

REPORT I

消えた家計の資金余剰

- 貯蓄率の急低下を考える -

経済調査部門 櫛 浩一、矢嶋 康次
haji@nli-research.co.jp
yyajima@nli-research.co.jp

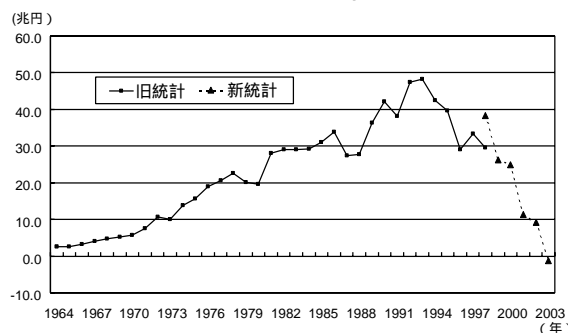
バブルの崩壊によって日本経済についての多くの神話が崩れたが、もう一つ「日本の家計貯蓄率は高く国内の資金は豊富だ」という神話が崩れようとしている。

1. 貯蓄率の急低下で、初めて資金不足に

個々の家計で見れば、例えば住宅の取得の際には一時的に多額資金が必要となり、住宅ローンを借り入れるなど資金不足の状態となることは、珍しいことではない。しかし、日本の家計部門全体では、消費への支出や住宅投資の額は毎年の収入を下回り、資金が余るのが普通だった。家計の余剰資金は預貯金や債券、株などの金融資産の購入に充てられたり、手持ちの現金の増加となる。一方企業は、家計の余剰資金を金融機関を通じて間接的に借り入れたり、株や社債の発行などの形で直接調達したりして、工場の生産設備などへの投資を行う。このため、企業部門は資金不足となっているのが通常の経済の姿だ。

しかしバブル崩壊後の日本経済では、1990年代後半から企業が資金余剰となるという事態が起こっていた。さらに、2003年には家計が1兆円の資金不足となるというこれまで経験したことのない状況が起こった(図表 - 1)。

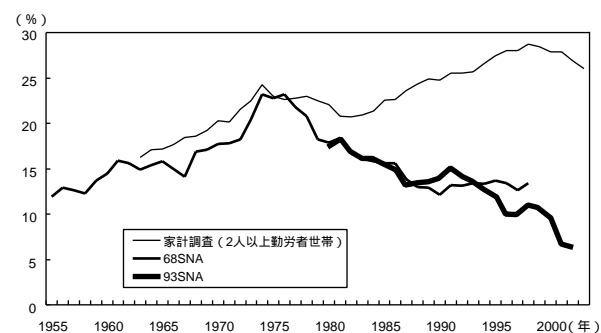
図表 - 1 家計は資金不足に(家計の資金過不足)



(資料) 日本銀行「資金循環勘定」

このような状況となった大きな原因は、家計の資金需要が増加したことではなく、貯蓄が急速に減少したことにある。日本の家計貯蓄率は近年急速に低下している。国民経済計算(SNA、GDP統計)の家計貯蓄率は、1970年以降趨勢的に低下していたとは言え、1999年度までは10%を超えていた(図表 - 2)。

図表 - 2 家計貯蓄率の推移



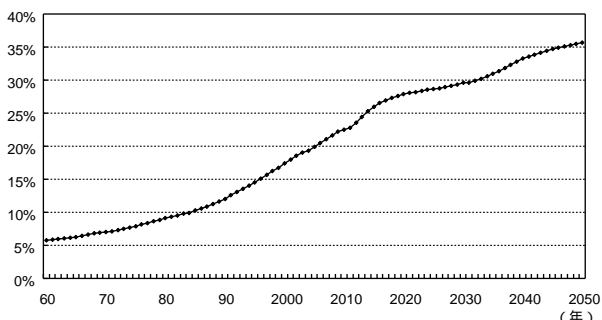
(資料) 内閣府「国民経済計算年報」、総務省「家計調査年報」

しかしその後わずか3年間で、家計貯蓄率は2002年度には6.2%にまで急低下した。2003年にはこれがさらに低下したために、貯蓄が大きく減少し家計が資金不足に陥ることとなったと見られる。

2. 高齢化だけでは説明できない

長期的に見れば、日本の人口構造が高齢化してきたことは家計貯蓄率の趨勢的な低下の大きな要因である。日本国内で、現役時代に蓄えた貯蓄を取り崩して生活する高齢者の割合が増えれば、家計貯蓄率が次第に低下していき、家計部門が資金不足の状態になる可能性もあることは以前から知られていた。しかしこのようなことが起こるのは、早くとも10年か20年以上先のことだと考えられてきた。社会保障・人口問題研究所の将来推計人口によれば、65歳以上の老年人口の割合は、2000年の17.4%から2050年には35.7%にも達する。1990年には12.1%であったことからすれば、日本の高齢化は10年間で随分進んだことになるが、ここ数年で急速に高齢化が進んだわけではなく、近年の貯蓄率の急低下をこれだけで説明することはできない(注1)。今後は2010年代に入ると団塊の世代が高齢者となる時期を迎えることによって高齢化の速度は加速する(図表-3)。

図表-3 高齢化比率



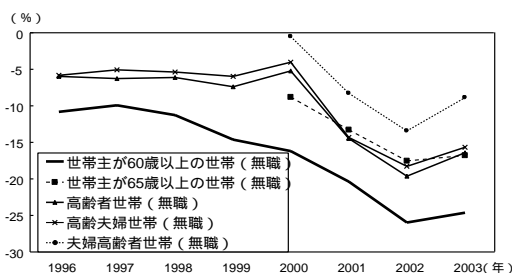
(資料) 国立社会保障・人口問題研究所「日本の将来推計人口(平成14年1月推計)」

近年の貯蓄率の急低下の主因が高齢化なのであれば、今後は急速に家計の資金不足が拡大していく可能性がある。しかし以下で見るように、最近の貯蓄率の急速な低下は、高齢化だけでなく様々な要因が重なりあった結果もたらされたものである。これらの要因は、高齢者世帯の貯蓄率低下、現役世代の貯蓄率低下、統計上の問題(貯蓄概念の定義)の3つに分類できる。

3. 高齢者世帯の貯蓄率低下

無職の高齢者が世帯主となっている家計では、貯蓄が取り崩されていることから、家計調査で見ても貯蓄率はもともとかなりのマイナスであった。2000年代に入ってから、無職の高齢者世帯ではさらに貯蓄率のマイナス幅が急速に拡大した(図表-4)。

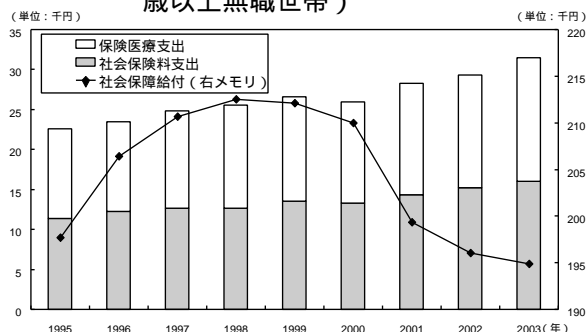
図表-4 高齢者の貯蓄率



(注) 高齢者世帯: 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
 高齢夫婦世帯: 夫65歳以上、妻60歳以上で構成する夫婦1組の世帯
 夫婦高齢者世帯: 65歳以上の夫婦1組の世帯
 (資料) 総務省「家計調査年報」

これらの世帯では、社会保障給付が減少する一方、社会保険料と保健医療支出が増加している(図表-5)。

図表-5 社会保険料、保険医療費(世帯主60歳以上無職世帯)



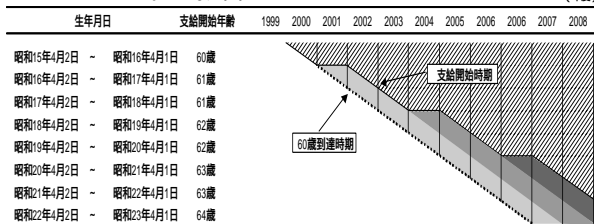
(資料) 総務省「家計調査年報」

この原因としては、老齢厚生年金（定額部分、男子）の支給開始年齢が2001年度から段階的に引き上げられた影響による収入減と、2000年度の介護保険制度導入に伴い新たに介護保険料が課され始めたこと、医療保険や介護保険の自己負担による支出増などが挙げられる。

このような社会保障の制度変更は、高齢者無職世帯の可処分所得を減少させ、貯蓄の取り崩しという形で貯蓄率低下に影響を及ぼしていると考えられる。

とくに、老齢厚生年金（定額部分）の支給開始年齢は、2000年度までは60歳であったが、2001年度からは61歳に引き上げられた。このため2001年4月以降に60歳となった人々については、それ以前に比べて受取りの開始が1年遅れることになった。

図表 - 6 厚生年金支給開始年齢上げによる各年の影響 (年度)



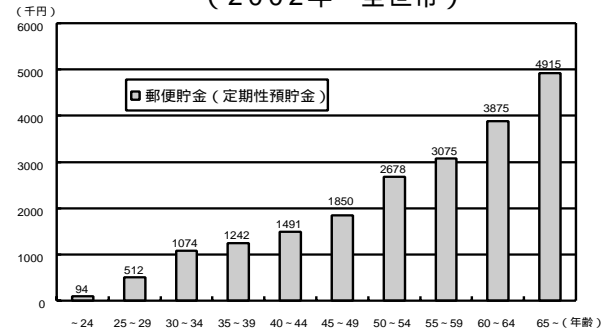
(資料) 厚生労働省

図表 - 6 の斜線部分のように、人口の差を考慮に入れなければ、影響の大きさは2002年度には2001年度の2倍となり、2003年度は2002年度と同じ規模である。このため前年比で見ても2001、2002年の貯蓄率のマイナス幅拡大効果が大きく、2003年の効果が小さかったと見ることができる。なお、2004年度には62歳に引き上げられる影響が加わり、2005年度にはその影響がさらに拡大し、向こう2年間は貯蓄率のマイナス幅を拡大させる可能性がある。

また、高齢者世帯は現役世代と比較して豊富に金融資産を保有していること(図表 - 7)から、デフレによる実質金融資産価値の上昇や、

2000年以降大量満期を迎えた郵貯定額貯金がもたらした手元流動性の高まりなどの要因が、消費性向というかたちで高齢者世帯により大きな影響を与えた可能性も指摘できる。

図表 - 7 世帯主の年齢階級別貯蓄高 (2002年・全世帯)

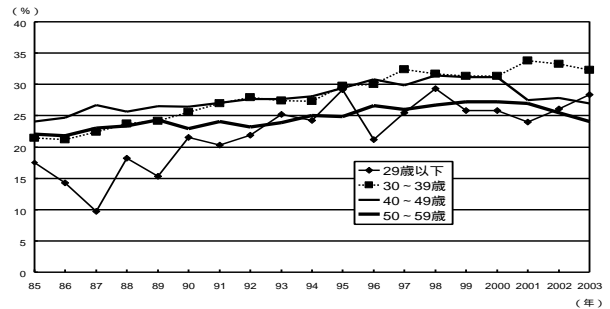


(資料) 総務省「貯蓄動向調査」

4. 現役世代の貯蓄率低下

一方、現役世代の貯蓄率の推移については、どの世帯主年齢階層を見ても、現時点では高齢者無職世帯のような顕著な貯蓄率の低下は見られない(図表 - 8)

図表 - 8 年齢階層別貯蓄率の推移

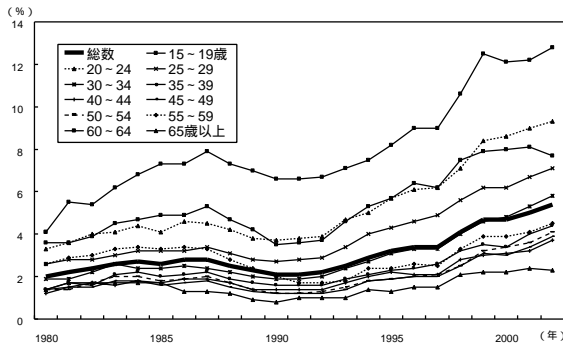


(資料) 総務省「家計調査年報」

ただし、これは勤労者世帯を見たものであり、世帯主が職に就いて収入がある場合であることに注意が必要だ。現役世代全体の貯蓄率の動向は、失業者も含めて考える必要がある。バブル崩壊後の経済低迷で失業率が傾向的に上昇しており、特に若年層の失業率の上昇が著しいこと(図表 - 9)や、世帯主年齢が65歳未満の無職世帯の貯蓄率が高齢者の無職世帯以上にマイナス幅を拡大させていると見られる点にも、あわ

せて留意が必要である。

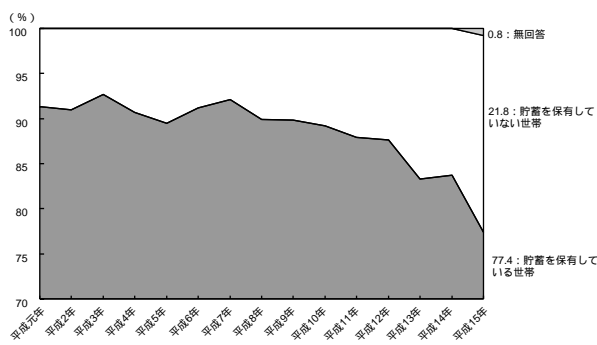
図表 - 9 年齢階層別完全失業



(資料) 総務省

金融広報中央委員会「家計の金融資産に関する世論調査」によると、金融資産保有世帯では、金融資産残高の平均額が緩やかな増加傾向にある一方、貯蓄の有無については、「貯蓄を保有していない」と回答した世帯の割合は近年急上昇している(図表 - 10)

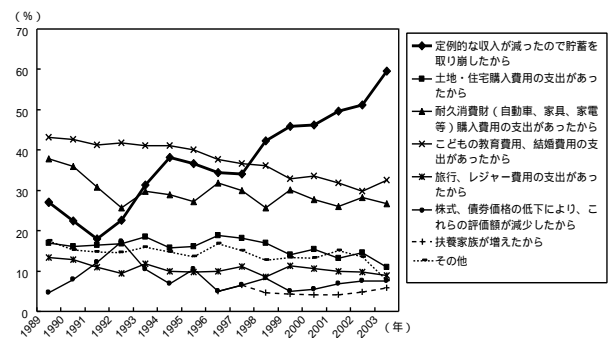
図表 - 10 貯蓄の有無



(資料) 金融広報中央委員会「家計の金融資産に関する世論調査」

「貯蓄残高が減少した理由」では、1990年代に入ってから、「定期的な収入が減ったため」と回答した世帯の割合が上昇している(図表 - 11)。こうした点からは、現役世代の中には金融資産を着実に増やす世帯がある一方、失業やリストラによる収入減で、やむを得ず貯蓄を取り崩したり、貯蓄を保有できなくなっている世帯が増加していることがうかがわれる(注2)。

図表 - 11 貯蓄残高が減少した理由



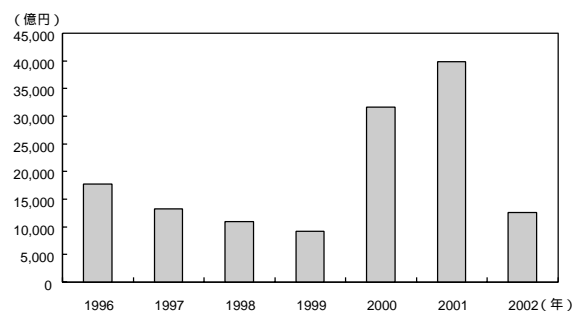
(資料) 金融広報中央委員会「家計の金融資産に関する世論調査」

5. 統計の定義と家計の認識に格差

国民経済計算(SNA)における家計貯蓄率の定義も、ここ数年の貯蓄率の低下幅を実態以上に拡大する要因となったり、実感との乖離を生み出したりしていると考えられる。

SNAにおける税の計上時期の取扱いは、近年の貯蓄率の低下を過大なものにしてしている可能性が大きい。郵貯の定額貯金のように満期時に一括して元利を受け取る預貯金については、SNAでは利子所得は発生主義により毎年計上されるのに対し、利子に対する源泉所得税は現金主義に基づき満期時に一括して計上される。

図表 - 12 源泉徴収税額から見た利子所得



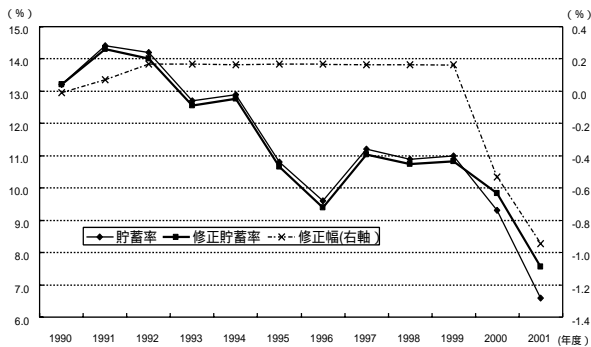
(資料) 国税庁

このため、郵貯定額貯金の大量償還があった2000~2001年度には税の支払いが急増し(図表 - 12)、この影響で可処分所得や貯蓄率が過小に堆計されていると考えられる。

定額貯金の利子に対する税の計上を利子所得同様に発生主義に基づいて修正すると、公表さ

れている貯蓄率は、1999年度までは0.2%程度過大となっている可能性がある一方で、大量満期を迎えた2001年度は1%程度過小となっていると試算される^(注3)(図表-13)

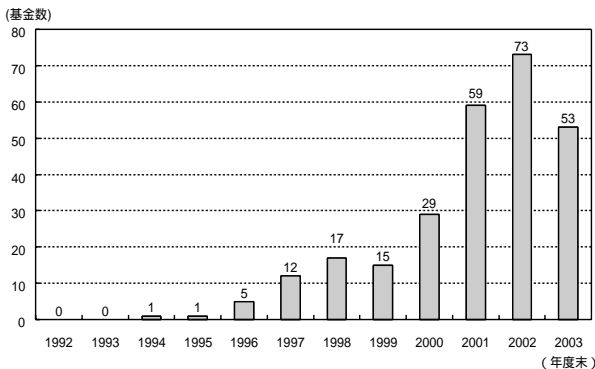
図表-13 源泉所得税の影響



(資料) ニッセイ基礎研究所試算

現行のSNAでは、厚生年金基金や勤労者退職金共済機構などを年金基金として取扱い、年金基金が管理している準備金を家計の金融資産として取り扱っている。厚生年金基金の解散件数が急増したこと等を背景に、年金基金年金準備金は近年減少傾向にあり、SNA統計上の貯蓄率の押し下げ要因となっている。年金を受給する権利は家計が同額の金融資産を保有していることと経済的な面では同じである。しかし、自分が管理している金融資産の減少とは違って、企業年金などの減少を、家計が即座に貯蓄の減少とは認識しないまま、過去と同じような消費行動を続ける可能性も指摘できる。

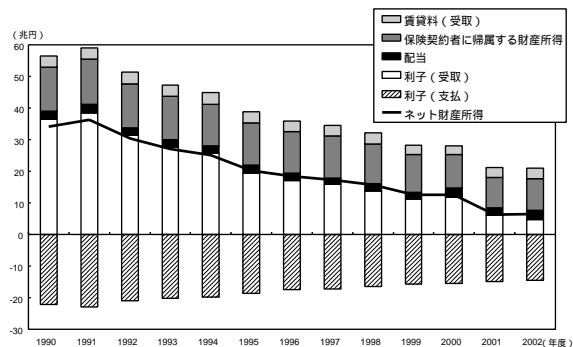
図表-14 解散基金数



(資料) 厚生年金基金連合会「企業年金に関する基礎資料」

家計が金融資産からの利子・配当などの所得をほとんど認識していないことも、近年の貯蓄率低下の原因の一つとして考えられるだろう。家計の利子所得は、バブル崩壊後の金利低下により大きく減少しており(図表-15)、これが可処分所得の減少を通じてSNAでの家計貯蓄率を押し下げる要因となっている。しかし、可処分所得に占める財産所得の割合は、SNAに比べ家計調査でははるかに低い水準にとどまっており、家計は元々利子所得を殆ど把握していないと見られる。近年のように利子所得が減少しても家計がそれを正確に可処分所得の減少とは認識していなければ、利子所得などの減少がなかった場合と同じ支出行動を続けることが考えられる。こうした点も、家計調査ベースでは貯蓄率が低下していなくても、SNAベースでは貯蓄率が低下していることを説明する要因の一つとなるだろう。

図表-15 家計の財産所得の推移



(資料) 内閣府

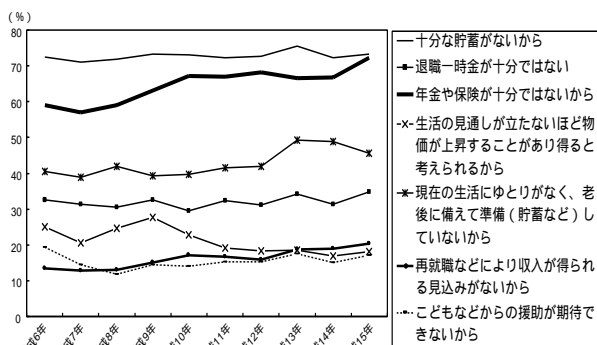
6. 今後の貯蓄率：高齢化の進展で低下

今後公的年金の支給開始年齢が段階的に引き上げられていくことは、対象となる60~64歳層で貯蓄取り崩しの増加が見込まれるため、貯蓄率の中期的な押し下げ要因として働くだろう。しかし、これはまた一方で将来の年金支給減を見越して現役世代が貯蓄を増やす要因ともなり得ること、また今後年金支給開始年齢の引き上

げに対応した定年の延長によって、貯蓄の取り崩しを行っている高齢者の無職世帯の増加が抑制されることも考えられることから、日本全体の貯蓄率にはさほど大きな影響を及ぼさない可能性もある。

たとえば、「家計の金融資産に関する世論調査」では「老後の生活を心配している理由」として「十分な貯蓄がない」「年金や保険が十分でない」ことを回答理由に挙げる世帯の割合が高い(図表 - 16)。高齢化が進展する中で公的制度のみによって年金、医療、介護などについて十分な老後保障を確保しようとすれば、現役世代の負担が高くなりすぎて、制度自体が崩壊してしまう恐れが大きい。このため今後、私的な老後の準備の重要性はさらに高まっていく可能性が高い。

図表 - 16 老後の生活を心配している理由
(世帯主年齢60歳未満、複数回答)

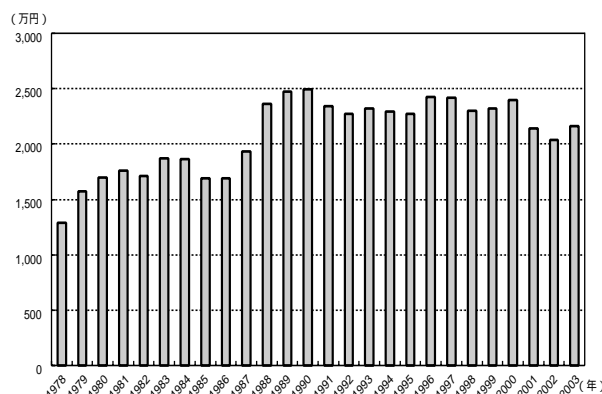


(資料) 金融広報中央委員会「家計の金融資産に関する世論調査」

貯蓄が減少している要因としては、景気の低迷によって所得が減少する中でも、消費の削減が難しいということも指摘できる。

同じ調査によって「貯蓄目標残高」の水準があまり低下していないという結果(図表 - 17)は、家計の貯蓄意欲がまだ十分にあることの表れとも考えられ、家計の所得が改善すれば貯蓄率が上昇する要因となるだろう。

図表 - 17 貯蓄目標残高



(資料) 金融広報中央委員会「家計の金融資産に関する世論調査」

また、日本経済がバブルの後遺症を脱して回復することは、金利の上昇や配当の増加を通じた家計の財産所得増や失業率低下につながる。超低金利による利子所得の減少が貯蓄率低下の要因となった可能性があるとするれば、このような要因が無くなることは貯蓄率の押し上げ要因となる可能性があるだろう。中期的に、統計上貯蓄率を低く見せている特殊要因が無くなったり、デフレ解消、景気回復により家計の貯蓄率が実際に上昇するなどし、家計が資金不足の状況から再び資金を供給する側に復帰することは十分期待できよう。

しかし、このような貯蓄率の低下を一時的に遅らせる要因があったとしても、長期的に見れば、さらなる高齢化の進展により家計貯蓄率は低下していくことは避けられない。団塊世代が高齢者となる2012年頃以降加速する高齢化により、貯蓄率は再び急低下していき、日本経済はいずれ家計からの潤沢な資金供給が期待できなくなるだろう。

7. 家計の資金供給がない社会

家計の余剰資金が消滅することによって、日本経済は大きく変わっていくことになる。「貯蓄過剰・需要不足・豊富な労働力・デフレ低金利」といったこれまでの日本経済の姿も、将来

は「貯蓄不足・需要過剰・労働力不足・インフレ・高金利」といった姿に転じることとなり、日本経済の構造は大きく変化するだろう。

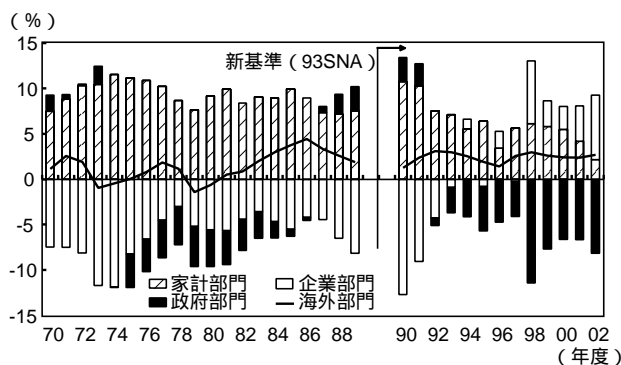
1971年のニクソン・ショック以降、日本経済は趨勢的な円高に悩まされてきた。この背景には、大規模な家計の資金余剰を国内の投資では吸収しきれず、大幅な経常収支の黒字を抱えていたことがある。しかし今後貯蓄率がさらに低下していくと、いずれ経常収支は赤字となる可能性がある。海外部門の資金不足額（＝日本の経常収支黒字）は、国内部門（政府、企業、家計）の貯蓄投資バランス黒字の合計額に等しいが、家計部門の黒字幅が大幅に減少もしくは赤字に転落すれば、国内部門合計で黒字を維持することが困難となるためだ。このため趨勢的な円高はいずれ終わり、円安傾向に反転することになるだろう。

また、貯蓄の減少により日本国内の金利が上昇していくことが予想される。日本経済では大規模な財政赤字にも関わらず、長期金利は低位安定を続けてきた。大規模な財政赤字を賄うのに必要な資金が国内で十分に賄えただけでなく、むしろ財政赤字が無ければ大規模な家計の余剰資金の行き場がないという状況にあったからである。しかし、高齢化によって社会保障支出が増加することを止めることは困難で財政赤字の削減がなかなか進まないと予想される中で、家計の余剰資金が消滅していけば、国内の資金需給は逼迫して金利の上昇に繋がっていくだろう。

制度部門別の貯蓄投資バランスを見ると、従来は旺盛な設備投資需要により大幅な投資超過であった企業部門だが、90年代半ばには黒字に転じ、最近では家計よりも大きな資金余剰主体となっている（図表 - 18）。これはバブル期の

大規模設備投資の反動で債務の削減に努めてきたからである。

図表 - 18 制度部門別・貯蓄投資バランス（名目GDP比）



（注）89年度までは旧基準（68SNA）、90年度以降は新基準（93SNA）
（資料）内閣府経済社会総合研究所

貯蓄投資バランスの観点からは家計部門の大きな資金余剰がある状態で、企業部門も資金余剰となったことが大幅な財政赤字の縮小を困難とし、経常収支黒字による円高圧力の原因となってきたと言える。こうした意味では、中期的には家計の資金余剰が縮小することは、日本経済のバランスの回復に役に立つ。しかし、長期的に見れば家計からの資金供給が減少することは、生産の増加に必要な設備投資を行うための資金調達国内では難しくなることを意味しており、経済成長率の低下に繋がっていくという問題がある。こうした状況の中で、企業が最優先すべき対応は投資効率の改善であり、同時に日本経済にとっては家計貯蓄の増加が再び課題となるとも言えよう。

第二次世界大戦後、高度成長期には人為的な低金利政策によって企業は潤沢な家計の資金を安いコストで調達し、設備投資を行うことができた。安定成長期に入ってから、大規模な経常収支黒字を生み出すほど国内は資金余剰の状態にあり、バブル崩壊後はデフレ脱却のための

超低金利政策によって企業の資金調達コストは極めて低い水準にあった。企業は、長い間低コストで潤沢な資金を使って投資することに慣れてしまっているが、将来は少ない資金をいかに効率的に使うかということが大きな課題になる。

バブル崩壊後に日本経済成長率が米国の経済成長率を大きく下回るという状況が続いたにも関わらず、GDPに占める設備投資比率は日本の方が米国よりも高いという状態が続いた。これは日本経済の方が米国経済に比べて投資効率が低いということを意味しているのであり、企業レベルでは日本企業は概してROA（総資産利益率）が低いという経営効率の低さとして表れている。

2003年に家計が資金不足となったことは、バブル崩壊後の異常な経済構造が生み出したものと考えられるが、高齢化が進めば潤沢な家計の資金余剰が消滅する時代がいずれやってくる。これまで長い間日本の経済政策の中心は、高い家計貯蓄率が生み出す潤沢な家計の資金余剰をどう使っていくかということであったと言えよう。この過程では、家計貯蓄の拡大よりは消費の拡大などによって資金余剰幅が拡大しないようにすることが重要な政策課題であった。また資金の使い方についても効率性が軽視される傾向を生み、バブル期の過剰投資の温床となったと言えるだろう。しかし団塊の世代が老後を迎える2010年代に入れば日本経済は本格的な資金不足の経済へと転換していくことになるだろう。こうした中では家計貯蓄率の引き上げを図り、少ない資金をいかに効率的に使うかに知恵を絞る必要が出てくると考えられる。

(注1) SNA同様、家計貯蓄率を表す代表的な指標である家計調査（勤労者世帯）の貯蓄率（黒字率）の動きを見ると、ここ数年若干低下傾向にあるとはいえ、SNAほどの顕著な低下は見られず、貯蓄率自体もかなり高い水準にある。

これは、家計調査が勤労者世帯の貯蓄率を表す一方、SNAは貯蓄率がマイナスの無職世帯も含めた家計全体を対象にしていること、SNAは持ち家の帰属家賃分を消費に計上しているため貯蓄率が低めに算出されることなど、両者間で統計上の概念に差異があることの影響による。こうした統計上の問題を修正すれば、家計調査の貯蓄率も低下トレンドにある（石川・矢嶋2002）。

(注2) デフレが貯蓄率に与える影響については、将来の値下がり期待による当面の消費抑制効果よりも、実質金融資産残高の増加を通じ、消費を増やし貯蓄率を下げる効果の方が強かったと思われる。ただし、デフレによる土地や株式など実物資産の価格下落といったマイナスの影響も考慮に入れる必要がある。

(注3) その他統計の定義上の問題として、SNAや資金循環勘定では家計部門に個人企業が含まれていることなどもある。