

貯蓄率はなぜ下がったか

日米家計貯蓄動向の要因分析

永田 雅啓 Masahiro Nagata

埼玉大学教養学部 教授
(財)国際貿易投資研究所 客員研究員

2002年度の国民経済計算が発表され、日本の家計貯蓄率（貯蓄/可処分所得）が6.2%と大きく低下した事実が報道された。米国の家計貯蓄率も、99年以降は2%前後と非常に低い水準にある。しかし、米国の貯蓄不足が声高に指摘された80年代の米国でも家計貯蓄率は7～10%あり、現在の日本よりも高い水準だった。かつて高貯蓄の代名詞のようだった日本の家計貯蓄率がなぜ低下したのか。急速に進展する日本の高齢化が主たる原因なのか。本稿では米国と比較しながら、家計貯蓄率の低下要因について分析してみたい（注1）。

家計貯蓄率の長期的動向

景気変動でも、技術革新に基づく長期の景気変動と、在庫調整に伴う短期

の変動とでは、変動の原因が異なるように、家計貯蓄の問題を考える際も、長期の問題と短期の問題とを分けて考える必要があるだろう。最初に長期的な動向について検討してみよう。

国民経済計算で見ると、日本の家計貯蓄率は75年ごろの23%をピークとして、以後、傾向的に低下している（注2）。こうした長期的な低下の要因は何だろうか。標準的な貯蓄理論から考えると、第1にフリードマンの恒常所得仮説が考えられる。この考え方によれば、消費性向の上昇（貯蓄率の低下）が起きるのは、現在、一時所得の低下が起きている場合、もしくは予期していなかった恒常所得の上昇がある場合である。日本の場合に当てはめると、長期では、将来の所得が予想以上に上昇していくとする期待が年々生じていることを意味している。しかし、

こうした考え方が現在の日本の実情に合致すると考える人は、ほとんどいないだろう。

第2の貯蓄理論は、将来の不確実性に備えて蓄えるという動機によるものである。この考え方によれば、日本の貯蓄率が低下しているのは、将来に対する不安が減少してきたからだということになる。公的年金の破綻がささやかれ、将来の社会保障費の負担増が確実視される現状で、納得のいく説明にはならない。それでは、第3に遺産動機による貯蓄説はどうだろうか。この考え方に基づけば、現在の状況は、子供や孫に財産を遺すために貯蓄するのは止めて、自分の生きているうちに消費してしまおうとする傾向が強まったということになる。確かにこの考え方は、近年の日本の世相を反映しているかもしれない。しかし、仮に人々が利己的になって、財産を次世代に遺す動機が弱くなったとしても、同時に長生きのリスク（長寿に伴う必要生計費の増大）も増している。子供のためよりも、自分たちの長い老後のために財産を残しておこうとする動機は、むしろ上昇するかもしれない。

最後に、ライフサイクル仮説を考えてみよう。ライフサイクル仮説によれ

ば、若いときは老後に備えて貯蓄をし、退職後は収入以上に消費するので貯蓄率はマイナスになる。日本に当てはめれば、高齢化社会の進展で、低貯蓄、もしくはマイナス貯蓄の高齢世代が増大するため、国全体の貯蓄率も低下するということになる。この仮説は、現在、急速に高齢化が進んでいる日本の現状によく合致するように思われ、これによって、76年以降の長期的な家計貯蓄率の低下を説明できるように見える。事実、経済白書をはじめ多くの報告書等で、貯蓄低下要因としてこの高齢化要因が重視されている。

この高齢化要因が家計貯蓄率に与える長期的影響を検討してみよう。家計調査によれば、2000年の60歳以上の世帯（勤労者、無職者、勤労者以外の有職者）の家計貯蓄率と60歳未満の勤労者の家計貯蓄率との差は、26%ポイント程度と推計される。一方、総務省統計によれば、75年から2002年までの間に60歳以上世帯の占める比率は18%から36.6%に18.6%ポイント上昇している。これらから推計すると、この20年間における高齢化世帯の増加が、家計貯蓄率全体の低下に与えた影響は、4.8%程

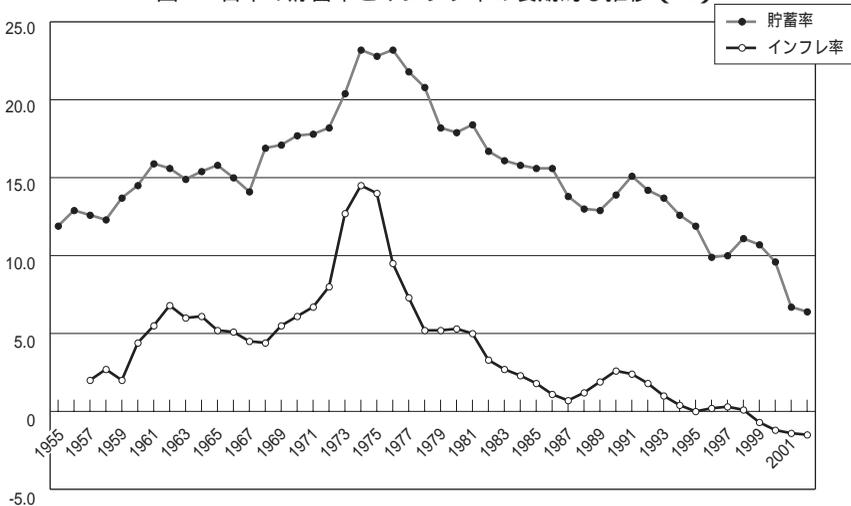
度である（注³）。つまり、ライフサイクル仮説による説明は、定性的には適合するが、定量的には、75年から02年までの現実の家計貯蓄率の低下分、約16.4%を説明するには十分でない。日本の家計貯蓄率が長期的に低下したのは、単に高齢世帯の割合が増加したただけでなく、それ以外の要因が作用したと考えないと説明がつかないのである。

それでは、こうした長期的な貯蓄率の低下の要因は何だろうか。図1は、1955年からの日本の家計貯蓄率をこの間のインフレ率（最終消費デフレーター

、3年移動平均値）とともに示したものである。両者は、ほぼ平行に動いており、実際両者の相関係数は、0.873と非常に高い。これは、日本だけの傾向ではない。米国に関して家計貯蓄率とインフレ率との長期の関係を図2に示したが、米国でも日本と同じように両者の間には平行な関係がある。特に大恐慌時と第2次世界大戦中に米国の家計貯蓄率は大幅な変動を示したが、その動きは、その間のインフレ率の変動とよく一致している。

消費（貯蓄）とインフレ率との関係

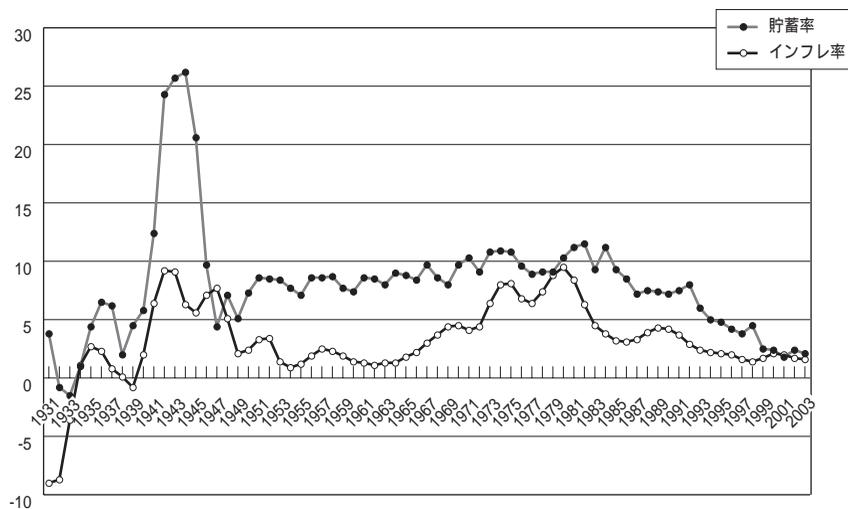
図1 日本の貯蓄率とインフレ率の長期的な推移（%）



（注）インフレ率は民間最終消費支出デフレーター（3年移動平均）

（資料）国民経済計算、内閣府経済社会総合研究所

図2 米国の貯蓄率とインフレ率の長期的な推移(%)



(注) 図1と同じ

(資料) Survey of Current Business, US Department of Commerce

を説いた理論としては、ピグー効果が知られている。これは、インフレで一般物価が上昇すれば、金融資産の実質価値が減少し、実質消費も減少(貯蓄率は上昇)するが、一般物価が下落すれば、金融資産の実質価値が増大し、実質消費も増大(貯蓄率は低下)するというものである。しかし、この考え方では、戦後から70年代までの貯蓄率の上昇の説明が難しい。なぜなら、この期間、GDPに対する金融資産の残高は増え続けており、相対的に消費は増大(貯蓄率は低下)するはずだからである。

しかし、これ以外にもインフレ率と貯蓄率とを関係づけて考えることは可能である。例えば、一般物価が上昇すると、マクロ的には名目所得も上昇する。しかし、所得の上昇にはタイムラグを伴うこともあり、一般物価が上昇すると、実質所得が減少したと錯覚する(注4)ため、相対的に消費を抑制しようとする可能性がある。逆に一般物価が下落した場合は、実質所得が増大したと錯覚して名目消費を維持しようとする。これが、インフレ時には家計貯蓄率が増大し、デフレーション時には家計貯蓄が減少する一つ

の理由になる。また、予期せぬインフレでは預貯金等の金融資産が目減りするため、それを補填するために消費を抑制して貯蓄を増大させようとする可能性もある。インフレと家計貯蓄との間にどのような因果関係があるかはもう少し検討する必要がある（注5）が、いずれにしても、家計貯蓄率の長期的な低下を高齢化要因だけで説明することは困難である。

近年の家計貯蓄率の低下要因

（1）日本の家計貯蓄率低下の要因

次に短期的な家計貯蓄率の動向について検討してみよう。日本の家計貯蓄率は、98年の11.1%から01年にかけて6.7%と急低下し、02年も同様の低い水準にある。こうした近年の現象に対して、経済白書では、デフレに伴う実質金融資産残高の効果、高

齢化の影響、の二つの側面から説明している。まず、実質金融資産残高の効果だが、白書の推計によれば、実質金融資産残高は、ほぼ横ばいとなっている。しかし、実質金融資産残高が増加したのならばともかく、横ばいであれば、実質消費を拡大させ貯蓄率を低下させる積極的な根拠にはならない。また、高齢化の影響に関しては、家計調査のデータを用いて、高齢者世帯の貯蓄率の低下、特に、高齢無職世帯におけるマイナスの貯蓄率の幅が拡大していることなどから、高齢化を貯蓄率低下の要因の一つとして挙げている。この点を確認するために、家計調査による消費動向を見てみよう。

表1、2は、年齢階層別の消費支出と可処分所得を見たものである（いずれも98年の消費支出を100とする指数）。これを見ると、いずれの年齢階層でも名目消費は低下しているが、そ

表1 年齢階層別の消費支出（勤労世帯）指数

	平均	～29歳	30～39歳	40～49歳	50～59歳	60歳～
1998年	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
1999年	97.9	97.3	99.2	99.7	96.9	97.0
2000年	96.4	98.8	97.2	96.1	96.7	95.7
2001年	94.8	95.9	95.6	94.7	95.0	90.6
2002年	93.5	92.2	95.0	92.9	93.3	92.9

（注）1998年を100とする指数

（資料）家計調査年報各年版（総務省統計局）

表2 年齢階層別の可処分所得（勤労世帯）指数

	平均	～ 29 歳	30 ～ 39 歳	40 ～ 49 歳	50 ～ 59 歳	60 歳～
1998 年	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
1999 年	97.6	96.3	99.1	100.5	95.1	95.1
2000 年	95.3	94.0	96.5	97.6	94.2	90.8
2001 年	93.7	89.0	97.1	94.1	92.8	90.7
2002 年	91.3	87.9	95.7	92.6	89.2	84.2

(注) 表1に同じ

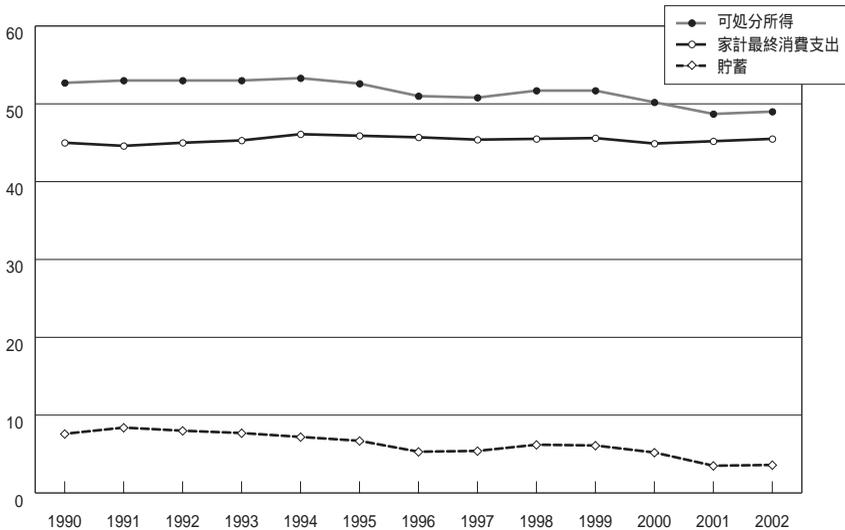
の低下の程度は年齢階層にあまり関係なくほぼ一定である。それに対して名目可処分所得の方は、60歳以上世帯と、20歳代世帯の落ち込みが大きい。この結果、60歳以上世帯と20歳代世帯の消費性向が上昇、逆に言えば、貯蓄率が他の年齢階層に比較して大きく落ち込んでいる。このように、60歳以上世帯や20歳代世帯の貯蓄率が低下しているのは、これらの年齢階層では消費が増えたからというよりも、他の年齢階層に比較して可処分所得の落ち込みが大きく、その割に消費を減らさないため、結果としてこれらの年齢階層で消費性向の上昇・貯蓄率の低下となって表れたと考えられるのである。20歳代世帯の可処分所得の減少は、主として残業の減少や雇用機会の減少による給与所得の減少によるものだろう。また、この年齢層の消費水準は、もともと他の年齢階層に比較して

低いため、消費をこれ以上減らす余地が小さかったのかもしれない。

それでは、60歳以上の世帯に関しては、どのような要因が効いているのだろうか。マクロの視点から家計における可処分所得と消費との関係を見るために、それらの項目のGDP比を示したのが、図3である。なお、図では、可処分所得と消費のいずれからも帰属家賃を除いてある(注6)。これを見ると最終消費のGDP比は90年からほとんど一定であるのに対して、可処分所得のGDP比は傾向的に低下している。このため家計貯蓄のGDP比も可処分所得とパラレルに低下している。つまり、日本の家計貯蓄率が低下している主な原因は、消費の相対的な増大ではなくて、可処分所得の相対的な低下にある。

次にこの可処分所得のGDP比の低下の主たる要因を検討してみる(表

図3 家計の可処分所得、消費、貯蓄の推移（対GDP比、%）



（注）可処分所得と家計最終消費は、「帰属家賃」を除いた値

（資料）国民経済計算 2003、内閣府経済社会総合研究所

3)。第1に、そして意外かもしれないが、90～02年で雇用者報酬のGDP比はほとんど変わっていない。しかし、自営業などの営業余剰は、この期間、GDP比で2.6%ポイント低下している。さらに注目されるのは、金利低下の家計への影響である。金利が低下すると、住宅ローンなど大きな負債を抱えている世帯は支払い金利の減少から可処分所得にはプラスだが、金融資産を多く保持している世帯にとっては利子受け取りの減少から、可処分所得は低下する。マクロ的にどちら

の効果が勝っているかを見たのが、図4である。図で明らかなように、どちらも低下しているが、受け取り金利の方がより大きく低下している。受け取り金利は90～02年にGDP比で実に6.8%もの低下となっている。この結果、家計全体としては、95年までは、金利は純受け取りだったが、96年以降は、純支払いに転じており、90年と比較すると02年には、金利の純受け取りはGDP比で4.9%ポイントもの低下となっている。このように、金利の低下効果が可処分所得に与えた影

表3 家計の収入項目と移転支出項目の推移（対GDP比、％）

		1990年	1995年	1996年	1997年	1998年	1999年	2000年	2001年	2002年	09～02年 の変化
収入	持ち家の帰属家賃	4.4	5.4	5.4	5.4	5.6	5.8	5.9	6.1	6.4	2.0
	営業余剰	6.6	6.0	5.5	5.4	5.4	5.3	4.5	3.9	4.0	-2.6
	財産所得（利子・配当、家賃等の受取）	12.2	8.3	7.1	6.7	6.4	5.8	5.3	4.6	4.3	-8.0
	社会保障給付	10.0	11.1	11.0	11.3	12.0	12.6	12.7	13.2	14.1	4.1
	その他の経常移転（受取）	3.6	4.0	3.9	3.9	4.0	4.0	3.9	3.8	3.8	0.2
移転支出	財産所得（利子・家賃等の支払）	4.9	3.9	3.6	3.4	3.3	3.2	3.1	3.0	3.0	-1.9
	所得税	7.6	6.1	5.8	5.9	5.2	5.2	5.5	5.9	5.1	-2.6
	社会保障負担	11.4	12.5	12.2	12.6	13.0	13.1	13.0	13.5	13.8	2.3
	その他の経常移転（支払）	4.5	5.0	4.9	4.8	4.8	4.6	4.5	4.5	4.5	0.0

（資料）国民経済計算 2003、内閣府経済社会総合研究所

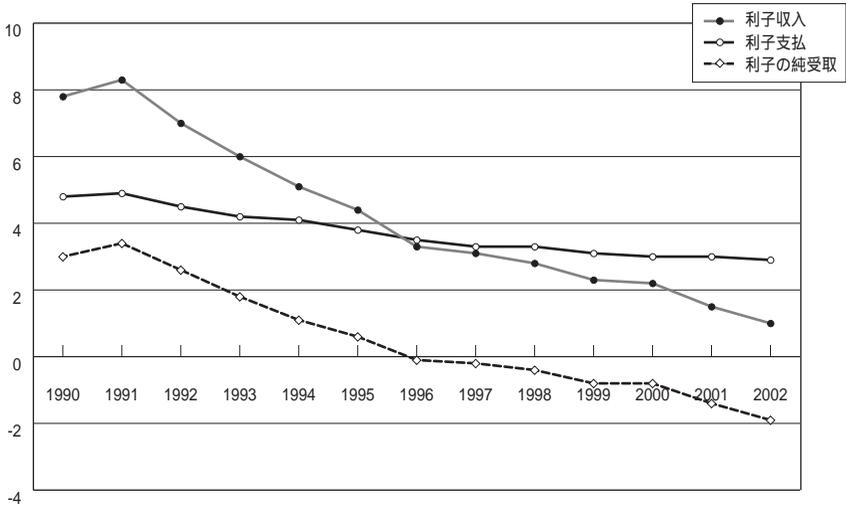
響は大きい。金利低下要因と営業余剰の減少効果を合わせると、同期間にGDP比で7.5%ポイントも可処分所得が減少したことになる。この減少分を失業保険等の社会保障給付の増大分4.1%ポイントで相殺すると、概ね可処分所得全体の低下分を説明できる。なお、近年の個人所得税の減税も可処分所得を増大させるが、同時に実施された社会保障負担の増大で、可処分所得への影響は相殺されている。

さて、ここで問題は、可処分所得が減少したにもかかわらず、なぜそれに

応じた消費支出の低下が生じなかったのかという点である。短期的にはラチェット効果（所得が上昇するときは消費が増えるが、所得が減少しても消費はすぐには減少しない）として解釈することも可能だが、図3に示されるような10年以上にも及ぶ消費の安定的な推移はラチェット効果だけでは説明がつかない。この間の消費の安定的な推移は次のようにも解釈することができるだろう。

まず、金利の低下の影響は、年齢階層によって異なると考えられる。住宅

図4 家計の利子収入と利子支払（対GDP比、%）



(資料) 表3に同じ

ローンを抱えるような中年層では金利は純支払いと考えられるので、金利の低下は可処分所得を増大させる要因として働くと考えられる。一方、住宅ローンの残高も減少し、金融資産残高の多い高齢者層は金利は純受け取りと考えられるので、金利の低下はこの年齢階層の可処分所得を低下させる要因となる。これが、高齢者の可処分所得が他の年齢階層に比較して大きく低下した一つの要因である。一方、消費の面で考えると、中年層では金利支払いの負担が減ったことが消費水準を維持することに貢献したと思われる。また、

高齢者のかなりの部分を占める無職高齢者の消費支出の平均的な水準はもともと低く、可処分所得が減っても消費水準をあまり落とせないのかもしれない。以上のように、90年代後半の金利の低下が、年齢階層ごとの可処分所得に異なる影響与え、結果として高齢者の可処分所得と貯蓄率の低下を招いたと推測できる。なお、年齢階層に関係なく、金融資産を多く持つ富裕層は貯蓄性向が高く、金利低下に伴う可処分所得の減少分は、消費支出の削減ではなく、主として貯蓄へ回す分を削減したと推測され、これもマクロの貯蓄

率を低下させた一つの要因であろう。以上のように、90年以降の日本における家計貯蓄率の低下は、高齢化の進展に加えて、金利低下の影響が大きかったと考えられる（注7）。

（2）米国の家計貯蓄率低下の要因

次に、90年代以降の米国の家計貯蓄率を見てみよう。表4は、個人所得と支出項目のGDP比を示したものである。家計貯蓄のGDP比が低下した要因は、2000年の前と後とで明らかに異なっている。例えば、92～99年の家計貯蓄のGDP比を見ると、5.8%から1.7%に4.1%ポイントも急減しているが、個人消費支出のGDP比は、66.8%から67.8%と1%ポイントの上昇に過ぎない。これに対して、可処分所得のGDP比は同期間に75.0%から72.2%に3%ポイ

ント近く低下している。すなわち、この期間に米国の貯蓄率が相対的に低下したのは、それまで以上に消費体質が進んだからではなく、可処分所得が相対的に大きく低下したことに主たる原因がある。そして、この期間に可処分所得が減少した主な理由は、クリントン政権下での増税である。実際、この期間に個人所得税の負担は、GDP比で2.3%ポイントも増加している。

これに対して、2000年以降は様相を異にする。すなわち、ブッシュ政権下の大型減税で99～03年に個人所得税がGDP比で3%ポイントも低下したのに伴い、可処分所得のGDP比は72.2%から74.7%に2.5%ポイント上昇したが、同時に個人消費支出もほぼ同率上昇している。これを絶対額で見ると、同期間に個人所得の増大や減税で可処分所得は1兆5,050億ドル増

表4 米国の個人所得の支出項目（対GDP比、%）

	1992年	1995年	1999年	2000年	2002年	2003年	92～99年 の変化	99～03年 の変化
個人所得	84.6	83.2	84.2	85.9	85.0	83.6	-0.4	-0.5
個人所得税	9.6	10.1	12.0	12.6	10.1	9.0	2.3	-3.0
可処分所得	75.0	73.1	72.2	73.3	75.0	74.7	-2.7	2.4
個人支出	69.2	69.7	70.5	71.6	73.2	73.2	1.3	2.6
個人消費支出	66.8	67.3	67.8	68.7	70.5	70.6	1.0	2.8
貯蓄	5.8	3.4	1.7	1.7	1.7	1.5	-4.1	-0.2

（資料）Survey of Current Business, US Department of Commerce

加したが、個人消費支出は1兆4,700億ドル増え、可処分所得の増大分のほとんどを消費に回している。すなわち、2000年以降、米国の消費体質は一段と加速されたととることができる。

こうした2000年代に入ってから米国の消費増大の理由はいくつか考えられるが、一つは90年代の安定した成長と失業率の低下から、米国人が将来雇用に対して楽観的な見通しを持ち、貯蓄を相対的に減らしていることが考えられる。また、現実の米国の実質成長率を見ると、80年代は平均で3.25%、90年代は3.27%とほとんど変わっていない。しかし、90年代にはこれまでに比較して年ごとの景気変動が非常に小さく、また、90年代後半にはニューエコノミー論やIT革命が喧伝され、恒常所得の期待値が高まった可能性もある。80年代から90年代にかけて現実の経済成長（所得の伸び）が変わらないのに、期待恒常所得が上方にシフトすれば、消費水準は現実の所得以上に増加するだろう。

今後の展望

以上の分析から見ると、近い将来、日米の家計貯蓄率に影響の与えそうな

重要な要因は、高齢化の進展よりも金利動向と増税である。今後日本で金利が上昇すれば、高額所得者や高齢者の金利純受け取りの増大に伴う可処分所得の上昇が生じ、これらは日本の貯蓄率を上昇させる方向に作用すると考えられる。仮に名目金利の上昇がインフレ率の上昇を伴うものであれば、それも貯蓄率の上昇に寄与すると考えられる。逆に、消費税の引き上げや個人所得税の増税（減税措置の停止）が実施された場合は、可処分所得を低下させて家計貯蓄率を低下させるだろう。将来の日本の家計貯蓄率が全体として上昇するか、あるいは低下するかは、税制の変更と金利変化の程度に依存する。日本経済がデフレからの脱却に手間取り、財政再建のための増税を急げば、日本の家計貯蓄率はさらに低下すると考えられる。

一方、米国においては、今後米国に極端な景気後退がなく、米国民が米国経済の将来に対して楽観的な見方を変えない限り、現在の消費傾向を維持するだろう。さらに、財政赤字を解消するために増税措置（または、現在の減税措置の停止）を行えば、可処分所得の低下から、さらなる家計貯蓄の低下、場合によっては、マイナスの家計貯蓄

率の状況も十分ありうると考えられるのである。

- (注1) 国民経済計算でいうところの貯蓄とは、可処分所得から消費を除いた部分として定義される。したがって、貯蓄の概念には、家計貯蓄だけでなく、企業貯蓄（内部留保等）や政府貯蓄（歳入額 - 経常支出）、固定資本減耗なども含まれる。投資や経常収支など国民経済的に重要な意味を持つのは、こうした総貯蓄（国民貯蓄）の動向であり、家計貯蓄の増減が、直ちに総貯蓄の増減を意味するものではない。日米の総貯蓄の対GDP比は近年ともに低下しているが、2002年で日本は25.7%、米国は13.1%である。
- (注2) 家計調査で見てみると、長期的な家計貯蓄率はそれほど低下していない。これは、国民経済計算と家計調査では、所得や消費の定義の違い（特に国民経済計算では持ち家の帰属家賃を含めている）や調査対象の違い（家計調査は主として勤労者）があるためである。
- (注3) 60歳以上世帯の貯蓄率は、自営業など勤労者以外の有職者の消費性向を60歳以上の勤労者と同じと仮定し、「勤労者」「無職者」「勤労者以外の有職者」の貯蓄率を世帯数で加重平均して求めた。これと60歳未満の勤労者世帯の貯蓄率との差が75年以降一定と仮定して、60歳以上世帯比率の増加が貯蓄率全体に与える影響を推計した。なお、60歳以上世帯とそれ

以外の世帯との貯蓄率の差を S 、60歳以上世帯の全世帯に占める比率の変化分を A とすると、貯蓄率全体に与える影響は、 $S \cdot A$ で求められる。

- (注4) 経済学的に見ると、緩やかなインフレが経済に与える悪影響はそれほど大きくないが、多くの人々がインフレを忌避する一つの理由は、この実質所得の減少の錯覚にあると思われる。
- (注5) 家計貯蓄率とインフレ率との関係に関しては、両者間の直接的な因果関係ではなく、両者に関連する第3の要因が存在して、両者間の相関関係が高くなっている可能性もある。
- (注6) 国民経済計算においては、持ち家世帯は、持ち家を自分に賃貸していると仮想して、家賃収入があると同時に、自分に家賃を支払っているとみなしている。これが帰属家賃である。これによって、家計可処分所得と消費支出の双方が増加する。近年、この帰属家賃の部分の伸びが大きく、可処分所得や消費を押し上げる一つの要因になっている。ここでは、帰属家賃を含まない家計調査のベースに合わせるためと現実の消費者行動を見るために、帰属家賃を除いたベースで検討した。
- (注7) (注3)と同様にして推計すると、90～02年における60歳以上世帯の増加が貯蓄率低下に与えた影響は約2.8%ポイントで、高齢化要因だけではこの間の貯蓄率の低下分7.5%ポイントを説明できない。