

セッション2：日本の経済成長アジェンダ

議長 デビッド・ワインシュタイン コロンビア大学教授

議長：デビッド・ワインシュタイン コロンビア大学教授

ありがとうございます。まず、このような場を設けてくださった ESRI に感謝いたします。このような機会に意見を交換することは、非常に大切なことだと思います。それでは、私、デビッド・ワインシュタインと申します。コロンビア大学から来ております。今回のセッションの題名ですけれども、堀雅博主席上席主任研究官から日本における高齢富裕世帯の貯蓄行動ということで、マイクロデータに基づく検証をお話しいたします。

「日本における高齢・富裕世帯の貯蓄行動：

ミクロ・データに基づく検証」

発表者：堀 雅博 経済社会総合研究所上席主任研究官

討論者：ゲイリー・ハンセン カリフォルニア大学ロサンゼルス校教授

発表者：堀 雅博 経済社会総合研究所上席主任研究官

議長、ありがとうございます。経済社会総合研究所上席主任研究官の堀雅博でございます。この会議はわれわれ ESRI で主催ですので、今日は日本経済について皆様に何らかの情報提供ができないかということで、タイトルからお分かりのとおり、ミクロデータを用いた消費に関する研究についてお話をしたいと思います。消費というのは GDP の中でも最も大きな割合を占める要素であり、これからの日本の成長戦略についての議論に大きな含意を持つものだと考えております。それでは、内容の説明をさせていただきます。

こちらのタイトルが示しておりますように、これからお話したい話題というのは、我が国において、富裕層、つまり生涯所得の多い世帯（家計）ほど、貯蓄が高いのかというテーマです。これは経済学で長らく議論されてきた実証分析の研究テーマであり、税制にもマクロ経済にも、重要な意味を持つものです。もし何らかの理由で富裕層ほど貯蓄率が高いのであれば、政策の効果や波及の仕方を考える上で、資産や生涯所得の分布を考慮する必要があるということです。さらには、消費税の引き上げにあたりまして、消費税の逆進性を考慮したうえで、それを最小化する対策を検討しなければいけないということになります。さらには、多額の貯蓄が高齢世帯に保有されているという状況にありますので、その貯蓄の活用が、日本経済の再生に資するということになるわけです。今日の議論は、もちろん学術的にも重要なテーマですが、政策立案者にとって非常に意味のあるものであるという点を強調したいと思います。

お金持ち程より多くを貯蓄に回すかという問いに、恐らく、経済学を専門としない方の多くはイエスとお答えになるでしょうけれども、今この部屋におられる経済学者のみなさんの答えは、必ずしもイエスではないのではないかと思います。フリードマンの消費に関する恒常所得仮説

よりますと、仮に貯蓄率が恒常所得に関係なく一定であったとしても、現在所得が（恒常所得と比べて）高い家計ほど貯蓄性向が高くなります。この問題については、実は、1950年代、60年代にはかなり過熱した議論があったものの、結論には至りませんでした。そしてその大きな含意にもかかわらず、それ以降、この問いはあまり注目されてきませんでした。ご存じのとおり、マクロ経済で使われる代表的個人のモデルでは、総資産や生涯所得に応じて貯蓄率が変わることはない想定することが一般的になっています。

ここで先行研究についてお話ししますと、ダイナン、スキナー、ゼルデスの2004年の *Journal of Political Economy* の論文は、一昔前の世代の研究者では利用できなかったマイクロデータや計量分析の手法を用いてアメリカにおける世帯の生涯所得水準と貯蓄率の関係を分析し、豊かな世帯ほど貯蓄率は高いという結果を示しました。その後、彼らの研究手法を踏襲し、イギリスやカナダのデータでも同様の分析が行われており、貯蓄率と生涯所得（の様々な代理変数）の間に類似の関係を見出しています。しかしながら、この結果をどう解釈したらいいのかについて、経済学者間の合意は形成されていません。一方日本の貯蓄率に目を向けますと、1980年代から90年代頃には林先生やホリオカ先生の論文が（当時）世界でも有数に高いとされていた日本の貯蓄率を分析していましたが、90年代以降には、徐々にそれが低下してきています。高齢化の影響を考慮すれば、ライフサイクルモデルが示唆する姿が実現しているというわけです。

とはいいいましても、日本の高齢者世帯は、家計部門における貯蓄の大きな部分を保有しているのに貯蓄の取り崩しはあまり起こっていないという見方もあります。高齢世帯の、貯蓄の有効活用は我が国の政策課題の一つにもなっています。

それでは次に、分析で用いたデータセットについてお話ししたいと思います。今日の分析をするために、二つのマイクロデータセットを使いました。日本の世帯に関するもので一つ目は「家族と暮らしに関するアンケート」の個票です。「家族と暮らしに関するアンケート」は、モニター登録された個人を対象とする調査で、2011年と12年に同じ世帯を対象に行ったパネル・サーベイになっています。この調査は、我々の研究グループが設計し、我が国世帯の経済活動及び、その基本属性に関する情報を集めたものです。標本数は3000世帯程度です。もう一つのマイクロデータは「家計調査」の個票です。「家計調査」は、全国規模で行われる公的な月次の統計調査で、所得、支出に関して包括的な分析をするのに適しています。この調査では、毎月9000世帯がカバーされておりまして、1世帯を6カ月にわたって調査し、毎月6分の1ずつが置き

換わります。この二つの調査を使って行ったのが我々の分析です。

それでは次に、それぞれの調査をもう少し詳しく説明させていただきたいと思います。まず、「家族と暮らしのアンケート」調査です。この調査の設計は、国民の代表的標本にはなっていませんが、データは世帯の属性情報を幅広く網羅しています。富裕層ほど貯蓄率が高いのかの分析に不可欠な年収や支出といった情報に加え、家族構成ですとか、学歴、職歴、家計の資産、負債、相続額などを聞いております。中でも特筆すべきは、期待生涯所得、つまり、恒常所得を直接尋ねているという点です。世帯の主観的な生涯所得を聞いているわけでありまして。これが後の分析で一つの鍵になります。

生涯所得の情報ですけれども、こういったかたちの問いで集めています。「本人と配偶者を合わせまして、生涯で稼ぐことのできる収入の額はいくらだと思いますか。概算を例えば、数億円というようなかたちでお答えください」という質問です。このようなおおざっぱな聞き方では正確な回答は望めないと思われるかもしれませんが。しかしながら、日本に限って申し上げますと、この部屋にいる多くの方はご存じだとは思いますが、いわゆる終身雇用制度が一般的であり、我が国の雇用は、欧米諸国等と比べてはるかに安定したものになっています。それを前提といたしますと、生涯所得について、かなり確度の高い回答が期待できるのです。自分がだいたいどれ位の生涯所得を稼げそうだということを自分で計算することができるわけです。この推論の妥当性を確認するため、簡単な回帰分析を行い、いわゆる主観的な生涯所得とさまざまな家計の属性との関係を分析してみました。結果は表1に要約されています。

分析の結果、主観的な生涯所得は、より現在所得が高い家計ほど、生涯所得の回答も高いという相関関係があり、さらには、今裕福な世帯は、より高い生涯所得を答える傾向があります。これらの相関関係は、主観的な生涯所得が現在の経済状況に影響を受けている可能性を示唆しています。一方で、例えば教育水準の高い世帯主、あるいは配偶者がいる世帯においては、生涯所得を高く答える傾向がある。直観と整合的であるといえでしょう。さらには、世帯主が現在あるいは過去において大企業の正規雇用であったか、あるいは公務員であったというような場合においては、主観的な生涯所得も高くなる傾向があります。つまり、生涯所得に関する回答は、生涯を通じて一定の属性によって定まる部分もあることがわかるわけです。教育水準や職歴等は、生涯を通じて一定なので、現在の経済状況とは独立と考えられます。つまり、現在の経済状況と相関している部分を除外したとしても生涯所得についてある程度説明可能なわけです。

以上まとめますと、非常にざっくりとした質問の仕方なので、正確ではないだろうと思われるかもしれませんが、生涯所得の質問は意外に精度が高いのではないかと考えられます。

次に、「家計調査」です。これは全国規模で行われる公的な調査ですが、必ずしも必要な情報が全ては含まれていないという問題があります。例えば、世帯主や配偶者の学歴情報はありません。学歴は、生涯所得を推定する上で、非常に重要な情報です。残念ながら、「家計調査」では、その変数は手に入りません。しかしながら、個々の世帯の支出内容、それから収入の内容、資産、及び家族構成等については、先ほどの調査よりも、標本数がずっと大きいというメリットがあります。加えて、「家計調査」のデータは、月に2回、調査票を回収して収集計算されていますので、その情報は正確でもあるし、信頼性が高いと考えられます。

その「家計調査」のマイクロデータから得られる情報の中でも、特にわれわれは、購入した財の価格のデータを使ってみることにしました。奢侈品を購入できる世帯を裕福と考えてよいなら、それぞれの財の購入価格をもとに生涯所得（豊かさ）の予測変数を作れると考えたわけです。各世帯の資産の保有に関するデータも用いました。当然ながら、資産の保有というのは、生涯所得と相関があるため、あとで紹介する回帰分析では、それを操作変数として用いております。価格情報については、個別世帯について100種類の財の購入価格の情報を収集し、その加重平均を取ることによって生涯所得の予測変数を作り出しました。

実証分析に移る前に、二つのデータセットの基本統計量について説明させてください。当然、二つの調査では、設計も、そして、標本数も違うわけですが、二つの調査から出てきた標本統計は非常に類似した結果となりました。貯蓄率そのものは、「家族と暮らしに関するアンケート」における貯蓄率の中央値が、14.3%、「家計調査」では17.3%と若干水準は違いますが、そう大きくは異なりません。そして、可処分所得、消費、あるいは、資産のレベルということについても二つの調査で概ね同様の水準に収まっています。

それでは、次に、実証分析の方法について説明したいと思います。先行研究では、基本的には、ダイナンらが2004年の論文で行ったものと同じ関数を使っています。最終的には、貯蓄率と恒久的所得、あるいは生涯所得との関係を分析するというものです。

$$s_{i,t} \equiv \frac{Y_{i,t} - C_{i,t}}{Y_{i,t}} = f(Y_{i,t}^*) + X_{i,t}\beta + \varepsilon_{i,t}$$

ここで Y^* は生涯所得で、 X は、年齢を含めたさまざまな貯蓄行動に関する説明変数です。貯

蓄率と生涯所得の関係が非線形である可能性を考慮し、各家計が属する生涯所得層の五分位点を取りまして、それぞれに対応する五つのダミー変数を定義しました。ここで私たちが直面する大きな問題は、生涯所得というものが実際には観測できないということです。例えば、もし現在所得をその代理変数として使うと、推定される関係に上方バイアスが生じてしまいます。というのも、測定誤差や消費の平準化行動のために、貯蓄と現在所得の間に正の相関関係が生まれるからです。

そこでこの問題を解決するために、先行研究では生涯所得と相関し、かつ測定誤差や一時的な所得変動とは無相関な変数を操作変数とする二段階最小二乗法を採用しています。私たちも基本的には先行研究と同じ推定方法を用いました。すなわち、まず最初に、所得指標（年齢調整済み現在所得や主観的生涯所得）を操作変数に回帰し、そのうえでその推定値を生涯所得の代理変数とします。その生涯所得の推定値の五分位点をベースに世帯を振り分け、その属するグループを表すダミー変数を作ります。第二段階では、貯蓄率をそのダミー変数にメディアン回帰しました。この手法は、ダイナンらが発表した論文における方法と基本的に同じ手続きに従っています。

実証分析では、生涯所得に対する操作変数に何を使うかがとても重要になります。操作変数としては、真の生涯所得と相関し、かつ所得の一時的変動や現在所得の測定誤差とは相関しないものが求められます。我々は、データセットに含まれ利用可能な変数、および先行研究において使われている変数を鑑み、今回の分析では、以下の五つの操作変数を試してみました。まず一つ目は学歴。次に最も長い間就いていた職業です。この情報は、「家族と暮らしのアンケート」から得られます。一方、「家計調査」では残念ながら、学歴や長い間就いた職業のデータは得られないので、現在の職業のデータを用いました。また、二つ目の操作変数としては、ラグ付きの所得を考えました。これは先行研究でも利用されているもので、「家族と暮らしに関するアンケート」、「家計調査」の両方の調査で使うことができます。その次に、非耐久財についての消費を用いました。非耐久財消費を両方のデータセットで使いたかったのですが、残念ながら「家族と暮らしに関するアンケート」ではそれが得られません。しかし、「家族と暮らしに関するアンケート」では、ラグ付きの消費が得られます。そこで、「家族と暮らしに関するアンケート」では、1年間のラグ付き消費を使うことにしました。そして、最後に「家計調査」について、世帯による財の購入価格の情報、及び資産保有情報を活用しました。

これらの操作変数には、それぞれメリット、デメリットがあります。まず学歴、そして、最も長い職歴。これらの変数は、生涯を通じて一定です。したがって、生涯所得とは相関しているものの、一時的な変動要素や測定誤差とは無相関です。しかしながら、貯蓄に影響を及ぼす他の観測不可能な変数と相関している可能性があり、後ほど、この問題についても考えます。次にラグ付きの所得ですが、これは一時的な所得変動や測定誤差によって生じる問題を緩和することができます。ただ、所得の一時的変動等が系列相関を持つようであれば、問題は残ることになります。

三つ目の操作変数は（非耐久財）消費です。消費を操作変数として貯蓄率と恒常所得間の関係を推定すると、マイナス方向のバイアスが生じる可能性があります。したがって、（非耐久財）消費を操作変数として用いた結果を見る場合には、この事実を念頭に結果の解釈をしなければなりません。四つ目の操作変数はラグ付きの消費です。ラグ付きの消費を操作変数として用いることで、現在消費を操作変数とした場合に生じた問題を緩和することができます。最後に、財の購入価格のデータや資産保有にかかるデータは、先行研究にはない操作変数ですが、とても有益な情報を含んでいると考えられます。資産保有は、特により年配の家計にとっては、よい代理変数になるでしょう。というのは、定年を迎えた彼らにはもはや労働所得がないからです。したがって、定年を迎えた家庭にとっては、資産保有情報は、生涯所得のよい代理変数になるはずで

では次に、推定結果をご紹介します。最初は貯蓄率と現在の所得の関係です。操作変数を使わずに、単純に貯蓄率を現在所得に回帰することで、貯蓄率は現在所得には正の相関があることを確かめたいと思います。この結果が表3です。異なるライフステージにおける家庭の貯蓄と所得の関係を分けて見るために、世帯主が20歳から60歳までの場合と60歳以上の場合で、分類し、それぞれ個別に回帰分析を行いました。すなわち勤労世代の世帯と定年を迎えた世帯とに分けたわけです。表の第1四分位のグループは所得が低い世帯です。逆に第5四分位のグループは最も豊かな世帯ということになります。結果を見ると、一般論として、貯蓄率はより豊かな世帯において高くなっていることがわかります。「家族と暮らしに関するアンケート」、「家計調査」の双方で、勤労世代世帯における貯蓄率と現在の所得の間に明確な正の相関があるということがわかります。ここで勤労世代世帯というのは、20歳から60歳までの世帯主の世帯です。また、推定された貯蓄率は予想通り低くはなっていますが、同じような正の相関関係がより年配の世帯主の世帯でも見られることがわかります。ここでも両方のデー

タセットで正の相関関係が確認できました。

以上が一つ目の結果です。これは単に予想されていた関係を再確認したに過ぎません。では二つ目です。次に、貯蓄率と主観的な生涯所得との関係をチェックしました。これは、「家族と暮らしに関するアンケート」のデータに基づくものです。すると、現在所得を今度は主観的な生涯所得で置き換えても、基本的な結果は変わらないことがわかります。ただ、後者、すなわち主観的な生涯所得を使う場合の方が相関の傾きは少し緩やかになるようです。例えば、線型回帰の係数を見る限り、貯蓄率は世帯の生涯所得が1億円上昇すると5%上昇するという結果が得られています。ただ、ここで得られた相関関係には、もしかしたら、上方バイアスがあるかもしれません。というのも、主観的な生涯所得事体が、前にも見たように、足下の経済情勢に影響を受けているからです。これは先ほど表1でご覧いただいたとおりです。そうなりますと、もしかしたら、この主観的な生涯所得に則った推計も、場合によっては、上方バイアスの影響を受けているかもしれないこととなります。そこで、ここからはそうした問題を取り除くために操作変数を用いた結果について紹介したいと思います。

西洋諸国における先行研究を見ると、貯蓄率と生涯所得の相関関係は、生涯所得の操作変数として何を選択するのかに大きく依存しています。例えば教育水準を操作変数法として用いれば、貯蓄率と期的な所得の間には強い正の関係があることがわかっております。それとは反対に、家計消費を操作変数として用いると、正の関係は薄れる、ないしはよりフラットになるということもわかっているわけです。

それでは、我々自身の分析結果を紹介したいと思います。最初は学歴、そして最も長い職歴を操作変数として選んだ場合です。「家族と暮らしに関するアンケート」の個票をもとに、これらの変数を操作変数にして回帰分析を行ってみました。ただし、「家計調査」の場合には、学歴ですとか、過去の職業の情報は得られないので、サンプルは勤労者世帯に限定し、現在の職業を操作変数としました。ちなみにこのことは、我が国の世帯の場合、生涯所得の代理変数としてまずくない選択だと思います。既にお話したとおり、日本の場合、勤労者は非常に長い間、一社に勤めてるケースが多いので、現在の職業と最も長い職業は一致している可能性が高いからです。結果は次のようになりました。

まず、勤労世代世帯の場合ですが、生涯所得のより高い世帯ほど貯蓄率が高いことがわかります。ただ、得られた関係は、先ほど表3で紹介したものと比べれば、よりフラットになってい

ます。したがって、操作変数を使うと、生涯所得と貯蓄率の正の相関関係は、小さくなるけれども、やはり、まだ有意な正の相関関係が残るということになるわけです。しかしながら、この正の相関関係は、年配の世帯の場合、相当程度、消え去ることがわかります。次に「家族と暮らしに関するアンケート」の主観的な生涯所得について、操作変数法を用いた推定を試みました。この場合も、現在所得の場合と概ね同様の結果が得られることがわかりました。

更に、その他の操作変数を使った場合です。その一つが、ラグ付き所得です。ラグ付き所得を操作変数として使った場合、やはり、貯蓄率と所得水準に正の相関が見て取れます。これは、「家族と暮らしに関するアンケート」、そして「家計調査」の両方の回帰分析で見られました。ただし、推定された傾きは、操作変数を使わない場合と比べて、少しフラットになりました。、年配の世帯は勤労者世帯に比べて、よりフラットな傾きになりますが、それでも傾きは正であり、ラグ付き所得が高い世帯ほど貯蓄率が高いことがわかります。

次に（非耐久財）消費です。消費の恒常所得仮説からすると、消費は生涯所得の代理変数として最適と考えられます。実際、先行研究では非耐久消費財が操作変数として使われています。耐久消費財を含んでしまうと一時的な消費の影響を受けやすくなるので、非耐久消費財のほうがより好ましいと考えられます。ただ、残念ながら、「家族と暮らしのアンケート」のデータを用いた回帰分析では、我々は（非耐久財消費ではなく）総消費を用いました。というのも「家族と暮らしに関するアンケート」のデータには、非耐久財消費、ないし耐久消費に関する情報がないからです。一方で、「家計調査」に関しては、詳細な品目別データが得られ、非耐久消費財を私たちの分析に活用することができるわけです。さて、その結果が表 5、3 です。「家族と暮らしに関するアンケート」、「家計調査」のどちらのデータセットを使っても、われわれは貯蓄率と消費の間に、負の相関関係があるということを確認できます。貯蓄率は、消費が最も低い世帯で最も高くなっています。ただ、これは当然ながら測定誤差、一時的な消費に由来する内生性によるものだと考えられます。

つまり、他の多くの操作変数では正の相関関係が得られているので、消費を用いた場合の負の相関関係というものは、貯蓄率と一時的な消費との間の負の相関関係が背景にあると思われま。この推測が正しいかどうか、そうした観点も含め、残り幾つかの操作変数での結果を見ていきましょう。

次はラグ付き消費です。ラグ付き消費を使うことで、測定誤差または消費の一時的要素の影響

を取り除くことができます。結果は次の通りです。「家族と暮らしに関するアンケート」のデータでの回帰で総消費額の1年のラグ値を操作変数とすると、正の相関関係が観察されました。これは、つまり、表5.3における負の相関関係が一時的消費を原因とする負のバイアスの結果だという私たちの主張を裏付けるものです。最後に、表の下段をご覧ください。これは、財の購入価格と資産保有の情報を操作変数とした場合の「家計調査」データでの回帰結果です。勤労世代世帯の生涯所得が上昇した場合、貯蓄率は限界的に上昇するようです。しかしながら、高齢世帯における関係は負の相関になっていることがわかります。すなわち、資産を多く持つ高齢世帯は、貯蓄を取り崩している。これはライフサイクルモデルの推論と整合的なものだと言えます。

それでは、まとめたいと思います。果たして富裕層の貯蓄率はより高いのかを実証的に調べるために、私たちは貯蓄率をさまざまな生涯所得の指標に対して回帰をとってみました。貯蓄率と生涯所得の相関関係というものは、生涯所得の操作変数として何を選択するのかに大きく依存するものの、日本の勤労世代世帯に見られる傾向は西洋諸国で報告されたものと一致するものでした。つまり、職歴や学歴を操作変数として使うと貯蓄率と生涯所得に正の相関があることとなります。けれどもこの関係は、もしかしたら直接は観察できない世帯の特性によるものなかもしれません。例えば、個々人の我慢強さなどが貯蓄率や生涯所得に影響を与えているとも考えられます。

次に、二つ目の発見、つまり貯蓄率と消費支出で評価した生涯所得の負の関係は一時的消費を原因とする負のバイアスによるものと考えられます。主観的な生涯所得や、財の購入価格・資産保有の情報を新たに操作変数とすることで、貯蓄率と生涯所得の間には正の相関があることが裏付けられました。ただ、貯蓄と生涯所得の関係は、ライフステージによって異なっており、高齢世帯の場合、多くの資産を持つ世帯は、ある程度貯蓄を取り崩していることが分かりました

以上を踏まえて、日本の勤労世代世帯の場合、富裕層の方が貯蓄率が高いということがいえそうです。ただ、富裕層が豊かだから貯蓄率が高いという因果関係が正しいことを実証することは難しいかもしれません。というのは、富裕世帯には、もしかしたらそもそも忍耐強さのような特徴があって、その特徴ゆえに貯蓄性向が高く、お金持ちになることができたということかもしれません。専門的な世界に身をおいていらっしゃる経済学者の方々は、明確な構造的裏付

けがない限り、観察される正の関係に意味を見出すことは難しいとお考えかと思います。しかしながら導入部分で申し上げたとおり、富裕層の方がより貯蓄率が高いという事実は、租税政策やマクロ経済政策に対して重要なインプリケーションを持ちます。その理由は何であれ、貯蓄率と生涯所得に正の関係があることを認識することの意義は大きいと思います。発表は以上です。ありがとうございました。

議長：デビッド・ワインシュタイン教授

ありがとうございました。討論者は、ゲイリー・ハンセンです。

討論者：ゲイリー・ハンセン カリフォルニア大学ロサンゼルス校教授

ありがとうございました。ESRI に、今回この機会をいただき、感謝申し上げます。大変興味深いトピックだと思います。このペーパーは、昔から議論されてきた疑問に関して、近年になって新たに取り組みられてきた一連の研究に貢献するものです。つまり、恒常所得とともに貯蓄率が上がるのか、金持ちのほうが貯蓄するのかという疑問に対し、ダイナン、スキナーと、ゼルダスのペーパー、これは 2004 年の JPE のペーパーだったと思いますが、その論文が 1950 年代、1960 年では得られなかったデータを使って行った分析に始まる一連の研究に貢献する論文であるということです。そして、本日のペーパーでは恒常所得のよりいい代理変数として用いるため、日本の家計についての二つの調査を用いて分析を行っています。著者は、貯蓄率は所得とともに増加することを見出されましたが、これは、ダイナン、スキナーと、ゼルダスのペーパーと一致しておりますし、その他の同じ方法を使ってほかの国の、例えばカナダのデータで分析したものとも一致しています。

では、今日は、この結果から、何がわかるのか、どう解釈するのかということをお話ししたいと思います。まず最初に、私たちは、構造的なライフサイクルモデルが必要です。つまり、実証的な所見と一致する行動を再現できる構造的なライフサイクルモデルが必要です。つまりなぜこういった人たちがもっと貯蓄をするのか、という疑問に答えるためのものです。そうすることによって、政策への意味合いを考えることができます。特に例えば消費税の場合。消費税は本当に逆進性なのかということですが、イエスかもしれないしノーかもしれません。金

持ちが遺産をたくさん残せば、答えはイエスかもしれません。つまり、逆進的といえるかもしれません。つまり、遺産は消費税の課税対象とならないので、課税されていない遺産がたくさん残ります。しかし、生涯所得を全部消費してしまうと、答えはノーになるかもしれません。が、これも貯蓄が多いと、金利所得が増えるので、やはり、逆進性があると一部ではいえるかもしれません。

そこで、ライフサイクルモデルとして、ダイナン、スキナー、ゼルダスが、これをかなり詳しくやっておりますけれども、どういう説明があるのかということ。構造的なモデルから何がわかるのでしょうか。一つは、金持ちのほうが貧しい人よりも辛抱強いといえるかもしれません。つまり、金持ちは労働年齢のときにもより多く貯蓄するけど、退職後はより多く取り崩すかもしれないということです。アメリカのデータにはあんまりこの傾向はみられません。日本のデータでは少しこの傾向がみられます。金持ちのほうが貧しい人よりも貯蓄するかもしれないというのは、所得や資産によって受給が条件づけされた社会福祉制度の影響かもしれません。つまり貧しい家計は、国の補助を得るために資産の蓄積を避けるかもしれないからです。もう一つは、遺産を子どもに残したいから金持ちは遺産を残す傾向があるという仮説です。これは、家計が、自分たちの子どもが平均的な所得を得ると予想し、平均以上の所得を得ている家計が、子どものほうが自分よりも収入が低くなる可能性があると考えるような王朝モデルと整合的な仮説です。

ダイナンらによると、子どものいる世帯が子どものいない世帯よりもより多く貯蓄するという証拠は見つけていません。ですから、これがあまり有望な理論とは見てないようです。

そこで、もう一つの可能性は、人生の後半でより多くの医療費がかかる、あるいは介護にお金がかかるというというリスクに備えて、家計が予備的貯蓄を行っているによるものという仮説です。これは、説得力に欠けると見えるかもしれません。というのは、そうすると貧しい人のほうが貯蓄率が高くなるはずだからです。つまり、介護に必要な資金は金持ちよりも生涯所得の割合としては大きい割合になるわけですから、そうすると貧しい人のほうがたくさん貯蓄する可能性になります。しかし、介護については、オプションがあります。そこから選ぶことができます。ですから、誰もが同じ種類の介護を選ぶとは限らないということです。

そこで、これについて少しお話したいと思います。特にいくつかのペーパーを参照したいと思います。高齢者の貯蓄に関するペーパーですが、特に二つ目のもの。こちらの新しいペーパー

で、特にこの問題について興味深いと思いました。多くの人が介護のための貯蓄が用心のために行っているということですが、そのうちかなりの人は、介護は必要がなく終わって、それが遺産として残ってしまうということもあります。このため、将来の介護に備えた予備的貯蓄と、遺産動機に基づく貯蓄を見分けることは困難ですが、彼らのサーベイデータではこれを明確に区別することができます。また、これはアメリカ独特のものもありますし、日本ではどうなっているのかは私は存じ上げませんが、介護はアメリカではメディケアの対象になっていません。しかし、多くの人、65歳になる人の70%はどこかの時点で何らかのかたちの介護を必要とします。しかし、遺産の額は個人によって大きく違います。また、メディケイドというオプションがありますが、メディケイドでは、まずすべて使い切ってしまう必要があります。貧しくなければなりません。それは一つの方法です。もう将来のことは心配しないと、貯蓄を取り崩して、全部もう使い切ってしまうと、貯蓄を全部使って豊かな暮らしをして、介護が必要になれば、貧しくなってメディケイドを使うということがあるかもしれませんが、この場合は質がかなり低くなります。また、必ずしもこれから述べる理由に限るものではありませんが、あまりこれを使いたくない理由はいくつかあります。一つは、一部の介護サービスしか対象とならないし、もっと介護をそれよりも必要とするかもしれません。他方で、遺産を残したいのに、メディケアを受けるためにはお金をすべて使い切らなければならないため、メディケアが望ましくないということもあり得ます。

また、介護については保険もよい選択肢ではありません。さまざまな理由があり、こちらに書いてありますが、時間がないので端折りますが、介護での民間の保険というのはあまり機能しておりません。また、家族に頼るという可能性もありますが、これは家族にとって負担になります。これについてあまり研究がされていないようで、このオプションは誰が選ぶのか、誰が選ばないのか、あまりはっきりとした定量的な分析は見つかりませんでした。そして残されたオプションが民間部門の提供する介護を受けるということになります。しかしそのコストはかなり高くなります。そうすると、何年も介護が必要となる可能性に備えて貯金をしなければなりません。

したがって、私として提案している説明は、これは私の推測ですが、保険がなく、しかし、誰もが介護のことを心配しなければならないという状況で、例えば家族を頼る、あるいは、メディケイドに依存するとゆうのは、資産のない人にとっては魅力的な選択肢で、そのために彼らは貯金はしません。しかし一方で、より裕福な人は、将来民間の介護サービスを受ける可能性を

考慮し、かなりの所得の大部分を貯蓄し、退職したときに貯蓄は取り崩しません。これが日本にあてはまるかどうかは議論の余地があると思います。

そこで結論ですが、このペーパーは大変興味深い実証的な結果を出しております。そして、貯蓄率は裕福な人のほうが高いというのは多くの国で見られていますので、その説明は共通の要因があるのかもしれませんが、しかし、ここで特に強調したいのは、構造的なモデルが必要だということです。この実証的な結果と一貫性のある構造的なモデルが必要です。政策への意味合いを議論する際にこれが必要です。なぜ、裕福な人はもっと貯蓄をするのか答えが必要です。

議長：デビッド・ワインシュタイン教授

ありがとうございました。それでは、この段階で反論しますか、それとも質問を受けてから反論されますか。

発表者：堀 雅博 上席主任研究官

ハンセン先生が非常に早い段階でコメントを送って頂きましたので、私としても、少しそれに関する情報を用意することができました。そこで先にコメントに回答させていただきます。まず、「なぜ」お金持ちの方が貯蓄率が高いのかを問うことは、至極まっとうな考えだと思います。データの分析から得られた結果を説明できる構造モデルが必要であるというのも、もっともだと思います。しかしながら、政策的なインプリケーションを得るために、構造モデルは必須でしょうか。理由はどうあれ、もし富裕層がより多くの遺産を残しているのであれば、消費税というのは逆進的になるでしょう。もしそうならば、たとえ経済構造のことがわからずとも、政策について言えることはあると思います。そこでここで紹介したいのは、「家族と暮らしに関するアンケート」が投げかけている以下の質問とそれへの回答です。質問は、自分が子供に遺す遺産と、自分が親から相続する遺産に関する質問で、次の中でどれが望ましいかを聞いています。まず一つ目は、子どもにもっと、親よりも多く遺産を残したい、二番目は、同じ金額を残したい。そして三つ目については、少ない額しか残さないというものです。よってもし多くの人たちが2と答えるのであれば、おそらく彼らは自分たちが生涯自分で稼ぐ所得を使いきってしまうが、それを超える額を使うことはないということになります。よって2というのは、

最も生涯所得仮説に最も整合的な消費パターンであるわけです。結果は表にまとめた通りです。

高齢世帯の回答を見てみますと、最も大きな割合の世帯が2を選んでいることがわかります。よって、相当の割合の世帯の行動が恒常所得モデルと整合的になっています。ただ、50～60%ぐらいの人たちが違う答えも出しているわけです。よって、ここからわかるのは、大体40～50%ぐらいの世帯が、大体自分が遺産を受け取ったのと同じだけ子どもに残すと言っているということです。それらは生涯所得を全部消費しようと考えている。しかしながら、そうであっても、個人の属する世代によって消費と生涯所得パターンは変わるわけです。高齢者世帯は受け取ったより多く残したい、より若い世代では、若干ですが、受け取ったよりは少ない額を残すと答える傾向があります。これは、私の推論では、高齢者の場合、第二次世界大戦後、殆んど何も（受け取れ）ないところが始まったということが作用しているでしょう。一方、若者の場合、親が自分よりも裕福なことも多く、親から多くを受け取っていても、子どもにはそんなに残せないと思っている。これが多分説明になるんだと思います。

勤労世代の世帯を見てみますと、裕福な人たちのほうが若干ですが多く残すと言っています。ただそれが因果関係として理解できるかと言うと、裕福だからもっと残したいと言っているのではなくて、金持ちだから単に残せるというふうに答えたに過ぎないかとも思います。ここで一つの解釈（私の推測）を提案しますと、一般的に富裕層のほうが、忍耐力があるという可能性が考えられます。これについてはさらに実証研究をおこなって、証明しなければいけないわけですが、いわゆる遺産動機によるという説明よりも蓋然性が高いと思います。というのも、子どものいる世帯のほうが多く残すということはアメリカでも観察されておりませんし、日本でもそういうデータは出ていません。更に、遺産を貯蓄の理由とする世帯は、我々のサーベイデータの結果を見る限り非常に限定的です。純資産について退職までに貯める動機が何であるかを尋ねているわけですが、相続を挙げているのは大体10から20%にとどまっている。つまり、相続は主たる貯蓄の動機はなっていないということであるように思います。

ハンセン教授ご指摘の予備的貯蓄については、教授のご指摘通りこれを二つに分けて考えるべきです。つまり、一つは、非常に巨額な医療費に備えるためのものと、二つ目は長期介護に備えるためのものです。ハンセン教授が仰ったとおり、前者にはあまり説得力がなく、二つ目の長期介護のほうが、多分期待できるのではないかと思います。長期介護の可能性が年配者の高い貯蓄率の説明になるかもしれません。日本の場合、介護保険が2000年に導入されています。

ホリオカ先生は 2009 年の論文で、介護保険制度が導入されたことによって、昨今日本の貯蓄率が下がったのではないかとすることを主張しておられます。一方、鈴木先生他の 2008 年の論文では違った見解が示されています。したがって、研究者の中では既にこのテーマについて研究が始まっています。非常に期待できるテーマではないかと思っております。私自身もぜひ、この研究の次、取り組みたいと思っております。そして、そのあとぜひ、この問題に対して何らかの答えがみつければと思っております。以上です。

議長：デビッド・ワインシュタイン教授

先生ありがとうございました、それでは皆様からのご質問お受けしたいと思います。

コメント 1：チャールズ・ホリオカ（フィリピン大学）

ありがとうございます。チャールズ・ホリオカと申します。フィリピン大学の者です。非常に興味深いペーパーだと思いました。二つ、質問コメントがあります。まず最初のコメントですけれども、大阪大学において、私どもは実は 4 カ国、日・米を含む 4 カ国の家計調査を行いました。実は日本における動機づけはアメリカに比べて弱いということがわかりました。したがって、もしかしたら、違った動機づけがあるのではないかとということがわかります。日・米の場合。また、アメリカの場合はほとんど、といますか全く、公的な介護保険がないと。でも日本の場合は、かなりいいシステムが 2000 年以降導入されている点に大きな違いがあるのかもしれない。それが第一点。二つ目、これは生涯ないしは、恒常所得の評価ですけれども、生涯所得の代理変数としていくつかの変数を試されておりますよね。これ非常にリーズナブルなアプローチであると思えます。もう一つ、アプローチがあると思えます。Mervin King , Louie Dick Nerrol といった方々が 1980 年に発表したペーパーです。ここでは恒常所得を補助回帰によって推定しております。さまざまな家計態度の変数に対して現在所得を回帰し、あてはめ値を計算します。そうして、その残差の一部を足し戻し、それを生涯所得を推定値として用いるという方法です。ですので、先生の主張を強化するべくこの方法も試してみたらどうかというふうに思えます。以上です。

コメント2：グレン・ハバード（コロンビアビジネススクール）

質問ですけれども、ビジネスオーナーについて、例えばアメリカのデータではいくつか興味深いことがあります。一つは五分位というところ、必ずしも富裕層が入りません。ほとんどの貯蓄は本当の意味での裕福な人たちです。富裕層と私たちとの違いはただ単純に、彼らがお金をより多くもっているからだけではありません。すなわち、どうやってお金を稼ぐのか、彼らは貯蓄をして裕福になるわけではありません。例えば事業を経営してたりするわけです。説明として一つの要因は、資本市場が不完全であることが挙げられます。そのような本当の意味でお金持ちな事業主たちは、ライフサイクルの消費／貯蓄の問題が解いているのではなく、投資の問題を解いているのです。アメリカではこの問題の大きな部分で、事業主たちの存在が大きく影響しており、高齢者が貯蓄を取り崩す際には、キャピタルゲインへの課税が大きな問題となります。すなわち、事業というのが一つの大きな資産の塊で、キャピタルゲインへの課税を避けるにはそのような形で資産を保有する必要があるのです。日本のデータはどうか知りません。日本では自営業ですけれども、実際にその事業の所有者を持つてる人たちがどうなのかということをおもっています。（?）

コメント3：伊藤 隆敏（政策研究大学院大学・東京大学）

東京大学の伊藤です。恒常所得、つまり生涯所得については、かなりの不確実性が20歳の段階にあると思います。その不確実性はだんだんと減っていきます。65歳になると、もうかなりはっきりしています。したがって、20歳から60歳、60歳以上、の変数を使った回帰分析というのは粗すぎると思います。10年ごとの年齢でやったほうがいいかもしれません。そうすると、この不確実性への影響を見ることが出来るかもしれません。65歳になると、自分の生涯どれだけの資金があるかってことは大体わかります。私もそろそろその段階が近づいてきました。私の住宅とか資金、資産、年金、収入を計算して、それを残された生涯年数、これも不確実ですけれども、それで割ってみます。そうすると、貯蓄の取り崩しの行動を引き出すことができます。もし65歳以上の人々のサンプルが十分にあるのであれば、貯蓄行動よりも貯蓄の取り崩し行動についてより興味深い結果が得られると思います。そのときになると、恐らく、大事な変数は住宅を所有してるかどうかということだと思います。住宅を所有するという事は、特に日本では、アメリカと違って、賃貸住宅市場は大変限定的なわけです。あまりいい賃貸住宅はあり

ません。したがって、自宅を所有しているというのが長生きする際の一番のリスクに対する保護です。高齢者は皆これを良く知っています。住宅を所有しているかどうか、一番大事です。消費とか貯蓄の取り崩しの行動に大きく影響すると思います。

また子どもの人数。ゲリーが言ったように、多くの興味深い仮説が貯蓄取り崩し行動について、あるいは遺産行動についてみると、子どもと関係があります。現在子どものいないカップルも多く増えています。では、どういう行動をとるのか。子どものいるカップルと行動は違うのかどうか、詳しいことはお話しできませんけれども、戦略的な遺産の動機づけ、介護という動機、また、意図的に遺産を残すか意図的じゃないか。こういったことを子どもの数との関係でテストできると思います。

発表者：堀 雅博 上席主任研究官

ほとんどのコメントにつきまして、今後の分析に関する示唆をいただいたとっておりますので、それをぜひ検討させていただきます。さきほどハーバード先生からご指摘をいただきました問題については、我々がやった調査でそれに答えることはとても難しいように思います。調査で富裕層をカバーするのはとても難しいです。アメリカでもそうでしょう。今回の報告に関する我々の理解は、少なくとも日本では、本当にリッチという程豊かだけでなく五分位の上位階層が貯蓄をしているということです。トップ 20%の人を富裕層とは呼んでいますが、本当に余裕があるわけではないかもしれない。アメリカでも、ジョンズ・ホプキンス大学のキャロル教授は、本当の富裕層が貯蓄をするのは貯蓄をすることによって社会における名声を保てるからということでした。ただ、私どものデータにおきましては、非常に富裕な人たちというのはカバーできていませんので、その意味では、ハーバード先生の質問に答えるには別の方法を考える必要があると思います。

議長：デビッド・ワインシュタイン教授

時間がなくなりましたので、ではここで 10 分間の休憩をとりたいと思います。4 時 25 分から再開させていただきます。ありがとうございます。