

論 文

日本の高齢者世帯の貯蓄行動に関する実証分析*

チャールズ・ユウジ・ホリオカ**

新見 陽子**

〈要 旨〉

本稿では、日本において、人口高齢化が家計貯蓄率にどのような影響をおよぼしているのかを検証するため、日本の高齢者世帯の貯蓄行動を分析する。分析には、総務省統計局が実施している「家計調査」およびゆうちょ財団が実施している「家計と貯蓄に関する調査」からのデータを用いる。分析結果により、以下のことが示される。すなわち、(1) 日本では、働いている高齢者世帯は正の貯蓄をしているものの、彼らの貯蓄率は若い世帯よりも低い。一方、退職後の高齢者世帯の貯蓄率は大きく負である、(2) 退職後の高齢者世帯が資産を取り崩す傾向は年々緩やかに強まっており、この傾向は主に社会保障給付の削減によるものである、(3) 退職後の高齢者世帯は、資産を取り崩してはいるが、取り崩し率は最も単純なライフ・サイクル仮説が予測しているほど高くはなく、これは主に予備的貯蓄と遺産動機によるものであることが示唆される。

JEL Classification Codes : D14, D15, E21

Keywords : 高齢者、貯蓄、ライフ・サイクル仮説

* 本稿は、内閣府経済社会総合研究所平成28年度国際共同研究「人口減少下における経済社会への影響」の一環として執筆したものである。本稿の作成にあたり、本研究プロジェクト主査の福田慎一先生、最終報告会指定討論者の村田啓子先生、同報告会出席者の小原美紀先生、Hyun-Hoon Lee先生、Robert Owen先生、Kwanho Shin先生から有益なコメントをいただいた。また、ゆうちょ財団には、本稿で用いた「家計と貯蓄に関する調査」のデータの使用を許可していただいた。これら個人・機関に対し、ここに記して感謝の意を表したい。

** チャールズ・ユウジ・ホリオカ：公益財団法人アジア成長研究所副所長・主席研究員
新見 陽子：公益財団法人アジア成長研究所主任研究員

An Empirical Analysis of the Saving Behavior of Elderly Households in Japan

Charles Yuji HORIOKA, Yoko NIIMI

Abstract

In this paper, we analyze the saving behavior of elderly households in Japan in order to shed light on the impact of population aging on the household saving rate. The data sources we use for this analysis are the “Family Income and Expenditure Survey,” conducted by the Statistics Bureau of the Ministry of Internal Affairs and Communications, and the “Survey on Households and Saving,” conducted by the Yu-cho Foundation. Our main findings are as follows: (1) In Japan, the saving rate of the working elderly is positive but lower than that of younger households. By contrast, the saving rate of the retired elderly is negative and high in absolute magnitude; (2) the wealth decumulation rate of the retired elderly has shown a moderate increase over time, and this is due primarily to reductions in social security benefits; and (3) the retired elderly are decumulating their wealth but not as rapidly as predicted by the simple life cycle model, due primarily to the presence of precautionary saving and bequest motives.

JEL Classification Codes: D14, D15, E21

Keywords: Elderly, Saving, Life Cycle Model

1. はじめに

日本の家計貯蓄率は、戦後一貫して高い水準を維持し、設備投資や住宅投資、公共投資を資金的に支え、日本の高度経済成長を可能にした。しかし、高度成長期以降、日本の家計貯蓄率は急激に低下しており、その低下は主に人口の急速な高齢化によるものであると指摘されている (Horioka 1991, 1997)。ライフ・サイクル仮説が成立していれば、(退職後の) 高齢者世帯は資産を取り崩しているはずであり、人口の急速な高齢化が日本の家計貯蓄率の急落の主因だったと考えられるが、果たしてそうだったのであろうか。本稿では、総務省統計局が実施している「家計調査」およびゆうちょ財団が実施している「家計と貯蓄に関する調査」からのデータを用いて、日本における高齢者世帯の貯蓄行動について分析し、日本の人口の高齢化と家計貯蓄率との関係を究明する。

本稿の構成は以下のとおりである。第2節では、高齢者世帯の貯蓄行動に関する先行研究を概観する。第3節では、「家計調査」からのデータを用いて、高齢者世帯の貯蓄率や資産の取り崩し率などの水準や推移を分析する。第4節では、「家計と貯蓄に関する調査」からのデータを用いて、高齢者世帯の貯蓄行動の決定要因について分析する。第5節では、本稿で得た分析結果を要約し、政策的インプリケーションについて考える。

2. 先行研究のサーベイ

家計の貯蓄行動を分析する際、最もよく用いられる理論的枠組みはライフ・サイクル仮説である。この仮説によれば、人々は若い時は働き、稼いだ所得の一部を貯蓄することで老後に備え、退職後は、それまでに蓄積した資産を取り崩すことによって生活費を賄う (Modigliani and Brumberg 1954)。したがって、この仮説が成立していれば、(退職後の) 高齢者世帯は資産を取り崩すはずであり、その結果、家計部門全体の貯蓄率は人口の年齢構成の影響を受け、高齢化が進むにつれ低下するはずである。

しかし、日本以外の国に関する実証研究を概観すると、確実な寿命を仮定した最も単純なライフ・サイクル仮説が予測するほど、退職後の高齢者世帯は資産の取り崩しを行っていないことがしばしば指摘されている (例えば、Alessi *et al.* 1999, De Nardi *et al.* 2016)。高齢者世帯の資産の取り崩し率の低さを説明するにあたり、これまでにいくつかの要因があげられ、ライフ・サイクル仮説は様々な方向に拡張されてきた。例えば、遺産動機 (De Nardi 2004) や寿命の不確実性 (Davies 1981, Yaari 1965)、将来発

生しうる医療費などを賄うための予備的貯蓄 (De Nardi *et al.* 2010) などが高齢者世帯の貯蓄行動を説明するうえで重要な要因になっていると論じられている。ただし、それぞれの要因が高齢者世帯の貯蓄行動に与える影響の度合いについては、実証分析の結果は様々であり、合意には達していない。特に、家計の貯蓄行動を理解するうえで、遺産動機や予備時貯蓄の相対的重要性を明確にすることが必要であると指摘されている (De Nardi *et al.* 2016)。

一方、日本においては、高齢者世帯の貯蓄行動を分析した実証研究は、他国ほど行われておらず十分ではない。初期の先行研究の多くは、高齢者世帯は資産を取り崩していないどころか、他の年齢層よりも貯蓄率が高いと結論付けている。例えば、1960年代に遡ると、金森 (1961) は、世帯主の年齢階級別貯蓄率を分析し、貯蓄率が年齢と共に上昇することから、当時の日本の老年人口割合が高ければ、日本の家計貯蓄率はさらに高かったであろうと主張した。しかし、金森 (1961) が用いたデータにはいくつかの問題があり、その1つに、分析に用いられたデータが勤労者として働いている高齢者世帯に限定されているということである。

その後の研究は、日本の高齢者世帯の貯蓄行動について検証する際、就業状況を明示的に考慮している。例えば、Horioka *et al.* (1996) は旧郵政省郵政研究所が実施した「家計における金融資産選択に関する調査」からの個票データを用いて分析を行い、Horioka (2010) および菅・ホリオカ (2010) は総務省統計局が実施している「家計調査」からの集計データを用いて分析を行っているが、いずれの分析でも、働いている高齢者世帯と退職後の高齢者世帯の貯蓄行動は大きく異なり、働いている高齢者世帯は資産を積み増しているのに対し、退職後の高齢者世帯は資産を取り崩していることが示された。同様に、臼杵他 (2016) は厚生労働省が2005年から実施している「中高年者縦断調査」からの個票データを用いて分析を行い、正規雇用・非正規雇用および自営業の高齢者世帯は資産を積み増しているのに対し、無職 (退職後) の高齢者世帯は資産を取り崩していることを示した。これらの結果はライフ・サイクル仮説と整合的であり、ライフ・サイクル仮説が日本において成立しているかのようにみえる。

しかし、Horioka (2010) および菅・ホリオカ (2010) によれば、日本においても、他国と同様、資産の取り崩し率は最も単純なライフ・サイクル仮説が予測するほど高くはなく、日本の場合もこの謎は当てはまり、その原因を究明する必要がある。Horioka *et al.* (1996) およびホリオカ他 (2002) は、日本における高齢者世帯の資産の取り崩し率 (積み増し率) の決定要因について吟味し、(利他的な動機から) 遺産を残す予定の人のほうが資産の取り崩し率が低い (積み増し率が高い) という結果を得ている。これらの分析結果は、日本において高齢者の資産の取り崩し率が低いのは、あ

る程度遺産動機が存在によるものであるということを示唆するものである。

3. 日本の高齢者世帯の貯蓄率・資産の取り崩し率

本節では、日本の高齢者世帯の貯蓄率・資産の取り崩し率について分析する。この分析では、総務省統計局が実施している「家計調査」からのデータを用いる。ところで、前述のように、ライフ・サイクル仮説では、すべての高齢者が資産を取り崩すわけではなく、退職後の高齢者のみが資産を取り崩すことが予測されている。したがって、高齢者世帯の貯蓄行動を分析する際には、世帯の就業状況を考慮することが重要である。幸い、「家計調査」では、高齢者世帯は、勤労者として働いている高齢者世帯および退職後（無職）の高齢者世帯に区別されており、それぞれに関するデータが得られるため、就業状況を考慮することが可能である。

3.1 貯蓄率の水準・推移

本小節では、日本の高齢者世帯の貯蓄率の水準および推移について観察する。ここでは、貯蓄率として「家計調査」の「黒字率」を用いる。「黒字率」とは、最も広い概念の貯蓄率であり、黒字（可処分所得から消費支出を差し引いたもの、あるいは金融資産の純増と実物資産（土地、住宅など）の純増の和から負債の純増を差し引いたもの）を可処分所得で割ることによって算出される。

まず、高齢の勤労者世帯（世帯主が勤労者として働いている世帯）についてみることにする。図表1は、1970～2015年における2人以上の勤労者世帯の貯蓄率を、全年齢および世帯主の10歳刻みの年齢階級別に示している。加えて、図表2の第1・2列には、1995～2015年における全年齢の2人以上の勤労者世帯および世帯主が60歳以上の2人以上の勤労者世帯の貯蓄率が示されている。これらの図表からわかるよう

図表1 世帯主の年齢階級別2人以上の勤労者世帯の貯蓄率（黒字率）（%）

	全年齢	29歳以下	30-39歳	40-49歳	50-59歳	60歳以上
1970	20.3	18.1	19.4	21.2	22.1	17.8
1975	23.0	19.1	22.4	24.1	24.7	19.7
1980	22.1	19.9	22.4	22.6	22.2	16.6
1985	22.5	19.4	23.3	23.1	22.9	14.8
1990	24.7	24.0	27.1	24.0	25.1	19.0
1995	27.5	28.0	31.3	25.4	28.3	22.6
2000	27.9	25.9	32.3	29.1	26.8	17.9
2005	25.3	26.9	29.7	28.3	25.3	8.6
2010	26.0	26.9	31.8	31.6	23.5	6.2
2015	26.2	27.0	34.3	30.3	25.9	7.5

（備考）総務省統計局『家計調査年報』（各版）（日本統計協会）より作成。

図表 2 高齢者世帯の貯蓄率（黒字率）（％）

	2人以上世帯 （勤労者世帯）	世帯主が60歳以 上の2人以上 世帯 （勤労者世帯）	世帯主が60歳 以上の世帯 （無職世帯）	世帯主が65歳 以上の世帯 （無職世帯）	高齢者世帯 （無職世帯）	高齢单身世帯 （無職世帯）	高齢夫婦世帯 （無職世帯）	夫婦高齢者世帯 （無職世帯）
1995	27.5	22.6	-11.5	n.a.	-9.2	n.a.	-9.3	n.a.
1996	28.0	21.8	-10.8	n.a.	-6.0	n.a.	-5.8	n.a.
1997	28.0	22.4	-9.9	n.a.	-6.3	n.a.	-5.1	n.a.
1998	28.7	22.5	-11.3	n.a.	-6.1	n.a.	-5.4	n.a.
1999	28.5	21.0	-14.6	n.a.	-7.4	n.a.	-6.0	n.a.
2000	27.9	17.9	-16.2	-8.8	-5.2	n.a.	-4.0	-0.5
2001	27.9	18.4	-20.4	-13.3	-14.5	n.a.	-14.3	-8.3
2002	27.0	13.7	-26.0	-17.5	-19.6	n.a.	-18.3	-13.4
2003	25.9	12.1	-24.6	-16.8	-16.4	n.a.	-15.7	-8.9
2004	25.7	9.4	-29.2	-23.2	-22.0	n.a.	-21.4	-15.2
2005	25.3	8.6	-27.4	-20.7	-21.0	-28.0	-17.4	-12.9
2006	27.5	7.8	-26.8	-21.2	-21.8	-20.0	-23.0	-18.7
2007	26.9	10.8	-28.8	-24.9	-25.0	-26.1	-24.2	-17.7
2008	26.6	8.2	-31.3	-25.5	-24.4	-22.4	-25.5	-20.5
2009	25.4	9.1	-28.5	-22.7	-22.6	-23.3	-21.8	-17.4
2010	26.0	6.2	-29.4	-23.0	-21.2	-20.2	-21.3	-15.9
2011	26.6	7.1	-28.0	-22.5	-23.1	-23.9	-22.3	-18.0
2012	26.1	10.8	-30.3	-24.9	-26.6	-23.7	-27.5	-24.2
2013	25.1	6.5	-34.2	-29.7	-29.4	-24.6	-31.1	-28.2
2014	24.7	4.9	-40.3	-34.9	-34.3	-34.0	-34.6	-31.0
2015	26.2	7.5	-37.4	-33.3	-30.1	-33.5	-34.3	-32.9

（備考）

1. 総務省統計局『家計調査年報』（各版）（日本統計協会）より作成。
2. 「高齢者世帯」とは、「男65歳以上、女60歳以上からなる世帯で、少なくとも1人65歳以上の者がいる世帯」を指し、「高齢单身世帯」とは「65歳以上の单身世帯」を指し、「高齢夫婦世帯」とは、「夫65歳以上、妻60歳以上で構成する夫婦1組のみの世帯」を指し、「夫婦高齢者世帯」とは、「65歳以上の夫婦1組の世帯」を指す。
3. “n.a.”は「不明」を示す。

に、世帯主が60歳以上の2人以上の勤労者世帯の貯蓄率は4.9～22.6%の間で推移しており、この期間をとおして、全年齢の2人以上の勤労者世帯の貯蓄率よりも低く、1975年を除けば、他のすべての年齢階級の2人以上の勤労者世帯の貯蓄率よりも低い。しかし、世帯主が60歳以上の2人以上の勤労者世帯の貯蓄率は常に正であり、これまでに負になったことはない。

次に、世帯主が無職（退職後）の高齢者世帯についてみることにする。図表2の第3列以降には、1995～2015年における、様々な形態の退職後の高齢者世帯の貯蓄率が示されている。具体的には、「世帯主が60歳以上の世帯」、「世帯主が65歳以上の世帯」、「高齢者世帯」（男65歳以上、女60歳以上からなる世帯で、少なくとも1人65歳以上の者がいる世帯）、「高齢単身世帯」（65歳以上の単身世帯）、「高齢夫婦世帯」（夫65歳以上、妻60歳以上で構成する夫婦1組のみの世帯）、「夫婦高齢者世帯」（65歳以上の夫婦1組の世帯）の貯蓄率が示されている。この図表からわかるように、1995～2015年の期間をとおし、どの形態の退職後の高齢者世帯の場合でも、貯蓄率が例外なく負である。また、退職後の高齢者世帯の貯蓄率の絶対値は近年非常に大きく、2004年以降は一貫して-10%以下であり、-40%を下回ることもある。別の言い方をすれば、資産の取り崩し額が可処分所得の4割におよぶこともあり、消費支出が可処分所得を4割上回ることもあるということである。つまり、日本では、どの形態の退職後の高齢者世帯も資産を大きく取り崩しており、これは、日本においてはライフ・サイクル仮説が成立していることを示唆するものといえる。

一方、貯蓄率の推移についてみると、全年齢の2人以上の勤労者世帯の貯蓄率は1998年に28.7%に達しピークを迎えた後、緩やかな低下傾向を示しており、2014年には24.7%にまで低下したが、比較的安定している（図表2）。これに対し、どの形態の高齢者世帯についてみても、貯蓄率はより顕著な低下傾向を示している。例えば、世帯主が60歳以上の2人以上の勤労者世帯の貯蓄率は、1995年には22.6%であったが、その後変動を繰り返しながらも低下しており、2014年には4.9%にまで低下している。同様に、退職後の高齢者世帯についてみても、どの形態の退職後の高齢者世帯の場合も、貯蓄率が顕著な低下傾向を示している。退職後の高齢夫婦世帯の場合、貯蓄率は2000年には-4.0%であったが、2014年には-34.6%まで急落し、退職後の夫婦高齢者世帯の場合は、2000年の-0.5%から、2015年の-32.9%まで低下した。つまり、退職後の高齢者世帯の場合のほうが、働いている高齢者世帯の場合よりも、貯蓄率の低下傾向が顕著であったことが明確である。

3.2 資産の取り崩し率の水準・推移

前小節では、可処分所得を分母として算出される貯蓄率について分析したが、この場合、日本の退職後の高齢者世帯が資産を大きく取り崩しているかのようにみえた。しかし、前述のように、多くの国では、資産（貯蓄のストック）を分母として算出される資産の取り崩し率についてみると、退職後の高齢者世帯の資産の取り崩し率が低いことが指摘されており、このような傾向は最も単純なライフ・サイクル仮説では説明しきれない。したがって、本小節では、日本における退職後の高齢者世帯の資産の取り崩し率について分析し、日本でも似たような傾向が観察されるか否かについて検証することにする。

なお、ここでは、資産（貯蓄のストック）として、3つの理由から「金融正味資産」（金融資産残高から負債残高を差し引いたもの）を用いる。第1の理由は、「家計調査」では、実物資産の保有残高について調査していないからであり、第2の理由は、日本では高齢者世帯が実物資産を売却してその代金を取り崩すことによって生活費を賄う傾向が弱いからであり、第3の理由は、日本ではリバース・モーゲージ（実物資産を担保として借入を行い、その借入金によって生活費を賄う制度）がそれほど普及していないからである。したがって、ここでは資産（貯蓄）の取り崩し率は、金融正味資産の純増を前年平均の金融正味資産で割ることによって算出する。

図表3は、2003～15年における、無職の「高齢夫婦世帯」（夫65歳以上、妻60歳以

図表3 高齢者世帯の資産の取り崩し率・計画期間

	高齢夫婦（無職）世帯		夫婦高齢者（無職）世帯	
	金融正味資産の 取り崩し率（%）	計画期間（年数）	金融正味資産の 取り崩し率（%）	計画期間（年数）
2003	1.95	51.2	1.01	99.4
2004	2.41	41.4	1.64	61.1
2005	1.99	50.2	1.61	62.1
2006	2.29	43.6	1.96	51.1
2007	2.33	42.8	1.68	59.4
2008	2.56	39.1	2.13	46.9
2009	2.23	44.8	1.61	61.9
2010	2.42	41.3	1.74	57.5
2011	2.62	38.1	2.26	44.2
2012	2.92	34.3	2.65	37.7
2013	3.10	32.2	2.87	34.8
2014	2.61	38.4	2.23	44.8
2015	2.50	40.0	2.28	43.9

（備考）

1. 総務省統計局『家計調査年報』（各版）（日本統計協会）より作成。
2. 「高齢夫婦世帯」とは、「夫65歳以上、妻60歳以上で構成する夫婦1組のみの世帯」を指し、「夫婦高齢者世帯」とは、「65歳以上の夫婦1組の世帯」を指す。
3. ここでは、計画期間を、各世帯が同じ速度で資産を取り崩し続けた場合の資産が底をつくまでの年数として定義し、取り崩し率の逆数として算出している。

上で構成する夫婦1組のみの世帯)と「夫婦高齢者世帯」(65歳以上の夫婦1組の世帯)の金融正味資産の取り崩し率と計画期間を示している¹。この図表によれば、どの年次においても、これらの世帯は金融正味資産を取り崩している。また、資産の取り崩し率の時系列的推移をみてみると、退職後の高齢者世帯の金融正味資産の取り崩し率は緩やかな上昇傾向を示している。例えば、金融正味資産の取り崩し率は、退職後の高齢夫婦世帯の場合、2003年には2.0%であったのが、その後変動しながらも緩やかな上昇傾向を示し、2013年には3.1%にまで達している。同様に、退職後の夫婦高齢者世帯の場合も、2003年には1.0%であったのが、その後変動しながらも緩やかな上昇傾向を示し、2013年には2.9%にまで達している。しかし、金融正味資産の取り崩し率は1.0%から3.1%の間で推移しており、他国同様に、日本の退職後の高齢者世帯においても、資産の取り崩し率が低いことが示されている。図表3では、計画期間に関するデータも示されており、これらの数字をみると、日本の退職後の高齢者世帯の計画期間は32年から99年の間で推移しており、非常に長く非現実的である。

3.3 退職後の高齢者世帯の資産の取り崩しの増加原因

第3.1節では、全年齢の貯蓄率は比較的安定しており、緩やかにしか低下していないが、高齢者世帯の貯蓄率においてはより顕著な低下傾向が示され、その傾向は退職後の高齢者世帯の場合に特に際立っていることが指摘された。また、第3.2節では、退職後の高齢者世帯の資産の取り崩し率が、変動しながらも緩やかに上昇していることが示された。つまり、どの尺度をみても、日本の退職後の高齢者世帯が資産を取り崩す傾向が年々強まっていることが確認された。本小節では、その原因について吟味する。

図表4は、2000年および2015年の実収入、消費支出、非消費支出(税金、社会保険料など)の各項目の金額の平均値、2000~15年の変化(絶対額)、2000~15年の資産の取り崩し額の増加への貢献度を示している。この図表が示すように、2000年以降の退職後の高齢者世帯における資産の取り崩し額の増加のうち、63%が社会保障給付の削減によるものであり、21%が消費支出(特に交通・通信、保健医療)の増加、15%が社会保険料の増加によるものである。なお、社会保障給付の削減は主に公的年金の支給開始年齢の引き上げによるものであると考えられる。

図表5・6では、退職後の高齢者世帯の資産の取り崩し額の増加の要因分析が、前期(2000~08年の期間)と後期(2008~15年の期間)にわけて示されている。前期

¹ ここでは、計画期間を、各世帯が同じ速度で資産を取り崩し続けた場合の資産が底をつくまでの年数として定義し、取り崩し率の逆数として算出している。

図表4 高齢者世帯の資産取り崩し額の増加の要因分析（2000～15年、月額（円））

項目	2000年	2015年	2000～15年の変化	資産の取り崩し額の増加への貢献度（%）
実収入	244,293	213,379	-30,914	57.9
経常収入	237,842	208,064	-29,778	55.8
(社会保障給付)	228,619	194,874	-33,745	63.3
消費支出	232,697	243,864	11,167	20.9
保険医療	12,706	15,862	3,156	5.9
交通・通信	19,951	28,735	8,784	16.5
非消費支出	20,576	31,842	11,266	21.1
直接税	10,220	13,518	3,298	6.2
社会保険料	10,326	18,302	7,976	15.0
可処分所得	223,718	181,537	-42,181	79.1
貯蓄（黒字）	-8,979	-62,326	-53,347	100.0

(備考)

1. 総務省統計局『家計調査年報』（各版）（日本統計協会）より作成。
2. 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組のみの世帯」）に関する値を示す。

図表5 高齢者世帯の資産取り崩し額の増加の要因分析（2000～08年、月額（円））

項目	2000年	2008年	2000～08年の変化	資産の取り崩し額の増加への貢献度（%）
実収入	244,293	226,043	-18,250	45.2
経常収入	237,842	220,032	-17,810	44.1
(社会保障給付)	228,619	209,282	-19,337	47.9
消費支出	232,697	242,773	10,076	24.9
保険医療	12,706	15,592	2,886	7.1
交通・通信	19,951	23,360	3,409	8.4
非消費支出	20,576	32,657	12,081	29.9
直接税	10,220	15,223	5,003	12.4
社会保険料	10,326	17,406	7,080	17.5
可処分所得	223,718	193,385	-30,333	75.1
貯蓄（黒字）	-8,979	-49,388	-40,409	100.0

(備考)

1. 総務省統計局『家計調査年報』（各版）（日本統計協会）より作成。
2. 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組のみの世帯」）に関する値を示す。

（2000～08年の期間）においては、退職後の高齢者世帯の資産の取り崩し額の増加のうち、48%が社会保障給付の削減によるものであり、25%が消費支出（特に交通・通信、保健医療）の増加、18%が社会保険料の増加によるものである（図表5）。これに対し、後期（2008～15年の期間）においては、退職後の高齢者世帯の資産の取り崩し額の増加のうち、111%が社会保障給付の削減によるものであり、8%が消費支出（特に交通・通信、保健医療）の増加、7%が社会保険料の増加によるものである（図

図表6 高齢者世帯の資産取り崩し額の増加の要因分析（2008～15年、月額（円））

項目	2008年	2015年	2008～15年の変化	資産の取り崩し額の増加への貢献度（%）
実収入	226,043	213,379	-12,664	97.9
経常収入	220,032	208,064	-11,968	92.5
(社会保障給付)	209,282	194,874	-14,408	111.4
消費支出	242,773	243,864	1,091	8.4
保険医療	15,592	15,862	270	2.1
交通・通信	23,360	28,735	5,375	41.5
非消費支出	32,657	31,842	-815	-6.3
直接税	15,223	13,518	-1,705	-13.2
社会保険料	17,406	18,302	896	6.9
可処分所得	193,385	181,537	-11,848	-91.6
貯蓄（黒字）	-49,388	-62,326	-12,938	100.0

（備考）

1. 総務省統計局『家計調査年報』（各版）（日本統計協会）より作成。
2. 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組のみの世帯」）に関する値を示す。

表6)²。つまり、前期のほうが社会保障給付の削減の貢献度が比較的小さく、消費支出の増加と社会保険料の増加の貢献度は比較的大きい。これに対し、後期のほうは、社会保障給付の削減の貢献度が比較的大きく、消費支出の増加と社会保険料の増加の貢献度は比較的小さい。

ここまでの分析を要約すると、可処分所得を分母として算出される貯蓄率に焦点をあてた場合、退職後の高齢者世帯の資産の取り崩し額は大きいように見えるが、資産（貯蓄のストック）を分母として算出される資産の取り崩し率についてみると、退職後の高齢者世帯の資産の取り崩し額は決して大きくはなく、比較的小さい傾向にあることがうかがえる。単純なライフ・サイクル仮説は、退職後の高齢者世帯は死亡時までには資産がゼロになるよう資産を取り崩すことを予測しているため、この仮説を検証するためには、資産を分母として算出される資産の取り崩し率に注視する必要がある。したがって、日本の退職後の高齢者世帯の資産の取り崩し率が低いということは、単純なライフ・サイクル仮説が成立していないことを示唆しているといえよう。次節では、なぜ日本の高齢者世帯の資産の取り崩し率が低いのかについて個票データを用いて検証する。

4. 高齢者世帯の貯蓄行動の決定要因

第3節では、日本の高齢者世帯のうち、退職後の世帯のみが資産を取り崩している

² これらの要因の貢献度の和が100を上回るのは直接税の貢献度がマイナスだったからである。

ことが示され、加えて、彼らの資産の取り崩し率は非常に小さく、2~3%程度にすぎないという結果が得られた。つまり、他の国でもみられるように（例えば、Alessi *et al.* 1999, De Nardi *et al.* 2016）、日本においても高齢者世帯の資産の取り崩し率が低い傾向にあることが示された。このような傾向は、最も単純なライフ・サイクル仮説では説明しきれず、その理論的根拠として、これまでに遺産動機（De Nardi 2004）や寿命の不確実性（Davies 1981, Yaari 1965）、将来発生しうる医療費などに備えるための予備的貯蓄（De Nardi *et al.* 2010）などがあげられている。

本節では、高齢者世帯がなぜ資産を取り崩さない傾向にあるのかを解明するため、日本の個票データを用いて家計の貯蓄行動の決定要因に関する分析を行う。具体的には、高齢者世帯に焦点をあて、これらの世帯が資産を取り崩しているか否かがどのような要因によって決定づけられているのかを検証する。分析に用いるデータは、ゆうちょ財団が2013年および2015年に行った「家計と貯蓄に関する調査」からのものである。この調査では、20歳以上の世帯主からなる世帯員2人以上の5,000世帯が全国から層化2段階無作為抽出法にて抽出された。2013年と2015年の調査の有効回収数は、それぞれ1,734と1,691（有効回収率約35%と約34%）であった。残念ながら、この調査はパネル調査ではないため、本研究では、2013年と2015年のサンプルをプールし、クロス・セクション分析を行った。

「家計と貯蓄に関する調査」は、家計の貯蓄の実態や生活に関する考え方を調査することを目的として行われたものであり、調査項目には、生活全般や貯蓄の他、住居や資産、仕事、年金、遺産などに関する質問が含まれている。特に、家計の貯蓄に関しては、各目的のために蓄えられている貯蓄が家計の貯蓄総額に占める割合に関するデータが収集されているため、これらの情報を用いることで、遺産動機および予備的貯蓄が家計の貯蓄行動に与える影響の相対的重要度を明らかにすることが可能である。

今回の分析では、世帯主および配偶者が60歳以上である世帯のサンプルのみを用いる。また、貯蓄や資産に関する質問は世帯全体についてなされているため、夫婦以外に同居人がいない世帯のみを分析対象とする。これらの条件を満たし、かつ回帰分析に用いた変数に欠値のないサンプルの数は、353であった。ところで、資産の取り崩し行動の決定要因として、先行研究では配偶者の死亡や離婚などが用いられているが（例えば、Poterba *et al.* 2011, Van Ooijen *et al.* 2015）、「家計と貯蓄に関する調査」では、2人以上の世帯のみを調査対象としているため、今回の分析では、配偶者をもたない高齢者世帯の貯蓄行動を分析することができなかった。したがって、配偶者の有無が家計の貯蓄行動におよぼす影響については、今後の研究課題として残る。

「家計と貯蓄に関する調査」では、家計の貯蓄に関して次のような質問が含まれている：

あなたの世帯では、現在、世帯の貯蓄をどうなさっていますか？

この質問に対し、回答者は、(i) 貯蓄を増やしている、(ii) あまり貯蓄額は変わっていない、(iii) 貯蓄を取り崩している、という3つの選択肢の中から1つ選択することが求められている。今回の分析では、この質問に対する回答をもとに、家計が貯蓄(資産)を取り崩している場合は1の値をとり、そうでない場合は0の値をとるダミー変数を被説明変数として用いるプロビット・モデルを推定する。図表7によれば、サンプルの半分近く(約48%)が資産を取り崩していると回答している。

プロビット分析に用いた説明変数には、世帯主の属性(年齢および学歴)の他、世帯主および配偶者の就業状況や健康状態、持ち家の有無、借入金の有無、世帯主あるいは配偶者の親から遺産・生前贈与を受け取ったことがある、または受け取る予定があるか否かを示す変数が含まれる³。また、「家計と貯蓄に関する調査」では「あなたの

図表7 記述統計

	平均値	標準偏差
資産の取り崩しを行っている	0.48	
世帯主の属性		
年齢	72.43	6.85
学歴(大学卒業以上)	0.30	
世帯主の就業状況(無職)	0.68	
配偶者の就業状況(無職)	0.81	
世帯主の健康状態(良好)	0.75	
配偶者の健康状態(良好)	0.77	
持ち家	0.89	
借入金	0.10	
遺産・生前贈与と受け取りの経験・予定	0.24	
公的年金(高齢期の支出に占める割合)	0.88	0.30
遺産目的のための貯蓄の割合	0.02	0.07
予備的貯蓄の割合	0.29	0.27
老後の生活のための貯蓄の割合	0.46	0.31
2015年のダミー変数	0.47	
標本数	353	

(備考)「家計と貯蓄に関する調査」からのデータを用いて計算。

³ 残念ながら、データの制約上、過去に遺産・生前贈与を受け取ったことがある世帯と、将来遺産・生前贈与を受け取る予定がある世帯を区別することはできなかった。

世帯では、公的年金で、65歳以上の高齢期の支出を何割程度賄えるとお考えですか」という質問があり、この変数を用いることで、年金の給付水準が家計の貯蓄行動にどう影響するかについて検証することが可能である。生活費に対して比較的高額の公的年金を受け取っている場合、日々の生活費を貯蓄で賄う必要性が低く、資産を取り崩す傾向が弱い可能性がある。一方、比較的高額の公的年金を受け取っていれば、余生の生活費に備える必要性が低く、現在の消費を増やすことで資産を取り崩す傾向が強いと考えられる。したがって、公的年金が家計の貯蓄行動にどのような影響をおよぼすかは、事前には予測し難い。

さらに、前述のように、「家計と貯蓄に関する調査」では、目的別の貯蓄が家計の貯蓄総額（ストック）に占める割合について聞いているため、この分析では、遺産目的の貯蓄や予備的貯蓄、老後の生活のための貯蓄（要介護になった際にかかる費用への備えも含む）が家計の貯蓄総額に占める割合も説明変数として加えた。ちなみに、老後の生活のための貯蓄が家計の総貯蓄に占める割合が、家計が資産を取り崩しているか否かにおよぼす影響は、家計の就業状況により異なることが予想される。一方では、退職前の家計は依然として老後の生活のための貯蓄を積み増し続けているはずであり、老後の生活のための貯蓄が重要であればあるほど、資産を取り崩す傾向が弱いと考えられる。他方では、退職している家計は既に老後の生活のための貯蓄を取り崩し始めているはずであり、老後の生活のための貯蓄が重要であればあるほど、家計が資産を取り崩す傾向が強いと考えられる。この点を検証するため、推定式には老後の生活のための貯蓄が家計の貯蓄総額に占める割合と世帯主の就業状況を示すダミー変数の交差項を加える。

各目的のための貯蓄の割合の傾向をみると、遺産目的のための貯蓄の割合は非常に小さく、平均して約2%にすぎなかった。実際、いかなる場合でも遺産を残したいと考えている回答者の割合は2割弱であり、これらの数字は、日本では遺産動機が比較的弱いことを示唆する。これは、Horioka (2014) の遺産動機の国際比較分析の結果とも整合的である。一方、予備的貯蓄および老後の生活への備えとしての貯蓄の割合は、それぞれ約29%、約46%であった。つまり、高齢者世帯では、貯蓄の4分の3が予備的目的または老後の生活のためであり、これらの目的のための貯蓄が高齢者世帯の資産の取り崩し率の低さを引き起こしていると考えられる。

図表8は、プロビット・モデルの推定結果を限界効果として示している。推定結果によれば、世帯主の就業状況は、家計の貯蓄行動に有意な影響をおよぼしている。具体的には、世帯主が退職している家計の資産を取り崩す確率は、世帯主が働いている家計の資産を取り崩す確率より約14%ポイント高い。これは、第3節で「家計調査」のデータをもとに得られた結果と整合的であり、世帯主の就業状況が家計の貯蓄行動

図表8 プロビット・モデルの推定結果

	限界効果	標準誤差
世帯主の属性		
年齢	-0.006	0.004
学歴（大学卒業以上）	-0.116**	0.055
世帯主の就業状況（無職）	0.142**	0.064
配偶者の就業状況（無職）	0.064	0.073
世帯主の健康状態（良好）	-0.191***	0.066
配偶者の健康状態（良好）	-0.116*	0.067
持ち家有	0.075	0.081
借入金有	0.140*	0.082
遺産・生前贈与受け取りの経験・予定有	0.097*	0.059
公的年金（高齢期の支出に占める割合）	-0.146*	0.088
遺産目的のための貯蓄の割合	-1.217***	0.471
予備的貯蓄の割合	-0.191*	0.100
老後の生活のための貯蓄の割合	-0.177**	0.084
世帯主無職*老後の生活への備えの割合	0.302*	0.166
2015年のダミー変数	0.017	0.050
標本数	353	
Pseudo R2	0.113	

（備考）

1. 「家計と貯蓄に関する調査」からのデータを用いて推定。
2. ***, **, * は、それぞれ1%、5%、10%の有意水準を指す。
3. ここでは、推定結果を平均限界効果（average marginal effects）で示している。

に影響をおよぼすという予想を支持するものである。

世帯主および配偶者の健康状態に関しては、世帯主または配偶者が比較的健康である世帯のほうが、資産を取り崩す傾向が弱いということが示されている。この結果の説明として少なくとも2つのことが考えられる。第1に、夫婦ともに健康であれば、医療費がそれほど発生せず、資産を取り崩す必要性がそれほど高くない可能性がある。第2に、夫婦ともに健康であれば、2人の寿命が長い可能性が高く、より長い寿命に備えて資産の取り崩しを控える傾向が強い可能性がある。後者の説明はライフ・サイクル仮説と整合的である。

公的年金の影響についてみてみると、家計が公的年金で高齢期の支出を賄う割合が1%ポイント増えれば、家計が資産を取り崩す確率が0.15%ポイント低下することが示されている。これは、公的年金の受給額が減少すれば、それにともない家計が資産を取り崩す傾向が強まることを示唆するものである。

一方、各目的のための貯蓄の割合の影響についてみてみると、推定に用いた貯蓄目

的に関する変数はすべて家計の貯蓄行動に有意な影響を与えることが示されている。例えば、遺産目的のための貯蓄（予備的貯蓄）が家計の貯蓄総額に占める割合が1%ポイント増加すれば、家計が資産を取り崩す確率が1.22%ポイント（0.19%ポイント）低下するという結果が得られた。つまり、遺産目的のための貯蓄の限界効果は、予備的貯蓄の限界効果よりはるかに大きいことになる。ただ、前述のように、日本においては、遺産動機が比較的弱く、家計の貯蓄総額に占める遺産目的のための貯蓄の割合は約2%と非常に小さいのに対し、予備的貯蓄の割合は約29%にもおよぶ。家計の貯蓄行動における、各目的のための貯蓄の相対的重要度を明らかにするためには、それぞれの目的のための貯蓄の限界効果の大きさとそれぞれの目的のための貯蓄の割合を両方考慮しなければならない。具体的には、両者の積を計算することによって、それぞれの目的のための貯蓄が資産を取り崩す確率にどれだけ貢献しているかを示す必要がある。この場合、遺産目的のための貯蓄の割合がゼロになれば、資産を取り崩す確率が $0.02 \times 1.22 = 2.4\%$ ポイント低下し、予備的貯蓄の割合がゼロになれば、資産を取り崩す確率が $0.29 \times 0.19 = 5.5\%$ ポイント低下することが予測される。つまり、高齢者世帯が資産を取り崩さない理由としては、遺産目的のための貯蓄の存在よりも予備的貯蓄の存在のほうがより重要であるということになる。

老後の生活のための貯蓄の割合についてみると、遺産目的のための貯蓄や予備的貯蓄の場合と同様、老後の生活のための貯蓄の割合の限界効果も有意に負である。ただし、老後の生活のための貯蓄の割合と世帯主の就労状況を示すダミー変数との交差項も含まれているため、老後の生活のための貯蓄の割合の限界効果は、働いている世帯主の場合の効果を表しており、働いている世帯主の老後の生活のための貯蓄の割合が1%ポイント上昇すると、彼らが資産を取り崩す確率が0.18%ポイント低下するということを示す。一方、交差項の限界効果が有意に正であるという結果は、退職後の世帯主の場合、働いている世帯主の場合よりも老後の生活のための貯蓄の割合の限界効果が0.30%ポイント高く、退職後の世帯主の場合、老後の生活のための貯蓄の割合が1%ポイント上昇すると、彼らが資産を取り崩す確率が $-0.18 + 0.30 = 0.12\%$ ポイント上昇するということを示す。人々は退職するまでは老後の生活のために貯蓄をし、退職したら、それまで蓄えてきた老後の生活のための貯蓄を取り崩すはずであるということを考慮すると、これらの結果は予想どおりである。

最後に、他の変数の影響についてみると、大卒者と遺産・生前贈与を受け取ったことがある、または受け取る予定のある世帯の資産を取り崩す確率は、それ以外の世帯よりも低く、借入金をもっている世帯の資産を取り崩す確率は、借入金をもっていない世帯よりも高いという結果が得られた。また、年齢の影響は有意ではなく、資産を取り崩す確率が世帯主の年齢と共に上昇するという傾向はみられなかった。

5. 要約と結論

本稿では、総務省統計局が実施している「家計調査」およびゆうちょ財団が実施している「家計と貯蓄に関する調査」からのデータを用いて、日本の高齢者世帯の貯蓄行動について分析し、以下のことがわかった。すなわち、

- (1) 日本では、働いている高齢者世帯は正の貯蓄をしているものの、彼らの貯蓄率は若い世帯よりも低い。一方、退職後の高齢者世帯の貯蓄率は大きく負である。
- (2) 退職後の高齢者世帯が資産を取り崩す傾向は年々緩やかに強まっており、この傾向は主に社会保障給付の削減によるものである。
- (3) 退職後の高齢者世帯は資産を取り崩してはいるが、取り崩し率は最も単純なライフ・サイクル仮説が予測しているほど高くはなく、これは主に予備的貯蓄と遺産動機によるものであるようである。

第3の点に関しては、日本の高齢者世帯の貯蓄行動を十分説明するためには、予備的貯蓄と遺産動機を取り入れる形でライフ・サイクル仮説を拡張することが最も有効であることが示唆される。

次に、本稿の分析結果の政策的インプリケーションについて考えたい。第1の政策的インプリケーションは家計貯蓄率の今後の動向についてである。日本の高齢の勤労者世帯の貯蓄率がより若い勤労者世帯よりも低く、退職後の高齢者世帯の貯蓄率が大きく負であり、すべての高齢者世帯の貯蓄率が急激な低下傾向を示しているということは、人口の高齢化がさらに進むにつれ、日本の家計部門全体の貯蓄率がさらに低下し、大きく負になる可能性があることを示唆する。

家計貯蓄率が低下し、企業貯蓄と政府貯蓄がそれほど変動しなければ、国民貯蓄率も低下すると考えられる。また、国民貯蓄率が低下すれば、貯蓄不足が発生することで、投資の財源が不足し、政府の財政赤字を賄うことができなくなり、ISバランスおよび経常収支が赤字になる恐れがある。しかし、人口の高齢化にともなって貯蓄が減少する一方で、同時に投資も減少すると考えられる。なぜならば、人口が減少すれば、経済の生産能力を拡大する必要性が低くなり、投資需要が減少するからである。したがって、人口の高齢化が貯蓄および投資それぞれに与える影響の度合いがわからなければ、人口の高齢化によって貯蓄不足が生じるのか、あるいは貯蓄超過が生じるのかは一概にいえない。

また、日本において貯蓄不足が生じたとしても、貯蓄超過の国が存在すれば、日本はその国から資金を借りることができ、それによって日本国内の貯蓄不足を解消することができる。発展途上国の多くをはじめ、しばらくは人口の高齢化が本格化しない

国が数多くあり、そういった国がしばらくは比較的高い貯蓄率を維持すれば、世界規模の貯蓄不足は発生せず、特に問題はないと思われる。とはいえ、日本政府の財政赤字(負の貯蓄)が続けば、それによって国民貯蓄率が押し下げられ、政府の累積債務が持続不可能になる恐れがあるため、政府が財政再建を進め、プライマリバランスを一日でも早く均衡させることにより、財政赤字をなくすことが急務であると思われる。

第2の政策的インプリケーションは景気刺激策の有効性についてである。今回の分析結果により、高齢者世帯による資産の取り崩し率が低い要因として遺産動機や予備的貯蓄が示唆されたことは、政府が今後景気対策を検討する際に重要なポイントになると考えられる。例えば、政府がセーフティーネットを充実させることによって高齢者世帯の不安を軽減することができれば、彼らは予備的貯蓄を減少させ消費支出を増加することが予想されるため、経済を活性化することができる可能性がある。ただ、日本では、すでに医療保険制度や介護保険制度などが充実しているにもかかわらず、なぜ高齢者世帯が予備的貯蓄として多くの資産を残し続けるのかは疑問として残り、今後さらなる分析が必要といえよう。

最後に、その他の研究課題についても言及したい。本稿では、資産を取り崩しているか否かに関するダミー変数を被説明変数として用いたが、貯蓄率を用いたほうがより厳密な分析ができる。残念ながら、本稿では、データの制約上、そのような分析はできなかったが、今後貯蓄率の決定要因に関する分析を行う必要があるといえよう。また、本稿では、高齢者の貯蓄行動についてのみ分析したが、現役世代の貯蓄行動について分析することも重要であり、今後の研究課題としたい。加えて、本研究では、データの制約上、夫婦世帯のみを分析対象としたが、他国のデータを用いた先行研究では、世帯構成の変化(離婚・配偶者の死亡)が世帯の貯蓄行動に重要な影響をおよぼすことも指摘されており、日本でも同様の傾向がみられるか否かについて検証する必要があるといえよう。

参考文献

- 白杵政治・北村智紀・中嶋邦夫(2016)「引退前後の中老年家計の貯蓄動向」、未刊(名古屋市立大学大学院経済学研究科)。
- 金森久雄(1961)「日本の貯蓄率は何故高いか」、経済企画庁編『経済月報』(10月)。
- 菅万理・ホリオカ、チャールズ ユウジ(2010)「貯蓄・資産」、大内尉義・秋山弘子編『新老年学』(第3版)、東京大学出版会、pp. 1731-1740。
- ホリオカ、チャールズ ユウジ・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』、第163号(4月)、pp. 4-31。
- Alessie, R., A. Lusardi, and A. Kapteyn (1999), "Saving After Retirement: Evidence from Three

- Different Surveys,” *Labour Economics*, 6(2), pp. 277–310.
- Davies, J. B. (1981), “Uncertain Lifetime, Consumption, and Dissaving in Retirement,” *Journal of Political Economy*, 89(3), pp. 561–577.
- De Nardi, M. (2004), “Wealth Inequality and Intergenerational Links,” *Review of Economic Studies*, 71(3), pp. 743–768.
- De Nardi, M., E. French, and J. B. Jones (2010), “Why Do the Elderly Save? The Role of Medical Expenses,” *Journal of Political Economy*, 118(1), pp. 39–75.
- De Nardi, M., E. French, and J. B. Jones (2016), “Savings After Retirement: A Survey,” *Annual Review of Economics*, 8, pp. 177–204.
- 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* (now called *Japanese Economic Review*), 42(3), pp. 237–253.
- Horioka, C. Y. (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*, 79(3), pp. 511–516.
- Horioka, C. Y. (2010), “The (Dis) saving Behavior of the Aged in Japan,” *Japan and the World Economy*, 22(3), pp. 151–158.
- Horioka, C. Y. (2014), “Are Americans and Indians More Altruistic than the Japanese and Chinese? Evidence from a New International Survey of Bequest Plans,” *Review of Economics of the Household*, 12(3), pp. 411–437.
- Horioka, C. Y., N. Kasuga, K. Yamazaki, and W. Watanabe (1996), “Do the Aged Dissave in Japan? Evidence from Micro Data,” *Journal of the Japanese and International Economies*, 10(3), pp. 295–311.
- Modigliani, F. and R. Brumberg (1954), “Utility Analysis and the Consumption Function: An Interpretation of Cross-section Data,” in Kurihara, K. K. (ed.) *Post-Keynesian Economics*, New Brunswick: Rutgers University Press.
- Poterba, J. M., S. F. Venti, and D. A. Wise (2011), “Family Status Transitions, Latent Health, and the Post-Retirement Evolution of Assets,” in Wise, D. A. (ed.) *Explorations in the Economics of Aging*, Chicago: University of Chicago Press.
- Van Ooijen, R., R. Alessie, and A. Kalwij (2015), “Saving Behavior and Portfolio Choice After Retirement,” *De Economist*, 163(3), pp. 353–404.
- Yaari, M. E. (1965), “Uncertain Lifetime, Life Insurance, and the Theory of the Consumer,” *Review of Economic Studies*, 32(2), pp. 137–150.