

日本の貯蓄率について

——最近の研究結果のサーベイ

林 文 夫

1. はじめに
2. どの貯蓄率をみるのか？
3. マクロ面での定型化された事実
4. ミクロ面での定型化された事実
5. 理論的説明
6. まとめと結論

1. はじめに

ここ数年、日本は世界の主要な資本供給国となっている。日本が引き続き資本供給国でありうるかどうかは政策的にも重要な問題であり、慎重な分析に値する。こうした分析では、日本の高貯蓄率についての背景および今後の見通しについて焦点が当てられる必要があるが、本論文の目的は、この重要な問題に関する最近の研究をサーベイし、日本の貯蓄率についての理解を深めることにある。

本論文では、以前のサーベイ論文（Hayashi [1986]）が当時までの研究を網羅していること、また本論文で強調するように、説明が求められる、貯蓄率に関する「定型化された事実（stylized fact）」がようやく最近になって明らかになったことなどの事情を踏まえて、その定型化された事実を検討するうえで直接

関係のある最近の研究に焦点を絞っている。なお、Horioka [1991] は日本の貯蓄率に関する最近の研究を広範に網羅しており、本サーベイ論文はその補足と位置付けることができる。

本論文の構成は以下のとおりである。2. では、マクロ的な総貯蓄の定義や年齢階層（コーホート）別への分配について、概念を巡っての議論がなされる。3. では、日本の貯蓄率におけるマクロの定型化された事実が提示される。4. では、家計調査によるミクロ・データを用いた、年齢階層別への分配方法について詳しい議論がなされる。また同節では、ミクロ・レベルの定型化された事実も提示する。5. では、本論文で示された定型化された事実を説明しうる貯蓄モデルについて検討を行う。6. はまとめと結論である。

本論文は、筆者から当研究所に提出のあった英文の委託研究論文“Explaining Japan's Saving: A Review of Recent Literature”を、筆者の了解を得て訳出したものである（翻訳は、妹尾美起が担当）。なお、原文は当研究所の英文機関誌 MES Vol. 10, No. 2（近刊）に掲載予定。

2. どの貯蓄率をみるのか？

通常、マスコミや日本の研究論文で最も注目されている貯蓄概念は、家計貯蓄である。しかし、法人貯蓄と区別して家計貯蓄のみを論じることとはほとんど意味がないことであり、本論文では家計貯蓄率のみについての研究結果は無視することとする。すなわち、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、家計は貯蓄が法人貯蓄であろうと、当然自分たちの貯蓄の一部とみなすであろう。つまり、法人貯蓄は法人部門にある未配当の家計資産の増加であり、配当の減額によって家計の可処分所得が減ったとしても、それは法人部門にある未配当の家計資産の増加によって相殺される筋合いにある。政府貯蓄について同様に扱えるかどうかは、リカードの中立命題¹⁾の妥当性による。筆者はこの命題を全面的に支持しているわけではないので、本論文では民間貯蓄および国民貯蓄の両者について検討を加える。

本論文では、貯蓄についてマクロおよびミクロの両面から検討していくが、そのうえでは、マクロ的な総貯蓄（民間貯蓄あるいは国民貯蓄）と、ミクロ的な年齢階層別貯蓄との間の会計上の関係をみておくことが有益である。貯蓄が家計貯蓄のみであるならば、その関係は簡単であり、各年齢階層の家計貯蓄（可処分所得から消費を差し引いたもの）の総計が総貯蓄となる。また、貯蓄の総計を法人貯蓄を含む総民間貯蓄とする場合には、法人部

門にある家計の未配当資産の増加である法人貯蓄を、家計の未収収入として各年齢階層ごとに分配し調整することによって、年齢階層ごとの調整済貯蓄（調整済所得から消費を差し引いたもの）が得られ、その合計が民間貯蓄となる。ここで、法人に対する持ち分について、年齢階層ごとのデータがあれば、年齢階層別に法人貯蓄を分配することは可能である。民間貯蓄に政府貯蓄を加えた、国民貯蓄レベルでの考察を行う場合、政府貯蓄を同様に分配することはより難しい問題である。各年齢階層が政府部門に保有する（潜在的）未配当資産は、税引後の政府移転支出の現在価値であり、それを求めるには各年齢階層に対する将来の所得移転と課税を予測しなければならない。それには将来の財政政策を仮定する必要がある。しかし、これも、原理的には可能である。²⁾つまり、全年齢階層にわたる未配当資産の増加額の合計が政府部門の貯蓄となり、各年齢階層の貯蓄に、この政府部門の未配当資産価値の変化を含めるという調整を行えば、国民貯蓄は全年齢階層の潜在的貯蓄の合計に等しくなる。ここでは、給付金を差し引いた社会保障負担の計算が重要な問題となる。

これまでのところ、日本についてこうした世代間会計（the generational accounting）を行った研究はない。こうした方法で各年齢階層別の貯蓄をみる際には、税と財政赤字に関するリカードの中立命題が（同命題を前提とはしないまでも）関係する。同命題によれば、家計（各年齢階層から成る）は政府部門に未

1) 同命題では、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されている。

2) 米国についてはこの計測が行われている。Auerbach *et al.* [1990] 参照。

配当資産が留保されていることを認識しており、それを考慮に入れたうえで消費および貯蓄をする。つまり、政府部門にある未配当資産というかたちの未実現の収入が、家計の貯蓄行動を決定するうえで無視できない要因となってくる。一方、もしこの命題がまったく誤ったものであるなら、政府貯蓄が増加した場合、民間部門はそれを貯蓄の減少によって相殺せず、結果的に国民貯蓄が増加することとなる。この場合でも、どの年齢階層が国民貯蓄の増加に寄与したかを明らかにできる点で、世代間会計は有益な手法である。

貯蓄の定義は、その対象となる資産の範囲をどうみるかによっても異なってくる。概念上は、人的資本および研究開発費を含むすべての資産を貯蓄の対象とすべきであろう。通常の資産については低貯蓄の国が、実際には人的資本に多大に投資している高貯蓄社会である、ということは論理的には考えうるところである。しかし、各種資産からの収益に対する税率に大きな差異がない限り、通常の場合で貯蓄率が高い国はその他の各種資産についても高い投資を行っていると考えられよう。もしそうであれば、通常の貯蓄率は、資産についてより広範に定義した貯蓄についての動きをも反映したものといえよう。さらに、広い意味での貯蓄について、これに対応した純貯蓄率を求めるためには、人的資本や研究開発費のストック、さらにはそれらの償却率を計算する必要がある。しかし、日本については人的資本および研究開発費に関する包括的な計測データはない。

貯蓄の概念に関するいま一つの大きな問題は、キャピタル・ゲインの取扱いである。時

間の経過や使用による価値の損失については、減価償却によって処理されており、通常の（純）貯蓄はすでにキャピタル・ゲインおよびロスの一部を織り込んだものとなっている。それならば、資産価格の変化をすべて貯蓄とみなしてはいけないのだろうか。この点に対する一つの答えは、もし資産価格がその資産のファンダメンタルズを十分に反映しているのであれば、市場価格の変化を貯蓄に含めるべきである、というものである。³⁾しかし、資産価格、とくに地価の変動は、ファンダメンタルズを大きく超えたバブルを含有する場合が非常に多い。各種資産価格のどの部分がバブルに相当するかを確実に見分ける方法がないため、本論文では価格変化を含む貯蓄の計測については言及しないことにする。

3. マクロ面での定型化された事実

日本の国民所得統計（N I A）は、マクロ時系列データの代表的なものであり、多数の国で採用され、所得および支出勘定と、資本勘定を包括した計算体系である国民経済計算体系（S N A）に基づいている。

しかし、日本の国民所得統計には、減価償却が取得時価ベースで計算されているという大きな欠陥がある。減価償却の正しい計算法は、もちろん再調達費用ベースでの計算であるが、これに関する公式な計測値は公表されていない。筆者の知る限りでは、再調達費用ベースでの減価償却に基づいた純貯蓄の計算は、筆者のサーベイ論文（Hayashi [1986]）以前は行われていなかった。筆者の計算法は、国民所得統計の資本勘定における資本ストック計算が再調達費用ベースで計算されて

3) キャピタル・ゲインの問題に関する最近の議論は Bradford [1991] を参照。

いるという点を利用したものであり、これと、所得・支出勘定の粗投資を突合すれば、再調達費用ベースの減価償却を逆算することができる。紙幅の制約のために、計算方法の詳細と問題点についてはこれ以上言及しないが、詳しくは Hayashi [1986, 1991] を参照されたい。

第1図は、筆者の計算方法による国民貯蓄率を入手可能な直近年（1990年）の国民所得統計データを加えてアップデートしたものである。⁴⁾ここでの国民貯蓄には、図中に示した米国の貯蓄率との比較のため、政府固定資本形成を含めていない。調整済のデータ（再調達費用ベースの減価償却に基づく）と未調整の公表データ（取得時価ベースの減価償却に基づく）を比べれば明らかなように、調整

によって国民純生産の4%から5%にも相当する差異が生じている。また第2図は、日本の国民貯蓄を家計貯蓄、法人貯蓄、政府貯蓄に分割したものである。ここでも政府固定資本形成は含まれておらず、したがって政府貯蓄は財政黒字に等しくなる。第1、2図から得られる定型化された事実（stylized fact）は以下のとおりである。

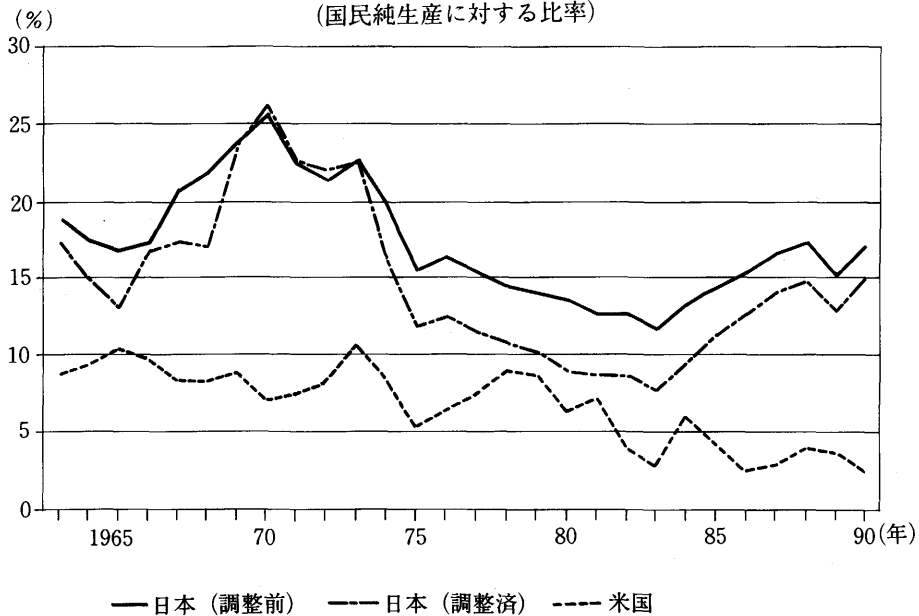
マクロの事実(1)

：日本の国民貯蓄率は、一般に考えられているほど高くない。しかし、米国の貯蓄率に比べると、1970年代後半を除けばかなり高い。

マクロの事実(2)

：日本の国民貯蓄率は1970年頃にピークを迎え、それ以降は1984年までやや急

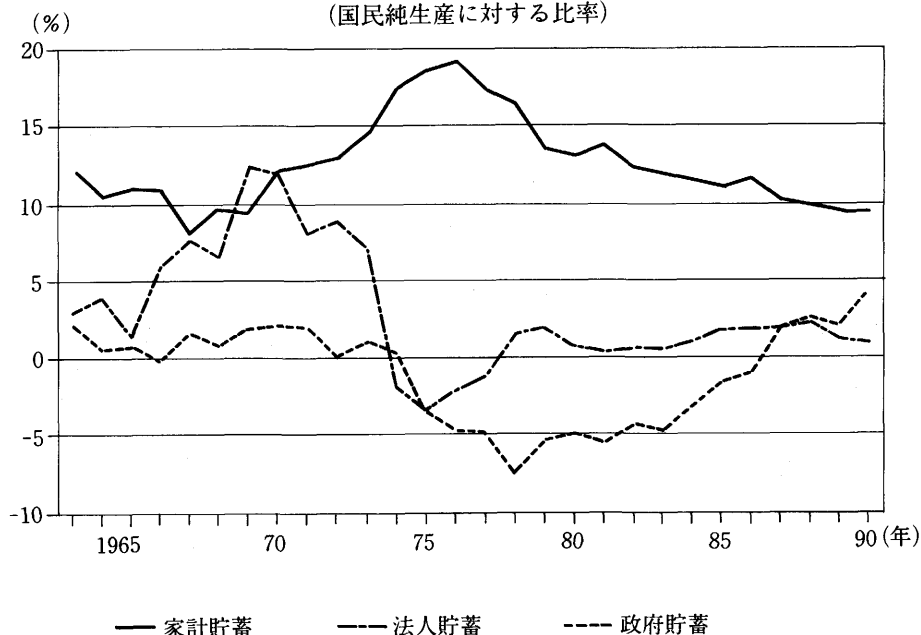
第1図 国民貯蓄率
(国民純生産に対する比率)



4) 1955～62年のデータは不規則な動きを示しているために、この図では示さなかった。この不規則な動きについての説明は、Hayashi [1989] を参照。

第2図 国民貯蓄の内訳

(国民純生産に対する比率)



速に低下している。

マクロの事実(3)

：1984年からの上昇トレンドは、財政バランスの急速な改善と符合している。

しかしながら、上記のような特徴が見出されるのは戦後のデータだけである。いわゆる大川推計による戦前のデータ (Ohkawa and Shinohara [1979]) によって、以下の事実が追加される。

マクロの事実(4)

：戦前の貯蓄率は国民純生産のおよそ5～10%であり、国際的基準でみてもそれほど高くない。したがって、貯蓄率が極端に高いという現象は、1970年前後の10～15年間に限定される。

4. ミクロ面での定型化された事実

2. で述べたように、総貯蓄は、年齢階層別の貯蓄の合計がこれと等しくなるよう、各年齢階層に整合的に分配することができる。ただし、日本では世代間会計が存在しないため、総貯蓄の整合的な分配は家計貯蓄についてのみ可能である。本節では、年齢階層ごとのデータに基づき家計貯蓄に関するミクロの事実について述べるが、それらを解釈するうえでは、ここでの年齢階層別貯蓄率には、各階層に帰属すべき法人および政府貯蓄の未配当資産は含まれていないことに注意されたい。また、家計調査における貯蓄の定義は、国民所得統計の定義とは異なるため、家計調査の貯蓄率を国民所得統計の定義に調整する必要がある。この調整は、民間貯蓄あるいは国民貯蓄を各階層の家計貯蓄に分配するより

は容易であるが、それでもいくつかの手順を踏まねばならず、そのなかでも以下のことが最も重要である。⁵⁾

(a) 持ち家の減価償却を所得および貯蓄から差し引き（耐久消費財が資産として扱われている場合も同様）、持ち家の帰属家賃を所得・消費に含める。

(b) 政府の現物給付を所得・消費に含める。
これは、教育に多額の補助金が拠出され、国民医療保険制度が巨大である日本の場合、とくに重要である。

(a) の調整を行うためには、住宅および土地の資産価値に関するデータが必須である。(b) に関しては、家計調査では個別家計ごとのデータは得られないものの、同調査以外で得られる年齢別の1人当たりの医療および教育補助金のデータに基づき、各年齢階層ごとに(b)の条件を満たすデータを得ることは可能である。サンプルと情報の多さという点で、最も適切な調査は1959年から5年ごとに実施されている『全国消費実態調査』である。ミクロのデータ・テープを利用し、前述のような手順を踏んでサンプルの家計ごとおよび年齢階層別の家計貯蓄を計算した研

究としては Hayashi, Ando and Ferris [1988] および Takayama *et al.* [1988] がある。Takayama *et al.* の推計は、医療給付の政府移転を考慮に入れた点において、Hayashi *et al.* の推計を一步進めたものである。しかし、彼らの計算方法は後述の同居世帯の概念を考慮に入れていない点に重大な欠陥がある。したがって、ミクロの定型化された事実に関する筆者の議論は、Hayashi *et al.* [1988]⁶⁾ の推計に基づいて行うことにする。

ミクロ・データに関しては、これら定義をめぐる問題に加えて、あとにみる定型化された事実を解釈する際に重要な概念上の問題がある。それは、民間の移転所得の取扱いである。家族以外への移転所得のうち、それが一方的な移転の場合、移転分は当該家計の所得から除外したうえ受取り側の所得に含まれるべきである。あるいは移転所得は一方的な移転ではなく、新規貸出や、過去に非公式に借りたローンの返済、非公式なリスク分散のための保険の支払い等といった、非公式の契約にまつわる支払いであるかもしれない。後者の場合、移転は当該家計の純（潜在的）資産の増加であり、したがって所得、ひいては家

5) このほかに必要な手順としては以下のものがある。①経営者の社会保障負担を被雇用者の賃金所得および社会保障負担に含める、②経営者の個人年金負担を被雇用者の賃金所得に含め、したがって貯蓄に含める、③現物所得を家計の所得・消費に含める、④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、⑤他人への所得移転を所得・消費から控除する、⑥住宅ローンの利子と元本返済を消費支出ではなく、貯蓄に含める。

6) 家計調査から得られる総貯蓄と国民所得統計の総貯蓄の整合性については、さらに2つの問題点が指摘される。第1に、家計調査では所得・消費支出が過小報告されている。Hayashi *et al.* [1988] は、『全国消費実態調査』が、これに対応する国民所得統計に比べて全消費および可処分所得では12%、金融資産および負債ではおよそ50%過小であると指摘している。第2に、家計調査サンプルが人口構成を的確に反映していない。Hayashi *et al.* [1988] は、『全国消費実態調査』には最富裕層と最小所得層が過小となっているという偏りがあるが、サンプルの偏り自体は、深刻な問題を生じさせていないとしている。本論文のなかで言及されているミクロの事実はこうしたサンプルの偏りの問題を勘案しても十分妥当性を持つ (robust) ものである。

計貯蓄の一部に含まれるべきものである。あるいは移転所得は、上の両者のタイプの混合かもしれない。しかし、外からは移転所得のうちどの部分が資産の増加に該当するかは判断できないので、民間移転の扱い方には決める手はない。このため、以下では民間の移転支払いはすべて家計資産の増加であるとして扱うことにする。つまり、移転支払いは支払い側の家計貯蓄の一部とし、移転の受取りは受取り側の所得から除外する。

定義および概念上の問題について明らかにしたところで、所得、消費、貯蓄および資産に関するミクロ・データに目を転じよう。ところで、年齢階層別の家計貯蓄の分配は、データを単純に世帯主の年齢によって分別するだけでは解明されない。それは、次のような日本に固有の事情による。

ミクロの事実(1)

：家計のうち、およそ1/4が同居世帯である。また、独立している高齢者（独立生計を営む者）は、同居している高齢者（同じ家計で子供と一緒に生活する者）よりも一般的には豊かである。

このことは、ミクロ的な現象を理解するうえで重要な問題を生じさせる。家計に関しては、家計全体を単位としたデータしかなく、子供と生計を共にしている高齢者のみに関する情報を入手することは不可能である。さらに、豊かでない高齢者は子供と同居する可能

性が高いため、独立した家計を営む高齢者については、年齢が上がるほど、より富裕層に偏ったサンプルとなっている傾向が強い。これは、高齢層について、平均所得、消費および貯蓄を推計することがかなり難しいことを示唆している。

この問題の解決法の一つは、核家族と同居世帯をそれぞれ別に集計することである。第1表は Hayashi *et al.* [1988] からの抜粋である。⁷⁾同居世帯についてのパネルBの年齢の欄は、子供の年齢である。⁸⁾同居世帯家族の所得は、親と子供に分割しうる。パネルBに示された親の所得を、パネルAの同年代の核家族の世帯主の所得と比較すると、独立している高齢者の方が豊かであるというミクロの事実(1)を確認することができる。独立している高齢者の貯蓄率は年齢とともに低下し、80～84歳から負になり始める。しかし、貯蓄率が所得あるいは資産によって決定される面が大きいとすれば、こうした傾向には、高年齢層ほどサンプル中に富裕層の割合が高いという先に述べたような事情によって、バイアスが生じてしまっているはずである。独立していない高齢者層の貯蓄行動も、パネルAとパネルBを比較することで推測できる。年齢の若い階層に関しては、若年核家族の貯蓄率は、同年齢層の若年世代を（子供世代として）含む同居世帯家族の貯蓄率よりも低いという点に注目されたい。⁹⁾つまり、子供と

7) 表中の所得、消費および貯蓄は、上記（ただし(b)を除く）および注5のなかで必要とされたすべての手順を踏んで計測されたデータである。

8) 同居世帯の場合に、家計の年齢階層別の分類基準として、主たる所得主の年齢を用いてもまた統計上の別の問題を生じさせてしまう。例えば、25～29歳の子供がいる家計では、時としては子供の所得が親の所得を上回ってしまうこともあり、この場合、親の年齢階層の所得のうち、実は多くの部分が子供の所得ということになってしまう。

9) 親への移転支払いは貯蓄として扱われることを思い出していただきたい。したがって、表中の核家族の

生計を共にする高齢者の存在は、貯蓄率の押上げに寄与している。これは、子供と生計を共にする高齢者が80～84歳頃になるまでいえることである（パネルBの親の年齢参照）。したがって、第2の定型化された事実は次のとおりである。

ミクロの事実(2)

：独立している高齢者も、子供と生計を共にする高齢者も、かなり高齢（およそ80～85歳）になるまで貯蓄を続ける。

もっとも、ここで注意すべきは、上記の事実は所得の定義に左右されることである。ここでは、前述のとおり民間の移転所得の受取り分を所得から除外してあるので、ミクロの事実(2)における負の貯蓄とは、高齢者が、所得を上回る消費を通常の資産やあるいは他者（おそらくは子供）への（潜在的）債権、あるいはそれら両方を取り崩すことによってファイナンスすることを意味する。¹⁰⁾ここで、議論の都合上、仮に所得を上回る消費過剰分がすべて移転の受取り分によってファイナンスされ、また移転の受取り分を所得に含めたとしよう。この場合、貯蓄はゼロとして計算され、かなりの高齢者が資産を取り崩しているという上記の事実が、完全に見逃されてしまう。

ミクロの事実(2)は、（不動産および純金融資産から成る）年齢階層別資産分布と整合的ではないとみえるかもしれない。というのは、分布図では独立した高齢者（高齢の核家族）の資産のピークは80～84歳ではなく60～64歳であり、その後低下するからである。し

かし、こうした高齢者の資産保有額の低下から、この層が貯蓄を取り崩していると結論するのは、次の3つの理由から適当でない。

第1に、日本のように急速な経済成長を遂げた国では、高齢階層ほど生涯所得が少なく、実物資産も少ないという「年齢（コーホート）効果」を調整しなければならない。したがって、たとえ高齢者が生涯にわたって資産残高を一定に維持していたとしても、年齢階層別（クロス・セクション）資産保有額は低下するはずである。第2に、上述のように、独立している高齢者は高齢者層の平均像を示しているわけではなく、しかも高齢になるほどそのサンプル・バイアスが大きくなる。第3に、最も重要なことであるが、親の生存中にその資産が子供に移転されれば、たとえ貯蓄が正であっても高齢者の資産は明らかに減少する。このため、貯蓄と年齢階層別資産保有額との関係は、かなり間接的なものであるといえる。

子供と同居している高齢者についての年齢階層別の資産保有額は直接に観察することはできないが、第1表をみると、若い年代では核家族の資産が同じ階層の同居世帯の資産よりも大幅な増加を示しているので、子供と同居している高齢者の資産額は年齢が高まるに従い急速に低下するかのように見える。しかし、親から子供へかなりの資産移転があるなら、この推論は誤りである。核家族では親から子供への資産の移転は子供の資産の純増となる一方、同居世帯では同一家計内での移転となる。年齢の上昇に伴う核家族の資産保有額の急速な増加は、一部にはこの外部資産移

貯蓄のなかには、親へ支払う予定の潜在貯蓄も含んでいる。

10) もし彼らが社会保障給付を受けているなら、同様に政府部門の未配当資産を取り崩すことも意味する。

第1表 家族形態別に集計した年齢階層別所得・消費・資産保有額
パネル A: 核家族 (単身者を含む)

	25-29	30-34	35-39	40-44	45-49	50-54	55-59	60-64	65-69	70-74	75-79	80-84	85+	全体
家 計 数	3676	5061	5909	5538	4880	3667	2571	2013	1570	1144	599	159	37	36823
人 数	1.9	3.2	3.7	3.8	3.6	3.0	2.2	1.7	1.6	1.6	1.5	1.5	1.5	3.0
可 処 分 所 得	272	345	404	466	523	540	484	368	295	255	215	189	163	411
消 費 支 出	249	319	364	405	444	428	391	312	258	232	206	194	180	356
貯 蓄 率 (%)	9	8	10	13	15	21	19	15	13	9	4	-3	-10	13
資 産	402	1003	1623	2253	2773	3033	3399	3438	3364	3064	2829	2584	2056	2170
年金所得 + 賃金所得								169	175	162	145	123	109	

パネル B: 同居世帯家族

	25-29	30-34	35-39	40-44	45-49	50-54	55-59	60-64	65-69	70-74	75-79	80-84	85+	全体
家 計 数	933	1309	1867	1703	1385	900	416	159	40	5	0	0	0	8717
人 数	4.0	5.2	5.5	5.4	5.1	4.4	3.6	3.1	2.9	3.0	n.a.	n.a.	n.a.	4.9
親 の 数	1.8	1.6	1.5	1.3	1.3	1.2	1.1	1.1	1.0	1.2	n.a.	n.a.	n.a.	1.4
親 の 年 齢	57	63	67	71	74	78	81	85	87	88	n.a.	n.a.	n.a.	69
可 処 分 所 得	603	560	570	591	627	648	639	534	420	362	n.a.	n.a.	n.a.	595
消 費 支 出	484	459	478	508	523	533	489	455	399	312	n.a.	n.a.	n.a.	494
貯 蓄 率 (%)	20	18	16	14	17	18	23	15	5	14	n.a.	n.a.	n.a.	17
資 産	3845	3630	4166	4277	4520	4653	4898	5217	4276	4544	n.a.	n.a.	n.a.	4234
親の年金所得 + 親の賃金所得	134	116	94	65	56	48	38	39	27	6	n.a.	n.a.	n.a.	69

(注) 所得、消費、資産は万円単位。家計外からの所得移転は可処分所得に含まれない。家族以外への定期的な所得移転は消費および貯蓄に含まれない。資産は純金融資産と、家屋および賃貸物の価値を足したもの。パネル A の最後の行、「年金所得」+「賃金所得」は、パネル B の子供と同居している高齢者の「親の年金所得」および「親の賃金所得」に、それぞれ対応する。年金所得と賃金所得の合計は生涯所得の指標とみることができる。「親の年齢」は、片親であればその年齢であり、両親が健在であれば父親の年齢である。

(出所) Hayashi *et al.* [1988], Table IIIA

転によるものである。¹¹⁾

核家族の資産蓄積が急速であるという事実と、独立している高齢者は80～84歳の年齢階層においてもかなりの資産を保有するという事実は、これを併せてみると、世代間で資産が遺産あるいは生前贈与のかたちにより、かなり移転されているということを示唆している。貯蓄および資産の年齢階層別データを用いて資産移転を推計することは可能であるが、実際に推計を行った結果には、かなりのバラつきがみられる。¹²⁾ 世代間移転が大きいという主張を裏付けるもっと説得的な事実としては Barthold and Ito [1991] が挙げられる。彼らは、税金に関するデータを用いて、家計資産のうちかなりの部分が課税対象となる移転所得に基づく資産であることを示した。また、Horioka [1991] は、世論調査からおよそ2人に1人が遺産を残すつもりであるという事実を示している。この議論は以下のように要約できる。

ミクロの事実(3)

：高齢者が保有している資産のかなりの部分は、最終的には贈与や遺産のかたちで子供に移転される。

クロス・セクションでみた年齢階層別の貯蓄額の議論に当たっては、法人部門と政府部門にある家計の未配当資産の変化である法人貯蓄と政府貯蓄がどのように年齢階層別に分配されているか、また家計はこうした未配当の資産を自己の資産と認識しているのか、といった点を踏まえておくことが必要である。

例えば、年齢階層別の貯蓄額は、政府部門の未配当資産の増加である社会保障税を貯蓄に含めるかどうかで大きく違ってくる。ただし、若年齢層に関しては、政府貯蓄に含まれる彼らの未配当資産は正であり（彼らは社会保障負担を支払っている）、法人貯蓄中の未配当資産は無視できるほど小さい（彼らの株式保有は小さい）ことは確実であろう。したがって、第1表の若年齢層の貯蓄が政府および法人部門の貯蓄を含まなくても正であることは、重要な事実である。

以上の点は、年齢階層別の消費行動の一面にすぎない。第3図は、過去7回の全国消費実態調査を用いて、各々の年齢階層別の消費額をプロットしたものである。公表データを用いて作成された同図では核家族と同居世帯は区別されておらず、したがって年齢階層別消費額は実際よりもなだらかな線を描いている。¹³⁾ また、4.の(a)の調整はなされているが、(b)はなされていない。ただ、仮にこうした調整が加えられたとしても、以下で指摘しようとしている点はかなり確実に妥当するであろう。第3図から、各階層の生涯消費パターンを推測することができる。例えば、1959年の25～29歳の点と、1964年の30～34歳の点、といった具合に結んでいけば、1959年に25～29歳であった階層の生涯消費パターンが得られる。ここから、次の事実が浮かび上がる。

ミクロの事実(4)

：生涯消費曲線の勾配はかなり急であ

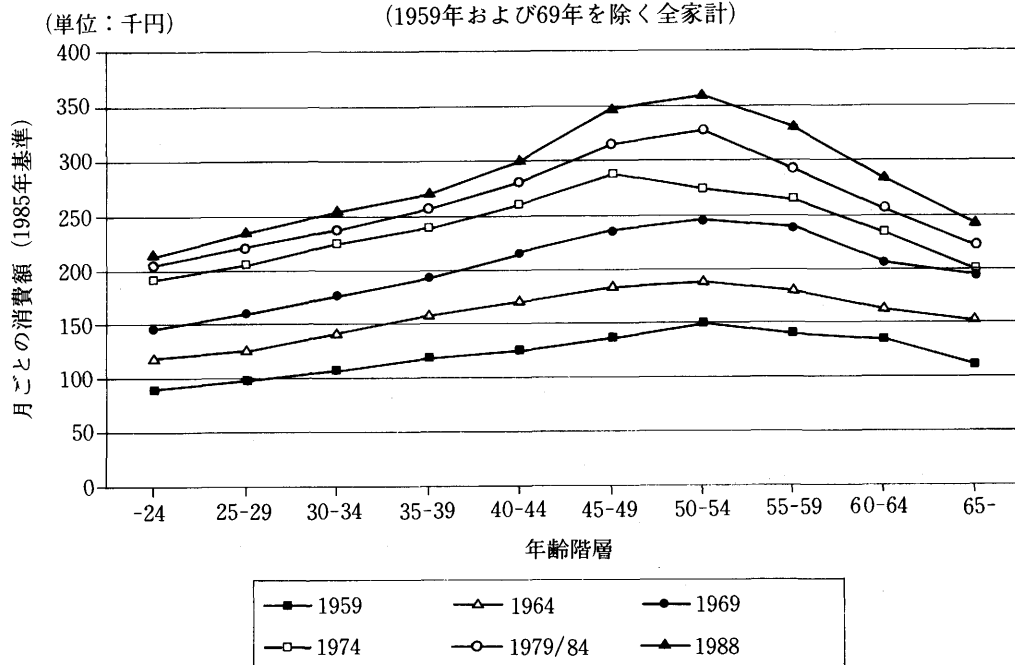
11) 詳しくは Hayashi [1986]、Hayashi *et al.* [1988] 参照。

12) Horioka [1991] 中で引用されている論文を参照。

13) ここでは、注8でも指摘したように、主たる所得主によって年齢階層区分を行っていることが、年齢階層のサンプルの歪みともなっている。

第3図 年齢階層別消費額

(1959年および69年を除く全家計)



(注) 1984年の年齢階層別額曲線は、1979年の曲線と同じようなカーブを描いているため、別の曲線としてプロットしなかった。帰属家賃、現物所得、あるいは政府所得移転は消費には含まれない。単身者の家計は除外されている。年齢別のデータが得られなかった1959年と69年については「勤労者家計」(世帯主が働いている家計)のみである。

る。若年齢層の消費額はかなり低く、この層は社会保障資産の蓄積以上に貯蓄を行っている。

日本の生涯消費曲線は、米国のそれよりもはるかに急である。¹⁴⁾

若年期の消費水準が低いことは、そうでない場合に比べ、ライフ・サイクルのあとの段階における消費レベルが高いことを意味するため、ミクロの事実(4)自体は、日本の高貯蓄率の理由とはならない。ミクロの事実の(2)、(3)および(4)を組み合わせると、ライフ・サイクルの最終の段階までさまざまなかたちで蓄積された資産のかなりの部分が

消費されず、次の世代に残されるという結論が得られるが、これこそが、日本の高貯蓄率の、会計上の説明である。5.では、このような会計上の説明でなく、どうして人々がこのような貯蓄行動をとるのかという理論的な説明について検討する。

5. 理論的説明

貯蓄行動については、2つの標準的な理論がある。まず「ライフ・サイクル・モデル」(life-cycle model)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切ろうとすると考える。このモデルに従えば、家計は

14) Carrol and Summers [1991]参照。

寿命リスク（死亡時期が不確実であること）および罹病リスクに備えるため、すべての貯蓄を年金および医療保険のかたちで持つことになる。いま一つの理論は、「王朝モデル」(dynasty model)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いる。親は、子供の効用を、あたかも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。

4. で検討した高齢者に関するミクロの定型化された事実は、ライフ・サイクル・モデルの特徴とは明らかに整合的ではない。他方、王朝モデルはこれらミクロの定型化された事実（以下で再検討するミクロの事実（4）を除いて）とは十分に整合的である。このモデルは、なぜある高齢者は子供との同居を選び、ある高齢者はそうでないのかという点まで説明することはできないが、他のいずれとも整合的である。純粋なライフ・サイクル・モデルには欠陥があることは以前から認識されており、これに対応するため、同モデルはさまざまな要素を取り込んで拡張されてきた。¹⁵⁾ これらの拡張は、ある種のサービス（保険を含む）は、市場を通じては入手できないという想定に基づいている。

（a）自己保険

理由はともかくとして、適切に価格付けされた保険（年金契約を含む）は市場では供給されえない。このため、親は寿

命リスクおよび他のリスクに対処するために、保険や年金以外の資産を用いることを余儀なくされる。この結果、ほとんどの家計が意図せざる遺産を残すことになる。

（b）生活保障者としての子供

子供は、老後の生活を保障する保険を親に対し提供することに同意している。すなわち、親が予想以上に長生きしたり病気にかかった場合、子供は親へ財政援助を行う。親から子への資産移転は、それに対して求められる見返り、すなわち、こうした一種の保険料の支払いと考えられる。

（c）介護者としての子供

子供は、親が望むような介護サービスを行える唯一の者である。そのサービスの対価は、資産移転のかたちで支払われる。

（a）は生前贈与の存在については説明しえないが、遺産の存在を説明できる（しかし、どうして子供が遺産の受取人になるのかは明らかにしえない）。80歳前後の高齢でも貯蓄が負にならないことを説明するには、人々が相当リスク回避的であるという前提が必要であるとしても、（a）は部分的にせよミクロの事実（2）（資産の取崩しが少ないこと）を説明しうる。（b）および（c）は、同居世帯が多い（ミクロの事実（1））ことを、同居によって初めて子供から親へのサービス提供が可能になるという点により説明してい

15) 例えば、Kotlikoff [1988] 参照。本論文では、親が遺産額そのものから効用を得るとするモデル (bequest-for-its-own sake model) については言及しない。このモデルでは、なぜ遺産がほぼ常に他者ではなく、子供に対して残されるかを説明できない。同モデルは、王朝モデルの一種の誘導型とみなすべきであろう。

る。資産の移転は、親が子供から受けるサービスに対する（非公式あるいは暗黙の）契約の支払いであるので、(b) および (c) は資産移転がなぜ多いのか(ミクロの事実(3))についても説明を与えている。子供から親へサービスが提供されている時期、あるいはそれ以前にサービスに対しての支払いが行われれば、それは生前贈与となる。一方、サービスが供給されたあとに支払いが行われれば、それは遺産となる。いずれにしろ、資産を幅広く定義して、親が子供から財政援助あるいは世話を受ける際に負う(インプリシットな)債務も含めれば、資産は死ぬまでにすべて使い果たされるものであるといえる。ミクロの事実(2)に関する、(c) による説明は、統計上の消費額の推計が誤りであることを意味する。すなわち、親は実際に子供による介護を消費している。それに対する支払いは遺産というかたちで行われるため、統計に示される親の貯蓄は、正となってしまう。¹⁶⁾ (b) によりミクロの事実(2)を説明するのは、これよりは容易ではない。貯蓄を定義する際に、子供からの移転を親の所得に含めなかったことを思い出していただきたい。ミクロの事実(2)は、親はおよそ80歳という高齢に達するまで、自己保険かあるいは他の収入源によってその消費支出をファイナンスすることを意味する。しかし、子供から老後の生活に対する保険の提供を受けることができるに

もかかわらず、こうした高齢になるまで、依然として自己保険に依存し続けることを説明するのは容易でない。

このように、ライフ・サイクル・モデルは、(a) ~ (c) の要素のうちのいくつか、あるいはすべてを含むように拡大されれば、ミクロの事実と整合的となる。さらに最近の研究では、子供が供給するサービスに対する支払いとして遺産が使われることが立証されている。Horioka [1991] で言及されている世論調査では、回答者のかなりの部分が、彼らが意図的に残そうとしている遺産の額は子供が親を援助するかどうかと関係している、と答えていることが示されている。Ohtake [1991] の回帰分析結果は、金融的な援助ないしは同居のかたちをとる子供から親への援助は、親から子供へ遺贈不可能な資産の大きさ（すなわち年金資産）には依存しないが、遺贈可能な資産とは正の相関があることを示している。

しかし、以上の点は、拡張されたライフ・サイクル・モデルが王朝モデルよりも事実を説明するのに適していることを意味しない。というのは、(a) ~ (c) は王朝モデルとも整合的だからである。親は子供に対し利他的であっても、依然として市場から入手できない生活の保障や世話の供給を子供に求める。¹⁷⁾ さらに、(a) ~ (c) のような非利他的な遺産動機は、マクロ的な遺産・貯蓄の

16) 以下の極端な例を想定すれば、この点はごく簡単に理解される。親が必要とする唯一の消費支出は遺産によって支払われる子供による世話であれば、統計上、消費はゼロである。また統計上所得は資産から生じる利子収入であるとしよう。このとき、貯蓄率は死亡まで100%である！

17) 事実、(c)の原型となった Bernheim *et al.* [1985] では、親は利他的だと仮定している。しかし、ここでの利他主義とは、子供の好みと親の好みとは一致しないため、世代間の争いが生じかねないという点では親の立場による一方的なものといえよう。一般的な王朝モデルでは、そのような争いは起こらない。

全体のレベルを説明するには十分でないだろう。¹⁸⁾遺産が(b)あるいは(c)を動機としたものであれば、その額は、子供が供給するサービス価値を大きく上回ることはありえない。非利他的動機に基づく遺産の価値は、それが合理的な推計であれば、総遺産の価値をかなり下回るであろう。貯蓄についてもほぼ同様のことがいえる。(b)あるいは(c)によって説明される遺産および贈与は、一方的な移転ではなく子供に対する支払いであるから、遺産および贈与の大きさが、(移転受取りを除く親自身の所得から消費を差し引いたものという意味での)親の貯蓄とはいえない。このような拡張されたライフ・サイクル・モデルのみで、実際のマクロ的な総貯蓄・資産の大きさを説明できるとは到底考えられないが、いずれにせよ、この問題の解明にはさらなる研究が必要であるように思われる。

最後に、ミクロの事実(4)について簡単にコメントする。ライフ・サイクル・モデルにせよ王朝モデルにせよ、貯蓄の利回りが十分に高いことが、家計が消費を先延ばしする条件であることを示唆している。しかし、ほとんどの家計にとって、貯蓄利回りとは定期預金の実質金利であり、これは歴史的にみてかなり低く、ときには負となっている。このため、日本の生涯消費曲線が上昇している理由を説明するには、戦後の日本の家計が、所得の高い伸びを十分に予期していなかった、と仮定する必要がある(おそらく、これは事実であろう)。所得は伸び続け、その結果、常に消費計画を所得の増加に合わせて修正し

なければならないという、うれしい誤算が続いたのである。1960～70年代の高度成長期における高い総貯蓄率には、このように将来所得に対する期待がかなり保守的であったことから生じた意図せざる貯蓄も寄与していたものと思われる。

6. まとめと結論

本論文では、各種のデータを十分に検討したあと、ミクロとマクロの両面について、いくつかの定型化された事実を確認した。マクロの事実は、日本の高貯蓄率は1960年代後半から70年代の高度成長期に限定されており、最近の上昇傾向は政府の財政バランスの改善によるところが大きい、というものである。一方、ミクロの事実は、同居世帯家族の存在による統計的なバイアスのために最近まで明らかにされていなかったが、資産蓄積はライフ・サイクルのかなり早い段階から行われており、かつ、高齢者は蓄積した資産のかなりの部分を遺産として残している、ということである。

このように広く遺産が行われているという事実は、市場では入手不能なサービスの提供に対する親から子供への支払いが、遺産というかたちで行われているものと解釈することが可能である。しかしながら、実際に行われている遺産の規模を、こうしたサービス代価の支払いとして説明できるかどうかには疑問がある。既存の実証結果から判断する限り、「遺産の大部分は利他的なものである」という仮説を斥けることはできない。若年齢者がもっと消費できるにもかかわらずこれをしな

18) あるいは、もしミクロの事実をマクロ的に整合的なかたちで数量化しても、全体の貯蓄レベルを説明するには不十分であろう。

かったのは、おそらく、将来の所得に対する期待が保守的すぎた点に求めよう。これは、高度成長期の貯蓄率が高かったことを説明する最も重要な要素の一つであるに違いない。

ここで注意すべき重要な点は、ライフ・サイクル・モデルによるにせよ王朝モデルによるにせよ、社会の高齢化は総貯蓄の低下をもたらすと予想されることである。貯蓄および遺産が、どの程度利他的動機によるものかは正確には分からないが、日本の人口構成の急速な高齢化は、今後数十年のうちに国民貯蓄の低下を招くであろう。さらに、現在のような安定成長期における若年層は、自分の将来所得の伸びを完全に織り込んで行動しているため、過去の若年層のように国民貯蓄の押上げには寄与しないであろう。したがって、政府の貯蓄バランスが急速に改善しない限り、日本の国民貯蓄は徐々に低下するものと予想される。

日本の貯蓄率に対する理解を確かなものにするためには、さらに研究を進める必要がある。とくに重要と思われるのは、次のような分野である。

- 本論文で提示された、ミクロの定型化された事実は、定性的なものである。さまざま

なソースのミクロ・データをさらに検証することにより、定量的な事実も浮かび上がろう。

- 政府部門と法人部門における未配当資産を各年齢階層に分配する世代間会計は、どの層が貯蓄を行っているかを明らかにするうえで有効と思われる。

- 世代間移転の大きさについて、推計の改善が求められる。

- 現在、マクロおよびミクロの事実を同時に説明できるモデルは存在しない。最終的には、利他的動機を含むケース、含まないケースを包括した一般均衡モデルを作成することを目標とすべきである。この目標へ到達する過程では、金利と所得の伸びから、消費と資産を導出しうる家計モデルが必要とされるであろう。

- 現在の家計貯蓄モデルでは、同居世帯の扱い方が不適切である。家族構成の変化が内生的に説明できるような貯蓄モデルを提示できれば、理論的な貢献となろう。

以 上

[ペンシルバニア大学経済学部教授]

【参考文献】

- Auerbach, A., J. Gokhale, and L. Kotlikoff, "Generational Accounting—Meaning Alternative to Deficit Accounting," mimeo, University of Pennsylvania, 1990.
- Barthold, T., and T. Ito, "Bequest Taxes and Accumulation of Household Wealth : U.S.-Japan Comparison," NBER Working Paper No. 3692, 1991.
- Bernheim, B., A. Shleifer, and L. Summers, "The Strategic Bequest Motive," *Journal of Political Economy* 93, 1985, pp. 1045-76.
- Bradford, D., "Market Value versus Financial Value Measures of National Saving," in B. Bernheim and J. Shoven, eds., *National Saving and Economic Performance*, University of Chicago Press, 1991.
- Carroll, C., and L. Summers, "Consumption Growth Parallels Income Growth : Some New Evidence," in B. Bernheim and J. Shoven, eds., *National Saving and Economic Performance*, University of Chicago Press, 1991.
- Hayashi, F., "Why is Japan's Saving Rate so Apparently High ?" *NBER Macroeconomics Annual 1986*, MIT Press, 1986.
- , A. Ando, and R. Ferris, "Life Cycle and Bequest Savings. A Study of Japanese and U.S. Households Based on Data from the 1984 NSFIE and the 1983 Survey of Consumer Finances," *Journal of the Japanese and International Economies*, Vol. 2, No. 4, December 1988, pp. 450-91.
- , "Japan's Saving Rate : New Data and Reflections," NBER Working Paper No. 3205, 1989.
- , "Reply to Dekle and Summers," *Monetary and Economic Studies*, Vol. 9, No. 2, Institute for Monetary and Economic Studies, Bank of Japan, 1991, pp. 79-89.
- Horioka, C., "Saving in Japan," mimeo, Osaka University, 1991.
- Kotlikoff, L., "Intergenerational Transfers and Saving," *Journal of Economic Perspectives* 2, 1988, pp. 41-58.
- Ohkawa, K., and M. Shinohara, *Patterns of Japanese Economic Development : A Quantitative Appraisal*, Yale University Press, 1979.
- Ohtake, F., "Bequest Motives of Aged Households in Japan," mimeo, Osaka University, 1991.
- Takayama, N., F. Funaoka, F. Ohtake, M. Sekiguchi, and T. Shibuya, "Household Asset Holdings and Saving Rate in Japan," mimeo, Economic Planning Agency, 1988.