

Discussion Paper No. 608

**団塊世代の退職と日本の家計貯蓄率**

チャールズ・ユウジ・ホリオカ

June 2004

The Institute of Social and Economic Research  
Osaka University  
6-1 Mihogaoka, Ibaraki, Osaka 567-0047, Japan

# 団塊世代の退職と日本の家計貯蓄率

チャールズ・ユウジ・ホリオカ

大阪大学社会経済研究所 教授

2004年6月9日

## 要約

日本人は貯蓄好きで借金嫌いであり、日本の家計貯蓄率が世界一であるというのが通説であるが、果たして本当にそうなのであろうか。また、日本の高い貯蓄率を支えてきた団塊世代の退職によって、日本の家計貯蓄率はどう変化するのであろうか。本稿の目的はこのような問いに答えることである。本稿の主な結論を要約すると、日本人は以前は貯蓄好きで借金嫌いだったが、近年はそうではなく、家計貯蓄率は平均並みで、負債残高は G7（主要先進7ヶ国）加盟国中トップである。しかも、団塊世代の退職によって家計貯蓄率がさらに低下し、団塊世代が定年を迎える 2007-09 年頃には、日本の家計貯蓄率がゼロまたはマイナスになってしまう可能性が十分ある。しかし、日本の家計貯蓄率がゼロまたはマイナスになってしまうであろう 2007-09 年には日本の人口は減少に転じており、経済の生産能力を拡大する必要性が薄れている。したがって、貯蓄によって投資を賄う必要性が薄れ、例えば家計貯蓄率がゼロまたはマイナスになったとしても、必ずしも心配することはないように思われる。

## 連絡先

〒567-0047 大阪府茨木市美穂ヶ丘 6-1

大阪大学社会経済研究所

電話： +81-6-6879-8586/8574

ファックス： 81-6-6878-2766

E-mail: horioka@iser.osaka-u.ac.jp

## 1. はじめに

日本人は貯蓄好きで借金嫌いであり、日本の家計貯蓄率が世界一であるというのが通説であるが、果たして本当にそうなのであろうか。また、日本の高い貯蓄率を支えてきた団塊世代の退職によって、日本の家計貯蓄率はどう変化するのであろうか。本稿の目的はこのような問いに答えることである。

本稿の構成は以下の通りである。第2節では、日本人が貯蓄好きであるか否かについて検証し、第3節では、日本人が金持ちであるか否かについて検証し、第4節では、日本人が借金嫌いであるか否かについて検証し、第5節では、人口の年齢構成と貯蓄率の関係に関する理論的考察を行い、第6節では、日本人の年齢別貯蓄率について吟味し、第7節では、家計貯蓄率の今後の動向を占い、第8節では、結論を述べる。

結論を先に述べると、日本人は以前は貯蓄好きで借金嫌いだったが、近年はそうではなく、家計貯蓄率は平均並みで、負債残高はG7（主要先進7ヶ国）加盟国中トップである。しかも、団塊世代の退職によって家計貯蓄率がさらに低下し、団塊世代が定年を迎える2007-09年頃には、日本の家計貯蓄率がゼロまたはマイナスになってしまう可能性が十分ある。

## 2. 日本人は貯蓄好きか？

本節では、日本人が本当に貯蓄好きであり、日本の家計貯蓄率が本当に高いか否かについて検証する。

まず、図1に1955年から2002年までの期間における日本の純家計貯蓄率に関する国民経済計算からのデータが示されているが、この図から分かるように、1955年から1995年までの約半世紀、日本の純家計貯蓄率は2桁台の水準を保ち、しかも1973年から1978年までの6年間、20%を超えていた。1974年と1976年には23.2%という驚異的な水準に達し、当時の日本人は可処分所得（手取り収入）の4分の1近くを貯蓄に回していたことになる。

しかし、それ以来、日本の純家計貯蓄率はほぼ一貫して低下しており、(1993 SNAに基づく値の場合) 1996年にはついに10%を切ってしまい、2002年には5.4%（ピーク時の4分の1以下）にまで低下してしまった。つまり、日本の家計貯蓄率は以前は高かったが、もはや高くはないといえる。<sup>1</sup>

表7には、1990年から2002年までの期間について総務省統計局が実施している「家

計調査」からの家計貯蓄率（黒字率）のデータが示されている。この表から分かるように、「家計調査」からの全年齢の家計貯蓄率は国民経済計算からの家計貯蓄率よりもはるかに高く、1990年から2002年の間24-29%の間で推移してきた。これにはいくつかの理由がある。第1に、国民経済計算からの家計貯蓄率は個人企業（自営業者）、無職者、退職者などを含む全ての家計を対象としているのに対し、「家計調査」からの家計貯蓄率は勤労者世帯のみを対象としている。第2に、国民経済計算からの家計貯蓄率は固定資本減耗（減価償却）を除いた純貯蓄率であるのに対し、「家計調査」からの家計貯蓄率は固定資本減耗を含む粗貯蓄率であり、それによって「家計調査」からの家計貯蓄率が高めになっている。第3に、国民経済計算からの家計貯蓄率を計算する際は、持家・給与住宅の帰属家賃が可処分所得に含まれているのに対し、「家計調査」からの家計貯蓄率を計算する際は、持家・給与住宅の帰属家賃が可処分所得に含まれておらず、それによっても「家計調査」からの家計貯蓄率が高めになっている。しかも、両者の家計貯蓄率の間にこれ以外にも色々違いがある。（詳細については、高山、舟岡、大竹他(1989)および岩本(1995, 1996)を参照されたい。）つまり、国民経済計算からの家計貯蓄率と「家計調査」からの家計貯蓄率が大きく乖離しているが、その乖離のかなりの部分を対象の違い、概念上の違いなどによって説明でき、前者のほうがより網羅的であり、より適切な概念を用いている。したがって、日本の家計貯蓄率が低いことは事実のようである。

また、国民経済計算からの家計貯蓄率と「家計調査」からの家計貯蓄率の水準のみならず、動向も異なっており、国民経済計算からの家計貯蓄率は1974-76年以降ほぼ一環して低下しているのに対し、「家計調査」からの家計貯蓄率は1998年までは上昇し、それ以降は低下している。したがって、両者とも低下傾向を示しているのは1998年以降のみである。

次に、日本の家計貯蓄率を他の先進国と比較してみたい。表1には、純家計貯蓄率のデータが得られる11から13のOECD（経済協力開発機構）加盟国について、1985年と2003年における純家計貯蓄率が示されている。この表から分かるように、OECD加盟国における日本の純家計貯蓄率の順位についてみると、1985年時点では、日本の純家計貯蓄率（16.5%）はデータが得られる11のOECD加盟国の中で最も高かった。同程度の純家計貯蓄率をもつOECD加盟国は、2位のカナダ（15.8%）と3位の韓国（14.8%）のみだった（表1参照）。しかも、表1には示されていないが、各年のデータから分かるように、日本の純家計貯蓄率は1985年から1995年にかけて上位を維持し、データが得られる12のOECD

加盟国中、2位から4位の間で推移していた。1986年から1995年までの各年において日本よりも高い純家計貯蓄率を示した OECD 加盟国は、韓国(全ての年)、オランダ(1991年と1993年を除く1988年から1995年の全ての年)、ドイツ(1988年のみ)、オーストリア(1991年のみ)、そしてチェコ共和国(1995年のみ)だけだった。

しかし、日本の純家計貯蓄率の順位は1996年以降かなり低下しており、一時的に回復した1998年から2000年までの期間を除くと、データが得られる13の OECD 加盟国中、6位から8位の間で推移している。1996年から2003年までの各年において日本よりも高い純家計貯蓄率を示した OECD 加盟国は、チェコ共和国(全ての年)、韓国(全ての年)、オランダ(1999年と2000年を除く全ての年)、フランス(1998年と1999年を除く全ての年)、ドイツ(1998年から2000年を除く全ての年)、オーストリア(1996年および2001年から2003年までの期間)そしてノルウェー(2002年のみ)だった。1985年以降、日本の純家計貯蓄率を一度も上回らなかったのはオーストラリア、カナダ、フィンランド、ニュージーランド、アメリカの5ヶ国のみである。2003年時点の日本の純家計貯蓄率(6.6%)は、データが得られる13の OECD 加盟国中、7位であり、1位のフランス(11.4%)、2位のチェコ共和国(11.1%)、3位のドイツ(10.7%)、4位のオランダ(8.9%)、5位の韓国(8.2%)、6位のオーストリア(7.9%)に大きく引き離されていた(表1参照)。

比較の対象を主要先進7ヶ国(G7)に絞ると、G7加盟国のうち、5ヶ国についてのみ純家計貯蓄率に関するデータが得られ、その5ヶ国の順位は1985年時点では、日本、カナダ、ドイツ、アメリカ、フランスであり、2003年時点では、フランス、ドイツ、日本、アメリカ、カナダだった。残りの2ヶ国(イタリアおよびイギリス)については粗家計貯蓄率に関するデータしか得られないが、イタリアの粗家計貯蓄率の値はあまりにも高いため、純家計貯蓄率に換算したとしても日本の値よりも高いに違いない。また、イギリスの粗家計貯蓄率の値は日本の純家計貯蓄率の値よりも低く、純家計貯蓄率に換算したとしても、必然的に日本の値よりも低いはずである。したがって、日本の純家計貯蓄率の G7 加盟国における順位は1985年時点では2位、2003年時点では4位であり、やはり低下傾向を示しており、現在は G7 加盟国の中央に位置している。

したがって、日本の純家計貯蓄率は1980年代半ばまでは、先進国の中でほぼ最高だったが、1986年以降は順位も水準も着実に低下している。その結果、2003年時点の日本の純家計貯蓄率は、1985年の水準の4割にすぎず、データが得られる13の OECD 加盟国中、7位であり、ちょうど OECD 加盟国、G7 加盟国の中央に位置する。また、日本より

はるかに高い家計貯蓄率をもつアジアなどの非 OECD 加盟国(中国、香港、マレーシア、シンガポール、台湾、タイなど)が多数存在する。さらに、家計貯蓄率に関する公式な日本政府のデータには、いくつかの概念上の違いや欠陥があり、それらによって日本の純家計貯蓄率の水準と日本より純家計貯蓄率が低い国との違いが過大に評価されている(Hayashi(1986)および Horioka(1995)を参照されたい)。

つまり、1980 年代半ばまでは、日本の純家計貯蓄率は世界でほぼ最高だったが、その後、日本の純家計貯蓄率の水準も順位も着実に低下しており、もはや絶対的にも相対的にも高いとはいえない。日本人は以前は貯蓄好きだったが、もはや貯蓄好きではないようである。

### 3. 日本人は金持ちか？

第 2 節では、日本人の家計貯蓄率（貯蓄のフロー）が高いか否かについて検証したが、本節では日本人の貯蓄のストック（資産保有額）が高いか否かについて検証する。ここでは、日本以外の主要先進 7 カ国(G7)(カナダ、フランス、ドイツ、イタリア、イギリスおよびアメリカ)を比較の対象とし、1990 年と 2001 年のデータを紹介する。

(1)金融資産。表 2 には、G7 加盟国の 1990 年時点と 2001 年時点における金融資産保有額の家計可処分所得に対する倍率が示されているが、この表から分かるように、1990 年時点では、日本の金融資産保有額の家計可処分所得に対する倍率は 3.99 倍にも及び、G7 加盟国中 1 位であり、2 位のアメリカ (3.46 倍)、3 位のイギリス (3.30 倍)などを大きく引き離していた。2001 年時点では、この倍率はさらに高くなり、4.84 倍にも達し、日本は依然として G7 加盟国中 1 位であり、2 位のアメリカ (4.36 倍)、3 位のイギリス (4.33 倍)などを大きく引き離していた。

(2) 実物資産。表 3 には、G7 加盟国の 1990 年時点と 2001 年時点における実物資産保有額の家計可処分所得に対する倍率が示されているが、この表から分かるように、1990 年時点では、日本の実物資産保有額の家計可処分所得に対する倍率は 6.80 倍にも及び、G7 加盟国中 1 位であり、2 位のイタリア (4.41 倍)、3 位のドイツ (4.05 倍)などを大きく引き離していた。2001 年時点では、この倍率は地価の下落などの影響で 4.08 倍にまで低下し、イタリア (4.63 倍)に追い越されて G7 加盟国における順位が 2 位に低下してしまっただが、3 位のイギリス (3.72 倍)、4 位のフランス (3.59 倍)などは依然として大きく引き離していた。

(3)総資産。表 4 には、G7 加盟国の 1990 年時点と 2001 年時点における総資産 (= 金融

資産と実物資産の和)の保有額の家計可処分所得に対する倍率が示されているが、この表から分かるように、1990年時点では、日本の総資産の家計可処分所得に対する倍率は10.78倍にも及び、G7加盟国中1位であり、2位のイギリス(7.27倍)、3位のイタリア(6.66倍)などを大きく引き離していた。2001年時点では、この倍率は地価の下落などの影響で8.92倍にまで低下したが、それでもG7加盟国中1位の座を保ち、2位のイギリス(8.05倍)、3位のイタリア(7.50倍)などを引き離していた。

(4)正味資産。表5には、G7加盟国の1990年時点と2001年時点における正味資産(=純資産=金融資産と実物資産の和から負債を差し引いたもの)の家計可処分所得に対する倍率が示されているが、この表から分かるように、1990年時点では、日本の正味資産の家計可処分所得に対する倍率は9.48倍にも及び、G7加盟国中1位であり、2位のイタリア(6.37倍)、3位のイギリス(6.11倍)などを大きく引き離していた。2001年時点では、この倍率は地価の下落などの影響で7.55倍にまで低下したが、それでもG7加盟国中1位の座を保ち、2位のイタリア(7.14倍)、3位のイギリス(6.64倍)などを引き離していた。

したがって、日本人は、絶対額で見ても他のG7加盟国と比較しても、金持ちであり、多くの資産を保有している。これは主に今までの家計貯蓄率の高さと土地、株式などに対するキャピタルゲインによるものであると考えられる。地価の下落などの影響で実物資産の保有額が絶対的にも相対的にも低下してしまっただが、それでもG7加盟国中2位であり、金融資産、総資産、正味資産は依然として、G7加盟国中1位である。

#### 4. 日本人は借金嫌いか？

本節では、日本人が借金嫌いであるか否かについて検証する。

表6には、G7加盟国の1990年時点と2001年時点における負債残高の家計可処分所得に対する倍率が示されているが、この表から分かるように、1990年時点では、日本の負債残高の家計可処分所得に対する倍率は1.31倍にも及び、G7加盟国中1位であり、2位のイギリス(1.16倍)、3位のカナダ(0.93倍)などを引き離していた。2001年時点では、この倍率は若干増えて1.37倍に達し、依然としてG7加盟国中1位であり、2位のイギリス(1.19倍)、3位のカナダとドイツ(1.12倍)などを引き離していた。

つまり、日本人が借金嫌いであるという通説は間違っているようであり、少なくとも1990年以降は成り立っていないようである。むしろ、日本人はG7加盟国の中で最も借金

好きであるようである。

過去のデータを見てみると、1970年時点と1980年時点における負債残高の家計可処分所得に対する倍率はそれぞれ0.60と0.77であり、1990年以降の値の約半分に過ぎなかった。つまり、1990年までは日本人は通説通り、借金嫌いだった。1990年以降、家計の負債が急増した原因については、各金融機関が企業への貸出に対して消極的になり、家計への貸出で穴埋めしようとしたことが考えられる。また、家計の負債の1990年以降の急増の内訳についてみると、住宅ローンとそれ以外のローンがほぼ同じ割合で増えた結果、住宅ローンは85%強のシェアを維持した。

したがって、日本人は以前は貯蓄好きだったものの、近年は貯蓄性向が平均的な水準にある。また、日本人は以前は借金嫌いだったが、近年は借金好きのようである。したがって、日本人の貯蓄・借入行動は近年大きく変化しており、通説はもはや成り立っていないようである。

## 5. 人口の年齢構成と家計貯蓄率

本節では、人口の年齢構成と家計貯蓄率の関係に関する理論的考察を行う。

ライフ・サイクル仮説によれば、若い人は働いて所得を稼ぎ、その一部を貯蓄に回すことによって老後に備える。一方、高齢者は、退職して過去に貯めた貯蓄を取り崩すことによって生活を賄う。したがって、若い人に比べ、高齢者が多い国のほうが家計部門全体の貯蓄率が低いはずである。また、ある国において人口が高齢化していれば、人口の高齢化が進むにつれて、家計部門全体の貯蓄率が低下するはずである。

日本では、人口が急速に高齢化しつつあり、数年以内には日本は世界一の長寿国になると予測されている。したがって、ライフ・サイクル仮説が日本において成り立っているのであれば、この人口の急速な高齢化が家計貯蓄率の急落をもたらすはずである。

しかし、この予測はライフ・サイクル仮説が日本において成り立っているということを前提としているため、まずは年齢階級別の貯蓄率のデータを吟味することによってライフ・サイクル仮説が日本において成り立っているか否かを検証しなければならない。

## 6. 年齢階級別貯蓄率

本節では年齢階級別貯蓄率に関するデータを紹介する。

表7には、1990年から2002年までの期間について総務省統計局が実施している「家計



調査」からの世帯主年齢階級別貯蓄率（黒字率）のデータが示されている。この表から分かるように、貯蓄率は30歳代で最も高くなっているが、どの年齢階級においても高く、60歳以上の年齢階級においても大きくプラスである（ただし、他の年齢階級よりは低く、近年ははっきりした低下傾向を示している）。したがって、ライフ・サイクル仮説の予言に反して、高齢者は貯蓄を取り崩していないようである。

しかし、表7は勤労者世帯に関するものであり、依然として働いている高齢者が貯蓄を取り崩さなくてもなんら不思議ではない。幸い、1995年からは、この同じ「家計調査」は無職の高齢者についても貯蓄率（黒字率）を調査しており、表8には、1995年から2002年までの期間について無職の高齢者の貯蓄率が示されている。この表から分かるように、世帯主が65歳以上の無職世帯の場合も、無職の高齢者世帯（男65歳以上または女60歳以上からなり、少なくとも1人65歳以上の者がいる世帯）の場合も、無職の高齢夫婦世帯（夫65歳以上、妻60歳以上で構成する夫婦1組の世帯）の場合も、貯蓄率は大きくマイナスであり、無職の高齢者はライフ・サイクル仮説が予言するとおり、貯蓄を取り崩していることが分かる。

## 7. 団塊世代の退職と家計貯蓄率

本節では、団塊世代の退職によって家計貯蓄率がどう変化するかを占う。

前節では、高齢者の貯蓄率について吟味し、有職の高齢者は貯蓄を取り崩していないものの、無職の高齢者は貯蓄を取り崩しており、結局は日本ではライフ・サイクル仮説が成り立っているということがわかった。したがって、高齢者の有職比率が極端に高まらない限り、人口が高齢化するにつれて家計貯蓄率が低下することが予想される。

団塊世代（1947-49年に生まれた世代）は1994年までは40歳代、1995-96年には40歳代か50歳代、1997年以降は50歳代であり、表7から分かるように、彼らは1990年以降一貫して24%を超える高い貯蓄率を保ち、日本の高い家計貯蓄率を支えてきた。

ところが、団塊世代を含む50歳代の貯蓄率は1998年に28.7%に達した後、ほぼ一貫して低下しており、2002年には25.5%にまで低下した。しかも、団塊世代が、年齢が上の世代と同じ傾向を示せば、退職後は彼らの貯蓄率が大幅なマイナスになり、家計部門全体の貯蓄率を引き下げることになる。事実、筆者はいくつかの論文(Horioka(1986, 1989, 1991, 1992, 1997))において、日本の時系列（国民経済計算の）データまたは国別データを用いて人口の年齢構成の家計貯蓄率（または民間貯蓄率、国民貯蓄率）に与える影響について

推定し、その推定結果と国立社会保障・人口問題研究所の「日本の将来推計人口」のデータを用いて日本の家計貯蓄率の今後の動向を予測しているが、筆者の試算によると、日本の家計貯蓄率は人口の高齢化に伴って急落し、団塊の世代が定年を迎える 2007-09 年頃にはゼロまたはマイナスにまで低下してしまう。

この予測は、「家計調査」からのマイクロ・データのみならず、第 2 節で示した国民経済計算からのマクロ・データとも整合的である。図 1 から分かるように、マクロの家計貯蓄率は 1970 年の半ば以降ほぼ一環して低下しており、この家計貯蓄率の低下は人口の高齢化（特に団塊世代の加齢）に大きく起因していると考えられる。

しかも、今後、団塊世代が定年を迎えることによって、人口の高齢化が現在の高いスピードを維持すると予測されている。老年人口割合（総人口に占める 65 歳以上人口の割合）は 1950 年にはたった 4.9%だったが、その後着実に伸び、1960 年には 5.7%、1970 年には 7.1%、1980 年には 9.1%、1990 年には 12.0%、2000 年には 17.3%にまで上昇した。しかも、国立社会保障・人口問題研究所の「日本の将来推計人口」（平成 14 年 1 月推計）の中位推計によれば、老年人口割合は今後さらに上昇し、2010 年には 22.5%、2020 年には 27.8%に達する見込みである。老年人口割合の上昇幅について見ると、1950-60 年には 0.8 ポイント、1960-70 年には 1.4 ポイント、1970-80 年には 2.0 ポイント、1980-90 年には 2.9 ポイント、1990-2000 年には 5.3 ポイント、2000-10 年には 5.2 ポイント、2010-20 年には 5.3 ポイントであり、2000 年までは高齢化のスピードが加速し、2000 年以降も高い水準を維持しているということが分かる。そして、高齢化が現在の高いスピードを維持することで、家計貯蓄率の低下も現在の高いスピードを維持し、数年以内にゼロまたはマイナスにまで低下してしまうと考えられる。

今までの議論では、人口の高齢化の影響に着目し、他の要因の影響を無視したが、無論、人口の高齢化以外にも純家計貯蓄率に影響する要因がある。最後に、人口の高齢化以外の 4 つの要因について考えたい。

(1) 物価デフレ。現在のように、物価が下落している局面においては、財・サービスの購入を延期したほうが安く購入することができるため、消費者は消費を手控えるはずであり、それによって純家計貯蓄率が下支えされている可能性がある。しかし、同時に、物価デフレが金融資産の実質価値を増加させ、それによって消費を増加させ、貯蓄を減少させている可能性もあり、物価デフレが純家計貯蓄率をどう左右しているかは一概に言えない。

(2) 資産価格の下落。現在のように、資産価格（特に地価、株価）が下落している局面

においては、「逆資産効果」が働き、人々が消費を手控えるはずであり、それによって純家計貯蓄率が下支えされている可能性がある。

(3) 将来に対する不安。現在のように、消費者が景気、雇用、老後、年金などについて強い不安を抱いている局面においては、そういった不安から消費者は消費を手控えるはずであり、それによって純家計貯蓄率が下支えされている可能性がある。

(4) 自営業者の業績の低迷。不況の影響で自営業者の業績が低迷しており、それによって彼らの貯蓄が減少し、さらに家計部門全体の貯蓄率が低下している可能性がある。

これらの要因のうち、(1) の影響は不明であり、(2) および (3) は純家計貯蓄率を下支えしているはずであり、(4) は純家計貯蓄率の低下を加速させているはずである。したがって、これらの要因の総合効果がプラスであるのか、マイナスであるのかは分からず、景気が回復し、これらの要因が該当しなくなると、純家計貯蓄率の低下が減速するのか、加速するのかは一概に言えない。しかし、純家計貯蓄率が低下し続けることは間違いないように思われる。

## 8. 結語

本稿の主な結論を要約すると、(1) 日本人は以前は貯蓄好きで借金嫌いだったが、近年はそうではなく、家計貯蓄率は平均並みで、負債残高は G7 加盟国中トップである。(2) しかも、団塊世代の退職によって家計貯蓄率がさらに低下し、団塊世代が定年を迎える 2007-09 年頃には、日本の家計貯蓄率がゼロまたはマイナスになってしまう可能性が十分ある。

最後に、日本の家計貯蓄率がゼロまたはマイナスになった場合に何らかの問題が生じるか否かについて考えたい。日本の家計貯蓄率がゼロまたはマイナスになってしまうであろう 2007-09 年には日本の人口は減少に転じており、経済の生産能力を拡大する必要性が薄れ、貯蓄によって投資を賄う必要性も薄れている。しかも、例え貯蓄が不足していたとしても、海外から資金を借りることもできる。したがって、日本の家計貯蓄率がゼロまたはマイナスになったとしても、必ずしも心配することはないように思われる。

## 謝辞

財務省財務総合政策研究所主催の「団塊世代の退職と日本経済に関する研究会」(座長 慶應義塾大学の樋口美雄教授)の各メンバー、(株)大和総研資本市場調査本部の鈴木準氏、

財務省財務総合政策研究所の法専充男審議官、鈴木盛雄主任研究官、大阪府立大学の若林緑講師、特に大阪大学の関田静香さんより貴重なコメントをいただいた。また、この研究は、文部科学省からの科学研究費補助金（特定領域研究(2)、課題番号 12124207）を受けた。ここに記して感謝の意を表したい。

#### 参考文献

岩本康志・尾崎哲・前川裕貴（1995）、「『家計調査』と『国民経済計算』における家計貯蓄率動向の乖離について（1）：概念の相違と標本の偏りの問題の検討」、『フィナンシャル・レビュー』、第 35 号（5 月）、51-82 頁。

岩本康志・尾崎哲・前川裕貴（1996）、「『家計調査』と『国民経済計算』における家計貯蓄率動向の乖離について（2）：マイクロデータとマクロデータの整合性」、『フィナンシャル・レビュー』、第 37 号（1 月）、82-112 頁。

白石小百合・松浦克己（2002）、「何が日本家計の危険資産選択を抑制しているのか」、JCER Discussion Paper No. 82（12 月）、日本経済研究センター。

高山憲之、舟岡史雄、大竹文雄、関口昌彦、渋谷時幸（1989）、「日本の家計資産保有と貯蓄率」、『経済分析』、第 116 号（9 月）、1-93 頁。

Hayashi, Fumio (1986), "Why Is Japan's Saving Rate So Apparently High?" *NBER Macroeconomics Annual*, vol. 1, pp. 147-210.

Horioka, Charles Yuji (1986), "Why Is Japan's Private Savings Rate So High?" *Finance and Development* (a quarterly publication of the International Monetary Fund and the World Bank), vol. 23, no. 4 (December), pp. 22-25.

Horioka, Charles Yuji (1989), "Why Is Japan's Private Saving Rate So High?" in Ryuzo Sato and Takashi Negishi, eds., *Developments in Japanese Economics* (Tokyo: Academic Press/Harcourt Brace Jovanovich, Publishers), pp. 145-178.

Horioka, Charles Yuji (1991), "The Determinants of Japan's Saving Rate: The Impact of the Age Structure of the Population and Other Factors," *Economic Studies Quarterly*, vol. 42, no. 3 (September), pp. 237-253.

Horioka, Charles Yuji (1992), "Future Trends in Japan's Saving Rate and the Implications Thereof for Japan's External Imbalance," *Japan and the World Economy*, vol. 3, no. 4 (April), pp. 307-330.

Horioka, Charles Yuji (1995), "Is Japan's Household Saving Rate Really High?" *Review of Income and Wealth*, series 41, no. 4 (December), pp. 373-397.

Horioka, Charles Yuji (1997), "A Cointegration Analysis of the Impact of the Age Structure of the Population on the Household Saving Rate in Japan," *Review of Economics and Statistics*, vol. 79, no. 3 (August), pp. 511-516.

図1: 日本の純家計貯蓄率の推移、1955-2002年

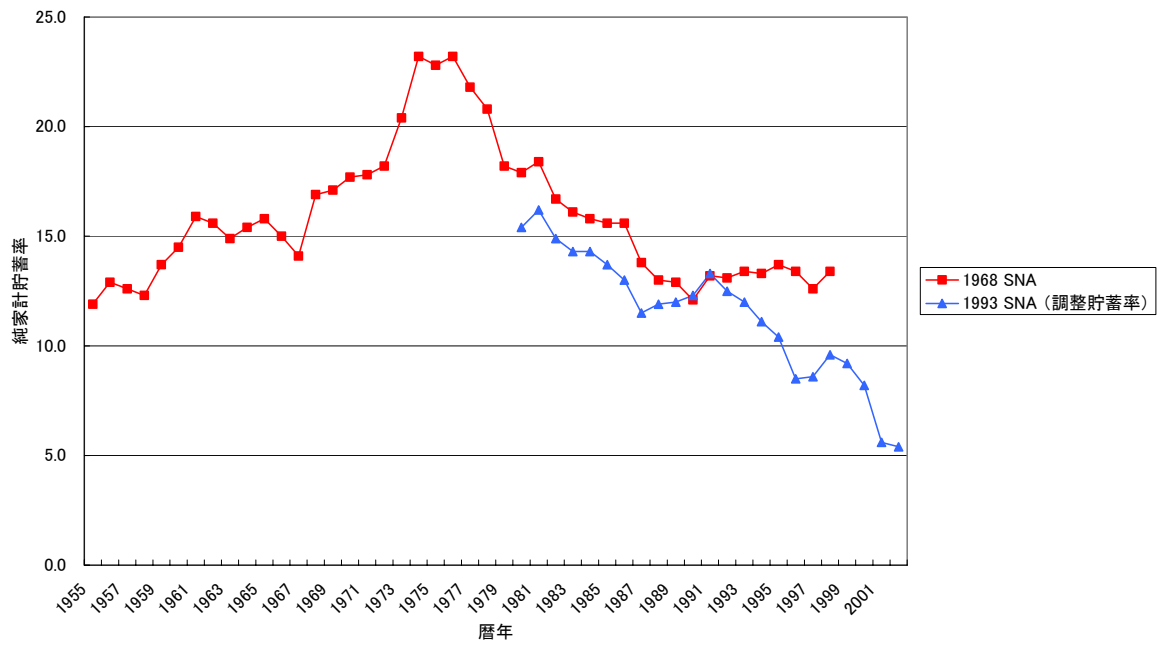


表1: 家計貯蓄率の国際比較、1985年および2003年

	1985		2003	
	純家計貯蓄率			
オーストラリア	10.8	5	-1.1	11
オーストリア	10.5	6	7.9	6
カナダ	15.8	2	2.5	10
チェコ共和国	-	-	11.1	2
フィンランド	3.4	10	-1.5	12
フランス	8.9	8	11.4	1
ドイツ	12.1	4	10.7	3
日本	16.5	1	6.6	7
韓国	14.8	3	8.2	5
オランダ	5.6	9	8.9	4
ニュージーランド	-	-	-5.0	13
ノルウェー	-3.3	11	5.0	8
アメリカ	9.2	7	3.4	9
	粗家計貯蓄率			
ベルギー	15.9		13.6	
デンマーク	-		8.3	
イタリア	30.7		15.1	
ポルトガル	-		13.1	
スペイン	11.1		10.8	
スウェーデン	3.2		8.2	
スイス	-		10.0	
イギリス	9.8		4.8	

備考: 左の値は家計貯蓄率を示し、右の値は順位を示す。

出所: OECD, *OECD Economic Outlook*, vol. 2003/1, no. 73 (June 2003), vol. 2003/2, no. 74 (December 2003).

表2: 金融資産保有額の国際比較、1990年および2001年

国名	1990		2001	
カナダ	2.70	4	3.48	4タイ
フランス	2.48	5	3.48	4タイ
ドイツ	2.01	7	2.71	7
イタリア	2.25	6	2.87	6
日本	3.99	1	4.84	1
イギリス	3.30	3	4.33	3
アメリカ	3.46	2	4.36	2

備考: 左の値は家計可処分所得に対する倍率を示し、右の値は順位を示す。

出所: OECD, *OECD Economic Outlook*, vol. 2003/1, no. 73 (June 2003).

表3: 実物資産保有額の国際比較、1990年および2001年

国名	1990		2001	
カナダ	2.39	6	2.67	6
フランス	3.72	5	3.59	4
ドイツ	4.05	3	3.40	5
イタリア	4.41	2	4.63	1
日本	6.80	1	4.08	2
イギリス	3.97	4	3.72	3
アメリカ	2.16	7	2.26	7

備考: 左の値は家計可処分所得に対する倍率を示し、右の値は順位を示す。

出所: OECD, *OECD Economic Outlook*, vol. 2003/1, no. 73 (June 2003).



表4: 総資産保有額の国際比較、1990年および2001年

国名	1990		2001	
カナダ	5.09	7	6.15	6
フランス	6.21	4	7.07	4
ドイツ	6.06	5	6.11	7
イタリア	6.66	3	7.50	3
日本	10.78	1	8.92	1
イギリス	7.27	2	8.05	2
アメリカ	5.61	6	6.62	5

備考: 左の値は家計可処分所得に対する倍率を示し、右の値は順位を示す。

出所: OECD, *OECD Economic Outlook*, vol. 2003/1, no. 73 (June 2003).

表5: 正味資産の国際比較、1990年および2001年

国名	1990		2001	
カナダ	4.17	7	5.03	7
フランス	5.42	4	6.31	4
ドイツ	5.36	5	5.69	5
イタリア	6.37	2	7.14	2
日本	9.48	1	7.55	1
イギリス	6.11	3	6.64	3
アメリカ	4.75	6	5.53	6

備考: 左の値は家計可処分所得に対する倍率を示し、右の値は順位を示す。

出所: OECD, *OECD Economic Outlook*, vol. 2003/1, no. 73 (June 2003).

表6: 負債残高の国際比較、1990年および2001年

国名	1990		2001	
カナダ	0.93	3	1.12	3タイ
フランス	0.79	5	0.76	6
ドイツ	0.70	6	1.12	3タイ
イタリア	0.29	7	0.35	7
日本	1.31	1	1.37	1
イギリス	1.16	2	1.19	2
アメリカ	0.87	4	1.09	5

備考: 左の値は家計可処分所得に対する倍率を示し、右の値は順位を示す。

出所: OECD, *OECD Economic Outlook*, vol. 2003/1, no. 73 (June 2003).

表7: 世帯主年齢階級別貯蓄率(黒字率)、1990-2002年

暦年	平均	29歳以下	30歳代	40歳代	50歳代	60歳以上
1990	24.7	24.0	27.1	24.0	25.1	19.0
1991	25.5	25.8	27.2	25.1	25.9	21.0
1992	25.5	26.0	28.3	25.2	24.7	20.7
1993	25.7	25.3	29.0	24.9	24.9	22.6
1994	26.6	27.6	28.5	25.2	28.2	20.5
1995	27.5	28.0	31.3	25.4	28.3	22.6
1996	28.0	28.1	31.4	27.1	28.4	21.8
1997	28.0	30.4	31.3	26.9	28.3	22.4
1998	28.7	29.5	32.8	28.0	28.7	22.5
1999	28.5	28.8	32.7	28.5	27.3	21.0
2000	27.9	25.9	32.3	29.1	26.8	17.9
2001	27.9	24.0	33.8	27.5	27.0	18.4
2002	26.9	26.1	33.3	27.8	25.5	13.7

出所: 総務省統計局、『家計調査年報』。

表8: 無職の高齢者の貯蓄率（黒字率）、1995-2002年

暦年	世帯主が65歳以上		
	の無職世帯	無職の高齢者世帯	無職の高齢夫婦世帯
1995	-11.5	-9.2	-9.3
1996	-10.8	-6.0	-5.8
1997	-9.9	-6.3	-5.1
1998	-11.3	-6.1	-5.4
1999	-14.6	-7.4	-6.0
2000	-16.2	-5.2	-4.0
2001	-20.4	-14.5	-14.3
2002	-17.5	-19.6	-18.3

出所: 総務省統計局、『家計調査年報』。

## 脚注

<sup>1</sup> 図1には、68SNA と 93SNA に基づく純家計貯蓄率のデータがいずれも示されているが、両者が得られる 1980-98 年の期間について両者の推移を比較すると、1994 年までは両者の値は比較的近いものの、その後、両者の間の乖離幅が拡大し、しかも 93SNA に基づく値が常に 68SNA に基づく値を下回っている（1995-98 年の期間についていえば乖離幅は 3.3-4.9%にも上る）。また、両者の間の乖離幅が拡大した結果、両者の値が異なった動きを示しており、68SNA に基づく値は横ばい状態であるのに対し、93SNA に基づく値は急落している。両者の間の主な違いは不良債権の扱いについてである。68SNA では、不良債権の償却は金融機関（貸し手）から家計（借り手）への経常移転と見なされ、不良債権の償却によって家計の所得が増え、消費が変わらないため、貯蓄も増え、純家計貯蓄率が上昇する。それに対し、93SNA では、不良債権は金融機関(貸し手)の資産量変動勘定に含まれ、家計(借り手)への経常移転があったとは見なされず、不良債権は家計（借り手）の純家計貯蓄率には一切影響しない。1990 年代において 68SNA に基づく純家計貯蓄率が下げ止まったのは、金融機関が不良債権を償却したためであり、不良債権の償却がなかったとしたら、93SNA に基づく純家計貯蓄率と同じ動きを示していたはずである。したがって、長期的なトレンドとして純家計貯蓄率が急落していることは確かのようなのである。なお、2つの SNA のもう 1つの大きな違いは現物社会移転（健康保険によって賄われる医療サービスなど）の扱いについてである。68SNA では、現物社会移転は家計消費にも家計可処分所得にも含まれ、93SNA では、現物社会移転は家計消費にも家計可処分所得にも含まれないため、68SNA に基づく純家計貯蓄率に比べ、93SNA に基づく純家計貯蓄率のほうが高めにでてしまう。現物社会移転を家計消費にも家計可処分所得にも含んだほうが正しいし、2つの SNA に基づく純家計貯蓄率を比較可能にしたかったため、93SNA に基づく純家計貯蓄率として、現物社会移転を純家計貯蓄率の分母である家計可処分所得に含んでいる調整貯蓄率を用いた。