

## 米国の家計貯蓄率について

### 〔要 旨〕

1. 1980年代の米国の部門別貯蓄・投資バランスをみると、海外部門は、今回の景気拡大が始まった83年に貯蓄超過(経常収支赤字)に転じ、87年に貯蓄超過幅は名目GNPの3.5%と史上最高水準に達した。この間、政府部門の赤字幅は79年から82年にかけて急速な拡大をみたあと、83年以降は概ね横ばいないし縮小傾向を示している。一方、家計部門は83年以降、海外部門の貯蓄超過幅拡大とほぼ歩調を合わせる形で、貯蓄超過額が急速に減少し、87年には史上最低のGNPの1.3%まで低下している。こうした貯蓄・投資バランスの構造は、最近再び変化をみせ始めている。すなわち、家計部門の貯蓄超過額は87年央以降上昇を示している一方、海外部門の貯蓄超過も88年初以降緩やかながら縮小に向かってきている。
2. 80年代前半における家計貯蓄率低下の主な要因としては、①株式相場の強調等を背景とした、金融資産残高の増加の影響(資産効果)、②消費者信用の急速な拡大などの金融制度要因、および③社会保障制度の充実の影響などが挙げられるが、このほか④相対的に貯蓄率が低いとみられる「ベビー・ブーマー」層の労働力人口に占める比率の上昇を指摘する向きもみられる。
3. 87年末以降家計貯蓄率は反転・上昇に転じたが、これは、金融引締めの効果や耐久財のストック調整圧力から、家計消費が抑制されるといった循環要因のほか、①「資産効果」は87年秋の「株価クラッシュ」以降後退している可能性が高いこと、②86年税制改革により消費者ローン金利の所得控除制度が段階的に撤廃され、消費者信用の急速な拡大に歯止めが掛かり始めていること、③ベビー・ブーマー中核層が、高貯蓄年齢層へ漸次移行していることなど、ある程度構造的な要因も影響している可能性が高い。
4. もっとも上記構造要因についても、人口構成要因を除けば、今後貯蓄率をさらに一段と押し上げていく力は乏しいとみられ、今後も貯蓄率が順調な上昇傾向を続けていくか否かについては、なお不透明な要素は少なくない。家計貯蓄の増加は単に米国経済成長の源泉となるだけでなく、対外収支の均衡、ひいては世界経済の安定の鍵をも握っている。それだけに、引続き税制、社会保障制度等の面で、家計の貯蓄意欲を高める努力が望まれる。
5. さらに、家計貯蓄を巡る環境が改善したとしても、それは、米国の直面する最大の構造的課題である「双子の赤字」縮小の「必要条件」が整い始めているだけであって、「十分条件」が揃ったことを意味しない。政府部門はもとより、家計部門においても、貯蓄が安定した増加を続けるためには、経済が持続的な成長を遂げることが必要であり、さらにそのためには、インフレの回避が重要な前提となる。米国当局の適切なマクロ政策運営は、改善傾向にある貯蓄・投資バランスを定着させるうえでも、極めて重要な意味を持っているものといえよう。

## 〔目 次〕

はじめに

1. 米国の部門別貯蓄・投資バランスの推移

2. 貯蓄率長期低落傾向の背景

(貯蓄率低下の背景)

(金融資産増大の効果)

(消費者信用の効果)

(年金制度充実の影響)

(年金制度変更の総貯蓄に対する影響)

(年齢別人口構成の変化)

3. 最近の貯蓄率上昇の背景と今後の展望

(貯蓄率の基調的な変化)

(資産効果の後退)

(税制改革の影響)

(人口構成変化の影響)

(今後の展望)

おわりに

はじめに

80年代の米国経済の大きな特徴は、対外収支の赤字幅拡大と財政赤字の拡大という、いわゆる「双子の赤字」の進展と、民間貯蓄率、とくに家計貯蓄率の目立った低下にある。いうまでもなく、これらの動きはそれぞれ独立したものではなく、事後的にみれば、経常収支は、財政部門の赤字と民間部門の貯蓄超過の差に等しい関係にある。すなわち、80年代の米国の経常収支赤字は、政府部門と民間部門を加えた、米国国内部門全体としてのアブソープションが、国内生産を上回っていたことの反映といえる。

しかしながら、ここ数年間の動きをみると、貿易収支はプラザ合意以降のドル高修正を契機とした米国経済の構造変化の進展などから、緩やかではあるが改善傾向にある(調査月報昭和63年12月号論文「世界経済の回顧と展望」参照)。また財政赤字についても、貯蓄金融機関の危機救済策関連の支出増加等は見られるものの、レーガン政権下の税制、社会保障制度改革の効果顕現等から86年後半以降、徐々に縮小に向っている(調査月報昭和63年10月号論文「米国連邦財政赤字について」参照)。さらに、こうしたなかで、家計貯蓄率も、87年後半以降、上昇傾向に転じている。

こうした状況の下、単に米国経済のみならず、世界経済全体の安定にとって重要な、「双子の赤字」の今後の動向を考えるにあたって、その背後にある民間貯蓄、とくに家計貯蓄の動きについて検討を加えておくことは、大きな意味をもっている。

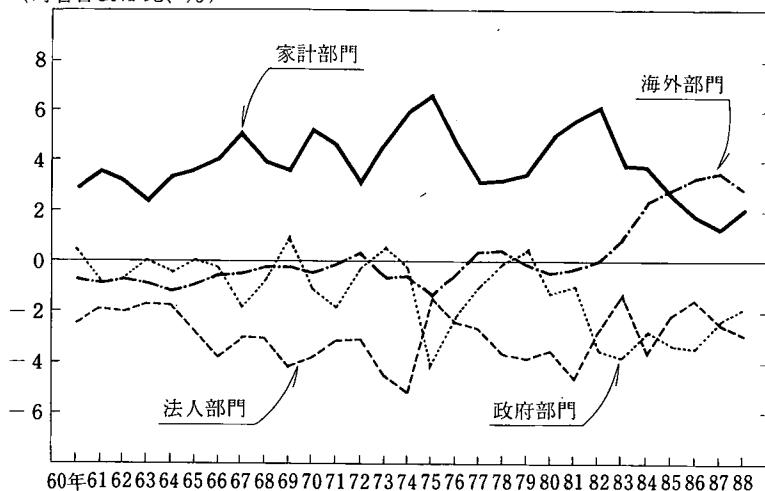
本稿は、こうした観点から、70年代後半から80年代半にかけて、米国家計の貯蓄率が低下をみた背景、および最近の反転の要因について整理・分析を試みたものである。

## 1. 米国の部門別貯蓄・投資バランスの推移

まず、70年代以降の米国経済全体の貯蓄・投資バランス(以下、I－Sバランス)の動きを、ごく簡単に振り返ってみると(図表1)、海外部門は、70年代初および77～78年にかけて一時的に貯蓄超過(＝米国経常収支赤字)となる局面もあったものの、82年までは、総じて均衡、ないしは小幅の貯蓄不足(米国経常収支黒字)で推移していた。しかし、今回の景気回復局面が始まった83年には貯蓄超過(経常収支赤字)に転じ、その後も貯蓄超過幅は急速に拡大し、87年には名目G N Pの3.5%と、過去に例のない高い水準に達した。

一方、国内部門についてみると、政府部門の貯蓄不足(＝財政収支赤字)は、第1次オイルショック後の74～75年に景気後退に伴う税収減少、インフレ高伸による歳出急増から大幅に増加した。その後、70年代後半にかけては、インフレに伴う税収増加もあって、財政収支赤字は一時かなり縮小したものの、80年代入り後は再び急ピッチで拡大をみた。また、民間部門のうち法人部門については、景気変動による振れを示しつつも、達観してみれば純投資額はほぼ横ばいで推移している。この間、家計部門については、83年以降、海外部門の貯蓄超過幅拡大とほぼ歩調を合わせる格好で、貯蓄超過額が急速に減少し、87年には史上最低のG N P

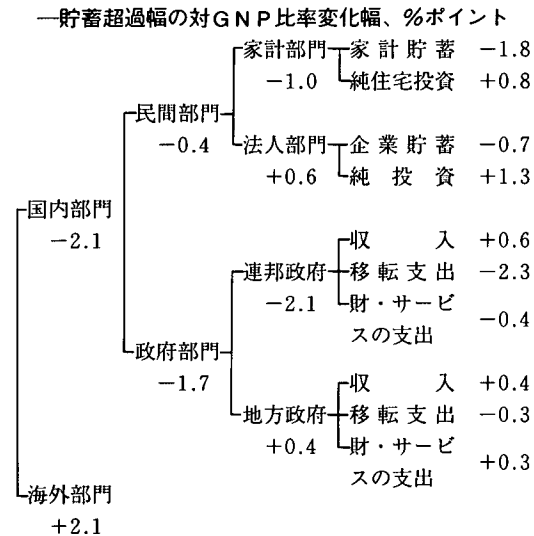
(図表1) 米国の部門別I－Sバランスの推移  
(対名目GNP比、%)



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

(図表 2)

70年代から80年代にかけての  
米国の I－S バランスの変化



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

の1.3%まで低下している。

このように米国の部門別 I－S バランスの構造は、80年代に入り大きく変化しているが、これを70年代と対比すると、次のような特徴が指摘できる(図表 2)。

① 80年代平均の海外部門の貯蓄超過額(対名目 GNP 比率、以下同じ)は、70年代に比べて、+2.1%ポイント拡大した( $\Delta 0.2\% \rightarrow +1.9\%$ )。当然のことながら、国内部門の投資超過幅もこれに見合って拡大している。

② 国内部門の赤字幅拡大は、主として政府(連邦および地方)部門のうちの連邦政府の赤字幅拡大( $\Delta 2.1\%$ ポイント)および家計部門の黒字幅縮小( $\Delta 1.0\%$ ポイント)によるものであり、この間、法人部門の I－S バランスは、純投資の減少から0.6%ポイント投資超過幅が縮小した。

③ 連邦政府の赤字幅拡大は、主として個人向けを中心とする移転支出の増加( $\Delta 2.3\%$ ポイント)によるものであり、これは70年代を通じて、高齢者保障制度や医療保障制度の拡充が進められたことの反映である<sup>(注1)</sup>。一方、家計部門の貯蓄超過額の減少は、主として家計貯蓄の低下( $\Delta 1.8\%$ ポイント)によるものである。

このように、I－S バランスという事後的な資金フローからみると、80年代の米国の対外収支悪化は、財政赤字の拡大と家計貯蓄の低下を反映したものであった。もっとも、より詳細にみると(前掲図表 1)、政府部門の赤字幅は79年から82年にかけて急速な拡大を示したあと、83年以降86年までは概ね横ばいで推移し、また87年以降は、税制・社会保障制度改革の成果(詳細は調査月報昭和63年10月号論文「米国連邦財政赤字について」参照)などから、緩やかながら縮小傾向にあり、80年代前半から半ばにかけての対外収支悪化には、むしろ国内民間部門の貯蓄超過額の大幅減少が見合ったかたちとなっている。

(注 1) 詳細は、調査月報63年10月号論文「米国連邦財政赤字について」参照。

以上のような、80年代に入ってからの一Sバランスの構造は、最近再び変化をみせ始めている。すなわち、家計部門の貯蓄超過額は、87年第2四半期に史上最低水準にまで低下した後、振れを伴いつつも上昇を示している。一方、海外部門の貯蓄超過も、こうした国内アブソーブションの減少を反映して、テンポは緩やかながら88年初以降、縮小に向かってきており、米国の一Sバランスは徐々ながら均衡の方向に向かい始めている。

当面の米国国内部門の一Sバランス動向についても、財政赤字は、テンポは緩やかながら改善に向かうとみられるため、今後の対外収支動向をみるうえで、民間純貯蓄の動向、とりわけ家計貯蓄の動向が重要な鍵を握っているように思われる。

ちなみに、このような米国の一Sバランスの姿、さらには家計貯蓄の動きの特徴を浮き彫りにするために、他の主要国と比較してみると<sup>(注2)</sup>、米国の家計部門貯蓄超過額は、日本、西ドイツと比較してかなり低水準にあるのが目立つ(図表3)。さらに、その変化をみても、80年代後半に入って各国とも貯蓄超過額が低下する中で、とりわけ米国の場合、その低下の度合が大きく(△1.9%ポイント)、またこれと呼応する形で海外部門の貯蓄超過額(=経常収支の赤字)が急拡大している点が際立っている。

(図表3)

## 一Sバランスの国際比較(新SNAベース)

(対名目GNP比、%)

	家計部門			法人部門			政府部門			海外部門		
	米国	西ドイツ	日本	米国	西ドイツ	日本	米国	西ドイツ	日本	米国	西ドイツ	日本
60年代前半	0.3	5.9	8.5	-0.9	-7.5	-8.9	0.2	1.7	-0.9	-0.6	-0.3	0.7
〃 後半	1.5	7.2	8.6	-2.1	-6.2	-6.0	0.1	-0.3	-2.7	-0.1	-0.9	-0.8
70年代前半	3.0	8.2	9.7	-2.7	-7.4	-7.6	-0.7	-0.1	-2.6	-0.1	-1.1	-0.7
〃 後半	2.3	7.5	10.6	-1.4	-4.5	-2.8	-1.3	-3.3	-7.8	0.1	-0.5	-0.6
80年代前半	3.6	6.9	10.0	-1.1	-5.3	-3.0	-3.1	-2.8	-6.7	0.6	0.1	-1.0
〃 後半	1.7	6.4	8.8	0.1	-2.1	-2.6	-4.2	-1.5	-2.2	3.1	-3.5	-3.6
83年	3.2	6.0	10.3	0.2	-3.9	-3.0	-4.8	-2.5	-6.8	1.0	-0.5	-1.8
84	2.6	6.2	9.8	-1.0	-4.2	-1.7	-3.8	-1.9	-5.8	2.4	-1.1	-2.8
85	2.0	6.2	9.8	0.2	-3.6	-1.9	-4.1	-1.1	-4.2	2.9	-2.3	-3.6
86	1.4	6.5	10.2	0.1	-1.9	-1.3	-4.3	-1.2	-4.2	3.4	-4.0	-4.3
87	n.a.	6.4	7.9	n.a.	-1.5	-2.2	n.a.	-1.8	-1.4	n.a.	-3.8	-3.6
88	n.a.	6.5	7.6	n.a.	-1.5	-4.6	n.a.	-2.0	0.6	n.a.	-4.0	-2.8

(資料) OECD「National Accounts」、日本銀行「資金循環勘定応用表」

## 2. 貯蓄率長期低落傾向の背景

### (貯蓄率低下の背景)

80年代前半における米国家計貯蓄率の急速な低下の背景について整理を試みる前に、家計部門の純投資額の動きを簡単にみておくと、家計部門の純住宅投資は<sup>(注3)</sup>、住宅投資の増大を反映して84年以降、家計の貯蓄超過に対しマイナスに寄与している(図表4)が、その幅は70年代に比べると小さく、家計部門の貯蓄超過幅縮小の主因は明らかに家計貯蓄率の低下にある。

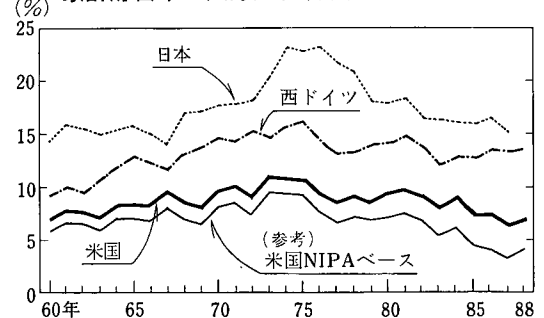
米国の家計部門の貯蓄率(貯蓄額/可処分所得)は、73年に9.2%と戦後の最高水準を記録した後、ほぼ一貫して低下し、87年には3.2%と、戦後最低水準を示現した(図表5および参考1)。

こうした家計貯蓄率の低下については、まだ理論的、実証的に十分な説明が与えられているとはいえないが、主要要因としては、①株式相場の強調等を背景とした、金融資産残高の増加の影響(資産効果)、②消費者信用の急速な拡大などの金融制度要因、および③社会保障制度の充実などの制度要因、が挙げられよう。このほか、④米国の人口構成が、ここ十数年間に大きく変化していることの影響を指摘する向きもある。

(注2) 米国の貯蓄率を国際比較する場合には、米国の国民所得統計が、日本をはじめ多くの国で採用されている新SNAとは異なる独自の体系(NIPA<National Income and Product Accounts>)となっている点に、留意する必要がある。すなわち、新SNAベースでは家計貯蓄として扱われている「公務員の退職年金等積立て」がNIPAベースでは政府貯蓄として定義されるなど、NIPAベース貯蓄率は新SNAベースに比べ過少評価される傾向がある(88年で両者の差は約3%。この点の詳細は、調査月報昭和63年6月号資料「米国の家計部門の貯蓄について」参照)。そこで、ここでは国際比較を容易にするため、米国の国民所得統計を新SNAベースに組み直し、さらに財政部門については、中央・地方政府を含めた一般政府ベースでみるとこととした(参考1)。

(参考1)

家計貯蓄率の国際比較(新SNAベース)



(資料) OECD「National Accounts」、  
米国商務省「Survey of Current Business」

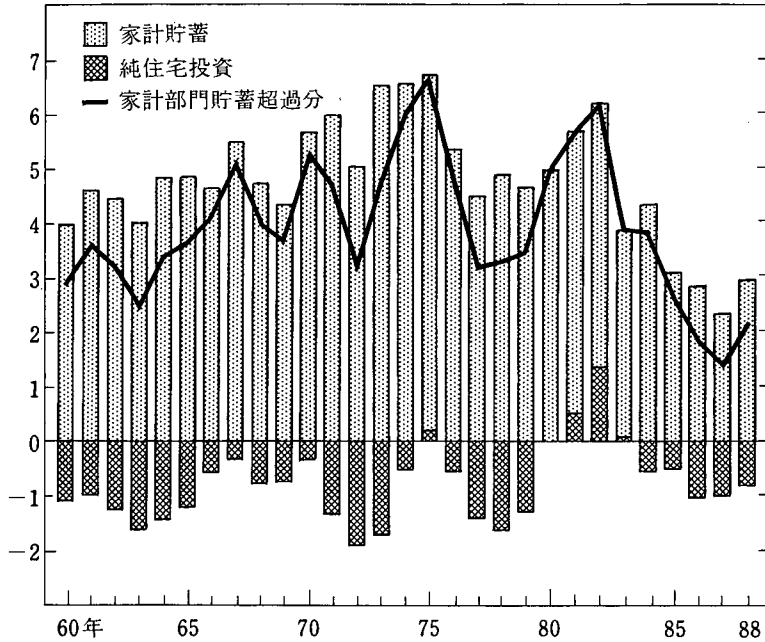
(注3) 家計部門の貯蓄超過は、

$$\begin{aligned} \text{貯蓄超過} &= \text{家計貯蓄} (= \text{可処分所得} - \text{最終消費支出}) \\ &\quad + \text{家計保有住宅の資本減耗} - \text{家計の住宅投資} \\ &= \text{家計貯蓄} - \text{純住宅投資、と定義される。} \end{aligned}$$

(図表 4)

## 家計部門の I - S バランス

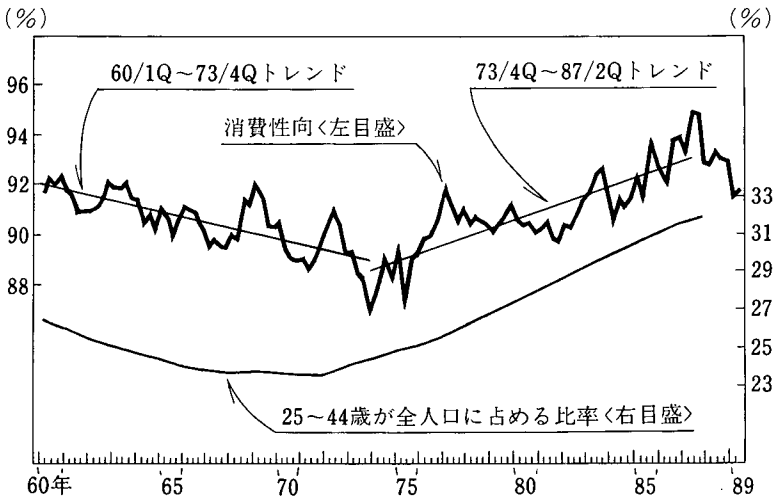
(名目GNP比、%)



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

(図表 5)

## 消費性向と25～44歳人口比率の推移

(資料) 米国商務省「Survey of Current Business」、  
「Annual Population Estimates」

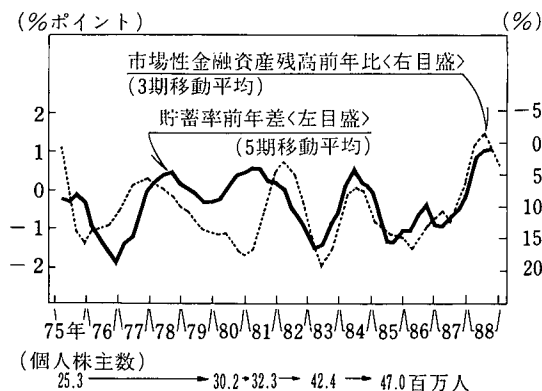
以下では、これら各要因が、80年代の貯蓄率低下傾向にどのような役割を果たしてきたかを、やや詳しく検討してみよう。

### (金融資産増大の効果)

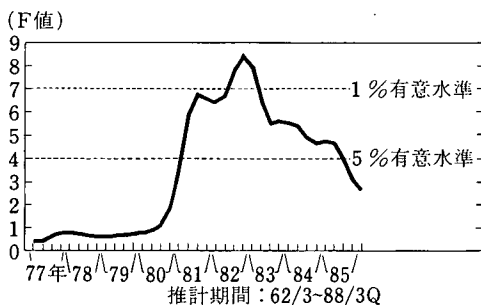
米国家計の金融資産保有に占める株式の比率は、わが国などに比べ高い(87年、

(図表 6)

貯蓄率前年差と市場性金融資産残高前年比の推移



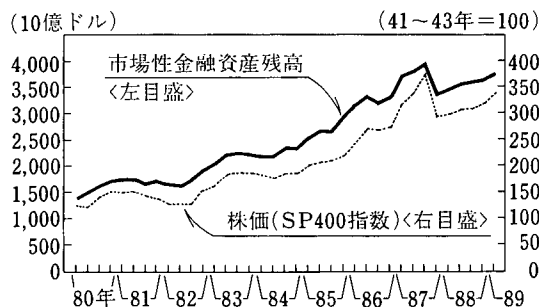
貯蓄率前年差と市場性金融資産残高前年比  
—ステップワイズ・チャウ・テストによる構造変化の推計



(資料) 米商務省「Survey of Current Business」、  
ニューヨーク証券取引所「NYSE Fact Book」

(図表 7)

市場性金融資産残高の推移



(資料) 連邦準備制度「Flow of Funds Accounts」  
「Federal Reserve Bulletin」

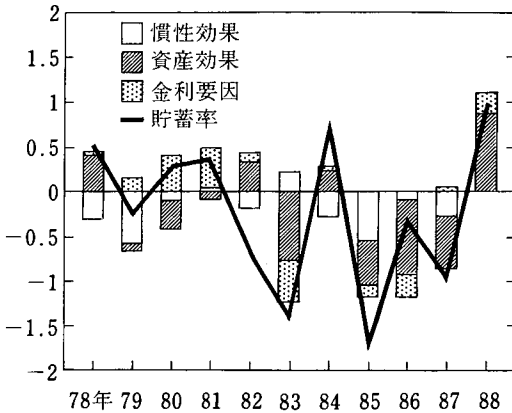
米国24%、日本10%)が、80年代に入ってからの特徴としては、平均的な株式保有比率が比較的安定しているなかで、個人株主数が急速に増大している(80年3,030万人→85年4,704万人)ことが指摘できる。このように、株式保有が富裕層中心から大きく裾野を広げたことは、もともと米国では比較的大きかった、株式相場変動の家計行動に対する影響をさらに増大させ、株式市況の好調とも相まって、消費拡大、貯蓄抑制的に働いたものとみられる。

そこで、個人保有の市場性金融資産額(キャピタルゲインが期待できる株式、債券等)と貯蓄率の動きをみると(図表6)、両者の変動は、個人株主が急増し、かつ株価が強調を呈した80年前半以降、かなり似通った動きを示すようになってきており、個人資産の証券化の動きが進展する中で、83年以降の景気、企業収益回復等を反映した株式市況の強調が個人の金融資産を膨張させ(図表7)、これが消費の拡大・貯蓄の縮小に結びついたことを示唆している(注4)。これを、簡単な貯蓄関数でチェックしてみても、金融資産の増加は、



(図表8) 貯蓄率前年差の要因分解

(前年差、%ポイント)



要因分解式：貯蓄率

$$\begin{aligned}
 &= 0.51 \times (\text{実質可処分所得・前期比})^* \quad \left. \begin{array}{l} \text{慣性効果} \\ \text{資産効果} \end{array} \right\} \\
 &\quad \langle 3.67 \rangle \\
 &+ 16998.87 \times (1/\text{実質可処分所得}) \quad \left. \begin{array}{l} \text{金利要因} \\ \text{貯蓄率} \end{array} \right\} \\
 &\quad \langle 12.04 \rangle \\
 &- 0.06 \times (\text{市場性金融資産残高} / \text{可処分所得})^* \quad \dots \text{資産効果} \\
 &\quad \langle -11.02 \rangle \\
 &+ 0.27 \times (\text{実効(税控除調整後)消費者ローン金利}) \quad \dots \text{金利要因} \\
 &\quad \langle 4.78 \rangle
 \end{aligned}$$

$$\bar{R}^2 = 0.85 \quad D.W. = 1.36 \quad S.E. = 0.61$$

計測期間：77/1～88/4Q &lt; &gt; 内 t 値

\* は 2 四半期移動平均

(資料) 米国商務省「Survey of Current Business」、  
連邦準備制度「Federal Reserve Bulletin」  
「Flow of Funds Accounts」

83年および85～87年にかけての貯蓄率の低下、さらには88年の反転に、かなり大きく寄与してきたのがみてとれる(図表8)。

とくに、こうした金融資産の増加は、家計の資産選択行動を通じて、耐久財等の実物資産の購入を促進する方向に作用したものと考えられる。ちなみに、実質可処分所得と実質金融資産残高を説明変数とする消費関数を作成して財別(耐久財、非耐久財、サービス)に支出額を推計してみても、非耐久財支出については有意な関係はみられないものの、耐久財支出、サービス支出については、実質金融資産残高効果が明らかに有意であり、その弾性値もかなり大きいとの結果が得られる(図表9)。

(消費者信用の効果)

次に、80年代に入ってからのも国消費者信用の急速な拡大も、消費者の予算制約を緩和し、これを通じて消費促進・貯蓄抑制的に働いたものとみられる。

米国における消費者信用残高と耐久財消費支出との関係を見ると、自動車ローンと自動車支出の間に高い相関関係があることがよく知られているが、クレジット・

(図表9) 財別家計支出関数計測結果

(&lt; &gt; 内 t 値)

	実質可処分所得	実質金融資産残高	$\bar{R}^2$	D.W.
耐久財	0.47 < 21.9 >	0.67 < 12.8 >	0.92	0.60
非耐久財	0.87 < 217.3 >	-0.01 < -1.30 >	0.97	0.71
サービス	0.87 < 198.1 >	0.07 < 6.44 >	0.98	0.74

(注) 1. 計測式は各財とも以下の式による。

$$\ln(\text{財別支出}) = \ln(\text{実質可処分所得}) + \ln(\text{実質金融資産残高})$$

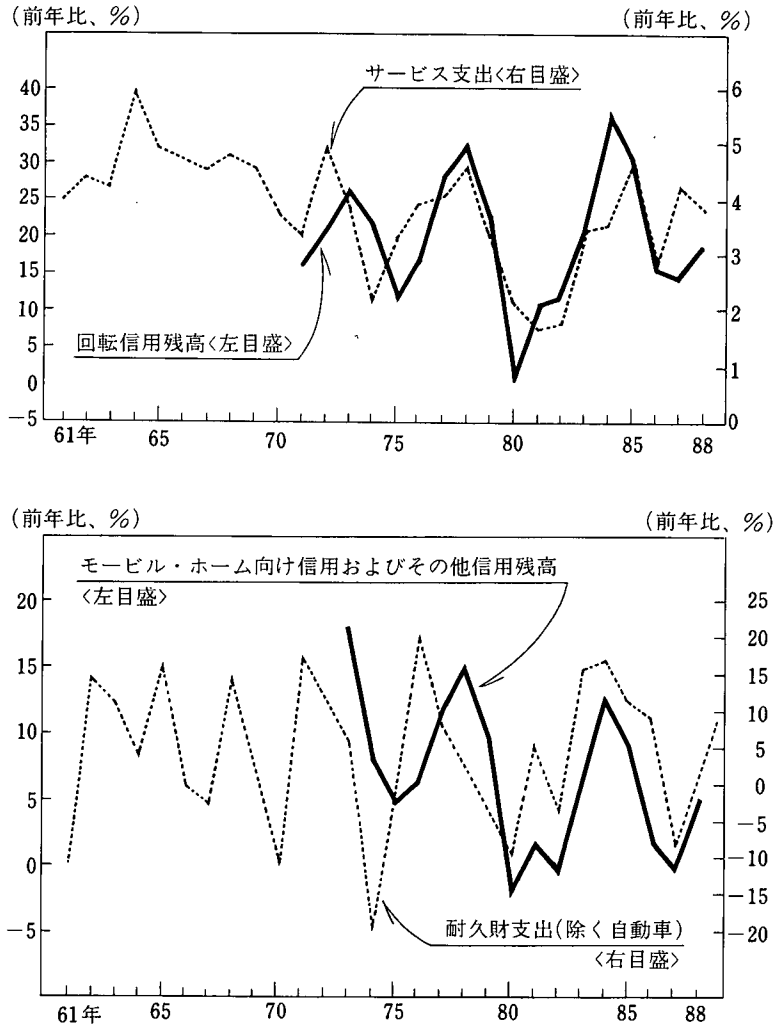
2. 計測期間 81/1～88/4Q

(資料) 米国商務省「Survey of Current Business」、  
連邦準備制度「Flow of Funds Accounts」

(注4) ちなみに、貯蓄率と金融資産残高の関係についてのステップワイズ・チャウ・テストを行なってみると、82～83年頃にかけて、両者の関係が構造的に変化していることを示唆する結果が得られる(前掲図表6)。

(図表10)

## 消費者信用と消費支出との関係

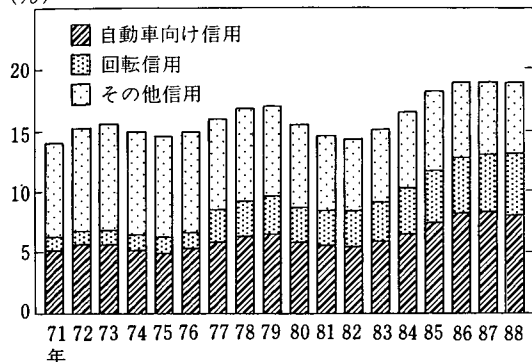


(資料) 米国商務省「Survey of Current Business」、  
連邦準備制度「Federal Reserve Bulletin」

カード等の保有の広範化(クレジット・カード発行残高、80年末401.1百万枚→85年末502.4百万枚)などを背景に急増をみている回転信用とサービス支出の間にも、極めて高い対応関係がみてとれる(図表10)。そこで、消費者信用残高の動きをみると、83年以降、大幅な増加を続けており、とくに回転信用の急増が目立っている(図表11)。

いうまでもなく、こうした消費者信用残高の急増は、基本的には耐久財やサービス支出増加の結果であって、その限りにおいては貯蓄率低下の原因とはいえない

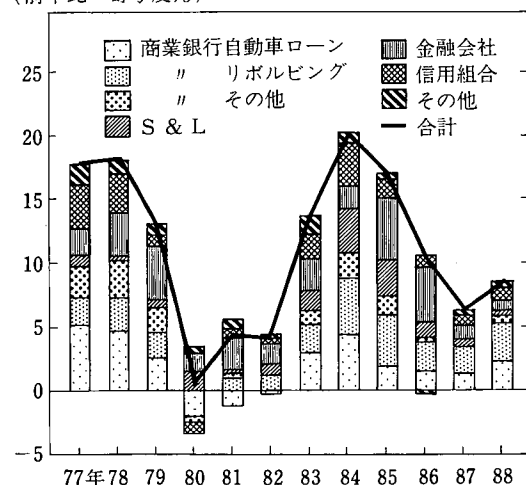
(図表11) 消費者信用の用途別残高の推移  
(対可処分所得)



(資料) 米国商務省「Survey of Current Business」、  
連邦準備制度「Federal Reserve Bulletin」

(図表12) 消費者信用の供給者別寄与度分解

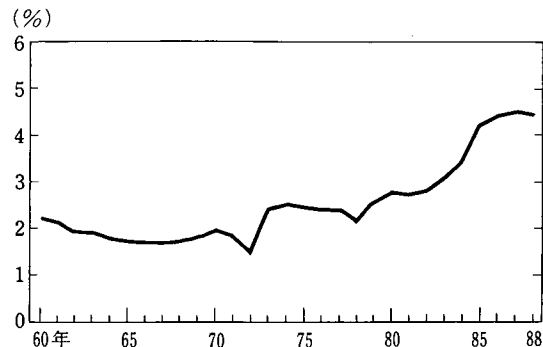
(前年比・寄与度%)



(資料) 連邦準備制度「Federal Reserve Bulletin」

(図表13)

S & Lの資産に占める消費者信用の割合



(資料) 連邦準備制度「Flow of Funds Accounts」

い。しかし、80年代に入ってから  
の金融機関行動をみると、金融自  
由化進展に伴うホールセール業務  
の利鞘縮小(商業銀行)や不動産、  
エネルギー部門の不振を背景とし  
た、これら部門向け融資の伸び悩  
み、資産内容の悪化(貯蓄金融機  
関)など、主要業務分野での収益  
低迷を契機に、一部金融機関のリ  
テール業務に対する取組み姿勢が  
急速に積極化している(図表12、  
13)。とくに、貯蓄金融機関につ  
いては、80年の預金金融機関規  
制緩和法(Depository Institutions  
Deregulation and Monetary Control  
Act)により、消費者信用、社債、  
C P投資(総資産の20%以内)や非  
居住用不動産投資(同10%以内)等  
新分野への進出が認められ、さら  
に82年の預金金融機関法(Garn-  
St. Germain Depository Institutions  
Act)において、これら新業務への  
規制が一段と緩和される(各々総  
資産の30%、40%以内)など、行  
政側の対応も、消費者信用業務の  
推進を後押ししてきた(詳細は調  
査月報平成元年8月号論文「米国の  
貯蓄金融機関を巡る最近の動き  
について」参照)。

このように、消費者信用の急速  
な拡大は、単に消費者サイドの需  
要要因のみではなく、融資姿勢の

積極化という、信用供給側の要因をも反映したものといえよう。

さらに、後述の86年税制改革実施前においては、消費者信用にかかる利子の支払いが、全て所得控除の対象となっていたことも、消費者信用の急拡大を側面から促進してきた要因として指摘できよう<sup>(注5)</sup>。

(注5) 消費者信用急拡大のいま一つの背景として、連邦破産法が78年に債務者にとって極めて有利に改正されたことも見逃せない。すなわち同改正において、債権者による差押え対象から除外される資産の範囲が大幅に拡大された(参考2)が、これが消費者の借入れ姿勢を一層安易にし、結果的に消費を促し、貯蓄率押下げに寄与した可能性が高い(参考3)。こうした消費者のモラルの低下に根ざした破産急増に対する反省の高まりから、連邦破産法は84年に再改正され、差押除外資産が制限されることとなった(参考2)。

(参考2)

#### 78年、84年連邦破産法における個人破産に関する主な改正点

##### (1978年改定連邦破産法)

- |                                   |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          |           |           |          |           |                |            |            |                  |       |       |                      |  |
|-----------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------|-----------|----------|-----------|----------------|------------|------------|------------------|-------|-------|----------------------|--|
| 1. 差押除外財産<br>(連邦法と州法の関係)          | 州法で特段の定めがある場合を除き、債務者が連邦法と州法のいずれかの規定を選択して援用できるものとした。                                                                                                                                                                                                                                                                                      |           |           |          |           |                |            |            |                  |       |       |                      |  |
| (対象財産の拡大)                         | 従来の各州法規定より広範な差押除外財産を認めた。                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 |           |           |          |           |                |            |            |                  |       |       |                      |  |
| (例)                               | <table border="0"> <tr> <td>a. 住居用不動産</td> <td>7,500ドル以内</td> </tr> <tr> <td>b. 自動車1台</td> <td>1,200ドル以内</td> </tr> <tr> <td>c. 家具・電気製品等9項目</td> <td>一品 200ドル以内</td> </tr> <tr> <td>d. 内容不問の財産</td> <td>400ドル + a の未使用残額</td> </tr> <tr> <td>e. 宝石</td> <td>500ドル</td> </tr> <tr> <td>f. 社会保障給付、失業手当等の受領権限</td> <td></td> </tr> </table> | a. 住居用不動産 | 7,500ドル以内 | b. 自動車1台 | 1,200ドル以内 | c. 家具・電気製品等9項目 | 一品 200ドル以内 | d. 内容不問の財産 | 400ドル + a の未使用残額 | e. 宝石 | 500ドル | f. 社会保障給付、失業手当等の受領権限 |  |
| a. 住居用不動産                         | 7,500ドル以内                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |           |           |          |           |                |            |            |                  |       |       |                      |  |
| b. 自動車1台                          | 1,200ドル以内                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |           |           |          |           |                |            |            |                  |       |       |                      |  |
| c. 家具・電気製品等9項目                    | 一品 200ドル以内                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               |           |           |          |           |                |            |            |                  |       |       |                      |  |
| d. 内容不問の財産                        | 400ドル + a の未使用残額                                                                                                                                                                                                                                                                                                                         |           |           |          |           |                |            |            |                  |       |       |                      |  |
| e. 宝石                             | 500ドル                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    |           |           |          |           |                |            |            |                  |       |       |                      |  |
| f. 社会保障給付、失業手当等の受領権限              |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          |           |           |          |           |                |            |            |                  |       |       |                      |  |
| 2. 債務者の免責<br>(免責許可決定の厳格化)         | 当事者間での免責放棄にかかわる合意を避けるため、裁判所の審尋によって免責許可決定をくだすこととした。                                                                                                                                                                                                                                                                                       |           |           |          |           |                |            |            |                  |       |       |                      |  |
| 3. 定期収入のある個人の債務調整手続き<br>(適用範囲の拡大) | 従来、本件適用は賃金所得者に限定されていたが、自営業者にも拡大。                                                                                                                                                                                                                                                                                                         |           |           |          |           |                |            |            |                  |       |       |                      |  |
| (弁済計画決定の緩和)                       | 弁済計画手続きに際し、裁判所の許可のみでよいこととされた(債権者の同意不要)。                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |           |           |          |           |                |            |            |                  |       |       |                      |  |

##### (1984年改正連邦破産法)

- |                                                           |                                                                                                                                                               |                                 |                                                           |
|-----------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------|-----------------------------------------------------------|
| 1. 差押除外財産<br>(対象財産の縮小)                                    | <table border="0"> <tr> <td>a. 78年法 c の合計額に上限 (4,000ドル) を設定</td> </tr> <tr> <td>b. 78年法 d において認められた住居用不動産 (7,500ドル) の未使用残額分の上限を3,750ドルに設定</td> </tr> </table> | a. 78年法 c の合計額に上限 (4,000ドル) を設定 | b. 78年法 d において認められた住居用不動産 (7,500ドル) の未使用残額分の上限を3,750ドルに設定 |
| a. 78年法 c の合計額に上限 (4,000ドル) を設定                           |                                                                                                                                                               |                                 |                                                           |
| b. 78年法 d において認められた住居用不動産 (7,500ドル) の未使用残額分の上限を3,750ドルに設定 |                                                                                                                                                               |                                 |                                                           |
| 2. 債務者の免責<br>(免責除外債務)                                     | 救済申立申請前40日以内の贅沢品購入にかかわる債務等を免責除外債務とした。                                                                                                                         |                                 |                                                           |
| 3. 定期収入のある個人の債務調整手続き<br>(清算手続きの乱用禁止)                      | 本件手続きによって弁済可能であるにもかかわらず、清算により全面的な免責を企図している場合、債務者を本件手続きに従わせしめることを可能とした。                                                                                        |                                 |                                                           |
| (弁済計画決定の強化)                                               | 管財人または無担保債権者の異議申立てのあるときは、計画が債務全額をカバーしている場合等を除き、裁判所は計画を許可できないものとした。                                                                                            |                                 |                                                           |

(資料) 「United States Code Annotated」

(年金制度充実の影響)

また、やや長い目でみた、70年代初をピークとした家計貯蓄率のトレンド的な低下に関しては、70年代に漸次進められた、年金制度の充実も寄与したものといわれる。

米国の年金制度は、労働者に対し退職後の年金支払いや傷病の際の所得を保障する老齢者保障制度(Old-Age, Survivor and Disability Insurance、以下 OASDI)を中心とする公的年金と、私的年金(企業年金等)に大別される。このうち OASDI の支給額については、70～71年にかけて相当な一律引上げが実施されたのに続き、72年には後述の基金運営方針の抜本の変更と合せ、支給基準が大幅に緩和されている(図表14)。さらには、75年以降は、給付額のC P I 連動が実施された(図表15)。こうした結果、税引前の個人所得に占める OASDI 給付金の比率は、

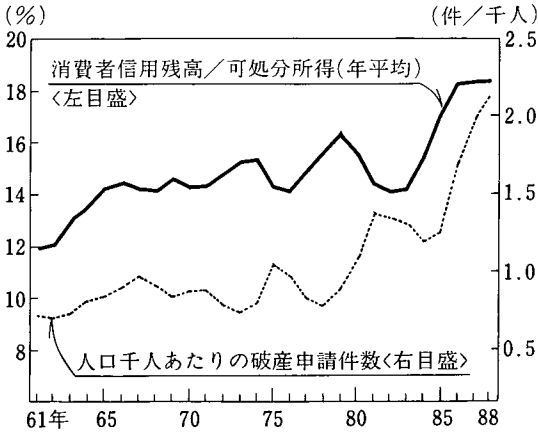
(図表14)

70年代前半の主要な老齢者保障制度改革

70年	ニクソン大統領、生計費調整(COLA)分として給付額の一律引上げを指示(70年+15%、71年+10%)。
72年	給付額の算定方法を、将来の給付見込総額に基づいて計算する「積立て方式」から、単年度の徴収見込額に基づいて計算する「賦課方式」に抜本的に改訂。これに基づき給付額の一律20%引上げを実施。
74年	COLA 調整として給付額を一律11%引上げ。
75年	COLA のC P I 連動開始。

(参考 3)

消費者信用と破産件数



(資料) 連邦準備制度「Federal Reserve Bulletin」、  
米国商務省「Survey of Current Business」、  
〃 破産裁判所「Statistical Analysis」

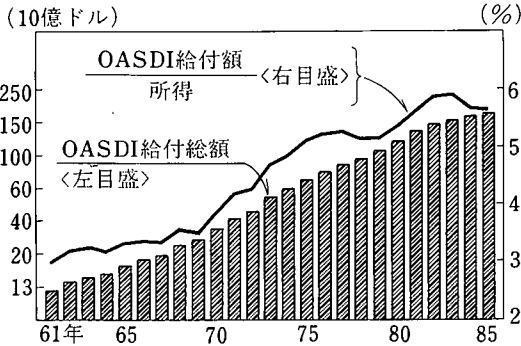
(図表15)  
70年代前半の生計費調整とCPIの動向

(年率、%)

	COLA 率	CPI 上昇率
70-74年	11.0	6.1
75-79	7.3	8.1
80-84	7.9	7.1
85-87	2.7	2.9

(資料) 米国議会歳入委員会資料「Background Material and Data on Programs within the Jurisdiction of the Committee on Ways and Means—1987年版」

(図表16)  
所得に占める OASDI 給付額等の推移



(資料) 米国議会歳入委員会資料「Background Material and Data on Programs within the Jurisdiction of the Committee on Ways and Means—1987年版」

#### (年金制度変更の総貯蓄に対する影響)

なお、70年代における年金制度の変更は、家計貯蓄率だけでなく、米国全体としての総貯蓄率に、かなりの影響を与えたものと考えられる。すなわち、OASDI 基金は発足以来「積立て方式(reserve basis)」に基づいて運営され、ネットの収入増は将来の支給に備え貯蓄されることとなっていた。しかしながら、70年代初には、こうした基金の黒字増大は経済全体にデフレ効果(いわゆるフィスカル・ドラッグ)をもたらすとの議論が高まり、72年の社会保障修正法により、単年度の収入を基本的にはそのまま給付する「賦課方式(pay-as-you-go basis)」に改められた。その結果、OASDI 基金は、前述のような支出の急速な伸びともあいまって、76年以降赤字に転じ、54年のピーク時には名目GNP比5.4%の水準にあった基金残高も83年には同0.4%の水準まで落ち込み、一時的にせよ一般財政からの借入れ(124億ドル<85、86年度に返済済み>)を余儀なくされるまでに至っ

70年の3.8%から80年には5.3%まで上昇している(図表16)。

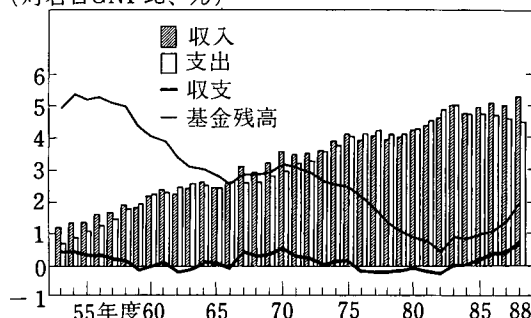
一方、年金支給額の水準がOASDI に比べて高い私的年金についても、70年代には加入者の比率が大幅に上昇している(雇用者数に占める私的年金加入者の割合、70年62%→80年78%(注6))。こうした公的・私的年金制度の充実、加入者増大は、家計にとっての期待生涯所得の上昇につながっていったものと考えられる。これが家計行動に与えた影響について、定量的に把握することは極めて困難であるが、個々の家計からみた主観的な私的貯蓄の必要性を後退させ、貯蓄率を低下させる一因として寄与したとみてよからう。

(注6) 複数の年金に加入している者は重複して計算されている。

(図表17)

### 高齢者保障 (OASDI) 基金の収支、 基金残高の推移

(対名目GNP比、%)



(資料) 米国行政予算管理局「Budget of the United States  
Government for Fiscal Year 1990, Historical Table」

た(図表17)。

納税者側からみると、社会保障税は一種の「強制貯蓄」であり、その増加は可処分所得から私的貯蓄に回すインセンティブを低下させる一方、上記のようにそれに見合う基金の積上げが行なわれなかったことは、米国全体としての総貯蓄率の低下につながったとみられる。

また、私的年金については、その大宗を占める企業年金は、給付

額があらかじめ決まっている確定給付型(Defined Benefit Plan、加入者数約40百万人)と保険料があらかじめ決まっている確定拠出型(Defined Contribution Plan、同約35百万人)に大別されるが、前者について運用成績が所期の成果を上げられない(いわゆるアンダー・ファンディング)場合、実際の給付額は、給付見込み額を下回ることとなる。この点、こうした運用難や、加入企業の倒産を契機とする企業側の年金制度の清算は年間かなりの件数に上っている(87年中169件、清算資産37億ドル)ほか、こうした清算に対する保証を行なう年金給付保証公庫(Pension Benefit Guarantee Corporation)の累積収支も、88年9月末時点で約30億ドルの赤字となっているのが実情であり、私的年金制度も、公的年金同様、結果として総貯蓄率の低下に寄与したといえよう。

#### (年齢別人口構成の変化)

また、貯蓄率の長期的な低下のいま一つの要因として、年齢別人口構成の変化が指摘されている。すなわち、米国では25～34歳、35～44歳の青・壮年層の貯蓄率が相対的にみて低いが、戦後46～64年生まれのベビーブーマー(78百万人)が70年代初以降、漸次その年齢層に差しかかっているため、全体としての家計貯蓄率が低下している、という考え方である。

確かに、こうした人口構成の変化と消費性向との関係をやや長期的にみると(前掲図表5)、消費性向は73年末以降それまでの下降トレンドから一転して上昇に転じ、87年央まではほぼ一貫して上昇を続けているが、これは「25～44歳」人口比率の上昇とかなり類似した推移となっている。また平均債務残高や可処分所得

(図表18)

## 年代別の消費者信用利用動向

(ドル、%)

	平均債務残高 (83年)	債務残高/所得 (83年)	利払額/所得 (86年)	(参考) クレジットカードの保有比率 (83年)
24歳以下	1,564	11.7	n. a.	38
25～34歳	3,586	15.0	7.4	61
35～44 〃	4,097	12.6	7.8	73
45～54 〃	3,459	10.5	6.1	69
55～64 〃	2,530	7.8	4.8	72
65歳以上	388	2.3	4.4	48
平 均	n. a.	n. a.	6.6	62

(注) ( )内はF R Bの調査時点。

(資料) 連邦準備制度「Federal Reserve Bulletin」

に対する利払額の比率が25～34歳、35～44歳の青・壮年層が最も高いこと(図表18)も、これらの年代の消費性向が相対的に高い、という見方と一応斉合的である。

一般的に貯蓄率は、青年期から壮年期にかけて、老後を展望した貯蓄積増しのため上昇し、老年期を迎えて再び低下に転ずるパターンがあるとされており(消費行動のライフ・サイクル仮説)、米国のみがこれと大きく異なっているとは考え難い。しかしながら、米国のベビーブーマー世帯の場合、統計上は消費に含まれるものの、実物貯蓄としての性格も強い耐久消費財の購入や、子供に対する教育投資に積極的であったことを反映して、壮年期に入っても貯蓄率がそれほど大きく上昇せず、先に述べたような貯蓄率引下げ要因を打消すまでには至らなかったとみることは、可能であろう。

### 3. 最近の貯蓄率上昇の背景と今後の展望

#### (貯蓄率の基調的な変化)

今後の米国のI-Sバランスを展望してみると、80年代における国内総貯蓄の急速な減少の主因である、政府部門収支の悪化と家計貯蓄率の低下のうち、前者については、すでに86年をピークに改善に転じており、今後もレーガン政権下での税制・社会保障制度改革の効果が顕現化していくと見込まれることもあって、景気が緩やかながらも着実な拡大を続ける限り、縮小傾向をたどるものと期待される。したがって、対外収支の動向について考えるうえで、87年末以降みられる家計部門の貯蓄超過幅拡大傾向が一時的なものか、それともかなり持



続的なものであるかについて検討を加えておくことは、重要な意味を持っている。

結論を先に示せば、こうした傾向は、ある程度構造的な要因が影響している可能性が高い。確かに、家計部門の貯蓄超過幅の反転には、金融引締めの影響や、住宅・耐久財ストックの調整圧力から、家計の消費および住宅投資が抑制され、いわばこうした循環要因が、貯蓄・投資の両面から貯蓄超過幅を押上げたという側面は否定できない。しかし、家計貯蓄率の回復には、より持続的な要因も寄与しているように思われる。すなわち、先に検討した貯蓄率低下の背景のうち、①83年から87年前半にかけての貯蓄率低下の一因である「資産効果」については、いわゆる「株価クラッシュ」以前に比べれば、後退している可能性が強い。またより構造的な側面についてみても、②86年税制改革により消費者ローンの利子控除が段階的に撤廃され、消費者信用の急速な拡大に歯止めが掛かり始めていること、③人口構成の変化についても、ベビーブーマーの中核が、ライフ・サイクル的にみて、壮年期の中でも最も貯蓄の高い、30歳代後半から40歳代に入ってくることなども、貯蓄率の回復傾向定着を示唆する要因といえよう。

#### （資産効果の後退）

まず、家計の保有する市場性金融資産残高の動きをみると、87年10月のいわゆる「株価クラッシュ」を反映して、同年末に大幅な落込みを示した。その後、米国の株式市況は徐々に持直し、最近では漸くクラッシュ以前の史上最高値前後の水準まで回復したが、全体としての上昇テンポはクラッシュ以前に比べるとかなり緩やかであり（SP400指数年率上昇率、82/2Q→87/3Q+22.8%、87/4Q→89/2Q+14.5%）、家計の市場性金融資産残高の伸びもモデレートなものにとどまっている。この間、家計貯蓄率は、市場性金融資産残高の伸び低下とほぼ平仄を合わせる形で反転しており（前掲図表6および図表8）、これは最近の貯蓄率上昇には資産効果の後退がかなり影響していることを示唆している。

#### （税制改革の影響）

最近の家計貯蓄率の持直しに寄与したと思われる、第二の大きな要因は、税制改革の影響である。86年の税制改革においては、所得税の限界税率が大幅に引下げられた（個人所得税最高税率、86年50%→88年28%＜図表19＞）が、これと同時に、従来は100%認められていた消費者ローン利子の課税所得からの控除を、87年にはその65%に限定し、その後91年までの間に、控除率を0%にまで段階的に引下げる事が決定された<sup>（注7）</sup>。この結果、税率調整後でみた新規消費者ローンの

(図表19) 86年税制改革の概要  
個人所得税関係

・ 税率のフラット化 ( % )

	86年	87	88
最 高	50	38.5	28
最 低	11	11	15
ブ ラ ケ ッ ト 数	14	5	2

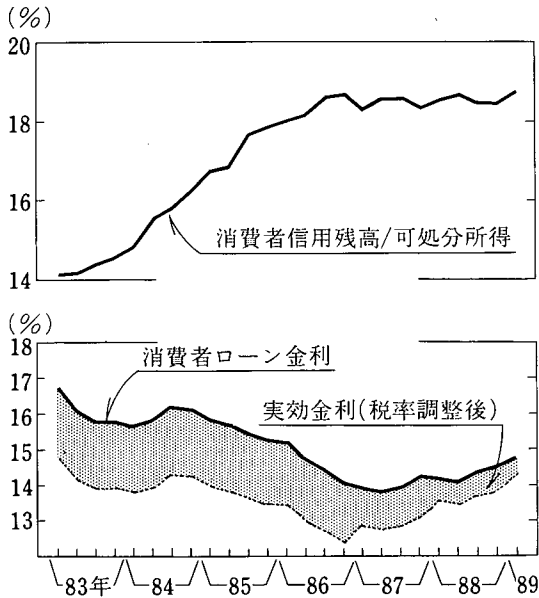
・ 人的控除・標準控除の引上げ  
人的控除(一人当たり、86年 1,080ドル→87年 1,900ドル  
→88年 1,950ドル→89年 2,000ドル)  
標準控除(世帯主の場合、87年 2,480ドル→88年 4,400ドル)

・ 課税ベースの拡大  
共稼ぎ控除の撤廃  
住宅ローン利子の控除縮小(控除対象はセカンド・ハウスまで)  
消費者ローン利子の控除撤廃(注)  
個人退職金勘定(IRA)適用範囲制限  
キャピタルゲイン控除の撤廃  
租税優遇所得に対する課税(いわゆるミニマム・タックス)の強化  
(20%の代替課税\*→21%の代替課税)  
\* 20%の代替課税とは、租税優遇措置がなかった場合の課税所得に税率  
20%を乗じて求めた税額と、通常の計算に基づく税額を比較して、前  
者が上回る場合には代替的に前者を納税額とするもの。

(注) 消費者信用にかかる支払利息控除 ( % )

86年まで	87	88	89	90	91年以降
100	65	40	30	10	0

(図表20) 86年税制改革の消費者ローンコストへの影響等



(資料) 米国商務省「Survey of Current Business」、  
連邦準備制度「Federal Reserve Bulletin」

実効借入コストは、87、88、89年に、各々0.6、0.3、0.2%ポイントの上昇をみたものと推計される。こうした実効借入金利の割高化から、消費者信用残高対名目可処分所得比率は、86年まで急速に上昇を示したあと、87年からは明らかに頭打ち傾向となっている(図表20)。こうした事実からみて、86年税制改革がかなり消費抑制的に働き、貯蓄率の上昇に寄与してきたことは確かであろう。

(人口構成変化の影響)

86年までの貯蓄率の長期的な低下に人口構成の変化が与えた影響

は、前述のように必ずしも明確ではない。しかしながら、最近での年齢構成の変化をみると、ベビーブーマー世代は、89年現在で25～43歳に達するなどライフサイクル的にみて、壮年期の中でも最も貯蓄率が高いと思われる30歳代後半から40歳代の年齢層の人口全体に占める比率が着実に高まりつつあることは、貯蓄率の底入れ・反転に寄与する一つの要因となっているように思われる。

(今後の展望)

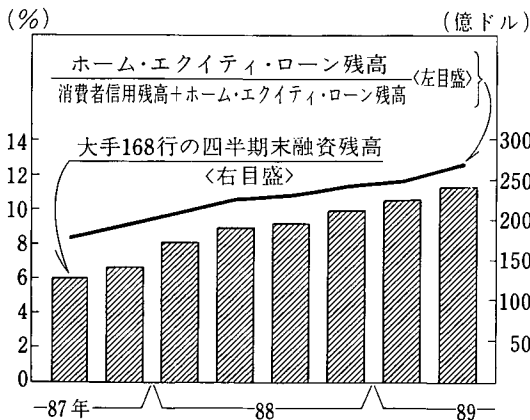
このような貯蓄率の上昇傾向が今後どの程度持続すると考えられるかについて検討してみると、まず、人口構成要因についてはここ暫くは成熟化が進展し、貯蓄率の押し上げに寄与していくものと考えられる。

また、社会保障制度面に目を向けると、前述のように、米国の社会保障基金は、80年代初に危機を迎えたが、これに対処するため、当時のレーガン政権は83年に

(注7) なお、86年税制改革では、住宅ローンについては、セカンド・ハウスまでは引続き、利払いの課税所得控除の対象とされたが、これとのバランス上、住宅資産を担保とした使途制限のない借入れであるホーム・エクイティ・ローンについても、セカンド・ハウスまでを担保とした借入れに係る金利については全額所得控除の対象とされている。このため、同ローンは、従来の消費者ローンを代替する形で急増をみている(主要米銀168行ベースの貸出残高、87年7月末126億ドル→88年末217億ドル→89年6月末258億ドル、＜参考4＞)。F R Bの調査によれば、こうした借入(ただし2回目以降の引出し分)のかかなりの部分が自動車購入資金(30%)や他ローンの期前返済(28%)に充当されるなど(参考5)、事実上の消費者ローンとして機能している模様であり、税制改正の貯蓄率押し上げ効果のある程度減殺しているものと考えられる。

(参考4)

ホーム・エクイティ・ローンの伸び



(注) ホーム・エクイティ・ローンは、回転式のものに限る。

(資料) 連邦準備制度「Federal Reserve Bulletin」

(参考5)

ホーム・エクイティ・ローンの使途別内訳

使 途	回 転 式 ホ ー ム ・ エ ク イ テ ィ ・ ロ ー ン (%)		非回転式ホーム・エクイティ・ローン (%)
	1 回 目 の 借 入 れ	2 回 目 以 降 の 借 入 れ	
家 屋 の 増 改 築	38	58	45
既往借入金の返済	40	28	35
教 育 費	11	20	1
不 動 産 購 入	10	2	16
自 動 車 購 入	7	30	5
医 療 費	3	16	0
ビ ジ ネ ス	4	7	6
パ ケ ー シ ョ ン	1	11	0
そ の 他	11	23	5

(注) 各々のタイプにおける使途別割合の合計が100%を越えるのは、1回の借入れが複数の使途に使われることによるもの。

(資料) 連邦準備制度「Federal Reserve Bulletin」  
1989年5月号

(図表21)

## 社会 保 障 制 度 改 革

○税率引上げの繰上げ実施  
社会保障税率の推移

	83	84	85	86	87	88	89	90 (暦年)
改正前	5.40	5.40	5.70	5.70	5.70	5.70	5.70	6.20
〃 後	5.40	5.70	5.70	5.70	5.70	6.06	6.06	6.20

○COLA(給付額の物価スライド)の半年間繰り延べ

○高所得者層に対する給付に課税

○支給開始年齢の引上げ

(現行65歳を2009年に66歳、2027年に67歳へ)

社会保障修正法を成立させている。同修正法は、2010年頃から本格化するベビーブーマーの退職に備え、先行き75年間の収支均衡維持を目標として、税率、給付額の見直しや年金給付年齢の段階的引上げ(現行65歳を2009年に66歳、2027年に67歳に引上げ)を図るとともに、運営の基本方針を71年以

前の積立て方式に戻している(図表21)。これは、家計サイドからみれば、従来の給付条件を前提としていた場合に比べ、個々の家計にとって貯蓄の必要性が高まったことを意味しており、長期的には家計貯蓄率を押し上げる要因として寄与するものと期待される。さらに、OASDI基金はすでに88年度において約400億ドルの黒字を計上しているなど、83年の制度変更は、家計貯蓄のみならず、財政収支赤字の削減を通じて総貯蓄改善に寄与しつつあるといえよう。

次に、86年税制改革の影響については、利子の課税所得控除率は今後さらに低下するため、方向としては引続き家計貯蓄率の押し上げに寄与しよう。もっとも、図表19にみるとおり、控除率引下げはすでに89年の段階で30%にまで低下しているだけに、今後の貯蓄率押し上げ効果に余り多くは期待できないように思われる。

最後に、資産効果要因に関してみると、家計保有の金融資産残高の動きに大きな影響を与える株式市況については、経済の拡大テンポが緩やかに鈍化していくと予想されるなかで、株価がクラッシュ以前のようなピッチで上昇を続ける可能性は、一応それほど大きくはないように思われる。ただ、株式市況の上昇テンポは本年初以降やや高まっているだけに、なお不透明な要素が残っていることは否めない。仮に市況の好転により、金融資産残高の伸びが多少高まったとしても、クラッシュの経験がなお新しいだけに、その家計消費促進・貯蓄抑制効果は、過去に比べれば小さいものにとどまることも考えられるものの、資産効果要因が今後も貯蓄率の押し上げに寄与し続けるかについては、予断は許されないように思われる。

## おわりに

米国が直面する最大の構造的な課題は、財政と対外収支のいわゆる「双子の赤字」の改善である。対外不均衡の改善を円滑に推進していくうえでは、財政赤字の縮小と国内民需、とくに個人消費の抑制が不可欠の条件である。このうち、財政赤字については、既述のとおり税制・社会保障制度改革の成果もあって、87年以降、徐々に縮小しているが、赤字幅はなお大きく、今後一段の圧縮が望まれる。

一方、長期にわたり低下傾向を続けてきた家計貯蓄率も、88年には漸く、反転上昇している。これには、金融の引締めや、耐久財のストック調整圧力等の一時的な循環要因だけではなく、かなり持続性を持つ構造的な要因も寄与している。もっとも、それらの構造要因についても、人口構成要因を除けば、今後貯蓄率をさらに一段と押し上げていく力は乏しいとみられ、今後も貯蓄率が順調な上昇傾向を続けていくか否かについては、なお不透明な要素は少なくない。家計貯蓄の増加は単に米国経済成長の源泉となるだけでなく、対外収支の均衡、ひいては世界経済の安定の鍵をも握っているだけに、引続き税制、社会保障制度等の面で、家計の貯蓄意欲を高める努力が望まれる。さらに、家計貯蓄をめぐる環境が改善したとしても、それはいわば「双子の赤字」縮小の「必要条件」が整い始めているだけであって、「十分条件」が揃ったことを意味しないのは、いうまでもない。すなわち、政府部門はもとより、家計部門においても、貯蓄が安定した増加を続けるためには、経済が持続的成長を遂げる必要があるとあり、さらにそのためには、インフレの回避が重要な前提となる。米国当局の適切なマクロ政策運営は、改善傾向にある貯蓄・投資バランスを定着させるうえでも、極めて重要な意味を持っているものといえよう。