

資 料

米国の家計部門の貯蓄について

(はじめに)

近年、米国の経常収支の赤字問題が深刻化するにつれて、投資・貯蓄(I S)バランスの観点^(注1)から、財政赤字の縮小と並んで家計貯蓄の重要性がクローズ・アップされている。もとより、投資および貯蓄は所得、金利、為替レートのほか種々の構造要因によって決定されるものであり、それら諸変数が経常収支自体によって影響されることを勘案すると、事後的な貯蓄・投資バランスだけを採り上げて議論することには無理があるが、80年代前半に異常なドル高が進行し、米国の輸出価格競争力が急速に低下するなかで、巨額の財政赤字および家計支出の増大(家計貯蓄率の低下)が大幅な経常赤字の要因となったことは間違いないところであろう。こうしたなかで、米国の家計貯蓄統計についても、さまざまな議論がみられ、例えば、①米国の家計貯蓄率(4%前後)は日本(16%台)の4分の1と極めて低い、②海外部門、政府部門に加え家計部門も最近赤字に転落した(いわゆる三つ子の赤字論)、といった見方が提起されている。

そこで本稿では、米国の家計貯蓄と経常収支赤字との因果関係については立入らないが、その議論をより建設的に進めていくためにも、統計面に表われる米国の家計貯蓄について、国際比較が可能なように整理・検討するとともに、それに基づいて上記①、②の見方について統計上の検証を加えることとする。結論を先取りしていえば、①米国の家計貯蓄率は確かに80年代入り後低下傾向をたどっているが、日本と同様、新国民経済計算(A System of National Accounts<以下新SNA>、国連が提唱)ベースでみると、通常いわれている4%よりもかなり高い7%前後と日本の2分の1弱程度のレベルにあり、一般に考えられているほど低くはない、②米国の家計部門のI Sバランスは、ごく最近をとっても依然として黒字(=貯蓄超過)を維持しており、一部にみられる赤字転落説(いわゆる三つ子の赤字論)は妥当でないということになる。

(注1) 一国の経常収支の赤字ないし黒字≡民間部門(企業および家計)の投資ないし貯蓄超過+財政赤字ないし黒字という恒等式が成立することから、I Sバランスと貯蓄赤字(黒字)の間に何らかの因果関係を見いだそうとするアプローチ。

また、経常収支と I S バランスの関係といった議論とは離れるが、「そもそも貯蓄については、国による税制、金融面の制度および社会習慣等の相違を十分考慮したうえで検討すべきであり、それらを勘案すると日本と米国の貯蓄率にはほとんど差がない、とりわけストック概念を入れた貯蓄率については米国の方が日本より上である」(「日本は貯蓄大国」のウソ」<大前研一氏著、文芸春秋88年5月号>)といった議論もある。この議論は傾聴すべき点が多々あるが、統計面の正確性に限定して可能なかぎり厳密な国際比較を行うとすれば、「ストック概念を入れた家計貯蓄率」については日米の水準には大差はなく、はっきりと米国が日本を上回っているとまでは言えないというのが実情である。

(家計貯蓄の概念)

上記のような米国の家計貯蓄を巡る統計上の議論を招く原因の一つは、それぞれ異なる貯蓄概念が用いられていることである。一般に「家計貯蓄」という場合には、通常は「個人可処分所得マイナス個人消費(住宅投資を含まず)」を指し、貯蓄率としてはこれを個人可処分所得で除したものをを用いるが、そのほかにも上記家計貯蓄から住宅投資(資本減耗控除後)を差引いた概念(いわゆる I S バランス)が用いられている場合もある。

混乱が生じるいま一つの大きな原因は、米国商務省公表の国民所得統計が、日本をはじめ多くの国で採用されている新 S N A ベースとは異なって、独自の計算体系(National Income and Product Accounts<NIPA>、以下商務省ベースという)を用いていることによるものである。すなわち、商務省ベース(およびこれを基に連邦準備制度理事会<以下 F R B >が作成している資金循環勘定)と新 S N A ベースの家計貯蓄の概念を比較すると、別表のとおりであり、主に次のような相違点が挙げられる。

- (1) 公務員退職年金等積立て^(注2)(Credit from govt. insurance)は、87年中801億ドル(個人可処分所得の2.5%)にもものぼるが、商務省ベースではこれを他の社会保険料と同様に政府の貯蓄として扱っているのに対して、新 S N A では民間の企業年金と同じ性格を有していることからこれを家計の貯蓄に含めている(F R B の資金循環勘定でも家計の貯蓄に含めている)。
- (2) 消費者負債利子等^(注3)は、商務省ベースでは個人消費に含まれているが、新 S N A ベースの最終消費支出には含めない扱いとなっているため、新 S N A

(注2) 公務員退職年金等積立ては、公的な社会保障制度の対象外であり、連邦・州・地方政府公務員および鉄道職員の退職年金に関する雇主負担と本人負担の合計額が大宗。

ベースでは家計貯蓄率を算出するための分母となる個人可処分所得がその分減少するかたちとなる(これによる家計貯蓄率の上昇は87年で0.2%)。

- (3) このほかにも厳密に言えば若干の相違点が挙げられ、例えば、相続税、贈与税については、商務省ベースでは一般の税金に含めているが、新SNAでは一般の税金には含めず資本移転として扱っているため、その分家計貯蓄は新SNAベースの方が多くなっている。もっとも、米国の相続税、贈与税は87年で75億ドル(個人可処分所得の0.2%)と小さいため、家計貯蓄率を考える場合には、通常は捨象してもさしつかえないと思われる。

(最近の米国の家計貯蓄を巡る統計上の議論について)

以上検討、整理した家計貯蓄の概念、統計上の分類を踏まえて、最近の米国の家計貯蓄を巡る統計上の議論について若干コメントすれば、まず家計貯蓄率(<個人可処分所得－個人消費>/個人可処分所得)の国際比較を行う場合には、85年までは経済協力開発機構(OECD)のNational Accounts(新SNAベースで統一)、それ以降最近時点までについては上記公表計数がないので、商務省ベースの家計貯蓄率に公務員退職年金等積立および消費者負債利子等を調整した「修正ベース」でみるのが適当である。それによれば、下表のとおり、米国の家計貯蓄率

新SNAベースによる米国、日本、
西ドイツの家計貯蓄率推移

(単位・%)

	米 国	日 本	西ドイツ	(参考) 米国商務 省ベース
1976年	9.5	23.2	13.3	7.7
77	8.6	21.8	12.2	6.6
78	8.9	20.8	12.0	7.1
79	8.7	18.2	12.6	6.8
80	9.1	17.9	12.8	7.1
81	9.4	18.3	13.4	7.5
82	8.9	16.5	12.8	6.8
83	7.5	16.3	10.9	5.4
84	8.5	16.0	11.4	6.1
85	7.3	16.0	11.4	4.5
86	7.0※	16.6	12.1	4.3
87	6.3※	n.a.	12.3	3.7

※「修正ベース」

はこのところ低下傾向を示しており、日本との対比では、2分の1弱程度と低い水準にあるが、一般に考えられているほどには低いことがわかる。

次に、「米国の家計は収入を上回る消費を続けているため、86年後半から家計部門が貯蓄・投資バランスで赤字に転落し、三つ子の赤字(財政赤字、経常赤字、家計赤字)となった」との見方について検討する。この議論の根拠をみると、商務省ベースの個人貯蓄額か

(注3) 消費者負債利子等は、消費者負債利子(Interest paid by consumers to business)および海外移転支出(ネットベース)(Personal transfer payments to foreigners<net>)の合計。

ら国内民間総投資(Gross private domestic investment)のうちの住宅投資を差引き、これに同固定資本減耗分(四半期計数は推計値)を加えたものを用いている。この計算に従うかぎり、米国の家計部門の貯蓄・投資バランスは確かに86年第3四半期から赤字に転落するが、この見方には以下の二つの問題点がある。

- ① 家計貯蓄として、商務省ベースを使っているため、貯蓄額が過小推計となっている。

——これまでみてきたように、家計貯蓄の概念を新SNAベースに合わせるため、この家計貯蓄に公務員退職年金等積立てを加えると、86年以降各四半期で年率にして700～1,000億ドルの貯蓄が増加することとなる。

- ② 純投資額の算出(住宅投資－同固定資本減耗)にあたって、GNPベースの国内民間総投資を採用しているが、これは家計に限定した住宅投資の概念より広くなっており、資金循環勘定の家計部門の住宅投資および同固定資本減耗を用いるのがより正確である。

——家計部門の住宅純投資について、GNPベースと資金循環勘定を対比すると、格差は86年以降の四半期年率ベースで最大180億ドル。

この結果、上記①、②の修正を加えると、家計部門のISバランスは貯蓄超過が徐々に低下はしているものの、86年以降のどの四半期をみても引続きかなりのプラス(貯蓄超過)を維持しており、次のとおり米国経済は「三つ子の赤字」とはなっていないことがわかる(付表1参照)。

家 計 部 門 I S バ ラ ン ス の 推 移

(年率ベース、単位・億ドル)

	86年	87年	86/ⅠQ	ⅡQ	ⅢQ	ⅣQ	87/ⅠQ	ⅡQ	ⅢQ	ⅣQ
三つ子の赤字説	131	Δ 37	325	478	Δ 139	Δ 154	163	Δ 296	Δ 328	316
同 修 正 後	944	641	1,054	1,289	633	796	897	375	289	998

最後に、経常収支とISバランスの関係といった議論とは離れるが、家計貯蓄をストック・ベースの増減(<金融資産の増加－金融負債の増加＋その他の財産の増加>/個人可処分所得)でみると、「米国の方が日本よりも高い(1981～85年平均、米国19.6%、日本14.4%)」(前記大前研一氏著「“日本は貯蓄大国”のウソ」という見方がある。その概念を用いて国際比較を行おうとしても「その他の財産の増加」が把握できないため、正確な結論を出すことは不可能である^(注4)(この点、大前氏のストック概念の貯蓄率も「その他の財産の増加」を捨象して算出されている)が、一応の目安として最新時点でのデータを使い「その他の財産

の増加」を除いたベースで日米比較を行うと、米国14.7%、日本16.7%との試算結果となる。米国が日本を上回っているとまでは言えないが、こうした基準でみた日米貯蓄率の差異もさほど大きくないようにうかがわれる(付表2参照)。

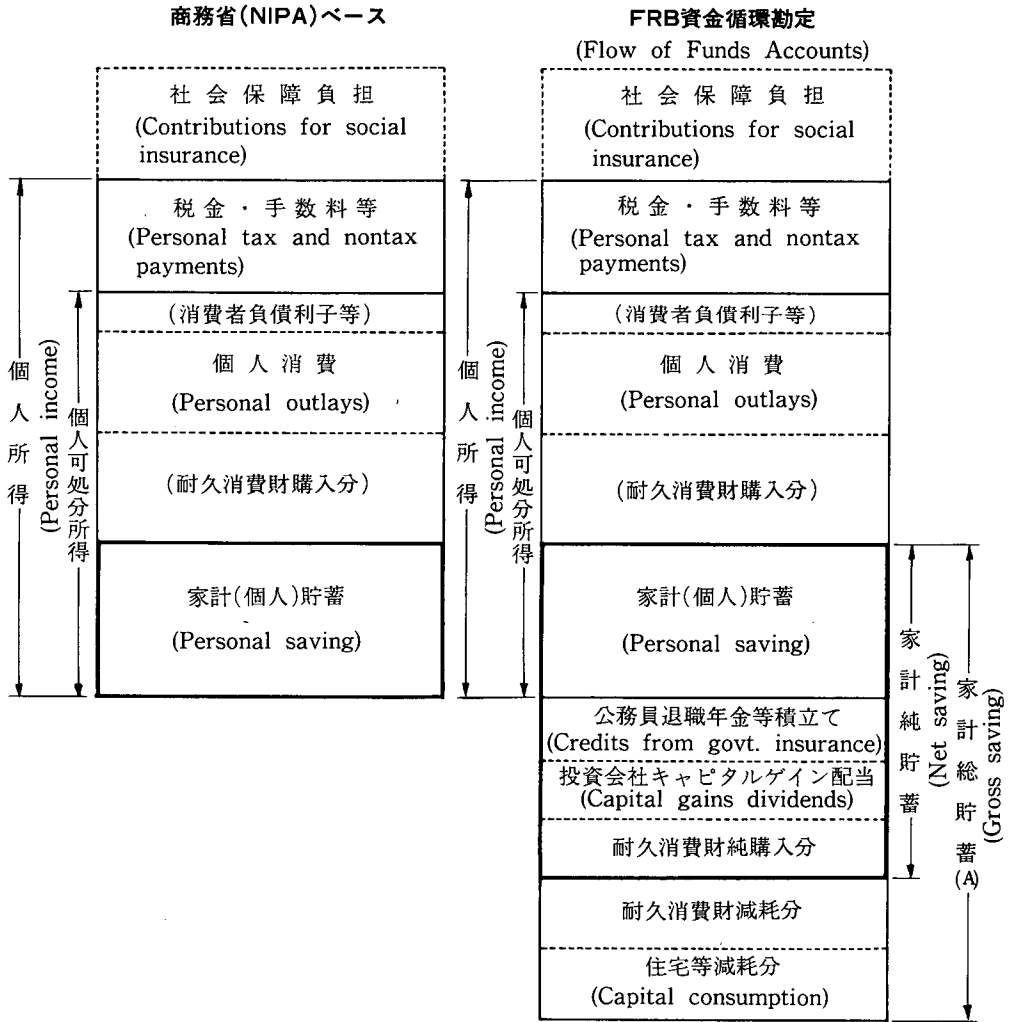
なお、こうした試算結果が大前氏の試算結果と若干異なったのは、次の事情によるものである。

- ① 大前氏の試算後、前提となっている米国の金融資産の計数が遡及して下方修正されたこと。
- ② 同氏の試算では株式価格の取扱いが、米国が時価表示、日本が額面表示となっているため、時価の上昇分だけ日本の貯蓄率が過少推計されていたこと(もっとも、この点については同氏の推計の根拠となっている日本銀行調査統計局の「国際比較統計」に、日米両国の株式評価の差異を明示していなかったことに問題があり、1988年版から日本についても時価表示を記載する予定)。
- ③ 個人可処分所得につき、大前氏は商務省ベースの計数を用いているが、日本銀行調査統計局では新SNAベースに基づいて試算したこと。

(注4)「その他の財産の増加」として米国で算出されている耐久消費財の純購入分(購入額－減耗分)を採り、これを貯蓄に算入したベースでの日米比較については、日本について米国と同じ基準で購入額や減耗分を推計することができないため不可能。

(別表)

米 国 の 家 計 貯 蓄

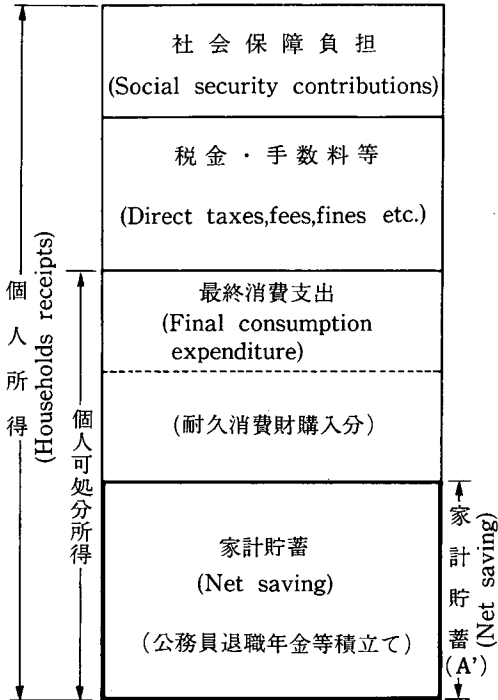


- (注) 1. 家計の概念には、いずれも民間非営利団体を含む。
2. 新SNAベースでは、このほか相続税、贈与税等を資本移転として税金とは別に扱っているが、米国ではこの額が小さいため、概念図では捨象。
3. 資金循環勘定では、投資会社の個人に対するキャピタル・ゲイン配当を家計貯蓄に含めている。また、耐久消費財を全額消費に計上すると同時に投資に計上し、減耗分を控除した残存価値部分を家計純貯蓄に組入れ。

家計総投資(主として住宅) (Capital expenditure)	(B)
(耐久消費財購入分)	
家計ISバランス (Net financial investment)	(A-B)

の 概 念 図

新SNAベース（注）



住 宅 等 減 耗 分
(Consumption of fixed capital) (B')

家計総投資(主として住宅)
(Gross accumulation) (C')

(A' + B' - C')

家計ISバランス
(Net lending)

(付表1)

家計部門の I S ギャップ比較

(単位・億ドル)

	(ケース1) 三つ子の赤字説の算出方法				(ケース1') 同 左 修 正 後 ^(注3)			
	個人貯蓄 (A)	固定資本 減 耗 (住宅分) (注2) (B)	住宅投資 (注2) (C)	I S ギャ ップ (A)+(B)- (C)	個人貯蓄 (A')	固定資本 減 耗 (住宅分) (B')	住宅投資 (C')	I S ギャ ップ (A')+(B')- (C')
86 年 中	1,306	1,008	2,183	131	2,093	671	1,820	944
87 年 中	1,190	1,054	2,281	Δ 37	1,997	700	2,056	641
^(注1) 86/I Q	1,384	985	2,044	325	2,154	660	1,760	1,054
II Q	1,660	999	2,181	478	2,395	667	1,773	1,289
III Q	1,089	1,010	2,238	Δ 139	1,765	674	1,806	633
III Q	1,090	1,025	2,269	Δ 154	2,057	681	1,942	796
87/I Q	1,384	1,033	2,254	163	2,238	689	2,030	897
II Q	932	1,049	2,277	Δ 296	1,654	696	1,975	375
III Q	888	1,063	2,279	Δ 328	1,688	704	2,103	289
IV Q	1,557	1,071	2,312	316	2,406	711	2,119	998

(注1) 四半期計数は年額ベース。

(注2) ケース1の住宅投資および固定資本減耗(住宅分)はGNPベースの国内民間総投資から抽出。

なお、固定資本減耗(住宅分)の四半期計数は発表されていないため、次の方法により算出。

固定資本減耗(四半期計数)×(85年中の固定資本減耗に占める住宅分のウェイト(22%))

(注3) 個人貯蓄に公務員退職年金等積立てを加算。また住宅投資および固定資本減耗(住宅分)は、Flow of Funds ベースの家計部門から抽出。

(資料) 米国商務省「Survey of Current Business」(March 1988)

F R B 「Flow of Funds Accounts」(1987/4 Q)

(付表2)

ストックベースの増減による家計貯蓄率

米 国

(単位・億ドル)

	可処分所得*	金融資産**	増減額 (A)	金融負債**	増減額 (B)	金融資産純増 (A)-(B)	貯蓄率
年							%
80		45,556		20,449			
81	21,072	48,645	3,089	22,268	1,819	1,270	6.0
82	22,461	53,916	5,271	23,569	1,301	3,970	17.7
83	24,046	60,559	6,643	26,370	2,801	3,842	16.0
84	26,428	66,684	6,125	29,670	3,300	2,825	10.7
85	27,875	76,974	10,290	33,524	3,854	6,436	23.1

* OECD「National Accounts」(1973～1985年)による。

** F R B「Flow of Funds Accounts」(1987年版)による。

ただし、個人企業および農業事業については、新SNAと平仄を合わせて家計に分類。

14.7%
(5年間
平均)

日 本

(単位・億円)

	可処分所得*	金融資産**	増減額 (A)	金融負債**	増減額 (B)	金融資産純増 (A)-(B)	貯蓄率
年							%
80		3,474,302		1,299,470			
81	1,803,679	3,887,962	413,660	1,424,044	124,574	289,086	16.0
82	1,888,150	4,301,897	413,935	1,538,911	114,867	299,068	15.8
83	1,979,124	4,797,054	495,157	1,661,428	122,517	372,640	18.8
84	2,067,422	5,283,752	486,698	1,798,407	136,979	349,719	16.9
85	2,168,258	5,742,293	458,541	1,910,629	112,222	346,319	16.0

* 経済企画庁「国民経済計算」(昭和63年版)による。

** 日本銀行「資金循環勘定」(昭和55～60年)による。

金融資産のうち株式については市場価格を使用。

16.7%
(5年間
平均)