

貯蓄率の解明*

——契約貯蓄か自由貯蓄か，実物資産要因か金融資産要因か——

橘 木 俊 詔

I はじめに

日本の高貯蓄を解明することは，日本の経済学者のみならず世界の経済学者にとっても大きな関心事であった。包括的な文献研究サーベイについては Horioka (1990) が有用である。高貯蓄率は高投資・高成長につながる可能性が大きいので，日本の高成長の原因を探究するために，高い貯蓄率をもたらしたものが何であるかを知ろうとすることはいわば当然のことであった。本稿の目的はその高貯蓄をもたらした要因を直接解明することではなく，貯蓄率の動向をもう少し別の視点より観察してみようとするところにある。間接的には高貯蓄の要因を論じているものともいえる。

第1の目的は，日本の貯蓄率の変遷を所得階級別にみるとどのような解釈が下せるかという点を調べる。貯蓄率の問題はマクロ的に分析されるか，それともミクロ（家計ないし個人のレベル）的に分析されるかのどちらかである傾向が強く，家計を所得階級によって区分して調べることはさほどなされていないので，本稿ではそのギャップを埋める目的で所得の階級別動向に注意を払う。同時に年齢別の貯蓄率の違いについても考察する。

第2の目的は，日本の家計における契約的・義務的貯蓄の役割に注目して，自由裁量的貯蓄との対比を明らかにして，その経済的意味を明らかにする。ここで契約的・義務的貯蓄とは，家計が過去に契約した資産購入（例えば住宅・土地と生命保険を中心とした保険等）の代金（あるいは借入金）を現在払い続けることを意味し，一般に契約

を破棄しない限り半強制的に続く貯蓄をさす。代表的な例は，実物資産購入の際に契約した借入金の返済，その他の借入金の返済，生命保険契約に基づく保険料の支払い，等々がそれに該当する。

第3の目的は，第2の目的とやや関連性があるが，貯蓄を実物資産増加のためになされた貯蓄か，金融資産増加を目的とした貯蓄かに分類し，それぞれの比重の動きに注目する。このことによって，日本の資産蓄積過程が実物資産要因で進んでいるのか，それとも金融資産要因で進んでいるかが明らかにされる。以上3つの目的は，日本の貯蓄率の解明に際して，強制か自由か，実物資産か金融資産か，というように，貯蓄の質的な面の考察を加えるという特色をもっているといえよう。いうまでもなく，上の分析を所得階級別と年齢別に行うものである。

II 分析方法

経済学研究の方法にはいろいろある。例えば経済理論モデルを作成するものから，そのモデルに計量経済学の方法を応用して実証を試みるものもある。その他にもいろいろあるが，本稿の方法は公表データを徹底的に活用して，二十数年間にわたりそのデータから得られる事実を詳しく知ることとに努める。しかもそのデータをあらゆる角度から分析することによって，貯蓄の実態がどうなっているかを学びとるという姿勢をとる。使用するデータは総務庁の「家計調査」である。わが国において，「家計調査」以外に長期的な視点に立脚して，貯蓄の動向を分析できるデータは存在しないとい

っても過言ではないからである。「家計調査」にも難点はある。例えば、農家が調査対象から外されているとか、単身者に関する情報が少ない、引退している家計が現役で働いている世代かの区別が判然としない、等々であるが、「家計調査」ほど毎年毎年のデータがコンシステントなデータ収集方法によって作成されたものではなく、最も信頼性が高いことに違いはない。標本としては「勤労者」をとりあげる。この標本が自営業者と比較してデータの信頼性が高いし、ここで私達が必要としているデータを長期にわたって収集可能だからである。

データの教えるところから貯蓄の実態を学びとるという分析方法をとるが、その実態がどういう経済理論によって解釈されるか、ないしどういう社会・経済制度から生み出されたものであるかという点については格別の注意を払うものとする。貯蓄という経済現象は制度と無関係でないということをはっきりとしたい。さらに私達はこの研究によって得られた貯蓄の実態の知識を出発点として、その実態を説明する経済モデルを作成したいという希望があるからである。

最後にデータのコーホートの解釈について一言しておこう。本研究においては、二十数年間にわたって年齢別の貯蓄率の相違についても言及する。5歳きざみの年齢別データであるが、同一コーホートについて時代が進むとともに年齢の進行に応じてその人が該当する年齢のデータを利用すれば、いわゆるコーホート・データの解釈は可能である。Tachibanaki and Shimono (1986)、成田 (1991) はこの考え方に基づいてコーホートによる消費・貯蓄の問題を扱っている。しかし、本研究では所得階級別のデータを用いるので、家計が所得階級間を移動しないという仮定があれば、所得第Ⅰ分位、第Ⅱ分位、……、第Ⅴ分位のそれぞれについてコーホート・データの解釈が可能である。この仮定を用いて Tachibanaki and Shimono (1991) は所得階級別の資産蓄積過程モデルを作成している。この仮定の現実妥当性について多少の疑問が残るが、あながち非現実的ではないことを同論文では論じているので、興味のある方は参照していただきたい。

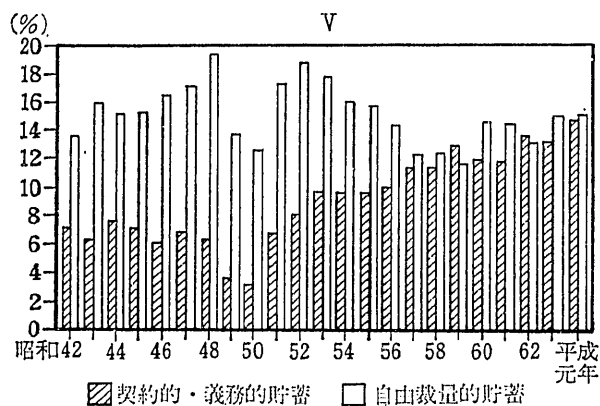
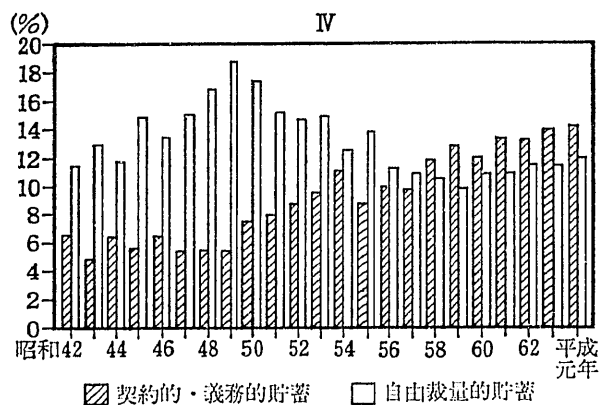
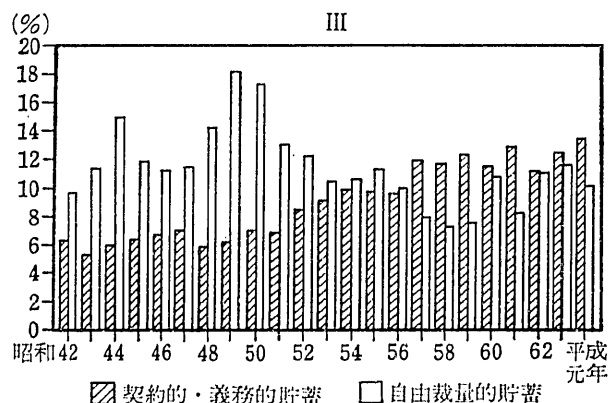
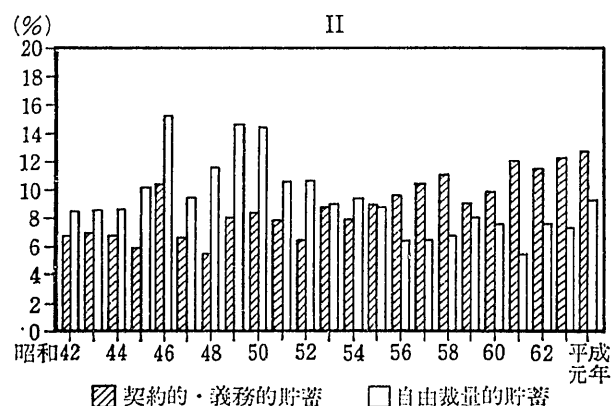
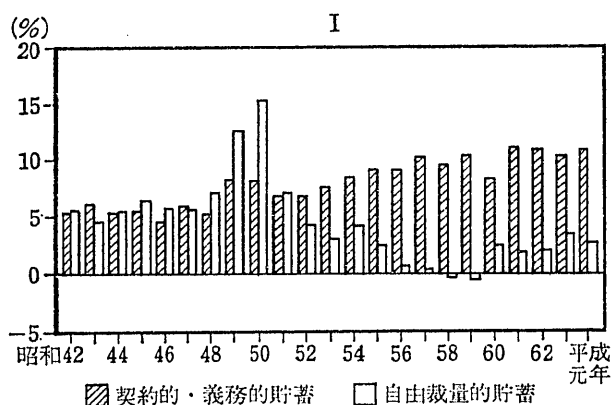
Ⅲ 所得階級別にみた契約的・義務的貯蓄と自由裁量の貯蓄

Ⅲ-1 両貯蓄の現状について

貯蓄に契約的・義務的貯蓄のあることは既に述べた。契約的・義務的貯蓄の意義については橘木・下野 (1988)、堤 (1989)、Tachibanaki (1991) によって分析されているのでここでは多くを語らない。簡単にいえば、過去に契約したものに從って、支払金額の決まっている貯蓄である。代表的なものとして保険の掛け金と負債の返済がある。強制貯蓄と呼んでもよいであろう。ここでは上にあげた研究でまだ問われていない点について少々問題を整理してみたい。

第1に、契約的・義務的貯蓄とはいえ、本人の意思によっては契約を破棄して、その貯蓄を解消することができる。生命保険を例にとれば、保険契約を破棄すれば保険料の支払いは不必要になり、むしろ解約返戻金が入ることによって満額ではないが、貯蓄の取り崩しという現象も起こる。住宅ローンを例にとれば、長い間払い続けたローンの返済は当然契約的・義務的な強制貯蓄であるが、ある時点で莫大な一時所得（例えば遺産の受け取り）があれば、一挙に住宅ローンを返済して強制貯蓄は解消することもある。これらの例で明らかにように、契約的・義務的貯蓄は例えば税や社会保険料のように本人の意思と無関係に強制的に徴収されるものと性格を異にする。ところで、保険の方が土地家屋よりも解約の自由度が高いということも念頭に置いておく必要がある。なお、本稿で保険という言葉の意味するところは、一部損害保険も含まれているが、ほとんどが生命保険を意味するものと考えていただいて結構である。したがって、保険と生命保険という言葉はほぼ同意義を有していると理解していただきたい。

第2に、支払金額の決まっている貯蓄という意味で、恒常的貯蓄と理解してよいだろう。有名な Friedman に始まる恒常所得仮説は、所得を恒常部分と一時部分（変動部分）に、消費を恒常部分と一時部分に分けている。契約的・義務的貯蓄は



※ 契約的・義務的貯蓄 = (保険純増 + 土地家屋借入金純減 + 他の借入金純減 + 月賦純減 + 掛買金純減) / 可処分所得 * 100
 ※ 自由裁量の貯蓄 = (貯金純増 + 有価証券購入 + 財産純増) / 可処分所得 * 100

図 1—(1) 所得階級別にみた契約的・義務的貯蓄と自由裁量の貯蓄の割合

貯蓄のうち恒常部分に相当していると理解されうる。しかし既に述べたように、契約の破棄という場合にこの貯蓄は消滅するので、消費の場合における食料品支出で代表される恒常消費のように消滅することがないものと性格を異にしている。しかし所得の場合でも、賃金で代表される恒常所得においても、失業や転職・引退によって恒常所得が大きく変動する場合がある。したがって“恒常的”対“一時的（ないし変動）”という区別も厳密なものではなく、やや曖昧さの残る概念である

ことは避けられない。

第3に、契約的・義務的貯蓄の代表的なもののひとつである保険料は、保険を貯蓄性の強いものと保障性の強いものの2つに区分した場合、どちらの性格がより現実的であるかとみなすことによって解釈が異なってくる。「家計調査」では、保険取り金マイナス保険掛け金を貯蓄純増とみなしているの、保険を保障性の強いものと解釈しているように思われる。しかし現今保険は一時払い養老保険で代表されるように貯蓄性の強い商品も多

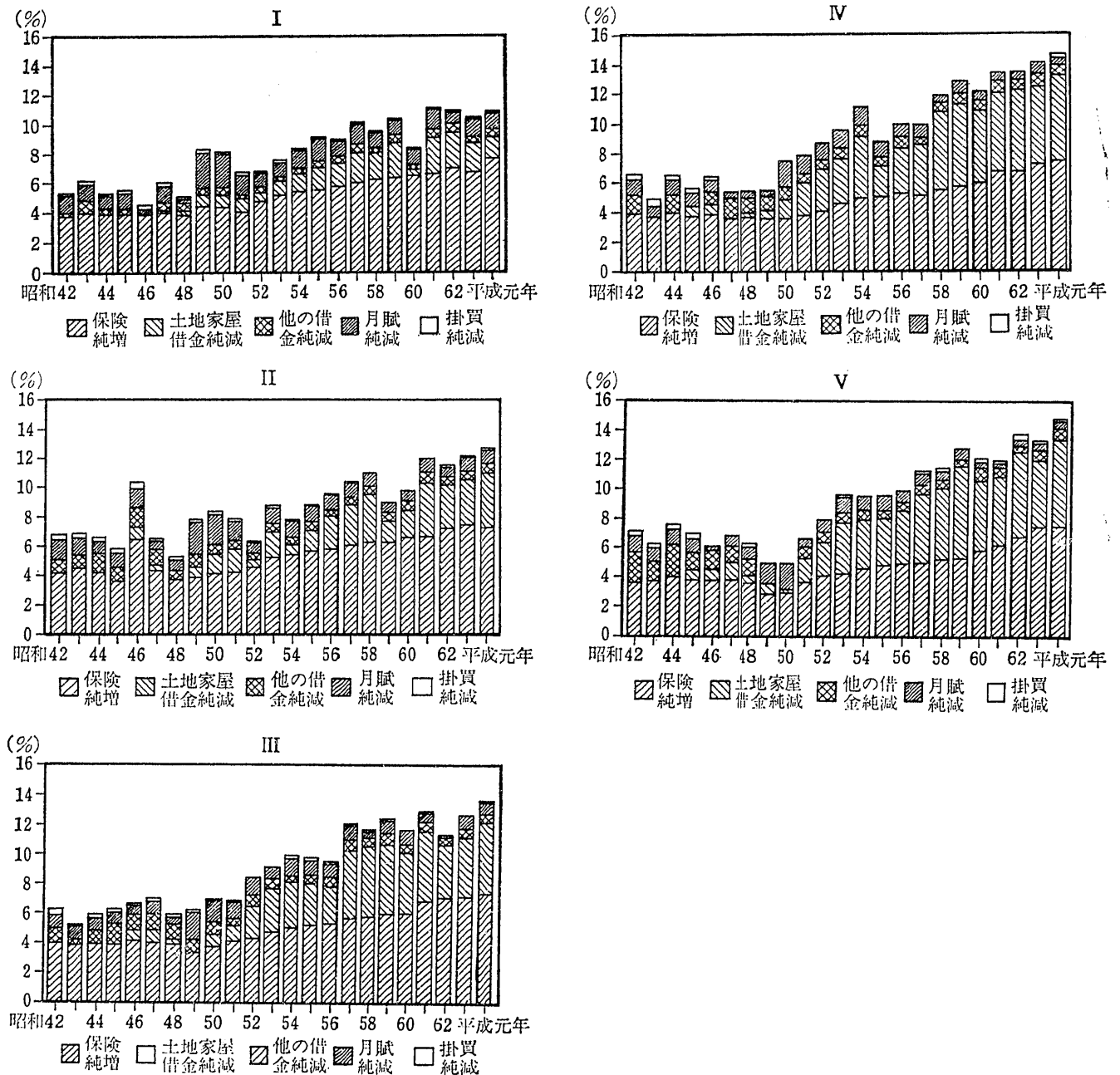


図 1-(2) 所得階級別にみた契約的・義務的貯蓄の内訳

く、一概に保険を保障性の強いものとみなすことは不可能である。したがって本稿で扱う契約的・義務的貯蓄のひとつである保険料も、全額を契約的・義務的貯蓄とみなすことに多少の無理はある。

まず図1によって契約的・義務的貯蓄と自由裁量的貯蓄を所得階級別に比較してみよう。最近時点(1989年)の数字によると、それぞれの所得階級における貯蓄率(契約対自由)は次のようになっている。なお合計とは両貯蓄率の合計を示し、それぞれの所得階級の総貯蓄率に等しい。第I分

位(10.87%対2.62%, 合計13.49%), 第II分位(12.53%対9.05%, 合計21.58%), 第III分位(13.49%対10.17%, 合計23.66%), 第IV分位(14.19%対11.86%, 合計26.05%), 第V分位(14.62%対14.98%, 合計29.60%)となっている。以上の数字のもっている意味を考えてみよう。

まず第1に、所得の高い家計ほど総貯蓄率の高いことが明らかである。この事実はわが国のみならずほとんどの国で確認されている事実でもあるので多くを語る必要はない。消費関数を $C=f(Y)$

(C : 消費, Y : 所得) の関数で定式化した場合, $\partial C/\partial Y$ が正, $\partial^2 C/\partial Y^2$ が負であることを示しているのである。

第2に, 第Ⅰ分位から第Ⅳ分位までの家計では契約的・義務的貯蓄が自由裁量の貯蓄を上まわっている。しかし, 上まわっている程度は家計の所得が高まれば高まるほど減少することが明らかである。例えば, 第Ⅰ分位では契約貯蓄が自由貯蓄の4倍程度であるが, 第Ⅳ分位ではわずかに1.2倍程度である。高所得階級である第Ⅴ分位においては, わずかではあるが自由裁量貯蓄が契約的・義務的貯蓄を上まわっていることも重要な点である。さらに加えると, 契約貯蓄率の大きさは所得階級によってさほどかわらないが, 自由裁量貯蓄率の差は所得階級によって大きく異なっていることがわかる。以上をまとめると, 契約的・義務的貯蓄と自由裁量貯蓄の対比において, 所得階級別の差は決定的に重要である。

第3に, 契約的・義務的貯蓄の中身について検討してみよう。契約貯蓄を構成するものとして, (1)保険純増, (2)土地家屋の借入金純減, (3)他の借入金の純減, (4)月賦純減, (5)掛買金純減の5種類がある。このうち前2者の比重が非常に高く, 例えば第Ⅰ分位で84% (10.87%の契約貯蓄率に対して(1)と(2)の和が9.19%), 第Ⅴ分位で91% (14.62%の契約貯蓄率に対して13.32%), となっている。保険と土地家屋による貢献が8~9割の重要性を占めていることがわかる。契約的・義務的貯蓄の大きさを決めるのは, 保険による要因と土地家屋の借入金返済によって決まるといっても過言ではない。

第4に, 保険純増と土地家屋の借入金純減のうち, どちらの要因がより重要であるかを比較してみると, 所得階級による差が影響をおよぼしている。すなわち, 保険にまつわる契約貯蓄率の大きさは, すべての所得階級において7%台であり, 所得階級によってほとんど差がない。むしろ高所得階級の方が低い貯蓄率を示しており, 生命保険は低所得階層にとってより重要な生活保障の手段となっているといえる。その原因について橘木・下野(1988, 1991)を参照のこと。ただし, 「家

計調査」を用いたここでの結果はそのことはさほど明確ではない。むしろ指摘しておきたいことは, 土地家屋の借入金返済による貯蓄率の差が所得階級に大きく依存する点である。第Ⅰ分位の1.5%に対して第Ⅴ分位では5.85%の高さになっていることからもうかがえるように, 土地家屋の借入金返済による貯蓄率は所得水準の高さによってかなり異なっている。この現象を説明する理由として, 低所得階級は住宅を購入する余裕もなく, したがって住宅ローン返済の必要もないと理解することも可能である。それに加えて, 年齢による差(例えば若年はまだ土地家屋を購入していない)とか地域による土地価格の差の影響力がこれにからんでいるといえる。高所得階級の高い貯蓄率は, 住宅購入率の高さと, 住宅ローンの返済をさほど苦勞なく行える経済状態の良好さを反映したものであると考えられる。

第5に, では土地家屋の借り入れを行っている家計に限定してデータをみるとどのようなことがいえるだろうか。図2がそれを示している。契約的・義務的貯蓄率は20%から24%あたりを示しており, 全世帯では10%から14%の貯蓄率であったのと比較して, 約10%ポイントの契約貯蓄率の増加である。住宅ローン返済を行っている人の高い貯蓄率はいわば当然のことである。住宅ローンの平均借入額が高く, したがって毎年の返済額も高額になっているからである。しかも契約的・義務的貯蓄のうち保険や住宅ローン貯蓄の占める割合は9割を超えている。住宅ローンの返済を行っている家計に関してむしろ興味を引く点は, 所得階級によって自由裁量貯蓄率に大きな差があることである。例えば第Ⅰ分位ではわずか0.02%にすぎないのに対して, 第Ⅴ分位では12.32%の高さを保持できる。全世帯ではそれぞれ2.62%と14.98%であった。住宅ローン返済中の家計のうち, 低所得階級では自由裁量貯蓄をする余裕がほとんどなくなったが, 高所得階級ではまだ相当の余裕があることがわかる。住宅ローンにコミットすることによって, 貯蓄の内容にまで踏み込むと, 所得階級によって自由裁量貯蓄行動に大きな差が生じていることを示しているのである。

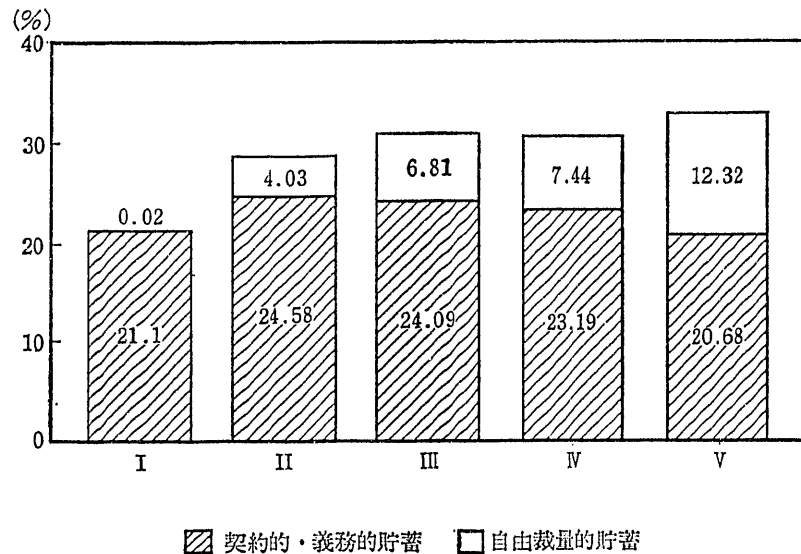


図2 所得階級別にみた契約的・義務的貯蓄と自由裁量の貯蓄
(住宅ローン返済世帯, 勤労者世帯) (平成元年度)

III-2 時系列変化について

この節では契約的・義務的貯蓄と自由裁量貯蓄を所得階級別にみてどのような時系列的変化をしてきたか検討してみる。

第1に、過去から現在までの時系列変化に注目した場合、契約的・義務的貯蓄の動きがどうであったかを調べてみよう。この研究における調査のスタートは昭和42年(1967年)である。高度成長時代の終了時期を迎えようとしている時期である。1973年のオイル・ショックによって高度成長期は終了を告げ、日本経済は安定成長期に入った時代を本稿ではカバーしている。

1967年の契約貯蓄率はすべての所得階級の平均で6%前後である。しかも所得階級によって契約貯蓄率の大きさに差はあまりない。

時系列的な変化はどうであろうか。特筆すべきことは、すべての所得階級において契約的・義務的貯蓄が上昇トレンドにあることである。わずかな変動もみられるが(特に第V分位の1974年と75年)、上昇トレンドにあったことは図1からもうかがえる。特に第IV, 第V所得階級の住宅ローンの返済による貯蓄の上昇率が顕著である。わが国貯蓄率に関して、所得階級の内容構成にまで検討の幅を拡げてみると、すべての所得階級において契約的・義務的貯蓄の上昇トレンドが確認された

ことは大きな意味がある。すなわち今後の日本経済の貯蓄率は中期的にみて契約貯蓄の上昇が続くであろうから、貯蓄率はそう急激に低下しないだろうと予想される。

ただし、この予想には2つの留保が必要である。まず、高齢化の進展の影響を大きく受ければ、負の貯蓄を行う高齢者の増加は貯蓄率の低下を招く。年齢別の貯蓄率と契約貯蓄の関係については後に検討する。次に、契約貯蓄の伸びに貢献した住宅ローンの動向であるが、Tachibanaki (1991)によると、日本の社会は中長期的には遺産の授受による住宅購入が増加して、住宅ローンにコミットする人の割合が減少し、かつその借入額も減少するのではないかと予想される。もしそれが事実であるとすれば、契約的・義務的貯蓄の占める比率は減少傾向に転じているかもしれない。

以上のことと関連することであるが、契約的・義務的貯蓄率と比較して自由裁量貯蓄はかなり大きな変動を示している。特にこの研究で調査した期間のうち、前半の期間(すなわち1967年から1977年位までの約10年間)において、その変動幅が大きいのが目立つ。自由裁量貯蓄率の変動が大きいことの理由は自明と考えられるので、ここでは多くを語らない。さらに重要なことは、所得階級別に自由裁量貯蓄の変動をみてみると、高所得

階級よりも低所得階級に変動幅が大きいことが示されている。この理由を探究することは経済学的にも興味のある点である。一般に高所得階級の所得変動率の方が低所得階級のそれよりも大きいと考えられ、したがって自由裁量貯蓄の変動率も同様のことがいえるものと想像される。しかし、自由裁量貯蓄に関するデータはその逆を示している。何故だろうか。ここで契約的・義務的貯蓄率とのかかわりが意味をもってくる。すなわち、家計は契約貯蓄額は変更不可能なので貯蓄額の決定に際して所与のものとみなす。すなわち、所得の変動があっても契約的・義務的貯蓄は変更できないので、自由裁量貯蓄の変動によって対処しようとする。低所得者にとってはたとえ所得の変動幅は小さくとも、自由裁量貯蓄にまわせる額はそれ以上に変動することとなる。

逆に高所得階級の場合には、自由裁量貯蓄を「貯蓄マイナス契約貯蓄の残余」ととらえる発想はさほどなく、契約貯蓄と無関係に自由貯蓄を決定している可能性もある。以上の解釈はまだ試論の域を超えるものではなく、もっと厳密に経済学的、統計学的に研究を行うべき課題といえる。

次に、1967年時点では自由裁量貯蓄率が契約的貯蓄率を上まわっていたのであるが、現時点では第Ⅰ分位から第Ⅳ分位のすべての階級において逆のことがいえる。いつの時期にその逆転が起ころい、そしてその逆転の理由をさぐってみる必要がある。まず逆転の時期を明らかにしてみよう。

第Ⅰ分位に関しては1976年に契約的・義務的貯蓄が自由裁量的貯蓄を上まわったことをデータは示している。第Ⅱ分位では1980年、第Ⅲ分位では1981年、第Ⅳ分位では逆転が1982年に起きたことがわかる。ついでながら第Ⅴ分位では1984年に逆転があったが、すぐに元に戻り、今でも自由裁量貯蓄が契約貯蓄を上まわっている。ここで明らかなのは所得階級が低くなればなるほど、契約的・義務的貯蓄が自由裁量的貯蓄を上まわる時期が古いのである。言い換えれば逆転の発生する時期が早く到来しているのである。

もう少し契約貯蓄の中身を絞って、保険と土地住宅に関する契約的・義務的貯蓄について調べて

みよう。保険と土地住宅による契約貯蓄が自由裁量貯蓄を上まわる時期は、第Ⅰ分位で1977年、第Ⅱ分位で1981年、第Ⅲ分位で1982年以降であるが、再逆転も何度か起きている。第Ⅳ分位で1983年であるが、当然のことながら第Ⅴ分位では逆転は起きていない。

以上2つの貯蓄率からみて契約的・義務的貯蓄が自由裁量的貯蓄をいつの時期に上まわったか調べたが、それが何故発生したかを簡単に述べてみよう。まず第1に、この時期に相前後して保険と住宅土地に関して次のような変化があったことを知る必要がある。保険に関していえば、1970年代前半において生命保険に新商品の開発と、生保会社の強力な販売促進があったのである。これによって生保需要が高まり、保険純増による契約貯蓄の増加があった可能性がある。同様に1970年代後半に個人年金の登場と保険料支払総額のアップがみられ、この両者が保険純増に貢献した時期もあることを付け加えておこう。しかし、この2つの理由はさほど強力とはいえない。

保険に関して忘れてならないことに、インフレの影響がある。1973年と1974年は第1次オイル・ショックの時期でもある。ついでに言えば、1977年から1978年も第2次オイル・ショックを経験している。この両時期に生保にまつわる貯蓄が増大していることは、偶然であるかもしれないが、インフレ自体が生保需要を増大させているかもしれないことを示唆している。一般に物価上昇と生保需要の関係には次のような2つの現象が予想される。一方は、保険は原則インフレ・ヘッジがされないため、物価上昇によって保険の実質価値は減少し、その減少を嫌って生保に加入することを控えるという考え方である。他方は、インフレによる実質価値の目減りを補償する目的のため、以前にも増して生保に加入するという行動をとる人もいるとする考え方である。

わが国における実証研究、例えば中馬・伊藤(1991)によると、石油ショックの影響は保障性生保の需要を減退させ、貯蓄性生保の需要を増大させていたと結論づけられている。本研究で採用している生命保険の中心は保障性の強いものを念

頭においているので、インフレの効果は保険純増を減少させる方向に働いていたと理解すべきであろう。したがって、2度のオイル・ショック時期の頃に保険にまつわる契約貯蓄が上昇したのは、前2者の考え方のうち後者の考え方を有力とみなす必要性を示す。

次に、土地家屋にまつわる契約的・義務的貯蓄に目を転じてみよう。まず1973年前後は第1回の土地価格上昇時期であり、土地と住宅購入価格が上昇した時期でもある。したがって住宅ローン契約額も高額化し、年間ローン返済額も上昇したと考えられる。このことは土地家屋にまつわる契約貯蓄の額を増加させる方向に働く。もうひとつ住宅ローンの返済額を決定する要因として住宅ローンの金利がある。住宅ローンの金利は長い期間固定化されていたので、金利の要因が住宅ローンの返済額に大きな変動を与えたとは考えにくい。したがって、住宅ローン返済による契約的・義務的貯蓄が増加した重要な原因は、住宅需要の増加と土地価格の上昇にあると考えられる。

土地価格の急騰は数年前にもう一度経験した。特に東京・大阪・名古屋を中心にした大都市圏で発生した。この土地価格の急騰はやや沈静化し、所によってはやや下降気味な面もみられるが、依然として高水準であることに違いはない。土地価格が高くなりすぎて、かなりの日本人が大都市を中心にして住宅保有をあきらめはじめている。こういう人達は住宅購入の頭金準備、あるいは住宅ローンの返済による貯蓄を行わず、住宅にまつわる契約的・義務的貯蓄率が低下の傾向を示す可能性が高い。しかも既に述べたように世代間の資産移転に極めて重要な役割を演じるようになった遺産の存在によって、わが国の土地家屋の購入の多くの部分が遺産を通じて行われており、住宅ローンが住宅購入に果たす役割の減少傾向に拍車をかけているといえる。以上をまとめると、土地価格の下降が発生しない限り、土地家屋にまつわる契約的・義務的貯蓄率は今後低下する可能性が高い。

最後に住宅ローンに関係して「借り入れ制約」が貯蓄に与える効果について一言しておこう。まず日本経済において、借金によって耐久財（土地

住宅を含めて）を購入するという習慣とそれを可能にする借入金の制度は、ここ最近20年から30年にかけてやっと定着してきたものである。それ以前は日本では借り入れ制約が強い国であったといえる。制約があったというよりも借金による耐久財購入が習慣化されていなかったといえる。徐々に借り入れ制約が緩和され、したがって土地家屋にまつわる契約的・義務的貯蓄のウェイトが高まってきたことを強調しておこう。しかし借り入れ制約の強いことは低貯蓄率を意味せず、むしろ高貯蓄のひとつの原因にもなりうるものである。一例をあげれば、住宅ローン制度が借り入れ制約の強いことによってうまく機能していない場合、住宅購入のために高い貯蓄額を準備する必要がある。逆に借り入れ制約のない場合、アメリカでみられたように人々が耐久財や住宅の過剰購入に走ることもあり、一時的にしろ過剰消費、過少貯蓄をもたらす原因にもなるのである。

以上をまとめると、借り入れ制約の強さは、第一義的には貯蓄のうち契約的・義務的貯蓄の占めるウェイトに大きく影響を与えるものであり、副次的には貯蓄率の水準自体にも影響を与えるものである。

時系列変化に関して、どの時期にどの要因（すなわち保険か土地家屋）が契約的・義務的貯蓄として重要であったかをみるために、簡単に貢献度を計算してみた。図3は1970年から1989年まで、5年きざみで所得階級別に契約的・義務的貯蓄の増加分を100として、保険と土地家屋がそれぞれどれだけのシェアを占めているかを示したものである。ただし、5年間のうち増加分の最も高い年と最も低い年の数字を選んだものである。保険と土地家屋以外にも契約貯蓄を構成している項目（例えば月賦純減、等々）があるし、項目によっては負のものもあるので、保険と土地家屋の合計が100を超したり、100に満たない場合があることに留意されたい。

この図から得られることを簡単にまとめると次のようになろう。第1に、契約的・義務的貯蓄を構成している保険と土地家屋のうちのどちらのウェイトがより重要であるかをみた場合、時期によ

図 3—(1) 所得階級別にみた契約的・義務的貯蓄に占める保険と土地家屋の割合 (%)

	1970(昭和45)	1975(昭和50)	1980(昭和55)	1985(昭和60)	1989(平成元)
I 保険／契約貯蓄	70.42	54.31	60.72	78.34	70.7
土地家屋／契約貯蓄	0.78	9.69	15.95	5.09	13.82
II 保険／契約貯蓄	67.84	49.91	64.35	66.7	56.96
土地家屋／契約貯蓄	-5.22	15.05	15.26	18.86	29.79
III 保険／契約貯蓄	62.05	54.19	53.44	51.79	54.58
土地家屋／契約貯蓄	1.71	11.45	28.65	35.31	35.43
IV 保険／契約貯蓄	66.54	47.53	58.05	49.03	51.57
土地家屋／契約貯蓄	12.41	17.59	23.54	40.68	40.6
V 保険／契約貯蓄	55.26	95.55	50.99	49.37	51.08
土地家屋／契約貯蓄	9.5	35.71	33.5	40.15	40.02

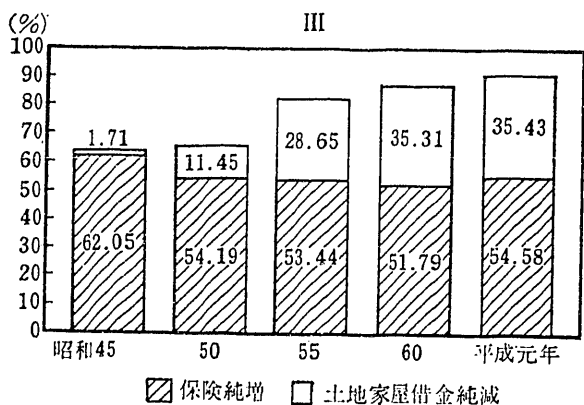
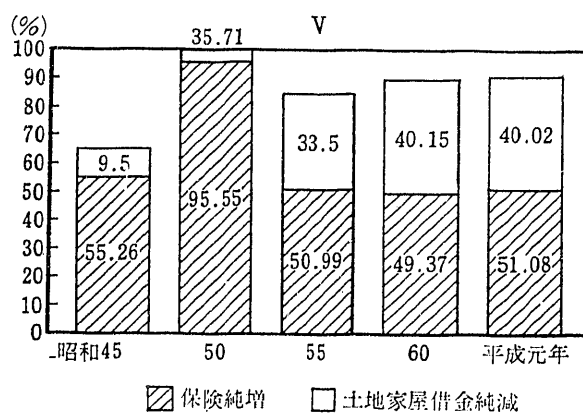
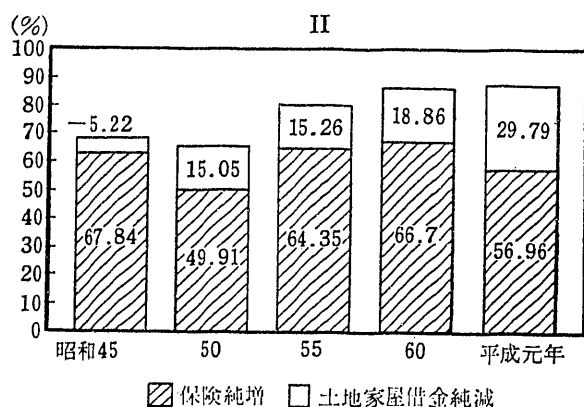
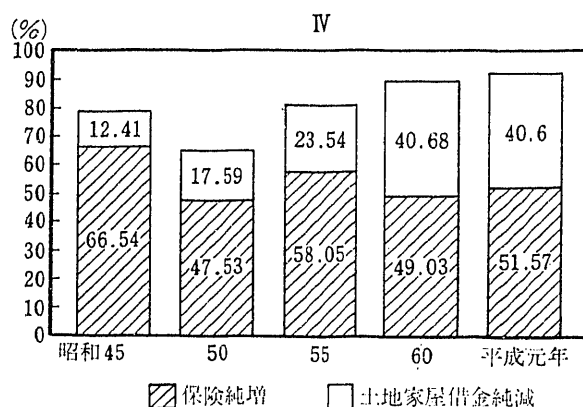
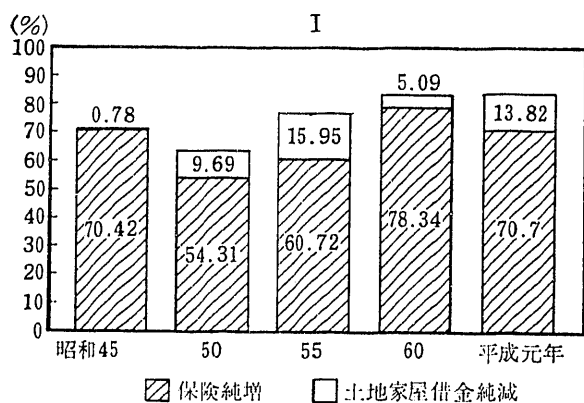


図 3—(2) 所得階級別にみた契約的・義務的貯蓄に占める保険と土地家屋の割合

って、そして所得階級によって非常に差があり、系統的になんらかのパターンがあるということを主張することは困難である。しかし、多少の例外時期を除けば、土地家屋の要因のウェイトの方が、保険のウェイトよりも高いことがわかる。

IV 年齢階級別にみた契約的・義務的貯蓄と自由裁量的貯蓄

IV-1 現 状

年齢別に契約貯蓄と自由貯蓄の相違を調べるとは、マクロの貯蓄率を説明する理論として有力な「ライフサイクル貯蓄仮説」と密接な関係がある。さらにその仮説からの帰結が契約貯蓄と自由貯蓄の両者に対してどのように配分されるかという問題を調べることとなる。「ライフサイクル貯蓄仮説」をここで解説する必要はないが、この仮説は人生の諸現象（例えば、住宅購入、勤労、引退、年金、遺産、その他）を生誕（あるいは若年）から死亡までの人生経路において消費・貯蓄の選択問題としてとりあげるものである。例えば橘木（1989）において、わが国の人々が経験する人生上の諸現象とライフ・サイクル貯蓄仮説の関係が論じられている。

ライフ・サイクル貯蓄仮説のもうひとつの論点は、はたしてこの仮説がわが国の貯蓄の動向を説明するのに適当な理論であるかという点である。多くの経済学者がこの問題に取り組み、例えば Hayashi (1986), Hayashi, Ando and Ferris (1988), Hayashi, Ito and Slemrod (1988), Tachibanaki and Shimono (1986, 1991), 等々がある。

そのコンセンサスとして、単純なライフ・サイクル貯蓄仮説は妥当しないが、遺産動機を含んだライフ・サイクル貯蓄仮説はかなりわが国の貯蓄を説明する理論として有力ではないかという合意がある。したがって、本研究においても大筋において遺産動機を含んだライフ・サイクル貯蓄仮説を念頭において、契約貯蓄と自由貯蓄の解明にあたりたいと思う。

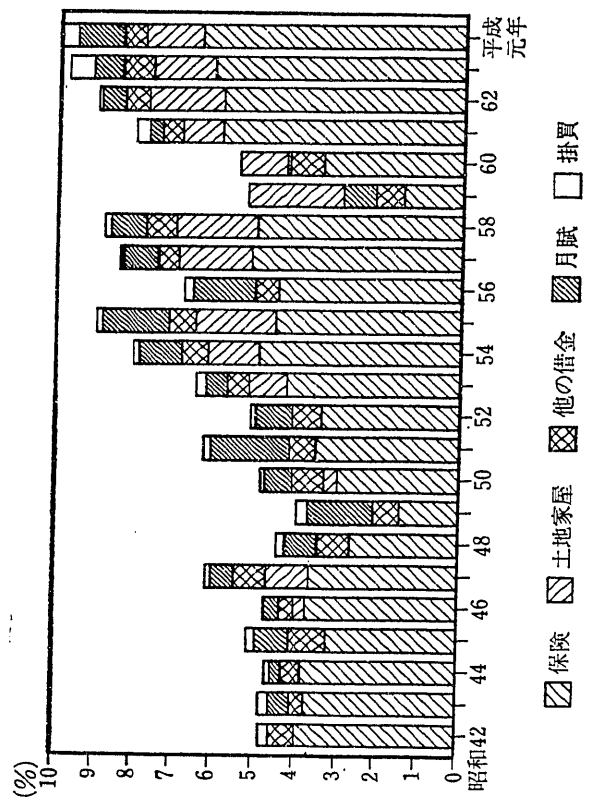
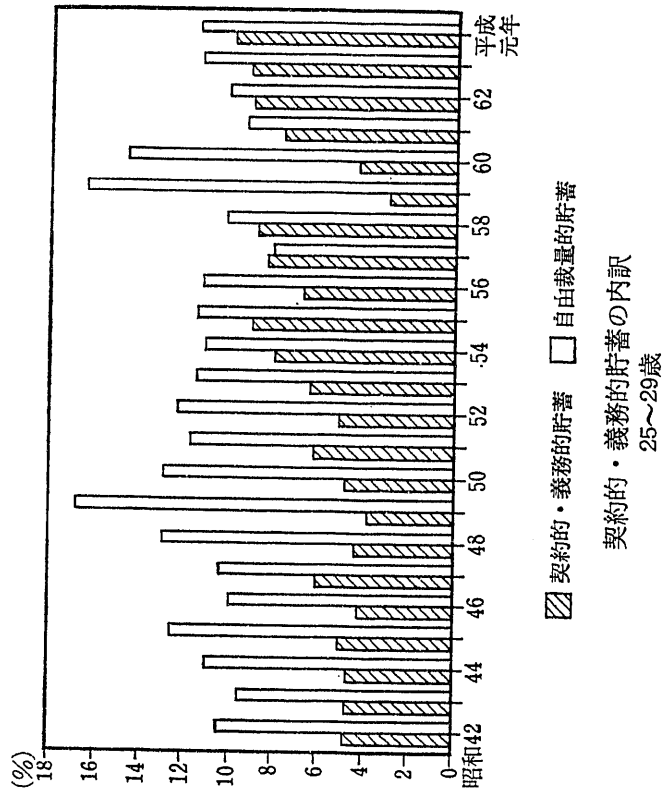
ライフ・サイクル貯蓄仮説は基本的に勤労期の所得の一部を貯蓄し、それを引退期の消費の資金

にあてるという考え方をとる。ところで、本稿では契約的・義務的貯蓄を規定するものとして土地家屋の購入と生命保険の加入、さらに耐久財の購入等を考慮の対象に入れているので、それらの人生上の諸現象が人のライフ・サイクルのどの時点で発生しているかということに格別の注意を払う必要がある。前章で明らかにされたように、契約的・義務的貯蓄のうち最も重要なものは、土地家屋と保険であった。この2者に絞ってライフ・サイクルと貯蓄の関係を明らかにしてみたい。

まず最近時点のデータを基にして、年齢階級別にみて契約的・義務的貯蓄と自由裁量的貯蓄がどういう比率で示されているかをみてみよう。図4は年齢別に貯蓄の変動を示したものである。まず第1に、20代と30代前半の若年層についていえることは、自由裁量貯蓄が契約的・義務的貯蓄を上まわっている点である。1989年の数字でみると、25～29歳において前者が11.41%であるのに対して後者は9.8%, 30～34歳においてそれぞれ13.64%, 10.95%である。この世代はまだ生命保険の加入に関して、所得が低いことによって生保加入額に制約がかかるかもしれない。さらに土地住宅の購入も一部の人を除いてまだなされていないことが、契約的・義務的貯蓄が少ないことの理由となっている。わが国の家計の住宅購入年齢については橘木（1990）, Tachibanaki and Shimono (1986) 参照。特に、土地家屋にまつわる契約的・義務的貯蓄率は25～29歳で1.4%, 30～34歳で2.27% というように非常に低い数字であり、土地家屋にまつわる貯蓄の少ないことが、これらの世代の契約貯蓄率の低いことの最大要因である。ちなみに保険純増による貯蓄率は25～29歳で6.33%, 30～34歳で7.32%という数字が示されており、他の世代（40代と50代）と比較してほとんど差がなく、保険にまつわる契約的・義務的貯蓄率は年齢別にみてさほど差のないことが特筆されよう。どの年代においても日本人は保険を好んでいるのである。

第2に、30代後半から50代後半までの世代について調べてみよう。これらの世代で特徴的なことは、契約的・義務的貯蓄率が自由裁量的貯蓄率を上まわっていることである。契約貯蓄率の大きさ

世帯主の年齢階級別
25～29歳



世帯主の年齢階級別
～24歳

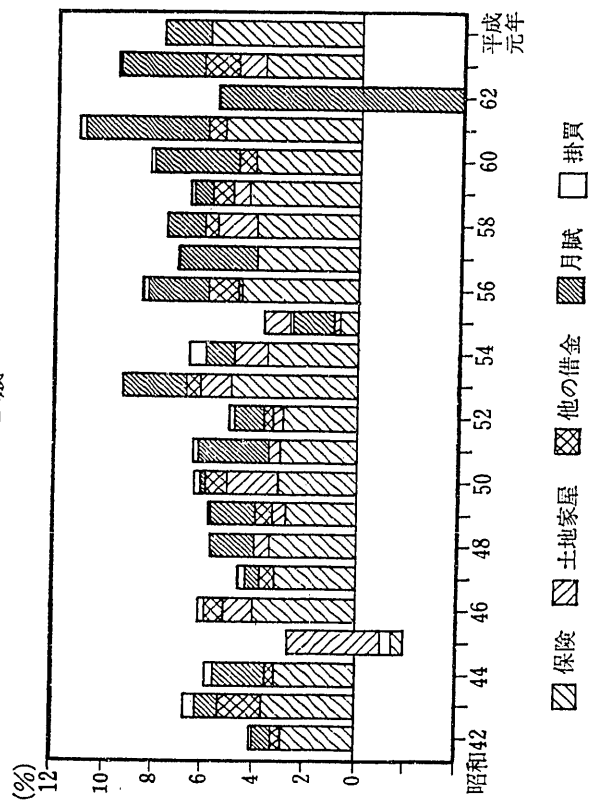
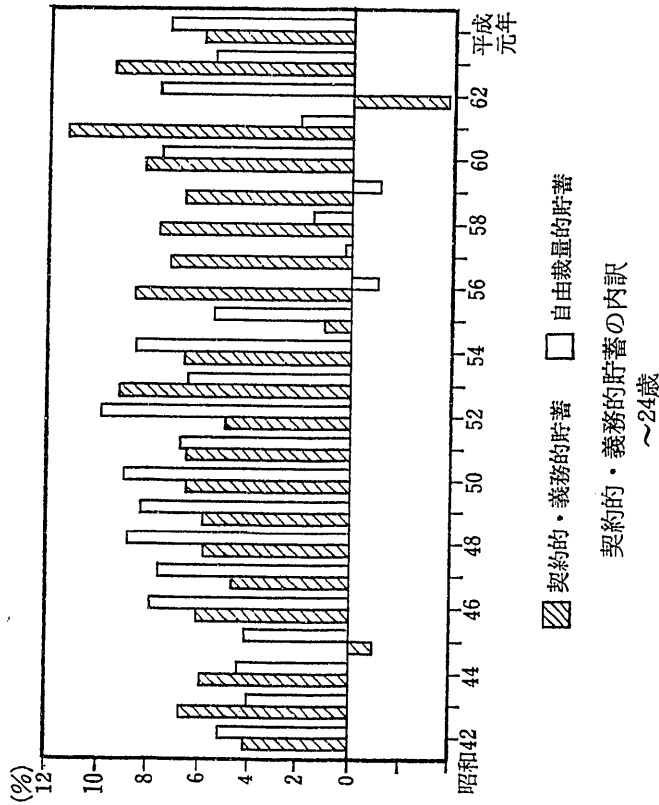


図 4—(1)

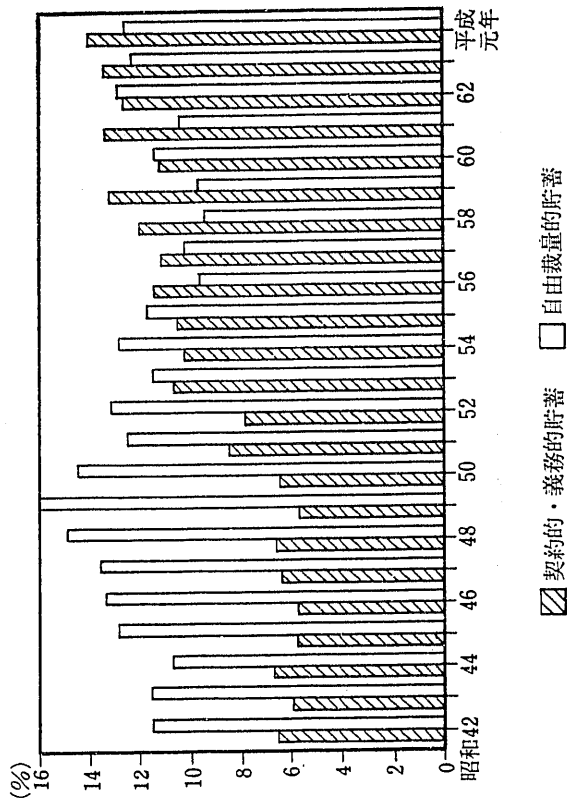
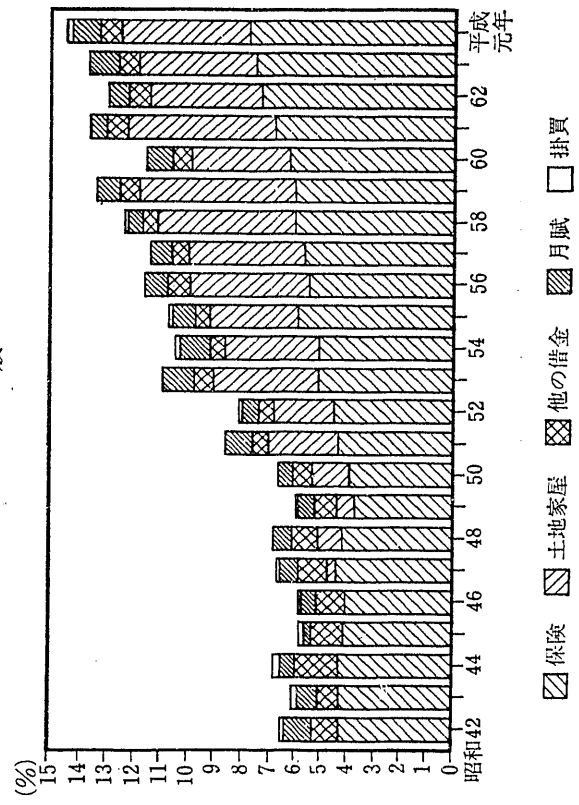
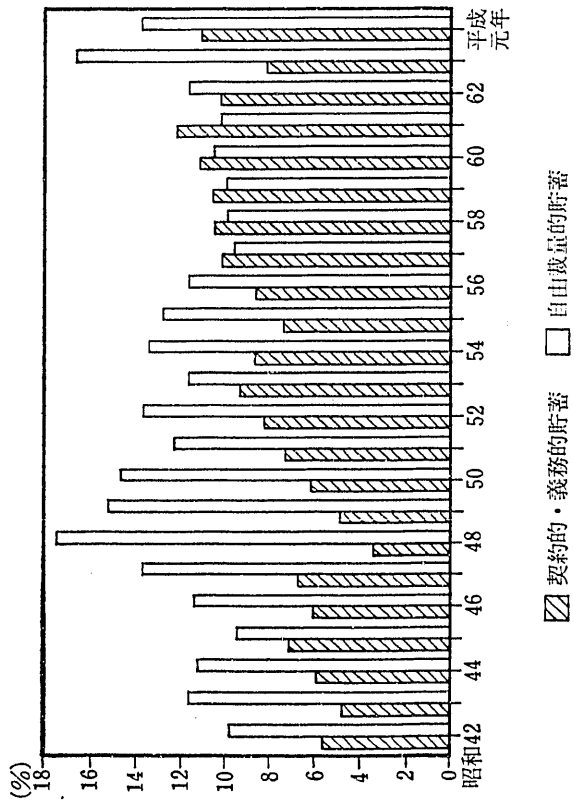
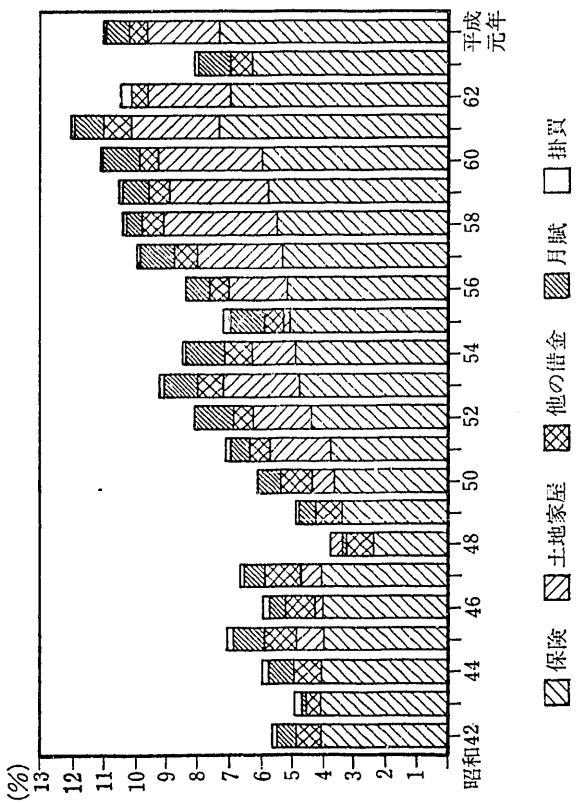
世帯主の年齢階級別
35～39歳契約的・義務的貯蓄の内訳
35～39歳世帯主の年齢階級別
30～34歳契約的・義務的貯蓄の内訳
30～34歳

図 4—(2)

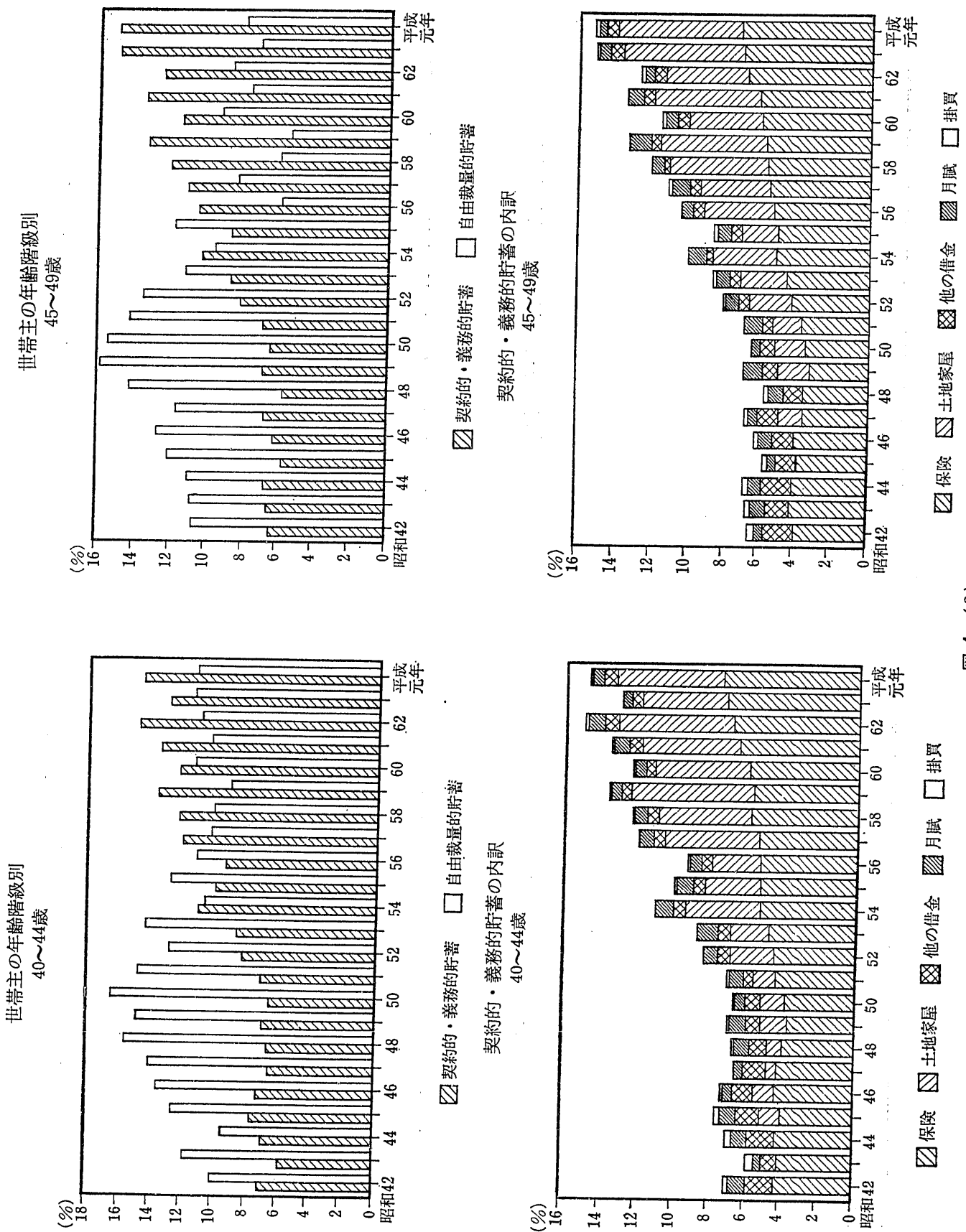
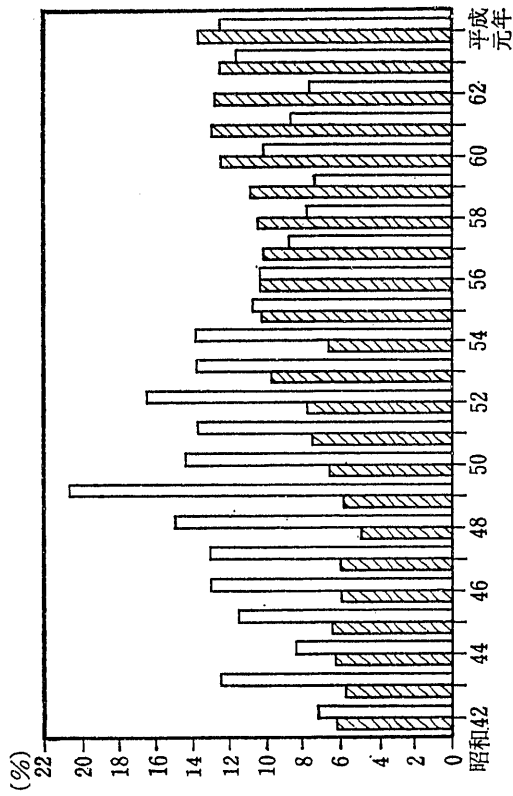


図 4—(3)

世帯主の年齢階級別
55～59歳



世帯主の年齢階級別
50～54歳

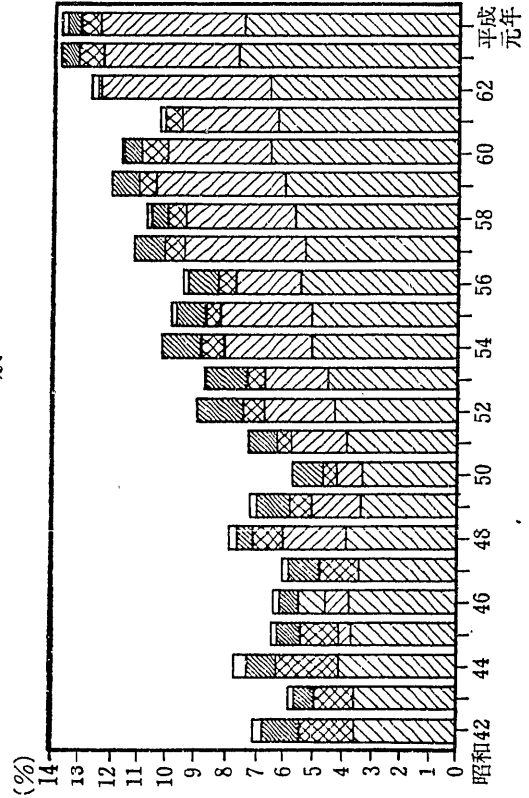
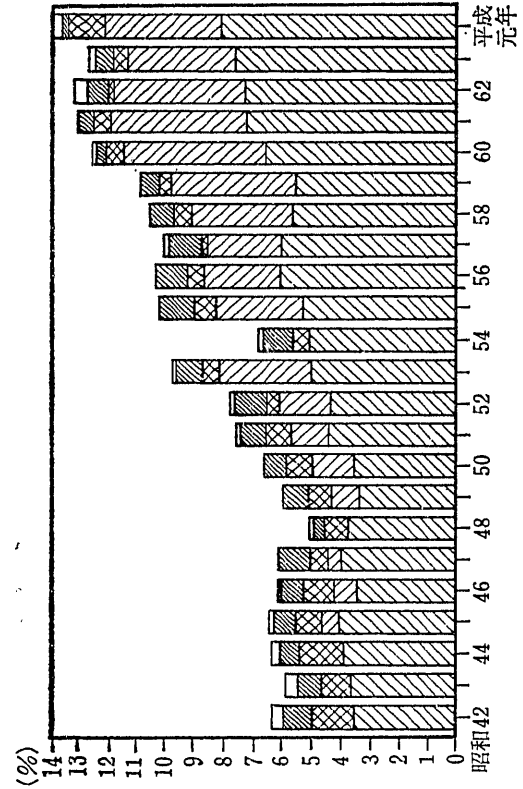
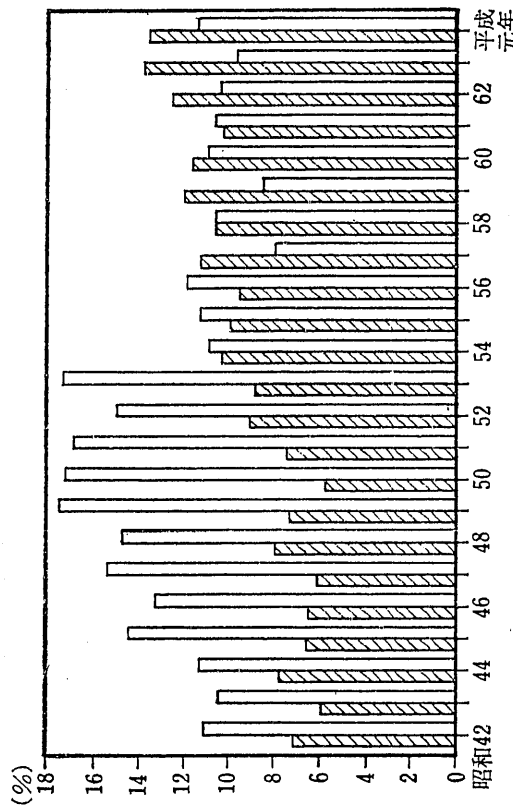


図 4—(4)

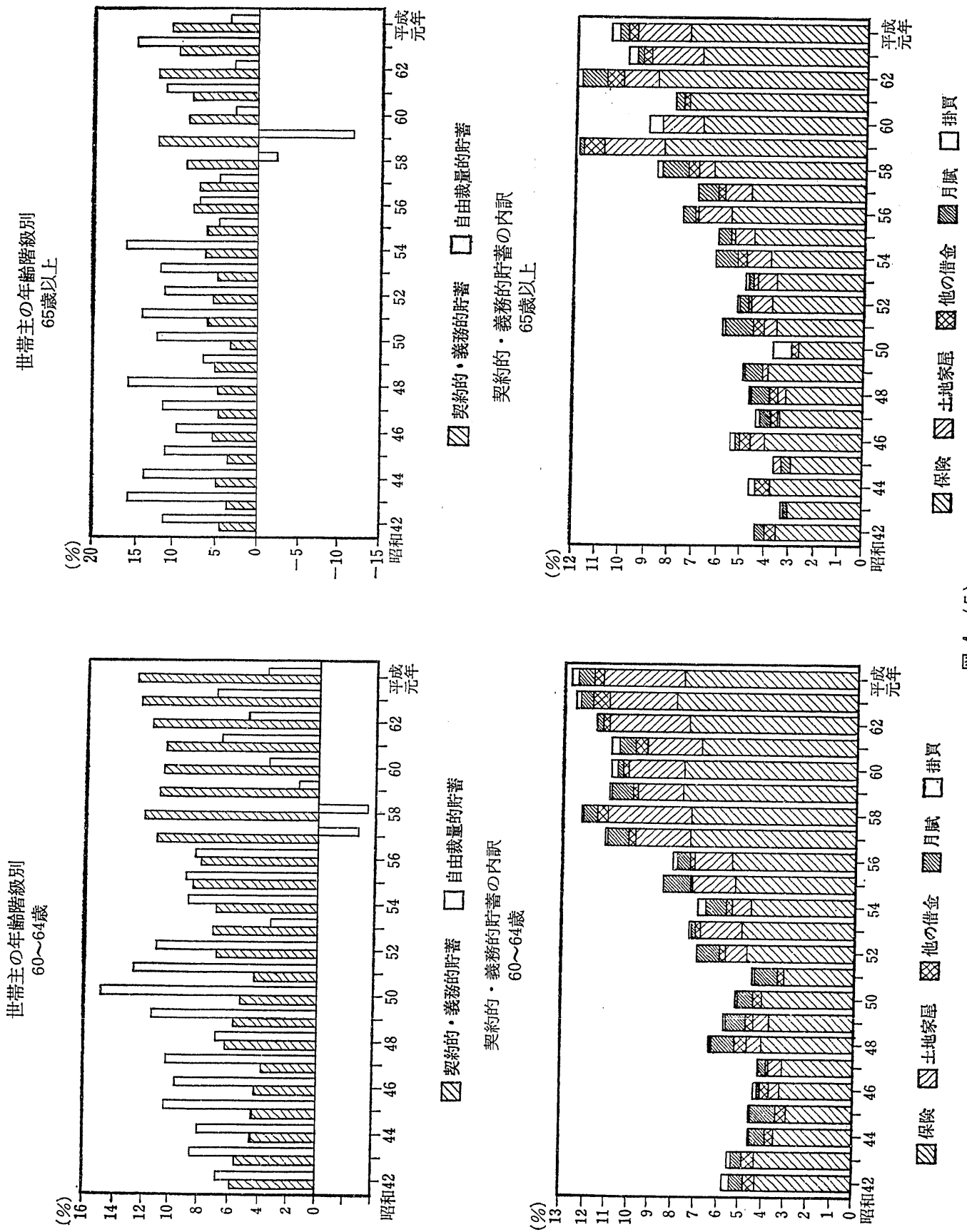


図 4—(5)

年齢階級別にみた契約的・義務的貯蓄と自由裁量の貯蓄
(ローン保有世帯、勤労者) (1989年)

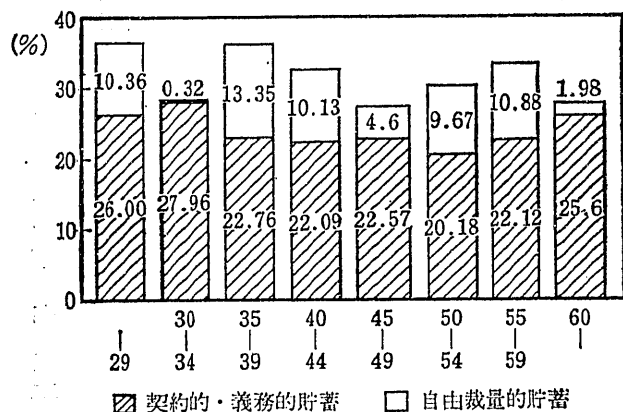


図 5

はこの年代は13%から14%の数字であり、非常に高い契約的・義務的貯蓄率であるといえる。

45～49歳にいたっては、契約貯蓄率が14.95%であるのに対して、自由裁量貯蓄は7.89%であり2倍前後の開きがある。何故この世代で契約的・義務的貯蓄率がこれほど高いかを説明することは容易である。すなわち日本人の人生における最大の買い物である土地住宅の購入による借入金の返済が多額であることによってもたらされている。40～44歳で住宅にまつわる貯蓄率が5.81%，45～49歳で6.87%という数字になっており、非常に高い貯蓄率になっていることがわかる。

上のことを確認するために、「家計調査」のサンプルのうち住宅ローン返済中の家計に限定して契約的・義務的貯蓄と自由裁量貯蓄の比較を行ってみよう。図5はそれを示したものである。その数字によると、29歳未満から60歳以上のすべての年齢階級において、契約的・義務的貯蓄率が20%以上を示しており、平均でも24%前後であるという事実から判断して、住宅ローンの返済による貯蓄のシェアがいかに高いかが明らかである。ここで面白い点は、先ほどの全家計のサンプルでは契約貯蓄率が年齢によってかなり高低に差があったが、サンプルを住宅ローン返済中の世帯に限定すると、年齢によって契約貯蓄率にそれほどの差がないことがわかる。そのサンプルによる差が生じた原因は、全家計のサンプルでは住宅を購入した家計と購入していない双方のサンプルが混合して

いたが、住宅ローン返済中の家計はいうまでもなく全サンプルが住宅を購入した家計であるからである。

第3に、60歳を超える年代について述べてみよう。「家計調査」はこの世代について引退しているのか、現役で働いているかの区別がはっきりせず、勤労者という限りここでのサンプルは全員が働いていると理解すべきである。60代を超えると契約的・義務的貯蓄率は低下傾向を示す。理由は簡単で、保険料の拠出が終了する年代であるし、住宅ローンの返済も完了する年代であるからである。しかし低下とはいえ、まだ10%を超える契約貯蓄率の高さであって、かなり多くの高齢者がまだ契約貯蓄にコミットしていることを示している。それよりも興味を引く事実、60代を超えると自由裁量の貯蓄率が3%台に急降下する点である。この世代になると引退間近なのでライフ・サイクル貯蓄仮説の教えるところによって負の貯蓄（すなわち資産の取り崩し）を行う家計がでてくることが、急降下の原因であると考えられる。しかし、正の自由裁量貯蓄を行っている家計も存在するわけで、単純なライフ・サイクル貯蓄に妥当しない家計がいることもこのデータは示している。

さらにこの年代は10%を超える契約貯蓄も続けていることからして、この貯蓄の原因となっている住宅と生命保険は、親の死後遺産として子供に残される可能性の高いことを示している。ここで遺産動機を含んだライフ・サイクル貯蓄仮説の現実妥当性が高いことを、家計調査は支持しているとみなすことができる。

生命保険について一言述べておくと、わが国では生命保険が遺産贈与の手段のひとつである。そしてごく最近では相続税対策の手段のひとつとして利用されるケースが多くなってきている。これは先ほど検証したように、保険にまつわる契約貯蓄率が50歳を超えしかも60歳代になっても7～8%の高い数字を示していることからもうかがえる。この年代は医療保険の需要が高いことも保険にまつわる契約貯蓄率の高いひとつの理由になっているし、若年や中年のときに契約した保険がこの年代まで続いている可能性もある。しかし、この年代

において生保の契約貯蓄率が高いことの大きな理由は、遺産ないし相続税対策としての生命保険需要を認める必要がある。そのことはわが国における遺産動機を含んだライフ・サイクル貯蓄仮説を保険の側面からみても現実妥当性の高い仮説であるということができる。

IV-2 時系列的変化について

年代別にみて、契約的・義務的貯蓄が過去から現在に至るまでどのような変遷をたどってきたかを簡単にみてみよう。前節において所得階級別にみて、おのおのの貯蓄率がどのような時系列変化をしてきたか検討してみたが、年代別にみたことと所得階級別にみたことと、さほど大差のない結果が得られているのでここでは詳しく論じることとを避けて、結果のみを簡単に述べることにする。第1に、すべての年代に共通していえることは、契約的・義務的貯蓄のうち、保険にまつわる貯蓄がほぼコンスタントに上昇していることである。ここでも日本人がすべての年齢に共通して、保険の需要が高まっていることがわかる。第2に、契約的・義務的貯蓄のうち、土地家屋にまつわる貯蓄よりも保険にまつわる貯蓄の方が常に高い額を示している。これはほぼすべての年代において共通である。わが国における契約的・義務的貯蓄で最も重要なものは、意外にも保険にまつわる契約貯蓄であったと結論づけられるのである。ただし、30代後半、40歳代、50歳代を中心にして、1980年代になって土地家屋にまつわる契約貯蓄が保険にまつわる契約貯蓄に肉薄してきており、現在では中・高年層において甲乙つけ難いほどの貯蓄率になっていることも指摘しておきたい。

契約的・義務的貯蓄率と自由裁量貯蓄率を比較してみると、次のようなことが明らかである。第1に、自由裁量貯蓄率の変動率の方が、契約貯蓄率の変動率よりもはるかに大きいことがわかる。特に1970年代においてそれが顕著であった。第2に、30代後半とそれより年をとった世代について関していうと、契約的・義務的貯蓄率が自由契約貯蓄率を上まわる時期がある。それは35～39歳で1980年頃、40～44歳で1981年前後、45～49歳で

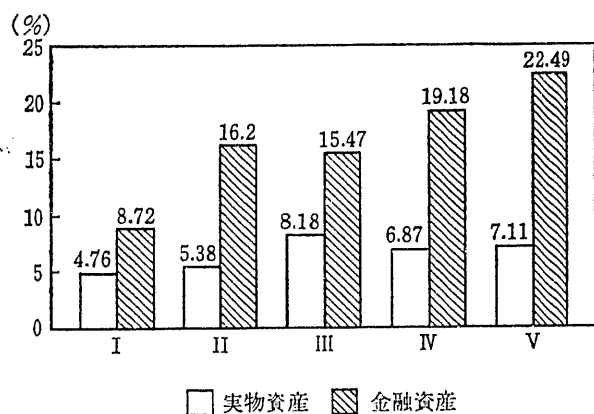
1980年前後、50～54歳で1981年頃、55～59歳で1981年頃となっている。1980年から81年頃にかけて多くの年代において契約貯蓄率が自由貯蓄率を上まわるようになっている。そしてそれ以降は自由裁量貯蓄の減少トレンドであるのに対して、契約貯蓄の方は増加トレンドにあることが図によって明らかである。

V 実物資産増加か、それとも金融資産増加のための貯蓄か

この節ではわが国の貯蓄が実物資産増加を目的としたものであるか、それとも金融資産増加を目的としたものであるか、「家計調査」を用いて検証される。「家計調査」によると、貯蓄の中身のうち、(2)土地家屋の借入金純減、(4)月賦純減、(5)掛買金純減、(8)財産純増、の4者は実物資産(土地家屋、耐久財、物品等)の購入によって生じる貯蓄であると考えられる。したがってこの4者を合計したものを実物資産保有動機に基づく貯蓄とみなす。一方、金融資産保有動機に基づく貯蓄は、(1)保険純増、(3)他の借入金純減、(6)貯金純増、(7)有価証券購入、の4者であると考えられる。この実物資産保有動機に基づく貯蓄と金融資産保有動機に基づく貯蓄を比較してみるのが本節の課題である。

これを所得階級別と年齢階級別に検討し、かつ時系列変化も調べてみよう。わが国の経済はストック経済に向かっているといわれる。本節ではその傾向が資産の保有動機とどう結びつくかデータをを用いて検証してみたい。

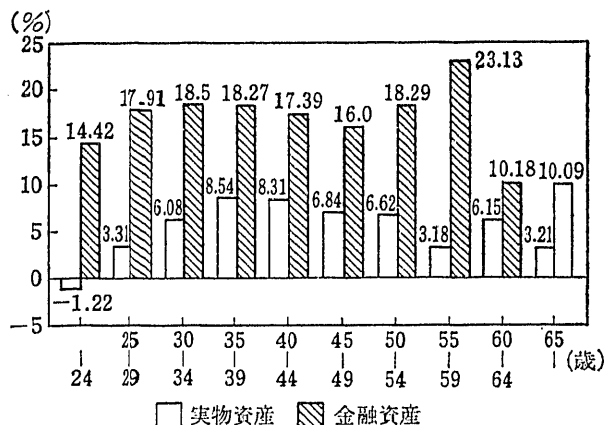
図6の数字は実物資産保有動機による貯蓄額と金融資産保有動機による貯蓄額と、その合計に対する実物資産動機保有の貯蓄比率を示したものである。最近時点のデータ(1989年)によって所得階級別に、実物資産保有動機の比率をみてみよう。全標本を用いたものによると第I分位で0.35、第II分位で0.25、第III分位で0.35、第IV分位で0.26、第V分位で0.24となっている。ストック経済化といわれているわりには、すべての所得階級において2割から3割強の比率でさほど高い比率ではない。

所得階級別にみた実物資産と金融資産、
および実物資産の割合(1989年)

<実物資産の割合>

—(実物資産)/(実物資産)+(金融資産)—

I	II	III	IV	V
0.35	0.25	0.35	0.26	0.24

年齢階級別にみた実物資産と金融資産、
および実物資産の割合(1989年)

<実物資産の割合>

—(実物資産)/(実物資産)+(金融資産)—

~24	25~29	30~34	35~39	40~44
-0.09	0.16	0.25	0.32	0.32
45~49	50~54	55~59	60~64	65~
0.3	0.27	0.12	0.34	0.24

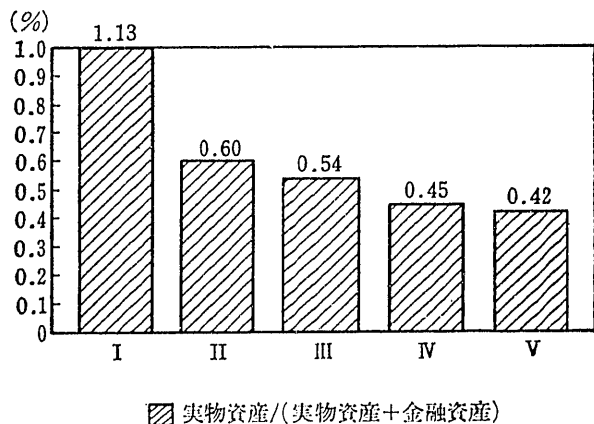
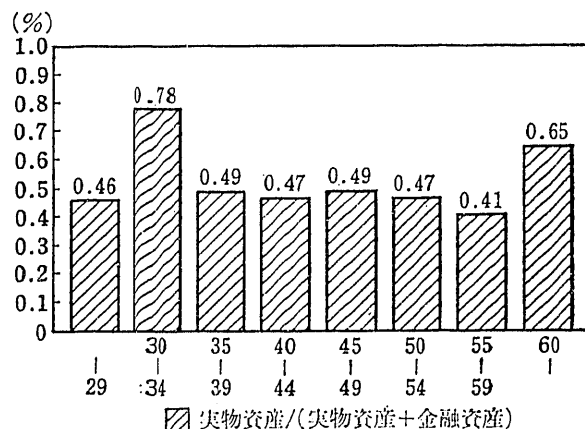
資産に占める実物資産の割合(1989年)
(ローン保有世帯、勤労者)資産に占める実物資産の割合(1989年)
(ローン保有世帯、勤労者)

図 6

金融資産保有動機によって貯蓄を行っている家計が多く、合計に対する比率は7割から8割で圧倒的な数字である。わが国では平均でみると現在でも、金融資産保有動機に基づいて貯蓄を行っているといっても過言ではない。

ところで、サンプルを住宅ローン返済中の家計に限定すると、結果は相当異なったものになる。すなわち、第I分位で1.13、第II分位で0.60、第

III分位で0.54、第IV分位で0.45、第V分位で0.42という比率になる。第I分位で数字が1.0より大きいのは、この階級で金融資産動機が負であることによる。この比率は全サンプルの数字よりもはるかに高く、住宅ローン返済中の家計は全貯蓄のうち実物資産保有動機の比率が非常に高い結果が示されている。興味を引く点は、低所得階級ほどその比率が高く、高所得階級になればその比率は

徐々に低くなる。高所得階級はたとえ住宅ローンをかかえていても、金融資産を多く保有したいという余裕があるが、低所得階級にはその余裕のないことを物語っているのである。もうひとつの興味を引く点は、住宅ローン返済中の家計であっても、契約的・義務的貯蓄のうち保険にまつわる貯蓄率は7~8%の大きさを示している点である。たとえ住宅ローンの返済中で家計は苦しくとも、全サンプルでみた保険にまつわる貯蓄率の大きさに差がないということは、保険を重要と思っている日本人の特色を物語っており、非常に興味深い。それに関して類推できることは、債務者の死亡によって住宅ローンの返済ができなくなることを恐れて、危険回避的な目的のため生保に加入するということがかなり貢献していることも忘れてはならない。

次に年齢別に実物資産保有動機による貯蓄率をみてみよう。平均して0.40~0.50の数字になっているが、30~34歳と60歳以上が0.78と0.65と突出して大きな値になっている。30~34歳の数字が高いことはこの年代に土地家屋の購入が増加してくるということと関係があるが、60歳以上の高齢者においても高い値を示している理由は明らかではない。

最後に、実物資産保有動機と金融資産保有動機の時系列的な変化をみてみよう。この変化は所得階級別や年齢別にみてもさほど差はないので、所得階級別や年齢別の差に注目しない。一般的な傾向だけを述べておくと次のようになる。1960年代後半から1970年代の半ばまでは、実物資産保有動機による貯蓄は低い水準にあった。しかし、1970年代の後半から1980年代の前半と半ばの時期にその水準は高いものとなった。この時期に日本人が土地や家屋の購入に熱心であったことがうかがえる。そして1980年代後半になってその比率がピークに達したことは、この時期に土地の価格が急騰したことが寄与している。しかしその後比率は低下に向かっているが、土地の価格が高くなりすぎた結果、一部の日本人が土地家屋の購入をあきらめはじめたことが原因になっているのではないかと考えられる。

VI ま と め

本研究で得られた結果をまとめると次のようになる。第1に、貯蓄を契約的・義務的貯蓄と自由裁量的貯蓄にわけた場合、過去二十数年間にわたって前者の伸びが大きい。過去においては後者が前者を上まわっていたが、現在は逆転が起きている。所得階級別にみると、契約的・義務的貯蓄が自由裁量的貯蓄を上まわっているのは第I分位から第IV分位までである。しかもその上まわりの程度は所得階級によってかなり異なる。最高所得階級の第V分位のみ自由裁量貯蓄が契約的・義務的貯蓄を上まわっている。第2に、契約的・義務的貯蓄のうち圧倒的なシェアを占めているのは保険と土地家屋にまつわる貯蓄であり、前者の方がより重要な地位を示している。保険にまつわる貯蓄は所得階級による差がなく、平均して7~8%の貯蓄率であるが、土地住宅にまつわる貯蓄は所得階級によって相当異なる。すなわち高所得階級の貯蓄率の方が低所得階級よりも土地住宅に関していえば高いのである。自由裁量貯蓄についても同様のことがいえる。住宅ローン返済中の家計に限っていえば、以上のことはより鮮明にあらわれている。低所得階級で住宅ローン返済中の家計は、自由裁量貯蓄がゼロに近いことも特筆されてよい。第3に、年齢別に契約的・義務的貯蓄と自由裁量貯蓄をみると、わが国において遺産動機を含んだライフ・サイクル貯蓄仮説の成立する可能性の高いことが確認された。第4に、貯蓄を実物資産保有動機と金融資産保有動機にわけてみた場合、前者のウェイトが高まってきたが、最近に至ってややその上昇傾向に歯止めがかかっている。しかし、両者の比重でみた場合には、金融資産保有動機に基づく貯蓄の方が実物資産のそれよりも高いということがわかる。わが国はストック経済化に向かっているといわれるが、その中身を資産保有動機の観点からみると実物資産保有動機によるストック経済化というよりも、金融資産保有動機によるストック経済化がより重要であるといえてよい。

以上本研究でわかった事実の経済的意味を最後

に述べてみよう。第1に、契約的・義務的貯蓄率のウェイトが高まったということは、この貯蓄率の変動幅が小さいだけに、全体でみた貯蓄率の変動幅が小さくなる傾向があることを示唆している。貯蓄率の変化率が小さくなるということは、消費性向の変化率も小さくなることを意味し、マクロ経済への影響は大きい。すなわちマクロの景気調整対策の効力が小さくなる可能性がある。それに関していえることは、将来貯蓄率の予想が以前よりも容易に行われうることを示している。第2に、契約的・義務的貯蓄率を規定する要因は生保に関していえば不確実性への対処、実物資産に関していえば土地住宅需要の動きと土地価格、遺産動機の強さ、インフレ率、人口構成の変化、等々である。それらの要因が具体的にどのような経済効果があるかに関しては本文中で明らかにしたので、ここで再述することを避ける。これらの諸要因が契約的・義務的貯蓄に与える影響力の強いことを認識する必要がある。第3に、貯蓄率を問題にする際に契約的・義務的貯蓄の意義と役割を念頭におきながら議論することも肝要である。第4に、契約的・義務的貯蓄のうち、保険にまつわる貯蓄と土地家屋に関する貯蓄ではその性格がかなり異なり、したがって経済的意味も異なることを認識する必要がある。

* 本稿は、(財)生命保険文化センターの研究助成を受けてなされたものである。同センターの大田弘子、藤田由紀子両氏との共同研究の一環としてまとめられたものである。本稿中の計算についても多大な援助を受けた。両氏に厚く御礼申し上げる。ただし、残された誤謬と意見に関する項目は著者の責任に帰するものである。

参考文献

- (1) 中馬宏之・伊藤 潔 (1991), 「日本における生命保険需要の決定因: マクロデータ分析」, 郵政研究所ディスカッションペーパー。
- (2) Hayashi, F. (1986), "Why is Japan's Saving Rate so Apparently High?" S. Fischer ed., NBER Macroeconomics Annu. MIT Press.
- (3) Hayashi, F., A. Ando, and F. Ferris (1988), "Life Cycle and Bequest Savings: A Study of Japanese and U.S. House-Holds Based on Data from the 1984 NSFIE and the 1983 Survey of Consumer Finances," *Journal of the Japanese and International Economies*, Vol. 2, pp. 450-491.
- (4) Hayashi, F., T. Ito, and J. Slemrod (1988), "Housing Finance Imperfection, Taxation, and Private Savings: A Comparative Simulation Analysis of the United States and Japan," *Journal of the Japanese and International Economies*, Vol. 2, pp. 215-238.
- (5) Horioka, C. (1990), "Why is Japan's Household Saving Rate So High? A Literature Survey," *Journal of the Japanese and International Economies*, Vol. 4, pp. 49-92.
- (6) 成田淳司 (1991), 「コーホート・データによる消費のライフサイクル仮説の検証」, *The Economic Studies Quarterly*, Vol. 42, pp. 72-81.
- (7) Tachibanaki, T. and K. Shimono (1986), "Saving and The Life Cycle: A Cohort Analysis," *Journal of Public Economics*, Vol. 31, pp. 1-24.
- (8) 橘木俊詔・下野恵子 (1988), 「家計貯蓄と生命保険, 公的年金」生命保険文化研究所『文研論集』第82号, 23-58頁。
- (9) 橘木俊詔 (1989), 「経済学の視点—ライフ・サイクル—」蠟山昌一編『21世紀へのライフデザイン』, TBSブリタニカ, 233-252頁。
- (10) 橘木俊詔 (1990), 「ライフサイクルと資産選択」貯蓄経済研究センター編『人口の高齢化と貯蓄・資産選択』, ぎょうせい出版, 71-98頁。
- (11) Tachibanaki, T. and K. Shimono (1991), "Wealth Accumulation Process by Income Class," *Journal of the Japanese and International Economies*, Vol. 5.
- (12) Tachibanaki, T. (1991), "Housing and Savings," forthcoming in Y. Noguchi and J. Poterba eds., *Economics of Housing*, NBER, University of Chicago Press.
- (13) 堤 伸子 (1989), 「家計の実態からみた豊かさ」貯蓄経済研究センター編『豊かな時代の暮らしと貯蓄』, ぎょうせい出版, 139-182頁。
(たちばなき・としあき 京都大学教授)