

経営者目線 で読む 景気動向



武藤泰明 (むとう やすあき)
1955年生まれ。1980年東京大学大学院修士課程修了。株式会社三菱総合研究所、主席研究員を経て、2006年早稲田大学スポーツ科学学術院教授職任。専門はマネジメント。

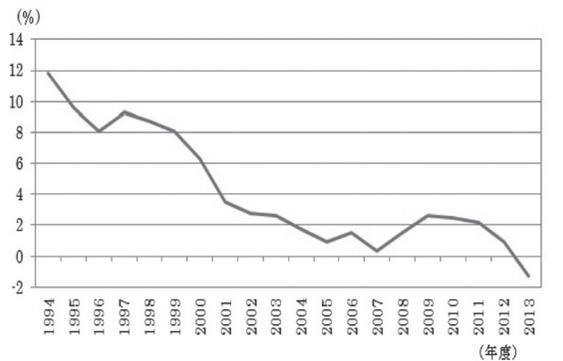
武藤泰明

2013年度の家計貯蓄率がついにマイナスになったと報道されたのが昨2015年1月であった。その後取り上げられることの少ない話題なのだが、マクロ経済と景気に与える影響は、もちろん大きい。本稿が刊行される直後には、14年度の家計貯蓄率が公表されると思うので、公表値をどう

なので、年金基金の増減を可処分所得に加えて、これが消費額より大きければ、家計貯蓄率はプラスになる。

日本は国際的にみて貯蓄率の高い国だと言われてきた。1970年代は20%を超えていた。これが近年急速に低下してきた最大の理由は高齢

図1 家計貯蓄率の推移



○貯蓄率はマイナスが当たり前になる

そしてもしそうだとすると、同年4月の消費は少ないので、2014年度の家計貯蓄率は「揺り戻し」でプラスになるはずであろう。事実、14年度第1四半期(4月から6月の3カ月)は、政府が心配するほど消費が停滞し、これが二度目の消費増税の先送りの主因でもあった。結論を言えば、14年度の家計貯蓄率はプラスになるはずで、問題は、だからこれからもプラスだと考えてはならないという点である。14年度は「揺り戻す」としても、それ以降は、やはり趨勢的に低下していき、いずれマイナスが常態になると考えておくべきなのである。

連載 第10回

家計貯蓄率マイナスの行方

解釈していけばよいのかという観点から検討してみたい。

まず家計貯蓄率という概念を簡単に説明すると、所得から税や社会保障を引いたものが「可処分所得」である。やや厳密に言うと、社会保障の中には公的年金が含まれる。公的年金は将来(老後)支払ってもらえる。つまり貯蓄みたいなものを

化である。低下したと言ってもプラスはプラスだったのだが、2013年度になって「いきなり」マイナスになったのは、14年4月の消費増税を控え、年度末の3月にいわゆる駆け込み需要が起きたためである。

○問題はマクロレベル

家計貯蓄率がマイナスになることの何が問題なのか。まずミクロ、つまり個人レベルで考えてみる。ある高齢者が、世帯年収(可処分所得)200万円、消費支出が400万円であったとする。貯蓄率は、マイナス100%である。ではこれが困るかというと、400万円の支出ができるということは、この高齢者が現役時代に資産を蓄えてきたことを意味している。つまり、幸福な状態である。高齢化が進んでいく中で、貯蓄率がマイナスになる高齢者世帯が増える。結果として家計貯蓄率が低下していくのは、自然なことだと言えるのだろうか。

これに対して、マクロレベルでは議論が異なる。家計貯蓄率がマイナスになるということは、個人の資産が日本全体として減少することを意味している。この資産の多くは銀行等の預貯金だが、預貯金の一部は日本国債に投資されている。こうして国債を買い支えてきたので、国債の9割以上が日本の法人や個人に保有されているという図式である。

そして現在は日銀が量的緩和で国債を買い集めている。年間80兆円である。だから、国が国債を発行し続けても国債が余るということがない。この結果として、国債の価格は高い。つまり長期金利が低いので、預金金利も低いままである。つまり、国民はせっせと預貯金を続けることによって、自分の利息収入を減らしてきたということが減らしてくれているということなのである。

○物価が上がっても金利は上がらない

問題は、こうやって金利を押し下げている日銀が、物価上昇を目標としていることよって起きる。まず企業についていえば、実質金利という概念がある。式としては「借入金利マイナス物価上昇率」である。つまり、物価上昇率(インフレ率)が高ければ、実質的な借入金利は低くなる。そうならば設備投資などを目的とした借入れが増えるだろうということである。この観点からは、金利が低く、かつインフレであることが好ましい。

しかし金利が低いままでインフレになると、金利生活者、典型的には高齢者が暮らしにくくなる。そして、これに基づきの消費増税が上乗せされる。この結果として、家計貯蓄率マイナスが常態となるタイミングは前倒しされる。そうになると、発行される国債を買い支えることが難しくなる。

○量的緩和をやめられるか

日銀は、いずれ量的緩和をやめるつもりのはずである。やめるということは、国債の買い入れをやめるということであり、さらには、これまで買入れ続けてきた国債を放出するということがある。そうであるとする、市場は、今後国債が過剰に流通し、価格が下がる(金利が上がる)ことを予想する。よく使われる表現で言えば、長期金利上昇を「織り込む」ということである。そうになると、低金利では国債を発行できなくなるし、すでに発行された国債も、低価格(高金利)で売

買されることになる。

そのとき何がおきるかというのは、実は誰にもわかっていない。少なくとも、経験的にはわからない。なぜなら量的緩和は、過去に例を見ない、実験的な金融政策だからである。

米国が先行例だという意見があると思うが、実は米国の量的緩和と日本のものは、やることがかなり違う。米国の量的緩和は、主に住宅ローン証券という、日本に存在しないものを、中央銀行が買い入れることによって行われている。サブプライムの住宅ローン証券が大量に出回り、返済が難しくなったものを買い集めていたと考えるとよいだろう。国債も買っているが量はそれほど多くない。つまり、米国を見ていけば、日本の量的緩和収束のシナリオが見えてくるかということ、どうもそうではないのである。それに、図2のように日本の国債発行残高は突出している。これにどう対処していくのか。量的緩和以上に実験的、革新的政策が必要な段階にさしかかっているといえるだろう。

図2 国債発行残高の対GDP比

