

SCB

SHINKIN
CENTRAL
BANK



信金中央金庫

SCB

総合研究所

〒104-0031 東京都中央区京橋3-8-1
TEL.03-3563-7541 FAX.03-3563-7551
URL <http://www.scbri.jp>

内外経済・金融動向(月刊)
(No.15-4)

(2003.7.25)

家計貯蓄率低下の背景と中期的な展望

- 高齢化の進行を背景に低下傾向ながら、国全体では貯蓄超過が続く -

(キーワード) 貯蓄率、可処分所得、帰属家賃、高齢化、貯蓄投資バランス

(要旨)

1. 家計貯蓄率は急低下し、米国に接近～定額郵貯の満期集中が貯蓄率低下の一因

日本の家計貯蓄率は、91年(14.6%)をピークに2001年には6.9%まで急低下し、過少貯蓄が問題視されている米国の水準(2001年は2.3%)に接近した。貯蓄率低下の背景には、所得の減少、高齢化の進行に加えて、2000～01年においては高金利の定額郵貯の満期が集中したことも影響している。定額郵貯の受取利子は毎期の財産所得・貯蓄に両建て計上される一方、満期時には10年分の受取利子の20%が税金として源泉徴収され、貯蓄残高が減少するためである。郵貯利子に課される税金増の影響で、2001年の家計貯蓄率は1%程度押し下げられた。

2. 消費の慣性効果(ラチェット効果)も貯蓄率を引き下げ～基礎的支出の抑制には限界

消費支出には食費・光熱費など基礎的な支出も多く、収入の減少ほどには消費を抑制しにくい傾向がある。消費の慣性効果(ラチェット効果)と呼ばれ、これが最近の貯蓄率低下に影響している。また、家計の収入の内訳をみると、金利収入の大幅減少が目立つが、金融資産の多い一部の家計を除けば、金利収入、特に複利運用される金融商品の利息については、消費水準を決定する際の所得としてさほど意識されていないと考えられる。実際、家計の消費支出の増減は、金利収入など財産所得を除いた家計所得の動きとの相関度が高い。

3. 高齢化の進行が家計貯蓄率の低下要因となるが、国全体では貯蓄超過が続く

年齢階級別の貯蓄率(家計調査)をみると、30歳代、40歳代の世帯では引き続き高貯蓄率を維持しているが、年金世帯の貯蓄率はマイナスで推移している。65歳以上人口比率が1%高まれば、家計貯蓄率は0.4%程度低下すると試算され、高齢化の進行は今後も家計貯蓄率の低下要因となろう。一方、企業は、賃金の支払いと設備投資を抑制し、債務返済(貯蓄)に努めており、家計と企業を合わせた大幅な貯蓄超過(資金余剰)傾向に変化はない。過剰債務の圧縮が進めば、企業は投資を拡大しようが、その場合には税収増で財政赤字(政府の投資超過幅)が縮小する。5年程度の中期でみれば、国全体での貯蓄超過(経常収支の黒字)は持続しよう。

はじめに

今回の内外経済・金融動向では、「日本の家計貯蓄率の低下」に焦点をあててみた。これは、「家計貯蓄率の低下が将来的に長期金利の急騰につながるのか」という問題意識による。万が一、長期金利が急騰することとなれば、国債の主要な引き受け手としての金融機関経営への影響は少なくないからである。

事実として、日本の家計貯蓄率は急低下し、米国と接近している。

一部では貯蓄率の低下は今後も継続し、ここ数年で米国と逆転する（2003年5月19日、朝日新聞）とみる向きもある。

また、家計貯蓄率の低下が続けば、国全体として貯蓄不足となり、国内だけでは財政赤字をファイナンスできなくなる（2003年3月2日、日本経済新聞）と懸念する向きもある。

日本が大幅な財政赤字を抱え、海外の格付け機関が国債の格付けを引き下げても、長期金利が未曾有の低水準まで低下した背景には、家計の高貯蓄率を裏付けとした国全体としての貯蓄超過があった。

仮に、国債の消化を海外資金に依存するとすれば、国債の格付けの低さから判断して、長期金利が急騰するリスクがある。

それらの見方を検証するためには、「近年における貯蓄率低下の背景を分析して、低下の要因を明らかにすること」、および「民間部門における現在の大幅な貯蓄超過（資金余剰）の将来見通しを立てて、財政赤字を国内だけでファイナンスできるかどうかを点検すること」が必要であると考えた。

結論は以下の通りである。

家計貯蓄率の低下は、家計の所得減少が原因であり、これは景気の低迷に加えて、企業が収益確保のために労働分配率を引き下げていることにある。このため、家計の貯蓄は減少しているが、一方で企業の貯蓄は増加している。民間部門トータルでは、大幅な貯蓄超過（資金余剰）を続けている。

現在の日本全体の貯蓄・投資バランスは、財政赤字（政府の投資超過幅）を吸収してなお大幅な貯蓄超過であり、国債の消化に問題はない。

企業の過剰債務の圧縮が進めば、企業は投資を拡大すると思われるが、その場合には税収増で財政赤字が縮小することから、5年程度の中期でみれば、国全体の貯蓄超過に変化はない。

高齢化の進行は家計の貯蓄率を低下させることから、ベビーブーマーが本格的に年金生活入りする10年後以降には、家計の貯蓄率低下で、国全体として貯蓄不足になる恐れが十分にある。それに備えて、中長期的には財政再建を着実に推し進めていく必要がある。

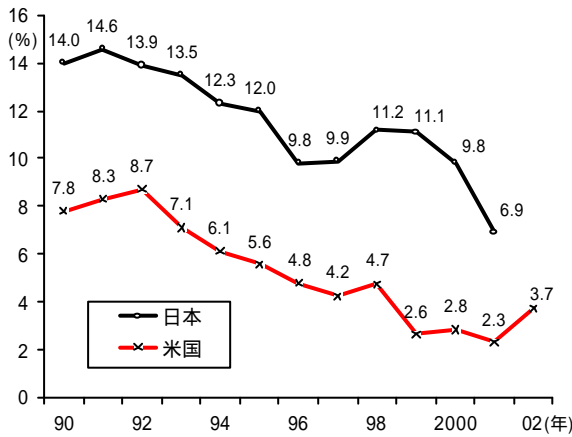
本稿では、1. 「家計貯蓄率は急低下し、米国に接近～定額郵貯の満期集中が貯蓄率低下の一因」、2. 「消費の慣性効果（ラチェット効果）も貯蓄率を引き下げ～基礎的支出の抑制には限界」、3. 「高齢化の進行が家計貯蓄率の低下要因となるが、国全体では貯蓄超過が続く」の順で論を進めることとする。

1. 家計貯蓄率は急低下し、米国に接近～定額郵貯の満期集中が貯蓄率低下の一因

高水準で推移してきた日本の家計貯蓄率が急低下している。家計の高貯蓄率は、日本経済の貯蓄超過（経常収支の黒字）の主因であり、家計貯蓄率の低下が一段と進めば、米国のように国内の貯蓄不足を海外資金に頼ることとなり、今後、国債の消化にも支障を来すとの見方が一部にある。国民経済計算¹（SNA：System of National Accounts）ベースの家計貯蓄率（可処分所得に占める貯蓄の比率）について、現行統計との比較が可能な90年以降の推移をみると、91年の14.6%をピークに低下傾向で推移し、2001年には6.9%へ急低下した（図表1）。一方、過剰消費・過少貯蓄が問題視されている米国の家計貯蓄率は、2001年に2.3%まで低下したものの、2002年には3.7%へ上昇しており、日米の家計貯蓄率の格差は急速に縮小した。

家計の貯蓄は、雇用者所得、営業余剰（個人企業の収益、持家の帰属家賃²）、利子収入などの経常的収入から、社会保障負担、直接税など非消費支出を控除した後の可処分所得のうち、家計最終消費支出を差し引いた残差として定義される。可処分所得に占める貯蓄の構成比が貯蓄率となる（図表2）。

（図表1）日米の家計貯蓄率の推移



（備考）1. SNA（国民経済計算）ベース
2. 内閣府「国民経済計算年報」より作成

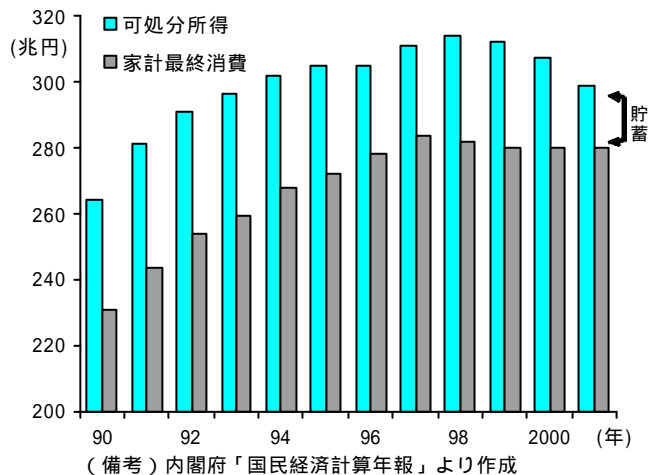
ここ数年の家計貯蓄率の低下は、可処分所得が減少するなかで、個人消費の落ち込みが相対的に小幅にとどまったことが背景である（図表3）。国民経済計算年報によると、家計の可処分所得は、98年の314兆円をピークに2001年には299兆円まで減少した。しかし、家計最終消費支出は、98年の282兆円（ピークは97年の283兆円）に対して、2001

（図表2）家計の所得支出勘定の概念図

支 払	財産所得(支払)	受 取	雇用者所得
	税金		賃金 俸給
	社会保障負担		雇主の社会保障負担
	雇主の社会保障負担 雇用者の社会保障負担 その他の経常移転(仕送りなど)		営業余剰
可 処 分 所 得	家計最終消費支出	個人企業の営業余剰	
	帰属家賃 (営業余剰)	持家の帰属家賃(減価償却後)	
	貯蓄 (減価償却)	財産所得(利子、配当など)	
		社会保障給付(年金、生活保護など)	
		その他の経常移転(仕送りなど)	
		企業年金の持分	

（備考）1. 貯蓄率 = 貯蓄 ÷ 可処分所得
2. 内閣府「国民経済計算年報」より作成

（図表3）可処分所得と家計最終消費支出の推移



（備考）内閣府「国民経済計算年報」より作成

¹ 国民経済計算（SNA：System of National Accounts）いわゆるGDP統計の国際基準は国連によって定められており、それに基づいて経済循環の全貌を総合的に記録するため、GDPのほか、産業連関表、資金循環表、国際収支表、貸借対照表が作成されている。日本の現在のSNAは、1993年に国連により改定された93SNAの基準に基づいている。

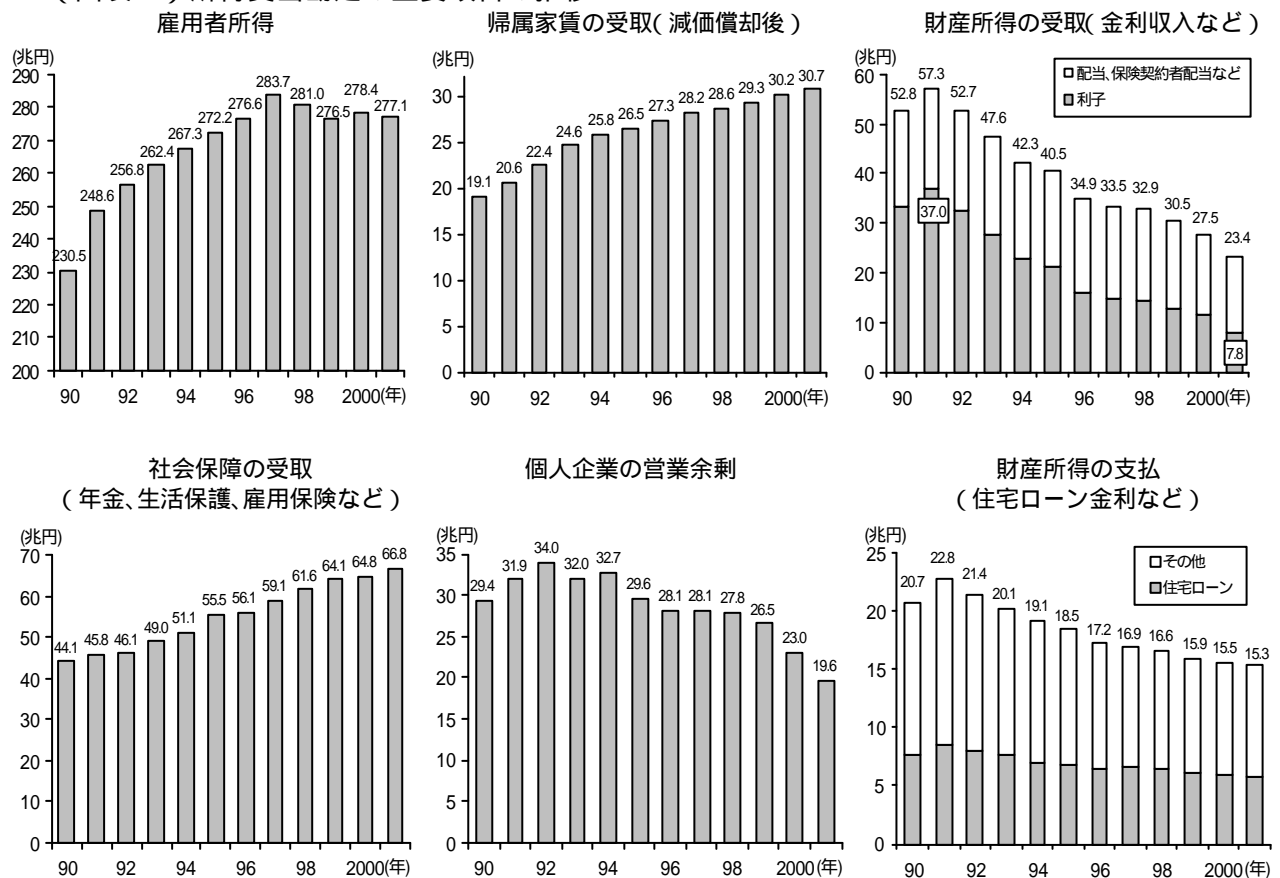
² 帰属家賃とは、持家であっても家賃を自分自身に支払った（個人消費）とみなし、その家賃を家計の受取として営業余剰（帰属家賃 - 減価償却）に計上する。帰属家賃を計上しない場合、可処分所得は持家の帰属家賃（減価償却後）分だけ減少する一方、貯蓄は持家の減価償却分だけ増加するため、貯蓄率の水準が引き上げられる（図表19参照）。

年は280兆円と微減にとどまった。このため、可処分所得から家計最終消費を差し引いた家計の貯蓄は、98年の36兆円から2001年には21兆円へ減少した。貯蓄の減少は、可処分所得の減少とほぼ見合っており、可処分所得の減少が大きく影響したといえる。

所得支出勘定の主要項目の動きをみると、受取の63%（2001年）を占める雇用者所得は、賃金カットや雇用の抑制など企業のリストラを反映して、98年の281兆円から2001年には277兆円に減少した（図表4）。一方、受取のうち雇用者所得に次いで金額の大きい社会保障給付（年金など）は、高齢化の進展を背景に、98年から2001年までの間に5兆円増加した。また、持家率の高まりを背景に、帰属家賃の受取も増加傾向で推移し、可処分所得の増加要因として寄与した。

可処分所得を大きく押し下げたのは、個人企業の営業余剰と財産所得の受取の落ち込みである。個人企業の営業余剰は92年（34.0兆円）をピークに減少傾向で推移し、2001年には19.6兆円まで減少した。大企業からの値下げ圧力やアジア諸国との競争激化で、町工場などの零細企業の収益が大きく落ち込んだほか、大規模小売店の出店による商店街の空洞化や事業主の高齢化などで、零細小売店が廃業に追い込まれたことが影響している。財産所得の受取の落ち込みはさらに大きい。預金金利の低下で利子収入が大幅に減少したため、2001年の財産所得は23.4兆円と、91年（57.3兆円）のピークに比べて33.9兆円減少した。金利の低下で住宅ローンなど借入金の利払いも91年のピークから2001年までの間に7.5兆円減少したが、ネットの金融資産残高が大幅なプラスとなっている家計全体では、受取の減少による影響が大きい。

（図表4）所得支出勘定の主要項目の推移



（備考）内閣府「国民経済計算年報」より作成

貯蓄率低下の原因である可処分所得の減少は、以上のように景気の悪化やリストラによる賃金の減少、個人企業の収益悪化、金利の低下に伴う利子収入の減少が主因であるが、収入から差し引かれる税金が2000～01年に増加したことで、可処分所得は一段と押し下げられた。

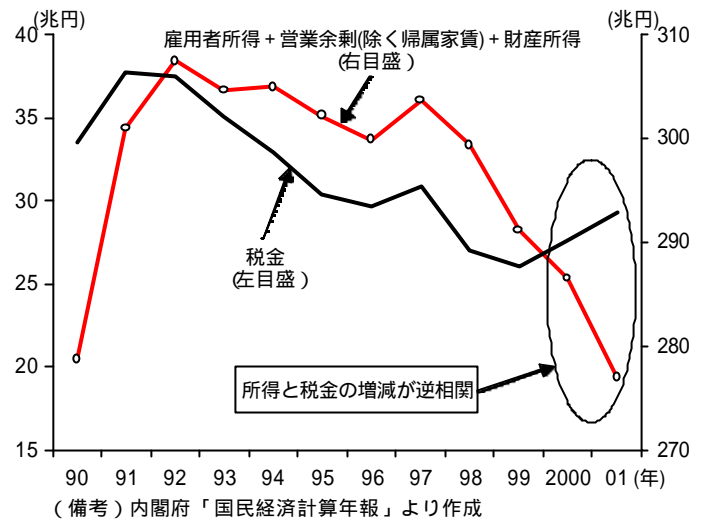
税金は、通常、所得の増減に伴って変動する。雇用者所得、営業余剰(除く帰属家賃)、財産所得の合計額と税金の動きは、99年までほぼ一致していた。しかし、2000～01年は所得の減少とは反対に、税金の支払額は増加した(図表5)。

所得と税金の連動性が崩れた格好となったが、この背景には、2000～01年にかけて高金利の定額郵便貯金の満期が集中し、定額郵貯の利子所得税が一括計上されたという事情がある。

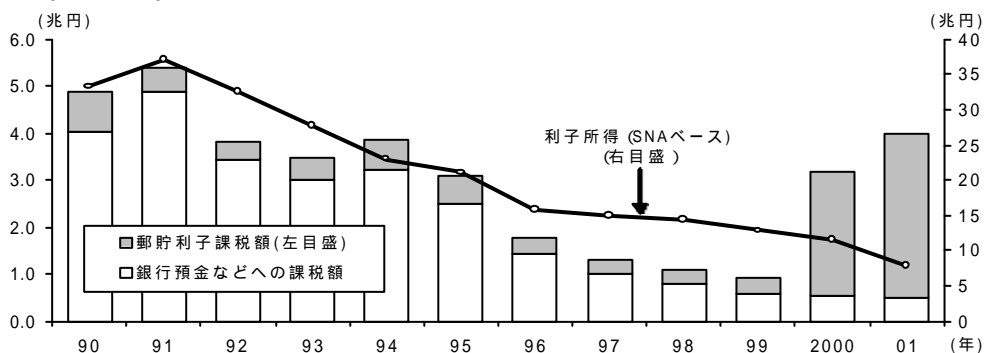
SNA(国民経済計算)では、取引の計上時点として、発生主義³を原則としており、定額郵便貯金の受取利子は、実際には満期償還時に一括で受払いされたが、統計上は満期一括ではなく、毎期の財産所得・貯蓄に両建てで計上されてきた。一方、税金については、例外的に現金主義⁴が適用されるため、定額郵便貯金の受取利子にかかる所得税は、実際の受払いと同様に統計上も満期償還時に一括計上された。

SNAベースの利子所得と利子所得に課される源泉徴収税額(国税庁・源泉所得課税)の推移(図表6)をみると、99年までは利子所得の減少に伴って源泉徴収税額も減少してきた。しかし、定額郵便貯金の満期が集中した2000～01年には、その利子は平準化されているため大きな影響は受けないが、源泉徴収税額は償還時に一括計上されるため急増した。つまり、定額郵便貯金の満期前の段階では、利子に対する課税が発生しない分、貯蓄残高が嵩上げされる一方、満期時には10年分の受取利子の20%が税金として徴収される分だけ貯蓄残高が減少する。

(図表5) 主な家計所得と所得等に課される税金の推移



(図表6) 家計の利子所得と利子所得に課される源泉徴収税額



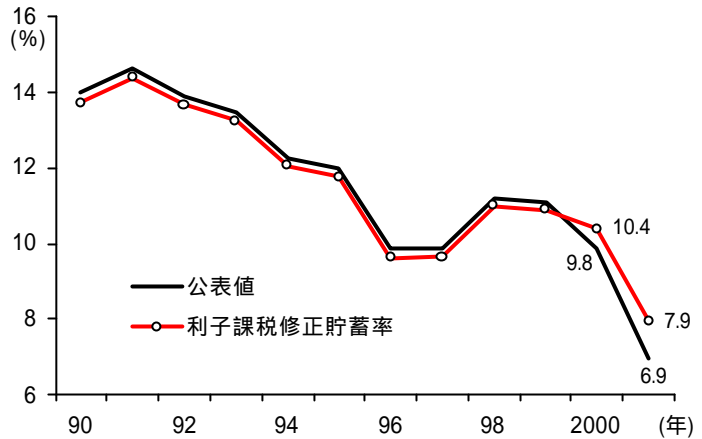
³ 発生主義とは、SNA(国民経済計算)において、取引の記録時点として、当該取引が実際に発生した時点を採用することをいう。受払いが実際には行われなかった場合でも、その支払い義務ないしは受取の権利が発生した時点で記録される。

⁴ 現金主義とは、取引の記録を現金決済が行われた時点で計上する方法をいう。

SNAでは、統計に記録される利子所得と利子所得税の間に時間的ズレが生じる場合があるということで、とりわけ今回は、満期償還までの期間が10年と長く、高利回り、大量償還という条件が重なった結果、2000～01年の家計貯蓄率への影響が大きくなった。

そこで、償還時に一括で徴収された利子所得税を過去に配分して貯蓄率を算出してみると、2000～01年は所得税が減少する分だけ可処分所得と貯蓄が増加し、貯蓄率が上昇する。一方、99年以前は、計上されなかった利子所得税が増える分だけ可処分所得と貯蓄が減少し、貯蓄率は低下する。こうした修正を加えた2001年の家計貯蓄率は7.9%と試算され、公式統計で算出された2001年の家計貯蓄率(6.9%)を1%程度上回る。2000～01年の家計貯蓄率の急低下には、定額郵貯の満期集中といった特殊要因も含まれていたといえよう。

(図表7) 利子課税修正後の家計貯蓄率の試算値



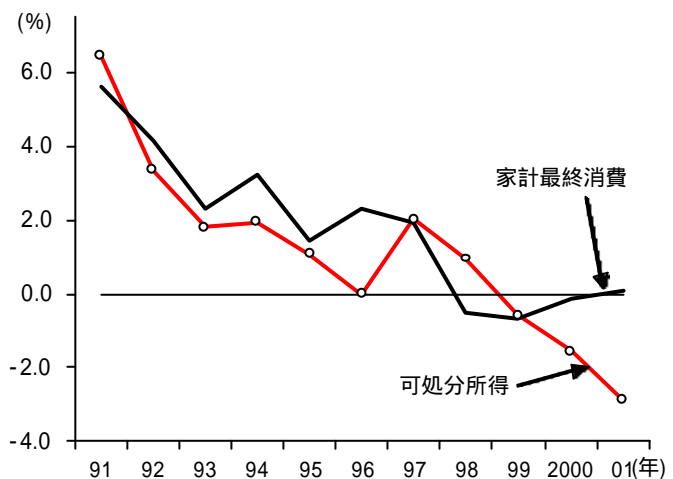
(備考) 1. 修正貯蓄率の算出方法は以下のとおり。
2000年以降の利子所得に対する課税額の比率を99年と同率と仮定し、超過課税分を過去10年に均等配分して算出した
2. 内閣府「国民経済計算年報」、国税庁「国税庁統計年報書」より作成

2. 消費の慣性効果(ラチェット効果)も貯蓄率を引き下げ～基礎的支出の抑制には限界

定額郵貯の満期集中によって家計の貯蓄率が歪められた影響は小さくないが、それを考慮しても最近の家計貯蓄率の低下幅は大きい。これは、2000～01年にかけて可処分所得が大幅に落ち込む一方で、消費の水準が維持されるといった消費の慣性効果(ラチェット効果⁵)が働いたことが背景である(図表8)。

消費支出を決定する最大の要因は所得動向であるが、消費支出のなかには食費や光熱費など必需的な支出も多く、収入の減少ほどには消費を抑制しにくい傾向がある。食費・光熱費・医療費などを基礎的支出、衣料・自動車・レジャー関連消費などを選択的支出として消費支出の前年比に対する寄与度をみると、98年以降は所得環境の悪化を背景に、選択的支出は大幅に削減された(図表9)。2000年は株価の上昇による資産効果で一時的に押し上げられたが、選択的支出は所得動向に左右される傾向が強いといえる。

(図表8) 可処分所得と家計最終消費の前年比



(備考) 内閣府「国民経済計算年報」より作成

⁵ 消費は過去の水準に依存する傾向があるため、景気低迷で所得が落ち込む局面では、貯蓄を抑制して消費水準を維持しようとする。所得の落ち込みに比べて個人消費の落ち込みは相対的に小さくなり、景気全体の落ち込みを緩和することとなる。景気の悪化に歯止め(ratchet)をかけるという意味で、ラチェット効果と呼ばれている。

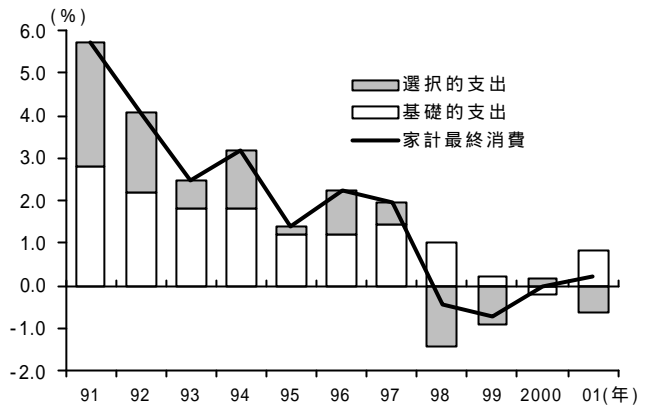
しかし、食料品などの基礎的支出を、所得の低下に応じて抑制することは容易ではない。98年以降は、食料品を中心に低価格製品にシフトする傾向も強まったが、基礎的支出全体では、横ばい圏内の水準に抑制する程度にとどまった。食費や光熱費、住居費、医療費などの抑制には限界があるということである。

また、家計の収入の内訳をみると、金利収入の大幅な減少が目立つが、金融資産の多い一部の家計を除けば、金利収入、特に複利運用される金融商品の利息については、消費水準を決定する際の所得としてさほど意識されていないと考えられる。

金利収入などの財産所得を除いた家計所得の前年比をみると、統計上の可処分所得に比べ落ち込みは小さく、家計が実感する所得は、SNA統計が示すほど悪化していたわけではないとも考えられる。

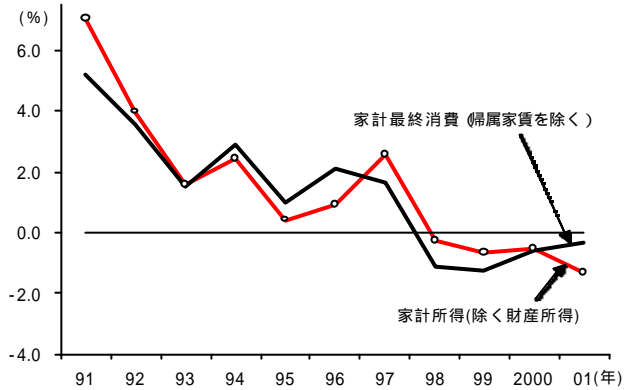
実際に、帰属家賃を除いた家計最終消費支出は、財産所得を除いた家計所得の増減とほぼ連動するなど相関度が高い(図表10)。

(図表9) 家計最終消費の前年比と
目的別支出の寄与度



(備考) 1. 選択的支出は、衣料、家具・家電、自動車関連、教育、レジャー、外食など
2. 基礎的支出は、食費、家賃(帰属家賃を含む)、光熱費、通信費、保健・医療費
3. 居住者家計の海外での直接購入を除く国内ベース
4. 内閣府「国民経済計算年報」より作成

(図表10) 家計所得(除く財産所得)と
帰属家賃を除く家計最終消費の前年比



(備考) 内閣府「国民経済計算年報」より作成

3. 高齢化の進行が家計貯蓄率の低下要因となるが、国全体では貯蓄超過が続く

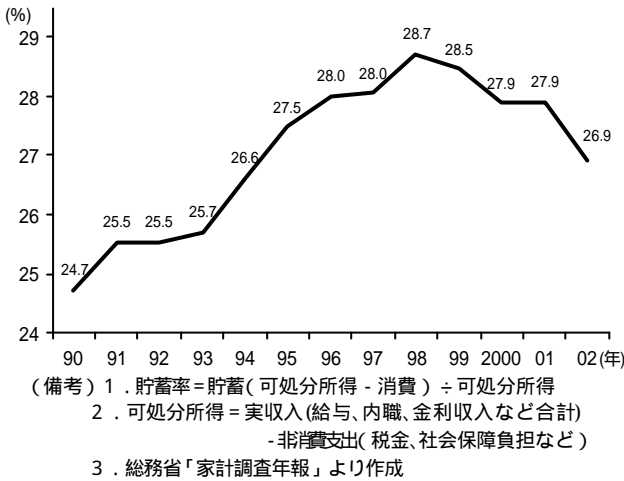
(1) 現役世代は引き続き高い貯蓄率を維持、高齢化の進行が全体の貯蓄率の低下要因

SNA統計は、複雑な帰属計算や減価償却などが加味された緻密な統計ではあるが、公表時期が遅く(2002年の統計は2003年12月に発表予定)、また、世帯主の年齢階級別の収入・支出の詳細や、貯蓄動向までは公表されていない。そこで、以下では世帯を対象に収入や支出を詳細に調査している家計調査(総務省)から、家計の貯蓄動向を分析してみた。

家計調査ベースの貯蓄率をみると、98年の28.7%をピークに、2002年には26.9%へ低下した(図表11)。SNAベースの家計貯蓄率も98年を直近のピークに低下しており、ここ数年の変化の方向は、ほぼ一致している。ただ、統計作成上の違いからSNA統計と家計調査ベースの貯蓄率の水準には大きな開きがある。主な相違点としては(図表12)、家計調査ベースの貯蓄率は、サラリーマン世帯(2人以上世帯)に限定されており、単身者や年金生活者、自営業者などが除かれている(SNAはすべての家計が対象)、SNAでは帰属家賃が消費と収入に両建てで計上されている(収入に計上す

る帰属家賃は減価償却後)が、家計調査には計上されていない、家計調査では、借入金の利払いと元金返済の区別が困難で、利払いは、事実上、可処分所得と貯蓄(借入金の減少)に含まれるが、SNAでは利払いは非消費支出として可処分所得と貯蓄に含まれない、SNAベースでは、定額郵貯など複利運用型金融商品の利子が発生主義で記録されるが、家計調査では満期償還時点で一括計上されている可能性がある、などが挙げられる。特に、とが貯蓄率の水準の違いに大きく影響している(図表19)。

(図表11) 家計調査ベースの貯蓄率
(2人以上のサラリーマン世帯)



(図表12) 家計調査と国民経済計算(SNA)の
家計貯蓄率算出方法の相違

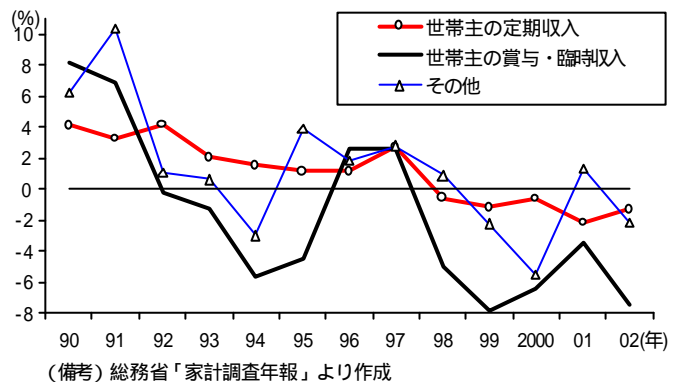
	家計調査	国民経済計算(SNA)
調査対象	サラリーマン世帯(2人以上) 単身者世帯を除く 高齢無職世帯を除く 自営業者を除く	家計全体
帰属家賃	未計上	みなし家賃として個人消費、 所得(減価償却後)に計上 貯蓄率の低下要因
借入金の 利払い	利払いと元金返済の区 別が困難で、事実上、貯 蓄に含まれる 貯蓄率の上昇要因	利払い費は非消費支出に 計上
複利運用 型商品	家計が直接記録するた め、利息・税金とも満期 時点で計上されている 可能性が大きい	利子の受取の権利が発生し た時点で所得に計上。ただし、 利子に課される税金は支払い が発生した時点で記録

(備考) 内閣府「国民経済計算年報」などより作成

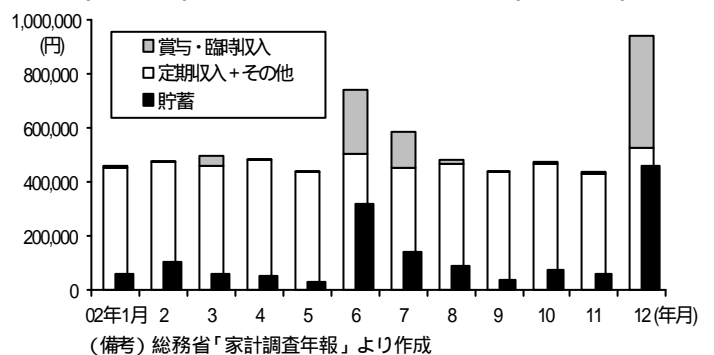
家計調査ベースの貯蓄率の低下も、SNAベースと同様に可処分所得の減少が主因である。2002年のサラリーマン世帯の可処分所得は45.3万円(月平均)と、貯蓄率のピークである98年(49.6万円、月平均)に比べ8.7%減少した(年平均では2.3%減)。

家計の収入のなかでは、ボーナスの落ち込みが大きい(図表13)。世帯主の賞与・臨時収入は、99年に前年比7.8%減と落ち込んだ後、2000~01年に減少率はやや縮小したが、2002年は前年比7.5%減と再び大幅な落ち込みを示した。サラリーマン世帯では、月々の収入は主に消費として支出され、年2回のボーナスを貯蓄に向ける傾向がある。2002年の月別の収入と貯蓄をみると、ボーナスが支給される6、7、12月の貯蓄額が突出している(図表14)。98年以降のボーナスの大幅な減少は、サラリーマン世帯の貯蓄を抑制する一因になったといえよう。

(図表13) 家計の主な収入項目別の前年比

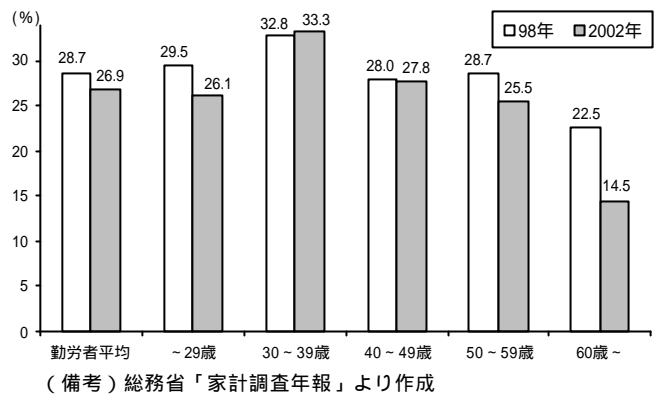


(図表14) 家計の月別の収入と貯蓄(2002年)



最近の貯蓄率の動きを、世帯主の年齢階級別にみても、30歳代を世帯主とする家計の貯蓄率は33.3%（2002年）と、他の世代と比較して最も高く、全体の貯蓄率が低下したのとは反対に、98年に比べて上昇している（図表15）。40歳代の家計の貯蓄率も高く、98年とほぼ同水準が維持されている。一方、50歳代、60歳代の家計の貯蓄率は、サラリーマン世帯全体の平均を下回っているうえ、98年と比較しても大きく低下しており、全体の貯蓄率を押し下げる要因になっている。

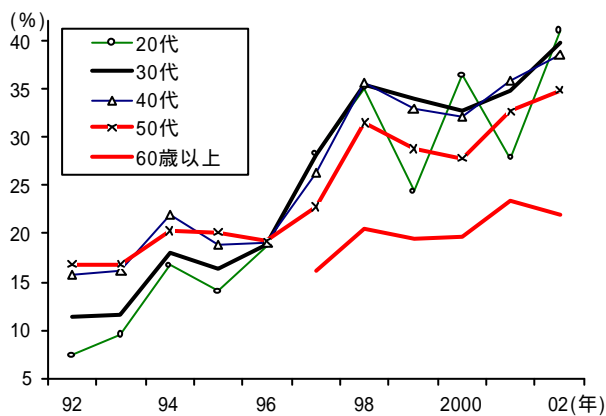
（図表15）世帯主の年齢階級別貯蓄率
（2人以上のサラリーマン世帯）



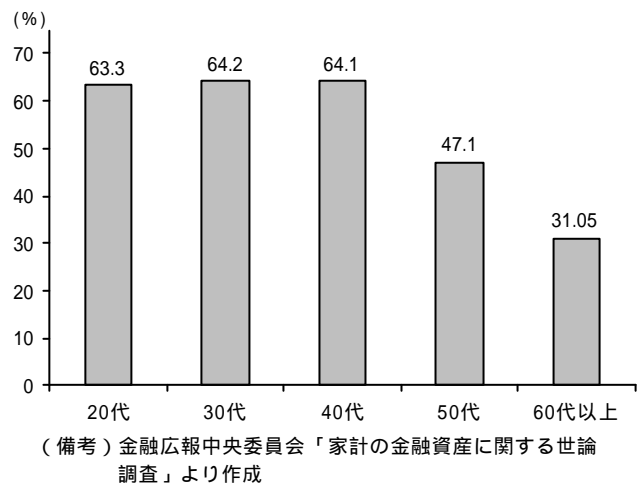
こうした、世代間の貯蓄率の動きに影響を与えているのが、老後に対する不安度の違いである。金融広報中央委員会のアンケート調査によると、老後生活について「非常に心配である」と答えた世帯の比率は、若年層ほど高い（図表16）。一方、60歳以上の高齢者は、豊富な金融資産を保有しているうえ、現在の公的年金制度がほぼ維持されると考えていることなどから、老後生活について「非常に不安である」と答えた世帯の比率は低い。

また、年金に対する考え方をみると、20～40歳代の世帯の60%以上が「年金だけでは日常生活費程度もまかなうのは難しい」と答えている。現役世代は、今後の高齢化の進行で、将来支給される年金が大幅に減額されることを不安視している（図表17）。こうした、将来不安が、30～40歳代の貯蓄意欲を高める動機になっていると考えられる。

（図表16）老後生活について「非常に心配である」と答えた世帯の比率



（図表17）「年金だけでは日常生活費程度もまかなうのは難しい」と答えた世帯の比率



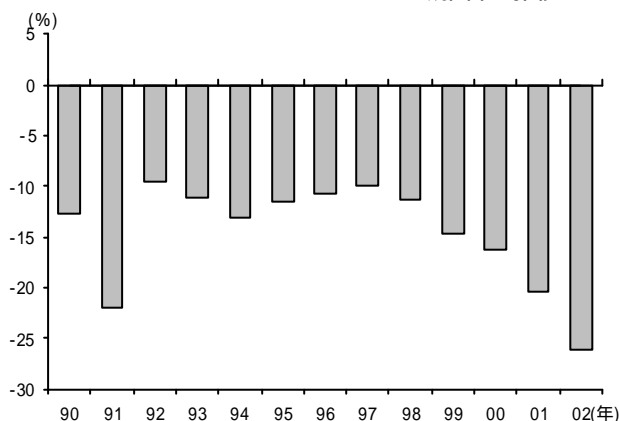
一方、現役世代の収支動向と大きく異なるのが、高齢無職世帯（主に年金生活者）である。サラリーマン世帯とは別に調査が実施されている高齢無職世帯の収入は、大部分が年金の給付である。消費支出は年金などの収入合計を上回るが、豊富な金融資産を背景に、不足する分を貯蓄から取り崩して生計を立てており、貯蓄率は一貫してマイナスで推移している（図表18）。また、ここ数年は、金利収入などの財産所得が落ち込んで

いることもあって可処分所得は減少しているが、現役世代と比較して将来不安は小さく、消費支出は底堅い。このため、高齢無職世帯の貯蓄率のマイナス幅は、98年以降5年連続で拡大している。

高齢化が急速に進む日本において、家計全体の貯蓄動向を把握するには年金生活者など高齢無職世帯の動向は無視できなくなっている。そこで、サラリーマン世帯と高齢無職世帯の可処分所得と貯蓄を加重平均して貯蓄率を算出すると、2001年の貯蓄率は21.1%となり、サラリーマン世帯だけで算出した27.9%から大きく低下し、ここ数年の低下傾向も一段と強まるという結果となった(図表19)。高齢化が進行し、年金生活者が増加すれば、家計全体の貯蓄率は押し下げられるということである。

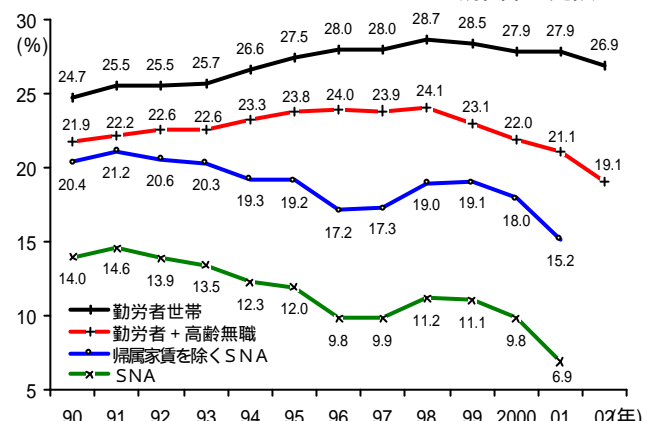
家計調査ベースの貯蓄率に高齢無職世帯を加えても、なおSNAベースの貯蓄率との乖離は大きい。その要因の一つは帰属家賃である。家計調査に含まれない帰属家賃をSNAベースの収入と消費から除いて貯蓄率を算出すると、公式統計の6.9%から15.2%に上昇し、家計調査ベースとの乖離は大幅に縮小する。ただ、家計調査には、貯蓄率が大幅に低下していると考えられる自営業者が含まれていないほか、前述した利払の取り扱いの違いなどがあり、貯蓄率の乖離を全て埋めるには至っていない。

(図表18) 高齢無職世帯(年金生活者など)の貯蓄率の推移



(備考) 1. 高齢無職世帯とは世帯主が60歳以上の年金生活者、失業者など職業のない世帯
2. 総務省「家計調査年報」より作成

(図表19) 家計調査と国民経済計算(SNA)の貯蓄率の比較



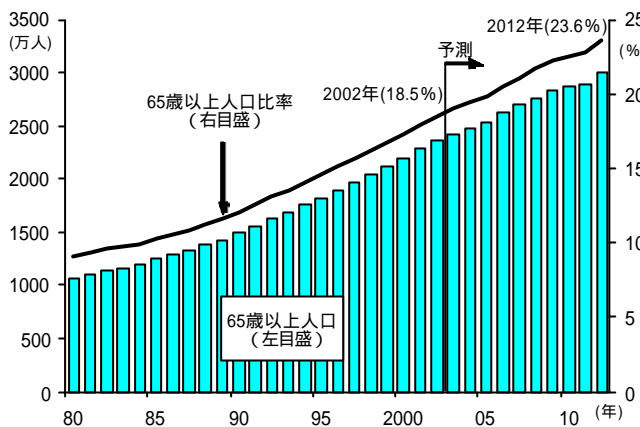
(備考) 内閣府「国民経済計算年報」などより作成

日本の高齢化は、90年代に入って加速したが、今後も一段の進行が見込まれている。国立社会保障・人口問題研究所の「日本の将来推計人口」によれば、総人口に占める65歳以上人口の比率(老年人口比率)は、2002年の18.5%から10年後の2012年には23.6%に上昇すると予測されている(図表20)。

高齢化の進行による影響を計測するために貯蓄率関数を作成し、貯蓄率の変動要因を推計してみると、65歳以上人口比率が1%高まると貯蓄率は0.4%程度押し下げられるという結果を得た(図表21)。2002年から2012年までの間に、65歳以上人口比率は5.1%上昇すると予測に基づけば、高齢化の進行は、今後10年間で家計の貯蓄率を2.1%押し下げると試算される。

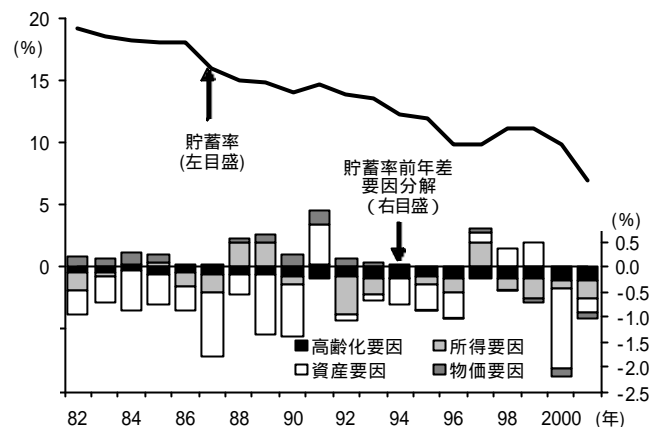
今後、景気が回復に向かう局面では、可処分所得の増加が貯蓄率の上昇要因となる。しかし、人口構成の高齢化は着実に進むため、家計の貯蓄率は中長期的に低下傾向で推移する可能性が大きい。

(図表 20) 高齢者(65 歳以上)人口比率の推移



(備考) 国立社会保障・人口問題研究所「日本の将来推計人口」より作成

(図表 21) 家計貯蓄率(SNAベース)の推移と前年差の要因分解



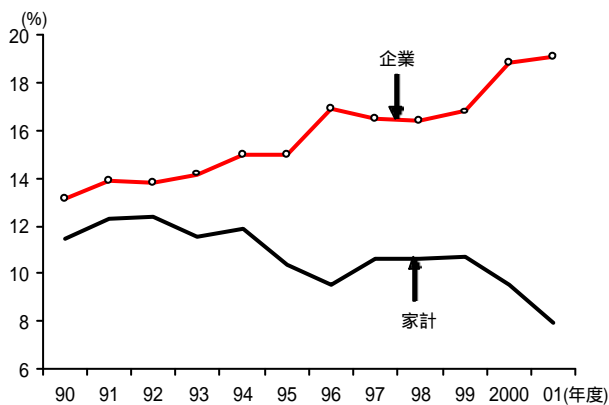
(備考) 1. 貯蓄率関数は脚注⁶を参照
2. 内閣府「国民経済計算年報」より作成

(2) 企業部門の貯蓄増加で、家計・企業合計では大幅な貯蓄超過(資金余剰)が続く

家計の貯蓄率が低下する一方で、企業の貯蓄は拡大している。デフレ傾向に歯止めがかからないなか、企業は、合理化や賃金の抑制などのリストラで捻出した収益を、借入金の返済(貯蓄)に充てている。総貯蓄⁷のGDP比をみると、家計は2001年度に7.9%まで低下したが、企業(金融機関を含む)は、90年度以降ほぼ一貫して上昇し、2001年度には19.1%に上昇した(図表 22)。家計と企業の合計でみれば、2000年度に28.3%に達し、01年度は若干低下したものの27.0%と高水準を維持している。

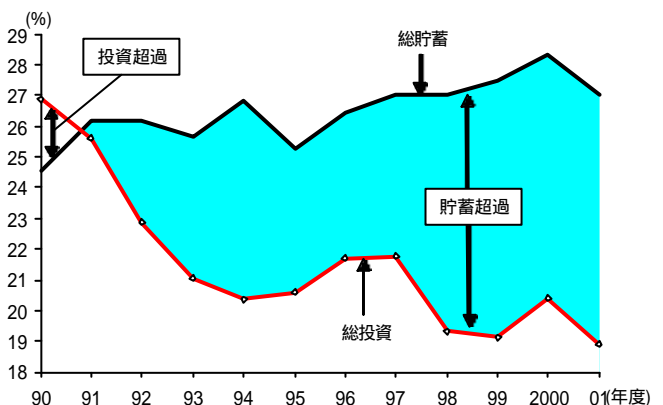
一方、景気の先行き不透明感などを背景に、企業、家計ともに投資を控える動きは継続した(図表 23)。2001年度には、家計と企業合計の総投資⁸のGDP比は18.9%と、90年度以降で最低となった。このため、貯蓄から投資を差し引いた貯蓄投資差額のGDP比は、2001年度に8.2%となり、99年度に次ぐ高い水準に達した。

(図表 22) 家計と企業の総貯蓄のGDP比



(備考) 1. 総貯蓄 = 貯蓄 + 減価償却 + 資本移転(純受取)
2. 内閣府「国民経済計算年報」より作成

(図表 23) 家計と企業の総貯蓄、総投資のGDP比



(備考) 1. 総投資 = 総固定資本形成 + 在庫品増加 + 土地購入(純)
2. 内閣府「国民経済計算年報」より作成

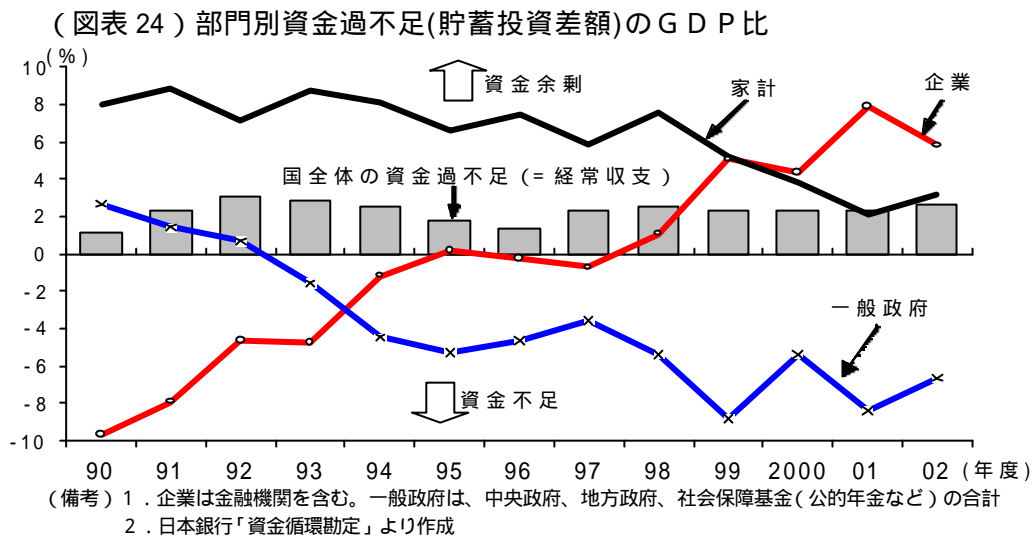
⁶ 家計貯蓄率 = $20.66 + 0.23 \times \text{可処分所得前年比} - 6.61 \times \text{個人金融資産残高(前年末)の可処分所得比} - 0.42 \times \text{65歳以上人口比率} + 0.11 \times \text{消費デフレーター}$
(4.63) (2.23) (-5.47) (-2.37) (1.72) 個人金融資産残高は現預金を除く。()内はt値
< 決定計数 = 0.974、ダービンワトソン比 = 1.938 >

⁷ 総貯蓄は、貯蓄、固定資本減耗、資本移転(純)の合計。98年度の企業総貯蓄には、国鉄清算事業団、国有林野事業から国への債務承継(約27兆円)に伴う国から企業への資本移転が含まれているため、その影響を除去した。

⁸ 総投資は、総固定資本形成、在庫品増加、土地の購入(純)の合計

家計や企業など各経済主体の総貯蓄から総投資を差し引いた貯蓄投資差額は、フローの金融取引の収支尻である資金過不足⁹としてとらえることができる。貯蓄投資差額がプラスの場合には、資金余剰であり、余裕資金を持っていることを意味し、余裕資金の発生は当期の金融資産の増加、もしくは負債の返済に対応している。

金融取引の記録を基に作成される資金循環勘定（日本銀行）から、各部門の資金過不足（貯蓄投資差額）をみると、家計部門の資金余剰幅は、貯蓄の減少を映し2001年度まで縮小してきたが、2002年度には住宅投資が一段と落ち込んだこともあって、やや拡大した（図表24）。また、SNAベースの貯蓄投資差額からも示されたとおり、企業部門は資金余剰の状態が続いており、2002年度も家計と企業（金融機関を含む）を合わせた大幅な資金余剰（貯蓄超過）傾向に変化はない。



一方、資金不足の状態にあるのが政府部門である。93年度以降、一般政府は資金不足（財政赤字）の状況が続いており、2002年度の資金不足のGDP比は6.6%になった(公的年金など社会保障基金の黒字を含む)。ただ、2002年度の企業と家計合計の資金余剰のGDP比は9.1%（企業5.8%、家計3.2%）に達しており、国全体で見れば貯蓄超過（経常収支の黒字）の状況にある。

前述したように、家計の貯蓄率の低下が進めば、国全体の貯蓄投資差額がマイナスに転じ、米国と同様に国内の資金だけでは国債を消化できなくなるとの見方が一部にある。しかし、国全体の貯蓄超過を支えているのは家計の貯蓄だけではない。ここ数年をみても、家計貯蓄率が低下したにもかかわらず、企業と家計を合わせた民間の資金余剰幅はむしろ拡大しており、長期金利の低下に寄与してきた。政府部門の大幅な資金不足は、デフレと景気低迷による税収減が原因で、景気が回復し、デフレが解消すれば政府部門の資金不足は徐々に縮小しよう。

2003年3月に当研究所で作成した中期経済予測¹⁰（2003～07年度）を前提とすれば、

⁹ 資金過不足は各部門の収支バランスを金融取引からとらえたもので、実物取引における貯蓄投資差額に概念上は一致する。ただ、基礎資料や推計方法の違いから資金過不足と貯蓄投資差額には統計上の誤差が生じる。

¹⁰ 今後5年間（2003～07年度）の中期見通し（年平均成長率）は、実質1.1%、名目0.5%と予測

国全体の貯蓄投資差額（経常収支）のGDP比は、2005年度に3.0%まで上昇し、その後は低下傾向に転じるが、07年度においても2.6%と高水準が続くと予測している。

部門別にみると、家計部門では高齢化の進行が貯蓄の減少要因となるものの、住宅投資が盛り上がり、可処分所得の回復もあって貯蓄投資差額は横ばい圏で推移するとみられる。企業部門は、過剰債務の圧縮が進むにつれて、投資を拡大しようが、予測期間内に投資超過に転じる可能性は低い。政府部門に関しては、緊縮型の財政運営スタンスが維持されると想定しており、税収の回復とともに財政赤字（政府の投資超過幅）は縮小に転じよう。5年程度の中期では、国全体での貯蓄超過（経常収支の黒字）が持続する可能性が大きい。

ただ、高齢化の進行は家計の貯蓄率を低下させることから、ベビーブーマーが本格的に年金生活入りする10年後以降には、家計の貯蓄率低下で、国全体として貯蓄不足になる恐れが十分にある。それに備えて、中長期的には財政再建を着実に推し進めていくことが重要といえよう。

以上
（角田 匠）

本レポートは、情報提供のみを目的とした標記時点における当研究所の意見です。施策実施等に関する最終決定は、ご自身の判断でなさるようお願いいたします。また当研究所が信頼できると考える情報源から得た各種データなどに基づいてこの資料は作成されていますが、その情報の正確性および完全性について当研究所が保証するものではありません。

<参考文献>

1. 内閣府「平成14年版 年次経済財政報告」（2002年）
2. 内閣府「経済分析 第167号」内閣府経済社会総合研究所（2003年）
3. 日本経済研究センター「第29回 日本経済中期予測（2002～2010年度）」（2002年）
4. 日本政策投資銀行「調査8号 米国の景気拡大と貯蓄投資バランス」（2000年）
5. 中村洋一「SNA統計入門」日本経済新聞社（1999年）

【内外経済・金融動向(旧国内経済・金融動向)バックナンバーのご案内】

号 数	題 名	発行年月
No. 43	「財政収支の現状と課題」 - 中長期的には地方財政と社会保障制度の改革が焦点 -	2001年10月
No. 44	「米同時多発テロ後の日米景気の現状と見通し」 - 米景気の下振れで日本の景気底入れは来年4～6月にズレ込む見込み -	2001年11月
No. 45	「地域経済の現状と課題」 - 雇用対策と地方財政の再建が重要課題 -	2001年12月
No. 46	「国際収支の現状と中期展望」 - 所得収支の黒字拡大で経常収支の赤字転換は回避へ -	2002年1月
No. 47	「厳しさを増す雇用情勢」 - 雇用のミスマッチなど構造的失業が失業率の押し上げ要因 -	2002年2月
No. 48	「2001年の地域経済」 - 閉塞状況からの脱却には、創業促進、既存産業の競争力強化が必要 -	2002年3月
No. 49	「少子・高齢化の影響と課題」 - 男女共同参画社会の構築と社会保障制度の抜本的改革が必要 -	2002年4月
No. 50	「大企業と中小企業の景況格差が再び拡大」 - 産業の空洞化や資金繰りの悪化が中小企業の経営を圧迫 -	2002年5月
No. 51	「市町村合併の背景とその効果」 - 行政の効率化などメリット大だが、地域活性化策の策定が課題 -	2002年6月
No. 52	「中国のWTO加盟が日本経済に与える影響」 - 空洞化の促進要因となる反面、輸出市場としても有望 -	2002年7月
No. 53	「設備投資は年度下期から2003年度にかけて緩やかな回復へ」 - 日米ともに資本ストックの調整が進展、回復に向けた基盤は徐々に整う -	2002年8月
No. 54	「産業構造からみた地域経済の現状と課題」 - 地域経済の活性化には、産業構造の違いを考慮した対応が必要 -	2002年9月
No. 55	「株安や将来不安が個人消費の下押し要因」 - 2003年度は、税・社会保障負担の増大も懸念材料 -	2002年10月
No. 56	「デフレ経済の背景とその課題」 - 収益性の高い事業分野への資源シフトがデフレ脱却のカギ -	2002年11月
No. 57	「地域経済の現状と課題」 - 雇用対策、地方行財政改革の推進などが今後の課題 -	2002年12月
No. 58	「新年の日本経済の展望」 - 内需の回復基盤は脆弱、2003年度も米景気の動向がカギを握る -	2003年1月
No. 59	「サービス経済化の進展と雇用動向」 - 高齢社会とアウトソーシングが新市場開拓のポイント -	2003年2月
No. 60	「地方行財政改革の背景とその行方」 - 「三位一体の改革」、「市町村合併」は待ったなしの情勢 -	2003年3月
No. 15-1	「米国経済の現状と展望」 - 先行き不透明感が払拭されれば、設備投資をけん引役に景気は徐々に回復へ -	2003年4月
No. 15-2	「構造調整圧力にさらされる中小企業」 - 大企業との格差は一段と拡大したが、過剰債務の削減は徐々に進展 -	2003年5月
No. 15-3	「地域経済の動向と産業構造の変化」 - 成長分野のサービス業でも地域間格差が大きい -	2003年6月
No. 15-4	「家計貯蓄率低下の背景と中期的な展望」 - 高齢化の進行を背景に低下傾向ながら、国全体では貯蓄超過が続く -	2003年7月

*バックナンバーの請求は信金中央金庫営業店にお申しつけください。

ご意見をお聞かせください。

信金中央金庫 総合研究所 行

今回の「内外経済・金融動向」について
No.15-4

今後、「内外経済・金融動向」で取り上げてもらいたいテーマ

信金中央金庫総合研究所に対するご要望

差し支えなければご記入ください。

貴金庫(社)名
ご担当部署・役職名
ご住所

ご芳名

年 月 日

ありがとうございました。信金中央金庫担当者にお渡しいただくか、総合研究所宛ご送付ください。

(〒104-0031 東京都中央区京橋3-8-1)
(E-mail: s1000790@FaceToFace.ne.jp)
(FAX: 03-3563-7551)