

米国における貯蓄率の低下（≡消費の「過熱」）をめぐって —— Literature Review : *BPEA*を中心に ——

森 宏

はじめに

ここしばらく、マイクロデータ、主として『家計調査』を使い、日本人の食料消費を年齢視点から分析してきた。きっかけは、近年における果物消費の減少が、「若者の果物離れ」にあるらしいとの憶測を、統計的に検証することであった。

例えば、1994年時点において、20-30歳代の若年成人の生鮮果物消費は、50-60歳代の高・老年層に比べ半分以下であるらしいことが、統計的にかなりの精度をもって確認出来た。しかしその事実から直ちに、若者が食べないから果物の総消費が減少したと結論することは許されな

目 次

はじめに	1
米国の貯蓄率の動向	3
消費と貯蓄の理論	5
世帯の貯蓄率低下に対する新しい視点—年齢と世代の研究	9
SummersとCarrollの研究	9
Bosworth, Burtless, およびSabelhausの年齢別貯蓄率の分析	10
貯蓄率低下の新しい見方——コウホート分析	14
Gokhale, Kotlikoff, および Sabelhausの「コウホート分析」	14
Attanasioのコウホート分析	18
結語に代えて	22
引用文献	24
編集後記	26

い。人口に占める高・老年層の比重が増加していれば、総人口の加齢化は消費を高める方向に働いたかもしれない。さらに今後若者が減り、人口の老齢化傾向がいつそう進むとすれば、果物消費は全体的に増加するであろうとも考えられる。

しかし、ある一時点のクロスセクションデータから得られる年齢・消費プロフィールを変わらぬものとして、過去の変化を説明しようとしたり、将来予測に適用するのは危険である。青年期に果物をあまり食べない習慣は、中・高年期にも持ち越され、現時点における中・高年者とは異なったパターンを示すようになるかもしれないからである。

マクロ経済学において、年齢と消費あるいは貯蓄率の関係は古くからの研究テーマであった。なかでも1985年ノーベル経済学賞の対象になったFranco Modiglianiの「ライフ・サイクル仮説」(LCH)が、中・長期の年齢と消費の関係を眺める理論として名高い。

詳しくは以下の節で展開するが、人は若いうちに所得のいくばくかを、退職して所得がなくなる時に備えて貯える。退職後は、消費を節約して蓄積した富からの配当や、それを取り崩して消費に充てるというもので、恐らく洋の東西を問わず、一般人の常識に一致する。

近年米国経済は消費が「過熱」状態にある、反面貯蓄が異常に低下していると言われる。株式市場および不動産市場の活況が、「資産効果」を通じて消費を押し上げているという理解がある。別に雑誌や新聞の関連記事の数をあつめたわけではないが、わが国ではそうした見方が特に有力であるように感じられる(『世界経済白書』：平成10年版、pp. 15 - 29；同平成11年版、pp. 174 - 177, 247 - 255；『日経新聞』1999年5月4日；2000年5月17日(夕刊)；2000年11月4日など；『読売新聞』2001年2月2日(夕)など)。

しかし、米国における貯蓄率の低下は、後節表1 & 2などに見るよう、1980年初頭から一貫して続いているのであり、それをもっぱら市場のブームに帰因させるのは無理である。貯蓄率と資産市場の関係を積極的に否定する研究も少なくない(後節Summers & Carroll；Atanasio；ほか)。

50年代から70年代にかけて(米国としては)高い水準を続けてきた貯蓄率が、1980年代に入って顕著に低下傾向を示しているのは、人口の老齢化とか社会保障制度の変化など、もっと構造的な要因で説明するほうが適切であるように思われる。

以下節を変えて、筆者らのコウホート分析の関連で目を通した文献に基き、近年における米国の貯蓄率の低下傾向に関する統計的分析の幾つかを紹介する。わが国における1990^年代の消費の低迷、逆に貯蓄残高増加^{*}に関し、何らかのヒントが得られるかもしれないと言う一縷の願いもこめられている。(＊個人の金融資産残高は、1992年末の1018兆円から1995年末の1182兆円、2000年末の1390兆円へと着増している：日銀「資金循環勘定」各月版)。

表 1 *NIPA*の貯蓄・消費指標 (対完全雇用GNP 100分比)

年次	総貯蓄	民間貯蓄		政府貯蓄		消 費	
		公表値	インフレ調整値	公表値	インフレ調整値	全消費財	耐久財を除く
1950	10.4	7.5	...	2.9	...	77.0	64.7
1951	10.1	8.2	...	2.0	...	76.2	65.3
1952	7.0	8.1	6.5	-1.1	0.3	79.4	68.8
1953	5.7	7.7	7.2	-2.0	-1.6	80.5	69.2
1954	5.1	7.0	6.8	-1.9	-1.7	80.9	70.1
1955	8.6	7.8	6.8	0.8	1.7	78.0	66.2
1956	9.3	8.1	6.4	1.2	2.8	77.6	66.7
1957	8.0	7.8	6.4	0.2	1.5	78.4	67.5
1958	4.6	7.3	6.6	-2.7	-2.0	81.5	71.2
1959	7.2	7.5	6.2	-0.3	1.0	79.5	68.7
1960	7.2	6.6	5.7	0.6	1.5	79.7	69.2
1961	6.3	7.1	6.5	-0.8	-0.2	80.2	70.3
1962	7.3	7.9	7.0	-0.6	0.2	79.3	69.0
1963	7.8	7.6	6.8	0.1	0.9	79.0	68.3
1964	8.5	8.9	8.3	-0.4	0.1	78.7	67.8
1965	9.7	9.7	8.6	0.1	1.0	77.8	66.6
1966	9.3	9.5	7.9	-0.2	1.2	77.8	66.6
1967	7.9	9.7	8.7	-1.8	-0.9	79.1	68.0
1968	7.7	8.4	6.5	-0.7	1.0	79.5	67.8
1969	8.3	7.3	5.6	1.1	2.6	79.0	67.6
1970	6.5	7.4	5.8	-1.0	0.5	80.3	69.5
1971	6.7	8.4	6.7	-1.7	-0.1	79.5	68.2
1972	7.7	8.0	6.8	-0.3	0.9	78.7	67.1
1973	10.1	9.5	7.2	0.6	2.9	76.6	65.2
1974	7.4	7.9	5.0	-0.3	2.7	78.1	67.5
1975	4.6	8.4	6.2	-3.9	-1.6	80.2	69.4
1976	5.6	7.7	6.1	-2.1	-0.5	79.2	67.9
1977	6.6	7.6	5.6	-0.9	1.1	78.4	66.9
1978	7.9	7.9	5.8	0.0	2.2	76.9	65.7
1979	7.7	7.2	4.6	0.5	3.1	76.8	66.1
1980	5.0	6.2	3.5	-1.2	1.7	78.7	68.7
1981	5.5	6.4	4.4	-0.9	1.2	77.7	68.0
1982	1.8	5.0	3.7	-3.2	-1.7	81.2	71.2
1983	1.8	5.3	4.2	-3.5	-2.2	81.8	71.2
1984	3.9	6.6	5.6	-2.6	-1.3	80.1	69.2
1985	2.3	5.5	4.4	-3.3	-1.9	81.7	70.4
1986	1.7	5.1	4.6	-3.2	-2.6	82.7	71.1

出 所 : Summers & Carroll, pp.610-11.

原出所 : *National Income and Product Accounts (NIPA)* ほか

米国の貯蓄率の動向

一国の貯蓄は、大別して民間と政府の二部門から成る。前者はさらに家計と企業にわかれる。米国の貯蓄率は1980年代初頭Reagan政権による大幅減税により低下したと言われる。減税は

表2 貯蓄および支出率

(%)

期 間	純貯蓄率	政府支出率	家計消費率	家計貯蓄率
1950-59	9.1	21.0	69.9	11.5
1960-69	9.1	22.1	68.8	11.7
1970-79	8.5	21.4	70.1	10.8
1980-89	4.7	21.3	74.0	5.9
1990-94	2.7	20.7	76.6	3.4

出 所 : Gokhale et al., *BPEA 1:1996*, p.320

原出所 : NIPAからGokhaleらが計算

その分民間の貯蓄を増加させ、差し引き全体の貯蓄に対する影響は中立であると言う議論が根強くある (“Ricardian Equivalence”, Turnovsky, pp. 238-239 ; Mankiw, Chap. 16)。しかしここではその議論には立ち入らない。また民間貯蓄のうち企業部門のそれにも立ち入る資格がない。本稿では、もっぱら家計部門の貯蓄に限って議論を進めたい。それでも、社会保障や年金の掛け金をどう捉えるか、逆にそれらからの受け取りをどう見るか、また教育や耐久財に対する支出を消費と見るか貯蓄と見るかなどによって、家計の貯蓄も大きく変わってくる。本稿でもそれらの議論には、ある程度の配慮をしなければならない。

表1および2は、多数ある米国の貯蓄率に関する推計から、権威ある機関 (Brookings Institution; National Bureau of Economic Research) の報告書に基き、学部seniorレベルのマクロ経済学の教科書 (Dornbusch & Fischer ; Mankiw) とも照合し、妥当と思われるシリーズを載せている。

表1・2のいずれも、原資料は、*National Income and Product Accounts*であるが、報告者のインフレなどに対する調整が同じでないので、全期間を通して整合性のある数字ではない。それでも、1950年代から1970年代の終わりまで7－8％であった国の貯蓄率が、1980年代に半分近くの水準に低下し、1990年代にはさらにその半分近くに落ちているのは歴然としている。

家計の貯蓄率は、その間ほぼ同じテンポで低下し続け、1990年代前半に3.4％に、1998年秋にはゼロ以下に落ち込んだと言われる (*BPEA 1999・1*, p. xxxiv; R. Samuelson, Feb. 22, 1999)。データの接続性に欠けるが、家計の貯蓄はそれ以降もゼロ水準に低迷している (『日経』2001年2月2日)。

株式市場の活況や、不動産価格の騰貴が、資産保持者の消費意欲を高める方向に働くであろう事に疑問の余地はない。しかし資産市場が過去20年間にわたって、一貫して好況を続けてきたわけではない (Dornbusch & Fischer, box 11-2; Mankiw, Fig. 17-5など)。上述したが、

家計貯蓄の着実な低下傾向の説明には、他の要因にも目を向ける必要がありそうに思われる。次に家計の消費・貯蓄行動に関する理論を、教科書風に一瞥しておこう。

消費と貯蓄の理論

家計は今期の可処分所得、 YD_1 から C_1 を消費し、残り $YD_1 - C_1 = S_1$ が今期の貯蓄になる。きわめて刹那的な人間を除き、家計の消費・貯蓄行動は、過去から将来の生活設計に支配される。単純化のために、期間を今期1と来期2に限定する。今期の可処分所得が YD_1 、来期に予想される可処分所得が YD_2 とし、利子率が r とすれば、今期の予算制約、 $YD_1 + YD_2 / (1 + r)$ と来期の制約、 $YD_1 (1 + r) + YD_2$ の下での効用極大化の問題になる(図1)。Irving Fisherの異時間の選択の理論で(Mankiw, 15・2)、全期間を通して、貯蓄は差し引きゼロになる。ここでは、同じ金利、 r で借入れが出来ると仮定したが、借入れに制約が働くときは、1期の予算制約がそれだけ小さくなり、今期の消費は相対的に小さくなる、逆に貯蓄はその分大きくなる。日本の貯蓄率が高いのは、借入れに大きな制約があるからではないかとの理解がある(Mankiw, 15-2, pp. 405~6)。

現在と将来の効用の無差別曲線の形を所与として、将来に期待される所得が大きくなれば、現在の消費は将来の所得の一部を前借りして増加するだろう(図2)。すなわち、今期の貯蓄率はマイナスになることも生じうる。また利子率が低く(高く)なれば、今期の消費を節約して来期の消費を増やそうとする誘因は小さく(大きく)なる。すなわち、今期の貯蓄はそれだけ小さく(大きく)なる。

表3に1980年を中心に実質GDP、銀行のプライム・レートおよびCPIを載せてある。所得の上昇は1980年代に入ってマイナスの時期もあり、上昇テンポは1970年代後半に比べて半分の水準に落ちている。この時期、人々の将来所得の期待がそれ以前の時期に比べ、高まっていたとは思えない。

他方、利子率は1960年代に4-6%、1970年代の前半から後半の半ばまで7-8%だったのが、1978年から上がり始め、1980年には入ると15%、1981年には20%にはね上がる。戦後の半世紀の期間で、この時期の利子率は突出して高い。その後下がり始めるが、1980年代半に10%をやや下回るものの、1988年には10%台に戻る。その間消費者物価の上昇は、どの年も利子率をかなり下回っているから、実質利子率はそれ以前の時期に比べかなり高かったと見てよい。とすると、先の理論からして、現在の消費は抑えられ、貯蓄率は高まる方向に働くはずである。実態はその逆に、貯蓄率は顕著に低下し始めるのであるから、これは一種の「パズル」である。

家計の消費と貯蓄を説明する理論として有名なものに、Milton FriedmanのPermanent

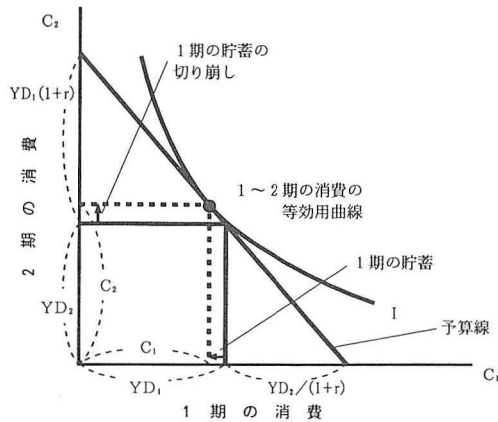


図1 金利 r を所与とする異時間の予算配分

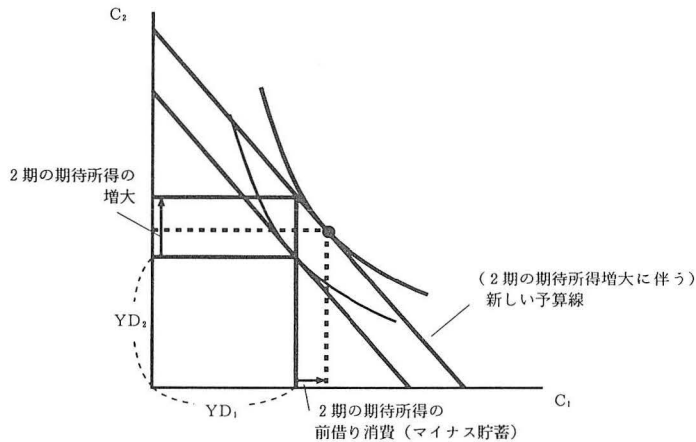


図2 来期の期待所得増大に伴う消費の決定

Income Theory (PIT) がある。年々の所得に変動がある場合、消費者は今期の所得のうちどれだけがpermanentなもので、どれだけがtransitoryなものであるかを判断し、ある期間にならして消費に回すというもので、先に挙げたLCH同様我々一般の良識に合致する。

今期の所得が前期に比べかりに10%増えたとする。来期も引き続きその程度増えると予想できれば、10%の増加の大半はpermanentなものと考えて消費に回されるだろう。しかし来期は逆に10%近く減ると予想されると、10%の増加の大半はtransitoryなもので、恒常的な消費の流れを希望するならば、来期のためにその大半を貯蓄して置かねばならない。

Dornbusch & Fischerに従って簡単な式で表すと、 $C_0 = cY_P$ (1) $Y_P = Y_{-1} + b(Y_0 - Y_{-1}) = bY_0 + (1-b)Y_{-1}$ (2) (ただし、 Y_P は恒常所得； Y_0 および Y_{-1} はそれぞれ今期および前期の所得； c は恒常所得に対する消費性向)。もし $0 < b < 1$ ならば、前期に比べ

表3 実質GDP、利子率およびCPI、1980年代を中心に

	GDP (1996年 10億ドル)	利子率 (プライム貸出レート)	CPI (1982-84=100)
1960	2,353	4.50	29.6
65	3,124	4.92	31.5
70	3,567	6.92	38.8
75	4,167	7.26	53.8
76	4,357	6.35	56.9
77	4,576	7.75	60.6
78	4,876	11.55	65.2
79	4,943	15.30	72.6
80	4,937	20.35	82.4
81	4,997	15.75	90.9
82	4,916	11.50	96.5
83	5,287	11.00	99.6
84	5,583	11.06	103.9
85	5,806	9.50	107.6
86	5,970	7.50	109.6
87	6,234	8.75	113.6
88	6,465	10.50	118.3
89	6,634	10.50	124.0
90	6,664	10.00	130.7
91	6,721	7.21	136.2
92	6,991	6.00	140.3
93	7,169	6.00	144.5
94	7,461	8.50	148.2
95	7,622	8.65	152.4
2000	9,394	9.50	172.2

(各年第4四半期年率) (各年12月) (年平均)

Sources : www.EconoMagic.com

増加した所得の $(1 - c)$ 以上の割合が貯蓄されることになる。従って今期の所得、 Y_0 に対する貯蓄率は高くなる。

しかし前期に比べ所得が増加したことを来期にも同じだけ期待する、すなわち $b = 1$ ならば貯蓄率は変わらず、さらに強気にもっと増加するに違いないと期待すれば、2式の b は1より大きくなり、貯蓄率は低下するだろう。

逆のケースで、今期の所得が前期に比べ減少した場合、その減少の大半はtransitoryなものと判断すれば、恒常所得は実際の所得より大きくなり、今期の所得に対する消費性向は1式の c より大きくなり、貯蓄率は低下する。しかし、今期の所得低下で先行きに対して弱気になり、来期の所得はさらに低下すると予想すれば、すなわち2式の b が1より大きい時は、恒常所得

は実際の所得より小さくなり、今期の所得に対する消費性向はcより下がり、他方貯蓄率は高まるだろう。

1980年代初めの代表的な米国家計のメンタリティが如何なものであったかは、今となっては窺い知る由もないが、先に見た国民所得の動向（表3）、および表4に示されているように、1980年前半には世帯主が65歳以上の世帯を除き世帯の実質収入は停滞的であった事実からして、この時期の米国民の多くが自らの所得の先行きについて強気であったとは思えない。その事は当時の株式市況にも現れている。米国で株式の騰貴が始まるのは、1980年代後半になってからである（図3）。

表4 世帯主の年齢階層別所得（中央値）の推移、1970－1996年（1996年価格）

	総平均	15～24	25～34	35～44	45～54	55～64	65歳以上
1996	\$ 35,492	\$ 21,438	\$ 35,888	\$ 44,420	\$ 50,472	\$ 39,815	\$ 19,448
1995	35,082	21,598	35,726	44,748	49,477	39,201	19,660
1990	35,945	21,611	36,445	46,291	50,326	38,853	20,234
1989	36,575	23,615	37,736	47,620	52,540	38,996	19,955
1988	36,108	22,600	37,677	48,481	50,681	38,334	19,792
1987	35,994	22,716	37,244	48,596	51,386	38,065	19,948
1986	35,642	21,917	37,075	46,937	51,050	38,332	19,820
1985	34,439	21,944	36,578	45,300	48,445	37,267	19,327
1984	33,849	21,184	35,842	44,977	47,593	36,384	19,328
1983	32,900	21,112	34,256	43,603	47,814	35,882	18,459
1982	33,105	22,675	34,927	43,279	45,929	36,230	18,121
1981	33,215	23,060	35,721	44,204	47,094	36,641	17,245
1980	33,763	24,233	36,865	45,043	47,892	37,265	16,740
1979	34,902	25,259	38,595	46,849	48,868	38,029	16,706
1978	35,015	25,601	38,358	46,322	49,234	37,256	16,459
1977	33,694	23,761	37,425	44,875	48,105	35,528	15,757
1976	33,509	23,408	36,967	44,167	46,658	35,427	15,748
1975	32,943	22,720	36,648	43,390	45,568	34,856	15,592
1970	33,181	25,336	36,813	42,287	43,358	33,834	13,289
変 化 率							
1995 to 1996	1.2%	-0.7%	0.5%	-0.7%	2.0%	1.6%	-1.1%
1990 to 1996	-1.3	-0.8	-1.5	-4.0	0.3	2.5	-3.9
1980 to 1996	5.1	-11.5	-2.7	-1.4	5.4	6.8	16.2
1970 to 1996	7.0	-15.4	-2.5	5.0	16.4	17.7	46.3

出 所 : S. Mitchell, AMERICAN GENERATIONS, 1998, p.275

原データ : Bureau of the Census, Internet web site, <http://www.census.gov>

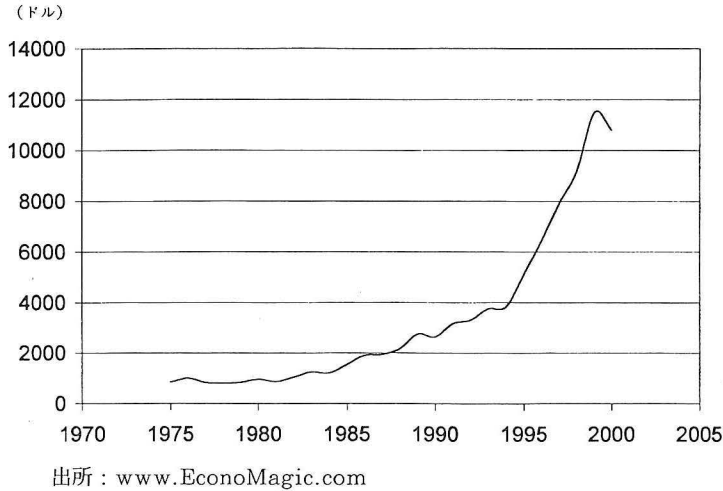


図3 ダウ・ジョンス工業株平均値の推移、1975～2000年（終値）

世帯の貯蓄率低下に対する新しい視点－年齢と世代の研究

SummersとCarrollの研究

1987年にSummersとCarrollは（Lawrence Summers and Chris Carroll, “Why Is U.S. National Saving So Low?,” *Brookings Paper on Economic Activity (BPEA)* 2:1987, pp. 607-642）、1980年代初めから始まった貯蓄率の低下を慢性的（“secular”）な現象として捉え、退職年齢が大幅に若くなった（既婚男性で65歳以上で労働力人口への参加率は、1960年に37.1%だったのが1986年には17.1%に激減した、*BPEA* 2, 1987, pp.626）－貯蓄の切り崩しが増えるから貯蓄率の低下に寄与する；しかし他方では退職者人口の貯蓄の切り崩しをより豊かで若い稼ぎ手の貯蓄が上回っている、ibid. 625；女性の労働力参加が激増した（既婚女性で労働力に参加している割合は1960年の30.5%から1986年の54.6%に着増した、ibid. 631）－家計の経済力に余裕が出来、貯蓄率の向上に貢献するかもしれない、などの要因を検討し、最も納得できる説明として近年における高齢者（the elderly：65歳以上）の経済状態の向上を強調した。（かれらは1950－1981年のマクロデータを用い、国の貯蓄率を通常言われている説明変数で回帰分析を行い、政府の赤字は貯蓄率の低下を一部説明するが、株式及び家屋のキャピタル・ゲインないしロスを式に入れてもうところは少ないと結論する。また回帰式からの係数を使い、1980年代前半をシミュレートすると、現実と大きく乖離すると言う。彼らの関心は、ミクロベースの家計の貯蓄行動に向けられる。）

表5に示されるように、1950年代に比べ近年は社会保障の充実によって、高齢者、特に女性

表 5 老齢者と非老齢者の相対所得、1950－85年

年 次	中位所得の比率 ^a		貧困率の比率 ^b	社会保障給付の 対平均所得比率 ^c
	男 性	女 性		
1950	0.35	0.49	n.a.	0.02
1955	0.34	0.46	n.a.	0.05
1960	0.34	0.44	1.7 ^d	0.26
1965	0.33	0.44	2.1 ^e	0.27
1970	0.35	0.43	2.2	0.30
1975	0.41	0.55	1.3	0.37
1980	0.42	0.67	1.2	0.40
1985	n.a.	n.a.	0.9	0.40

出所：Summers and Carroll, p.627

注 a：老齢者の中位所得対非老齢者の中位所得比率

b：老齢者の貧困率を非老齢者の貧困率で割る

c：老齢者1人当り給付の1人当り可処分所得に対する比率

d：1959年データ

e：1966年データ

老齢者の非老齢者に対する相対的経済状態が良くなっている。若い働き手たちは、これを近くで、恐らく両親達の生活を真近に見て、自分達の老後の心配が少なくなった、従って（社会保障の掛け金など強制的なものを別にすれば）老後に備えて自ら貯蓄するインセンティブが低下したであろう。このことが、1980年代に入って家計の貯蓄率が全体的に低下した最大の要因ではなかろうかと結論する。また社会保障の充実は一過性のものではないから、貯蓄率の低下は今後とも継続するであろうと予想する。

彼らの報告に対して、コメンターとしてA. Blinderは、社会保障の充実と、老齢者の相対的経済状態の改善は、1960年代に入って顕著になっており（表5参照）、それで1980年代、特にBlinder自身が気になる「ごく最近」（p. 636）、この2－3年に見られる貯蓄率の低下を説明するのは、十分説得的でないと批判した。筆者もBlinderの指摘には同感する。この段階では、年齢別の消費・貯蓄行動についてのマイクロデータはまだ未整備であった。

Bosworth, Burtless, およびSabelhausの年齢別貯蓄率の分析

1991年に、Bosworthらは、家計調査のマイクロデータにもとずき、1963年、1972-1973年および1982-85年の、年齢階層別の貯蓄率の比較を行った（Barry Bosworth, Gary Burtless, and John Sabelhaus, “The Decline in Saving: Some Microeconomic Evidence”, *BPEA* 1, 1991, 183-256）。まず米国の貯蓄率に対する彼らの全体像は表6の通りである。通常の国民勘定では、政府の年金プランの積み立ては政府の貯蓄に組み入れられるが、彼らは民間の年金プランに類するものとして民間貯蓄に再編入している。それ以外は国民所得勘定と同じである。国の貯蓄

表6 純貯蓄および投資年率、合衆国、1951-90

(%)

項 目	1951-60	1961-70	1971-80	1981-85	1986-90	1990
総国民貯蓄 (投 資)	8.0	8.4	7.7	3.7	2.0	1.7
純貯蓄						
民間貯蓄 ^a	8.6	9.5	9.6	8.1	6.3	5.6
政府貯蓄	-0.7	-1.0	-2.0	-4.5	-4.0	-4.0
純投資						
純国内投資	7.7	7.7	7.5	5.0	4.8	3.4
純外国投資	0.3	0.7	0.3	-1.3	-2.8	-1.8
付 録						
資本減耗 ^b	9.0	8.4	9.8	11.4	10.7	10.5
個人貯蓄率 ^c	7.2	7.6	8.9	7.6	5.8	6.2

出所：Bosworthほか、p.185；原出所：NIPAほか

注 a：州および地方政府の年金積立ては、家計貯蓄として勘定

b：対総国民生産

c：対可処分所得

率は1980年代にはいって半減し、1990年には1.7%に落ちている。政府貯蓄の赤字は同様に1980年代に入って増加し、前半に-4.5%、後半に-4.0%である。民間貯蓄は1980年代に入って低下しはじめ、1970年代の9.6%から1990年には5.6%に落ちている。分析は多岐にわたる詳細なものだが、ここではマイクロデータによる分析結果に限りて紹介する。

重要な発見は表7に再現されている。上段の*Survey of Consumer Finances (SCF)*『消費者収入・支出調査』によると、1960年代に比べ1980年代には65歳以上層の貯蓄率の低下が際立っている。しかもこの階層の世帯全体に占める比重は19.9%から27.4%に高まっている。しかし別のデータソース、*Consumer Expenditure Survey (CEX)*『消費者支出調査』によると、1970年代前半と1980年代前半の間では、この階層の貯蓄率低下が特に際立っている訳ではない。

Boskin & Lauによる1988年(*)のNBER報告では、1939年以降誕生の「ベビーブーム・コウホート」の貯蓄率の低下に、全体的な貯蓄率の低下を基因させているが(*)調査期間は1947-1980年で、1980年以降の貯蓄率低下はカバーされていない)、Bosworthらは、貯蓄率の低下はどの年齢階層でも同じように生じており、特定の年齢・コウホートにしばるのは正しくないと言う。

一般に、所得水準が高くなるほど家計の貯蓄率は高まると考えてよい。表8は同じ家計調査にもとずき、所得の5分位階層で貯蓄率の変化を見たものだが、特に1963年と1980年代前半の期間については、所得分配の形に変化は見られず、また貯蓄率の低下はどの階層でも同じ様に起こっている。貯蓄率が相対的に低い、しばしばマイナスを示す所得の低い階層への分配率が向上し、その事で経済全体の貯蓄率が低下したのではなかろうかとの仮説は支持されない。

表7 貯蓄および所得の年齢分布：家計調査の結果、1963～85年

(%)

項 目	年 齡 階 層					計
	25-34	35-44	45-54	55-64	65歳以上	
Survey of Consumer Finances (SCF)						
貯 蓄 率						
1963	14.7	11.3	17.2	14.2	11.2	14.0
1983-85	13.6	10.1	10.3	10.6	2.5	9.5
変 化	-1.1	-1.2	-6.9	-3.6	-8.7	-4.5
年 齡 分 布						
1963	21.5	20.7	20.8	17.0	19.9	100.0
1983-85	20.5	18.4	18.3	15.4	27.4	100.0
相 対 所 得 ^a						
1963	104.0	125.5	124.5	91.8	50.6	100.0
1983-85	90.5	130.8	129.5	100.4	66.6	100.0
Consumer Expenditure Survey (CEX)						
貯 蓄 率						
1972-73	9.5	12.1	16.8	22.9	14.9	15.1
1982-85	9.6	8.6	10.5	15.8	11.5	10.8
変 化	0.1	-3.5	-6.3	-7.1	-3.4	-4.3
年 齡 分 布						
1972-73	22.6	18.7	20.2	17.5	21.0	100.0
1982-85	25.8	21.1	15.5	16.0	21.6	100.0
相 対 所 得 ^b						
1972-73	95.0	119.9	126.5	104.9	58.0	100.0
1982-85	94.1	120.3	124.5	102.7	67.5	100.0

出所：Bosworthほか、p.199；原出所はSCFおよびCEXの各年版

注 a：全調査対象の平均所得に対する割合

b：全調査対象の平均可処分に対する割合

表9は、資産（株式・債券および家屋）の所有者と非所有者に分けて、貯蓄率の変化を見たものだが、まず常識的に予想されるとおり、資産の所有者の方が非所有者に比べ、概して貯蓄率は高い。1980年代前半を10-20年前と比べると、いずれも貯蓄率は低下しているが、貯蓄率の低下は家屋の所有者は5-6%ポイントと大きく低下しているのに、非所有者の場合は1%ポイント程度でごく僅かである。

保有資産のキャピタル・ゲインが消費を刺激し、貯蓄率の低下をもたらしたと普通に考えられるが、株式が大きく跳ねあがるのは1980年代半ばを過ぎてからであり（前出図3）、貯蓄率低下の大部分はすでにそれ以前に生じていたと、Bosworthらは主張する（pp. 208-209）。

自ら居住する家屋の資産価値が上昇しても、それを売却してもっと安い地域に引っ越すのでなければ（退職後には起り得る）、消費の増大・貯蓄の減少にはつながらない。日本の貯蓄率が国際的に見て高いのは、不動産価格が収入に比して高いので、家を買うためにせっせと貯蓄するからではないかという理解もある（Fumio Hayashi, 1986; Mankiw, pp.405-6）。この問題は単純な回帰モデルにはなじまないと、筆者はかねがね考えて来た。

表 8 所得 5 分位階級別貯蓄と所得、1963-85年

(%)

項 目	所得 5 分位階級					計
	I	II	III	IV	V	
Survey of Consumer Finances (SCF)						
貯 蓄 率						
1963	-0.3	7.9	15.4	13.5	16.5	14.0
1983-85	-2.4	-2.9	10.0	9.9	12.5	9.5
變 化	-2.1	-10.8	-5.4	-3.6	-4.0	-4.5
相 对 所 得						
1963	19.4	50.7	85.5	123.9	220.7	100.0
1983-85	20.6	46.2	77.7	119.8	232.7	100.0
Consumer Expenditure Survey (CEX)						
貯 蓄 率						
1972-73	-45.4	-1.5	9.0	17.5	28.6	15.1
1982-85	-92.1	-10.3	8.7	16.7	25.8	10.8
變 化	-46.7	-8.8	-0.3	-0.8	-2.8	-4.3
相 对 所 得						
1972-73	24.8	58.1	89.9	124.6	206.8	100.0
1982-85	24.2	55.9	86.8	124.3	208.9	100.0

出所：Bosworthほか、p.207；原出所はSCFおよびCEXの各年版

表 9 金融資産保有者および住居所有者別の貯蓄率、1963-85年

(%)

調査源	債券・株式 保持者	その他	住居所有者、年齢階級別				住居非所有者、年齢階級別			
			25-44	45-64	65歳以上	計	25-44	45-64	65歳以上	計
Surver of Consumer Finances										
1963	15.5	12.6	13.2	17.7	13.0	15.3	12.5	11.0	5.7	11.5
1983-85	11.5	7.8	9.7	11.3	2.2	8.9	14.7	5.6	3.5	11.0
変 化	-4.0	-4.8	-3.5	-6.4	-10.8	-6.4	2.2	-5.4	-2.2	-0.5
Consumer Expenditure Survey										
1972-73	20.2	10.7	13.2	20.8	18.0	17.6	7.2	13.4	7.3	9.0
1982-85	15.8	8.2	10.3	13.4	13.7	12.1	6.7	10.8	2.1	7.1
変 化	-4.4	-2.5	-2.9	-7.4	-4.3	-5.5	-0.5	-2.6	-5.2	-1.9

出所：Bosworthほか、p.209

Bosworthらは、しからは全年齢階層・全所得階層を通して観察される貯蓄率の低下をなんで説明しようとするのか。仮説の域を出ないが、所得と資産の比率を一定に保とうとすると、長期的に経済の成長率と家計の貯蓄率の間には正の関係があり、成長率の1%ポイントの低下は、3.5%ポイントの貯蓄率の低下につながる。一人当たりの所得は1960年と1973年の間に年率で3.2%増加したが、1972年から1989年にかけては1.5%に低下している。1970年代初頭からの経済成長率の約1.7%ポイントの低下は、6%ポイントもの貯蓄率の低下をもたらした事になると言う。

しかし周知のように、米国経済は1990年代にはいい好況を続け、実質GDPの成長率は10

年間で平均で3.4%を記録した（最初の90-91年を除くと、3.8%になる）。家計の貯蓄率は1990年代に入っても低落傾向を続け、先に見たように1990年代末には、ほとんどゼロ水準に近づいている。従ってBosworthらの、仮説にせよ経済成長率の鈍化が米国の（家計）貯蓄率の低下をもたらした主因であるかもしれないと言う説は、退けられねばならない。

貯蓄率低下の新しい見方 — コウホート分析

Gokhale, Kotlikoff, および Sabelhausの「コウホート分析」

表10は、Gokhaleらが*National Income and Product Accounts (NIPA)* から独自に推計した家計貯蓄率の動きを示している（Jagadeesh Gokhale, Laurence J. Kotlikoff and John Sabelhaus, “Understanding the Postwar Decline in U.S. Saving: A Cohort Analysis,” *BPEA 1: 1996*, 315-407）。分子として国民所得から政府支出と家計消費を引き、分母として国民所得から政府支出を引いたもので割った%である。1960年代に入って増加した社会保障の掛け金は、税金ではなく政府に対する貸し付け、逆に給付は過去の貸し付けの利子付償還として扱われている。国民経済計算には暗いが、筆者には妥当な処置のように思われる。

この表の数字から、米国の貯蓄率の低下は国民生産に対する政府支出率の増大ではなく、家計の消費率の増加による家計の貯蓄率の低下とパラレルであることが分かる。家計消費のなかで医療関連消費の伸びが大きく、家計貯蓄率の低下の大部分を説明する。Medi-Careなど政府関係の医療費支出をどのように勘定するかによって、家計の消費率は大きく違ってくる。すなわち、政府の保険で賄われ、受益者には無料であった医療を、家計の消費はゼロと見る；実物支給も一種の所得とみなし、それを受給者が消費したように扱う；あるいは給付は過去の積み立ての償還であるから所得とはみなさず、受けた医療はその人の消費として勘定するのでは、家計の貯蓄率の推計値に大きな違いが生ずることになる。Gokhaleらの推計は、最後の方式に

表10 貯蓄および支出率の変化、1950年代～1990年代前半
(%)

期 間	純国民貯蓄率	政府支出率	家計消費率	家計貯蓄率
1950-59	9.1	21.0	69.9	11.5
1960-69	9.1	22.1	68.8	11.7
1970-79	8.5	21.4	70.1	10.8
1980-89	4.7	21.3	74.0	5.9
1990-94	2.7	20.7	76.6	3.4

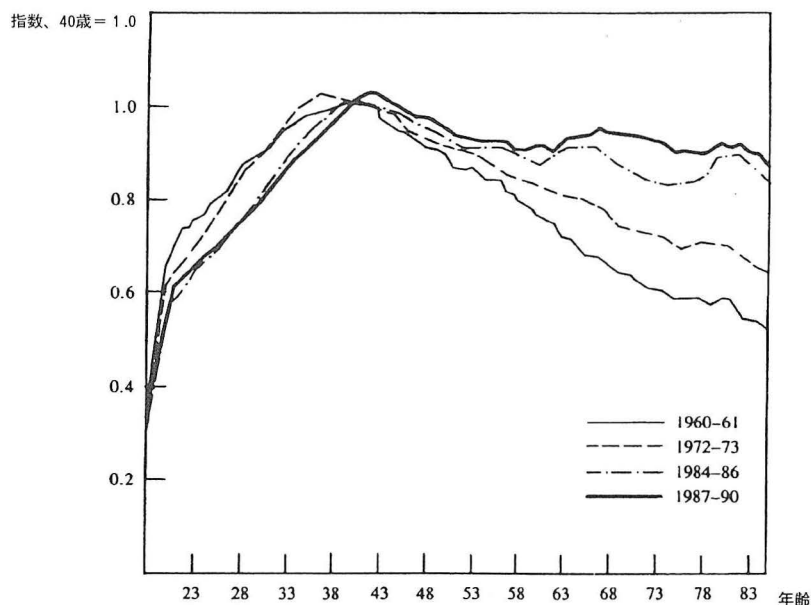
出所：Gokhaleほか、p.320；原出所：NIPAから計算

近い。しかしここでは、推計の細部および正当性には立ち入らない。相応の合理性をもち、一貫した方式が貫かれている限り、縦しとすることにしたい。

Gokhaleらは、1960-61年、1972-73年、1984-86年、および1987-90年の『消費者支出調査』(CEX)を使い、年齢階層別に所得、「資財 (Resources) *」、消費、貯蓄などの動向を析出する (* 残余の人生に期待される非資産所得の現在価値。期待の仕方や割引利率の問題など筆者の理解をはるかに越える、pp. 323-24、pp. 327-28など)。

まず図4は各時期40歳を1.0として、他の年齢階層の相対消費水準を見たものである。1960-61年に比べ、1972-73年は、55歳以上層の相対水準が向上している(線が右上方にシフトしている)。1980年代になると相対水準はいっそう向上し、特に1960-73年には40歳に比し70%以下であった60歳以上層の向上が著しく、1980年代末には70歳以上層も40歳の95%くらい水準になっている。

表11は60、70、および80歳代のそれぞれ20、30、および40歳代に対する相対消費水準を、消費全体と医療を除くその他消費に分けて四つの時期毎に眺めたものである。医療を除くその他消費の場合も、1960年代初頭に比べ、高齢者の消費水準は顕著に、着実に向上しているのが読み取れる。特に20-30歳代に対して60-70歳の高齢者の消費水準は1980年代後半には同じないし若干凌駕するまでになっている。



出所：Gokhaleほか、p.330；原出所：CEX各年版から計算

図4 年齢階層別相対消費の変化、1960-61、1972-73、1984-86および1987-90年

表11 老齡者の若齡者対比消費水準の変化、1960-61、1972-73、1984-86および1987-90年
(比率)

年齢階級対比	1960-61	1972-73	1984-86	1987-90
総 消 費				
60歳代／20歳代	1.17	1.37	1.58	1.59
70歳代／20歳代	0.97	1.21	1.56	1.64
80歳代／20歳代	0.89	1.16	1.61	1.60
60歳代／30歳代	0.86	0.93	1.09	1.15
70歳代／30歳代	0.71	0.82	1.07	1.18
80歳代／30歳代	0.65	0.79	1.11	1.16
60歳代／40歳代	0.77	0.83	0.87	0.91
70歳代／40歳代	0.64	0.73	0.86	0.94
80歳代／40歳代	0.58	0.70	0.89	0.92
医 療 を 除 く				
60歳代／20歳代	1.11	1.28	1.43	1.42
70歳代／20歳代	0.86	1.04	1.22	1.28
80歳代／20歳代	0.75	0.91	1.16	1.11
60歳代／30歳代	0.81	0.86	0.97	1.02
70歳代／30歳代	0.63	0.70	0.83	0.91
80歳代／30歳代	0.55	0.61	0.78	0.80
60歳代／40歳代	0.73	0.78	0.77	0.80
70歳代／40歳代	0.57	0.63	0.66	0.72
80歳代／40歳代	0.49	0.55	0.62	0.63

出所：Gokhaleほか、p.338；原出所：CEXおよびNMES、各年版より計算

一言にして、1960年からの30年間に、退職の時期が大幅に早くなったにも拘わらず（上記）、またその間物価は4倍前後上昇しているにも拘わらず（CPIは1982-84=100として、1960-1962年が29.9、1987-1990年は121.7）、老齡者の経済状態は若い働き盛りの階層に比べても、著しく良くなっている。

1960年代初頭65歳以上の老齡者は米国総人口の14.1%を占め、家計消費の10.6%を占めていたが、1980年代後半には人口比率は16.4%、消費に占める割合は17.8%にもなっている（p.336）。

図5は、通常の今期の可処分所得に対する消費の割合ではなく、上記の「資財」に対する比率で、筆者にはなじめないが、それでも65歳以上の老齡者の消費性向が、1980年代に顕著に高まっているらしいことはうかがえる。

その結果、可処分所得に対する貯蓄性向は、1980年代末には60歳代半ばを超えると負の値が逡増する（図6）。先に述べたように、社会保障の掛け金を政府に対する貸し付け、他方給付を過去の貸し付けの還付とみなして再計算すると、20歳代後半から50歳代半ばまで10-20%の高率で、他方60歳を過ぎると急速に下降し、60歳代半ばではマイナス100%、それ以上ではさ

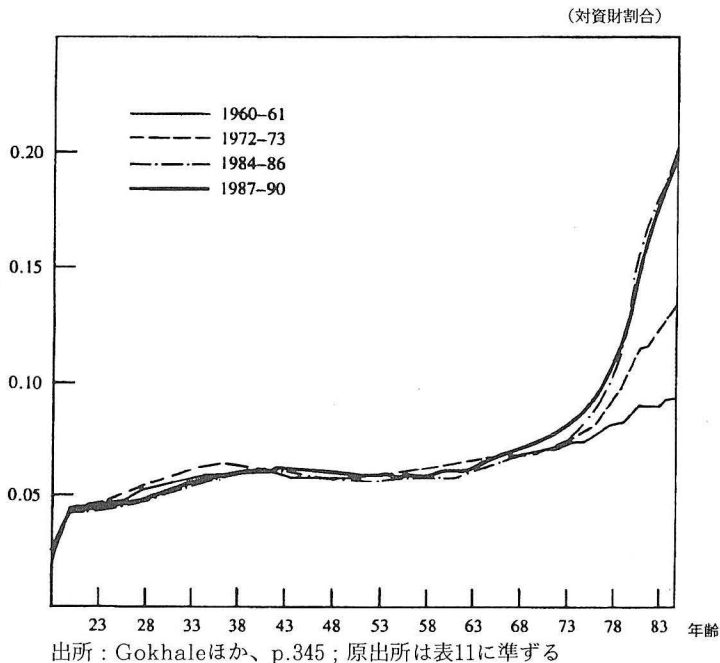


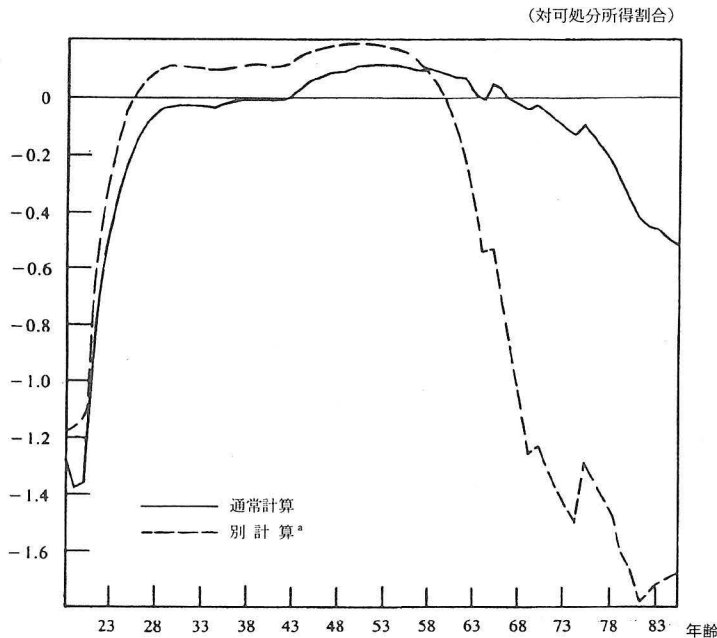
図5 年齢階層別総「資財」からの平均消費性向の変化、1960-61、1972-73、1984-86および1987-90年

らに下降する。すなわち今期の所得と同じないしそれ以上を引き出して消費に充てているらしいことが伺える。しかしそのこと自体別に不健全な事象ではない。

筆者自身の例をとって考えてみよう。70歳で大学を定年退職し、かりに退職金に加えて3000万円の預貯金があるとする。これを10年間で崩し、年に250万円の年金に合わせて消費すれば、通常の計算法でも貯蓄性向はマイナス120%となるが、この生活行動は、少しも「破滅的」なものとは思えない。日本の退職高齢者達は、退職後あたかも78年間生きるかの計算で預貯金を崩しているとの推計がある（和田『老後のすすめ』1999年、p.180）。

表12は、かなり強引な想定にもとづくシミュレーションだが、過去30数年間における米国の貯蓄率低下に対する主要な要因の寄与度を見るのに便利である。「資財」の年齢分布；消費性向；人口の年齢分布；政府の（国民生産に対する）支出率が、それぞれどの時期と同じであったならば貯蓄率はどうであったであろうかの計算結果を示している。

例えば、第三欄の人口分布について説明する。どの欄もそうだが、対角線上の数字は実際の貯蓄率である。1987-90年に貯蓄率は3.38%であったが、人口の年齢分布が1960-61年当時と変わらなければ、一番上段の数字、8.57%であったであろう。この期間の米国の人口の老齢化は、



出所：Gokhaleほか、p.346；原出所は表11に準ずる

注 a：社会保障給付は政府に対する貸付けの還付としてみなす。本文参照

図6 可処分所得（通常および別計算^a）からの平均貯蓄性向、1987-90年

貯蓄率の低下に大きく寄与しているらしことが示唆される。第二欄の消費性向については、1984-86年に実際の貯蓄率は4.51%であったが、かりに消費性向が1972-73年当時と同じであったならば、貯蓄率は12.86%であったかもしれない。この節の最初にあげた表10の数字とは符合しないが、国民生産に対する政府支出の率が1972-73年当時と変わらなければ、貯蓄率は9.98%であったろう。これらのシミュレーション結果を眺めると、米国の貯蓄率の低下傾向は、どれか一つの要因が突出して寄与しているということでもなさそうに思われる。ただ現実にはそれらの要因間の依存関係が無視できないから、*ceteris paribus*を前提してのシミュレーションは実際には大きな意味がないかもしれない。

Attanasioのコウホート分析

前節のGokhaleらによる分析は、副題として「コウホート分析」とうたっているが、筆者の見るところ所得や消費などの経済指標を、1960年から1980年代末の約30年間にわたって、単に年齢階層に区分して眺めたものに過ぎず、ある時期の同一世代が、その後加齢とともに行動がどう変わったか、あるいは変わらなかったかを、年齢・世代・時代の効果に分けて分析したものであるとは見なしがたい。

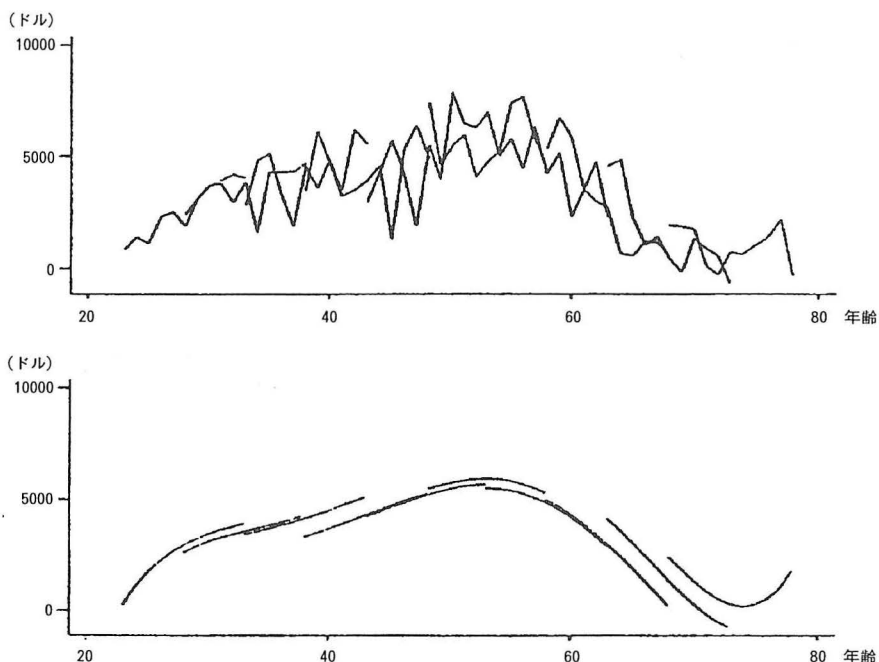
表12 シミュレーション：消費性向、年齢分布などがそれぞれ他の時期と同じであったならば純国民貯蓄率はどうか、1960-61、1972-73、1984-86および1987-90年
(%)

	時 期			
	1960-61	1972-73	1984-86	1987-90
年齢・資財分布 (r_i/r)				
1960-61	7.85	6.21	5.54	5.53
1972-73	11.10	9.87	9.42	9.37
1984-86	5.87	4.72	4.51	4.38
1987-90	4.97	3.74	3.51	3.38
消費性向 (α_i)				
1960-61	7.85	5.01	8.45	6.85
1972-73	12.49	9.87	12.86	11.22
1984-86	4.04	0.98	4.51	2.80
1987-90	4.85	1.73	5.06	3.38
年齢分布 (P_i/P)				
1960-61	7.85	9.60	9.01	8.57
1972-73	7.97	9.87	9.23	8.69
1984-86	2.93	4.89	4.51	3.85
1987-90	2.44	4.24	4.01	3.38
資財・産出比率 (R/Y)				
1960-61	7.85	11.84	4.33	5.42
1972-73	5.75	9.87	2.11	3.24
1984-86	8.03	12.01	4.51	5.60
1987-90	5.90	10.01	2.26	3.38
政府支出率 (G/Y)				
1960-61	7.85	8.16	8.03	8.27
1972-73	9.57	9.87	9.74	9.98
1984-86	4.33	4.64	4.51	4.75
1987-90	2.96	3.27	3.14	3.38

出所：Gokhaleほか、p.352；原出所は表11に準ずる

その点Attanasioは、年齢と世代の区別を明確に意識している（Orazio P. Attanasio, “A Cohort Analysis of Saving Behavior By U.S. Households,” *Working Paper* No. 4454, National Bureau of Economic Research, September 1993；Orazio P. Attanasio, “Cohort Analysis of Saving Behavior by U.S. Households,” *The Journal of Human Resources*, XXX III, 3, 1998, 575-609）。

彼は1980年から1991年までの12年間の『消費者支出調査』（前掲CEX）のデータを使い、世帯主が1980年に20歳に達していない世帯、すなわち1959年以降生まれの世帯と、1991年に81歳以上だった世帯、すなわち1910年以前に生まれた世帯を除き、世帯主の年齢を21-25、26-30、----、76-80歳の5歳刻みに区分する。1980年に一番若かった（21-25歳）グループをコウホート1、1991年に一番年寄りであった（76-80歳）グループをコウホート10と呼び、それぞれのコウホートの経年的貯蓄を平均及び中央値でおさえ、図7のようにグラフにプロットする。



出所：Attanasio、*NBER Working Paper*、No. 4454、Fig. 2

図7 コウホート別の貯蓄水準（1年当り）、1980～91年

具体的には、コウホート1の1980年の貯蓄は横軸では、21-25の真ん中23歳のところに落として行く。

コウホートにより、経年の変動はかなり激しいが、それでも家計の貯蓄は若いところと、老齢のところとが低く40歳代から50歳代にかけてかけて高くなる“hump”（こぶ）状であるのが明らかである。貯蓄をどう定義するかによるが、どの年齢階層もマイナスの値は示さない（コウホート9及び10の中央値の2-3年を除き）。図から明らかなように、各コウホートは11年の調査期間で隣接するコウホートと7回（年）ずつ重なり合う。

図7上のギザギザの線をスムーズにし、重なり合う年齢区間毎に隣接するコウホートの貯蓄率を、年齢をコントロールして比べたのが表13である。平均値をとるか中央値を取るかによって絶対水準に違いがあるが、コウホート（以下C）5（1935-1939年生まれ）はC4（1940-1944年生まれ）に比べ平均値では6%ポイント、中央値でも2%ポイント低い。C6（1930-34年生まれ）はC5に比べ平均値で1%ポイント、中央値では4%ポイント低い。C7（1925-1929年生まれ）はC6に比べさらに平均値でも中央値でも3%ポイントずつ低い。またC7はそれより古い世代C8（1920-1924年生まれ）に比べ、平均値で3%ポイント、中央値で1%

表13 重なり合う年齢区間でみたコウホート別の貯蓄率：平均および中央値

コウホート	重なり合う年齢 (歳)	平均値の平均 (%)	中央値の平均 (%)
1, 2	28-34	0.19, 0.18	0.12, 0.11
2, 3	33-39	0.20, 0.19	0.12, 0.11
3, 4	38-44	0.21, 0.18	0.13, 0.12
4, 5	43-49	0.25, 0.19	0.14, 0.12
5, 6	48-54	0.27, 0.26	0.17, 0.13
6, 7	53-59	0.31, 0.28	0.18, 0.15
7, 8	58-64	0.22, 0.25	0.11, 0.12
8, 9	63-69	0.16, 0.20	0.05, 0.08
9, 10	68-74	0.13, 0.20	0.04, 0.05

出所：Attanasio, 1998, p.591

ポイント低い。

どうも1925年ころから1939年ころにかけて生まれた世代は、ライフサイクルの中で（世帯の所得が高く、他方子供達の養育も終わり）最も貯蓄率が高い年齢の時期に（“hump”（こぶ）、Modigliani, p.6；Ando & Kennickell, p.161；and Solow, p.225 in Dornbusch et al. 1987）、その前後生まれの世代に比べ貯蓄率が相当低いように見受けられる。この事が、1980年にはいって米国の貯蓄率が低下した事と関係しているのではなからうか。

以上見て来た年齢とコウホート別の貯蓄率の推計値を、年齢をコントロールしてコウホート1をベースに重回帰した結果が、表14である。Dummyの説明変数として1 or 0ではいったコウホート番号にかかる係数（貯蓄率に対する「コウホート効果」：森・ゴーマン、1999年など参照）は、C 4が0.19、C 5が0.17、C 6が0.15、C 7とC 8が最も低くいずれも0.10、C 9は反転して0.15である。すなわち表13できわめてプリミティブな仕方でも得た結論とほぼ一致する。

1920年代末から1930年代末までに生まれた世代は、1930年代の大不況の時代にきているが、それ以前に生を受けた世代と違い自ら深刻な体験はしていない。しかもこの説明では、1940年以降生まれた世代との違いを説明することは難しい。筆者はこれまで、食料消費のコウホート分析に関する報告会の席上などで断わるのだが、コウホート分析は「何故？」の質問には直接答えるものを用意していない。

先に述べたが、Attanasioの研究は、年齢と世代の区別を明確に意識し、正しく「コウホート分析」と呼べるものだが、年齢階層と世代をそれぞれ5歳きざみで分け、年齢・世代・時代の各効果を析出するには、1980年から1991年の期間はあまりにも短すぎる（ベース・データとして使ったCEXは1960-61年と1972-73年にも実施されているが、「手法上の大きな相違のた

表14 貯蓄率に対する年齢およびコウホート効果：重回帰分析の結果

説明変数	従属変数 平均貯蓄 平均消費		従属変数 中位貯蓄率	
	回帰係数	標準誤差	回帰係数	標準誤差
コウホート2	0.1448	(0.022)	0.2667	(0.018)
コウホート3	0.1228	(0.016)	0.2356	(0.013)
コウホート4	0.0977	(0.018)	0.1881	(0.014)
コウホート5	0.1013	(0.025)	0.1685	(0.020)
コウホート6	0.1060	(0.033)	0.1514	(0.027)
コウホート7	0.1013	(0.040)	0.1003	(0.033)
コウホート8	0.0931	(0.045)	0.1024	(0.037)
コウホート9	0.1305	(0.050)	0.1454	(0.040)
コウホート10	0.1735	(0.054)	0.1698	(0.044)
(年齢) ¹	0.0643	(0.026)	0.0899	(0.021)
(年齢) ²	0.0256	(0.018)	0.0107	(0.014)
(年齢) ³	-0.0055	(0.007)	-0.0071	(0.006)
(年齢) ⁴	-0.0127	(0.005)	-0.0104	(0.004)
(年齢) ⁵	0.0027	(0.001)	0.0024	(0.001)

出所：Attanasio, 1998, p.593

め」(Attanasio, 1998, p.578)、古い期間は分析に加えられなかった)。

さらにここでの主たるコメントの対象にする気はないが、年齢・世代・時代効果を統計的に識別するのは、理論的に不可能とされている(Mason & Fienberg, 1985; Nakamura, 1986など)。「識別」問題を回避するためにAttanasioがとった方法は、三つの効果のうち一つ、時代効果をゼロと置くことであった。かように初めから、たとえば株式ブームによる消費に対する「資産効果」などは存在しなかったと想定せざるをえなかった。すでに解説したが、分析手法が如何にもプリミティブなことに加え、分析対象期間の短さ、および統計理論上やむをえないにせよきわめて問題のある制約を初めから課している点などで、氏の研究はまだ未熟の域を出ていないと感ぜられる。

結語に代えて

あらためて断わるまでもないが、筆者はマクロ経済を専門にしていない。米国にはしばしば来ているが、米国の農業経済学者たちと日本の牛肉輸入や食料消費を共同研究しているので、米国経済のことには専門的知見を持っていない。たまたま日本の食料消費のコウホート分析の関連で目を通した関連文献の延長で、本稿に紹介した幾つかの文献を手にしただけである。

日本経済は1990年代初めにバブルがはじけて以来低迷を続けている。その主たる原因の一つ

が民間消費の伸び悩みであることに、誰しも殆ど異論はないだろう。何故消費が伸びないか、それは所得が増えないから、すなわち生産が増えないからではたちごとである。過去10年間にわたって財政面からのさまざまな刺激策と、金融面でもかってない程の金利引き下げや貸し渋り対策が講じられて来た。しかし効果があったとは認めがたい。

筆者は2000年秋、岩田氏の超低金利据え置き策を批判する中で、高齢化社会における重要な消費の担い手として、日米間の高齢者の生き方を比較しながら、超低金利政策の有効性に疑問を投げた（森宏 [岩田規久男 {ゼロ金利の経済学} を読んで]、専修大学社会科学研究所月報、2000.10.20）。今回は米国の貯蓄率の動きに直接的な焦点を当て、日本とは対照的な民間消費の「過熱」、貯蓄の「低さ」の背景を探ってみた。

目を通した文献に偏りがあるかもしれないが、米国では権威があるとされるBrookings InstitutionやNational Bureau of Economic Researchなどに集まる経済学者の多くは、貯蓄率の低下を、主として株式や不動産市場の活況の所為であるとは見ていないようである。（家計）貯蓄の定義の仕方、データの取り方、及び分析の仕方により細部の一致は見られないが、家計貯蓄の低下が資産市場が活況を呈したこの5－6年（前出図3）のことではなく、1980年代初めから一貫して続いている“secular”な現象であることに大方の見方は一致する。

論者によってこの「慢性的」な低下を説明する仕方に違いがあるが、筆者のある程度の偏見で要約すると次のようになる。

1. 国の貯蓄率の低下と政府の収支勘定とはパラレルに動いているが、家計貯蓄率の一貫した低下もその主要な一因である。
2. マクロデータでもミクロデータでも、家計の貯蓄率は1960-70年代に比べ、1980年代には半減、さらに1990年代に入るとさらに半減し、1990年代末にはゼロ水準に近づいている。
3. 1980年代に入って低下し始めた家計の貯蓄率の動きを、資産市場の動きで説明するのは難しい。米国の家計は資産の保有者も非保有者を問わず、貯蓄率は1980年以降一様に低下している。
4. 1970年代初めころから、高齢者（一応65歳以上）世帯の経済状態は社会保障の充実などにより格段に向上した。また彼らの医療消費（自らのポケットから出ているかどうかを問わず）も顕著に増えている。
5. 高齢者世帯の医療を含む生活水準の充実を目の当たりにして、退職後の“rainy days”（Summers & Carroll、p.625）に備えて貯蓄するインセンティブは、退職前の全年齢階層を通して低下した。
6. 貯蓄率の低下は、ライフサイクルの中で貯蓄率が最も高い45-50歳代の階層、あるいは1925-1939年に生まれた世代で最も顕著に生じているとの見解もあるが（Gokhale, et al.

； Attanasio)、統計的に必ずしも十分な支持がある訳ではない。

筆者は個人的には1983年以降、殆ど毎年のように数ヶ月ずつ米国で生活してきたが、米国のお年寄りとは日本の同じ年配の人たちに比べ「元気」である、すなわちより活発に動き回っているように感じられる（例えば日曜日の朝に限らず、普段の日の夕方でもレストランは年配の人たちで賑わっている；大学の音楽会などもクラシックなどは殆どお年寄りばかりなど）。

その差が何処からくるのか分からないが、少なくとも日本のお年寄りが「お金を持っていないから」でないらしいことは、彼らの保有する金融資産の大きさおよびその動きからして明らかのように思われる（森前掲論文、pp. 12-13）。また公衆衛生は全くの専門外だが、日本のお年寄りの方が米国に比べ肉体的な健康面で制約されている訳ではないだろう。

（ニューメキシコ州ラスクルーセスにて、2001年4月末）

引用文献

- Ando, Albert and Arthur M. Kennickell, "How Much(or Little) Life Cycle Is There in Micro Data ? The Cases of the United States and Japan," Dornbusch, R., S. Fischer, and J. Bossons, eds. (1987) *Macroeconomics and Finance: Essays in Honor of Franco Modigliani*, The MIT Press, Cambridge, MA.
- Attanasio, Orazio P.(1993) "A Cohort Analysis of Saving Behavior By U.S. Households," *Working Paper* No. 4454, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- Attanasio, Orazio P.(1998) "Cohort Analysis of Saving Behavior by U.S. Households," *The Journal of Human Resources*, XXXIII, 3.
- Boskin, Michael J. and Lawrence J. Lau(1988) "An Analysis of Postwar U.S. Consumption and Saving: Part I The Model and Aggregation," *Working Paper* 2605, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- Boskin, Michael J. and Lawrence J. Lau(1988) "An Analysis of Postwar U.S. Consumption and Saving: Part II Empirical Results," *Working Paper* 2606, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- Bosworth, B., G. Burtless and J. Sabelhaus(1991) "The Decline in Saving: Some Microeconomic Evidence," *Brookings Paper on Economic Activity (BPEA)* 2, 1991 Brookings Institution, Washington, D.C.
- Dornbusch, R. S. Fischer, and J. Bossons, eds., *Macroeconomics and Finance: Essays in*

- Honor of Franco Modigliani*, MIT Press, 1987.
- Dornbush, R. and S. Fischer, *Macroeconomics*, 6th Edition, McGraw Hill, 1994.
- Gokhale J., L.J. Kotlikoff and J. Sabelhaus(1996) "Understanding the Postwar Decline in U.S. Saving: A Cohort Analysis," *BPEA* 1, 1996 Washington, D.C.
- Hayashi, Fumio(1986) "Why Is Japan's Saving Rate So Apparently High ?" *National Bureau of Economic Research Macroeconomics Annual* (1986), 147-210.
- 経済企画庁 (1998)『平成10年版 世界経済白書』
- 経済企画庁 (1999)『平成11年版 世界経済白書』
- Mankiw, N. Gregory (1994) *Macroeconomics*, Second Edition, Worth Publishers, Inc., New York.
- Mason, W. and S. Fienberg, Editors. *Cohort Analysis in Social Research: Beyond the Identification Problem*, Springer-Verlag, New York, 1985.
- Mitchell, Susan(1998) *American Generations*, New Strategist Publications, Inc., Ithaca, New York.
- Mitchell, Susan(1999) *Generation X The Young Adult Market*, 2nd Edition, New Strategist Publications, Inc., Ithaca, New York.
- Modigliani, Franco, "Life Cycle, Individual Thrift, and the Wealth of Nations," Dornbusch et al. *Macroeconomics and Finance, op cit.*
- 森宏・Wm. D. Gorman 「日本人の食料消費…古い世代と若い世代」『専修経済学論集』 34巻 2号、1999年11月
- 森宏 (2000)「岩田規久男『ゼロ金利の経済学』を読んで」『専修大学社会科学研究所月報』、No.448、10月
- Nakamura, Takashi(1986) "Bayesian Cohort Models for General Cohort Table Analyses," *Ann. Inst. Statist. Math.*, Vol. 38, Part B, 353-370, Tokyo.
- 日本銀行 (1995)『経済統計月報平成7年11月』「資金循環勘定」
- 日本銀行調査統計局 (1998)『経済統計月報平成10年11月』「資金循環勘定」
- 日本銀行調査統計局 (2001)『金融経済統計月報平成13年3月』「資金循環勘定」
- 日本経済新聞社 (1999)『日本経済新聞』 5月4日 (朝刊)
- 日本経済新聞社 (2000)『日本経済新聞』 5月17日 (夕刊) ; 11月4日 (朝刊)
- 日本経済新聞社 (2001)『日本経済新聞』 2月2日 (朝刊)
- Samuelson, Robert J.(1999) "Hell No, We Won't Save !," *Newsweek*, February 22.
- Solow, Robert M. "Comments on Ando and Kennickell's Paper, "How Much Life Cycle ?,"

op cit.

Summers, Lawrence and Chris Carroll (1987) “Why Is U.S. National Saving So Low ?”
BPEA 2:1987, Washington, D.C.

Turnovsky, Stephen J. *Methods of Macroeconomic Dynamics*, 2th Edition, MIT Press
Cambridge, MA.

読売新聞社 (2001)『読売新聞』 2月2日 (夕刊)

和田秀樹 (1999)『わがまま老後のすすめ』、筑摩書房、東京。

〈編集後記〉

梅雨も間近ということもあり、鬱陶しい日が続いている今日この頃です。学長選挙もあり、学内外の「改革」論議もあり、「過熱」の毎日のはずですが、何故かさめた風しか感じられないのは私だけでしょうか。

ところで、森論文とは関係なく思うこと、「貯蓄率の低下」には貢献しても、「消費の過熱」には無関係な自分、その原因はどこにあるのだろうか。

(K.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
