

<トピックス3>

「高齢化が家計の貯蓄率、資産形成に与える影響について」

主任研究員 石川 達哉 (いしかわ たつや)

研究員 矢嶋 康次 (やじま やすひで)

E-mail:ishikawa@nli-research.co.jp Tel: (03) 3597-8420

E-mail:yyajima@nli-research.co.jp Tel: (03) 3597-8047

高齢化が進展する中で日本の家計貯蓄率がどのように変化するのは、極めて大きな関心を集めている。これまでの推移を振り返ると、総人口に占める65歳以上の割合は1970年に7%、80年に9%であったがその後上昇テンポが高まり、90年には12%、2000年には17%に達している。

一方、家計貯蓄率は第一次オイルショック期を境にそれまでの上昇トレンドが反転し、90年代初頭まで下落を続けてきた。しかし、その後は景気の長期低迷を背景に現在に至るまで横這い状態を示している。

今後は本格化する高齢化の中で貯蓄率が低下しマイナスになってしまうのか、それとも現在の状態が概ね維持されるのかは議論の分かれるところである。

本レポートでは、高齢化の進展がフローの家計貯蓄率にどのような影響を与えるのかを他の要因をあわせて計量的に分析し、さらにその貯蓄率をもとに金融資産、土地・住宅などのストックがどのように推移するかを展望する。

1. 高齢化の進展と貯蓄への影響

国立社会保障・人口問題研究所が1997年1月に公表した「日本の将来推計人口」(中位推計)によると、現在1億2,703万人(2000年12月現在)である日本の総人口は、2007年に1億2,778万人でピークを迎えた後、減少に転じ、推計期間の最終年次である2050年には1億50万人にまで減少するとしている。

一般に生産年齢人口とされる15~64歳人口は、既に95年にピークに達し、現在では減少している。寿命が伸びていることや働く高齢者の存在を考えて、生産年齢人口の概念を変えた場合でも、ピークは20~59歳人口が1999年、20~70歳では2000年であり、労働力率の上昇があったとしても、労働の担い手となる人口が減

図表1 日本の高齢化の進展

年次	全人口に占める割合 (%)		
	0~14歳	15~64歳	65歳以上
平成7(1995)	16.0	69.5	14.6
12(2000)	14.7	68.1	17.2
17(2005)	14.3	66.1	19.6
22(2010)	14.3	63.6	22.0
27(2015)	14.2	60.6	25.2
32(2020)	13.7	59.5	26.9
37(2025)	13.1	59.5	27.4
42(2030)	12.7	59.3	28.0
47(2035)	12.7	58.3	29.0
52(2040)	12.9	56.1	31.0
57(2045)	13.1	54.9	32.0
62(2050)	13.1	54.6	32.3

(注) 各年10月1日現在人口。年齢「不詳人口」を按分補正した人口。平成7(1995)年は、総務庁統計局『国勢調査報告』による。

(資料) 国立社会保障人口問題研究所

少に転じるのは時間の問題である。

また、高齢化率（65歳以上の高齢者が総人口に占める比率）は、1970年の7.1%が1995年に14.6%と、25年間で2倍に上昇している。このスピード（高齢化率が7%から14%に達するまでの所要年数）を主要国と比較すると、イギリスが50年、アメリカが70年、フランスが130年であり、わが国の高齢化は極めて短期間に進展している。

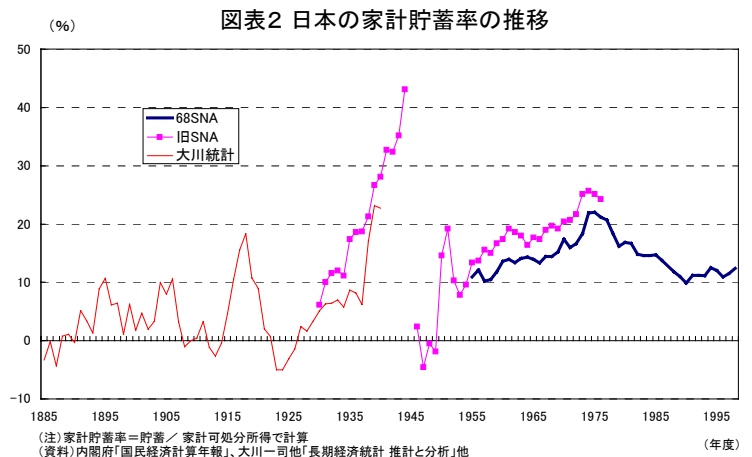
今後についても日本は他の先進国よりも高齢化が一段と進行する。2005年には19.6%、さらにピークの2050年には32.3%と見られている。

(1) わが国の家計貯蓄率の長期的推移：高い貯蓄率は戦後の現象

図表2は、1885年（明治18年）以降の日本における家計貯蓄率の推移である。

現在の日本の家計貯蓄率は先進国の中では最上位にランクされるため、国民性と貯蓄率の高さを結び付ける論者もいるが、高い日本の貯蓄率は決して不変のものではない。戦争前後の混乱期を除けば10%を上回る貯蓄率が定着したのは1950年代以降に過ぎない。

その戦後の趨勢は1970年代半ばまでは上昇傾向にあったが、70年代後半から低下のトレンドに転じている。その後90年代に入ってから景気低迷が長期化したため、家計の買い控えが続き貯蓄率はほぼ横這いで推移している。



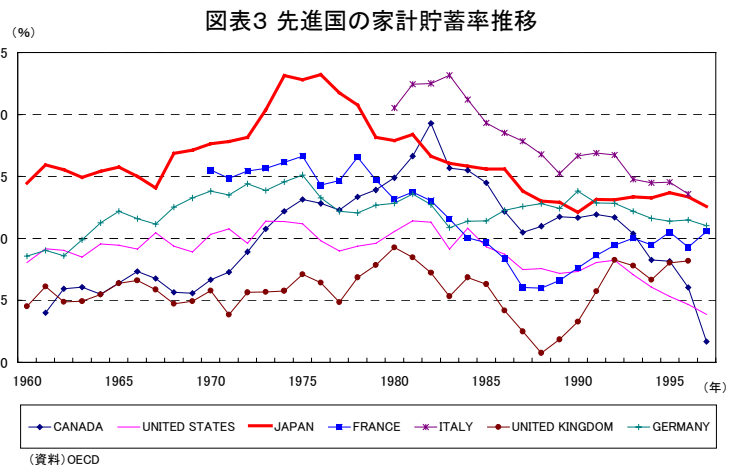
(注) 家計貯蓄率=貯蓄/家計可処分所得で計算
(資料) 内閣府「国民経済計算年報」、大川一司他「長期経済統計 推計と分析」他 (年度)

(2) 家計貯蓄率の決定要因と2005年度までの見通し：高齢化による低下幅は2%

1960年以降について他の先進国の家計貯蓄率を見ると、水準には差があるが時系列的な推移は日本と同様のパターンになっている（図表3）。

70年代半ばに家計貯蓄率が急上昇するのは、一般にはオイルショックによるインフレの高進で将来に対する不確実性が高まり予備的な貯蓄が増えたためと考えられている。

80年代はディスインフレが続き、金融



(資料) OECD

自由化を背景とした貯蓄・消費全般の多様化などもあって、消費性向が高まり、貯蓄率は低下した。

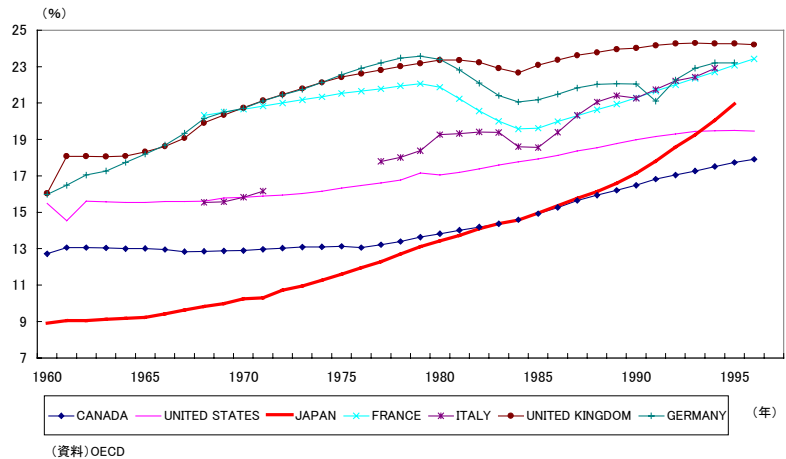
90年代も貯蓄率低下の傾向は続いているが、日本、イギリス、フランスなどでは、貯蓄率の低下に歯止めがかかっている。

もちろん、この間も高齢化は着実に進行している。したがって、資産の取り崩しによって消費に必要な資金の一部をまかなう引退世代の割合が高まることによって、マクロの家計貯蓄率に対する引き下げ効果は少しずつ大きくなっていると考えられる。

それにもかかわらず、貯蓄率の低下が進行していないのは、家計貯蓄率に影響を与える要因が高齢化だけではないからである。現在及び将来の所得に関する実質経済成長率や社会保障制度の動向の他、金融自由化なども重要な要因であることが実証研究によって明らかにされて

いる。このうち定量的な把握が可能な、高齢化率（15歳～64歳人口に占める65歳人口比率）1人あたり実質可処分所得伸び率、財政収支対名目GDP比を説明変数として用いた家計貯蓄率関数をG7各国のデータに基づいて推計（パネル分析）した。

図表4 先進国の高齢化率(65歳/15~64歳比率)



(資料)OECD

図表5 パネル分析によるG7の家計貯蓄率関数

	説明変数	係数	t値
高齢化要因	65歳以上人口/15~64歳人口比	-0.45	-6.26
実質経済成長要因	1人あたり実質可処分所得伸び率	0.27	2.46
財政要因	財政収支対名目GDP比	-0.63	-6.70
定数		17.42	12.15

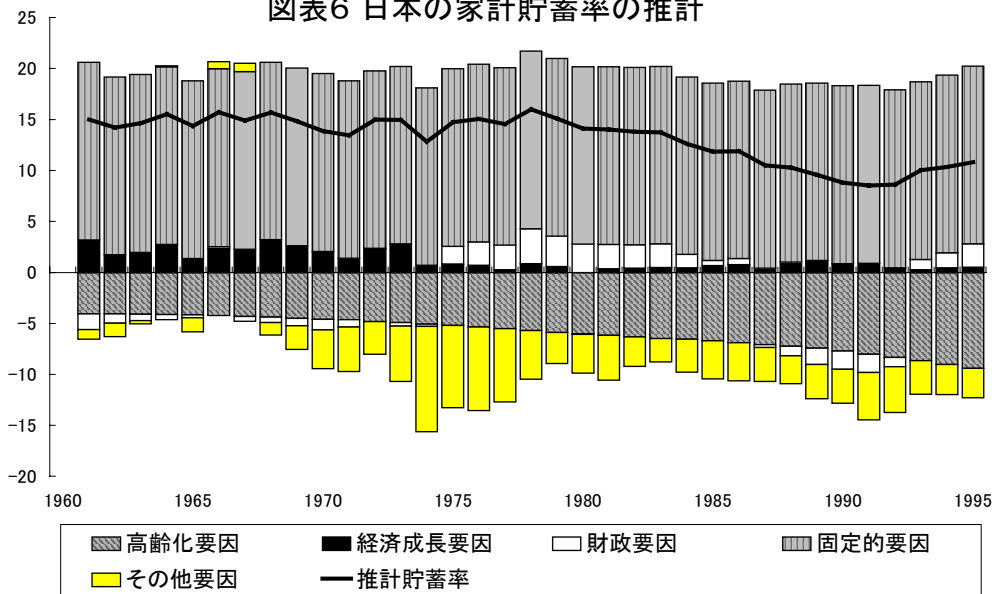
図表5がG7の家計貯蓄率関数の推計結果である。

家計貯蓄率に対しては、「高齢化要因」が引き下げる方向で働き、逆に「実質経済成長要因」が家計貯蓄率を引き上げる要因として働いている。

「財政要因」は、家計貯蓄率と代替関係にある政府部門の貯蓄の影響を表わしている。日本のような財政収支が赤字の国では、社会保障制度の充実を期待することは難しいため、家計が自ら貯える度合いが高まり、家計貯蓄率に対しては引き上げる要因となる。反対に米国のように財政収支が黒字の国では家計貯蓄率を引き下げる要因になっている。

この分析結果に基づいて日本の貯蓄率を「高齢化要因」、「実質経済成長要因」、「財政収支要因」、それらの3要因では説明できない「その他の要因」に分解してみると、図表6のようになる。

図表6 日本の家計貯蓄率の推計



日本の貯蓄率は1970年半ばくらいまでは、「実質経済成長要因」が貯蓄率を引き上げている。90年代は高齢化が進み、貯蓄率の押し下げ効果は高まったがそれを相殺する押し上げ効果が働いていることになる。各国共通の定量データとしては採用できなかったが、「将来に対する不安」が「その他要因」として働いていると見られる。

国立社会保障人口問題研究所の将来推計人口によると、約5年後の2005年には老年従属人口比率が5ポイント上昇する。つまり、上記の計量分析から得られた係数から判断すると、2005年には高齢化によって約2%貯蓄率が低下することになる。高齢化の貯蓄率への影響は確かにマイナスに働くものの、2005年という近い将来であれば影響は小さいものととどまる。

2. 家計ストックへの影響

以下では家計の保有するストックが今後どのように推移するかを検討する。

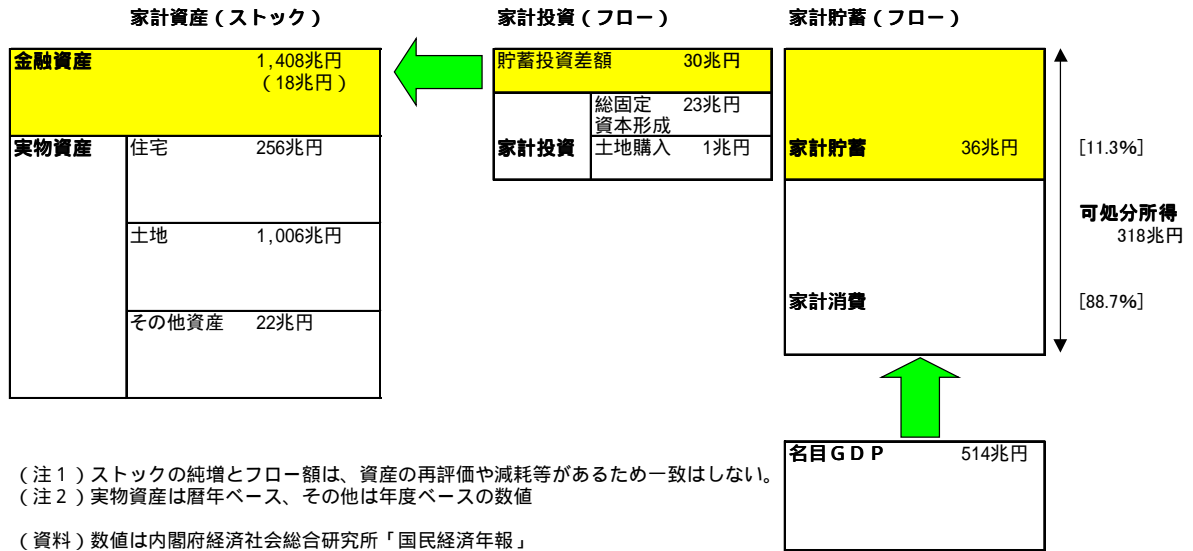
(1) 資産形成のメカニズム：金融資産の増分は貯蓄の一部

金融資産残高はほぼ一貫して増加を続け、1999年度末には約1400兆円となっている。家計は預金・有価証券などの金融資産のほかに、土地・建物などの実物資産を有している一方で、住宅ローンや消費者ローンなどの金融負債を背負っているのが一般的である。

この金融資産・負債、実物資産などのストックの増加は、貯蓄を中心とする家計部門の資金フローによって決まるものである。図表7は、フローの変数からストックの変数がどのように形成されるかのメカニズムを簡略に示したものである。

これを踏まえストックが今後どのように推移するかを検討する。

図表7 家計金融資産残高形成のメカニズムと99年度実績



名目国内総生産（名目GDP）は、99年度実績で514兆円であり、この約6割（318兆円）が家計の取り分である可処分所得である。この可処分所得の88.7%は消費され、残り11.3%がフローの貯蓄となった。家計は、貯蓄（可処分所得×貯蓄率）の他に、住宅購入を中心とした投資も行っている。この貯蓄と投資の差額（貯蓄投資差額）が、金融資産の純増につながるのである。

つまり、貯蓄のうち投資に向かった部分は実物資産の増加分、残りの貯蓄が金融資産の増加分、ともできる。前期の金融資産残高に、この純増額とキャピタルゲインを加えると、当期の家計金融資産残高となる。

(2) 2005年のストック展望：金融資産は1600兆円、実物資産は1300兆円

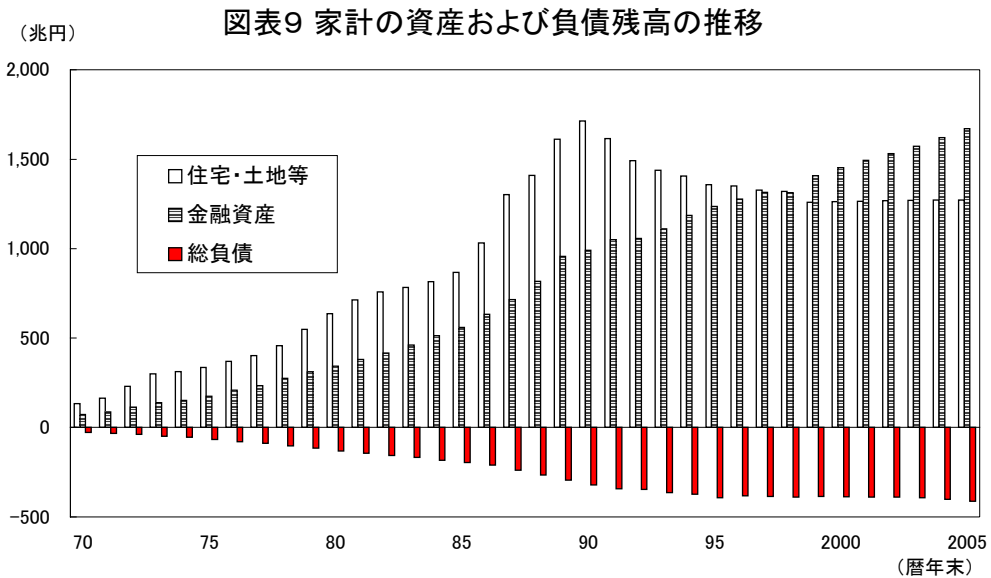
図表8 金融資産増加の内訳(兆円)

	70年代平均	80年代平均	90年代平均	2000-2005年
金融資産増加	24.6	64.8	45.0	43.9
負債増加	-9.1	-17.9	-9.0	-4.7
純金融資産増加	15.5	46.9	36.0	39.3
+ 貯蓄	20.7	33.0	38.7	35.2
+ 土地売却	2.8	6.6	4.7	1.4
- 住宅等の投資	-8.9	-10.7	-9.8	-3.2
キャピタルゲイン/ロス	2.3	19.4	2.4	0.0
その他	-1.6	-1.4	0.1	5.9
(金融資産増加に対する割合%)				
金融資産増加	100%	100%	100%	100%
負債増加	-37%	-28%	-20%	-11%
純金融資産増加	63%	72%	80%	89%
+ 貯蓄	84%	51%	86%	80%
+ 土地売却	12%	10%	10%	3%
- 住宅等の投資	-36%	-16%	-22%	-7%
キャピタルゲイン/ロス	9%	30%	5%	0%
その他	-6%	-2%	0%	13%

こうした資産形成のメカニズムの長期的な推移をみると、その内訳は時代とともに大きく変化している。金融資産蓄積のペースが速かったのはキャピタルゲインの度合いが大きかった80年代

である。90年代においてはフローの貯蓄額自体は80年代よりも増えているが、キャピタルゲインがほとんど生じなくなったため、資産蓄積の速度が鈍化したのである。90年代末には、企業がリストラを進める中で土地の取得を控えてしまったため、これまでネットでは土地売却主体であった家計部門が統計開始以来初めて土地購入主体に転じている。それも金融資産蓄積鈍化の一因となっている。それでも、実物資産は地価下落が続く中で残高が減少したため、99年には金融資産残高がそれを上回るに至った。

以上を踏まえて、今後5年間の家計金融資産・負債、実物資産残高を推計すると、以下の通りとなる。貯蓄率の低下は緩やかだが、可処分所得の伸びが低いため、フローの貯蓄額は90年代を若干下回る。2005年末の金融資産残高は1600兆円強にとどまる見込みである。実物資産はそれより少ない1300兆円弱にとどまる見込みである。



(資料)内閣府「国民経済計算年報」

必要なのは、高成長の成果として資産蓄積を享受するという発想ではなく、資産の有効活用によって経済成長率を高め、社会の活力を維持するという発想である。家計部門の資産の過半は高齢者によって所有されているが、その多くは使い尽くされることなく継承される。リバースモーゲージや終身年金保険などを上手に利用することにより、高齢者が保有資産を有効活用し、安心して消費を行える環境を整備することが重要である。