

# Financial Trends

経済関連レポート

## 家計貯蓄率は下げ止まっていなかった

発表日：1月17日(火)

～2000年基準改定により1949年以来の低水準に～

(No. FT-25)

第一生命経済研究所 経済調査部  
担当 熊野英生 (外線：5221-5223)

2004年度の家計貯蓄率は2.8%と第二次世界大戦直後の水準まで低下が進んだ。今回、内閣府「国民経済計算」確報が2000年基準に改定されたが、ここでは旧基準で一旦下げ止まったかにみえた貯蓄率の推移が様変わりしている。これは改定に際して所得が下方修正された影響が大きい。今後の貯蓄率を展望すると、資産効果の影響もあって若干低下しそうだが、2007～2009年度には団塊世代の退職金受け取りによって低下傾向に歯止めがかかるとみられる。

### 低下する家計貯蓄率

内閣府「国民経済計算」確報が発表され、2004年度の家計貯蓄率が2.8%であることが判明した。この水準は、終戦後の1949年(昭和24年)以来の低水準である(図表1)。

今回の2004年度の内閣府「国民経済計算」では、2000年基準改定に際していくつかの推計方式の見直しが施されたが、ここでは旧基準で一旦下げ止まったかにみえた貯蓄率の推移が様変わりしている。この点は、家計貯蓄率に注目している者にとっては驚きだ。

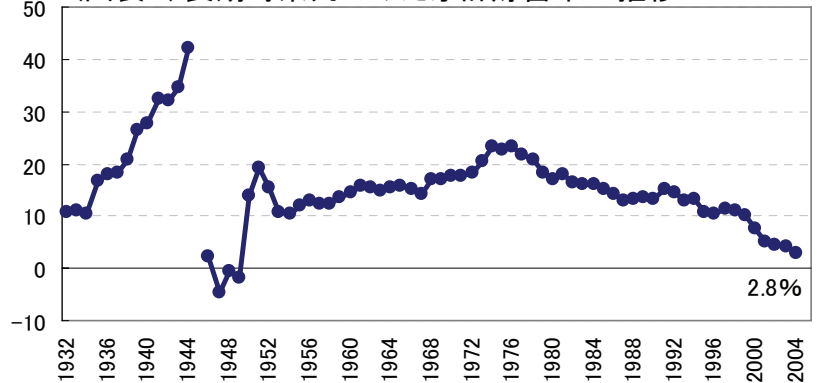
以前の1995年基準との差異については後述するとして、まず、家計貯蓄率低下の要因を2000年基準に基いて振り返ってみよう。日本の家計貯蓄率が2000年以降で低下した要因は、分子の貯蓄要因と、分母の可処分所得(「所得要因」)に分けて考えることができる。分子の貯蓄要因は、貯蓄＝可処分所得－家計消費とすれば、貯蓄を減らして消費を増やしたという意味で「消費要因」とも読み替えられる。また、可処分所得は、

$$\text{可処分所得} = \text{家計所得} - \text{直接税} \cdot \text{保険料}$$

$$= (\text{雇用者報酬} + \text{営業余剰} + \text{財産所得}) - (\text{直接税} + \text{社会保障負担}) \quad \text{として要因分解ができる。}$$

そうやってみると、2000・2001年度については、分母の「所得要因」が下押しに大きく効いていた。一方、2004年度については分子の「消費要因」の寄与が大きいことがわかる(図表2、3)。2004年度前半は、雇用改善が始まって消費マインドが前向きになった時期である。2004年度の家計貯蓄率低下は、趨勢的な低下が続いているとは言っても、

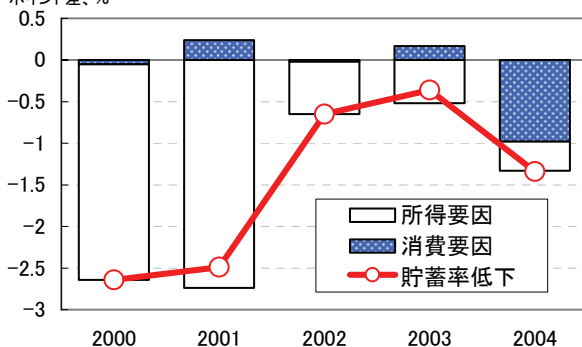
(図表1) 長期時系列でみた家計貯蓄率の推移



出所：内閣府。1996年度からは2000年基準。

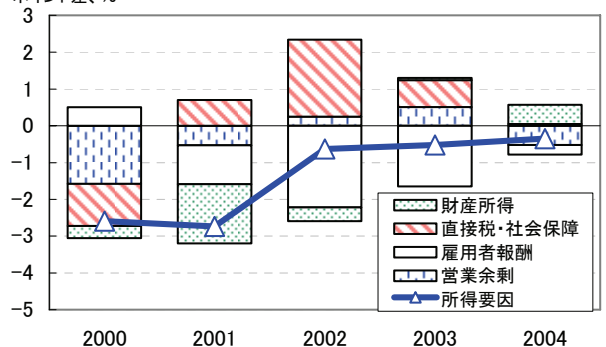
2000・2001年度とは事情が異なる。

(図表2) 貯蓄率低下の要因分解



出所：内閣府

(図表3) 所得要因の分解



出所：内閣府

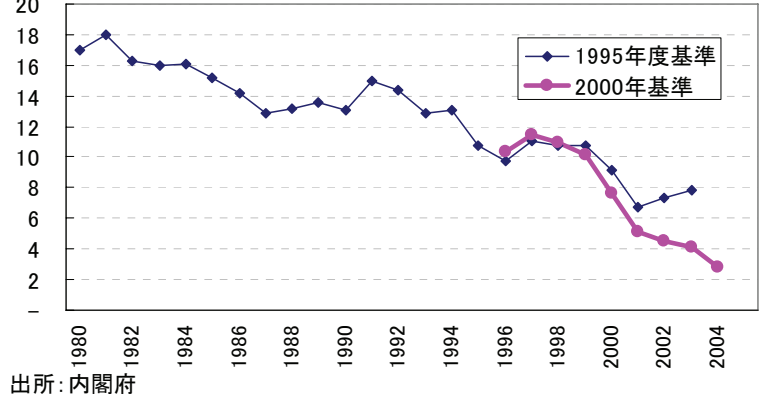
本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

### 基準改定による家計貯蓄率の下方シフト

家計貯蓄が2.8%になったことは、その水準もさることながら、従来まで一旦は貯蓄率低下に歯止めがかかっていた姿が変わったことに驚きがある。すなわち、1995年基準に従う2003年度以前のデータでは、2002・2003年度に家計貯蓄率の低下が底打ちして回復する格好になっていた(図表4)。これまで家計貯蓄率の低下に対して楽観的だった人々は、今回の改定でデータの裏づけを失った意味で、筆者よりもショックは大きいであろう。

では、なぜ、家計貯蓄率が一転して低下するかたちに下方修正されたのか。2000年基準への改定で、利用可能な基礎統計を使って、雇用者所得をリバイスされた結果と、1995年基準のデータを比較すると、雇用者報酬が△7.3兆円、営業余剰が△5.8兆円と大きく下方修正されていた。おそらく、速報段階の推計で前提にしていた労働力調査などの雇用者数が離職率の上昇などを背景に2000

(図表4)家計貯蓄率の水準訂正の状況



年の国勢調査のような確報データと照らして少なかったのではあるまいか。統計の違いと言えればそれまでだが、強いて言えば雇用・所得環境が労働市場の流動化を受けて変化しやすくなっていることの表れであろう。

$$\begin{aligned} \text{家計貯蓄率} &= (\text{可処分所得} \downarrow - \text{民間最終消費}) / \text{可処分所得} \downarrow \\ &= \text{貯蓄} \downarrow / \text{可処分所得} \downarrow \quad \dots \text{比率としては低下} \end{aligned}$$

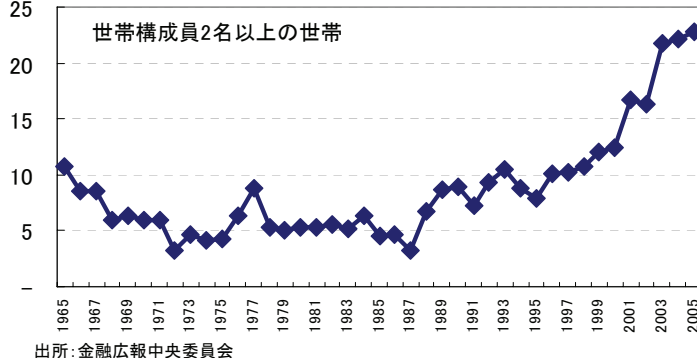
※基準改定に際して、帰属家賃の推計方式を変更したことが帰属家賃の数字を下方修正させることが指摘されてきたが、帰属家賃の影響は家計貯蓄率にはあまり大きく効いていなかったようである。

### 家計貯蓄率をどう理解するか

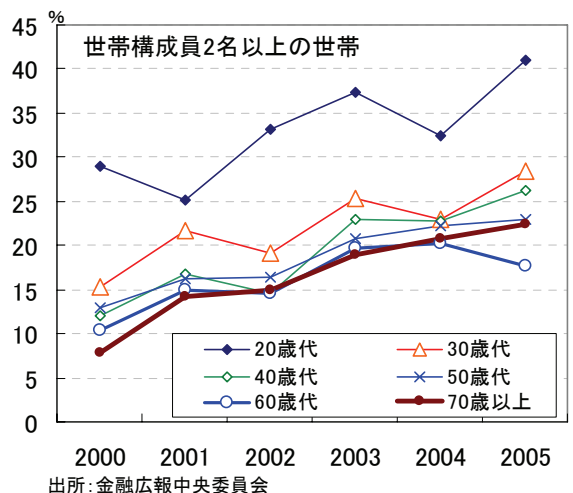
次に、家計貯蓄率が趨勢的に低下することについて考え直してみよう。通説的な説明では「高齢化するから家計貯蓄率も低下は免れられない」という解釈がなされることが多い。特に、60歳以上の無職世帯の増加が貯蓄取り崩しを進める要因になり、貯蓄率低下を進むという見方がしばしば指摘される。

しかし、家計のミクロ・データをつぶさにみていると、そうした説明でカバーしていない論点があることに気づく。例えば、無貯蓄世帯の割合が趨勢的に高まっていて、高齢者ばかりでなく、全ての年代でその傾向がみられる(図表5、6)。属性別に無貯蓄世帯が増えているのは、非持家、低所得層である。雇用情勢が改善しつつあることは事実であるが、改善の分布に偏りには大きく、貯蓄を増やすまでの余裕がない世帯が多いことが窺われる。経済環境の改善について、二極化を伴って進んでいる点も見逃してはならない。

(図表5)貯蓄を持たない世帯の割合



(図表6)年代別にみた貯蓄を持たない世帯の変化



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。

### 今後の貯蓄率はどうなるか

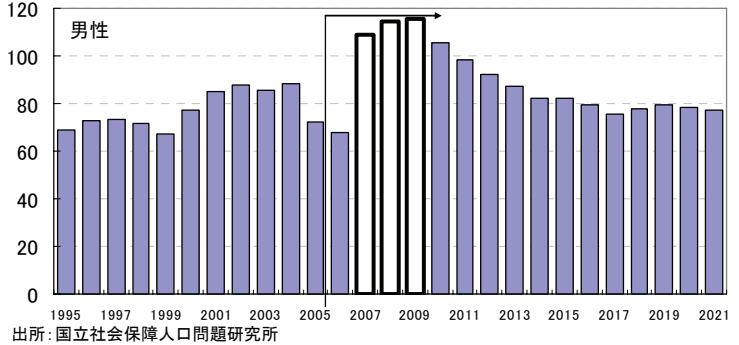
人口高齢化については、もっぱら貯蓄率の低下要因として理解されるが、その反対の作用もある。例えば、団塊世代の退職が進めば、企業の退職給付引当金が高齢者の可処分所得を押し上げて、一時的に家計貯蓄は増えることもあり得る。

2007～2009年度を見越すと、団塊世代の退職が本格化し、彼らの退職金が所得要因の押し上げに寄与して、一時的に貯蓄率を引き上げる可能性はある(図表7)。ただし、2005・2006年度に定年年齢に達する人口は大きく減る時期なので、その時期は貯蓄率が低下する可能性がある。一口に高齢化といっても、団塊世代の退職が進む中では、家計貯蓄率は短期的に変動しやすい。

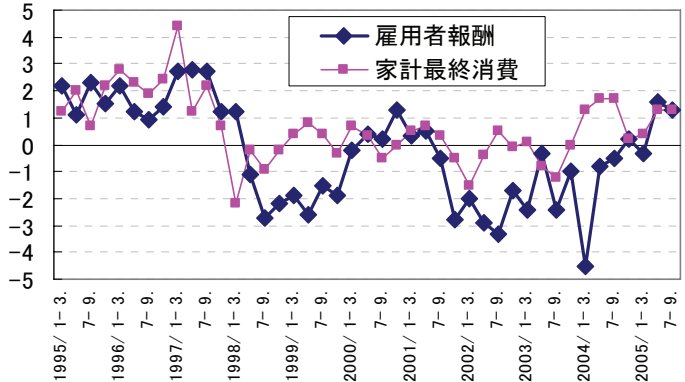
さらに、足元でマクロの家計貯蓄率は、株価上昇を受けた資産効果が押し下げ要因が働きそうだ。景気循環の側面から当面の所得・消費の伸び率をみると、所得の伸び率の方が拡大ペースを上げているようにもみえる(図表8)。通常、所得環境が回復すれば、そのことは貯蓄率の上昇につながりやすいが、今の局面では消費支出が株価上昇の後押しを受けて、所得要因以上に伸びることで、消費性向はさらに高まる可能性がある。過去、所得よりも消費が伸びた時期には、株価が上昇していることが多かった(図表9)。

今後の家計貯蓄率は若干低下しつつ、2007年度以降は改善し、その後2010年代初頭に低下が一段と進むかたちになるのではないかとみている。

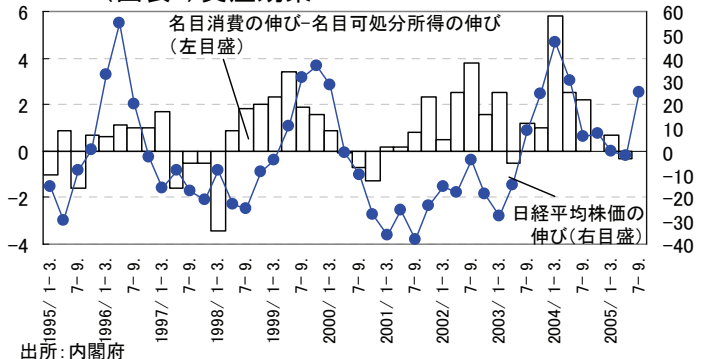
万人 (図表7) 60歳の人口推移



前年比% (図表8) 名目消費と名目所得の伸び率



前年比% (図表9) 資産効果



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。