本に見習い貯蓄率を高め黒字国になろうとする各国の期待もある。いずれにしても、日本の高貯蓄、内需不足に起因する貯蓄・投資バランスの結果であるという見解は一致しているであろう。

しかしながら、以上の推計でみてきたように、日本の高貯蓄率もそういつまでも続きそうな状況にはない。貯蓄・投資バランスの一方である貯蓄が高齢化の影響から減少しそうなのである。日本の黒字、言い換えれば投資余力も今後どこまで続くか疑問符が打たれるところである。

一方、貯蓄と投資を切り離してスタティックに考えてはいけないという指摘もある。両者は互いに影響を及ぼしあいながらダイナミックに関係していくものであり、投資が伸びれば経済成長につながり貯蓄率も伸びるという議論である。また、貯蓄と投資は一緒に議論できないという意見もある。不況時のように貯蓄があっても投資できないときもある。反対に貯蓄がなくなっても、資金移動が世界的にボーダレス化している現代、投資収益力さえあれば海外から資金調達できるというものである。

ここで、野口（1991）による貯蓄・投資バランスからみた将来の日本の展望として興味深い指摘があるので紹介する。

野口は、ライフサイクル仮説の立場から、ここでの展望と同じく、高齢化により日本の貯蓄率は大きく低下していくと予測している。一方、投資に関しても人口構造が大きく意味をもつとしており、労働年齢人口の低下とともにこちらも大きく落ち込むと予測する。

これは、設備投資と住宅投資の両方に関し、労働人口が将来増加すると予測される場合には、将来時点の労働者一人あたり資本量を維持するため、現時点の投資率が高くなる傾向があるためである。60年代までの日本は、人口全体のなかでの労働年齢人口の比率が高く、その増加率も高かった。そのため、貯蓄率と投資率のいずれも高くなり、高度経済成長を実現した。しかし、70年代になってからは労働年齢人口の比率は依然高かったものの、増加率は鈍化した。したがって、高貯蓄率、低投資率の経済構造に移行し、対外経常黒字となって現われたとしている。

こういった、人口構造の変化により貯蓄、投資の双方が被る影響から、野口は2005年頃までは貯蓄率がさほど落ち込まないのに比べ、投資率がかなり落ち込むものと予測し、日本の経常黒字は継続するとしている。それまでは、公債の増発（財政赤字の拡大）によって公共投資を積極的に増加させることが可能であり対外均衡の観点からも望ましいが、この時点以降は、公債を財源とする公共投資の拡大はマクロ経済的な制約から、かなり困難であり、日本における社会資本の整備は、今後20年程度の間、その主要な部分を完了する必要があるとしている。さらに、公共投資は、元来、対外収支の均衡を達成するために行なうものでなく、国民生活の向上のためにあるとし、貯蓄・投資差額の分析は、これまでに立ち後れてきた住宅・生活環境に対する投資を行なうための経済的余力を現在の

日本が持っていること、しかし、21世紀にはそうした余力が失われることを示している、と指摘する。

上記のように、貯蓄・投資バランスに関してもさまざまな意見がある。しかし、社会資本投資に関していえば、現在のように黒字幅が大きいときにこそ行なうべきではないだろうか。投資収益力さえあれば、ボーダレス化した国際金融市場から資金調達できるというが、公共財は国民全体にいきわたり、最終的に大きな収益性を生むが、個別には収益力は低い。したがって、現在のアメリカのように外国に国債を買ってもらって社会資本に投資するには非常に高い利子率を払わねばならず、そのためには将来の増税が必要である。ただでさえも高齢化により、国民負担率が上がる予想のなか、これ以上の国民負担の増大は極力避けねばならない。

やはり、高貯蓄率で国内資金に余裕のある今のうちに、外国債権を買うのではなく、大規模な社会資本整備を行なっておく必要がある。それが、世界的に批判を浴びている貿易不均衡やジャパン・マネーに対処する適切な政策努力でもある。なにより、基本的な社会資本の整備は、現在および将来のストック社会において、日本が「生活大国」になり得る必要条件であり、それを実行できるタイムリミットは迫っているといえよう。



## (参考) 貯蓄率の将来展望についての仮定計算

以下では、第2章及び第3章における考察をもとに、高齢化、経済成長力の低下、ボーナス制度の変化という3つの要因により、今後の貯蓄率がどのように推移していくかについて、いくつかの仮定をおいたうえで試算してみることとしたい。

### 1. 高齢化による影響についての仮定

高齢化による影響については、第3章において3つの推計例を示したところであり、そのいずれかをベースに試算を進めることが考えられる。そこで、同章における考察によれば高齢者の貯蓄取り崩し度合いの推計が鍵であることから、それを除いているHorioka(1991)がここではふさわしくないのがわかる。また、経済に与えるマクロ的なシミュレーションとしては興味をもつものの、原田・高田も高齢者の取り崩しに関しては分析していない。以上より、ここでは、ライフサイクル仮説を満たした上で、実証的なコホート分析も取り入れており、特に、高齢者の貯蓄取り崩し状況について慎重に取り扱っている、牧・他(1991)のなかから、

- ① 65歳以上の消費支出は65～69歳の消費率で推移
- ② 公的年金65歳支給開始へ移行、医療負担率上昇  
との前提による試算例をベースとして用いることとしたい。

#### 牧・他(1991)による推計結果

1990	1995	2000	2005	2010	2015	2020	2025
20.3%	18.8%	17.0%	15.7%	12.8%	9.6%	8.5%	7.6%

これは前述のように家計調査ベースの家計貯蓄率である。ここで最終的に求めたいのはSNAベースの貯蓄率であり、さらに、欧米と同じように減価償却を再調達価格ベースで取るなどの概念調整が必要である。しかし、既成の推計を概念調整するわけにもいかず、はじめから推計し直すには大作業となる。課題としては残るが、ここでは、簡単な作業にて、概念調整の代わりとしたい。

家計調査ベースをSNAベースに直す作業の代わりとしては、家計調査ベースとSNAベースの家計貯蓄率が乖離を始めた①1977年から1991年までの15年間の差の平均値を差し引きすることで行ないたい。また、欧米と同じ再調達価格ベースへの概念調整は、第1章で取り上げた林の推計と同じ方法で行なっているHorioka(1992)を使い、資料の関係から、②1970年から1989年までの20年間における差の平均値の差し引きにて、簡単化としたい。調整後の結果は下のとおりとなる。

①家計調査ベース - SNAベース / 15年 = 6.1%  
(1977~1991年)

②取得時価格ベース (日忒) - 再調達価格ベース (歐忒) / 20年 = 1.9%  
(1970~1989年)

①+②=8.0%より、

概念調整結果

1990	1995	2000	2005	2010	2015	2020	2025
12.3%	10.8%	9.0%	7.7%	4.8%	1.6%	0.5%	-0.4%

2. 経済成長力の低下による影響についての仮定

経済成長力の低下による影響については、図表3-7より導きだした回帰式をもとに試算することとしたい。

$$(X_t - X_{t-1}) \times 1.869294 = Y_t - Y_{t-1}$$

$X_t, X_{t-1}$ : t期およびt-1期の経済成長率  
 $Y_t, Y_{t-1}$ : t期およびt-1期の家計貯蓄率

経済成長率については、経済審議会2010年委員会の将来推計(図表3-6)をもとに、1980年代の年平均経済成長率(歴年ベース、実質GDP)4.12%が、1991年以降は3.75%まで、2001年以降は2.75%まで、それぞれ低下するものと仮定する。

これを上記の回帰式に当てはめると、経済成長率の変化分が貯蓄率の増減に与える寄与度が、次のとおり得られる。

経済成長率の変化による寄与度

1990	1995	2000	2005	2010	2015	2020	2025
-	-0.7	-0.7	-2.6	-2.6	-2.6	-2.6	-2.6

### 3. ボーナス制度の変化による影響についての仮定

ボーナス制度の変化による影響については、第3章において考察したところによれば、制度自体が消滅した場合に、約3.4%のマイナスの寄与となる。

さらに問題となるのは、この影響がどのようなタイミング、ペースにより生じてくるかであり、日本的経営自身もなかなかなくなるとする意見もある。

ここでは、悲観的に過ぎるきらいもあるかもしれないが、労働人口の減少が実際に始まる2000年から本格化し、2010年には完了しているものと仮定し、次のとおり寄与度をおくこととする。

ボーナス制度の変化による寄与度

1990	1995	2000	2005	2010	2015	2020	2025
—	—	—	-1.7	-3.4	-3.4	-3.4	-3.4

### 4. 仮定計算の結果

上記1における概念調整の結果に、上記2及び上記3による寄与度を加算することにより、高齢化、経済成長力の低下、ボーナス制度の変化という3つの要因を考慮した仮定計算の結果が、下表のとおり得られる。これによれば、Horiokaほど急激な低下ではないが、日本の家計貯蓄率は、2000年代初頭には欧米並みとなり、2010年にはマイナスに落ち込む。

仮定計算結果

1990	1995	2000	2005	2010	2015	2020	2025
12.3%	10.1%	8.3%	3.4%	-1.2%	-4.4%	-5.5%	-6.4%

## 巻末資料

### 参考文献

- 石川経夫(1991)『所得と富』岩波書店
- 井堀利宏(1993)『ストックの経済学』有斐閣
- 岩田規久男(1992)『ストック経済の構造』岩波書店
- 江見康一(1969)「民間貯蓄の長期動向と家計の金融貯蓄」藤野正三郎編『富の構造』日本経済新聞社
- 小川一夫・竹中平蔵・桑名康夫(1986)「最近の日本における貯蓄・消費パターンについて」『フィナンシャル・レビュー』August-1986
- 大竹文雄(1991)「遺産動機と高齢者の貯蓄・労働供給」『経済研究』42(1)
- 霧島和孝(1992)「高齢社会と経済成長」『生命保険経営』60(4)
- 経済審議会2010委員会報告『2010年への選択』経済企画庁
- 下野恵子(1991)『資産格差の経済分析』名古屋大学出版会
- 新保生二編(1991)『ゼミナールマクロ経済学入門』日本経済新聞社
- 高山憲之編(1992)『ストック・エコノミー』東洋経済新報社
- 高山憲之・原田泰編(1993)『高齢化の中の金融と貯蓄』日本評論社
- 竹中平蔵・小川一夫(1987)『対外不均衡のマクロ分析』東洋経済新報社
- 貯蓄広報中央委員会(1992)『貯蓄と消費に関する世論調査』
- 貯蓄広報中央委員会(1993)『生活と貯蓄関連統計』
- 貯蓄経済研究センター編(1991)『国際化時代の貯蓄と日本経済』ぎょうせい
- 野口悠紀雄(1991)『ストック経済を考える』中央公論社
- 浜田・黒田・堀内編(1987)『日本経済のマクロ分析』東京大学出版会
- 林文夫(1992)「日本の貯蓄率について」『金融研究』11(3)
- 原田泰・高田聖治(1992)「貯蓄、資本蓄積と高齢化社会」『郵政研究レビュー』第2号
- ホリオカ・ユウジ他(1992)「日本の貯蓄率の水準と決定要因について」『フィナンシャル・レビュー』December-1992
- ホリオカ・ユウジ他(1990)「目的別にみた貯蓄の重要度について」『フィナンシャル・レビュー』December-1990
- 牧厚志(1988)『家計貯蓄の分析』三菱経済研究所
- 牧厚志他(1991)「公的負担の増加、人口高齢化による家計貯蓄率の変化」『郵政研究レビュー』第1号
- 宮尾尊弘(1989)『「ストック経済」の時代』日本経済新聞社
- 宮田慶一(1992)「人口高齢化と貯蓄」『金融研究』11(2)
- 横山和彦・田多英範(1991)『日本社会保障の歴史』学文社
- Horioka, C (1989) "Why is Japan's Private Saving Rate So High?" Academic Press.
- Horioka, C (1991) "Future Trends in Japan's Saving Rate and The Implications Thereof for Japan's External Imbalance" Japan and World Economy 3-1991

本資料は、建設政策研究センターにおける研究活動の成果を執筆者個人の見解としてとりまとめたものです。

本資料が皆様の業務の参考となれば幸いです。

P R C ノ ー ト

第7号

1993年9月発行

---

発行：建設省 建設大学校  
建設政策研究センター  
(Policy Research Senter)

〒100 東京都千代田区霞が関3-1-1

中央合同庁舎4号館 9F

電話 03-3503-7681

Fax 03-3503-7684

建設省内線 (4524、4525)