経済教室

貯蓄率低下を考える㊦―見逃せない「余剰」

消費に回し 成長の源泉に

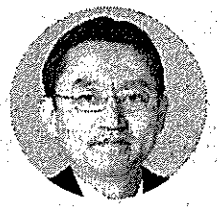
将来不安軽減が前提

高所得層の支出を拡大

ポイント

- 推定で150兆―180兆円の余剰貯蓄が存在
- 高所得者層に偏在、活用の道を探れ
- 社会保障目的の消費税増税は「選択肢」に

白川 浩道
クレディ・スイス証券 チーフ・エコノミスト



世界経済が向こう数年低迷する恐れが強まるなか、外需依存度を大きく高めた日本経済の低迷も余儀なくされそうである。需給ギャップが大きく拡大、二〇一〇年代の初頭には再び深いデフレ状態に陥る危険性が強まれば、財政再建どころか、財政赤字拡大を食い止めるだけで精いっぱいということになる。政策当局者は今こそ持続的な内需拡大の方策を練る必要がある。

◆◆◆

内需の持続的な拡大には国内総生産の六割弱を占める個人消費の持続的な成長が不可欠である。ここで、個人消費の持続的成長をもたらす源泉として最も有力な候補は家計貯蓄である。以下で詳しく述べるが、日本の家計部門には百兆円を超える規模の余剰貯蓄が存在していると推計される。余剰貯蓄とは、現役時の貯蓄で引退後を賄うと考えるライフサイクルモデルなどをもとに推計される合理的とみなされる貯蓄水準を上回る、いわば「過剰」な貯蓄を意味する。死ぬまでの予想消費支出に対していくら余分の資金を持っているかを示したものといえよう。こうした大規模の余剰貯蓄が消費支出に回れば、日本経済の成長力は大きく高まる。

「家計貯蓄に大規模な余剰が存在する」との指摘に違和感を覚える読者は少なくないはずだ。近年、貯蓄率低下が顕著で、家計の貯蓄余力が大きく減退しているとの理解が広がっているからである。

実際、国民経済計算ベースの家計貯蓄率（表1上段）は一九九〇年代後半の一〇%超から二〇〇〇年代はじめには五%程度へと急激に低下、過去数年間は三%台の低水準で推移している。

もっとも、このようにマクロの家計貯蓄率が低下しているからといってミクロの家計の貯蓄性向が低下しているわけではない。すなわち、全国消費実態調査ベースの勤労者世帯の家計貯蓄率（家計黒字率、表1下段）は七〇年代以降の上昇基調を維持し、直近調査（〇四年）でも二〇%を超えている。個々の世帯でみると、貯蓄性向は高水準で安定的に推移している。

国民経済計算ベースの貯蓄率が大幅な低下傾向を示しているのは、同計算には、固定資本減耗、帰属家賃、利子支払いなどが所得や消費として算入されているほか、対象家計に貯蓄率水準が極めて低く、かつ増加傾向にある無職高齢者世帯が含まれているためである。

余剰貯蓄といった場合、それが基本的にストックベースの概念であり、フローの概念ではないことを確認しておくことも重要である。勤労者世帯の貯蓄性向は高止まりしているが、現在の貯蓄性向が過度に高いかどうか判定するのは難しい。過去からの貯蓄の蓄積である金融資産残高に余剰があることが、現在の貯蓄性向が過大であることを意味するわけではない。

なお、余剰家計貯蓄は広く多くの家計に分散的に保有されているというより、所得水準が相対的に高い家計が集中的に保有している可能性が高い。例えば全国消費実態調査を使い家計黒字額を計算すると、所得水準が最も高い第Ⅴ階級とそれが最も低い第Ⅰ階級の間では、年齢階級に関係なく、九〇年代以降、一カ月当たり十万円程度の格差が固定的に存在してきた。結果として、家計貯蓄残高の所得階級間格差はかなり大きい。第Ⅴ階級家計は第Ⅰ階級家計の平均二・五倍程度の貯蓄残高を保有している（表2）。

また退職直前の収入・消費格差は、高所得層ほど大きく、退職時点の金融資産蓄積額もそれだけ大きくなる傾向にある。これも余剰家計貯蓄が高所得層に偏在している可能性を示唆する。

◆◆◆

それでは、実際の余剰家計貯蓄額はどの程度と推計されるのか。筆者が座長として参加した総合研究開発機構（NIRA）の「日本経済の中期展望に関する研究会」では、三つのアプローチで推計を試みた。紙面の関係からそのうちの二つを紹介しよう。

第一のアプローチは、八十歳時点における「意図せざる遺産額」をマクロ的に推計するものである。具体的には、現在六十歳の世帯主の将来の可処分所得・消費のパターンを現実のデータから想定し、八十歳まで貯蓄形成を行った場合の「八十歳時点における純貯蓄残高」を推計した。結果は全世帯で百五十兆円程度だった。なお、この百五十兆円のうちの約四割、六十兆円強は最も所得水準の高い第Ⅴ階級の家計が保有している。

第二のアプローチは、退職時点における金融資産残高の最適値（ライフサイクルモデルと整合的な理論値）と実績値の平均的な格差（〇・四七一と計算された）を用いて余剰貯蓄を計算する方法である。具体的には、六十五歳以上世帯の貯蓄残高（五百六十兆円弱と推計される）の三二%に相当する百八十兆円弱が余剰貯蓄額とみなされる。

これらの二つのアプローチは、死亡時点、退職時点という差はあるが、概念的には、家計全体がライフサイクルモデルに従って行動（死亡時点で貯蓄残高をゼロにするように行動）した場合の理論値と比較してどの程度の余剰金融資産保有が存在しているかをとらえようとしたものだ。

経済協力開発機構（OECD）のデータによれば、日本を除く主要七カ国（G7）諸国の家計純金融資産残高の可処分所得比率は二〇〇六年末時点で平均二六〇%弱だったが、日本は四〇〇%強と一四〇%ポイントも高かった。可処分所得の一四〇%は四百五十兆円程度に匹敵する。この事実を合わせて考えると、上記の推計が余剰貯蓄額を過大推計している可能性は低いだろう。

◆◆◆

こうした家計貯蓄の過剰性は個人消費が長く低迷してきたことと表裏一体をなす。余剰な家計貯蓄が取り崩されることで個人消費が本格的に回復し、その結果としての税収増が財政収支の改善をもたらす。こうした視点は経済政策運営上、極めて重要である。

家計貯蓄を消費支出に向かわせる施策を重視すること、すなわち、「貯蓄から消費へ」という政策コンセプトは、政府がこれまで主導してきた「貯蓄から投資へ」とはやや着眼点が異なる。

家計によるリスク資産投資を促進することは、金融資本市場の価格メカニズムを向上させるとともに、ベンチャー企業、新興企業など企業年齢が若く、多くのリスクマネーを必要とする企業の成長を促進するという意味で重要である。しかし、日本経済が抱えている問題はリスクマネーの供給不足にのみあるわけではない。潤沢な家計貯蓄が消費支出に十分に回っていないという「有効需要不足」も看過できない問題である。

家計の貯蓄保有の最大の動機が将来不安への備えである以上、「貯蓄から消費へ」という政策目標を達成するには、家計や個人の将来不安を可能な限り軽減することに重点を置くべきだ。特に、医療、年金、介護といった公的社会保障制度の維持可能性を高めていくことは不可欠である。

社会保障制度の維持可能性の向上は負担率の引き上げを基本とすべきだが、目的税化させた消費税を引き上げるという選択肢は考慮に値する。余剰貯蓄を多く抱えているのは高所得層であり、消費税には逆累進性が存在することがその理由である。消費税増税で社会保障制度の維持可能性に対する信頼が増した場合、高所得層の貯蓄保有動機が低下し、彼らの消費支出が大きく増加する可能性がある。

また、同時並行して消費市場の拡大に取り組むことも必要である。消費余力が大きい高所得層が積極的に支出を振り向ける可能性があるのは、旅行、ケータリング、教養、医療・介護などのサービスである。規制緩和等によってこれらの市場の活性化を図ることも重要な施策といえよう。

しらかわ・ひろみち 61年生まれ。慶大経卒。日銀、経済協力開発機構などを経て現職

表1 家計貯蓄率と勤労者世帯黒字率（単位:%）

	1974年	79年	84年	89年	94年	99年	2004年	06年
家計貯蓄率	23.2	18.2	16.1	13.6	12.6	10.0	3.6	3.3
家計黒字率	10.5	12.9	13.8	16.2	19.6	22.4	20.3	—

(注)家計貯蓄率＝貯蓄(純)÷{可処分所得(純)＋年金基金年金準備金の変動(受け取り)}、家計黒字率＝100－平均消費性向

(出所)内閣府、総務省データよりクレディ・スイス証券作成

表2 年間収入階級別貯蓄現在高（単位:万円）

	平均	第Ⅰ階級	第Ⅱ階級	第Ⅲ階級	第Ⅳ階級	第Ⅴ階級	第Ⅴ階級／第Ⅰ階級(倍)
1984年	671	354	437	550	707	1,311	3.71
89年	1,092	645	693	838	1,124	2,174	3.37
94年	1,363	926	995	1,127	1,393	2,383	2.57
99年	1,485	1,002	1,181	1,259	1,496	2,490	2.49
2004年	1,556	1,025	1,314	1,345	1,519	2,589	2.53

(出所)総務省「全国消費実態調査(全世帯ベース)」よりクレディ・スイス証券作成

＊この記事・写真等は日経新聞社の許諾を得て転載しています。

日本経済新聞　２００８年１１月２５日掲載