

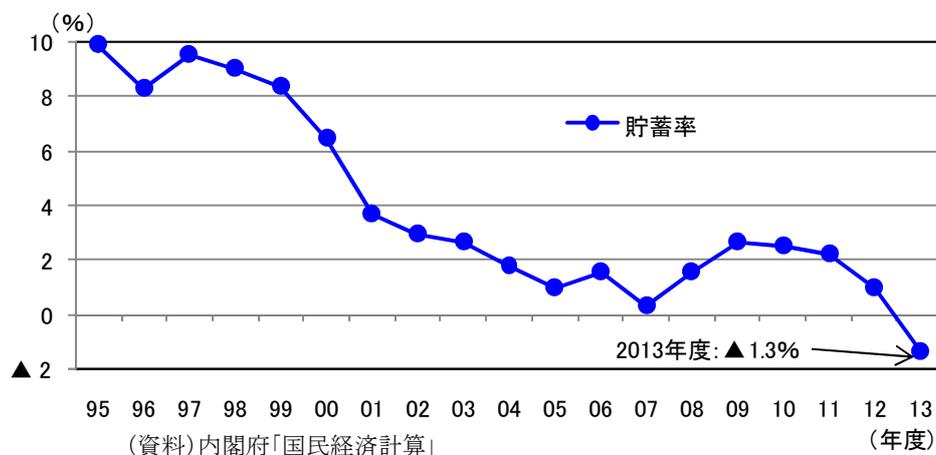
# 家計貯蓄率マイナスをどう考えるか

## <要旨>

2013年度、家計貯蓄率が初めてマイナスになった。この要因は、消費税率引き上げ前の駆け込み需要と円安に伴う負担増加、そして株価上昇による資産効果という複数の条件が重なった一時的な消費額上振れであり、2014年度の貯蓄率は再びプラスに戻る可能性が高い。国債消化の持続性との関連で見ると、企業部門が最大の資金余剰主体になっていることに鑑みれば、民間部門の貯蓄で政府の赤字が賄われるという国内の資金循環構造も変わらない。少子高齢化によって家計貯蓄率マイナスの時代が始まっており、早晚民間貯蓄での国債消化が困難になると考えるのは時期尚早であろう。

内閣府「国民経済計算確報(以下「SNA」とする)」によると、2013年度の家計貯蓄率は▲1.3%と、この統計が算出されている1955年度以降初めてマイナスになった(図表1)。本稿では、この背景と先行きの見通しについて考えてみたい。

図表1 家計貯蓄率の推移



## 1. 家計貯蓄率はなぜマイナスになったのか

最初に、2013年度の家計貯蓄率がマイナスとなった背景を、SNAの可処分所得・消費額の推移を中心として見ていく。

2013年度の家計可処分所得は277.6兆円であり、それに対する消費額が281.3兆円と上回ったことで、貯蓄額が▲3.7兆円のマイナスとなった。貯蓄率が+1.0%と小幅ながらもプラスを保っていた前年度と比較すると、雇用情勢の改善を受けて雇用者報酬を中心に可処分所得は前年度から1.7兆円増加したのに対して、消費額が同+8.0兆円と大幅に増えたことが、貯蓄率マイナス転化の直接的な原因となっていることがわかる(次頁図表2)。

図表2 2013年度の家計部門修正前年差

(兆円)			
	2012	2013	前年差
可処分所得	275.9	277.6	+1.7
自営業主所得	11.8	13.3	+1.5
雇用者報酬	245.9	248.3	+2.4
財産所得	24.5	25.0	+0.5
税負担等	▲ 8.5	▲ 11.2	▲ 2.7
名目消費額	273.3	281.3	+8.0
貯蓄額	2.6	▲ 3.7	▲ 6.4
貯蓄率(%)	1.0	▲ 1.3	▲ 2.3

(資料)内閣府「国民経済計算確報」

(注)間接的に計測される金融仲介サービス(FISIM)除く

消費額が大幅に増えた理由を、目的別支出金額の変化から見ると、2013年度に増加率及び増加額(ここでは前年差1兆円以上の増加)の双方から見て大きいのは、①食料・非アルコール飲料、②家具・家庭用機器、③交通、④娯楽・レジャー・文化の4項目である(図表3)。

図表3 2013年度家計最終消費の内訳

	2012	2013	前年差増減額 (兆円)	前年比増減率(%)	
				価格変化率 (%)	数量伸び率 (%)
①食料・非アルコール飲料	39.6	40.6	1.0	2.4	1.6
アルコール飲料・たばこ	7.6	7.7	0.2	2.5	3.4
被服・履物	9.7	10.7	0.9	9.3	8.7
住居・電気・ガス・水道	70.9	71.3	0.3	0.5	0.8
②家具・家庭用機器・家事サービス	11.1	12.8	1.7	14.9	22.6
保健・医療	12.7	13.1	0.4	2.8	3.0
③交通	32.8	33.9	1.1	3.4	2.3
通信	8.6	9.0	0.4	4.7	5.1
④娯楽・レジャー・文化	25.3	26.6	1.3	5.2	9.6
教育	6.0	6.1	0.0	0.5	-0.1
外食・宿泊	18.1	18.3	0.2	0.9	0.6
その他	37.9	38.7	0.8	2.1	1.9

(資料)内閣府「国民経済計算」

4項目の金額が増加した理由を、価格(固定基準年方式デフレーター)変化率と、数量の変化率に分けて見ると、それぞれ以下のことが指摘できる。

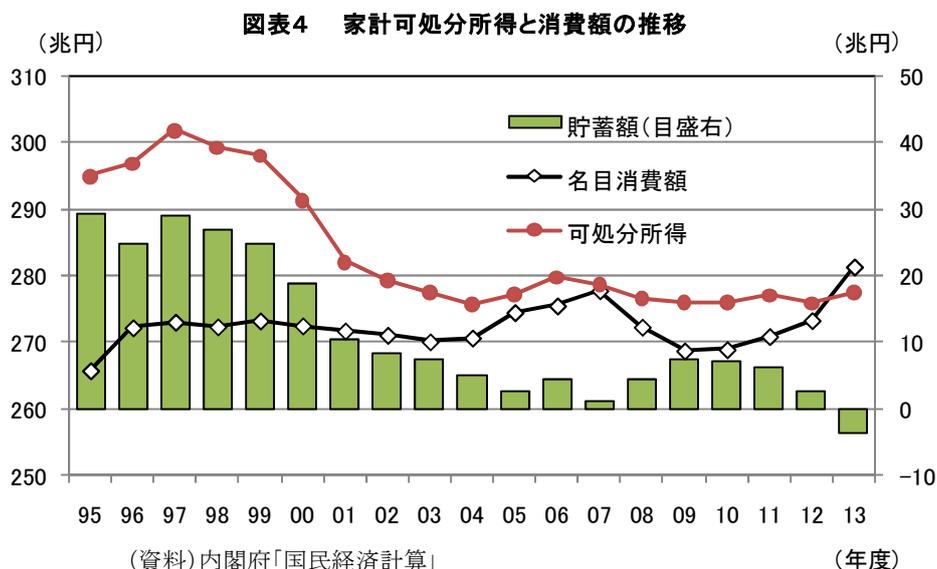
①「食料・非アルコール飲料」は価格・数量双方で上昇している。価格の上昇率が他の品目のそれと比べても高く、名目消費額を押し上げたのは、2012年末から始まった円安の影響で食料品価格が上昇したことを反映していると見られる。

②「家具・家庭用機器」は、価格が前年比▲6.3%と顕著に低下したにもかかわらず数量で2割を超える大幅増となり、結果的に支出額が1割以上増えた。これは、消費税率引き上げ前に発生した耐久消費財に対する駆込み需要が大きかったためと判断するのが妥当である。

③「交通」は価格・数量双方とも前年比プラスである。価格上昇は食料品と同様に円安を主因としてガソリン価格が上昇したことが大きく、数量増加は自動車に対する駆込み需要が影響しているものと考えられる。

④「娯楽・レジャー」に関しては、価格が前年比▲4.1%と下がる中で数量が+9.6%と大きく伸びている。この項目に含まれるパソコンなど耐久消費財に対する駆込み需要が発生したことが大きいと見られる。これに加えて、株高によるマインド改善と資産効果によって旅行への需要も増えた可能性がある。

これらの材料を踏まえると、2013年度の消費額が大幅に増えたのは、①消費税率引き上げ前の駆込み需要と、②円安によるエネルギーや食料品価格上昇による家計負担増加、そして③年度前半を中心に現出したマインド改善や資産効果—といった、消費を回復させる条件が複数重なったためである。可処分所得と消費額の動きを1995年度から見ると下の図表4のようになる。ここ10年ほど可処分所得の額がさほど変わっていない中で、2013年度の消費額は突出して高い水準となっており、2013年度の消費増加は一時的なものである可能性が高い(図表4)。



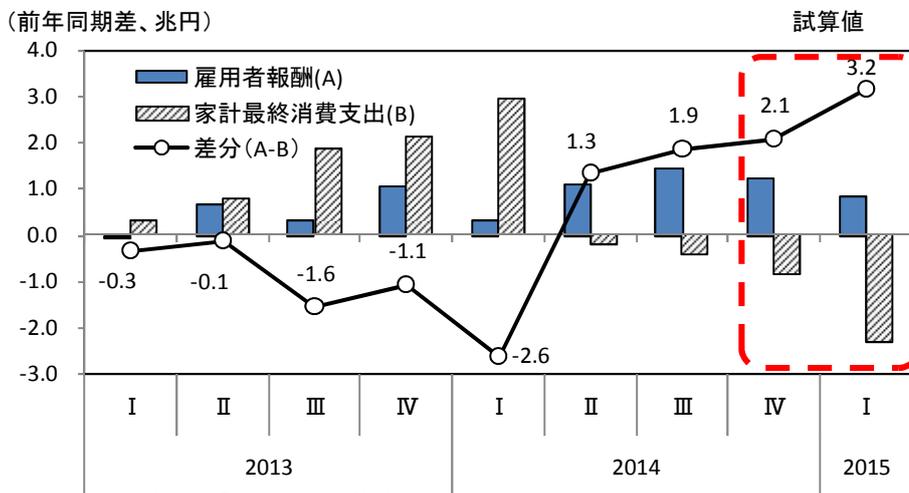
## 2. この先も家計貯蓄率はマイナスが続くのか

以上で示した2013年度までの動きを踏まえて、貯蓄率マイナスが2014年度以降も続くのかどうかについて考えていきたい。2014年度に入ってから消費・所得額に関するデータで、現在利用できるものとして、2014年7-9月期までの雇用者報酬と名目消費額を見ると、2014年4-6月期、7-9月期のいずれも、消費額が前年比マイナスに落ち込む中で雇用者報酬は前年比で増加しており、雇用者報酬から消費額を引いた「差分」は上振れている。2014年度前半の2四半期を合計すると、既に前年同期差で+3.2兆円分、貯蓄額が増える方向に推移している。

年度後半の消費額前年同期差マイナス幅は、前年度後半に発生した駆込み需要の反動で更に拡大することが確実であることから、所得と消費の差分は更にプラス方向に振れる。年度後半の雇用者報酬と消費額の季節調整値が7-9月期と同水準で推移するという単純な仮定に基づいて試算すると、2014年度通じた雇用者報酬と家計消費額の差は、前年度比で7~8兆円程度プラス

に振れるという結果になる(図表5)。この上振れ幅は、2013年度の貯蓄マイナス額▲3.7兆円を大幅に超えている。前掲図表2にも示したように、雇用者報酬は可処分所得を構成する項目の一つに過ぎず、所得が増えれば税負担も増えるため同じ幅だけ可処分所得が増えるわけではないが、2014年度の貯蓄率がプラスに戻る可能性は高いと考えられる。

図表5 2014年度の雇用者報酬と家計消費額



(資料)内閣府「国民経済計算速報」

(注)2014年10-12月期の値は、雇用者報酬と消費額の季節調整値が7-9月期と同水準で推移すると仮定して算出したもの。

ではその先の中長期的な貯蓄率はどう推移するか。これについて考える際には、少子高齢化が進む中、貯蓄を取り崩して生活を営む世帯の増加が、どの程度家計貯蓄を押し下げるかを測る必要がある。

そのために、今回総務省「家計調査」のデータでラフな試算を行った。単純化のために世帯類型を勤労者世帯と無職世帯の2種類のみとして、2013年におけるそれぞれの一世帯あたり黒字額を世帯割合で加重平均すると、全世帯の平均黒字額は約33,000円のプラスとなる(図表6)。過去5年、無職世帯の割合は平均で1.1%上昇しており、この先も同じペースで上昇すると仮定すると黒字額の加重平均値は毎年約5%減少し、これが少子高齢化の影響ということになる。そして日本全国の世帯数を5,600万として、マクロで見た全世帯の黒字額合計の減少ペースを試算すると、年間約1.1兆円の減少となる。

図表6 家計調査データ(2013年)

	勤労者世帯	無職世帯	加重平均値
世帯割合(%)	56.8	43.2	
可処分所得(円)	380,966	152,418	282,320
消費支出(円)	280,642	207,813	249,208
黒字額(円)	+ 100,324	▲ 55,395	+ 33,113

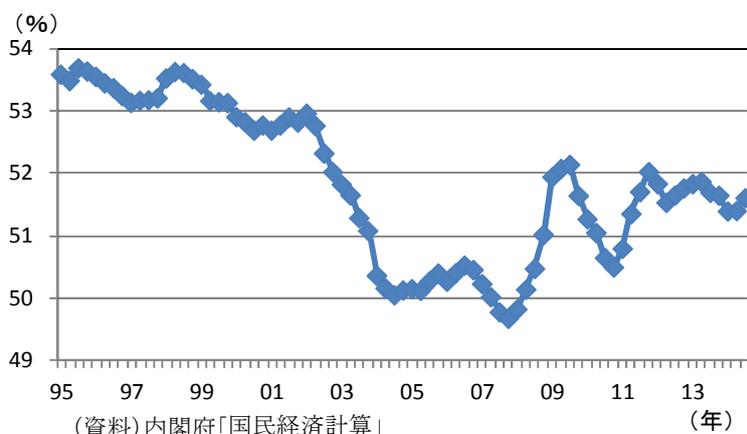
(資料)総務省「家計調査」

家計調査とSNAには様々な差異が存在するため、この方法で少子高齢化がSNA家計貯蓄額に及ぼす影響を正確に計算することはできないが、毎年数兆円というほど大きくないという見方をしても支障はなく、この先の家計貯蓄率を左右する要因としては、少子高齢化よりも毎年の可処分所得や消費額の変化の方が大きいと考える。

少子高齢化の他に、家計貯蓄率の中長期的なトレンドや水準に影響する要因として、特に重要であると思われるものを二つ挙げておきたい。

一つは、少子高齢化が進み、企業にとって労働力確保が難しくなる中での労働分配率上昇ペースである。労働分配率の測り方の一つである「名目 GDP に占める雇用者報酬割合」は、95年と比較すると約2%ポイント低くなっている(図表7)。労働分配率の上昇は、個人消費を中心とするGDP水準が一定であっても、家計の所得が増えることを意味する。言い換えると、少子高齢化は貯蓄を取り崩す世帯割合上昇が貯蓄率を押し下げる一方で、労働力の希少化を通じて現役世代の所得と貯蓄を増やす要因にもなり得るということである。この先、雇う側の企業がどの程度人件費増加を受け入れて、利益に占める人件費割合の上昇をどの程度受け入れるかも、将来の家計貯蓄を左右することになる。

図表7 労働分配率(雇用者報酬/GDP)の推移



そしてもう一つが、国内金利の動きである。預金含む国内金利全般が明確なプラス圏内にあって貯蓄率が約10%だった1995年度と2013年度の家計可処分所得内訳を比較すると、雇用者報酬のみならず利子中心とする財産所得が足許で大幅に減っており、これが90年代半ばと比較した場合の貯蓄率低下の要因になっていることが分かる(図表8)。異次元緩和の長期化が見込まれる中ではかなり先のことになるが、将来的に金利が上昇すれば、預金金利上昇は消費を先送りして預金に回すインセンティブを高める他、利子収入が貯蓄性向の高い(限界消費性向が低い)富裕層に偏らせることを通じて、貯蓄率を引き上げる要因となる。金利上昇が消費性の借入を抑制することも、貯蓄率を押し上げよう。

図表8 1995年度と2013年度の家計部門収支比較

(兆円)			
	1995	2013	差
可処分所得	295.0	277.6	▲17.4
自営業主所得	22.8	13.3	▲9.6
雇用者報酬	270.2	248.3	▲21.9
財産所得	42.6	25.0	▲17.5
税負担等	▲36.9	▲11.2	+25.7
名目消費額	265.8	281.3	+15.6
貯蓄額	29.2	▲3.7	▲33.0
貯蓄率(%)	9.9	▲1.3	▲11.3

(資料)内閣府「国民経済計算確報」

(注)間接的に計測される金融仲介サービス(FISIM)除く

上に挙げた二つを中心とする家計所得環境変化の方向性やスピードによっては、少子高齢化が進む中で貯蓄率が上昇することも十分有り得ると考える。90年代のように10%に迫る水準まで戻ることはなくとも、向こう5～10年程度はプラスを維持する可能性は十分にあると見る。少なくとも2013年度の貯蓄率がマイナスになったことのみを取り上げて「少子高齢化による家計貯蓄率マイナス時代が始まった」と考えるのは時期尚早であろう。

### 3. 家計金融資産は増えなくなり、国債消化は持続不可能になるのか

この先の家計貯蓄率がマイナスにはならなくとも、ゼロ近傍で推移するようになれば、家計金融資産残高は増えなくなるのだろうか。そして、政府の財政赤字を民間部門の貯蓄で賄うことは難しくなるのだろうか。この点について考える際には、貯蓄額と最終的な家計の資金過不足が異なることを認識する必要がある。

前掲図表2で見た貯蓄額は、可処分所得から消費額を差し引いたものだが、この可処分所得からは家計が保有する固定資産の減耗分が差し引かれた「純貯蓄」と言うべきものになっている。しかし実際には、固定資本減耗分は支出ではないためキャッシュとして残る。2013年度の固定資本減耗分は19.2兆円あり、これを加えた2013年度の「粗」貯蓄額は15.4兆円、粗貯蓄率は5.2%とプラスになる(図表9)。

図表9 家計部門の貯蓄額と最終的な資金過不足額

(兆円)

	2008	2009	2010	2011	2012	2013
(純)貯蓄額 (a)	4.3	7.4	7.1	6.2	2.6	▲ 3.7
固定資本減耗 (b)	21.3	20.5	19.9	19.4	19.1	19.2
<b>粗貯蓄額 (c)=(a+b)</b>	<b>25.6</b>	<b>27.9</b>	<b>27.0</b>	<b>25.6</b>	<b>21.7</b>	<b>15.4</b>
(▲)固定資産・在庫投資 (d)	17.8	12.4	14.4	15.1	15.9	17.3
(▲)土地の純購入額 (e)	▲ 5.3	▲ 8.1	▲ 3.7	▲ 5.4	▲ 3.7	▲ 2.1
(▲)相続税等 (f)	0.5	0.7	▲ 1.8	0.4	0.4	0.2
<b>最終的な資金過不足 (g)=(c)-(d+e+f)</b>	<b>12.5</b>	<b>22.9</b>	<b>18.1</b>	<b>15.5</b>	<b>9.1</b>	<b>▲ 0.1</b>

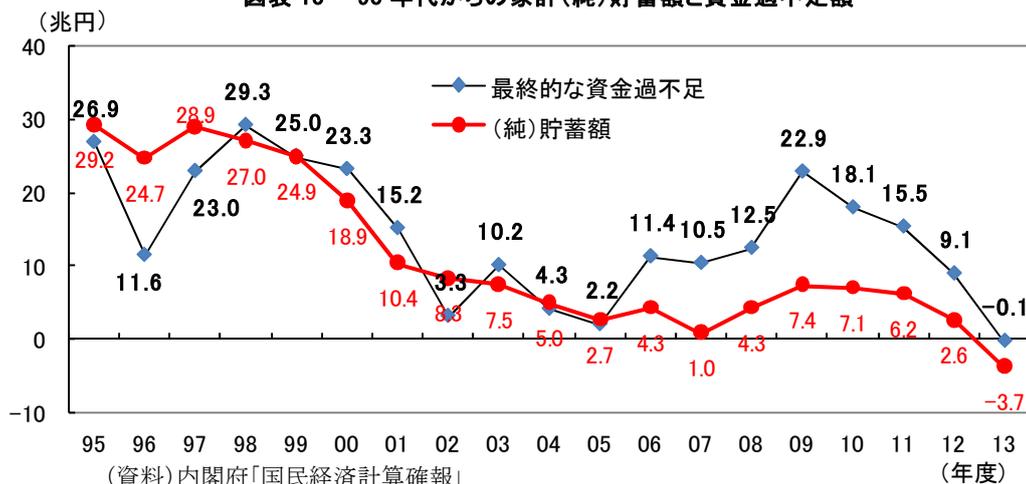
(資料)内閣府「国民経済計算」

実物投資

この粗貯蓄額から、住宅を中心とする実物投資と、相続税の支払などを差し引いて、最終的な資金過不足が得られる。従って、貯蓄率がマイナスになっても最終的には資金余剰になることもあり、実際にここ数年は住宅投資減少や自営業主の数とともに在庫投資も減少したことで、最終的な資金過不足額は純貯蓄額を10兆円前後上回るのが通常の姿であった(次頁図表10)<sup>1</sup>。

<sup>1</sup> SNAの貯蓄額と家計金融資産の動きを考える上では、こういった違いの他に、二つの算出方法による資金過不足額の相違も無視できない。図表8に示したように所得と支出・投資から算出した資金余剰額は▲792億円とマイナスだが、家計の金融資産・負債増減から算出した数値は+15.8兆円のプラスであり、本来一致するはずの両者に大きな相違が生じている。実際に日本銀行の資金循環統計を見ると、2013年度末の家計金融資産は前年同期差で45.7兆円、現預金だけでも17.0兆円増加している。この差は統計の不突合によるものであり統計データから説明することは不可能だが、少なくとも足許で家計の金融資産減少が始まったと判断する状況ではない。

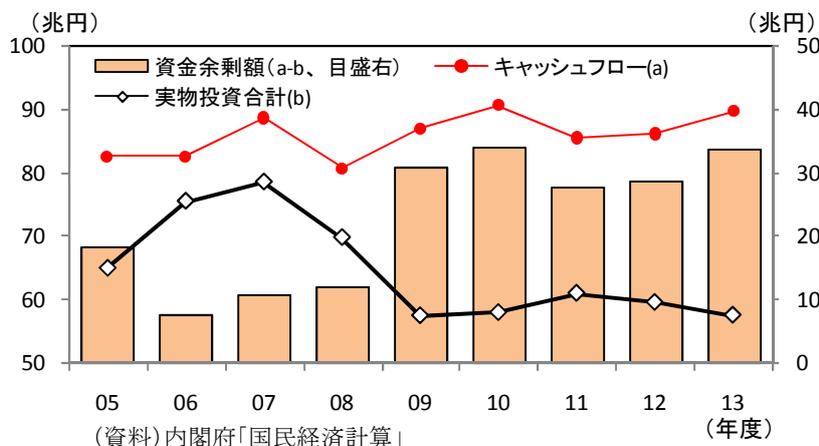
図表 10 90年代からの家計(純)貯蓄額と資金過不足額



2013年度は、最終的な資金過不足でもマイナスになったものの、その幅は792億円とはほぼゼロに近く、消費税率引き上げ前の住宅駆込み需要で一時的に引き下げられた結果である。2014年度に入ってからの名目GDPにおける住宅投資は、年度前半だけで前年比2,600億円減少していることから、2014年度の最終的な資金過不足は純貯蓄額とともにプラスに戻るだろう。

家計金融資産増加分を発行される国債の消化原資とする見方もあるが、フローで見た国内最大の貯蓄主体が家計ではなく企業に移っていることを踏まえると、国債の消化持続性を見る上では、家計の資金過不足や金融資産残高の動きはもはや重要ではない。2013年度の企業部門(民間非金融法人部門)の資金過不足は+33.6兆円に及ぶ。そしてこの差は89.8兆円のキャッシュフローに対して、実物投資が57.6兆円に留まった結果である(図表11)。キャッシュフローが実物投資額の1.6倍もの規模になっており、この先実物投資額がよほど速いスピードでかつ数年間伸び続けられない限りキャッシュフローに追い付くことはない。このため、企業部門の大幅な資金余剰の状態は当面変化せず、最大の貯蓄超過主体であり続けるだろう。先に触れた労働分配率や金利が上昇すれば、人件費増加と支払利子増加で企業の資金余剰幅は縮小するが、その場合は家計貯蓄が増えている可能性が高い。逆に上昇しなければ、企業部門の大幅な資金余剰が続くことになる。政府部門の資金不足が民間部門の貯蓄で賄われるという現状は、少なくとも向こう数年変化しないだろう。

図表 11 国内企業部門の資金過不足内訳推移



(経済調査チーム 花田 普: Hanada\_Hiroshi2@smtb.jp)

※本資料は作成時点で入手可能なデータに基づき経済・金融情報を提供するものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。