

[原著論文：査読付]

## 主要国の家計貯蓄率の動向 －国際比較の視点からの分析－

森 祐司\*

### International comparative analysis of the household savings rate in the OECD countries

Yuji MORI\*

#### Abstract

The purpose of this paper is to analyze the common factors that influence to household savings rate in OECD 13 countries. The results of empirical analysis, we found that population factors such as population growth and aging greatly affects the household savings rate. Also, we were confirmed that the GDP growth rate and inflation rate, as well as long-term interest rates affect the household savings rate. In the 1990s, the influence of the demographic factor is larger.

**KEY WORDS :** Household saving rate, aging, population decline,

#### 1. はじめに

近年、わが国の家計貯蓄率の低下が話題となってきた。かつて1970年代半ばには20%超の水準まであったが、現在では2%程度にまで落ち込んできている。このような家計貯蓄率の低下は、実は欧米先進国においても、1990年代後半から2000年代前半にかけて見られた現象であった。ただし、これら諸国における家計貯蓄率の低下は、主に1990年代からの住宅価格上昇や株価上昇を、各国の家計が恒久的な所得増加と判断して、消費を増加させたことが原因（いわゆる資産効果）との解釈が一般的である。世界的に住宅価格上昇に陰りが見え始め、下方転換した2008年以降になると、欧米先進国の家計貯蓄率は概ね上昇傾向を示すようになり、資産効果をさらに裏付けているようにも見える。一方、その期間において住宅価格上昇（いわゆる住宅価格バブル）が顕著でなかった日本では、

家計貯蓄率低下の原因は、当然資産効果ではなく、高齢化や景気変動要因によるものと指摘されている（内閣府 [2003]・[2005]）。

本稿は、1970年代から現在までの長期的な期間を分析対象として、国際的に共通して家計貯蓄率に影響を与える要因について検討する一方、近年は高齢化が顕著になってきたが、その影響について考察するため、1990年代以降から現在までを対象期間とした分析も行う<sup>1)</sup>。

#### 2. 先行研究

わが国をはじめとして、家計貯蓄率の低下についての先行研究を見ると、人口が高齢化することで、貯蓄率の低い退職者家計の構成が増大するために、マクロの家計貯蓄率が低下するということを主張するHorioka[1991]、加藤[1998]、古賀[2004]、内閣府

\*九州共立大学経済学部

\*Kyushu Kyoritsu University

[2005] などがある。しかし、その一方で、近年の貯蓄率の低下は非常に顕著であるため、長期的に影響すると見られる人口要因が果たして主要因なのか疑問に見る意見（たとえば、祝迫[2012]）もある。

また、家計貯蓄率における研究においては、マクロデータによる家計貯蓄率の動向分析を行う方法について、ミクロ的基礎がないという理由からの批判がある（例えば、石山[2008]など）。回帰分析の良好な結果が得られたとしても、「個々の家計が退職後に備えてライフサイクル的に貯蓄しているのか、退職者はどの程度取り崩しているのか、所得の変動リスクに備える予備的貯蓄はどの程度存在するのかなどの問題への答えは分からない」（石山[2008], P.51）からである。このため、家計貯蓄率の要因を解明するためには、基本的にはミクロのパネルデータに基づくミクロの家計行動を解明することが必要だとされている。このような、研究動向を反映し、ミクロデータを用いて家計の消費・貯蓄行動の分析や、あるいはそのようなミクロ的な基礎を踏まえた上で、マクロの貯蓄率の時系列的な変動について検討するわが国を対象とする研究の代表的な例として、村田[2003]、齊藤・白塚[2003]、古賀[2004]、山下・中村[2013]などが挙げられる。

しかし、「家計貯蓄率の低下という現象が先進国の中で国際的にも見られた現象であり、それら現象に共通する要因は何か」といった命題については、国際的にミクロデータを基礎として共通要因を検証する分析はほとんどないというのが現状である。これら分析が難しいのは、たとえばコウホート・データの取り方が国際間で異なるために平仄をそろえた分析ができないといったことのほか、耐久消費財の取り扱いやキャピタルゲインとそれに対する課税の取り扱いが国際間で異なるといった制度上の相違など、国をまたいでデータの取り扱いが難しいことにあるように見られる。勿論、個々の国での家計貯蓄率の影響要因についての研究は非常に多く、また家計貯蓄率の国際比較研究（たとえばPoterba[1994]）もあるが、あくまでも個々の国での家計貯蓄率の要因について分析した結果を束ねたものとなっている。このため、上記命題については、マクロデータを用いて、国ごとのパネルデータとした分析を中心に行っていると見られる。このような国際的共通要因についての先行研究として、Callen and Thimann[1997]やMasson,Bayoumi and Samiei[1998]、Serres and Pelgrin[2003]がある。Callen and Thimann

[1997]は、OECD加盟の21カ国を対象とした1975年から90年までのパネルデータからクロスセクション及び固定効果モデルで分析を行い、税制や社会保障給付が家計貯蓄率に影響することを見出し、政策が家計貯蓄率に影響を及ぼしうることを示している。Masson,Bayoumi and Samiei[1998]はOECD加盟の21カ国を対象とした1971年から93年までのパネルデータから、やはりクロスセクション及び固定効果モデルで分析を行い、家計貯蓄率に影響する要因について検討を行っている。その結果、人口要因や一人あたりGDP成長率や金利などからの影響を検出している。Serres and Pelgrin[2003]もOECD加盟の15カ国を対象とした1970年から2000年までのパネルデータからダイナミックパネル回帰モデルで検証し、公的部門の貯蓄率、高齢化率、交易条件が家計貯蓄率に影響するとしている。

本稿においては、これら先行研究の結果を踏まえ、また特にOECD加盟先進国で、近年高齢化が進んでいることを踏まえ、各国の家計貯蓄率にどのような影響があるのか、検討するために、1971年から2014年までの期間を中心とした分析を行う。また、近年における家計貯蓄率への影響要因をより詳細に見るために、1990年から2014年までとする期間での分析も行う。分析対象国はオーストラリア、オーストリア、ベルギー、カナダ、フランス、ドイツ、イタリア、日本、オランダ、スペイン、スウェーデン、英国、米国の13カ国とする。

### 3. 家計貯蓄率と高齢化の推移

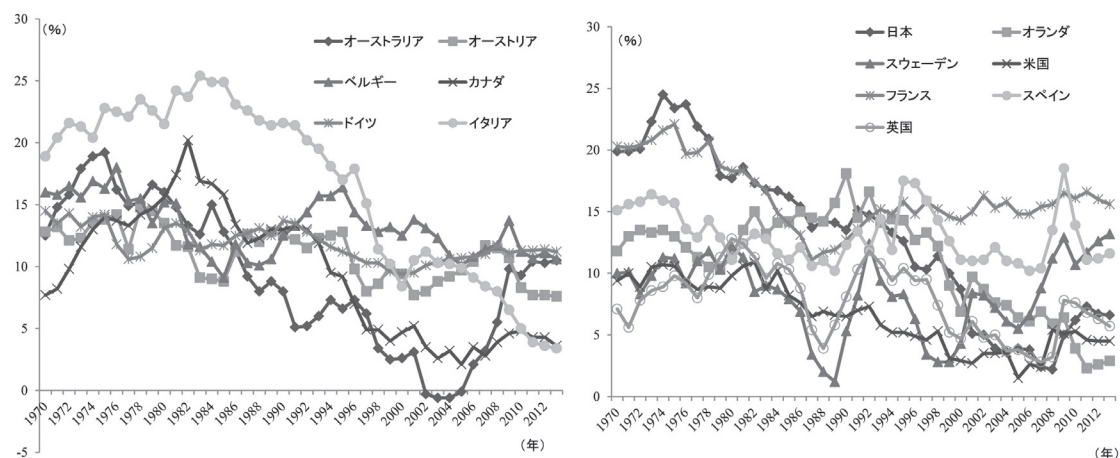
図1で、1970年から現在までのOECD13カ国の家計貯蓄率の推移について見てみよう。1970年代から2000年代にかけて、概ねその水準が低下してきていることが確認できる。その水準の低下の度合いは国により様々であるが、これらOECD13カ国の家計貯蓄率は概ね低下して推移したと言えるだろう。ただし、例外も存在し、スペイン・スウェーデンは変動はしつつも、ほぼ同水準で推移している。

さらに詳細に見ると、1990年代中盤以降に低下している国も多い。この要因として、株価や住宅資産価格の上昇により、家計の資産額が増加したことから、消費が刺激されたことが大きいと指摘されている（Serres and Pelgrin[2003]）。

2000年代以降も米国を中心に住宅価格が上昇基調となり、家計が保有する資産が増大したことによって

1) 本論は森[2012]を元にデータの追加・再推計を行い、大幅に加筆・修正したものである。

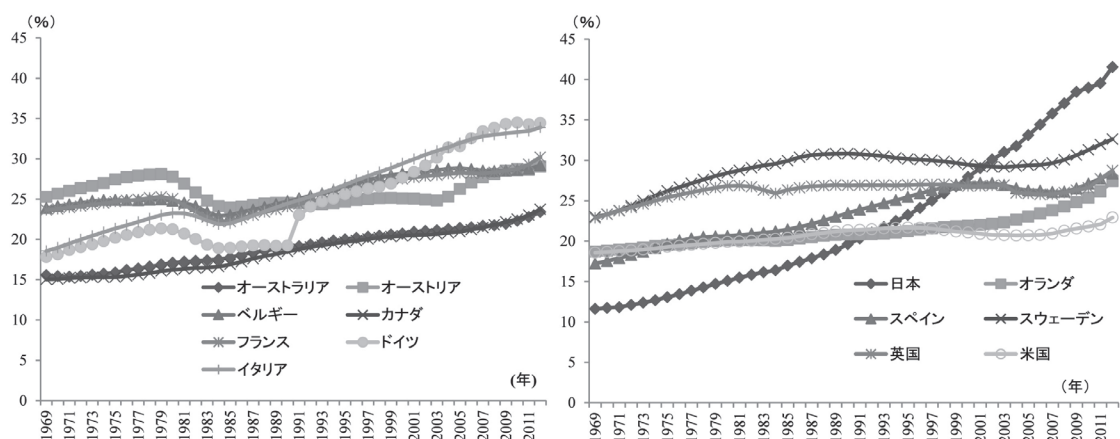
図1 OECD13カ国の家計貯蓄率の推移



(注) ドイツは西ドイツのデータを使用。英国、スペイン、フランスは、“Household and non-profit institutions serving households gross saving ratio”を使用

(出所) “OECD Stat Extracts,” Economic Outlook No 90 - December 2011 - OECD Annual Projections より作成。

図2 OECD13カ国の高齢人口指数の推移



(注) 高齢人口指数は (65歳以上人口) / 生産年齢人口 (20-64歳人口) × 100で算出している。

(出所) “OECD Stat Extracts,” Economic Outlook No 90 - December 2011 - OECD Annual Projections より作成

消費が刺激され、家計貯蓄率が下がったとの見解が有力だとみられている。井出・倉橋 [2011] は、不動産価格が消費を刺激する関係について、以下の5点を指摘している。すなわち、①住宅価格の上昇は、将来の帰属家賃の割引現在価値の増加により、部分的ないしは完全に打ち消される、②住宅資産は流動性制約のある世帯にとっては、利用可能な最も重要な担保となる、③住宅価格は金融資産価格よりも変動性が低いと考えられるため、家計は住宅価格の変化に応じてより早く消費を修正する、④キャピタルゲインを実現するコスト（取引費用や税）が潜在的に重要なファクターとなっている、⑤人口の年齢構成も関係する、である。

1990年代以降2006、07年頃まで家計貯蓄率が低下

している国が散見される。その後、住宅バブルが崩壊した2008年頃を境に家計貯蓄率がやや上昇した国（オーストラリア、カナダ、日本、英国、米国）がある一方、そのまま低下傾向が続いている国もある（イタリア、オランダ）。このように、家計貯蓄率の上昇・下降は国によって異なるが、それは、上述の資産効果を踏まえると、住宅資産価格の上昇が消費を刺激する度合いが国により異なるため、家計貯蓄率への影響も国によって様々になったと考えられる。また、住宅資産価格の上昇があまり顕著でなかった国、たとえばドイツや日本では、家計貯蓄率への影響はほとんどなかったことも考えられる。

次に、これら諸国における高齢化の動向について老齢人口指数（65歳以上人口の20-64歳人口に占める比率）で確認しよう。いずれの諸国も老齢人口指数は概ね横ばいないしは上昇傾向にあることが分かるが、その程度は国により区々となっている。1990年代半ばからの上昇傾向が特に顕著なのは、やはり日本である。また、ドイツ、イタリア、オランダも上昇している。他方、米国や英国などほぼ横ばいで推移する国もある一方、横ばいであっても老齢人口指数水準が高いスウェーデンのような国もある。また家計貯蓄率と老齢人口指数の関係も、必ずしも一様でないことが分かる。ベルギーは老齢人口指数も高いが、家計貯蓄率も高い。フィンランドは老齢人口指数が高い一方、家計貯蓄率はマイナスになる年もあるほど低い水準なのが特徴となっている。ドイツでは老齢人口指数は上昇しているが、家計貯蓄率は横ばいなのに対し、日本では老齢人

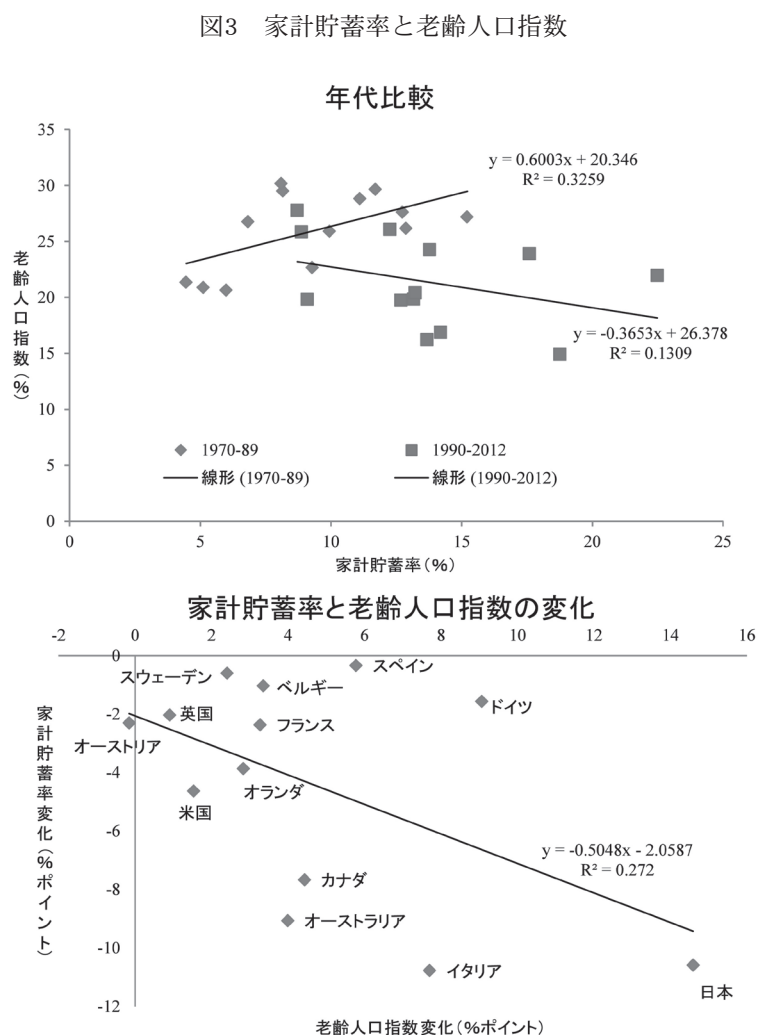
口指数が上昇する一方で、家計貯蓄率は顕著に低下してきている。スウェーデンの老齢人口指数は2005年頃まで水準としては高いがほぼ横ばいで推移し、それ以後上昇している。しかし、家計貯蓄率は上昇してきており、日本とは逆の傾向を示している。米国は家計貯蓄率も老齢人口指数も相対的に水準としては低く、ほぼ横ばいで推移している。このように、老齢人口指数については、全般的に上昇する傾向にあるとみられるが、移民政策を採る国などでは、少子化傾向も低いことから必ずしも日本のように高まる一方ではなかったことも分かる。

次に、家計貯蓄率と老齢人口指数の関係について見てみよう。図3（上）は家計貯蓄率と老齢人口指数の散布図を示したものである。これを見ると、1970-89年までにおいては、老齢人口指数が高い国では、家計貯蓄率も高いという関係が窺えた（回帰線で傾向線を示しているが、これは傾きが正となっている）。

しかし、1990-2012年までの期間では、その関係は変化し、老齢人口指数が高い国では、家計貯蓄率も低いという関係が窺える（傾向線は傾きが負になっている）。図3（下）は家計貯蓄率と老齢人口指数をそれぞれ1970-89年平均と1990-2012年平均の差異を分布図として示している。結果は、オーストリア以外の国はいずれも第4象限に位置し、家計貯蓄率の変化は負となる一方、老齢人口指数の変化は正であったという関係が表れている。また老齢人口指数の変化が大きい国ほど、家計貯蓄率の変化も大きいということも示され、老齢人口指数の上昇、すなわち高齢化の進行が家計貯蓄率に影響を与えているのではないかと考えられる。ただし、決定係数は0.272とあまり高くはないため、家計貯蓄率の変化（減少）に影響する要因が高齢化の進行以外にもあるのではないかと推察される。

#### 4. 家計貯蓄率に影響する要因

家計貯蓄率に影響する要因について考察する。Serres and Pelgrin[2003]は家計の金融資産額といった資産額の直接的な変数を取り上げるよりも、その背後にある資産価格に影響を与えるとみられる各要因を検討することで資産価格だけでは捉えられな



(注) 図中の直線は単回帰による傾向線である。下段の変化は両変数とも各国で、「1990～2012年の平均値」から「1970～89年の平均値」を差し引いて求めている。

(出所) “OECD Stat Extracts,” Economic Outlook No 90 - December 2011 - OECD Annual Projections より作成。



い要素を考察している。

①実質金利： 実質金利の上昇は、貯蓄して将来の消費を増やすことを有利にするために、家計貯蓄率を引き上げる効果をもたらす。一方、実質金利の上昇は財産からの利子所得の増加をもたらす、それが消費を刺激すれば家計貯蓄率を低下させる効果も持つ。このため、実質金利が家計貯蓄率にもたらす効果は、正負両方の効果がある。正負いずれかに表れるのかは、各国各時点の状況に依存する。ただし、家計貯蓄率の対象となる個人部門は、通常はいずれの国でもネットの貸し手として存在するため、実質金利の上昇は所得を増加させ、消費を高めて家計貯蓄率を低下させる効果を持つことが考えられよう。

②インフレ率： インフレ率の上昇は、名目の利息収入を増加させる効果を持つために利子所得増加によって消費が刺激され、家計貯蓄率を低下させる効果を持つ。その一方で、資産の実質的価値を低下させる効果もあるため、家計貯蓄率を引き上げる効果もあることが指摘される。また、インフレ率の予測可能性あるいは見通しの安定性も家計貯蓄率に影響することもあると考えられる。ある程度予測される場合よりも予測されない場合や、インフレ率の分散値の増大として示されるような将来の不確実性が増大する場合は、家計貯蓄率を引き上げる効果をもたらす。このため、インフレ率をもたらす効果は各国の経済状況によって様々な結果をもたらすと考えられる。

③労働生産性上昇率・GDP成長率： 生産性上昇率の増加やGDP成長率の上昇は可処分所得の増加になるために、家計貯蓄率には正の効果をもたらすことが考えられる。しかし、異時点間の消費代替がスムーズで将来に消費を先送りすることに障害が少なく、将来の成長率が高いと確信するような場合（たとえば1990年代の米国のようなケース）は、所得の拡大と金融資産の増大を確信するようになるため、消費も増大し家計貯蓄率が下がっていくことも考えられる。

④人口構成・人口増加率： 現役期に貯蓄を行い、高齢引退期に貯蓄を取り崩していくというライフサイクル仮説に従う場合には、人口構成の高齢化に伴い家計貯蓄率が低下していくのは理解されよう。しかし、高齢化が進んだとしても、社会保障の充実等がある場合は、いわゆる公的な貯蓄が充実していると見ることができ、家計貯蓄率は低下する場合も考えられる。例えば、北欧諸国では家計貯蓄率は必ずしも高くない国も見られ、単純に高齢化の高まりが家計貯蓄率を低下させるわけではないという。同じく、人口構

造要因である人口増加率は、高齢化が同程度に進んだ経済において、人口増加率が家計貯蓄率に与える影響は、消費が大きく作用する場合（人口増加率が高くなり、消費が大きく増加する結果、家計貯蓄率が低下する）と、貯蓄が大きく作用する場合（人口増加率が高くなり、家計貯蓄率が直接的に上昇する）が考えられるために、実証的な問題となろう。

⑤政府部門： 政府部門の動向も家計貯蓄率に影響しよう。Feldstein[1974]は高齢年金の充実、国民の早期引退を可能にするため、引退後の期間が長期化するために家計貯蓄を積み増すという早期引退効果と、年金給付の充実化が個人資産のニーズを低下させ、貯蓄率に負の影響をもたらす資産代替効果について議論している。Serres and Pelgrin[2003]は、1990年代後半期の日本を除く先進諸国では家計部門の貯蓄率が低下する一方で、政府部門の貯蓄率が大きくなったことを指摘している。しかし、政府部門の貯蓄の増減があっても、それを将来的な増減税の兆候を示していると民間の経済主体が予測するならば、経済効果はないことがありえる（いわゆるリカードの中立命題）。しかし、日本では政府部門の支出が増大する一方、家計貯蓄率が2000年代から低下する傾向が見られ、ノルウェーのように政府部門の貯蓄が拡大する一方、家計貯蓄率も増加する国もあるなど、必ずしも単純な逆相関の関係が成り立つようではないようである。

以上の各種要因のほか、社会保障制度、消費者金融制度、貯蓄に対する優遇税制措置や貯蓄優遇措置、文化・国民性などが家計貯蓄率に影響を与えることが指摘されている（ホリオカ[2009]）。Serres and Pelgrin[2003]を参考にしつつ、本稿で採用する各変数については、以下のように考える。「GDP成長率」は各国の実質GDP成長率、「労働生産性」は各国の一時間あたり・労働者一人あたりのGDPで表し、その上昇率を採用する。「人口増加率」は各国の総人口の対前年変化率である。「高齢人口指数」は65歳以上人口の20-64歳人口の比率で示し、採用している。「消費者物価上昇率」は各国の消費者物価指数の対前年変化率である。「実質長期金利」は各国の名目長期金利から消費者物価上昇率を差し引いて算出した。政府部門の行動については、年金や社会保障の充実が政府の財政赤字化や政府の借り入れを増大させると考えられることから「政府借入」を採用する（各国のGDPに対する比率で示す）。これら各説明変数がどのように先進国の家計貯蓄率に影響するのかについて分析を行う。

表1 家計貯蓄率に影響する要因の推定（1970～2012年，全期間）

推計方法	(1)		(2)		(3)		(4)		(5)		(6)	
	係数	t値	係数	t値	係数	t値	係数	t値	係数	t値	係数	t値
GDP成長率	0.323	(3.267)***	0.254	(2.524)**	0.295	(2.888)***					0.346	(2.912)***
労働生産性							0.013	(0.139)	-0.014	(-0.165)	-0.122	(-1.202)
人口増加率			1.260	(3.209)***	1.037	(2.606)***	1.231	(2.996)***	1.385	(3.419)***	1.030	(2.553)**
高齢人口指数	-0.359	(-5.941)***	-0.343	(-5.175)***	-0.333	(-5.229)***	-0.359	(-5.941)***	-0.363	(-4.834)***	-0.352	(-5.081)***
消費者物価上昇率	0.224	(2.126)**			0.249	(2.376)**	0.238	(2.200)**			0.262	(2.490)**
名目長期金利			0.253	(2.389)**					0.245	(2.255)**		
実質長期金利	-0.020	(-0.165)			0.051	(0.397)	0.077	(0.588)			0.065	(0.499)
政府借入	-0.005	(-0.574)	-0.002	(-0.172)	-0.002	(-0.232)	-0.003	(-0.270)	-0.003	(-0.247)	-0.001	(-0.094)
定数	18.528	(13.408)***	16.427	(10.497)***	16.873	(10.896)***	18.000	(10.321)***	17.560	(10.116)***	17.251	(10.610)***
年度ダミー	Yes		Yes		Yes		Yes		Yes		Yes	
個別ダミー	Yes		Yes		Yes		Yes		Yes		Yes	
修正済決定係数	0.707		0.708		0.711		0.704		0.702		0.711	
データ数	524		524		524		518		518		518	
ハウスマン検定	17.997		21.883		17.617		29.653		24.842		93.848	
モデル	固定効果		固定効果		固定効果		固定効果		固定効果		固定効果	

(注) \*は10%，\*\*は5%，\*\*\*は1%水準で有意であることを示す。

(出所) データはいずれも“OECD Stat Extracts,” Economic Outlook No 90 - December 2011 - OECD Annual Projections より入手し作成した。

## 5. 家計貯蓄率に影響する要因の推定

第3節で検討した各要因についての代理変数を含めて、国際的に共通して家計貯蓄率にもたらす要因の推定を、説明変数の組み合わせを変更しつつ行った。表1はOECD13カ国の1970年から2012年まで（全期間と称する）を対象にしたパネルデータ推定の結果である。

GDP成長率はいずれの推定でも概ね正で有意となった。やはりGDP成長率が高い（低い）ほど、可処分所得の増加率が大きく（低く）なり、家計貯蓄率にプラス（マイナス）に作用することを表す。全期間において、家計貯蓄率は全般的に低下傾向を示していることから、GDP成長率が低下したことが作用したものと解釈される。一方、労働生産性は有意とはならなかった。

インフレ率を示す消費者物価上昇率は正で有意となった。この時期、インフレ率は全般的に低下傾向をしめしているため、インフレ率低下によって資産の実質的価値を増加させて家計貯蓄率を引き下げる効果がより強く働き、家計貯蓄率には負の作用となって表れたと考えられる。名目長期金利は正で有意となっている。名目長期金利は1980年代の中盤からこれら13カ国では概ね低下傾向を示してきていることから、名目長期金利の下落が利子所得の減少をもたらす、それが家計貯蓄率を減少させる効果をもたらすと見られる。実質長期金利は正負両方の結果となり、有力な結果は得られなかった。この点については、さらに今後の検討課題である。

高齢人口指数は、いずれの推定結果でも負で有意となった。やはり高齢化が進むと、貯蓄を取り崩す世帯の比率が増加するために、家計貯蓄率には負の影響を

及ぼすようになるというライフサイクル仮説が概ね当てはまるように見られる。また、人口増加率もいずれの推定結果でも正で有意となっている。この時期の13カ国の人口増加率は1%前後の低い水準であるが、やや人口増加率は低下する傾向を示し、家計貯蓄率の低下に作用したものと見られる。最後に、政府借入はあまり有意ではなかった。

次に、1990年から2013年まで（「1990年以降」と呼ぶ）を対象とした推定結果を見てみよう。GDP成長率は概ね正で有意となっているが、10%水準であり、説明力は低下している。その点に留意し、GDP成長率は「1990年以降」も家計貯蓄率には正の効果をもたらしていると解釈される。

高齢人口指数は、いずれの推定においても負で有意であることから（1%水準）、90年代以降のこれら13カ国の高齢化の進行は、家計貯蓄率に負の影響があったものと解釈される。またその係数値も全期間と比較して、絶対値がより大きくなっていることから、高齢人口指数の増大が90年代以降ではより大きく家計貯蓄率に影響していることも窺える。

他方、政府借入は正で有意となり、政府借入が大きいほど、家計貯蓄率に正の影響があることがわかる。これは、政府赤字の水準の上昇は家計貯蓄率を引き上げる効果をもたらしていると解釈される。日本の場合、90年以降の政府赤字の水準の上昇と家計貯蓄率の低下が同時に起きているために、この結果にはやや違和感もあるかもしれない。内閣府〔2009〕は年金に対する信頼感が高い国ほど高齢化要因調整後の家計貯蓄率が低いという関係があることを指摘し、ドイツは年金給付に対する信頼感が先進国の中では非常に低いために家計貯蓄率も高いのではないかと示唆する。この

表2 家計貯蓄率に影響する要因の推定 (1990～2012年、1990年以降)

推計方法	(1)		(2)		(3)		(4)		(5)		(6)	
	係数	t値	係数	t値	係数	t値	係数	t値	係数	t値	係数	t値
GDP成長率	0.272	(1.965)*	0.226	(1.717)*	0.264	(1.887)*					0.256	(1.761)*
労働生産性							0.112	(0.856)	0.076	(0.575)	0.028	(0.203)
人口増加率			0.511	(1.296)	0.326	(0.821)	0.427	(1.039)	0.561	(1.432)	0.332	(0.828)
高齢人口指数	-0.468	(-4.711)***	-0.454	(-6.454)***	-0.466	(-4.645)***	-0.462	(-4.511)***	-0.454	(-6.392)***	-0.465	(-4.616)***
消費者物価上昇率	0.210	(0.785)			0.236	(0.887)	0.157	(0.593)			0.237	(0.888)
名目長期金利			0.123	(0.660)					0.072	(0.385)		
実質長期金利	-0.084	(-0.377)			-0.021	(-0.089)	-0.053	(-0.211)			-0.028	(-0.115)
政府借入	0.025	(2.017)**	0.0223	(2.444)**	0.025	(2.035)**	0.025	(1.972)**	0.023	(2.451)**	0.026	(2.034)**
定数	18.845	(8.436)	18.023	(11.072)***	18.315	(8.170)***	18.793	(8.202)***	18.565	(11.787)***	18.267	(8.137)***
年度ダミー	Yes		Yes		Yes		Yes		Yes		Yes	
個別ダミー	Yes		Yes		Yes		Yes		Yes		Yes	
修正決定係数	0.699		0.708		0.699		0.694		0.694		0.698	
データ数	304		304		304		304		304		304	
ハウスマン検定	13.202		15.235		13.276		23.758		27.349		19.902	
モデル	固定効果		固定効果		固定効果		固定効果		固定効果		固定効果	

(注) \*は10%, \*\*は5%, \*\*\*は1%水準で有意であることを示す。

(出所) データはいずれも“OECD Stat Extracts,” Economic Outlook No 90 - December 2011 - OECD Annual Projections より入手し作成した。

内閣府〔2009〕の示唆は、財政赤字が拡大し政府借入も増大すると年金給付（の将来性）に不安を持ち、家計は貯蓄を増やすよう行動したため、ドイツの家計貯蓄率が高いということを意味する。これを参考に本推計の結果を解釈すれば、13カ国で概ね政府借入が拡大していく90年代以降において、高齢化の進展や年金給付の将来性への疑問から家計貯蓄率が増加するような作用が働いたために政府借入の係数が正で有意になったのではないかと考えられよう。

## 6. まとめと今後の課題

先進国の家計貯蓄率に影響する要因について1970年から2012年までのパネルデータを用いて考察してきた。その結果、人口動態要因では人口増加率や高齢化要因が家計貯蓄率に有意に影響していることが分かった。特に、90年代以降では、高齢化要因の影響がより顕著になっているように窺われた。日本の高齢化の速度は著しく、やはり急速に低下する家計貯蓄率に影響していることも推察される。日本での貯蓄率低下が90年代後半から2000年代にかけて顕著となった要因として、(1) 長期不況により家計の絶対所得水準が低下していったことも考えられるが、(2) 高齢化の進行による貯蓄取り崩しを背景とする貯蓄率低下、が考えられる。これら要因の分析は、先行研究でも行われているが、さらなる検証は今後の課題である。しかし、本分析の結果から、高齢化は他の先進国でも共通して見られる現象であり、日本以外の先進国でも高齢化により家計貯蓄率に下方圧力がかかることも予想することができよう。

本分析は代表的な先進国の家計貯蓄率の動向をマク

ロ的な視点から共通する要因を考察したものである。このため、より本格的な分析作業については、分析手法の工夫などさらなる深化が必要である。それらは今後の課題としたい。

## 参考文献

- Callen, Tim, and Christian Thimann[1997], "Empirical determinants of household saving: evidence from OECD countries," *IMF Working Paper*, No.97/181.
- Feldstein, M. [1974], Social security, induced retirement, and aggregate capital accumulation, *The Journal of Political Economy*, Vol.82 No.5.
- Masson, Paul R., Tamim Bayoumi, and Hossein Samiei[1998], "International evidence on the determinants of private saving." *The World Bank Economic Review*, Vol.12.No.3.
- Poterba, J.M. (Ed.) [2007], *International comparisons of household saving*. University of Chicago Press.
- Serres, A. and Pelgrin, F. [2003], "The Decline in Private Saving rates in the 1990s in OECD Countries: How much can be explained by non-wealth determinants? *OECD Economic Studies*, No.36 2003/1 OECD.
- Horioka, C. Y. [1991], The determinants of Japan's saving rate: the impact of the age structure of the population and other factors, *Economic Studies Quarterly*, 42 (3), 237-53.
- 井出多加子・倉橋透 [2011] 『不動産バブルと景気』, 日本評論社, 2011年9月。
- 石山嘉英 [2008] 「家計貯蓄率研究におけるマクロと

- ミクロ」『証券アナリストジャーナル』, Vol.46, No.9, 日本証券アナリスト協会, 2008年9月.
- 祝迫得夫 [2012]『家計・企業の金融行動と日本経済』, 日本経済新聞出版社, 2012年4月.
- 加藤久和 [1998]「民間貯蓄, 高齢化及び社会保障」『電力経済研究』, No.40, 電力中央研究所, 1998年10月.
- 古賀麻衣子 [2004]「貯蓄率の長期的低下傾向をめぐる実証分析」, 『日本銀行ワーキングペーパーシリーズ』 No.04-J-12, 2004年8月.
- 齊藤誠・白塚重典 [2003], 「予備的動機と待ちのオプション: わが国のマクロ家計貯蓄データによる検証」, 『金融研究』第22巻第3号, 日本銀行金融研究所, 2003年9月.
- チャールズ・ユウジ・ホリオカ [2009]「日本の貯蓄率」樋口美雄・財務省財務総合政策研究所『日本経済の構造変化と景気回復』, 日本評論社, 2009年.
- 内閣府 [2003]『平成15年度 年次経済財政報告』, 2003年10月.
- 内閣府 [2005]『平成17年度 年次経済財政報告』, 2005年7月.
- 内閣府 [2009]『平成21年度 年次経済財政報告』, 2009年7月.
- 村田啓子 [2003], 「ミクロデータによる家計行動分析: 将来不安と予備的貯蓄」, 『金融研究』第22巻第3号, 日本銀行金融研究所, 2003年9月.
- 森祐司 [2012]「高齢化と家計貯蓄率の国際比較」『大和総研経済レポート』, 大和総研, 2012年3月.
- 山下貴子・中村隆 [2013], 「家計のポートフォリオ選択の行動」, 『流通科学大学論集-流通・経営編-』第25巻第2号, 流通科学大学, 2013年.

Received date 2014年11月25日

Accepted date 2015年1月23日