

**テーマ：家計貯蓄率はどこまで下がるのか**

～高齢化の進展により、前提によっては2007年度にマイナスに転じる～

発表日：06年6月13日(火)

第一生命経済研究所 経済調査部  
エコノミスト 永田 久美子  
(TEL：03-5221-4548)

## (要旨)

- 厚生労働省「人口動態統計」によれば、我が国は2005年に既に人口減少社会に突入したことが明らかとなった。ライフサイクル仮説を前提とすれば、人口減少・少子高齢化による高齢者比率の増加は、家計貯蓄率に低下圧力を及ぼすことになる。家計貯蓄率の低下は、資本ストック蓄積の阻害につながる可能性があり、資本面から潜在成長率を押し下げおそれがある。
- 今年1月に発表された内閣府「国民経済計算(2004年度確報)」では5年に一度の基準改定が施され、2003年度の家計貯蓄率は4.1%と改定前の7.8%から大きく低下し、2004年度は2.7%にまで落ち込んだ。新基準への移行を受けて、低下ペースの加速が顕著に示される結果となった。
- 家計貯蓄率(SNA年度ベース)を被説明変数とし、説明変数に65歳以上高齢者比率の他、可処分所得や消費者物価指数、失業率、金融資産残高を置き、回帰分析を行った。その結果、65歳以上高齢者比率の1%ポイントの上昇は家計貯蓄率を▲1.95%ポイント押し下げ、可処分所得1%ポイントの上昇は家計貯蓄率を0.59%ポイント押し上げることが得られた。
- 分析で得られた推計式を用い、社会保障・人口問題研究所「日本の将来推計人口」、経済財政諮問会議「構造改革と経済財政の中期展望-2005年度改定」などを基に2011年までの家計貯蓄率の将来推計を行った。その結果、2007年度に家計貯蓄率はマイナスに転じることが示された。
- 少子高齢化のさらなる進展が不可避である我が国においては、可処分所得の増加が家計貯蓄率低下を抑制する上で重要となる。また、高齢者の労働参加率を高めることで、家計貯蓄率の低下圧力を緩和する効果が期待できる。
- グローバル経済の下、円滑な国際資本移動の実現も必要とされる。長期的には、対内直接投資の一層の促進を通じて資本ストックの蓄積を図ることが我が国にとって重要となる。

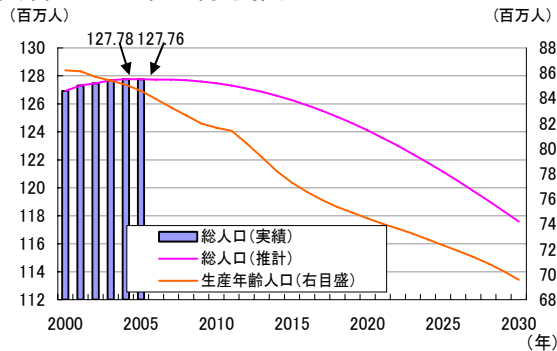
**●既に始まった人口減少時代**

厚生労働省より6月1日に発表された「人口動態統計」によれば、我が国は想定より2年早く2005年に人口減少社会に突入したことが明らかとなった(資料1)。また、合計特殊出生率は過去最低だった昨年の1.29をさらに0.04ポイントも下回り、1.25となったことも示された。翌日公表された「高齢社会白書(2006年版)」では、2005年の65歳以上高齢者比率は20.04%と初めて2割を超えたことも分かった。我が国にとって2005年は人口減少が始まった歴史的な年となったが、少子高齢化のさらなる進展が統計上に明確に現れた年でもあった。

人口減少・少子高齢化は日本経済にどのような影響を与えるのであろうか。一般に経済成長を供給側からみる場合、①労働、②資本、③全要素生産性(TFP、技術進歩や人的資本の向上等)の3要素に分解し、それぞれの経済成長への寄与を求める成長会計という分析手法が用いられる。この成長

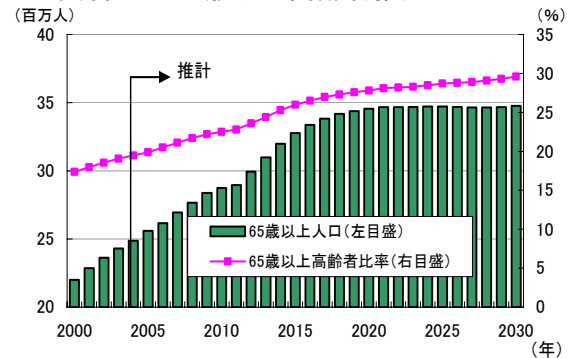
会計分析の観点から考えると、人口減少は、労働力人口の減少をもたらし、労働の寄与をマイナスに押し下げることで成長の制約要因となる。また、ライフサイクル仮説<sup>1</sup>を前提とすれば、高齢者は貯蓄を取り崩す世代に当たるため、高齢者比率の増加は家計貯蓄率に低下圧力を及ぼすことになる。家計貯蓄率の低下は、経済成長の要素の一つである資本ストック蓄積の阻害につながる可能性があり、資本面から潜在成長率を押し下げるおそれがある<sup>2</sup>。そこで本稿では、人口減少・少子高齢化の影響等により、今後家計貯蓄率がどこまで下がるのか計量的に探るとともに、家計貯蓄率の低下を抑制するために何をすべきか、示唆を得ることにしたい。

資料1 日本の将来推計人口



(出所) 総務省「国勢調査」、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）」

資料2 65歳以上高齢者推計人口

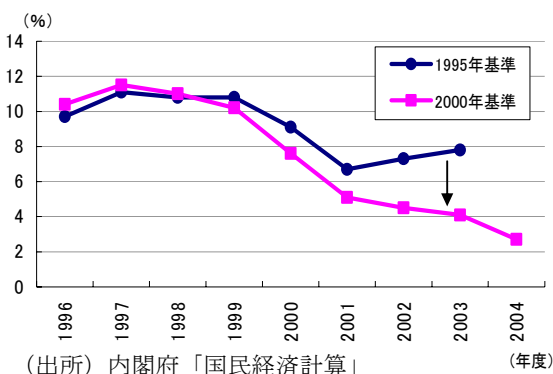


## ●SNA基準改定を受けて家計貯蓄率は大きく低下

我が国の家計貯蓄率は、80年代以降着実に低下している。近年では、少子高齢化の影響等により低下に拍車がかかっている。今年1月に発表された内閣府「国民経済計算（2004年度確報）」では5年に一度の基準改定（2000年基準改定）が施され、我が国の家計貯蓄率は大幅に下方修正された（資料3）。2003年度の家計貯蓄率は4.1%と改定前の7.8%から大きく低下し、2004年度は2.7%にまで落ち込むなど、新基準への移行を受けて低下ペースの加速が顕著に示される結果となった。

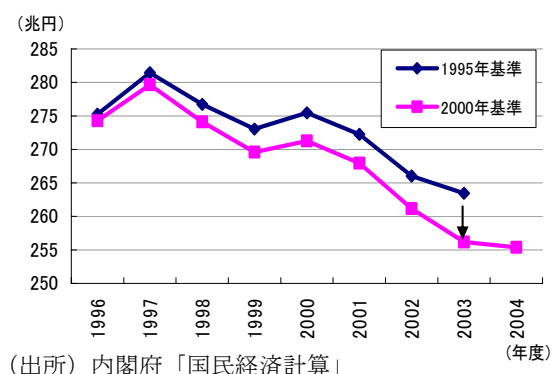
それでは、なぜ今回の基準改定で家計貯蓄率は大きく下方修正されたのであろうか。

資料3 家計貯蓄率の基準改定の状況



(出所) 内閣府「国民経済計算」

資料4 雇用者報酬の基準改定の状況



(出所) 内閣府「国民経済計算」

<sup>1</sup> 個人は生涯消費額を生涯所得と等しくなるように毎年の消費量を決めるという消費理論。この仮説の下では、個人は勤労者期間に貯蓄し、引退後に貯蓄を取り崩して消費に充てることになる。

<sup>2</sup> 家計貯蓄率が低下しても、国際的な資本移動、外国からの資金調達が円滑に行われるのであれば、資本ストックの減少は免れられる可能性もある。しかし、我が国ではこれまで国内投資の多くは国内貯蓄により賄われる「ホームバイアス」の傾向が強かった。

今回の基準改定によって家計貯蓄率が大きく低下した背景として、雇用者報酬が大きく下方改定されたことが挙げられる（資料4）。内閣府ホームページ上に公表されている国民経済計算調査会議の議事録によれば、雇用者報酬の推計は『雇用者単価×雇用者数（×副業率）』で計算され、そのうち雇用者数は総務省「国勢調査」の実数値を基に、総務省「労働力調査」における雇用者数の伸び率で延ばして推計している。今回の基準改定によって2000年の「国勢調査」が反映され、雇用者数が1995年基準に比べて減少したために、雇用者報酬が大きく下方修正されたと考えられる。

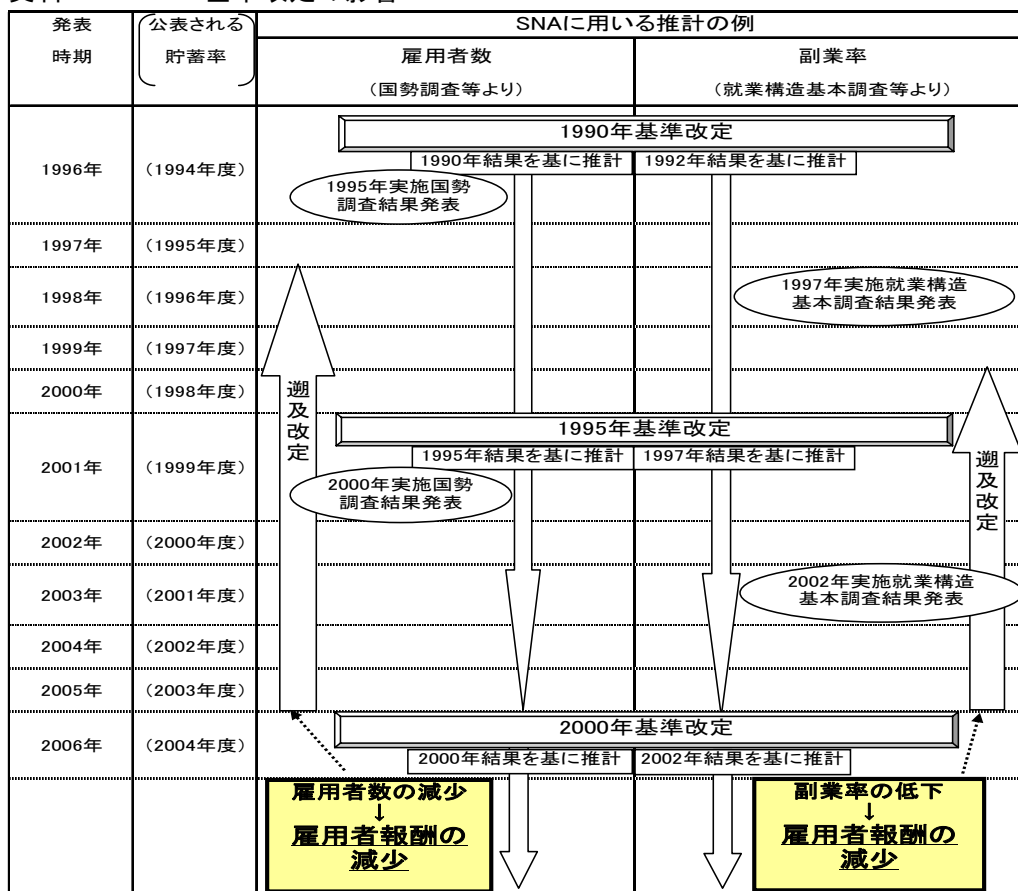
また議事録では、雇用者報酬の推計に用いられる副業率の低下の影響についても述べている。雇用者報酬の推計に用いる副業率は、総務省「就業構造基本調査」を基に推計している。今回の基準改定により、2002年の就業構造基本調査の結果が反映され、その副業率が過去に比べて下がっていたことも、雇用者報酬の押し下げにつながったようである。

$$\text{家計貯蓄率} = (\text{可処分所得} - \text{家計消費}) / \text{可処分所得}$$

$$\text{可処分所得} = (\text{雇用者報酬} + \text{営業余剰} + \text{混合余剰} + \text{財産所得}) - (\text{直接税} + \text{社会保障負担})$$

その他、家計貯蓄率を押し下げた要因として、内閣府は消費や退職所得についても挙げている。ただし、今回の基準改定で大きく変更された帰属家賃の推計に関しては、所得・消費要因をともに押し下げる方向に働いており、結果として家計貯蓄率への影響はそれほどなかったようである。つまり、今回の基準改定による家計貯蓄率低下は、雇用者報酬の下方改定要因が大きかったようだ。このように今回の改訂により実態が反映されたことを受けて、家計貯蓄率の低下傾向は一段と顕著に示された。

#### 資料5 SNA基準改定の影響



(出所) 内閣府議事録を基に筆者作成

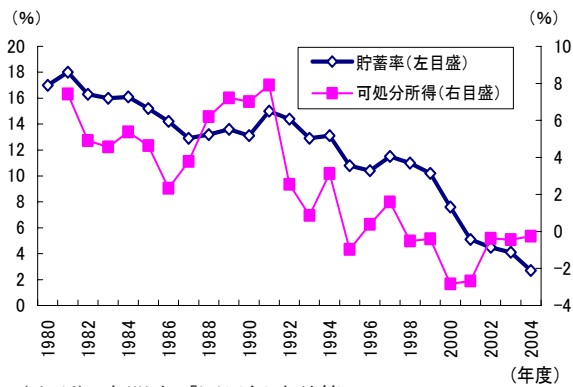
本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

## ●家計貯蓄率の動向を決定づける様々な要因

以上のように、SNAの基準改定というテクニカルな要因によって、家計貯蓄率の低下傾向は一段と顕著となった。ここで、先に挙げた高齢化要因の他に、家計貯蓄率の動向を決定づけるマクロ的な要因について考えることにする。

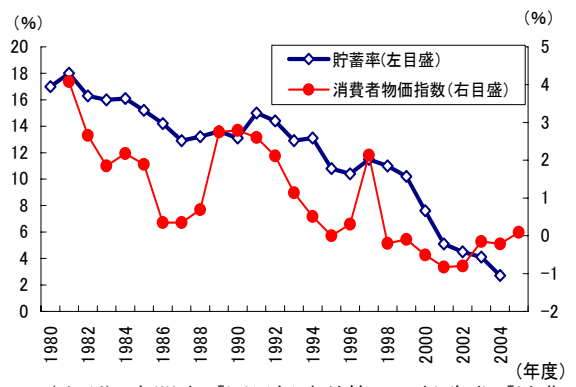
大きな要因と考えられるものの一つに、まず可処分所得の動向が挙げられる。一般に、所得の増加は消費の増加をもたらす。しかし、所得の増加分のすべてが消費に回るとは限らず、所得の伸びが消費の伸びを上回った場合、貯蓄率は上昇することになる。次に、物価動向も家計貯蓄率に大きな影響を及ぼすと考えられる。足元でデフレ脱却の動きがみられているが、もし消費者の間でインフレ期待が高まれば、前倒し需要の高まりにより消費が増加する可能性がある。この場合、物価の上昇は家計貯蓄率の低下につながる。また、失業率の上昇は、将来不安を増長することから予備的貯蓄を増やす動機となり、貯蓄率の押し上げに寄与すると推察される。さらには、株価や地価、金利の上昇等による金融資産残高の増加は、消費の押し上げにつながると予想され（資産効果）、可処分所得が一定であれば家計貯蓄率低下に寄与しよう。

資料7 可処分所得（前年比）と家計貯蓄率



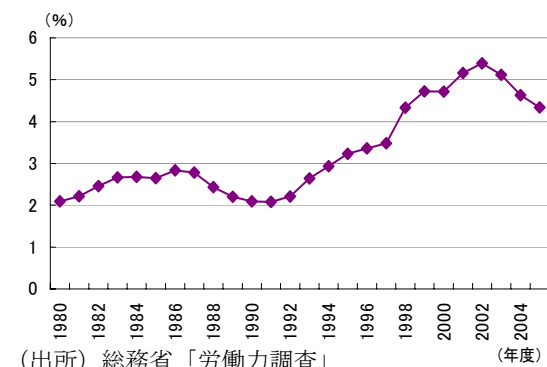
(出所) 内閣府「国民経済計算」

資料8 消費者物価指数（前年比）と家計貯蓄率



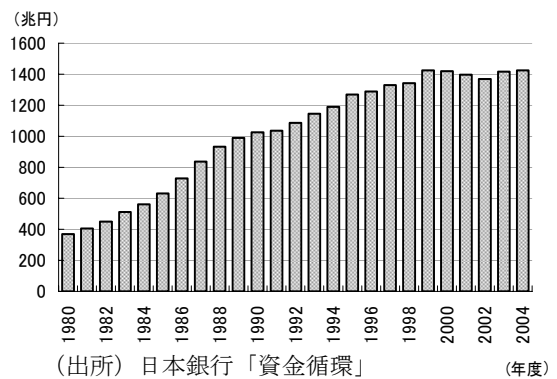
(出所) 内閣府「国民経済計算」、総務省「消費者物価指数」

資料9 完全失業率の推移



(出所) 総務省「労働力調査」

資料10 家計部門金融資産残高



(出所) 日本銀行「資金循環」

## ●高齢化の進展により、家計貯蓄率は2007年度にマイナスに転じる可能性も

そこで、家計貯蓄率（SNA年度ベース）を被説明変数とし、説明変数に65歳以上高齢者比率の他、可処分所得や消費者物価指数、失業率、金融資産残高を置き、回帰分析を行った。その結果、所得、失業率の上昇は貯蓄率にプラスに働き、金融資産残高や物価、高齢化比率の上昇は貯蓄率にマイナスに働くという結果が得られた（資料11）。特にマイナス寄与が大きいのは高齢化要因である。推計の結果、65歳以上高齢者比率1%ポイントの上昇は、家計貯蓄率を▲1.95%ポイント押し下げる結

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

果となり、高齢化の進展が家計貯蓄率の動向にとって無視できないことが示された。また、家計貯蓄率を押し上げる要因として、可処分所得の変数についても注目すべきである。推計の結果、可処分所得1%ポイントの上昇は、家計貯蓄率0.59%ポイント押し上げにつながる事が得られた。その他、失業率、金融資産残高、物価については資料11にあるとおりである。

### 資料11 家計貯蓄率の長期均衡推計式

$$\text{推計式: } S = -7.000 + 0.589Y + 4.039J - 0.041W - 1.017P - 1.948O$$

$$(-4.55) \quad (4.78) \quad (3.30) \quad (-6.43) \quad (-4.10) \quad (-4.55)$$

S: 家計貯蓄率

Y: 可処分所得(前年比)

J: 失業率

W: 家計金融資産残高/可処分所得(1期前)

P: 消費者物価指数(前年比)

O: 65歳以上高齢者比率

自由度調整済決定係数: 0.965

ダービン・ワトソン比: 1.649

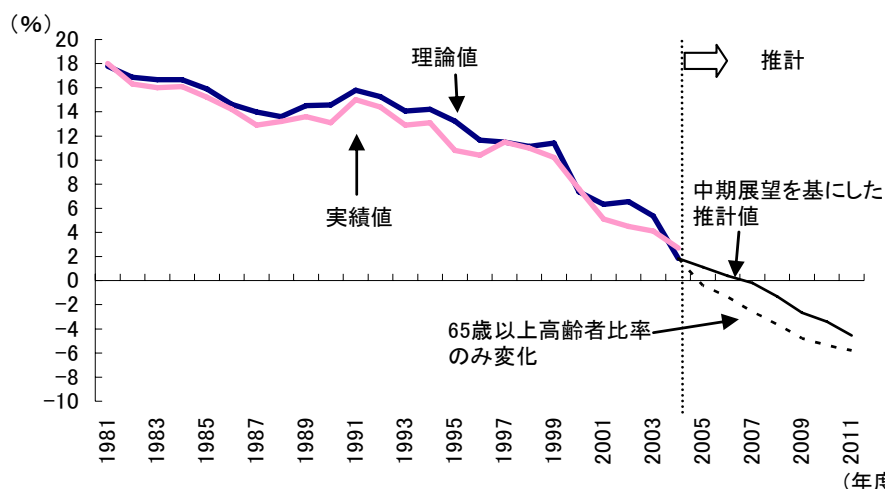
推計期間: 1981年～2004年

(出所) 内閣府「国民経済計算」、総務省「家計調査」「消費者物価指数」「労働力調査」、日本銀行「資金循環」、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)を基に筆者推計

このように、家計貯蓄率は高齢化という人口動態要因の他、所得・物価・失業率といった経済的要因によってその動向が大きく変わってくる事がわかった。経済的要因が不確実性を含む一方、高齢化の進展は今後も不可避であることから、高齢化要因による貯蓄率への低下圧力は今後も確実に続くと判断できる。そこで上記の推計式を用いて、高齢化要因のみに着目した将来推計を行った。つまり、社会保障・人口問題研究所の「日本の将来推計人口」のデータから65歳以上高齢者比率のみを先行き2011年まで延ばし、それ以外を直近のデータで固定して家計貯蓄率の将来推計を行った。

その結果、高齢化要因のみを考慮した場合、家計貯蓄率は2005年度には早くもゼロ以下に突入するという衝撃の結果が得られた(資料12、点線のグラフ)。高齢化要因による家計貯蓄率の低下圧力はこのように非常に大きい。もちろん家計貯蓄率の動向については前述のように高齢化以外の要因もあることから、この結果については参考程度に留めておくべきだろう。

### 資料12 家計貯蓄率の将来推計



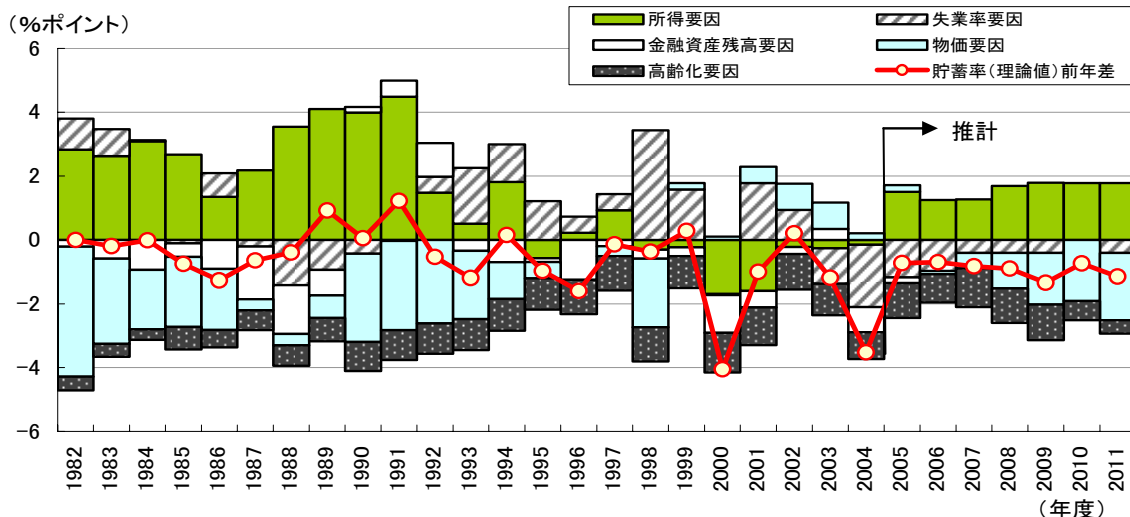
(出所) 内閣府「国民経済計算」 総務省「家計調査」「消費者物価指数」「労働力調査」、日本銀行「資金循環」、国立社会保障・人口問題研究所「日本の将来推計人口」(平成14年1月推計)、経済財政諮問会議「構造改革と経済財政の中期展望—2005年度改定」を基に筆者推計

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

では、他の要因の先行きについても変化させた場合はどうなるか。経済財政諮問会議の「構造改革と経済財政の中期展望—2005年度改定」（資料14）を基に、他の要因についても予測値で延ばし、2011年までの家計貯蓄率の将来推計を行った<sup>3</sup>。

その結果、家計貯蓄率が低下傾向を辿ること自体は変わらないが、その傾きが幾分緩やかとなる結果、家計貯蓄率がマイナスに転じるのは2007年となり、先の試算に比べ2年間先送りされることが示された（資料12、実線のグラフ）。低下傾向の緩和に大きく寄与した要因として、可処分所得の増加によるところが大きい（資料13）。我が国の経済は、2002年1月以降の長期に及ぶ景気回復局面によって、漸く家計部門の回復が足元でみられてきた。厚生労働省「毎月勤労統計」によれば、経済全体の雇用者報酬は今年4月に前年比+1.2%となり、改善傾向にあるといえる（資料15）。また当社予測の2006年夏季ボーナス民間企業一人当たり支給額については、前年比+2.3%と2年連続の増加を見込んでいる。このように、今後も所得環境の改善が続き、可処分所得の持続的な増加が実現すれば、家計貯蓄率の低下圧力を弱めることができよう。そのためには日本経済の持続的成長の確保が極めて重要であるといえる。

資料13 家計貯蓄率の寄与度分解



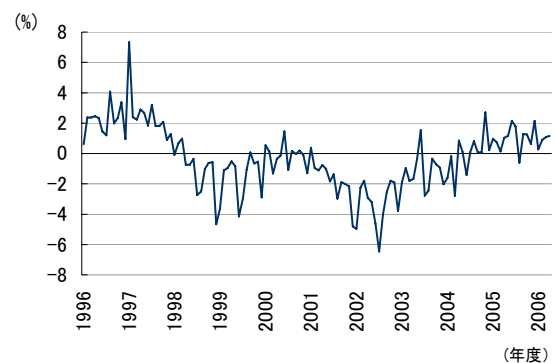
（出所）内閣府「国民経済計算」 総務省「家計調査」「消費者物価指数」「労働力調査」、日本銀行「資金循環」、国立社会保障・人口問題研究所「日本の将来推計人口」（平成14年1月推計）、経済財政諮問会議「構造改革と経済財政の中期展望—2005年度改定」を基に筆者推計

資料14 中期展望数値

年度	(%程度)、兆円程度				
	実質成長率	名目成長率	国民所得	完全失業率	消費者物価
2005	(2.7)	(1.6)	367.7	(4.3)	(0.1)
2006	(1.9)	(2.0)	375.6	(4.1)	(0.5)
2007	(1.8)	(2.5)	383.8	(4.0)	(1.1)
2008	(1.8)	(2.9)	395.0	(3.9)	(1.6)
2009	(1.7)	(3.1)	407.2	(3.8)	(1.9)
2010	(1.7)	(3.1)	419.7	(3.8)	(2.1)
2011	(1.7)	(3.2)	432.6	(3.7)	(2.2)

（出所）経済財政諮問会議「構造改革と経済財政の中期展望—2005年度改定」

資料15 雇用者報酬の推移（前年比）



（出所）厚生労働省「毎月勤労統計」

<sup>3</sup> 家計金融資産残高／可処分所得については、2004年度データで固定して推計。

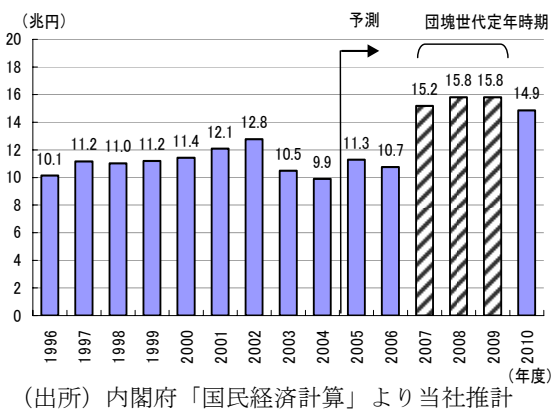
## ●高齢者就業の拡大が家計貯蓄率低下の抑制に寄与

以上の推計により、家計貯蓄率は2007年度にマイナスに転じる可能性が示された。ただし、団塊世代退職の影響により、2007～09年に一時的に家計貯蓄率の低下が抑えられる可能性も考えられる。つまり、団塊世代は2007～09年に本格的な退職時期を迎えるが、支給される退職金の影響により、一時的に高齢者の可処分所得が押し上げられることが見込まれる(資料16)。しかし、このような団塊退職金の影響が剥落する2010年以降、家計貯蓄率の低下圧力が強まる。さらに団塊世代が65歳になる2012年以降は高齢就業者が減り年金生活者が増えることから、家計貯蓄率は一段と低下する公算が大きい。

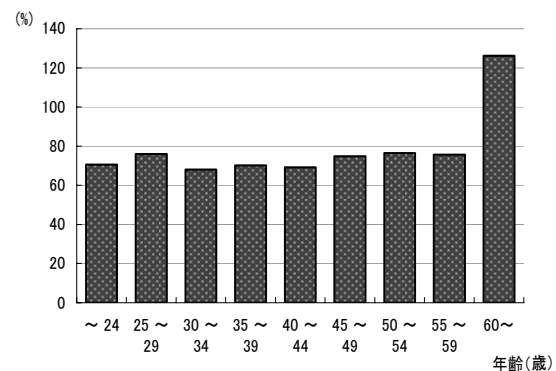
さらに長期を見通した場合、人口が同様に多い団塊ジュニア世代の存在も見逃せない。資料16をみると、子供の教育費等がかさむ45～49歳の階級は、30～34・35～39・40～44歳の階級に比べて、平均消費性向が高いことがわかる。つまり、現在30代前半の団塊ジュニア世代が45歳となる2016年以降には、家計貯蓄率の低下圧力がさらに強まる可能性がある。

このように高齢化のさらなる進展による家計貯蓄率の下押しが懸念されるなかで、高齢者の労働参加の拡大は家計貯蓄率低下の抑制につながると考えられる。本年4月の「高年齢者雇用安定法」の改正により定年の廃止・定年の引き上げ・継続雇用が義務化されたが、今後、高齢者の労働参加により可処分所得が増加すれば、家計貯蓄率の低下をある程度抑えることができよう。厚生労働省が300人以上規模企業12,181社に行った聞き取り調査によると、「改正高年齢者雇用安定法」施行を受けて本年5月19日までに何らかの措置を導入したのは95.6%、そのうち「継続雇用制度の導入」の措置を講じた企業が9割以上(93.2%)であった。このような継続雇用等を通じて、企業から家計への所得移転がこれまで以上に進んだ場合、家計貯蓄率の低下に歯止めがかかる可能性もあろう。したがって、政策等による高齢者の就職支援は、人口減少下、労働力人口の減少を抑制するだけでなく、家計貯蓄率の低下抑制にもつながることからも非常に重要であるといえる。

資料16 退職金の推移



資料17 年齢階級別平均消費性向(2005年)



## ●可処分所得の増加と高齢者就業の拡大、対内投資の一層の促進が重要

以上の分析から、我が国の家計貯蓄率は、高齢化の進展といった人口動態要因により確実に低下圧力を受けつつ、可処分所得や物価・失業率といった経済的要因の動きにも影響されていることが示された。少子高齢化のさらなる進展が不可避である我が国においては、可処分所得の動向が今後の家計貯蓄率の鍵を握っているといえる。足元の日本経済は、景気回復の恩恵が漸く家計部門にも波及し始めた段階であり、家計所得も回復の基調に転じている。このようななか、税負担や社会保障負担とい

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

った国民負担の急激な増加は景気の腰折れを招きかねず、可処分所得の趨勢的な増加を困難なものとする可能性がある。つまり、所得の伸びを上回る公的負担の増加は、可処分所得の低下を通じ、消費のみならず私的貯蓄の減少にもつながるため、増税等については極めて慎重な判断が求められよう。

また、高齢者の労働参加率を高めることで、構造的な側面からも家計貯蓄率の低下圧力を緩和する効果が期待できる。高齢者就業の拡大は高齢者の所得増加にもつながることから、供給側からみた経済成長の要素である労働・資本ストックの両方にとってプラスに働くと考えられる。したがって、高齢者に対する積極的な雇用政策は今後さらに重要となつてこよう。

最後に、これまで家計貯蓄率低下の抑制の必要性について多く述べてきたが、もし我が国において外国からの資金調達が円滑に行われるのであれば、家計貯蓄率が低下し、さらにその他国内部門のフローの貯蓄が減少したとしても、日本経済にとって必ずしも大きな問題とはならない。グローバル経済の下、円滑な国際資本移動が実現されれば、国内の投資を国内の貯蓄のみで賄う必要がないからである。したがって、可処分所得の増加および高齢者就業の拡大を通じて家計貯蓄率の低下の抑制を図るとともに、より長期的には、対内直接投資の一層の促進を通じて資本ストックの蓄積を図ることが我が国にとって重要となろう。ただし、国内投資を海外資本に多く依存することは資本調達リスク、資本流出リスク等を高めかねない。したがって、前述のとおり家計貯蓄率の低下抑制を図るなど、できる限り国内貯蓄によって資本ストック蓄積を目指すことが極めて重要であるといえよう。

以上