

岩田規久男『ゼロ金利の経済学』を読んで  
 —従来のマクロ理論への不満—

森 宏

目 次

はじめに .....	2
伝統的なマクロ理論 .....	2
金利と投資 .....	5
消費の伸び悩みをめぐって .....	6
利上げで企業の収益は一層悪化するだろうか .....	7
名目金利と実質金利 .....	8
金利ターゲティング vs マネタリーベース・ターゲティング .....	9
あとがきに代えて .....	10
(i) 米国と日本の貯蓄率 .....	10
(ii) SavingとDissaving .....	11
(iii) 家族農場からの引退——米国の場合 .....	11
(iv) 普通の死に至るまで（老後の暮らしかた）——米・日比較 .....	12
『朝日新聞』「声」への投稿 .....	16
編集後記 .....	16

## はじめに

ここ数年来食料消費の変化を年齢の視点から分析し、魚介類、米などの伝統的食品だけでなく、生鮮果物やビールなどの消費も、50代後半以上の高齢者によって支えられているらしいことが統計的にわかってきた<sup>註1</sup>。個人的にも小さな学術振興財団に関係しているのと、昨年定年退職して何かのまとまったお金を手にしたので、金利については恐らく人並み以上の関心を持っている。

当地へ来る途中成田空港の書店で本書『ゼロ金利の経済学』を手にし、帯に書かれている「ゼロ金利政策に対しては、少なくとも景気下支えはあったという肯定的評価から、利子所得生活者を苦しめ、企業の構造改革を遅らせただけといった否定的な評価まで、さまざまである。その政策の是非と解除をめぐる議論が沸騰したことは、かつてなかった。」「さまざまの議論とその時どきの経済状況とを踏まえて総括し、『ゼロ金利解除の条件』を検証しておくことは云々」にひかれ、機上で読むべく購入した。

金融の専門家でない私には、為替介入の「不胎化」「非不胎化」とか、短期国債の「現先買いオペ」「買い切りオペ」などの概念ははじめてであったし、しばしば出てくる名目金利と実質金利の議論は書かれている程単純なものとは思われず、機上で読み切るという訳にはいかなかった。

食料消費関係の粗データの入力やコウホート分析にかける前の第1段階の計算がひとまず終わったので、この1両日本書に再度目を通すことができた。著者の岩田氏は、かつて日本の地価問題でもそうだったが、歯に衣をきせずばばものを言われる方なので、年配者の私にはしばしば抵抗感があった。拙文は批判された側、特に日銀政策委員会のなかで「金利収入が減少した場合には、家計支出がさらに抑制され、景気全体にマイナスとなりうる」と、“マクロ経済の相互依存関係を考慮して全体を見るという経済学の基本的視点を欠いている”とされる篠塚審議委員を擁護する立場で、本書を通読するなかで気になった点、および金利・物価・消費・貯蓄をめぐる伝統的「経済学」の考え方にも一言したい。

<sup>註1</sup> 1999年に家計で消費された生鮮果物の実に44%が、世帯主が60歳以上の世帯で購入された。

## 伝統的なマクロ理論

本書は第1章「ドキュメント・ゼロ金利政策決定」(9～41頁)、第2章「ゼロ金利政策の狙いと効果」(43～78頁)、第3章「ゼロ金利政策の副作用」(79～106頁)、第4章「ゼロ金利政策下の円高」(107～130頁)、第5章「量的緩和をめぐる議論」(131～172頁)、第6章「ゼロ金利解除の条件」(173～203頁)、第7章「日銀の説明責任と透明性」(205～213頁)から成る。利子や物価決定に関する数式や、『経済白書』などに出てくる因子分析的な結果図表あるいは

IS-LMなどのグラフも使われておらず、経済学の素養のない一般読者にもとつきやすく書かれている。

しかし本書のトーンはゼロ（ないし超低）金利政策が何だったかを「さまざま」な議論を踏まえて客観的に総括し、ゼロ金利解除の条件を検証していくというのからは遠い。はじめに氏の経済理論から演繹された確固たる見解があり、それに合わないものは無理論呼ばわりするか、強引かつ粗雑な論理で斬る捨てるというものである。

氏の立場ははっきりしている。伝統的な生産・所得・消費のマクロ理論である。金利をあげれば企業の投資と個人の住宅投資や自動車などの高額消費が減少する。生産は低下し、所得が低下し、消費はさらに落ち込み景気は悪化する。政策的に金利を上げれば一時的に家計の利子所得を増やすかもしれない。仮に利子所得の増加のすべてが消費に回ったとしても、景気を改善する効果はごくわずかなものでしかない。98年度の家計の雇用者所得と利子所得の割合は74.4%対4.3%で、利子所得が家計に占める割合はごくわずかなものである（94頁）。

たとえば言えば、田舎で年金と利子所得で生活している老夫婦と都会で働いている子供たちの場合を考えると、金利があがれば老夫婦の所得はほんの少し増えるかもしれないが、現在でも不景気で困っている子供達の家はいよいよストラに乗り出さざるをえず、子供達も解雇を迫られるかもしれない。子供達の収入が減るばかりでなく、これ迄あった子供達から両親への仕送りもストップするだろうから、利上げによる僅かな収入増よりマイナスの方が大きい。こうしたことが全国的に起これば、利上げは結局家計全体の消費を減少させ景気はますます悪くなる。そうすれば一層高い金利で借りようとする企業は少なくなるだろうから、人為的に引き上げられた金利も下がらざるをえない。これが経済理論の示唆するもので、利上げで景気にプラスの効果があるというのは、経済のさまざまな相互依存関係を無視した「無責任な暴論」（95頁）である。本当にそうだろうか。

表1は総務庁の『家計調査年報』（各年版）から世帯主の年齢階級を若年（40歳未満）、中年（40～59歳）および老年（60歳以上）にわけ、過去20年間にわたって各年齢階級間の消費支出の比重の変化をみたものである。農業や自営業を除き多くの職場では、定年退職は20年前頃迄は55歳前後、最近では60歳前後だから、世帯主が60歳以上の家計は、第2・第3の職場ないしパートで働いているかどうかは別として、一応退職後の年金生活世帯とみてよいだろう。1979年にはそうした世帯の総家計消費支出（農家および単身者世帯を除く）に占める比重は10%強に過ぎなかったが、1999年には30%弱に上昇し、もはや「田舎の老夫婦」世帯と軽くみることは許されなくなっている。

細かな点をほじくると余り気はすすまないが、氏は98年度に家計所得に占める利子所得は4.3%で雇用者所得に比べるととるに足りないといわれる（既述）。しかし98年度の定期預金

表1 世帯主の年齢階級別に見た家計消費支出の変化、1979、1989および1999年

世帯主の 年齢階級	1979		1989		1999	
	世帯数分布	1世帯平均	世帯数分布	1世帯平均	世帯数分布	1世帯平均
		(千円)		(千円)		(千円)
全世帯	10,000	2,576	10,000	3,592	10,000	3,876
総計	(百万円) 25,765 (100.0)		35,916 (100.0)		38,766 (100.0)	
～39歳	4,071	2,374	2,706	3,264	2,183	3,440
小計	(百万円) 9,664 (37.5)		8,832 (24.6)		7,510 (19.4)	
40～59歳	4,655	2,881	5,204	4,020	4,578	4,426
小計	(百万円) 13,413 (52.1)		20,922 (58.3)		20,263 (52.3)	
60歳以上	1,272	2,113	2,088	2,951	3,239	3,394
小計	(百万円) 2,688 (10.4)		6,162 (17.2)		10,993 (28.4)	

出 所：総務庁『家計調査年報』各年版

金利総合は0.5%強(図2・4、65頁)であった。80年代初期のように年率5%台とまでいかなかったも、せめて93-94年当時の2~3%とすれば金利収入は5倍以上にふえ、利子所得の割合は(雇用者所得が同じとすれば)4.3%ではなく20%台に上昇する。

かりに定年退職金は高校卒以上、35年以上勤務で2~3,000万円(98年度：朝日新聞社、JAPAN ALMANAC 2000、108頁)といわれる。かりに金利が手取りで0.12%なら3万円で、年金収入200~250万円の1.0%にもみたくないが、2.5%なら62万円で25%になる。世帯主が60歳以上の世帯にとって、(ありうべき)金利収入は欧米に比べ著しく低い2~3%水準を想定しも、決して無視しうるものではない。

ところで氏のマクロ経済理論は、私が入門経済学を学んだ1950年代初期の、ストックが殆どゼロに近かった当時のままを引きずっているように思われる。すなわち、投資→生産→所得→(消費+貯蓄・投資)→生産という当座の流れである。だが表1に示されるように全体の30%に近い家計が、統計の定義上「有業」といっても第2・第3の人生で細々と生産に従事し、過去の生産で得た所得を消費している世界には、そのままは通用しない。

年金は現在生産に従事している若い人達の勤労から施しをいただいているという見方もあるが、私はそれはとらない。自分達が長年働き拠金したお金で、インフラ、工場設備、建物およ

び人的資本が形成され、それからの当然の報酬が戻されているとみたい。貯蓄や債券などの個人金融資産に対する利子報酬もその一環である。生産に労働を投入すれば正当な資金が支払わねばならぬように、生産に資本を投入すれば報酬がゼロであっていい筈はない。

## 金利と投資

しばしば個人の金融資産は1,200~1,300兆円に上ると言われる。私自身日銀の統計などを調べた限りでも、郵便貯金だけで250兆円前後、一般金融機関への預貯金が少なくとも5~600兆円である。貯蓄とは所得から当座の消費を見合わせた残りだが、ただ未来いごうにわたって貯めこむべきものではない。やがて取り崩すことを前提としている。その意味では貯蓄とは先伸ばしの消費である。かりに600兆円の預貯金を今後20年間で切り崩していくとすれば、金利はゼロでも1年間に30兆円の支出になる。私の回りには「元気なうちでないとお金を使うたのしみはない」からと、基礎的な生活は年金でまかない、退職金とそれ迄の貯えを10年なり15年で割って旅行や趣味に使っている人がいる。しかしそのように割り切れる人は高齢者世帯の主流ではなく、ささやかな年金の一部すら「老後に備えて」と称し、貯蓄に回している人達が少なくない（後出『朝日新聞』Aさんなど）。この心情こそは、岩田氏をカリカリさせる「コンフィデンスの弱さ」なのかもしれない。

このところアメリカ経済は“過大”消費（≒過少貯蓄）で沸きたっているといわれる（R. Samuelson, Feb 22. '99）。株価の値上がりによる「資産効果」が背景にあると一般に理解されているが（後出『世界経済白書』など）、1910年代に生まれ30年代に成人期に達した“Depression Cohorts”が段々姿を消し、戦後の好況期に成人した“Baby-Boomer Cohorts”などに替わられたことも無関係ではないとの研究結果がある（Gokhale et al., 1996; Attanasio, 1997）。爪に燈をともして貯め、いつ迄も貯めこんで使い切れない古い世代と違い、新しい世代は貯めたものは使う、（実質）金利が安ければ借りてでも使うというのである。

90年代の日本の長引いた不景気の原因の一つが、国内消費の停滞にあるのは大方の一致した見方である。生産が増え所得が増えてこそ消費が増える。景気の自律的回復をうながすためには、まず企業の投資や個人の住宅投資を増やさねばならない。金利引上げはその流れに逆行する。狭い経済循環のなかでは、将来の利上げをめぐる期待形成を抜きにすれば、金利を上げた方が投資が増えると考える人はいないだろう。しかし利下げをすれば投資は確実に増えるだろうか。

筆者の個人的経験からも、かりに金利が10%だと3,000万円のマンションを全額ローンで購入し、毎月20万円、ボーナス月に50万円払っても、元金は一向に減らない。金利が5%になれば同じ額返して20年以内で全額返済できる。3%なら5,000万円のマンションにも手が届く。

しかし利下げの目に見えた効果は、当初の金利水準が低くなるに従い、次第に遞減していく。またここ数年、小さきみの利下げは企業の投資も個人の大型消費も効果的に刺激してきたとは言いがたい。知人や親類の中小企業経営者の話をきいても、かりに銀行がただで融資してくれる、いまの経済の見通しなら、すなわち売上げが伸びそうもない見込みでは、借りたいとは思わないという。

ただ、かりに住宅ローンの金利が12~13%でも、5年後に現在購入した住宅・土地の価格が2倍になっていれば、ネットの利子負担はややマイナスになる ( $(1+0.13)^5 = 1.842$ )。その間に雇用者所得も上がってれば、早目に借りて住宅投資をした方がとくである。企業の場合も、たとえば金利3.0%で10億円借りて設備・原料に投資し、製品化したときに関連物価が5%上がってれば、ネットの利子負担はマイナス2.0%になる。個人の住宅投資や企業の在庫、設備投資に対する名目vs実質金利の議論である。ただ名目金利が限りなくゼロに近い昨今、投資を刺激するために物価を目に見えて、例えば3~4%も引き上げるように政策誘導することが国民的合意を得られるかどうか定かでない。また現在のように資源の不完全雇用状態のもとでは、物価はしばらく横這いを続けると期待されているかもしれない。この点は岩田氏の見解とは逆だが(153-154頁)、よくわからない。

## 消費の伸び悩みをめぐって

伝統的な経済理論では消費は所得の関数である。安定的な消費性向を前提とすれば、所得が増えなければ消費は増えない。消費が増えなければ生産も増えず、所得も増えない。だから何よりも企業の生産を刺激しなければ自律的な景気回復は望めないということになる。しかし日本の家計は、総体的にみて、借金の元利払いで首が回らず、所得あるいはより寛大な条件で借入れが増えないことには、消費はこれ以上増やせないという状態からは程遠い。勤労者世帯のみをとっても、可処分所得に対する消費支出の割合は1990年に75.3%だったのが95年には72.5%、98年には71.3%に下がっている。その分貯蓄が増え、1990年に1世帯当り1,051万円だったのが95年に1,261万円、98年に1,352万円になっている(JAPAN ALMANAC, 200-1頁)。所得が増えないから消費が増やせないのではなく、使えるお金があってもどうしたことか消費がひかえられている。その心情をめぐる議論は本書のどこをみても出てこない。

貯蓄は消費の先伸ばしである。たとえばvacationの海外旅行の場合、2~3年先には円高の進行でコストは安くなり、他方貯金すればかりに年利3.3%であれば3年先に15%増える。それならこの1~2年は我慢して楽しみを先に伸ばした方がよいと考える人達もいるだろう。しかし物価の先行きは恐らく現状維持だろうし、預金金利は0.25%前後でしかない。従って最近の貯蓄の増加と消費の伸び悩みを期待実質金利の高さで説明する訳にはいかない。かりに物価

は多少上がることが予想され、(名目)金利はゼロに近くとも、将来こうありたいと願う生活を将来の期待所得が支えてくれそうもなければ、貯蓄はせざるを得ない。

再び年金生活者の話になるが、定年退職後第2・第3の職場もやがて終わりに近づいた標準的な世帯を考えよう。夫婦とも元気でいられる期間は10～15年以上ではない。マイホームのローンはしばらく前に完済し、固定資産税の負担は豪邸でない限りしれている。車などにこらず遠出をしなければ、たまに外で「おいしいものを食べて」も、大体の生活は年金でまかなえる(後出『朝日新聞』Aさん)。退職金とそれ迄のたくわえを合わせると預貯金は3,000万円あるとみるのは、非現実的であるとは思えない。

これをどうしているか：①10年なり15年で割って、年に200～300万円づつ使い切ってしまうタイプだが、これは余り多いとは思えない。②子供の住宅資金や孫達の教育資金にねだられるままに支出するというのは十分考えうることだが、需要増効果は①の場合とほぼ同じであろう。③自分自身の生活もつましく、また子供達にも寛大な助けの手は伸ばさない。さらには在職中義理で買った株を売って思わぬ臨時収入などがあれば、取りあえず預金するというタイプだが、圧倒的多数とは言わないまでも、結構多いのではないかと思われる。

それら高齢者世帯の預貯金がかりに3～400兆円として、金利の1%ポイントの引上げは3～4兆円にしかないが、これを20年間でdissaveすれば、支出増は15～20兆円にもなる。

日銀や都市銀行などは恐らく各種世帯について、貯蓄・消費支出行動の細かい調査を積み上げていくに違いない。であれば岩田氏をいらいらさせる「家計のコンフィデンスの低下」などというわかったようなわからないような表現に終止することなく、消費の伸び悩みの深層を明らかにすべきであろう。

## 利上げで企業の収益は一層悪化するだろうか

金利引上げの目に見えるマイナス効果として、金利負担の増加はただでさえ赤字にあえぐ企業の収益をさらに低下させることと、為替レートを円高に導き、輸出に打撃を与えることがあげられている。第2の点に関しては、内外の金利差と資金の国際間の流出入の間には十分な相関関係があり、たとえば米国の公定歩合の突然の引上げは、直ちにドル高・円安を結果してきた。しかし1年とか3年という中期以上の為替レートの変化を、金利差で説明することはむずかしい。

かつて春闘はなやかなりし頃、景気が落ち込んだある年の春闘で「この不景気に賃上げはもってのほか」との意見が経営者団体では支配的であった。その時あるデパートのトップが、わが社の賃上げは困るが一般的な賃上げは消費を刺激し景気にプラスに作用するであろうから、個人的には歓迎するとの意見を語ったことがある。

利上げがある地方あるいは特定の金融機関だけに限られるのであれば、そこでの負の影響は容易に想像できる。しかし中央銀行の実施する利上げは若干のラグはあっても、全国、全金融機関の貸出し金利にほぼ一様に作用する。金利負担は産業により、企業によって必ずしも一様ではないが、一率の利上げは全産業的に比較的容易に価格に転嫁させることになり、企業の収益をその分だけ悪化させるとみるのは、ミクロ経済学の競争論をふまえない幼稚な推論である。

かりに1%の利上げが全産業的にどれくらいの原価上昇につながるかわからないが、企業の総借入金金が600兆円前後として、恐らく卸売物価への転嫁は1%を大きく上回ることはないと思われる。卸売物価（指数）が1995年比2～3%ポイント低下している現在、1～2%の利上げがインフレにつながる恐れはないとみてよいはずである。

### 名目金利と実質金利

岩田氏の説明で気になる箇所は幾つもあるが、特に問題なのは「実質」金利にかかわる点である。「70の法則」なるものが紹介され、70を金利で割ると預金残高が何年で倍になるかがわかるといふものである。95年1月の名目金利は2.272%だったが、それから（その月の）消費者物価の上昇率0.6%を引いた1.672%で70を割ると41.9年になる。2000年2月は名目金利は0.276%だったが消費者物価の上昇率はマイナス0.6%だったから実質金利は0.876%で、残高が2倍になるのは未調整の253.6年から79.9年に縮少する云々の記述がある（90-92頁）。70を5.0%で割ると倍になるのに14年かかる。14年先でも貨幣の購買力を現在のある短い時点の物価変化率から予想するのは現実的でない。まして50～100年先の購買力を、瞬間風速的なある月の物価変化率で予想するのは全くもって無茶である。

すでに述べたが、貯蓄は所得の異時点の消費への配分である。もし将来の貨幣の購買力が現在より低く（物価が緩慢に上昇することが予想され）、金利が物価の予想上昇率より低い、すなわち実質金利がマイナスでもプラスの貯蓄は理論的に考えうるし、事実、高度成長期以降の個人貯蓄の着実な増加は、年によってややマイナスの実質金利のなかで実現されたものであった。

他方、企業投資がもっとも活発であった1960年代から70年代始めにかけては、消費者物価は毎年5～7%の率で高騰を続けたが、卸売物価の上昇は年率1～2%を超えなかった。企業は将来の物価上昇を予想して投資をしたのではなかった。その後2度にわたる「オイルショック」で卸売物価は1985年までに2倍近く高騰したが、企業の多くは単なる値上がり期待からよりも、省エネと円高傾向のなかでの省コストをめざす合理化のための投資を急いだのである。企業の投資決定に対し、借入れ金利と期待物価上昇率の差、実質金利が決定的に重要であったとは思えない。



## 金利ターゲティング vs マネタリーベース・ターゲティング

最後に、岩田氏が本書で経済理論家というより金融のプロとしてもっとも訴えたかったと思われるのは、企業の投資や家計の投資・大型消費を支配するのは金利の高さそのものではなく、貨幣の流れ、マネタリーベースの大きさであるとの主張である。具体的には、ただ公定歩合やオーバーナイトレートを引き下げるだけでなく、マネタリーベース（流通現金+日銀当座預金）に目標をおいた量的緩和が実施されるべきである。すなわち「金利ターゲティング」から「マネタリーベース・ターゲティング」への切り替えである。その手段としては、（後日銀行に売り戻す）短期国債現先買いオペを、（売り戻し条件をつけない）買い切りオペに切り替える。こうして市中にお金が潤沢に回れば、企業も家計もより自由に借り入れを増やし、投資も消費も増えることになる。それではじめて生産が拡大し、景気は、自律的に向上する。一見金利は安そうでも、現実には資本制約が働いている。表向きの金利は低くとも、なかなかお金を貸してもらえないとの見解である。

その点に関し本書に紹介されている日銀のホームページで、「通常物やサービスについて、その供給量と価格が密接に関係しているのと同じように、お金の量と金利も無関係ではありません。『金利を低下させる』ためにはそれだけたくさんの資金を常時供給しなければならないのです。『ゼロ金利政策とは、金利がゼロに低下してしまうほどに、資金を豊富に供給しようとする政策である』といってもよい」と説明されている（138頁）。私には抵抗ない。

岩田氏はこの説明に異を立てる。「しかしゼロ金利政策の下では銀行はゼロ金利で十分な準備預金を保有することが可能になったため、日銀が供給するマネタリーベースはしばしば仲介業者の短資会社に積み上って、銀行部門には届かない状況が発生している」ことを指摘する（138-9頁）。しかし、僅か1頁弱の説明では金融のプロでない読者には何のことかわからない。次の頁（140頁）に日銀の資金供給の対前年同月比の変化率が図示されているが、99年2月にゼロ金利政策がスタートした後、マネーサプライは3~4%のペースで増えているし、マネタリーベースの増加は毎月6~7%をこえている。

バブル期にバブルがいつ迄も続くかのように錯覚し、放漫に借入金を増やし続けて、やがて元金の償還がとどこおっている企業に対し、金融機関がさらなる貸し出しをしづるのは当然である。しかし回りの若い人達が住宅、自動車あるいは旅行などのためにお金を借り入れている状況を観察する限り、私が若かりし1960年代までさかのぼらなくとも、1980年代初めの頃と比べても、金利が低くなっただけでなくずい分借りやすくなっているように感じられる。自動車の販売会社や家具などの業者も、支払いは長期の分割払いで、時に利子はちょうどいしませんという。彼等のところにもお金は潤沢に回っているのであろう。

一般的に企業の借入れが増えず、投資が進まないのは売上げの伸びに関して楽観的になれな

いからであって、表面的な低金利にも拘わらず「現実にはお金が回ってこない」からではないと私には思われる。しかし経済の実情は、金利は表向き下げられたが、capital rationingがあつて、なかなか資金は貸し出してもらえないのかもしれない。それなら（民間に資金需要があるのなら）、金利を2～3%引き上げてもマネタリーベースを増やすような政策がとられるならば景気は上向くはずである。金利（さし当り公定歩合）は国際的に、また歴史的にみて、少なくとも3.0%以上の水準を前提して経済運営されるべきと考える。

## あとがきに代えて

### (イ) 米国と日本の貯蓄率

2000年9月30日の『日本経済新聞』によると、「米貯蓄率、過去最低に マイナス0.4% 8月 消費拡大続く」とある。貯蓄率は総所得から税金などを差し引いた可処分所得のうち、消費せずに貯蓄に回した割合。商務省が現行方式で単月の統計を始めた1959年以来最低となった。「好景気を背景に個人消費がなお拡大し、貯蓄率の低下を招いていることを改めて示した」と解説されている。

好景気で株価などの上昇が続き、「資産効果」（平成11年版『世界経済白書』 pp.251－255 経済企画庁編など）により消費者の懐勘定がゆるみ、つつい未実現の所得にも手がついてしまう。あるいは近く賃上げがあるだろうから、“Buy now – Pay later” でいこうという労働者が多いなどなど。恐らくこういうのが、すくなくとも筆者の回りの経済関係の人達の見方であるように思われる。その理解に異を立てるつもりはない。

貯蓄率のとらえ方は、国によって、機関により、さらには方式によって少しずつ異なるであろう。従って上記の米商務省による8月の貯蓄率に対応するわが国のそれが正確に何%であるかは定かでない。手元にある経済企画庁編『経済要覧－2000』によると、国民可処分所得の処分の構成比で、アメリカの貯蓄は97暦年に7.9%、同じく日本のそれは17.6%（p.208）となっている。家計の貯蓄率は、1996年にアメリカ5.0%に対し日本は13.8%である（朝日新聞社 JAPAN ALMANAC, 1999, p.201）。

アメリカはこの数年消費が「過熱し」、他方日本は消費が「冷えこんで」いるから、今年現在では、きわめて大雑把にアメリカの貯蓄率はゼロ、日本のそれは20%強とみて良いのではないかと思われる。アメリカの貯蓄率に比べわが国のそれが格段に高いのはいまに始まったことではない。80年代に入ってからアメリカの（個人）貯蓄率の低下傾向は続いているが、1960年代でもアメリカの貯蓄率は10%弱に対し、わが国のそれは20%をこえていた。両者の差は社会保障の差、すなわちわが国では老後や病気などに備えなければならないからと説明されていた。面白いことにそのような理解は、現在でも変わらず続いている。「高齢者の“老後の不安”を

ぬぐうような社会保障の将来像が示されない限り、シニアの消費に火がつくことはない」（「消費は動くか」〈中〉“老後に不安、財布緩めず”『朝日新聞』2000年9月28日）。

#### （ロ） SavingとDissaving は表と裏

筆者がロックフェラー傘下の財団のフェローシップを得てアメリカに留学したのは、1964年秋である。当時大川一司教授（経済企画庁経済研究所所長兼）の主宰する研究グループに属し、アメリカの個人貯蓄率はきわめて低い（→一般のアメリカ人は余り貯金しない）と思い込んでいた。

ところが留学して年が明けると「クリスマス・ショッピングに備えて今から当分の貯金計画に参加しましょう」などというポスターが目につき始めた。また学部の学生達も、日本のように親からの仕送りに頼る人は少なく、高校生の時夏休みや放課後一生懸命働いて貯めたお金を取り崩しているという人が珍しくない。

教授の子弟のうちから通って余りお金のかからない学生達も、休みにはせっせと働いて貯金している。聞くと「来年の夏ヨーロッパを一周するのだ」と「万一の時に備えて」などという、当時の私達には想像もつかないようなことを言う。

要は、貯蓄することはただ漫然と節約して使わないというのではなく、かなり明確な将来消費の目的のために現在の消費を節約するというのである。従ってクリスマス預貯金であれば、1月から12月まで貯蓄は積み増していき、12月末には何がしかの金利と合わせて引き出される。当時の院生の例で、かりに毎月300ドルの所得から10%ずつ12ヶ月預金され、元金360ドルにかりに15ドルの金利が加算されたものが12月末に崩されてクリスマス・ショッピングに消費されると、年の所得は $300 \times 12 = 3,600$ ドル、月々の通常消費 $270 \times 12 = 3,240$ ドルに年末の引き出し375ドルが加わり、消費率100.42%、貯蓄率マイナス0.42%と計上されるかもしれない（あくまでもこの個人レベルの話。預金が投資されれば何らかの所得は生み出される）。

#### （ハ） 家族農場からの引退—米国の場合

1953年に大学院に入り、しばらく米国の家族農場の研究に従事した。わが国では戦後民法が改正され、primogeniture（長子相続権）の制度は廃止されたが、それでも農家の世帯主（≡父親）が亡くなれば、必ずしも長男とは限らないが、農業を継ぐものに農地や建物はそのまま相続されるのが常である。しかし米国では家族農場の場合でも、突然の死の場合は別だが、農場主（≡父親）はその農場を継ぐものに、土地・建物・機械類を、自動的な相続ではなく、売却してリタイアする。引退後は農場を売ったお金で、近くの小都市あるいは高齢者により快適なところに移って、老後をたのしむ。

日本にいた時書物でそういう話を読んでも実感は伴わず、半信半疑であったが、学部学生や院生の多くが農家出身のPurdue大学の農学部留学して、それが普通のならわしであることを確認した。歳をとって農作業がづらくなった、あるいは新しい農機具を使いこなせなくなったなどの理由から、死ぬ前ないし病気で寝込む前に引退するケースを、多少具体的に検討してみよう。

肥料・農薬などの直接費および機械の償却費などを差引いて、純所得が10万ドルの農場をとりあげる。簡便化のため、純所得の70%が労働、残りの30%が土地および構造物に帰属すると想定する。さらに単純化のため、預金、貸出し金利ともそれぞれ10%の経済を考える。資本還元すると、この農場の価値は $3.0\text{万ドル} \div 10\% = 30.0\text{万ドル}$ に相当する。元農場主（＝父親）はこの農場を長子に相続という形でゆずり渡し、一緒に住むか住まないかは別にして、新しい農場主に養ってもらう場合と、実子とはいえ「ドライ」に30.0万ドルで売却して、独立した引退後の生活を営む場合を比較・検討する。

最初のケース（日本の場合がそれに近い）では、元農場主の生活（＝消費）は、実際の親子関係および本人の消費態度にもよるが、子供に残した資本としての農場の生む純所得、3.0万ドルを僅かに上下することになる。後者のケースでは売却金30.0万ドルを安全に運用して銀行預金すれば、3.0万ドルの金利収入となり、両者の間には引退後の消費（支出）に関し、基本的な差はないかにみえる。

現実には引退前後の親と子の間の力関係が重要かもしれないが、ここでは捨象する。最大の違いは、後者の場合売却金の30.0万ドルは本人の人生観によって、例えば半分の15.0万ドルを元気が予想できる5年間で切り崩すという選択をすることも自由である。しかし前者の場合、going concern としての農企業を現金のように小さく分割売却する自由はきわめて制約されている。

この農場の土地・建造物の純所得が3.0万ドルとして、前者の場合消費は恐らく3.0万ドル以下、すなわち消費率は100.0%以下であろうが、後者の場合は切り崩しの程度に応じ、消費率は純所得3.0万ドルに対し、4.5万ドルあるいは、破滅的でなしに6.0万ドル、すなわち消費率150ないし200%、逆に貯蓄率はマイナス50ないし100%ということも起こりうるのである。

## （二）普通の死に至るまで（老後の暮しかた）——米・日比較

1983年に本学の長期海外研究の恩典をえて米国で自由に1年間を過して以来、殆ど毎年のように春と夏の長期休暇を、主に米国の大学で過してきた。その間懇意になったアメリカ人の知り合いの幾人かは、父親について母親をなくす不幸にであった。アメリカでも子供を大学の教員にまで育て上げるには、ある程度裕福な家であることが多い。かれらが小さい頃育った住ま

いの写真などをみると、豪邸とまではいかなくとも、広い庭、立派な建物である。

数十年前には純農村や小さな小都市であったところも、全国的な都市化の波で開発が進み、不動産の価値も上がっている。勘定高い筆者など、不謹慎にも「遺産はどれくらいこらがり込んだかな」などと考えたりする。

しかし、結婚後間もなく次々に御両親と兄さんをなくしたある友人の奥さんの場合を除き、残されたものは古くからの家具とか装身具のたぐいで、金目の不動産や株などを相続する恩恵に浴した人は多くない。

米国の医療保険を含む社会保障制度については、筆者は全く無知である。メディケアー（高齢者向け医療保険制度）を巡る大統領選のゴアとブッシュの議論の内容もフォローできない。民主党は欧州や日本のような国民皆保険に近づけていこうとしているようだが、「自分のことは自分で面倒みるべき」との個人主義の考え方が、党派をこえて一般国民の間には根強いように感じられる。食生活にも気を付け、運動をかかさず続けている、一般に教育水準が高く・高収入の人達が、自己規制の低い・平均的には低収入（米国では肥満は貧困のあらわれとみる人達もいる）の人達のために高負担をしいられるのは御免だという気持ちはわからぬでもない。

老人ホームや、アルツハイマーの患者のための施設は、筆者が今夏住んでいたアパートの近くにもあるが、建物・設備はきわめて立派で、サービスもなかなか行き届いているときく。その代わり費用は高い。ニュー・メキシコ州立大のある田舎の小都市ラス・クルーセス市でも、1人1ヶ月4,500ドル前後かかるそうである。

アルツハイマー病とまではいかなくとも、心身ともかなり弱ってきて、独りで生活できなくなると、その種の施設のお世話にならないといけな。米国の田舎の小都市では、かなりの「豪邸」でも20～30万ドルがせいぜいである。雑費を含め1ヶ月5～6,000ドルかかるとして1年に6～7.0万ドル。3～4年お世話になれば、うち1軒はとんでしまう。

他人の財布の中身までのぞきこんだ訳ではないが、父親（夫）の面倒は母親（妻）がみとつても、母親が最後の2～3年を施設ですごせば、余程の資産家でない限り、めぼしい財産は残されていないというのが、筆者の身近な観察である。要はアメリカ人の多くは、自分が蓄積したものは、自分で使い切って死んでいく。

日本の場合はどうか。同じように身近な観察だが、日本の中流以上の老人達（「85ないし95%の人が自分は“中流”と考えている」と言われたことがある）は、ローンの完済した住宅と、多くの場合手付かずの退職金プラスαの動産を残して死んでいく。

『朝日新聞』の記事（前掲）によると、「1年前に会社を退職し、都内の一戸建てに妻（58）と暮らすAさん（61）、定額貯金などで蓄えた2人の金融資産は約3,750万円あるが、生活費は月28万円の年金でやりくりし、年に数回の国内旅行もその範囲でまかなっている。」総務庁が

96年に実施した高齢者の意識調査によると、「万一の場合以外は貯蓄は取り崩すべきでない」と答えた人が50%に達したという。

武藤氏によると、1989年とバブル崩壊後の1994年を比べると、2人以上世帯の貯蓄現在高は全年齢平均で1,093万円から1,364万円に271万円増だが、65～69および75歳以上はそれぞれ1,831万円および1,567万円から2,202万円と2,068万円へ370万円および501万円増加している（詳しくは表2参照）。高齢者世帯の負債現在高はその間やや減少しているから、「資産および負債からみた高齢者の経済的地位（ルビは筆者）は、すくなくとも平均値でみる限り、バブル崩壊前と崩壊後でほとんど変化していない」（武藤 p. 181）。

武藤氏によると個人部門の金融資産残高は1996年末に1,209兆円だったが、『朝日』の記事（前掲）によると2000年秋現在は1,300兆円といわれ、その54%は60歳以上が占めているそうである。日本の高齢者はバブル崩壊後、不動産の価格は下がり続け、株価も低迷するなかで、決して多いとはいえない年金収入と、限りなくゼロに近づいた金利収入をもへずってため続け、金融資産はかえって増大している。

この事をもって高齢者の「経済的地位」（p. 181）あるいは「経済的状况」（p. 183）が悪くないとみるのは、余りにもいじましい。自分達が営々と働き、つつましく生活（消費）して蓄えたお金には、相応の報酬（金利）がつくのが当然だし、平均的に（制度的には何らかの保険で）死ぬまでに使い切れるような社会であってほしい。戦後の荒廃からかくも発展・充実したインフラまであの世に持っていこうという訳ではないのだから。

昨年の春1ヶ月半程、ラス・クルーセスで私の計算を手伝ってくれた日本の大学1年生の甥

表2 高齢世帯の貯蓄と負債、1989および1994年（2人以上世帯の場合）  
(万円)

		全年齢平均	60-64	65-69	70-74	75歳以上
1989年	貯蓄現在高	1,093	1,720	1,831	2,157	1,567
	負債現在高	384	212	219	124	391
1994年	貯蓄現在高	1,364	2,117	2,202	2,217	2,068
	負債現在高	487	302	218	136	354

出所：武藤『消費不況の経済学』178 - 179 頁

原出所：総務庁『全国消費実態調査報告』1989および1994年各版

の言葉がいまも残っている。家内の友人の「アメリカの印象はどうでしたか？」に対し、「英語がこんなに通じないとは思わなかったこと」と、「お年寄りと身体障害者がどこに行ってもあんなに元気なのは驚きでした」と。そう彼の労苦に報いるため、音楽会に連れていったり、小旅行の時は割といいホテルやレストランを利用したが、どこに行っても元気なお年寄り達で賑わっていた。

無利子なのに増え続ける貯金残高を眺めて、高齢者の多くがより良好な経済厚生を感じていると想定するのは、日本では正常な神経なのであろうか。

## 参考文献

朝日新聞 2000 「消費は動くか〈上・中・下〉」朝刊、9月27日～29日

朝日新聞社 1998 JAPAN ALMANAC 1999 10月30日

—— 1999 JAPAN ALMANAC 2000 12月8日

Atanasio, Orazio P. 1997. “Cohort Analysis of Saving Behavior by U.S. Households”,  
*J. Human Resources*, XXXIII・3.

Gokhale, J., L.J. Kotlikoff and J. Sabelhaus. 1996. “Understanding the Postwar  
Decline in U.S. Saving : A Cohort Analysis”, *Brooking's Papers on Economic  
Activity* (1).

岩田規久男 2000 『ゼロ金利の経済学』 6月15日 ダイヤモンド社

経済企画庁編 1999 『平成11年版世界経済白書—アメリカ経済の長期拡大と問題点』 11月  
29日 大蔵省印刷局

武藤博道 1999 『消費不況の経済学—買い渋りはなぜ起きたか』 2刷 8月25日 日本経済  
新聞社

Samuelson, R. 1999. “Hell No, We Won't Save”, *Newsweek*, February 22.

『朝日新聞』『声』に投稿、一部手直し後、2000年8月2日に掲載

「インターネットで御紙の記事を拝見しています。最近になってゼロ金利「解除」がオープンに議論されるようになったのは結構なことです。ただエコノミスト達の視点は、殆んどが景気にどう影響するかに偏っているように思われます。

先日当地の新聞に「一生懸命稼がれたお金には、一生懸命報いる必要があると考えています」と、ある銀行のPRが出ていました。ちなみにその折の金利は、10万ドル迄連邦保証で、12ヶ月定期で7.2%でした。

かつて大学の初学年で、生産は労働・土地・資本の三要素からなり、それぞれの貢献に対し、賃金・地代・金利が支払われると教わりました。労働力を雇用しながら「このところ景気が悪いから賃金はゼロにする」ことは許されません。資本を使えば相応の報酬を支払うのは経済の原則です。

個人の金融資金は1,200～1,300兆円といわれていますが、その多くは一生懸命働き、子弟を立派に教育しながらも営々と貯めたお金です。それが日本経済の基礎を築きあげました。その貢献に対し、応分に報いるのは当然の話です。

景気云々の議論は、歴史のおよび国際的にみて、最低限の、かりに、5～6%を中心に1～2%上げるか下げるかという次元の話です。それにしてもゼロ近くまで下げたのは誠に乱暴なことでした。」

ニューメキシコ州立大学客員教授

森 宏 (71歳)

米国ニューメキシコ州ラス・クルーセス市在住

#### 〈編集後記〉

今月号の月報は、森宏研究参与の「岩田規久男『ゼロ金利の経済学』を読んで」と題する論考をお届けする。

森研究参与は、長年、農産物の生産、消費、流通及び土地制度とくに土地課税に関する研究を続けてこられた。ご高評のほど (Y.H)

---

神奈川県川崎市多摩区東三田2丁目1番1号 電話 (044)911-1089

専修大学社会科学研究所

(発行者) 古川 純

製作 佐藤印刷株式会社

東京都渋谷区神宮前2-10-2 電話 (03)3404-2561

---