



# 研究レポート

---

No.294 June 2007

---

---

高齢化社会における家計貯蓄と資金循環構造の変容  
—安倍政権の中期方針とその含意—

研究理事 南波 駿太郎

---

富士通総研（FRI）経済研究所

## 高齢化社会における家計貯蓄と資金循環構造の変容

—安倍政権の中期方針とその含意—

研究理事 南波駿太郎

### 【要旨】

わが国はかつて経験したことがない急激な高齢化社会を迎えている。一方、わが国の家計貯蓄率は、1980年代初頭にはG7諸国の中で高い水準にあったが、今やもっとも低いグループに属している。「ライフサイクル仮説」によれば、高齢化の進展はマクロの家計貯蓄率を押し下げることになる。1980年代以降のデータを使い家計貯蓄率関数を推定したところ、高齢化が極めて強い影響を与えていることが分かった。

家計貯蓄の背後には家計の資金運用・調達行動がある。運用から調達を差し引いた家計の資金余剰は、1990年代半ば以降大幅な低下を示し、現在名目GDPの1~2%と極めて低い水準にある。家計部門はもはや資金余剰部門とはいえない状態にあり、これまで日本経済の特徴といわれてきた家計の貯蓄超過を企業の投資超過でバランスさせるといった構図は大きく変化してきている。

安倍政権は、本年1月の財政諮問会議において、「日本経済の進路と戦略」と題する新中期方針を打ち出した。「進路と戦略」で想定されているマクロ経済見通しをもとに、今後5年間の家計貯蓄率の推移を予測すると、2010年以降家計貯蓄率はマイナスに突入する。一方、「進路と戦略」で想定している今後5年間の資金循環構造をみると、家計部門の資金余剰の減少を企業部門で完全にカバーするかたちとなっている。しかし、日本経済が着実な回復過程を辿っている中で、果たして今後とも企業部門の資金余剰の状態を維持することが可能か疑問なしとしない。

高齢化に基づく家計貯蓄率の低下が基本的に避けられないと仮定した場合、残された選択肢は、稀少資源としての貯蓄の無駄使いをなくし、経済の効率化とスリム化による1人当たりの所得水準の向上を目指すことであり、安倍政権はこうした経済目標を、国民のコンセンサスとして明確にする必要があるのではないだろうか。

## 【目次】

1. はじめに .....	1
2. 高齢化の進展と家計貯蓄率の低下 .....	2
2.1 急激な高齢化の進展 .....	2
2.1.1 高齢化の現状と将来見通し .....	2
2.1.2 主要国の高齢化見通し .....	3
2.2 家計貯蓄率の急速な低下 .....	4
2.2.1 家計貯蓄率の推移と増減寄与度 .....	4
2.2.2 主要国の家計貯蓄率動向 .....	6
2.3 高齢化の進展が家計貯蓄に及ぼす影響 .....	7
2.3.1 老年従属人口比率と家計貯蓄率の関係 .....	7
2.3.2 年齢階層別貯蓄動向 .....	9
2.3.3 将来の家計貯蓄率へ及ぼす高齢化の影響 .....	10
2.4 家計貯蓄率関数の推計 .....	11
2.4.1 家計貯蓄率に影響を及ぼす経済指標 .....	11
2.4.2 家計貯蓄率関数の推定結果 .....	13
3. わが国の資金循環構造の変化 .....	14
3.1 家計の資金運用・調達の特徴 .....	14
3.1.1 資金運用・調達と金融資産残高の推移 .....	14
3.1.2 資金過不足の推移と特徴 .....	17
3.2 部門別資金過不足と資金循環構造 .....	18
3.2.1 部門別資金過不足の推移 .....	18
3.2.2 期間別にみた資金循環構造の特徴 .....	19
4. 安倍政権の中期方針とその含意 .....	20
4.1 安倍政権の中期方針「進路と戦略」の考え方 .....	20
4.1.1 マクロ経済に関する基本認識 .....	20
4.1.2 シナリオ別の中期見通し .....	20
4.2 想定される家計貯蓄率と資金循環構造の姿 .....	21
4.2.1 家計貯蓄率の想定される推移 .....	21
4.2.2 想定されている資金循環構造の姿 .....	23
5. おわりに .....	26
参考文献 .....	27

## 1. はじめに

わが国はかつてない高齢化社会を迎えている。高齢化社会の到来は、これまでのわが国の社会の枠組みに根本的な変革を迫っている。年金制度をはじめとする社会保障制度改革、定年延長や女性雇用の積極化による雇用制度改革等、わが国社会の制度設計の新たな構築が必要となってきた。

制度設計の構築とともに考えておかなければならないのは、急激な高齢化の進展が、わが国の経済構造に及ぼす変化である。本論では、高齢化が経済構造に与えるマクロ経済的側面のうち、とくに家計貯蓄率の動向と資金循環構造の変化に焦点をあて考察したものである。

本論の問題意識は次の4つである。

- ① 急激な高齢化が進むわが国において、家計貯蓄率の低下はどこまで進むか。
- ② 家計貯蓄率の低下は、わが国の資金循環構造の変化にどのような影響を及ぼすか。
- ③ 安倍政権のマクロ経済に関する中期方針の中で、家計貯蓄率および資金循環構造はどのように考えられているか。
- ④ 高齢化にともなう家計貯蓄率の低下が避けられない中で、わが国が目指すべき経済の姿とはいかなるものか。

第1章では、わが国の高齢化の現状と見通しにつき、人口の将来推計や主要国との比較を通して考察するとともに、1990年代以降の家計貯蓄率の低下が所得要因と消費要因のどちらによって生じているのか、主要国の家計貯蓄率の動向とどう異なるかについて検証する。さらに、急激な高齢化の進展が家計貯蓄率の低下にどのような影響を与えているか、老年従属人口比率の推移および年齢階層別貯蓄の動向をもとに分析し、将来の家計貯蓄率に及ぼす高齢化の影響をみるとともに、高齢化以外の要因も入れた家計貯蓄率関数を推計する。

第2章では、資金循環統計をもとに、1980年代以降のわが国の家計部門の資金運用・調達行動の変化が、資金余剰の状況を一変させてきた事実をみる。さらに、家計部門の資金余剰が激減する中で、企業・政府・海外各部門の資金過不足が大きく変化し、わが国の資金循環構造が根本的に変わったことを示す。

第3章では、安倍政権が打ち出した中期方針「日本経済の進路と戦略」に示されているマクロ経済に関する基本認識とシナリオ別見通しをもとに、そこで想定されている家計貯蓄率および資金循環構造の今後5年間の姿を呈示する。さらに、そこで示されているマクロ経済の姿に対し、若干の疑問と問題点を提起する。

おわりに、わが国が目指すべき経済の姿について若干の所見を述べる。

## 2. 高齢化の進展と家計貯蓄率の低下

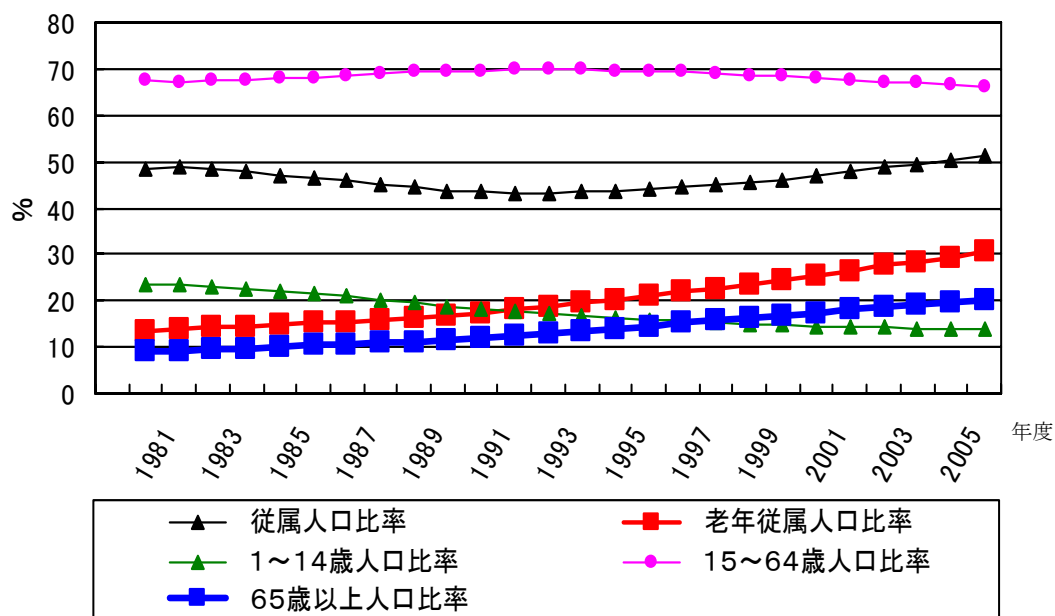
### 2.1 急激な高齢化の進展

#### 2.1.1 高齢化の現状と将来見通し

日本社会は、これまで経験したことがない急激な人口構造の変革に見舞われている。15～64歳のいわゆる生産年齢人口は、1995年(以下1.1.2を除きすべて年度ベース)の8,726万人をピークにすでに減少過程に入っており、総人口も、2005年の1億2,777万人をピークについに減少し始めた。これは出生率の低下を主因とする少子化が急激に進行していることによるものだが、この結果、平均寿命の長期化による65歳以上の老年人口の増加と相まって、日本社会は急速に高齢化社会へ向けて突き進んでいる。

1980年以降のわが国の年齢別人口比率の推移を、①年齢階層別人口比率、②14歳以下の年少人口と65歳以上の老年人口の合計を15～64歳の生産年齢人口で割った従属人口比率、および③65歳以上の老年人口を15～64歳の生産年齢人口で割った老年従属人口比率でみると図表1のとおりである。年少人口の急減と老年人口の急増を反映し、従属人口比率は1990年代以降再び上昇し、1980年代を上回る水準にまで上昇してきているが、それにも増して老年従属人口比率が、1980年の13.5%から2005年には30.5%へと2倍以上の水準にまで急上昇してきているのが目立つ。

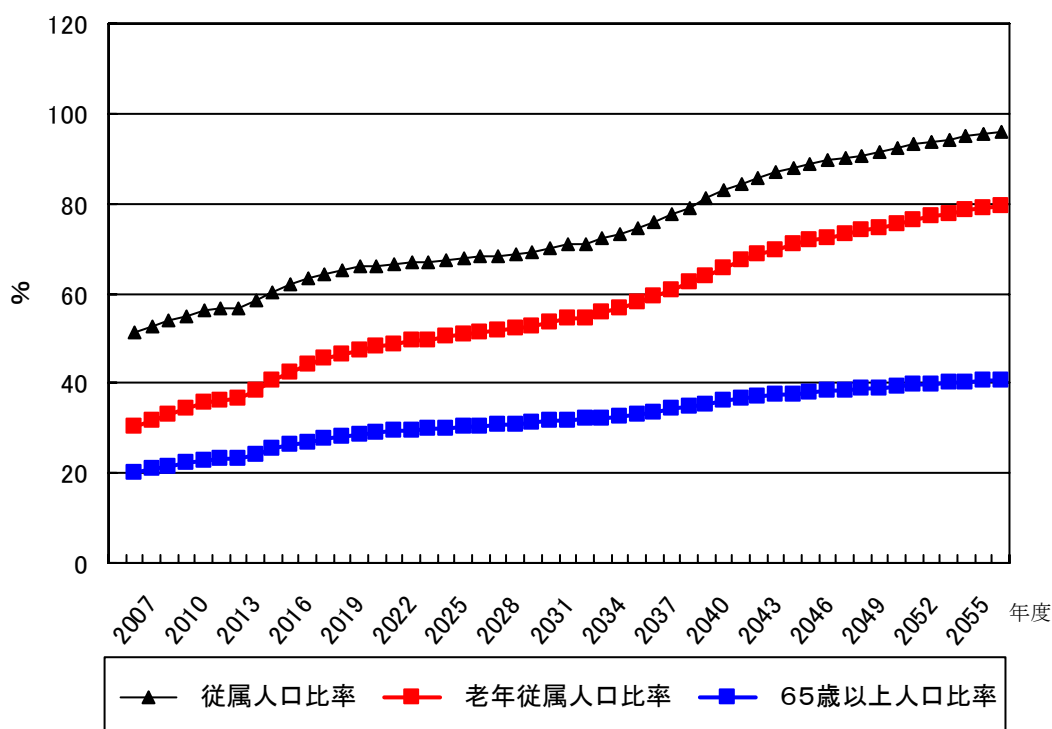
図表1 年齢別人口比率の推移



(出所) 総務省「人口推計資料」より作成

昨年 12 月、国立社会保障・人口問題研究所（以下人口問題研究所と略称）は、2055 年までの「日本の将来推計人口」を発表した。それによると 2005 年に総人口の 20.2%を占めている 65 歳以上の老年人口は、50 年後の 2055 年には総人口の 40.6%に達し、老年従属人口比率は 79.4%となる。さらに従属人口比率は 95.7%と、総人口のほぼ 2 人に 1 人が扶養負担を必要とする状態になる（図表 2 参照）。

図表 2 人口の将来推計

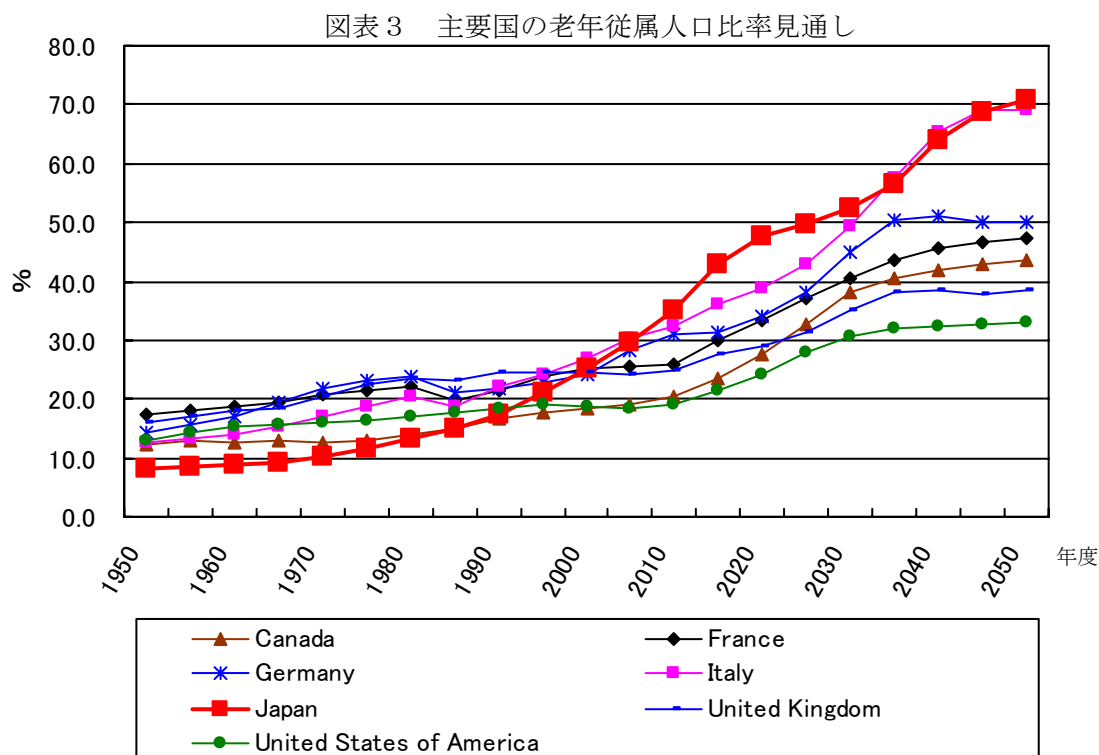


（出所）人口問題研究所「日本の将来推計人口」より作成

### 2.1.2 主要国の高齢化見通し

こうした人口の高齢化は日本独自の現象であろうか。人口問題研究所ならびに国連の人口統計をもとに、主要先進7カ国（G7 諸国）の 1950 年代以降の人口推移および今後 2050 年にかけての人口の将来推計をみると、図表 3 のとおりである。G7 諸国の老年従属人口比率は、1950 年代から 1980 年にかけて総じて上昇したが、1980 年代以降最近にかけて上昇テンポに一服傾向がみられる。この間日本の老年従属人口比率はイタリアとともに一貫して上昇を続け、2005 年ですでに G7 諸国の中で最も高齢化が進んだ国の一つとなっている。さらに今後 2050 年にかけて両国の比率は、他の 5 カ国の上昇テンポを大きく上回る。2050 年時点においては、他の 5 カ国が 30~50%であるのに対し、日本とイタリアは 70%の水準

にも達し、完全な2極分化の状態となる。1950年にはG7諸国で最も若かった日本は、すでに最も年寄りの国の一つとなっており、今後イタリアとともにその程度はますます深刻になっていくことが予想されている。老年従属人口比率は、勤労者（生産年齢人口）が高齢者（老年人口）を支える比率でもあり、日本社会の置かれた高齢者負担の重荷がいかにか大きいものかを物語っている。



(出所) 国連「World Population Prospects」より作成

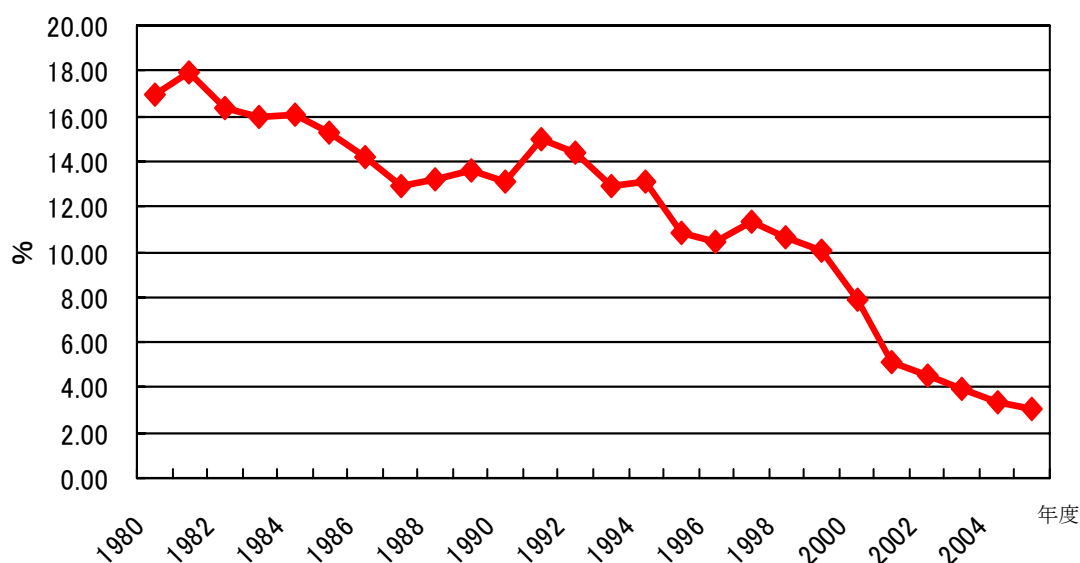
## 2.2 家計貯蓄率の急速な低下

### 2.2.1 家計貯蓄率の推移と増減寄与度

高齢化の進展は、家計の消費行動とその裏腹である貯蓄行動に大きな影響を及ぼす（理論的考え方については後述）。家計貯蓄率には、内閣府の「国民経済計算」ベース（以下SNAベースと略称）と総務省が公表する「家計調査」ベースがある。「家計調査」ベースの家計貯蓄率は、勤労者世帯を対象とするアンケート調査であり、いわゆる家計の黒字率 $<$ （可処分所得 $-$ 消費支出）/可処分所得 $>$ をさす。「家計調査」ベースは、SNAベースに比べカバレッジが狭いうえ国際比較が難しいことから、ここではSNAベースの家計貯蓄率を中心に考察を進める。

1980年代以降のわが国の家計貯蓄率の推移を、SNAベースのデータを使ってみると、図表4のとおりほぼ一貫して大幅な低下傾向を辿っている。すなわち、家計貯蓄率は、1980年代前半から中盤にかけて緩やかに低下した後、バブル期に一時反騰したが、1990年代に入り大幅かつ急激な下落を示している。もっとも2002年以降の下落テンポはやや減速傾向にあるが、依然として低下が止まらない状態にある。1981年には18.0%であった日本の家計貯蓄率は、2005年には3.1%と限りなくゼロパーセントに近づきつつある。

図表4 家計貯蓄率の推移



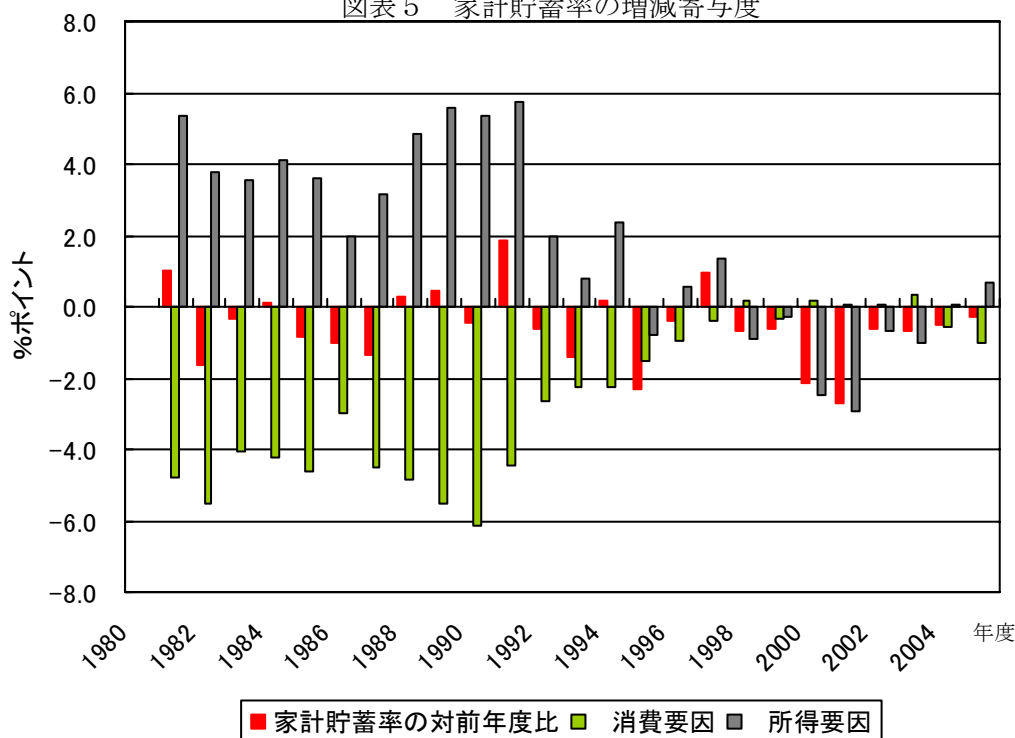
(出所) 内閣府「国民経済計算」より作成

SNAベースの家計貯蓄率は、家計（個人企業を含む）の純貯蓄を、家計の可処分所得と年金基金の年金準備金変動の合計で割ったものである。ここでは、年金基金が管理する年金準備金も、広義の意味で家計に属するものとみなし、その変動部分は家計の可処分所得の一部としてカウントされている。家計貯蓄率の変化を、可処分所得の変化による所得要因と、消費の変化による消費要因に分けてみると、図表5のとおりである。

図表5より明らかなように、1980年代前半から後半にかけての低下は、所得を上回る旺盛な消費によるものであり、バブル期の上昇は逆に、消費の伸びを上回る所得の急増によりもたらされていることがわかる。これに対し1990年代以降の下落は、消費がほとんど増えない中で、所得の大幅な伸び悩みと減少が生じたことによるものである。2004年度以降ようやく所得要因はプラスに転じたが、それまで抑制されてきた消費要因が所得要因を上回るかたちで伸びたため、家計貯蓄率は依然として低下を続けていることがわかる。



図表5 家計貯蓄率の増減寄与度

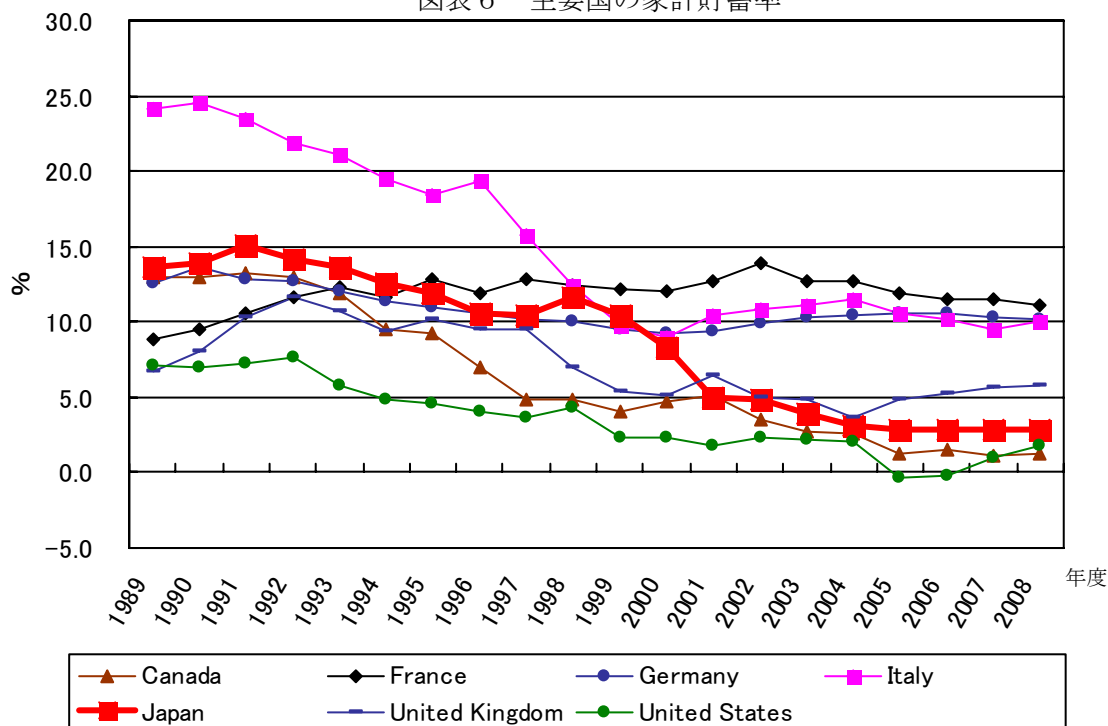


(出所) 内閣府「国民経済計算」を用い作成

### 2.2.2 主要国の家計貯蓄率動向

家計貯蓄率の低下は日本固有の姿なのであろうか。それとも先進主要国に共通して見られるものなのであろうか。図表6は、OECDのEconomic Outlookをもとに、G7諸国の家計貯蓄率の推移と見通しを図示したものである。図から明らかなように、大別すると、①ドイツやフランスのように1990年代以降一貫して10%近傍で安定的に推移している国、②米国、英国、カナダのようになだらかに低下してきている国、③イタリアのように25%というきわめて高い水準から急落しているものの依然10%の水準を維持している国に分かれており、2005年時点で比較すると明確な二極分化の状態にある。こうした中で日本は、1990年代初頭においてはG7諸国の中で上位グループに位置していたが、現在は下位グループに転落しているのがみてとれる。

図表6 主要国の家計貯蓄率



(出所) OECD 「Economic Outlook No.80」 より作成

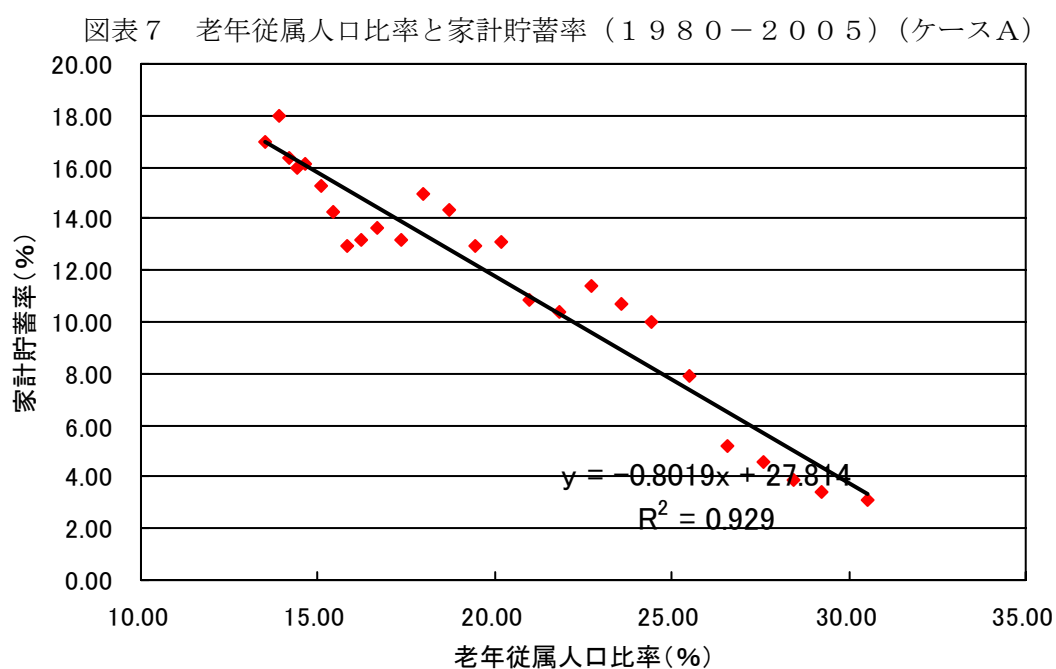
## 2.3 高齢化の進展が家計貯蓄に及ぼす影響

### 2.3.1 老年従属人口比率と家計貯蓄率の関係

家計の貯蓄行動に関するもっとも一般的な経済理論としては、いわゆる「ライフサイクル仮説」があるが、この他にも予備的動機に基づく貯蓄行動、遺産動機に基づく貯蓄行動の存在が指摘されている。「ライフサイクル仮説」によれば、家計は、「獲得する生涯所得の中で、期待される効用が最大となるように消費を決定する」ことになる。言い換えれば「勤労者として働いている期間に貯蓄に励み、引退後は資産を取り崩して消費に当てる」ということになる。こうした考え方に立てば、高齢化の進展は、資産の取り崩しによって消費を賄う世代の割合が高まることを意味し、マクロの家計貯蓄率を押し下げる要因として働くことになる。

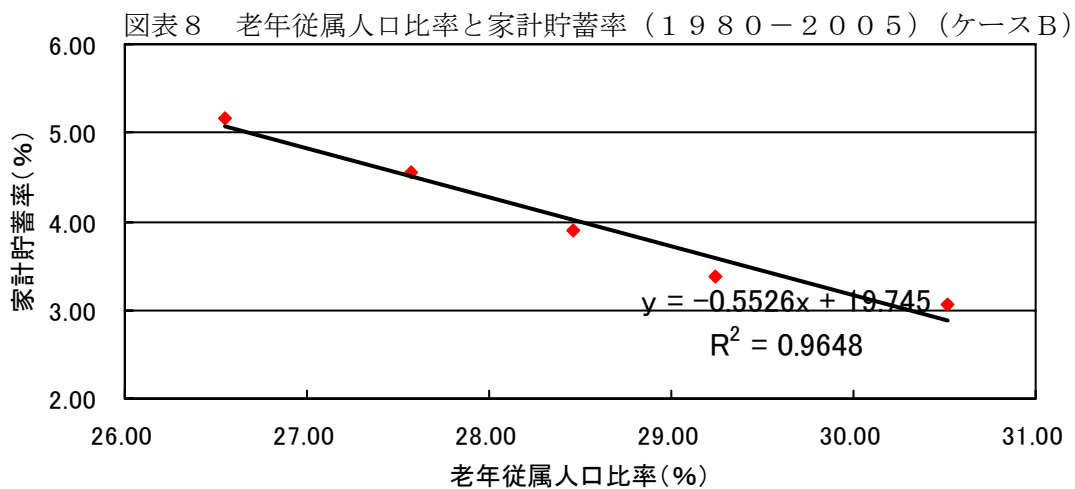
一般に米国においては、「ライフサイクル仮説」の妥当性が検証されているが、日本においては、必ずしも「ライフサイクル仮説」が支持されていた訳ではない。予備的動機や遺産動機に基づく貯蓄行動の妥当性や、日本人の勤儉貯蓄に励む国民性に、日本の高い家計貯蓄率の根拠を置く考え方も多く、これまで幾度となく理論的・実証的な論争が繰り返されてきた。

そこで、実際に1980年以降のデータをもとに、わが国の高齢化の進展がどの程度家計貯蓄率の低下と関係しているかを確認するために、老年従属人口比率と家計貯蓄率との間の相関関係について検証してみた（ケースA）。図表7から明らかなように、1980年以降の老年従属人口比率と家計貯蓄率の間には強い相関関係があることが分かる。もし、他の要因が変わらないと仮定すると、老年従属人口比率が1%上昇すると家計貯蓄率は0.8%低下することになる。



（出所）内閣府「国民経済計算」、総務省「人口推計資料」を用い推定

最近における家計貯蓄率の低下が減速傾向にあることから、両者の関係を2001年以降の5年間のデータでみると（ケースB）、高齢化の家計貯蓄率に与える影響度合いは幾分弱まる。他の要因が一定であると仮定すると、1%の老年従属人口比率の上昇は家計貯蓄率を0.55%低下させる結果となっている。最近の下落テンポの減速傾向の背景には、高齢化要因に加え他の要因も働いていることが示唆されている。



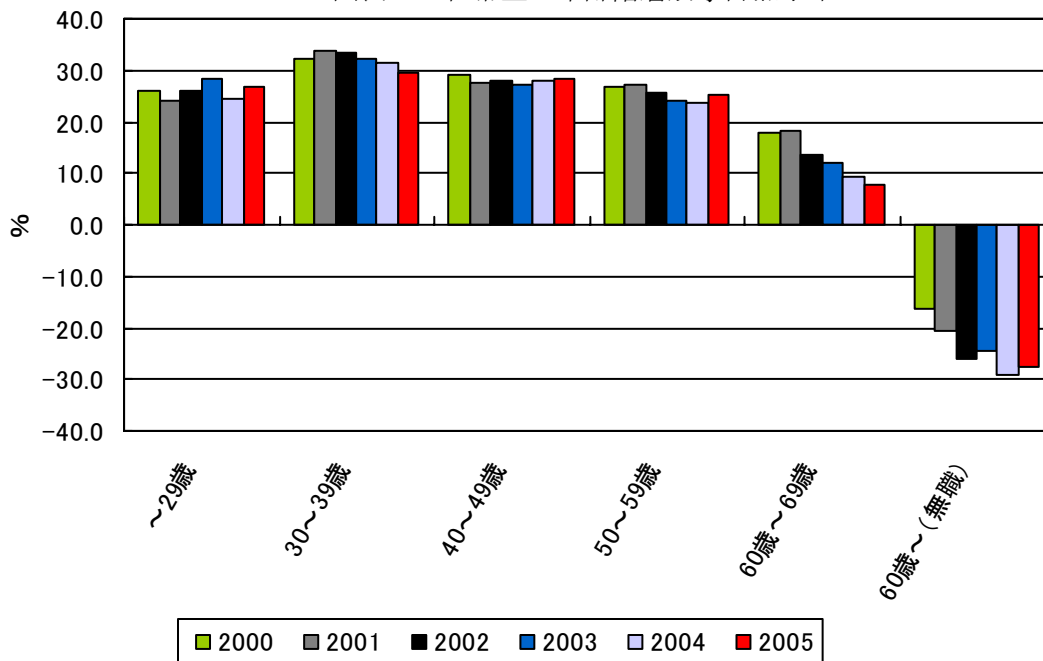
（出所）内閣府「国民経済計算」、総務省「人口推計資料」を用い推定

### 2.3.2 年齢階層別貯蓄動向

「ライフサイクル仮説」の妥当性を具体的に検証するために、年齢階層別の貯蓄動向をみる。2000年以降の総務省の「家計調査」データを使い、①勤労者世帯の世帯主の年齢階層別家計黒字率、および②60歳以上の無職世帯の家計黒字率をみると図表9のとおりである。

勤労者世帯については、いずれの年も30～39歳をピークに黒字率は徐々に低下し、定年後の60～69歳に急激に低下している。さらに特徴的なのは、60歳以降の無職世帯については一貫して赤字となっていることである。黒字率と貯蓄率は必ずしも概念が一致している訳ではないが、日本においても「ライフサイクル仮説」の考え方がある程度妥当することを示唆している。さらに興味深いのは、2000年以降勤労者世帯、無職世帯を問わず、世帯主が60歳以上の家計において黒字率の縮小、赤字率の拡大が顕著になってきていることである。高齢者世帯にとって2000年以降貯蓄環境が次第に厳しくなっていることを示しているといえよう。

図表9 世帯主の年齢階層別家計黒字率

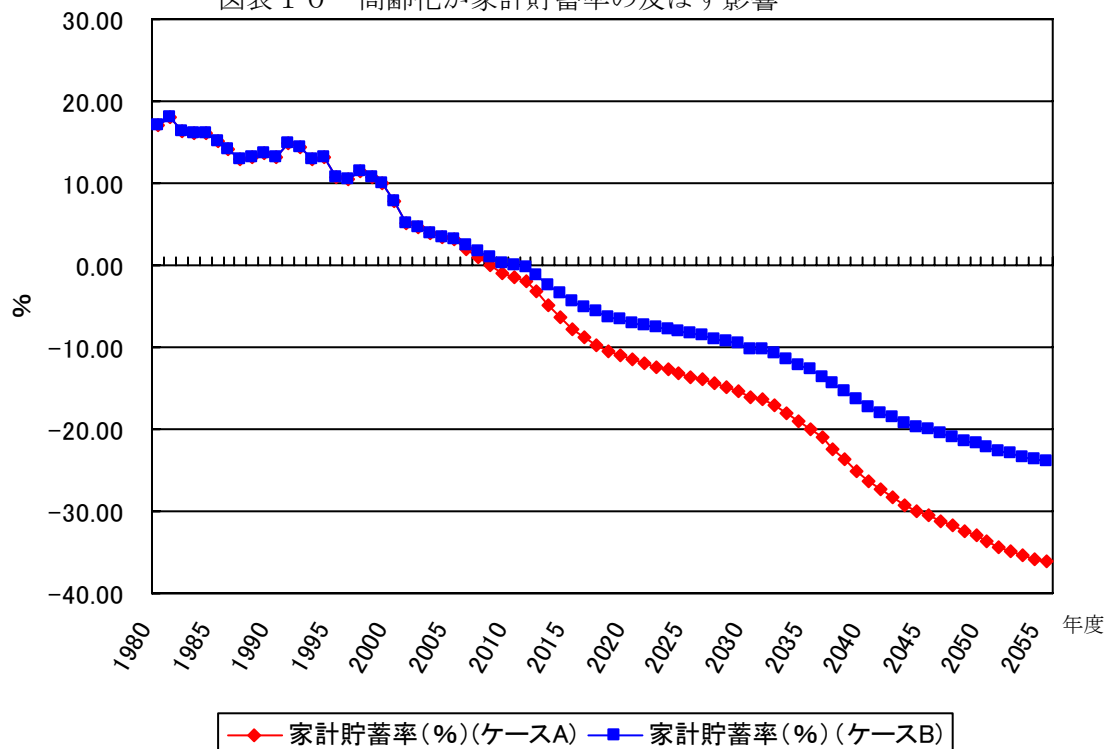


(出所) 総務省「家計調査年報」より作成

### 2.3.3 将来の家計貯蓄率へ及ぼす高齢化の影響

図表7および図表8で計測された家計貯蓄率と老年従属人口比率の相関関係に、昨年12月に人口問題研究所が公表した2055年までの「人口の将来推計」データを適用し、将来の家計貯蓄率の推移をみると図表10のとおりとなる。もし家計貯蓄率が人口構成の変化のみによって決定されると仮定した場合、家計貯蓄率はやがてマイナスに突入し、一時低下速度が弱まるものの一貫して大幅な下落を続けることになる。すなわち、①1980年以降の長期的傾向を反映すると仮定すると、50年後には▲36%にまで下落(ケースA)、②2001年以降の比較的マイルドな低下傾向を反映すると仮定しても、50年後には▲24%にまで下落(ケースB)するといった極端なカタチになってしまう。もちろん実際には、こうした極端な事態に日本経済が陥ることはなく、何らかの制度的あるいは政策的手当が行われることになるが、少なくとも人口の将来推計を単純に当てはめると、高齢化の進展により日本の家計の貯蓄取り崩しは想像を絶する規模になってしまう。

図表10 高齢化が家計貯蓄率の及ぼす影響



(出所) 人口問題研究所「日本の将来推計人口」を用い推計

## 2.4 家計貯蓄率関数の推計

### 2.4.1 家計貯蓄率に影響を及ぼす経済指標

以上みてきたように、人口構造の変化は家計貯蓄率に決定的な影響を及ぼしていると思われる。しかしながら、最近の家計貯蓄率の減速傾向にみられるように、高齢化以外の要因も少なからず家計貯蓄率に影響を及ぼしている可能性がある。

家計貯蓄率に影響を与える人口構成の変化以外の要因としては、第1に財政収支比率が挙げられる。家計にとって財政収支比率の悪化は、将来の社会保障給付水準の低下を示唆する。このため家計は自らその不足部分を補おうとし貯蓄の増加に励む。また財政赤字の拡大は、子供や孫の世代における増税の可能性を高めることから、遺産動機に基づく貯蓄の増加も考えられる。このように財政収支比率の悪化は、家計貯蓄率を引き上げる方向に働く可能性が高い。

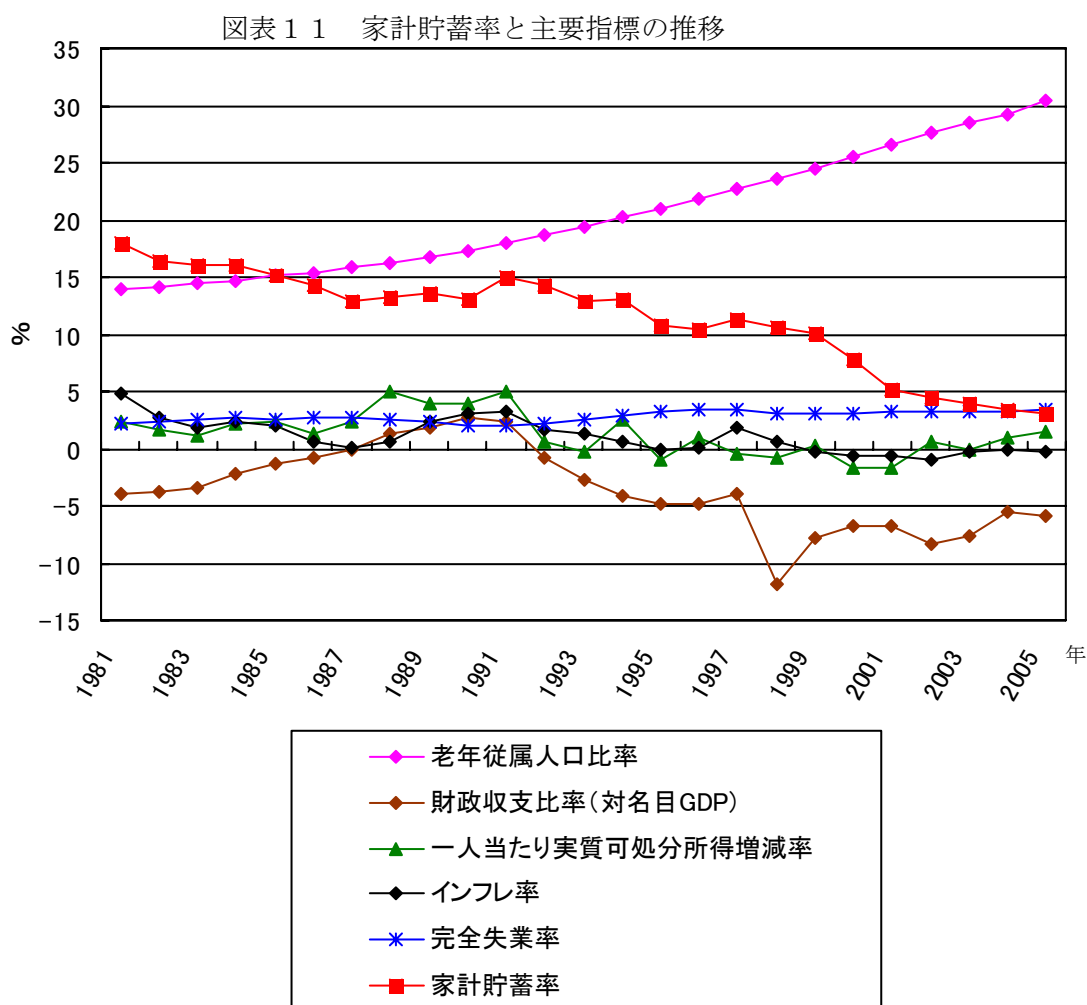
第2に、一人当たりの実質可処分所得の増減率が挙げられる。「ライフサイクル仮説」によると、家計は予想される生涯所得の増加に応じて消費を増加させる。一般に家計は、現在の実質所得が一時的に増加しても、将来の生涯所得が同じ割合で増加するとは考えない。この結果、予想される生涯所得をもとに計画する消費の増加は、現在の実質所得の増加よりも相対的に小さくなり、その分だけ貯蓄の増加が大きくなる。このように、一人当たり

実質可処分所得の増加率は、結果的に貯蓄率の上昇をもたらす可能性が高い。

第3に、完全失業率が上げられる。雇用環境の悪化は所得喪失のリスクを高め、予備的動機に基づく貯蓄率の上昇要因となる可能性がある。

第4に、インフレ率の上昇が上げられる。インフレの進行は将来の不確実性を高め、現在の消費を抑制するかたちで予備的動機に基づく貯蓄率の上昇に繋がる。

図表11は、1981年以降の家計貯蓄率とこれに影響を及ぼすと思われる主要指標の推移を図示したものである。



(出所) 総務省「人口推計資料」、内閣府「国民経済計算」等より作成

## 2.4.2 家計貯蓄率関数の推定結果

以上、老年従属人口比率を加え5つの指標を説明変数として、1981年から2005年のデータを用い家計貯蓄率関数の推定を行った。推定結果は図表12のとおりである。ここでは、①高齢化要因のみで説明した場合（ケース1）、②5つの指標すべてで説明した場合（ケース2）、③ケース2で有意性が強いと思われる変数で説明した場合（ケース3）の3ケースを示している。

推定結果から、①老年従属人口比率によりかなりの部分が説明できること（ケース1）、②一人当たり実質可処分所得増減率と完全失業率の有意性はかなり劣ると考えられること（ケース2）、③インフレ率、財政収支比率の有意性はある程度認められること（ケース3）が分かった。

図表12 家計貯蓄率関数の推定結果

ケース1			
	係数	標準誤差	t
定数項	27.8172	1.0085	27.58
老年従属人口比率(%)	-0.8020	0.0478	-16.78
決定係数 R2	0.9245		
ケース2			
	係数	標準誤差	t
定数項	26.8864	2.9755	9.04
老年従属人口比率(%)	-0.7433	0.0720	-10.32
財政収支比率(対名目GDP)(%)	-0.1283	0.1140	-1.13
一人当たり実質可処分所得増減率(%)	-0.1609	0.1971	-0.82
インフレ率(%)	0.6054	0.2635	2.30
完全失業率(%)	-0.4144	1.0371	-0.40
決定係数 R2	0.9531		
ケース3			
	係数	標準誤差	t
定数項	25.6456	1.4280	17.96
老年従属人口比率(%)	-0.7578	0.0668	-11.34
財政収支比率(対名目GDP)(%)	-0.1710	0.0798	-2.14
インフレ率(%)	0.6092	0.2103	2.90
決定係数 R2	0.9512		
計測期間: 1981年-2005年			

(出所) 総務省「人口推計資料」、内閣府「国民経済計算」等を用い推定



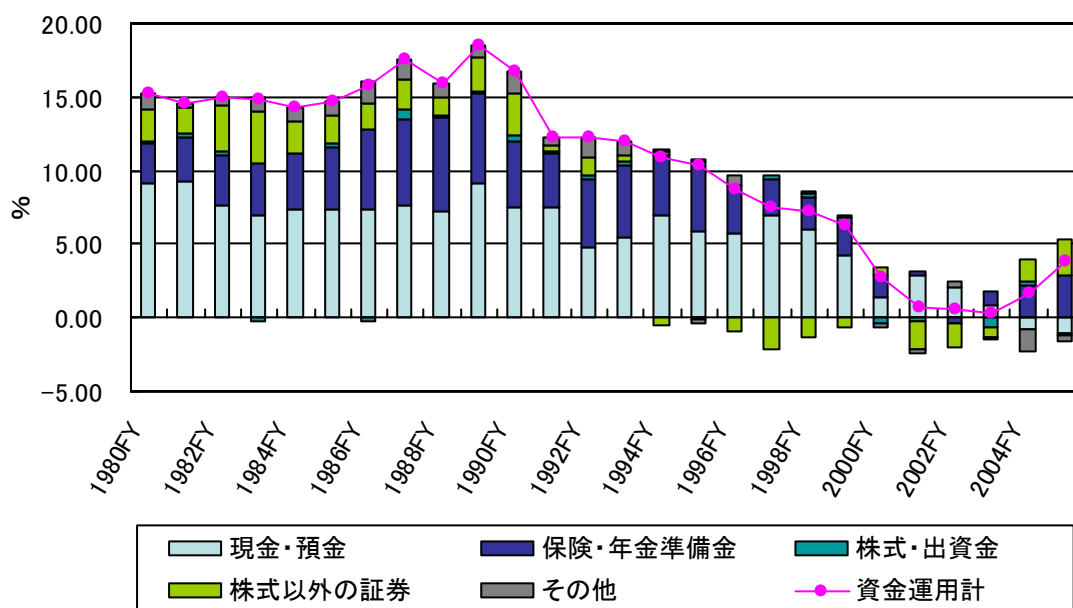
### 3. わが国の資金循環構造の変化

#### 3.1 家計の資金運用・調達の特徴

##### 3.1.1 資金運用・調達と金融資産残高の推移

家計貯蓄の背後には、家計の資金運用・調達行動がある。以下では、日銀の「資金循環表」をもとに、わが国の資金循環構造の変化について考察する。1980年以降の家計（個人企業を含む）の資金運用額の名目GDPに対する比率（以下同じ）をみると（図表13参照）、1980年代後半のバブル期にかけて一時上昇したものの、1990年代以降は大幅な低下傾向を辿り、2003年には名目GDPの0.24%にまで下落、最近になって幾分回復の兆しがみられる。内訳をみると、バブル崩壊とともに、株式・出資金、株式以外の証券といったリスク性資産の減少がみられ、その後保険・年金準備金の縮小とともにリスク性資産の取り崩しが発生、2000年以降は安全性資産である現金預金の減少も加わり家計の資金運用は急減、2003年にボトムを記録した。しかしその後、現金・預金の取り崩しが発生する中で、株式以外の証券と保険・年金準備金の回復から、最近は若干持ち直し傾向にある。

図表13 家計の資金運用の推移（名目GDP比）

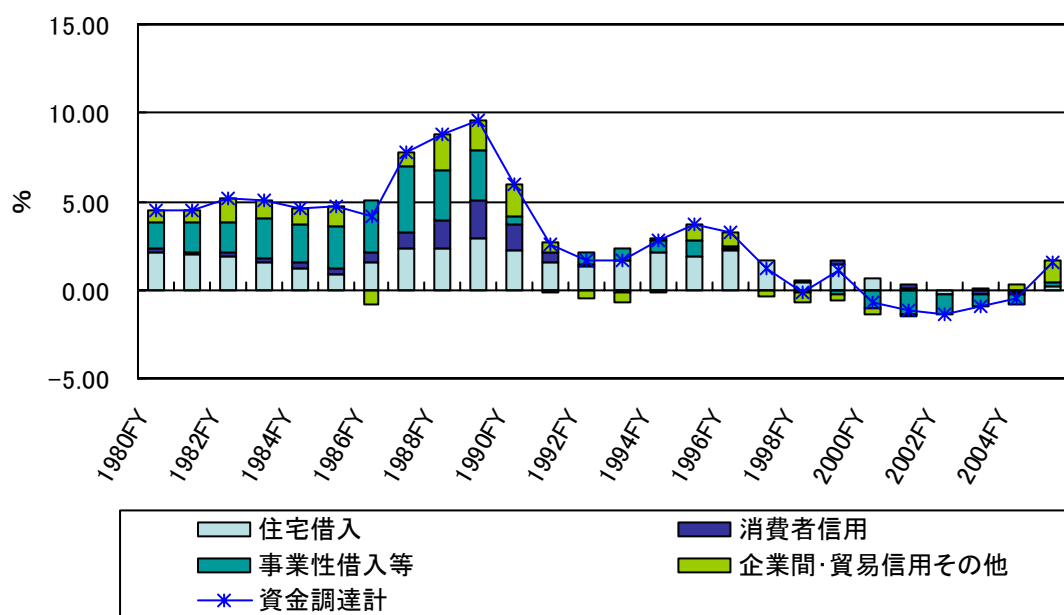


（出所）日本銀行「資金循環統計」、内閣府「国民経済計算」より作成

一方、資金調達面をみると（図表14参照）、1980年代後半のバブル期に急上昇したが、1990年代初頭に反転大幅に下落、その後幾分持ち直したが、1990年代後半以降再び低下傾

向を辿り、2000年以降は資金返済からマイナスで推移、2005年になりようやくプラスに転じている。資金調達の内訳をみると、バブル期まで調達の中心であった事業性借入は1990年代以降急減、消費者信用および企業間・貿易信用の減少と相まって、資金調達全体の縮小に繋がった。とくに2000年以降は、安定的に推移していた住宅借入がストップしたほか事業性借入の返済が続き、資金調達は全体としてマイナスで推移、2005年になり企業間・貿易信用の増加からようやくプラスに転じている。

図表14 家計の資金調達の推移（名目GDP比）

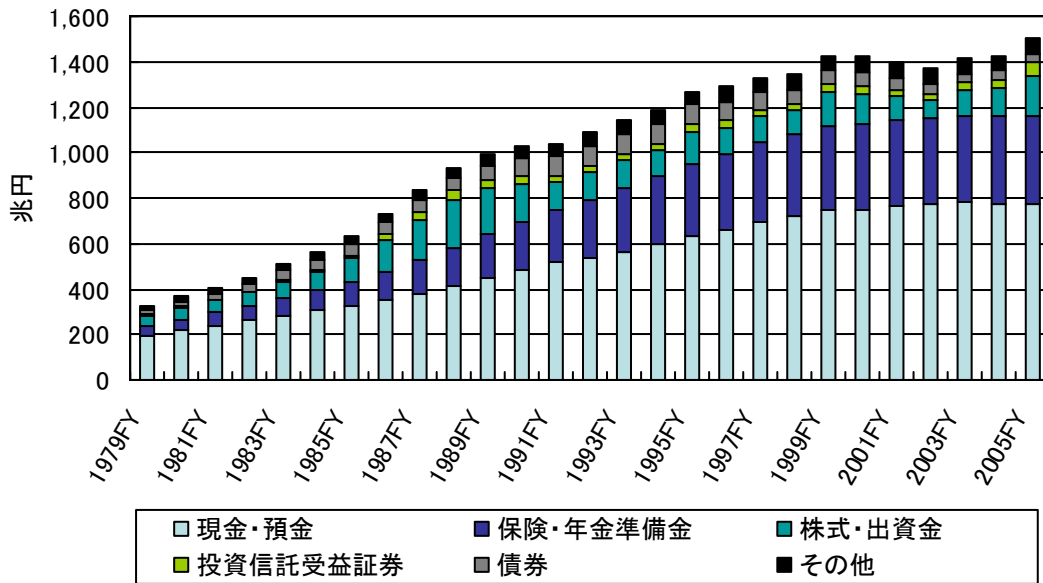


（出所）日本銀行「資金循環統計」、内閣府「国民経済計算」より作成

ここで、1980年代以降の家計の金融資産残高（時価ベース）の推移をみると、図表15のとおりである。家計の金融資産は、1980年代は平均10%を超える伸びで増加し、1990年には1,000兆円の大台を超えた。しかし1990年代に入ると伸び率は大幅に低下、平均4%程度の低い伸び率になり、1999年の1,424兆円をピークに一時減少傾向を辿った。2003年以降は再び増加に転じ、2005年には1,500兆円の大台に達しており（1,502兆円）、このところ回復傾向を示している。

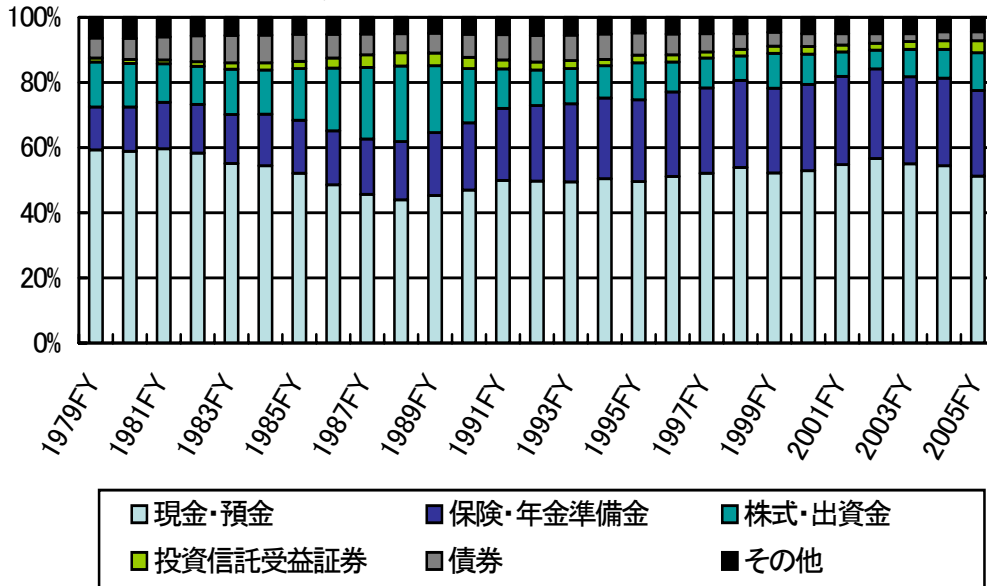
資産残高の内訳をみると（図表16参照）、現金・預金がバブル期に一時そのウェイトを下げたが、依然として金融資産全体の5割程度を占めている。一方、株式・出資金や投資信託受益証券といったリスク性資産は、バブル期に大幅にウェイトを高めたが、その後保険・年金準備金に代替されるかたちで構成比を落としているのが分かる。

図表 1 5 家計の金融資産残高推移



(出所) 日本銀行「資金循環統計」より作成

図表 1 6 家計の金融資産残高構成推移

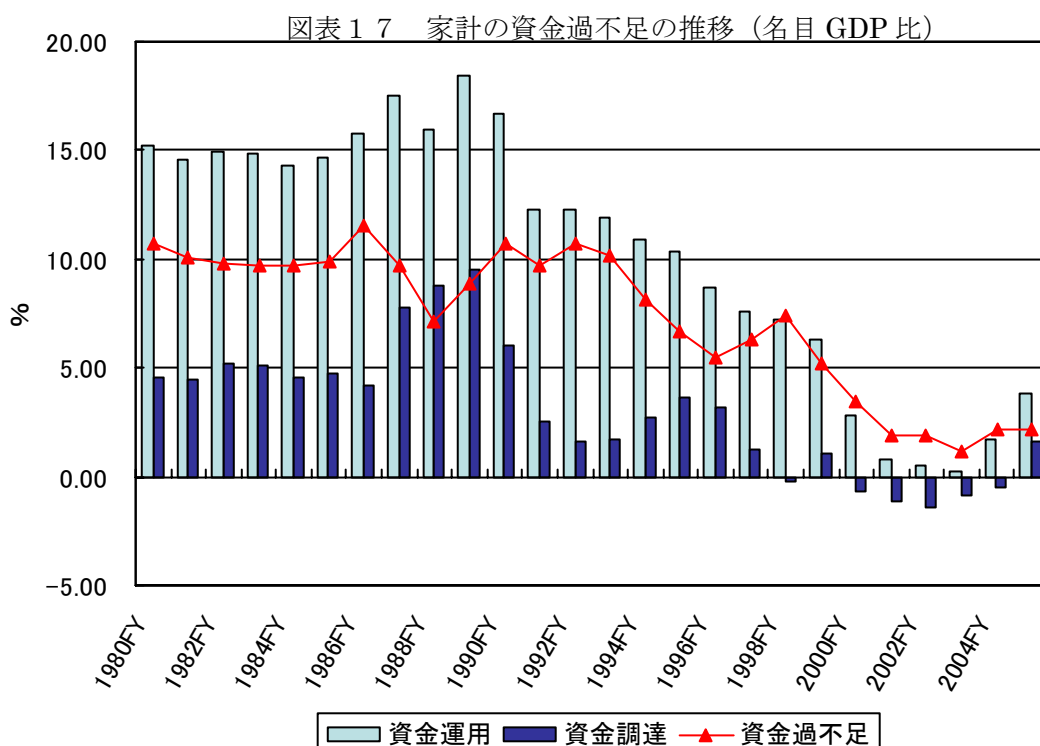


(出所) 日本銀行「資金循環統計」より作成

### 3.1.2 資金過不足の推移と特徴

家計の資金運用・調達行動の結果は、家計にとっての資金過不足として表すことができる。図表 13 および図表 14 より、家計の資金過不足額の名目 GDP に対する比率をみると図表 17 のとおりである。家計の資金余剰（資金運用－資金調達）は、1980 年代後半のバブル期に資金調達の急増から一時減少する局面もみられたが、1990 年代前半以降中盤にかけてバブルが崩壊する中で、資金運用に合わせて資金調達を圧縮するかたちで家計のバランスシート調整が行われたため、概ね 10% 程度の水準で安定的に推移してきた。しかし 1990 年代の半ば以降資金運用が急減する中で、資金調達の一時的な回復もあり資金余剰は急速に縮小、2000 年以降は資金返済をすることによりかろうじて資金余剰の状態を維持している状態で推移、2003 年にはついに名目 GDP の 1.1% にまで下落した。その後資金運用の回復から若干戻してはいるものの、依然として名目 GDP の 2% 程度の極めて低い水準に止まっている。

マクロデータに表れている家計貯蓄率の大幅な低下は、こうした家計の資金運用・調達行動を反映した資金余剰の状況からも窺い知ることができ、家計の資金余剰の大幅減少は、日本経済の資金循環構造そのものに大きな変革を迫っている。



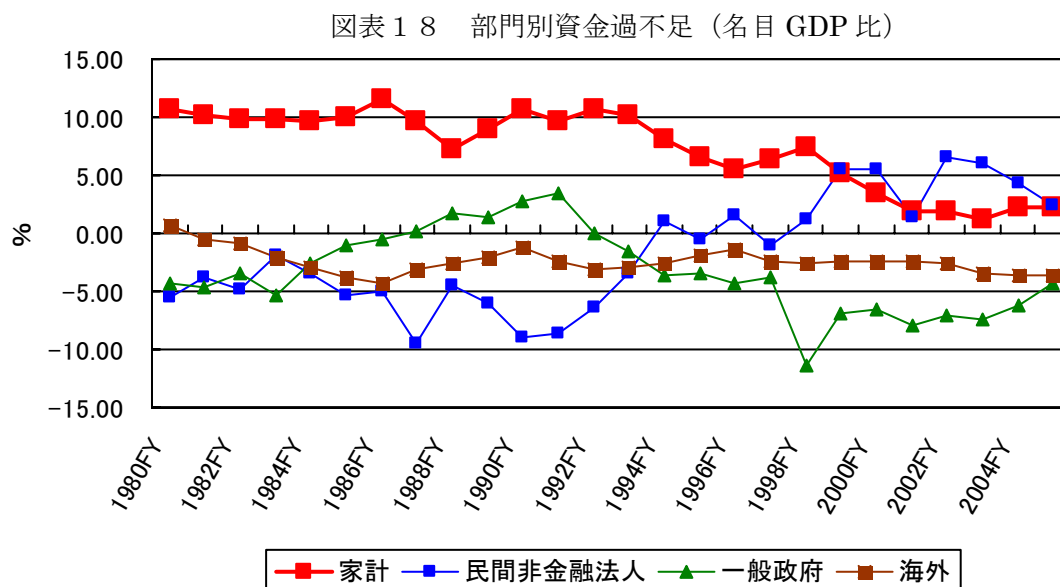
(出所) 日本銀行「資金循環統計」、内閣府「国民経済計算」より作成

## 3.2 部門別資金過不足と資金循環構造

### 3.2.1 部門別資金過不足の推移

以上みてきたように、家計部門は今や資金余剰部門とはいえない状態あり、これまで日本経済の特徴として指摘されてきた、家計の貯蓄超過を企業の投資超過によってバランスさせるといった構図は大きく変化してきている。わが国の資金循環構造の変化を、家計以外の部門も含めた資金過不足額の名目 GDP に対する比率でみると、図表 18 のとおりである。

1980 年代以降、民間非金融法人部門（企業部門）の資金不足と海外部門の資金不足（経常収支黒字の拡大）が続く中、政府部門の資金不足は急速に解消し、1980 年代の終わりから 1990 年代の初頭にかけて一時資金余剰主体に転じるまでになった。しかしその後、バブル経済の崩壊とともに、一転して企業のバランスシート調整が急速に進み、1990 年代後半以降民間非金融法人部門は完全に資金余剰主体として定着してきている。一方政府部門は、1990 年代初頭以降再び大幅な資金不足に陥っており、2000 年以降企業が家計に替わり結果的に政府の資金不足をファイナンスするかたちとなっている。もっとも最近になって、景気回復を反映した税収の増加もあり政府部門の資金不足は緩やかながら改善傾向を辿る一方、企業の設備投資の拡大を反映した資金調達の増加もあって、民間非金融法人部門の資金余剰は減少傾向にある。この間、所得収支の増大等による経常収支黒字の著しい拡大を反映し、海外部門の資金不足はバブル期直前の水準にまで増加してきている。



(出所) 日本銀行「資金循環統計」、内閣府「国民経済計算」より作成

### 3.2.2 期間別にみた資金循環構造の特徴

1980年代以降の部門別資金過不足の名目 GDP 比率をもとに、わが国の資金循環構造の変化を、第1期（1980-1991年）、第2期（1992-2001年）、第3期（2002-2005年）の3つの期間に分けて見てみると、図表19のとおりである。

すなわち、1980年代を中心とする第1期においては、家計部門の資金余剰により民間非金融法人・一般政府・海外各部門の資金不足を補填、家計貯蓄を他の3部門が等しく活用している姿がみてとれる。1990年代を中心とする第2期においては、家計部門の資金余剰の減少と一般政府部門の資金不足の拡大を、それまで資金不足主体であった民間非金融法人部門が資金余剰主体に転じるかたちでバランスさせていることが分かる。さらに2000年代前半にあたる第3期は、第2期にみられた姿が一段と進み、民間非金融法人部門が家計部門に替わり資金余剰の主演となり、一段と資金不足の度合いを強めた一般政府部門および海外部門の資金不足をカバーするかたちとなっている。

こうした資金循環構造の変化は、バブルの生成・崩壊による日本経済の構造変化に加え、少子高齢化をはじめとする日本社会の基本的構造変化を反映したものである。今後ますます高齢化が進む日本は、どのような資金循環構造に変容を遂げていくのか。予想される社会構造の変化に対応した望ましい資金循環構造の姿とはどのようなものなのか、官民を挙げた議論とシナリオ作りが重要である。

図表19 部門別資金過不足の期間別構造（名目 GDP 比）（単位 %）

		家計	民間非金融法人	一般政府	海外
1980-1991	平均	9.8	-5.6	-1.1	-2.1
	ピーク	11.6	-1.9	3.5	0.6
	ボトム	7.2	-9.5	-5.4	-4.3
	トレンド	-0.08	-0.42	0.81	-0.18
1992-2001	平均	6.5	0.5	-5.0	-2.4
	ピーク	10.7	5.6	-0.1	-1.4
	ボトム	1.9	-6.3	-11.3	-3.1
	トレンド	-0.84	0.95	-0.88	0.05
2002-2005	平均	1.9	4.9	-6.3	-3.3
	ピーク	2.2	6.6	-4.3	-2.7
	ボトム	1.1	2.4	-7.5	-3.6
	トレンド	0.19	-1.44	0.94	-0.31

（出所）日本銀行「資金循環統計」、内閣府「国民経済計算」より作成

## 4. 安倍政権の中期方針とその含意

### 4.1 安倍政権の中期方針「進路と戦略」の考え方

#### 4.1.1 マクロ経済に関する基本認識

安倍政権は、本年 1 月 18 日の経済財政諮問会議において「日本経済の進路と戦略」（以下「進路と戦略」と略称）と題する新中期方針を採択し、25 日に閣議決定した。

「進路と戦略」で掲げられている安倍政権のマクロ経済に対する基本認識をみると、目指すべき経済社会は「創造と成長」による「新成長経済」としている。さらに、「新成長経済」にとって最も重要なキーワードとして、「イノベーション」と「成長なくして財政再建なし」の 2 つを掲げ、経済成長こそが将来の日本経済にとってもっとも重要な国家目標であるとの基本認識を示している。

具体的には、「イノベーション」による生産性の向上と国際競争力の強化により、日本経済の潜在成長力を引き上げるとともに、「成長なくして財政再建なし」との理念に基づき、歳出・歳入の一体改革による財政赤字の削減に努めるとしている。

さらに、こうした基本的考え方をもとに、日本経済の中期展望（2007-2011 年）として、

- ①潜在成長力の上昇により、実質成長率は今後 5 年間のうちに 2%程度かそれ以上、名目成長率は 3%台半ばかそれ以上となる
- ②リスクが顕在化した場合は、実質成長率は 1%台前半かそれ以下、名目成長率は 2%台前半かそれ以下となる
- ③消費者物価の上昇率は、5 年間のうちに 2%程度に近づく（リスクが顕在化した場合は、これを若干下回る）

といった見通しを示している。

#### 4.1.2 シナリオ別の中期見通し

1 月 18 日の経済財政諮問会議には、「進路と戦略」とともに内閣府が試算した今後 5 年間のマクロ経済見通しが提出されている。そこでは、今後の日本経済について 2 つのシナリオを想定し、それぞれに歳出削減規模に応じ 2 つのケースを考えている。

<マクロ経済に関する 2 つのシナリオ>

- ①「新成長経済移行シナリオ」：中期方針に沿って潜在成長力を高めるための政策が実行される場合
- ②「成長制約シナリオ」：政策効果が十分に現れず、世界経済の減速など外部環境も厳しいものとなる場合

<歳出削減に関する 2 つのケース>

- ①「基本方針 2006」で示された▲14.3 兆円の歳出削減（ケース A）
- ②「基本方針 2006」で示された▲11.4 兆円の歳出削減（ケース B）

シナリオ別の試算結果の概要は図表 20 のとおりである。

図表 20 シナリオ別中期見通し (単位 %)

			2006	2007	2008	2009	2010	2011
新成長 経済移行 シナリオ	歳出削減 A	実質成長率	1.9	2.0	2.1	2.2	2.4	2.5
		名目成長率	1.5	2.2	2.8	3.3	3.7	3.9
		消費者物価上昇率	0.3	0.5	1.2	1.7	1.9	1.9
		完全失業率	4.1	4.0	3.7	3.5	3.3	3.2
		一般政府部門収支	-3.6	-3.0	-2.8	-2.4	-2.0	-1.8
	歳出削減 B	実質成長率	1.9	2.0	2.2	2.2	2.4	2.5
		名目成長率	1.5	2.2	2.9	3.4	3.8	4.0
		消費者物価上昇率	0.3	0.5	1.2	1.8	2.0	2.1
		完全失業率	4.1	4.0	3.7	3.5	3.3	3.1
		一般政府部門収支	-3.6	-3.0	-2.9	-2.6	-2.2	-2.2
成長制約 シナリオ	歳出削減 A	実質成長率	1.9	2.0	1.5	1.2	1.1	1.0
		名目成長率	1.5	2.2	2.2	2.1	2.1	2.0
		消費者物価上昇率	0.3	0.5	1.2	1.6	1.6	1.5
		完全失業率	4.1	4.0	3.8	3.6	3.5	3.4
		一般政府部門収支	-3.6	-3.0	-2.9	-2.7	-2.5	-2.5
	歳出削減 B	実質成長率	1.9	2.0	1.6	1.3	1.1	1.1
		名目成長率	1.5	2.2	2.3	2.3	2.3	2.2
		消費者物価上昇率	0.3	0.5	1.2	1.7	1.8	1.7
		完全失業率	4.1	4.0	3.8	3.6	3.5	3.4
		一般政府部門収支	-3.6	-3.0	-3.0	-2.9	-2.7	-2.9

(出所) 経済財政諮問会議「日本経済の進路と戦略」より作成

## 4.2 想定される家計貯蓄率と資金循環構造の姿

### 4.2.1 家計貯蓄率の想定される推移

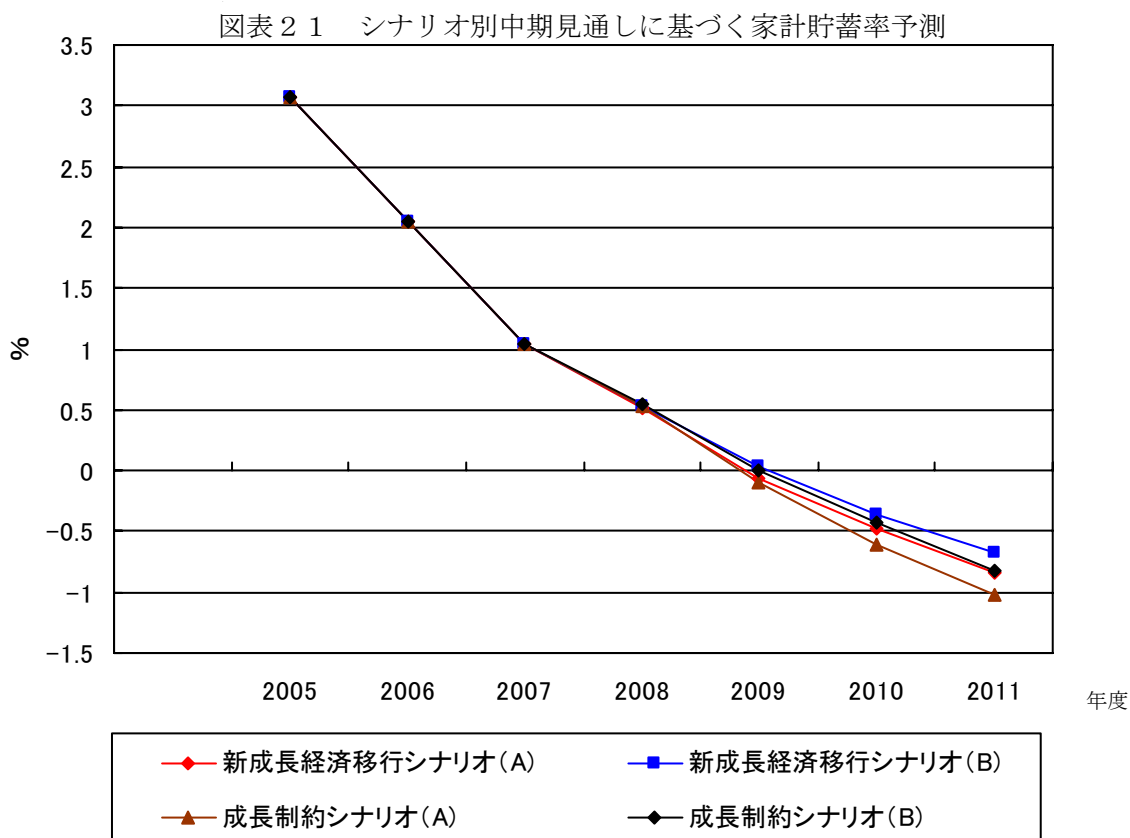
安倍政権の掲げる「進路と戦略」で想定されているマクロ経済の中期見通しが示唆する、今後 5 年間の家計貯蓄率および資金循環構造の姿とはどのようなものであろうか。1.4.2 で計測した下記の家計貯蓄率関数(ケース 3)に、①人口問題研究所の試算による「人口の将来推計」をもとに計算した老年従属人口比率、②「進路と展望」で試算された消費者物価上昇率、一般政府部門収支(図表 20 参照)の各データを適用し、中期見通しにみられる 4 ケース(2 つのシナリオごとに歳出削減に関する 2 ケースを想定)について、今後 5 年間の家計貯蓄率の推移を予測した。予測結果は図表 21 のとおりである。



$$\begin{aligned} \text{家計貯蓄率} = & 25.6456 - 0.7578 * \text{老年従属人口比率} - 0.1710 * \text{財政収支比率} \\ & (17.96) \quad (11.34) \quad (2.14) \\ & + 0.6092 * \text{インフレ率} \\ & (2.90) \end{aligned}$$

計測期間 : 1981年 - 2005年

R<sup>2</sup>=0.9512



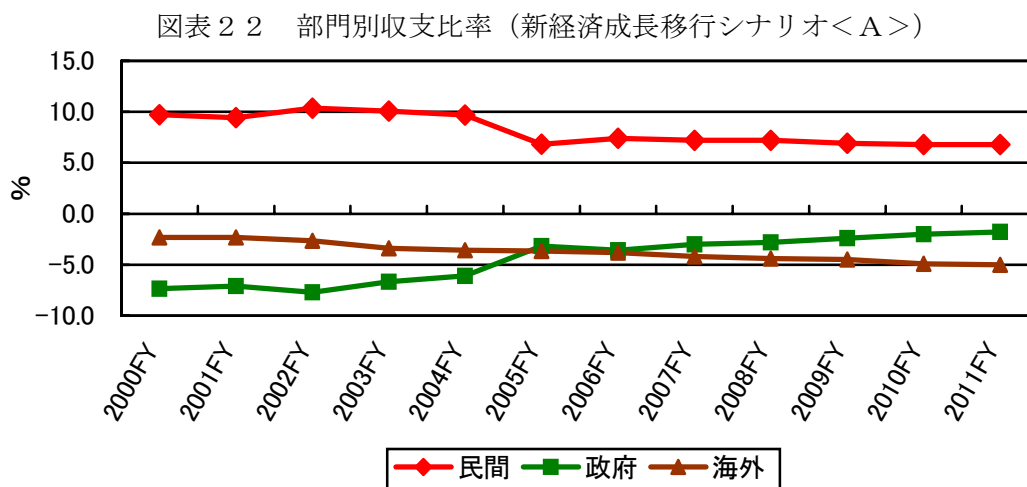
(出所) 経済財政諮問会議「日本経済の進路と戦略」等より推計

図表 21 より明らかなように、「進路と戦略」で想定される家計貯蓄率は、「人口の将来推計」を前提とする限り 2007 年以降も低下を続け、2009 年にはゼロ・パーセントになる。さらにその後も低下を続け、2010 年以降家計貯蓄率はマイナスに突入、家計は全体として消費が所得を上回り貯蓄を取り崩し始めるといった姿がみてとれる。また、低下の度合いは、成長制約の程度が大きくかつ歳出削減が大きいほど強くなる。

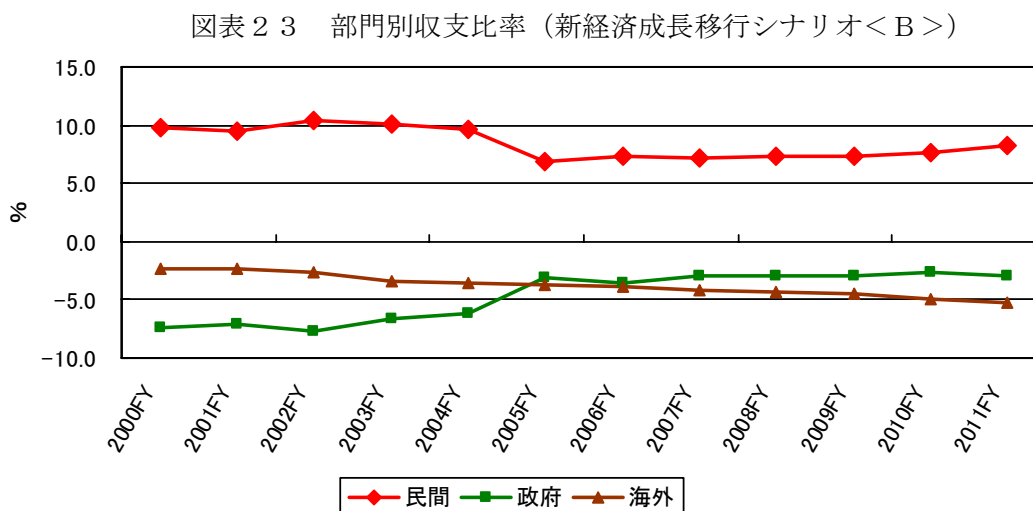
いずれにしても、家計貯蓄率の一層の低下とマイナス圏内への突入は、家計部門の資金余剰の一層の減少ないし資金不足化を示唆しており、2000 年代後半の資金循環構造がこれまでの構造変化をさらに強めることを意味している。

#### 4.2.2 想定されている資金循環構造の姿

「進路と戦略」では、一般政府に加え民間部門および海外部門の名目 GDP に対する比率を試算している。資金循環表の部門別資金過不足を整理統合し、家計部門と民間非金融法人部門を統合するかたちで民間部門を作成し、「進路と戦略」に対応させるかたちで 2000 年以降の部門別姿を図示すると、図表 22 および図表 23 のとおりである（ここでは、4 ケースのうち①新経済成長移行シナリオ<ケース A>、②成長制約シナリオ<ケース B>の 2 ケースを図示）。



(出所) 経済財政諮問会議「日本経済の進路と戦略」等より作成



(出所) 経済財政諮問会議「日本経済の進路と戦略」等より作成

図表 22 および図表 23 より明らかなように、いずれのケースも、①民間部門の資金余剰で政府・海外部門の資金不足をカバーできると想定、家計部門の資金余剰が減少していく中で企業部門の資金余剰がこれを補い、民間部門全体としては現在の資金余剰が確保できるとしている。また、両ケースとも、②政府部門と海外部門の資金不足の割合が逆転し、海外部門の資金不足が政府部門を上回るようになりその程度はしだいに拡大する傾向を辿る。さらに、③経済成長が高く歳出削減規模が大きい場合は民間部門の資金余剰は相対的に小さく（図表 22）、成長制約が強く歳出削減が小さい場合は民間部門の資金余剰は相対的に大きいことが分かる（図表 23）。

2006-2011 年の部門別収支比率の期間別構造の特徴を、安倍政権が目指す「新成長移行シナリオ<ケース A>」についてみると（図表 24 参照）、各部門とも 2002-2005 年のトレンドがマイルドなかたちで持続するとの結果になっている。すなわち、政府部門の資金不足の改善と民間部門の資金余剰の減少が緩やかに進行、民間部門の資金余剰の平均は 1990 年代水準に、政府部門の資金不足の平均は 1980 年代水準に近づき、経常収支黒字の増加から海外部門はかつてない高水準の資金不足に陥る姿となっている。一方、「成長制約シナリオ<ケース B>」の場合は、政府部門の資金不足の改善は鈍く、民間部門の資金余剰はその分増加するかたちとなる。

図表 2 4 部門別収支の期間別構造 (単位 %)

		民間	政府	海外
1980-1990	平均	4.7	-2.7	-2.1
	ピーク	9.5	2.8	0.6
	ボトム	-1.0	-7.5	-4.3
	トレンド	-0.73	0.95	-0.22
1991-2001	平均	6.9	-4.5	-2.4
	ピーク	10.2	4.3	-1.4
	ボトム	-2.0	-7.8	-3.1
	トレンド	0.81	-0.85	0.04
2002-2005	平均	9.2	-5.9	-3.3
	ピーク	10.4	-3.2	-2.7
	ボトム	6.8	-7.7	-3.6
	トレンド	-1.11	1.42	-0.31
2006-2011	平均	7.1	-2.6	-4.5
新成長移行(A)	トレンド	-0.13	0.35	-0.23
	平均	7.2	-2.8	-4.4
新成長移行(B)	トレンド	-0.08	0.28	-0.19
	平均	7.5	-2.9	-4.6
成長制約(A)	トレンド	0.12	0.21	-0.33
	平均	7.6	-3.0	-4.5
成長制約(B)	トレンド	0.16	0.13	-0.27

(出所) 経済財政諮問会議「日本経済の進路と戦略」等より作成

以上、安倍政権の中期方針「進路と戦略」で想定されているマクロ経済の姿を、資金循環構造の視点からみてきたが、最後に若干の疑問と問題点を指摘しておきたい。

第1に、民間部門の資金余剰は、やや減少するとはいえある程度の水準を維持できているが、家計部門の資金余剰の減少が続く中で、企業部門が果たしてそれをカバーするだけの資金余剰部門として、今後ともあり続けることができるであろうか。バブル崩壊以降の企業部門のバランスシート調整が一段落し、着実な日本経済の回復が明らかになってきている今日、企業の設備投資意欲には根強いものがあり、どこまで資金余剰の状態を維持し続けることが可能か疑問なしとしない。

第2に、「イノベーション」による潜在成長力の拡大をもとに財政収支赤字の削減を図ろうとする考え方は方向性において間違っていないが、果たしてどの程度それが可能であろうか。「成長なくして財政再建なし」との考え方は、裏を返すと「経済成長がなければ財政再建も無理」といった考え方にもなりえる訳であり、「進路と戦略」で想定されている歳出削減シナリオがどこまで堅持できるか不安が残る。

第3に、「進路と戦略」では、経常収支黒字の拡大による海外部門の収支比率の一段の悪化が想定されているが、さらなる経常収支黒字の拡大は米国や EU との経済摩擦の増大を生む可能性が高い。また、EU を中心に現在の円安に対する不満が鬱積している中で、一層の経常収支黒字は大幅な為替レート調整を招く公算が高い。外貨資産保有の増加から所得収支の拡大が著しいだけに、海外部門の収支比率の悪化はある程度やむをえないが、民間部門の資金余剰が全体としてさらに減少傾向を辿ることも考えられる中で、経常収支黒字の大幅な増加は、選択肢として取り得るのかどうか疑問が残る。

## 5. おわりに

高齢化の進展は家計貯蓄率にかつてない急激な低下をもたらす。わが国の家計貯蓄率は、2010年以降マイナス圏内へ突入する可能性が示唆されており、かつて世界有数の高い家計貯蓄率を誇った日本経済は、貯蓄の取り崩し経済へと構造的変容を遂げる。もし、家計部門の急激な資金余剰の減少を企業の資金余剰でカバーできなければ、財政赤字の大幅な削減とともに経常収支黒字の削減に本格的に着手しなければならない。安倍政権の今後の経済政策運営は、著しい高齢化が進展する中でこれまでにない難しいものとなる。

高齢化による家計貯蓄率の急激な低下を少しでも緩和するためには、「ライフサイクル仮説」が成立すると仮定するならば、定年延長の伸びを上回る平均寿命の伸びが必要である。定年延長は生涯所得を増やすが、家計は生涯所得の増加に合わせ消費を増やすため、平均寿命の伸びが定年延長の伸びを上回らない場合には、消費の伸びが所得の伸びを上回り貯蓄率は低下する。定年延長は平均寿命の伸びを勘案し、その範囲内に止めるよう運用することが家計貯蓄率を維持する観点からは重要になる。一方、予備的動機や遺産動機に基づく家計の貯蓄行動も、家計貯蓄率の低下をよりマイルドなものに止めることが期待される。高齢化の著しい進展は、家計の不確実性を一層増すことから、予備的動機や遺産動機に基づく貯蓄行動が従来以上に強まり、家計貯蓄率の低下をある程度抑える可能性もある。

しかしながら、高齢化に基づく家計貯蓄率の低下は、人口構造の変化に根ざした構造的なものである以上、程度の差こそあれ基本的には避けられない。その意味で重要なのは、経済の効率化とスリム化により、稀少な貯蓄の無駄使いをなくすことである。ひたすら経済成長を求めるといったパイの拡大ではなく、「豊かでスリムな経済」を実現することである。すでに人口減少社会に突入しているわが国にとって今必要なのは、「量の拡大」ではなく「質の向上」を目指すことを、国民のコンセンサスとしてより明確にすることではないだろうか。具体的には、「イノベーション」と「歳出削減」を軸に、「投資の効率化」と「一人当たり所得水準の向上」を目指すことを、国家の経済目標として明記すべきであろう。

## 参考文献

- 安倍晋三 2006 『美しい国へ』 文藝春秋
- チャールズ・ユウジ・ホリオカ・山下耕治・西川雅史・岩本志保 2002 「日本人の遺産  
動機の重要度・性質・影響について」 『郵政研究所月報』 2002.4
- 樋口美雄 2006 「貯蓄率ゼロ経済」 日本経済新聞社
- 樋口美雄 2004 「団塊世代の定年と日本経済」 日本評論社
- 石川達哉・矢嶋康次 2002 「家計の貯蓄行動と金融資産および実物資産」 ニッセイ基  
礎研『所報』 Vol.21
- 経済財政諮問会議 2007 「日本経済の進路と戦略（仮称）」  
<http://www.keizai-shimon.go.jp/minutes/2007>
- 国立社会保障・人口問題研究所 2006 「日本の将来推計人口（平成18年12月推計）」  
<http://www.jpss.go.jp>
- 内閣府 2007 「平成17年度国民経済計算（93SNA）」  
<http://www.esri.cao.go.jp/jp/sna/h17-kaku/>
- 日本銀行 2007 「資金循環統計 2005年度」  
<http://www.boj.or.jp/theme/research/stat/sj>
- 日本銀行 2000 「資金循環統計からみた我が国の金融構造」  
<http://www.boj.or.jp/type/ronbun/ron/research>
- 日本銀行 2005 「資金循環統計からみた80年代以降のわが国の金融構造」  
<http://www.boj.or.jp/type/ronbun/ron//research>
- 日本総合研究所 2006 『「団塊」退職で変わる経済 伸びるビジネス』 東洋経済新報社  
21世紀の資金の流れの構造変革に関する研究会 2001 「家計の貯蓄率と金融資産選択  
行動の変化及びそれらの我が国の資金の流れへの影響について」  
<http://www.mof.go.jp/singikai/henkaku/tosin>
- 野口悠紀雄 2005 『日本経済改造論』 東洋経済新報社
- OECD 2006, "Economic Outlook No.80", <http://www.oecd.org/topicstatsportal>
- 総務省統計局 2005 「家計調査年報 平成17年 貯蓄・負債の概況」  
<http://www.stat.go.jp/data/sav/2005np>
- United Nations 2005, "World Population Prospects : The 2004 Revision Population  
Database", <http://esa.un.org/unpp>