

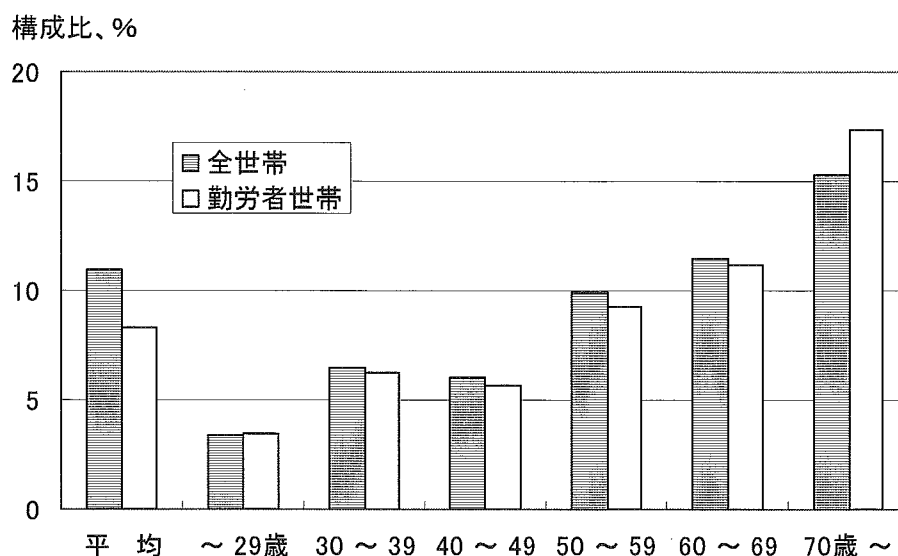
第2部 家計の資産選択に与える公的年金の影響

白石 小百合

I. 高齢者と資産選択

日本の家計は、英米に比べ、株式や投資信託等のいわゆる危険資産の保有があまりなされていないと度々指摘されている(中川・片桐(1999))。保有状況を世帯主年齢階級別にみると(図表1)、年齢が高いほうが危険資産の保有率、資産全体に占める危険資産の割合が高いが(古藤(2000))、世帯主年齢の高いほうが資産蓄積も高いことから、日本では、高齢者層の方が危険資産の保有が高いのは自明のことと捉えられてきた(村本(1998))。しかしながら海外の状況を見ると、必ずしも年齢と危険資産の保有とは直接的な関係がみられず、むしろ日本の状況は特異であり、その要因として、持ち家選好の強さやいわゆる「見えざる出資の影響」が指摘されてきた(古藤(2000)、松浦・白石(2004)など)。

〔図表6〕：危険資産が資産合計に占める割合(世帯主年齢階級別)



(注)総務省「家計調査 貯蓄・負債編」により作成。危険資産とはここでは有価証券とした。

近年、構造改革の進展や賃金制度における成果主義が拡大し、家計間に所得格差が拡大したのではないかとの懸念が示されているが、その要因としては、特に高齢者世帯では所得格差が大きく、少子高齢化の進展に伴う高齢者世帯の増加が、所得格差の拡大の大きな要因と指摘されている(大竹(2005))。しかしながら、所得格差の大きいとされる高齢者層の資産選択行動に関する研究はほとんどなされていない。また2005年を超えた時点から、団塊世代の職業生活からの引退が始まり、団塊世代の引退に伴う不動産市場や消費、ひいては日本経済に与える影響に関心が高まっている(樋口他(2004))。アメリカでも、ベビー・ブーマーの

引退行動が資産価格に与える影響に対する関心が高まっている(Poterba(2004))。

加齢に伴う引退行動と危険資産保有との関係を Hurd(2002)、松浦・白石(2004)により理論的に整理すると、第一に引退世代は勤労所得がない場合が多いので、勤労所得と資産所得間のリスクを考慮しなくとも良く、社内預金・社内貸付等、企業内制度に影響を受けることもないことから、危険資産保有にプラスの影響が期待される。第二に、将来の勤労所得が期待できないので、資産価格変動を勤労所得等でカバーすることができないことから、危険資産保有にはマイナスの影響が考えられる。第三に、死亡確率が高くなるので、投資期間を短縮する。第四に意図的な遺産動機が重要な影響を与える。第五に主たる収入(主に年金)に対するインフレの影響を意識する。第三から第五に挙げた要因が危険資産保有に与える影響は、正・負とも、両方が考えられ、実証分析による解明が期待される。

年金が資産選択に与える影響については、駒村他(2000)は公的年金が家計の資産選択に与える影響について、20歳から90歳を対象としたアンケート調査の個票データを用いた分析を行っている。そこでは各家計についての年金資産額(将来受給が期待される年金額、現在価値)を推計した上で、年金資産額を説明変数の一つとする資産ごとの保有関数と需要関数の推計を行い、公的年金が金融資産選択に与える影響は定期預貯金を除き限定的なものであると報告している。しかしながら、駒村他(2000)は現役世代も含めた分析であり、現段階で引退期にある世帯の行動を明示したものではない。そこで本章第2部は、現在既に引退期にある家計の資産選択行動を分析することにより、先に見た Hurd(2000)の整理による引退と年金が資産選択行動に与える影響を分析する⁴⁹。第2部で特に着目するのは、年金が引退世代の資産選択行動に与える影響である。具体的には、年金受給額と就業の有無、遺産動機を説明変数に取り入れた分析を行う。以下Ⅱ節では、アンケート調査の結果からみた危険資産の保有状況等の観察とそのデータを使用した推計を行う。Ⅲ節では実証分析結果のまとめを行う。

Ⅱ. アンケート調査結果を使用した実証分析

1. アンケート調査結果に見る危険資産の保有状況

第2部の分析に用いるデータセットは、年金総合研究センターが2005年秋に主に厚生年金受給世帯を対象として行ったアンケート調査の個票である(以下「年金受給者調査」とする)⁵⁰。「年金受給者調査」は、都市規模、高齢者世帯の占める割合などを勘案した上で配布先が選定され、5つの自治体に住む約2,200世帯から回答を得た⁵¹。同調査では、世帯主年齢、家族構成、健康状態、就業の状況、家計費と貯蓄などの基本的属性に加え、受給している年金の種類と月額受給額、更に遺産に関する考え方についても調査されており、本章の問題意識と合致した内容となっている。

第1章での調査結果により、年金受給者調査の概要をみる。回答者の年齢をみると、60歳

⁴⁹ なお第3と第5の要因についてはデータ上の制約から分析の対象外とした。

⁵⁰ 「年金受給者調査」の概要については本報告書第1章を参照のこと。

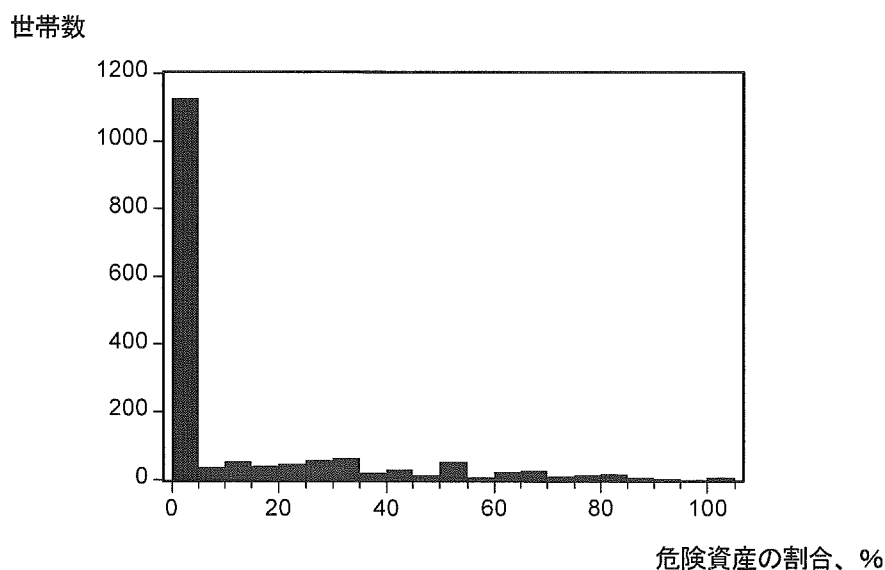
⁵¹ 回答の信頼性を確保するため、本章では無回答、年金受給額の誤回答等を除き、2,193通を分析対象とした。

代は 33.0%、70 歳代は 54.9%、80 歳代は 11.3%であり、回答者の 5 割強を 70 歳代が占めている。就業状況を見ると、世帯主、または、配偶者が働いている世帯は全体の 24.7%であり、調査世帯の 3/4 は引退している。持ち家率は 94.5%であり、年齢別、地域別による大きな差は見られない。主観的な健康状態を尋ねたところ、「良い」、「まあ良い」、「普通」と答えたサンプルは全体の 81.3%と大半が健康であり、介護保険の認定を受けているサンプルは 2.9%に過ぎない。

「年金受給者調査」により資産の状況をみると、まず資産合計額については平均値が 1318 万円、メディアンは 800 万円である。総務省「家計調査 貯蓄・負債編」平成 16 年版によると、世帯主年齢が 60～69 歳の資産額合計の平均値は 2,379 万円、70 歳以上は 2,517 万円となっており、年金受給者調査の方が総務省調査よりやや低い水準となっている⁵²。

個々の資産については、「年金受給者調査」ではまず総額を尋ね、その内訳として、①銀行、郵便局の預貯金、②株・投資信託、③その他、の金額を記入することとなっている。本章では②株・投資信託を危険資産とする。危険資産の保有状況をみると、危険資産を保有している世帯は、26.0%である。危険資産の資産合計に占める割合は、非保有世帯を含めて計算された平均値が 11.5%であり、先の総務省「家計調査 貯蓄・負債編」とほぼ同じ水準となっている(図表 7)⁵³。

【図表 7】：危険資産が資産合計に占める割合



(注)「年金受給者調査」から筆者計算。

危険資産の保有の有無を世帯主年齢別にみると、60 歳代の保有率は 28.0%、70 歳代は 25.6%、80 歳代は 22.2%、90 歳代は 20.8%と、加齢に伴いやや保有率が低下する傾向はみられる。一方危険資産が資産合計に占める割合を世帯主年齢別にみると、加齢に伴う明確な

⁵² もっとも、「年金受給者調査」では、金融広報中央委員会「家計の金融資産に関する世論調査」の結果などに見られるいわゆる「無貯蓄世帯」の比率は 5%程度と低い水準である。

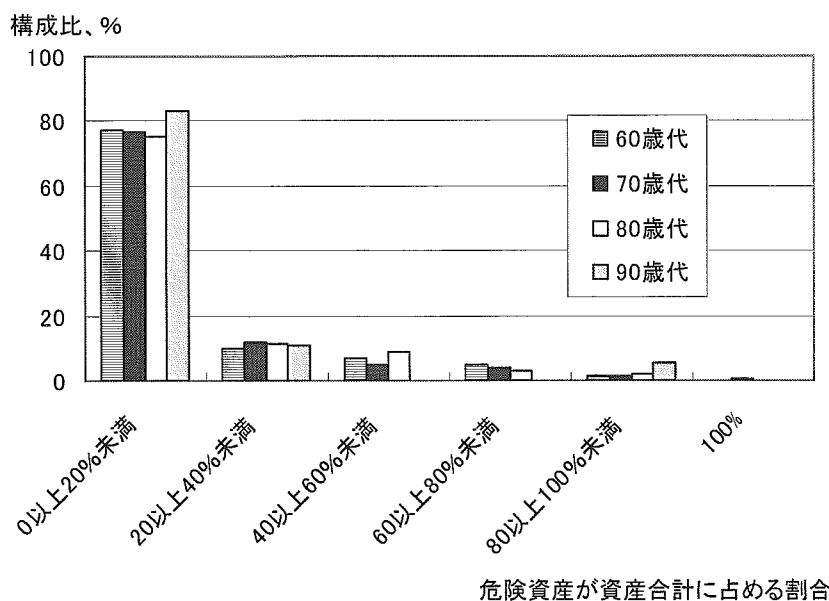
⁵³ 危険資産の資産合計に占める割合のメディアンは 0.0%であった。

傾向はみられない(図表 8)。

〔図表 8〕：世帯主年齢別に見た危険資産の保有の有無

	株式等の保有の有無		
	非保有	保有	Total
60歳代	522 (72.0)	203 (28.0)	725 (100.0)
70歳代	899 (74.4)	310 (25.6)	1,209 (100.0)
80歳代	196 (77.8)	56 (22.2)	252 (100.0)
90歳代	19 (79.2)	5 (20.8)	24 (100.0)
平均	1,636 (74.0)	574 (26.0)	2,210 (100.0)

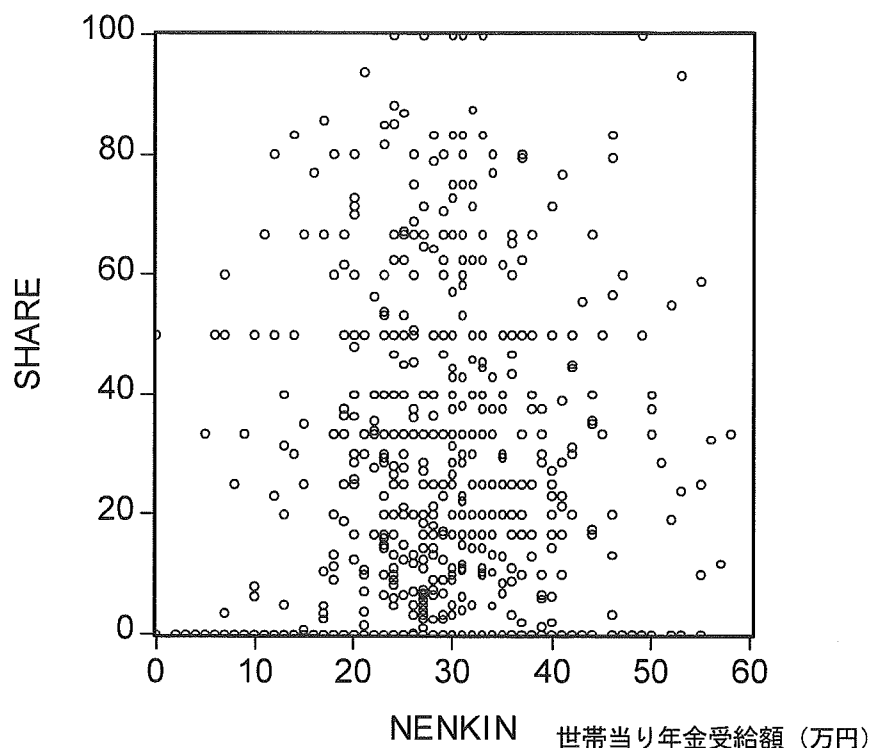
〔図表 9〕：世帯主年齢別に見た危険資産が資産合計に占める割合



先に見たとおり、「年金受給者調査」の回答世帯の3/4は、世帯主も配偶者も就業しておらず、主な収入は年金(私的年金、配偶者分を含む)が中心となっている⁵⁴。危険資産の割合と月額年金額との関係を散布図により観察すると、明らかな関係はみられない(図表 10)。しかしながら世帯により、年金受給額のほか、年齢、遺産に対する考え方、家族構成、健康状態などの属性は異なる。単純な観察ではこれらの要因がコントロールされていないため、個々の要因が危険資産の需要に与える影響はわからない。そこで危険資産の保有の有無、そして保有する場合の金額額について、計量経済学的手法による分析を行う。

⁵⁴ 第1章でも触れたように、年金・貸金以外の収入の状況については、取り崩しありと答えた比率が70歳代で52.8%、仕送りありと答えた比率が同7.5%、他の収入がありと答えた比率が13.8%であるが、これらはあくまで回答があったサンプルから算出された割合であり、無回答の中には年金以外の収入がないものも多く含まれている可能性が考えられる。

〔図表 10〕：世帯あたり年金受給額と危険資産が資産合計に占める割合との関係
危険資産が資産合計に占める割合（％）



(注) 図表 2 に同じ。ただし世帯あたり年金受給額は 60 万円以下、危険資産が資産合計に占める割合は危険資産保有世帯に限って計算。

2. 推計方法とデータ

本小節では危険資産の保有関数(保有の有無)と需要関数(保有する場合の金額)を推定する。保有関数の被説明変数は、危険資産の保有の有無である。説明変数としては、世帯あたり年金受給額(対数値、月額⁵⁵)、私的年金受給ダミー、遺産に対する考え方ダミー(遺産の分配に当たり子供に均等に分けないと考える場合は 1、分けると考える場合は 0)、金融資産額(対数値)、負債ダミー(負債がある場合は 1、ない場合は 0)、家計属性(世帯主年齢、就業ダミー、子供との同居ダミー、健康状態ダミー、世帯主女性ダミー⁵⁶)に加えて、地域差をコントロールするための地域ダミー(神奈川県を基準とした場合)である。

需要関数の被説明変数は、危険資産の金融資産額に占める割合である。説明変数は保有関

⁵⁵ 公的年金と私的年金の合計額である。配偶者も受給している場合には受給額に加えてある。なお外れ値に対応するため、世帯あたり年金受給額が 60 万円を超えるものについては推計対象から除外した。

⁵⁶ 各々のダミー変数の作成は以下の通りである。就業ダミー(就業している場合は 1、就業していない場合は 0)、子供との同居ダミー(子供と同居している場合は 1、別居の場合は 0)、健康状態ダミー(健康状態について、「良い・まあ良い・普通」と答えた場合は 1、「あまり良くない・良くない」と答えた場合は 0)、世帯主女性ダミー(世帯主が女性と答えた場合は 1、男性と答えた場合は 0)。

数と同じものを考えた⁵⁷。

年金は引退世帯にとっての主な所得にあたり、これが多ければ危険資産の保有と需要は高まるものと思われることから、世帯あたり年金受給額(対数値)の期待される符号条件はプラスである。公的年金のみならず私的年金を受給している世帯はその分所得が高いので、私的年金を受給している世帯の方が危険資産の保有と需要が高いものと考えられ、私的年金受給ダミーの符号条件はプラスが期待される。意図的な遺産動機の観点から、遺産を子供に均等に分けないと考えるか否かを検証する。遺産に対する考え方ダミーの符号条件がプラスである場合には、家計が意図的な遺産動機を持っていることを表す。金融資産額が多い世帯ほどリスクをとる余裕があるため、危険資産への保有と需要は高いことが予想され、金融資産額の符号条件はプラスが期待される。危険資産への投資に当たっては、自己資産による場合と借入による場合の2通りが考えられる。前者であれば負債ダミーの符号条件はマイナスが期待される。負債ダミーの符号条件は予め定まらない。金融資産額の符号条件はプラスが予想される。世帯主年齢の符号条件は予め定まらない。世帯主年齢、就業ダミー、子供との同居ダミー、健康状態ダミー、世帯主女性ダミーは家計属性をコントロールするために用いる。地域差をコントロールするための地域ダミーは、ここでは神奈川県を基準としており⁵⁸、神奈川県よりも危険資産の保有と需要が高い場合には符号条件がプラスとなる。推計にあたって使用したデータの記述統計量は図表 11 に示すとおりである⁵⁹。

〔図表 11〕：記述統計量

	平均	最大値	最小値
危険資産の保有の有無	0.4	1.0	0.0
危険資産の金融資産額に占める割合	14.6	100.0	0.0
危険資産の保有残高	323.1	8,000.0	0.0
危険資産の保有残高	2.5	9.0	0.0
世帯あたり年金受給額	28.7	58.0	2.0
世帯あたり年金受給額(対数値)	3.3	4.1	0.7
私的年金受給ダミー	0.6	1.0	0.0
遺産に対する考え方ダミー	0.4	1.0	0.0
金融資産額	1,591.6	10,500.0	3.0
金融資産額(対数値)	6.8	9.3	1.1
負債ダミー	0.1	1.0	0.0
世帯主年齢	71.2	88.0	60.0
就業ダミー	0.228	1.0	0.0
子供との同居ダミー	0.367	1.0	0.0
健康状態ダミー	0.985	1.0	0.0
世帯主女性ダミー	0.062	1.0	0.0
地域ダミー(神奈川県)	0.280	1.0	0.0
地域ダミー(福岡県)	0.193	1.0	0.0
地域ダミー(山形県)	0.125	1.0	0.0
地域ダミー(宮崎県)	0.257	1.0	0.0
地域ダミー(山口県)	0.145	1.0	0.0

(注) サンプル数は 615。

⁵⁷ 保有関数はプロビットモデル、需要関数はトービットモデルを用いた。詳しい計量方法は山澤[2004]を参照。

⁵⁸ 神奈川県以外の地域を基準としても結果に違いはない。

⁵⁹ なお、推計に当たっては、世帯あたり年金受給額が 60 万円以下、金融資産額が 1 億 5000 万円以下の世帯を対象とした。よって記述統計量の数値は、1 章での分析結果と異なる場合がある。

3. 推計結果

プロビットモデルを用いた危険資産保有関数の推計結果は図表 12 の(1)欄に示すとおりである。世帯あたり年金受給額(対数値)の符号は1%水準で正に有意であった。世帯あたりの年金受給額が高いほど、危険資産の保有が進んでいることを示している。私的年金受給ダミーも1%水準で正に有意であり、私的年金を受給している世帯の方が危険資産の保有率が高い。遺産に対する考え方ダミーの符号は負であったが有意ではなかった。意図的な遺産動機が危険資産保有に与える影響は、本章の推計結果からは検証できなかった。金融資産額(対数値)の符号は1%水準で正に有意であった。年金受給額同様、資産蓄積が進んでいるほど、危険資産の保有は高いものと考えられる。負債ダミーの符号はプラスであったが有意ではなかった。就業ダミーも符号はプラスであるが有意ではなかった。世帯主年齢、子供との同居ダミー、健康状態ダミー、世帯主女性ダミーの符号は有意ではなかった。

危険資産需要関数の推計結果は図表 13 の(1)欄に示す通りである。世帯あたり年金受給額(対数値)の符号は1%水準で正に有意であった。世帯あたりの年金受給額が高いほど、危険資産の需要額が多いことを示している。私的年金受給ダミーも1%水準で正に有意であり、私的年金を受給している世帯の方が危険資産の需要額が高い。遺産に対する考え方ダミーの符号は正であったが有意ではなく、先の保有関数でも見たとおり、意図的な遺産動機が危険資産保有に与える影響は本章の推計結果からは検証できなかった。金融資産額(対数値)の符号は1%水準で正に有意であった。資産蓄積が高いほど、危険資産の保有額は多いといえる。負債ダミーの符号はプラスであったが有意ではなかった。就業ダミーの符号は正であるが有意ではなかった。世帯主年齢、子供との同居ダミー、健康状態ダミー、世帯主女性ダミーの符号は有意ではなかった。以上より需要関数についても、私的年金受給ダミーの有意水準が5%水準である他は、保有関数と同様の結果である。

なお図表 12 と図表 13 の(1)欄の負債ダミーは有意ではない。所得(ここでは年金受給額)と金融資産は相関関係が高く、多重共線性(両者の相関関係が強いために符号条件に影響を与える)が指摘されている(松浦・白石[2004])ことから、年金受給額と金融資産額の双方を説明変数とすると、他の説明変数の符号や有意水準に影響を与えることが考えられる。そこで金融資産額(対数値)と負債ダミーを入れ替えた推計結果も合わせて報告する(図表 12 と図表 13 の(2)~(3)欄参照)。図表 13 の(2)欄では負債ダミーはマイナスであるが有意ではなかったが、図表 12 の(2)欄ではマイナスで有意であった。つまり危険資産の保有の有無については、負債がある世帯は保有の確率が低い可能性が示唆される。

[図表 12] : 危険資産保有関数の推計結果

	(1)		(2)		(3)	
	係数	t値	係数	t値	係数	t値
定数項	-5.86880	-5.00439 ***	-3.74555	-3.47156 ***	-6.02424	-5.35484 ***
世帯あたり年金受給額(対数値)	0.98960	4.09635 ***	1.18406	5.36275 ***	0.95916	4.28887 ***
私的年金受給ダミー	0.33501	2.77146 ***	0.36224	3.13945 ***	0.37238	3.20347 ***
遺産に対する考え方ダミー	-0.04754	-0.40217	-0.11447	-1.02351	-0.00850	-0.07474
金融資産額(対数値)	0.45345	8.06423 ***			0.45541	8.60483 ***
負債ダミー	0.10660	0.58146	-0.41891	-2.58174 ***		
世帯主年齢	-0.01330	-1.19139	-0.00814	-0.76691	-0.01022	-0.96631
就業ダミー	0.10306	0.72598	0.10936	0.80779	0.08284	0.60493
子供との同居ダミー	0.15423	1.29452	0.09099	0.80943	0.15777	1.36160
健康状態ダミー	-0.23823	-0.45924	-0.05738	-0.11613	-0.24132	-0.46561
世帯主女性ダミー	-0.15450	-0.65071	-0.13714	-0.62890	-0.25416	-1.13566
地域ダミー(福岡県)	0.16233	1.00129	0.03032	0.19598	0.17020	1.08006
地域ダミー(山形県)	0.54955	2.79314 **	0.36724	1.98501 **	0.55391	2.93688 **
地域ダミー(宮崎県)	0.15032	0.95284	-0.07582	-0.51235	0.13228	0.85219
地域ダミー(山口県)	0.11982	0.65037	0.02350	0.13637	0.15206	0.85684
対数尤度	-348.4		-391.8		-367.8	

(注)***は 1%水準で有意、**は 5%水準で有意、*は 10%水準で有意を表す。

[図表 13] : 危険資産需要関数の推計結果

	(1)		(2)		(3)	
	係数	t値	係数	t値	係数	t値
定数項	-211.37800	-4.88878 ***	-156.23420	-3.60694 ***	-212.58160	-5.06468 ***
世帯あたり年金受給額(対数値)	31.70772	3.69734 ***	42.78005	4.88336 ***	29.77839	3.68958 ***
私的年金受給ダミー	11.03051	2.45829 **	12.50761	2.71280 **	12.75352	2.93199 ***
遺産に対する考え方ダミー	1.12204	0.26020	-1.51732	-0.34316	1.95565	0.46770
金融資産額(対数値)	14.79374	7.05108 ***			14.54539	7.28696 ***
負債ダミー	7.57520	1.13463	-7.07147	-1.07771		
世帯主年齢	-0.25323	-0.63150	-0.14435	-0.35011	-0.13344	-0.34861
就業ダミー	3.12556	0.61020	3.40496	0.64512	3.05469	0.61155
子供との同居ダミー	1.49639	0.34807	1.32459	0.29997	2.02803	0.48000
健康状態ダミー	-0.01352	-0.00068	7.22150	0.35469	-0.67115	-0.03324
世帯主女性ダミー	-11.89749	-1.35855	-8.91671	-0.99655	-15.62245	-1.86517
地域ダミー(福岡県)	8.09290	1.37605	4.47155	0.74080	8.67867	1.50430
地域ダミー(山形県)	16.69473	2.39025 **	11.95611	1.67618 *	18.56763	2.74224 ***
地域ダミー(宮崎県)	2.24433	0.38764	-4.79143	-0.81853	2.17486	0.37799
地域ダミー(山口県)	4.29356	0.64809	3.12707	0.46135	4.94235	0.76741
σ	0		0		0	
対数尤度	-1,518.3		-1,546.7		-1,593.6	

(注) 図表 7 に同じ。

Ⅲ. アンケート調査結果を使用した実証分析の結論

日本では高齢者世帯のほうが株式や投資信託といった危険資産の保有率が高いが、海外では年齢と危険資産の保有には明確な関係はみられない。近年構造改革の進展や賃金制度における成果主義が拡大し、家計間に所得格差が拡大したのではないかとの懸念が示されている。その要因としては、特に高齢者世帯では所得格差が大きく、少子高齢化の進展に伴う高齢者

世帯の増加が所得格差の拡大の大きな要因と指摘されている(大竹(2005))。しかしながら所得格差の大きいとされる高齢者層の資産選択行動に関する研究はほとんどなされていない。また 2005 年を超えた時点から、団塊世代の職業生活からの引退が始まり、団塊世代の引退に伴う不動産市場や消費、ひいては日本経済に与える影響に関心が高まっている(樋口他(2004))。アメリカでも、ベビー・ブーマーの引退行動が資産価格に与える影響に対する関心が高まっている(Poterba(2004))。そこで本章第 2 部は、「年金受給者の方の暮らしに関するアンケート」の調査データを用い、年金生活者の資産選択における引退と年金の影響について計量経済分析を行った。

特に着目した点は、加齢に伴う引退行動と危険資産保有との関係である。具体的には次の 3 つの点から検討した。

第一は、年金が資産選択に与える影響である。引退世代は勤労所得がない場合が多いので、勤労所得と資産所得間のリスクを考慮しなくとも良いため、勤労所得がない(年金を受給している)ことは危険資産保有にプラスの影響を与えると指摘されている(Hurd(2000)など)。計量分析の結果からは、世帯あたり年金受給額が多いと危険資産は保有する確率が高く、また、需要額も多いことが観察された。つまり年金受給は危険資産の需要を高めていると考えることができる。その要因としては、主な収入である年金は今後はマクロ経済スライド等の調整があるなどの制度的な不安定性が予想されるものの、高齢者世帯にとっては、現状では安定的な収入源と認識されている可能性が考えられよう。

第二に就業の有無が資産選択に与える影響である。高齢者世帯は将来の勤労所得があまり期待できないので、資産価格変動を勤労所得等でカバーすることができない。よって就業していない世帯は危険資産への需要が少ない可能性がある。計量分析の結果からは就業の有無に関する影響は観察されなかった。

第三に子供との関係において意図的な遺産動機が危険資産への需要に重要な影響を与えうる点である。この点についても本章の分析結果からは明確な影響は観察されなかった。つまり年金受給世帯において、就業の有無と意図的な遺産動機が資産選択に対する明確な影響は観察されなかった⁶⁰。

家計の資産選択においては、一般的に預貯金等の安全資産、株式等の危険資産、土地等の実物資産に適切に配分するのがもっとも効率的な保有とされる。つまり、現在の年金水準は高齢者世帯の生活を支えるのみならず、資産選択においても高齢者世帯にとり効率的な資産配分(危険資産の保有)を可能としている。2005 年からベビー・ブーマー世代の引退が始まったが、日本では今後も、高齢者の危険資産保有率が高い状況が続くものと考えられよう。

⁶⁰ もちろんこの結果は本章第 2 部で用いたデータから得られたものであり、他のデータによる更なる検証が必要であろう。

参考文献

- 大竹文雄「日本の不平等」日本経済新聞社 2005 年 5 月
- 古藤久也「我が国家計の資産選択行動について－持家選好・年功序列賃金制度と株式保有－」
(日本銀行金融市場局ワーキングペーパーシリーズ 2000-J-9、2000 年 6 月 29 日)
- 駒村康平・浦田房良・渋谷孝人「年金と家計の経済分析」東洋経済新報社 2000 年 3 月
- 内閣府「平成 17 年度年次経済財政報告」平成 17 年 7 月
- 中川忍・片桐智子「日本の家計の金融資産選択行動－日本の家計はなぜリスク資産投資に消
極的であるのか?－」(日本銀行調査月報、1999 年 11 月)
- 樋口美雄・財務省財務総合政策研究所「団塊世代の定年と日本経済」日本評論社 2004 年 12
月
- 松浦克己・白石小百合「資産選択と日本経済」東洋経済新報社 2004 年 11 月
- 松浦克己「金融危機の時代における高齢者資産選択」年金総合研究センター (年金と経済、
2005 年 4 月)
- 山澤成康『実戦計量経済学入門』日本評論社 2004 年 3 月
- Hurd, M., "Portfolio holdings of the Elderly," in Guiso, et al(eds), *Household Portfolios*,
MIT PRESS, pp.431-469, 2002
- Poterba, J., "The Impact of Population Aging on Financial Markets", NBER Working
Paper No. 10851, October 2004

終章 本研究の提言

鈴木 亘

I. 各章における示唆のまとめ

1. 「第1章 年金に対する効用・選好」における示唆

第1章では、「年金受給者の方の暮らしに関するアンケート」の調査データを用い、年金受給者の生活実態と年金の果たしている役割について調査を行った。

調査結果からみられる年金受給者の生活状況は、年齢や居住地域による差はあるものの、主に夫婦で独立した生活を営み、持ち家比率が高く、健康状況は良好であるのが平均像と言える。介護状態にある場合でも子供やヘルパー等の介護保険制度の利用が主で（8割程度）、介護以外の子供の手伝いは平均で3割程度である。遺産に対する考え方は、資産が余った場合に、主に実物資産を子供に均等に配分するという考えが多数派になっており、意図的な遺産動機は少なく伝統的な「遺産は長子・家業継承優先」という考えは減ってきているものと推察される。年金に関しては公的年金のみに加入するものが4割である一方、企業年金にも加入するものも4割を超え、世帯あたりの支給額は月額で24万円の収入がある。また年金に関する知識も現役世代と比べると豊富であると考えられる。世帯の資産額の平均値は1,300万円と、全国平均(総務省「家計調査 貯蓄・負債編」60歳以上の貯蓄現在高の平均は2004年で2,235万円)よりは低いものの、資産を持たない世帯もわずか4%にすぎなかった。就業に関しては60歳代では全体の1/3が働いているが、70歳代を超えると急激に就業率は減少する。また年金額と就業の関係を見ると、年金額が低いほど就業率が高く、その傾向は特に60歳代で顕著となることが判明した。日常の幸福感についてはどちらかというところ現在の生活を幸福と感じている一方で、年金制度や医療・介護制度の将来像について多少の不安感を感じていることがわかった。また公的年金への不安感と医療・介護制度への不安感との相関は高く、公的年金への不安感が高い世帯は社会保障全般に対する不安感が強いものと推察される。ただしこのような不安感と年金制度に関する知識度との関係を見たところ、年金知識度が高いほど社会保障制度の将来変更に対する不安感は低いことから、高齢者に対する年金を中心とした社会保障制度の啓蒙活動により、高齢者の将来不安に対応できる可能性が示唆された。

2. 「第2章 家計の経済行動に関する影響」における示唆

第2章では、年金の家計の経済行動に関する影響について考察した。

まず第1部では、公的年金と貯蓄率との関係を探った。既に、わが国においても、クロスセクションの個票データによる分析例は数多くあるが、クロスセクションの家計個票データを用いた分析には、公的年金資産の推計精度がバイアスをもたらす等、いくつかの問題点があることが指摘されている。

そこで、本章ではアプローチ方法(調査研究方法)として、家計の期待年金受給額が直接把握できる日本郵政公社郵政総合研究所(旧郵政省郵政研究所)が実施している「家計と貯蓄に関する調査」の個票データを用い、上記の問題点に対処した推定を行った。

その結果先行研究よりも値は小さいものの年金と貯蓄率の間に負の代替関係が計測され、そのことから平成 11 年年金改正のような給付率を下げる年金改革を行う場合には、貯蓄率が若干ながら上昇し、景気にも若干負の影響を及ぼす可能性があることが確認された。年金改革を行う場合にはその影響を十分留意することが必要であるということが示唆された。

第 2 部では、郵政総合研究所(旧郵政省郵政研究所)が実施した「家計における金融資産選択に関する調査」の個票データを用いて、老後貯蓄の重要度と老後目的のための貯蓄目標額・退職期間の決定要因について分析し、特に公的年金の影響に着目した。

この推計結果では、公的年金の給付水準が高ければ高いほど、老後目的のための貯蓄目標額が低くなるという公的年金に資産代替効果があること、年金の支給開始年齢の引き上げは退職を遅らせ退職期間を短縮するという公的年金に退職促進効果があることが確認された。また農家・自営業者世帯の退職期間は他の職業の人よりも有意に短く、他の職業の人よりも退職が有意に遅いようである。これは、農家・自営業者世帯の場合は定年がないためと考えられる。

さらに、シミュレーション分析結果から、公的年金の代替率が 20%引き下げられれば、老後のための貯蓄目標額が 4.57%増加し、勤労者世帯の場合の支給開始年齢が 5 歳引き上げられれば、勤労者世帯の退職年齢が 2.27 歳遅くなるということが分かり、公的年金の資産代替効果および退職促進効果の大体の大きさが分かった。

これらの結果から、公的年金制度を設計する際は、こうしたライフサイクル仮説の支持を踏まえた上で、その制度が人々の貯蓄行動・退職行動に与える影響について考慮する必要があるということが示唆された。

最後の第 3 部では、高齢労働者の就業の状況について、近年の非正規雇用(短時間雇用および有期雇用)の増加に特に焦点を当て、複数の公表集計データ、高齢者就業実態調査の個票データ、パートタイム労働者総合実態調査の個票データを用いて分析を行った。

第 1 に、近年高齢者就業においては、50 代後半の労働が増えて 60 代前半で減少するという、一種の代替が生じている可能性が判明した。

第 2 に、高齢雇用労働者の中で短時間雇用や有期雇用が増加していること、有期雇用は大企業や官公営の事業所で多いこと、有期雇用パート労働者の被用者社会保険への加入が妨げられるわけではないことがわかった。

第 3 に、年収や労働時間の条件を満たしたもとは、有配偶女性について、厚生年金・健康保険への加入が妨げられている傾向は見られず、むしろ雇用保険への加入が妨げられているとの結果が得られた。一方、雇用保険は加入が個人単位のため、有配偶であることが加入に影響する直接の制度的理由は乏しいものの、実際には有配偶女性のほうが年収や労働時間の基準を満たした上で雇用保険に加入していない傾向が見られた。

このような、高齢労働者の中でパート就業や有期雇用等の非正規雇用が近年増加しているという結果は、制度的要因が高齢者の就業に与える影響の分析、とりわけ在職老齢年金や高齢者雇用継続給付が就業に与える影響の分析に対して、一定の含意を持つと考えられる。特に、男性高齢者の中でも短時間就業や非正規就業が増加したことは、これらの制度の政策評価に際し、高齢者の労働時間選択に関して従来の分析とは異なるモデル化が必要とされる可能性を示唆するかもしれない。

3. 「第3章 地域経済に対する影響」における示唆

第3章では、国立社会保障・人口問題研究所による都道府県の将来推計人口のデータを用い、今後、公的年金の給付と負担が地域経済にどのような影響を及ぼしていくのかについて、2030年までの将来推計を行った。結果は以下の通りである。

年金給付額が県民所得に占める比率は、全県合計で2005年は10.6%、2010年は11.2%、2018年には12.5%とピークを迎えるが、その後はやや下がり、2030年では11.7%となった。昨年度の研究と同様に、給付額の比率は南関東、東海・関西といった大都市圏で相対的に低く、その他の地域で相対的に高い傾向がみられた。しかし、埼玉や千葉、茨城、奈良などの大都市近郊圏に関しては、他の地域以上に急速な比率の上昇が見られ、今後はこうした地域に占める高齢者所得の影響度がより高まるものと示唆される。年金給付額による県内産出額への影響を試算した結果は、全県単純合計では2005年は3.08%、2020年は3.54%と上昇傾向にあるが、2030年は3.34%と減少する。高齢者比率などと同様に、南関東、東海・関西といった大都市圏で相対的に低く、その他の地域で相対的に高い傾向にある。

一方、年金保険料が県民所得に占める比率は、全県合計で2005年は5.86%、2010年は6.52%、2020年は7.94%、2030年には8.25%となった。全体的に上昇しており、特に南関東、関西、北越、そして四国などで相対的に比率の上昇が大きい。年金保険料による県内産出額への影響を試算した結果は、全県単純合計では2005年は1.14%、2020年は1.54%、2030年は1.60%である。

年金給付と年金保険料の比率を地域別にみると、公的年金からのネットの受け取りについては地域間でその格差が縮小していると言える。さらに、年金給付と年金保険料を併せ見た県内算出額への影響を試算した結果は、全県単純合計では2005年は3.07%、2020年は3.52%、そして2030年は3.33%とやや上昇するが、引き続き、年金の経済効果における地域間格差は続くものと考えられる。

都道府県ごとに高齢者比率に大きな相違があるように、今後も県民所得に占める年金給付額及び年金保険料徴収額の割合に相違がある点は、昨年度の研究結果と同様である。さらに、公的年金の経済効果は高齢者人口が相対的に増える地域を中心に、今後、拡大傾向にあると言えるが、経済効果の地域間格差については特に変化は見られず、今後も経済効果のばらつきは存在する。つまり、今後の急速な高齢化が進む中で、地域の人口構造や産業構造の違いを反映すれば、公的年金による経済的影響は全国で一様というわけではない、と考えられる。

第3章の補論では、岩手県内市町村を例に取り上げ、高齢者の稼得機会の1つとして重要

な公的年金の給付状況をめぐる地域間格差について考察を行い、その特徴を調べた。

市町村別に1人当たり年金給付額を算出して比較したところ、国民年金の場合、給付水準に市町村間格差は殆どみられなかったが、厚生年金給付水準は市町村間で最大6.3倍もの格差があることが分かった。これは産業構造の違いが大きく影響しており、①地域経済の中核をなす都市部、②大規模工業団地を抱える地域、③大企業とその関連企業を抱える地域、④漁港を抱える地域、において給付水準が高いという傾向が見られた。反対に農林業の就業者が多い地域では、年金給付水準は低い傾向にあり、また高齢者の就業率が高くなる傾向が見られた。

次に1人当たり年金給付額と社会保険料（国民健康保険、介護保険）との関係を見ると、3分の2の市町村では、保険料が年金給付額の10～15%程度の水準となっている。しかしながら、今後保険料負担の上昇によってその割合が高まることが予想されている。

このように、高度成長以降の各自治体の産業政策の結果が、地元高齢者の年金受給額に大きな格差をもたらしている一方で、社会保障政策をめぐる分権化を通じて、都道府県や市町村を単位とした、財政運営の自立が求められるようになっている。農林業を中心とした地域では、高齢者の年金を通じた所得移転が相対的に少ないため、自治体は厳しい財政運営のもとでのサービス給付体制の構築が求められる可能性があり、地域間ないし個人間の所得再分配機能の見直しが課題となるだろう。

4. 「第4章 家計の資産選択に対する影響」における示唆

第4章では、年金改革に対する家計の反応を見るうえで、きわめて重要な公的年金と資産選択の関係を探った。

すでに、わが国で行われた先行研究では、預金に対して補完関係、株式に関して代替関係が計測されているが、年金資産を推定して用いるクロスセクションデータによる分析は、公的年金資産の推計精度等、問題が少なくないことが指摘されている。そこで第1部では、アプローチ方法（調査研究方法）として、年金の将来受給額を直接自己報告させている日本郵政公社郵政総合研究所（旧郵政省郵政研究所）「家計と貯蓄に関する調査」の個票データを、年金改革の前後を含む4年分のデータをプールして、上記の問題に対処した上で実証分析を行った。

その結果、先行研究とは異なり、株式に対して補完関係、預金や財形貯蓄に対して代替的という関係がいくつかの推定でみられたが、全体としてははっきりとした関係が見出せなかった。ただし、興味深い発見として、このような補完・代替関係は、世代（コホート）間で、反応の差異があることがわかった点が上げられる。すなわち、コホートが若くなるにしたがって、預金が補完資産から代替資産に変化したり、株式の補完性が高まったりしている。この結果から、若いコホートにとって公的年金は収益率が低く安全性の高い資産と捕らえられているということであり、運用の自由化が意識されているのはむしろ中高年以上のコホートのようである。

また第2部では、「年金受給者の方の暮らしに関するアンケート」の調査データを用い、

年金生活者の資産選択における引退と年金の影響について計量経済分析を行った。特に着目した点は、加齢に伴う引退行動と危険資産保有との関係である。

計量分析の結果からは、第一に、世帯あたり年金受給者が多いと危険資産は保有する確率が高く、また、需要額も多いことが観察された。第二に就業の有無が資産選択に与える影響では、計量分析の結果からはその影響は観察されなかった。第三に子供との関係において意図的な遺産動機が危険資産への需要に重要な影響を与えうる点についても、本章の分析結果からは明確な影響は観察されなかった。

家計の資産選択においては、安全資産、危険資産、実物資産に適切に配分するのがもっとも効率的な保有とされるが、現在の年金水準は高齢者世帯の生活を支えるのみならず、資産選択においても高齢者世帯にとり効率的な資産配分を可能としている、ということが出来る。2005年からベビー・ブーマー世代の引退が始まったが、日本では今後も、高齢者の危険資産保有率が高い状況は続くものと考えられよう。

II. 家計行動や意識調査のミクロ実証研究の重要性

以上みてきたように、今年度は、昨年度に引き続いて、第1章「年金に対する効用・選好」、第2章「家計の経済行動に関する影響」、第3章「地域経済に対する影響」4章「家計の資産選択に対する影響」として、主に年金制度に対する家計の意識や反応、年金制度の積極的な側面に焦点を当てて分析を行ってきた。これらの一連の研究で、明らかとなったことは、家計行動や家計意識面における詳細なミクロの実証研究の重要性であると思われる。

これまで行われてきた年金改正、年金財政計算では、種々の年金制度改正に対して、人々の行動・意識が変化しないという前提で計画が立てられていたが、公的年金の収益率等が変化すれば、当然、自衛措置として貯蓄率、労働供給、資産選択、遺贈行動を変更するなどの行動変化がおきるはずである。そして、その反応は当然年金改正・財政計算にも反映されなければ計画が狂うことになってしまう。そして、年金改正の財政計算にきちんと反映させるには、過去のイベントに対して詳細なマイクロデータにもとづいた定量的な反応の計測が不可欠である。本研究では、こうした反応のうち、貯蓄率や目標貯蓄、労働供給、資産選択に集中した分析を行ったが、これ以外にも、遺贈行動、未加入行動、離婚行動なども変化するはずであり、さらなる実証研究が必要であることを強調しておきたい。

一方、年金加入者や受給者の選好・意識、改革への意見などについても本研究により重要性が確認されたと思われる。経済学的にみて、年金政策の最終的な目標は、年金収益率や年金の受給額の多寡ではなく、公的年金によってどれだけ人々の幸福感・満足感が増すかという効用ベースの目標となるべきである。この効用の中には、世代間や地域間の助け合いや、安心感など様々な要素が入る余地がある。その意味で、単なる損得勘定ではなく、人々が何に幸福感を感じているのか、どのような改革を望んでいるのかという点について、積極的に意識調査、選好調査を行い、国民の声を聞いていく必要があるように思われる。今後の年金改革においても、家計行動や意識調査のミクロ実証研究の成果を活かした緻密な改革論議がなされるべきであると考えている。

参考資料

I. 年金に関するアンケート

年金受給者の方の暮らしに関するアンケート

1. あなたご自身と配偶者の方のことについてお聞きします。下記の質問について、ご記入及び該当するものに○を付けてください。配偶者のおられない方はご自身の箇所のみご回答ください。

(1) **年齢と性別**

あなた () 歳 (男性・女性)

配偶者 () 歳 (男性・女性)

(2) あなたと**世帯主とのご関係**

①本人 ②世帯主の配偶者 ③世帯主の親 ④世帯主の親族 ⑤その他

(3) お住まいの**所在地(県、市・郡まで)**

() 県 () 市・郡

(4) **ご家族構成**

①ご自分のみ ②ご夫婦のみ ③ご自分とお子様家族 ④ご夫婦とお子様家族

⑤ご自分とお子様以外の親族家族 ⑥ご夫婦とお子様以外の親族家族

⑦その他

(5) ご同居されている場合、**ご同居人数** (ご自身を含めてください)

() 人

(6) **お子様の数とご同居されているお子様の数**

お子様の数 () 人 同居されているお子様の数 () 人

(7) そのうち**勤労収入のある方の数**

() 人

(8) あなたと配偶者の**最終学歴**

あなた ①旧制小・高等小(現在の中学)卒 ②旧制中・旧制高女(現在の高校)卒 ③旧制高(現在の大学)卒 ④短大・高専卒 ⑤

その他

配偶者 ①旧制小・高等小（現在の中学）卒 ②旧制中・旧制高女（現在の高校）卒 ③旧制高（現在の大学）卒 ④短大・高専卒 ⑤その他

(9) あなたの現在のお住まい

持ち家 ①自分で購入した家 ②相続、贈与を受けた家 ③同居している子供・親族の家

賃貸 ④民間の借家・賃貸マンション、アパート ⑤公営の賃貸マンション、アパート ⑥社宅・官舎 ⑦間借り

(10) あなたの現在の健康状態

①良い ②まあ良い ③普通 ④あまり良くない ⑤良くない

(11) あなた、または配偶者の方は現在介護認定を受けられていますか？

あなた

①はい	②いいえ
-----	------

配偶者

①はい	②いいえ
-----	------

※ この質問で ①はい と回答された方のみ以下の質問にお答えください。

②いいえ を選ばれた方は3ページへお進みください。

(12) あなた、または配偶者の方の介護をしてくださっているのはどなたですか？

①お子様 ②お子様の配偶者 ③親戚・知人 ④ヘルパーさん等

(13) あなたのお子様は家事のお手伝い（介護を除く）をなさっていますか？

①はい ②お子様の配偶者がしてくれる ③いいえ ④子供はいない

(14) あなたはお子様から仕送りなどを受けられていますか？

①はい ②いいえ ③子供はいない

(15) あなたのお子様は頻繁に訪問や電話等をなさってくださいますか？

①はい ②お子様の配偶者がしてくれる ③いいえ ④子供はいない

(16) あなたのお子様はあなた、または配偶者の方の家業を継がれましたか？
または将来継がれるご予定ですか？

①はい ②いいえ ③家業を営んでいない ④子供はいない

2. 年金についてお聞きします。下記の質問について、ご記入及び該当するものに○をお付けください。配偶者のおられない方はご自身の箇所のみご回答ください。なお、年金の用語説明は別紙にありますので参考にご覧ください。

(1) あなたと配偶者の方は現在、**公的年金を受給していますか？**受給している場合は**受給を開始した年齢**もご記入ください。

あなた ①受給している () 歳から ②受給していない

配偶者 ①受給している () 歳から ②受給していない

(2) あなたと配偶者の方が現在受け取られている**公的年金の種類**を選び、該当のところに○を付けてください。複数の年金に加入されていた場合は最も長い間入っていた年金を選んでください。

	あなた	配偶者
①厚生年金〔世帯主の厚生年金（第2号被保険者）〕		
②厚生年金〔厚生年金加入者である世帯主の被扶養者（第3号被保険者）〕		
③厚生年金〔遺族年金〕		
④共済年金〔世帯主の共済年金（第2号被保険者）〕		
⑤共済年金〔共済年金加入者である世帯主の被扶養者（第3号被保険者）〕		
⑥共済年金〔遺族年金〕		
⑦国民年金〔第1号被保険者〕		
⑧その他、恩給など		

(3) あなたが**公的年金以外に加入している、或いは加入していた年金**はありますか？

①企業年金 ②個人年金 ③国民年金基金 ④公的年金のみ加入

(4) あなたと配偶者の方の**1ヶ月あたりの年金受給額**を公的年金と公的年金以外に分けてご記入ください。

あなた ①公的年金 () 万円 ②公的年金以外 () 万円

配偶者 ①公的年金 () 万円 ②公的年金以外 () 万円

円

(5) この質問はあなたの年金に対するご興味度合いをお調べするものです。年金制度に関する以下の用語のうち**ご存知（大体の意味がわかる）のもの**はどれですか？ご存知の用語を全て選んで○をお付けください。

①年金保険料 ②社会保険庁 ③未納・未加入者 ④年金手帳 ⑤所得代替率

⑥マクロ経済スライド

- (6) この質問以下はあなたの現在の幸福度や不安感についてお聞きします。
あなたは**現在どの程度幸福と感じていますか**？下表のうち最も当てはまる数字に○をひとつお付けください。直感や印象で答えていただいて結構です。

非常に不幸	←————→				どちらともいえない	←————→				非常に幸福
0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10

- (7) 公的年金は今後、経済状況に合わせた受給額の調整（減ることも有り得る）が行われます。将来の年金受給に関し、あなたは**どの程度不安を感じますか**？下表のうち最も当てはまる数字に○をひとつお付けください。直感や印象で答えていただいて結構です。

非常に不安	←————→				どちらともいえない	←————→				不安は全くない
0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10

- (8) 医療・介護保険は今後、自己負担を上げるなどの議論が行われています。将来の医療・介護保険制度に関し、あなたは**どの程度不安を感じますか**？下表のうち最も当てはまる数字に○をひとつお付けください。直感や印象で答えていただいて結構です。

非常に不安	←————→				どちらともいえない	←————→				不安は全くない
0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10

- (9) この質問は年金などとは直接関係有りませんが、あなたの危険度に対する意識をお調べするものです。あなたは普段出かけられるとき、**天気予報の降水確率が何%のときに傘を持って出かけられますか**？

- ①10%未満 ②10~19% ③20~29% ④30~39% ⑤40~49% ⑥50~59%
⑦60~69% ⑧70~79% ⑨80~89% ⑩90~100%

3. あなたの世帯の家計の状況（資産や負債など）と遺産についてのお考えをお聞きします。下記の質問について、ご記入及び該当するものに○をお付けください。ここでいう「あなたの世帯」とはあなたと配偶者の方のみ（つまりあなたと配偶者の方の名義分のみ）を指しますのでご注意ください。この質問はプライバシーに関するもので大変申し訳ございませんが、年金と家計状況や次の世代（お子様世代）との関係を分析するためにどうしても必要な質問であり、何卒ご協力くださいますようお願いいたします。

(1) 金融資産についてお聞きします。**総額でだいたいおいくらお持ちですか？またもしお分かりであれば、預貯金、株などの内訳をご記入ください。**

総額 () 万円

うち

①銀行、郵便局の預貯金 () 万円

②株・投資信託 () 万円

③その他 () 万円

(2) 実物資産についてお聞きします。**総額でだいたいおいくらお持ちですか？またもしお分かりであれば、土地・建物とその他の内訳をご記入ください。**

総額 () 万円

うち

①土地・建物 () 万円

②その他（もしゴルフ会員権等があればその合計）() 万円

(3) 借入れについてお聞きします。**現在借入金（住宅ローン・消費者ローンなど）はありますか？**ある場合はおおよその金額で結構ですので、その金額をご記入ください。

①借入金がある 借入金額 () 万円 ②借入金はない

(4) あなたはお子様に**遺産（生前贈与を含む）を残すつもりですか？**最も近いお考えにひとつだけ○をつけてください。

①いかなる場合でも残す ②子供が面倒を見てくれた場合のみ残す ③
子供が家業を継いでくれた場合のみ残す ④余ったら残す ⑤残さない
⑥子供がいない

※ この質問で①～④に○をつけられた方のみ以下の質問にお答えください。

⑤⑥を選ばれた方は7ページへ、お進みください。