



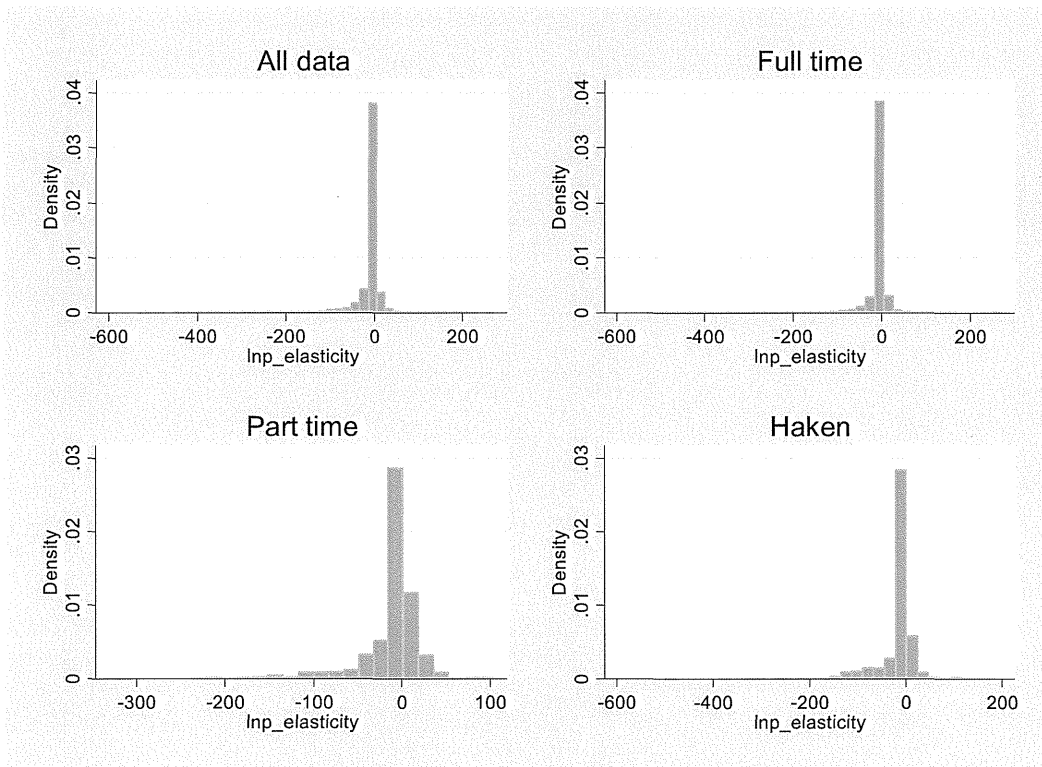








表 43：弾性値（直接計算）の頻度  
 パネル A: 収入弾性値（直接掲載）の頻度



パネル B: 課税所得弾性値（直接掲載）の頻度

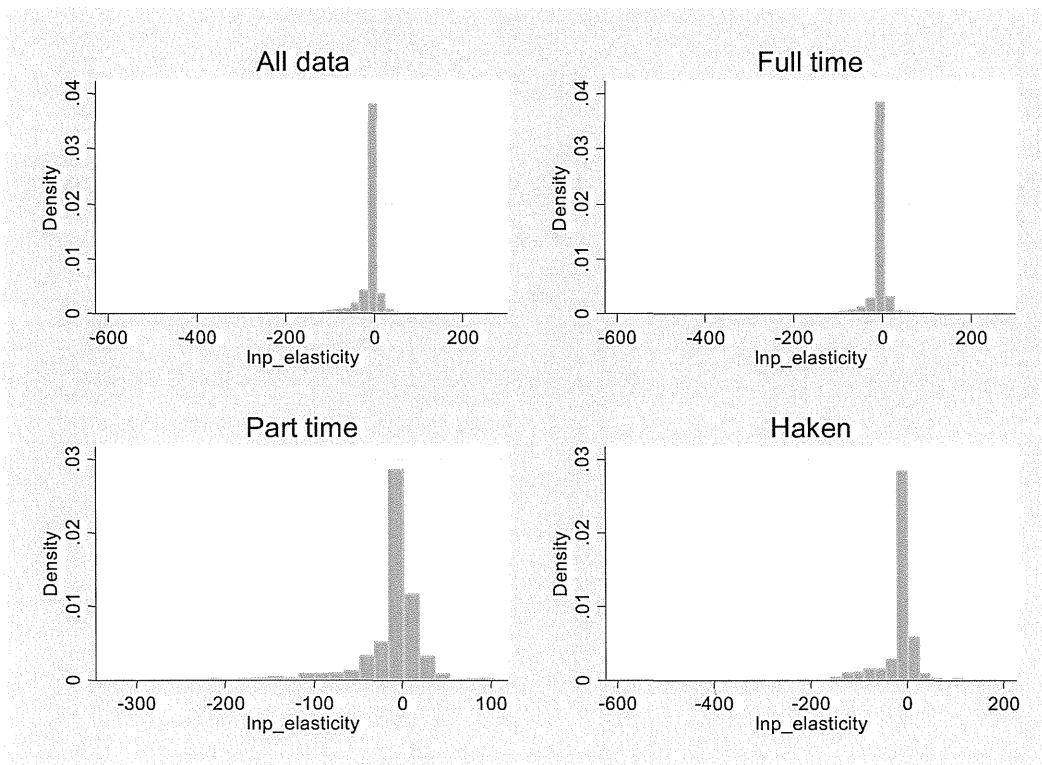


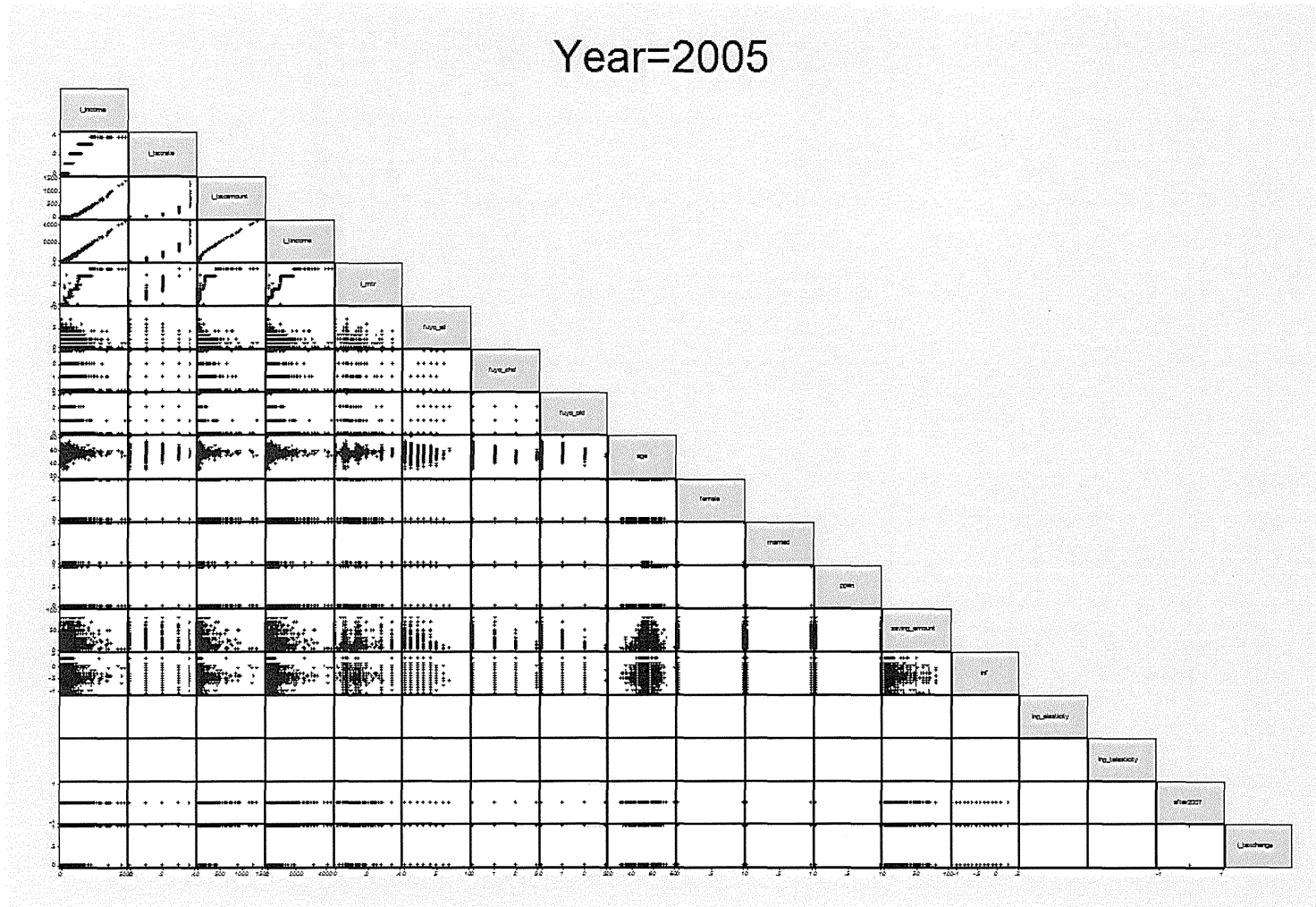






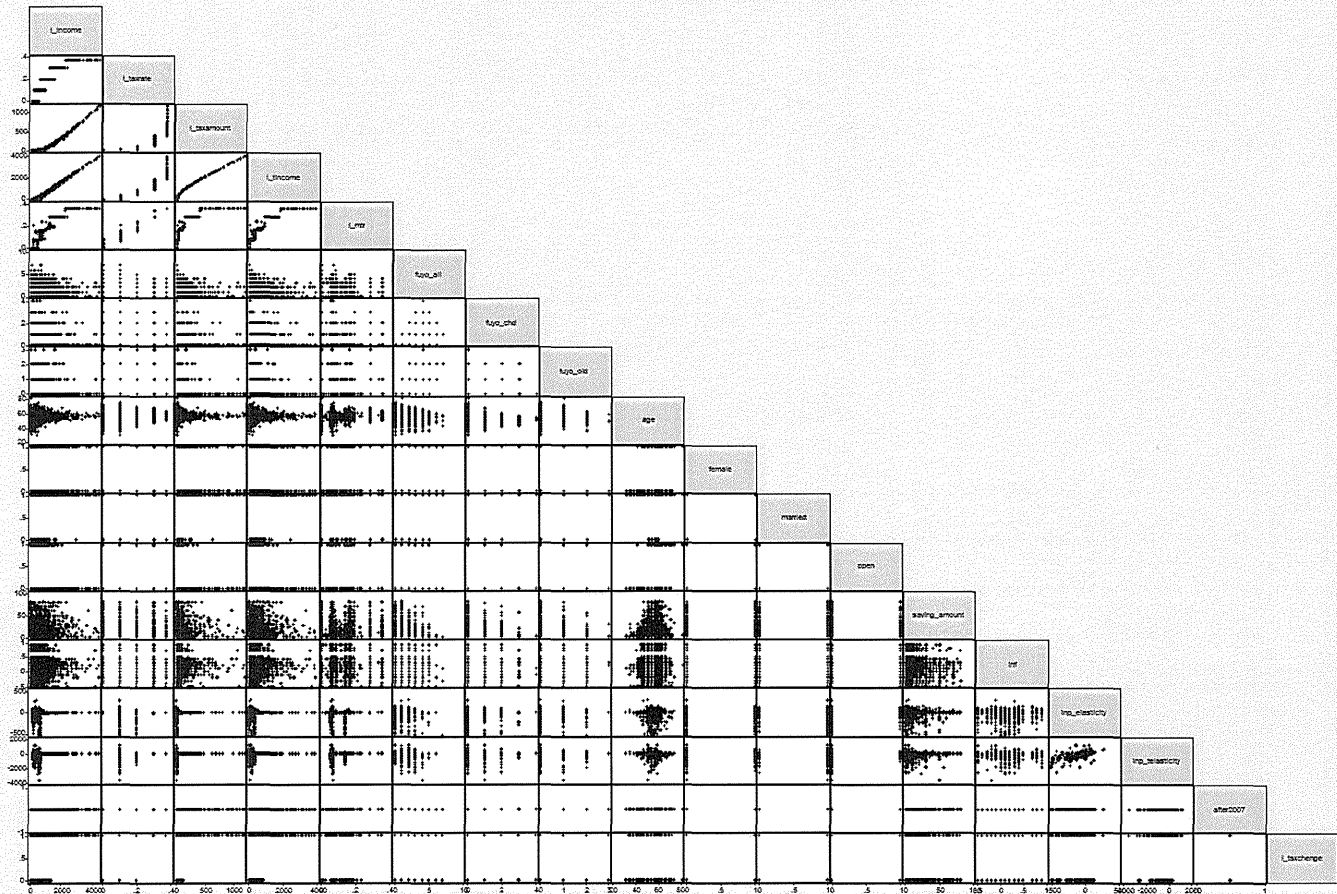
表 44 : 主要変数の散布図

パネル A:2005 年



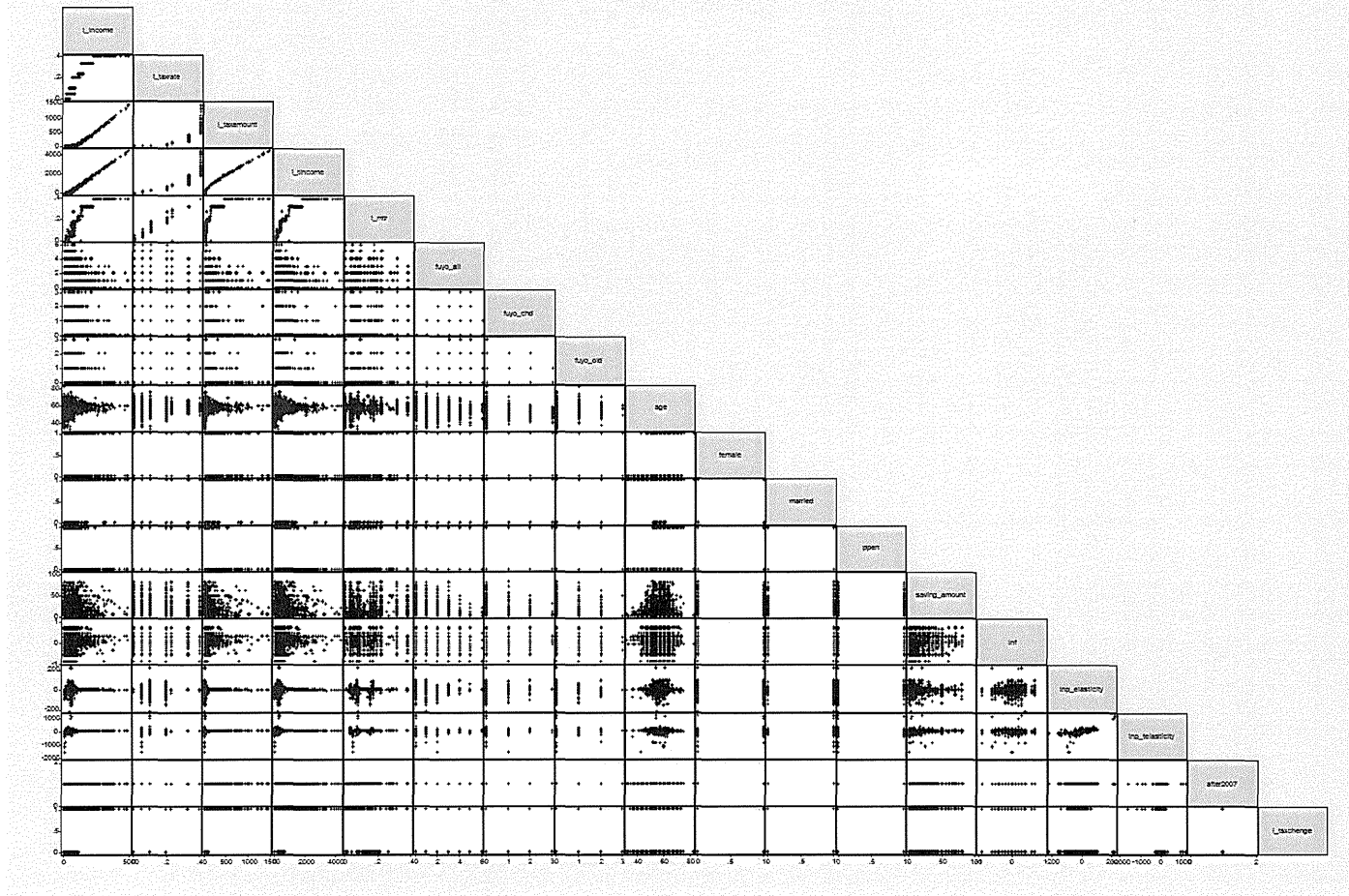
パネル B : 2006 年

Year=2006



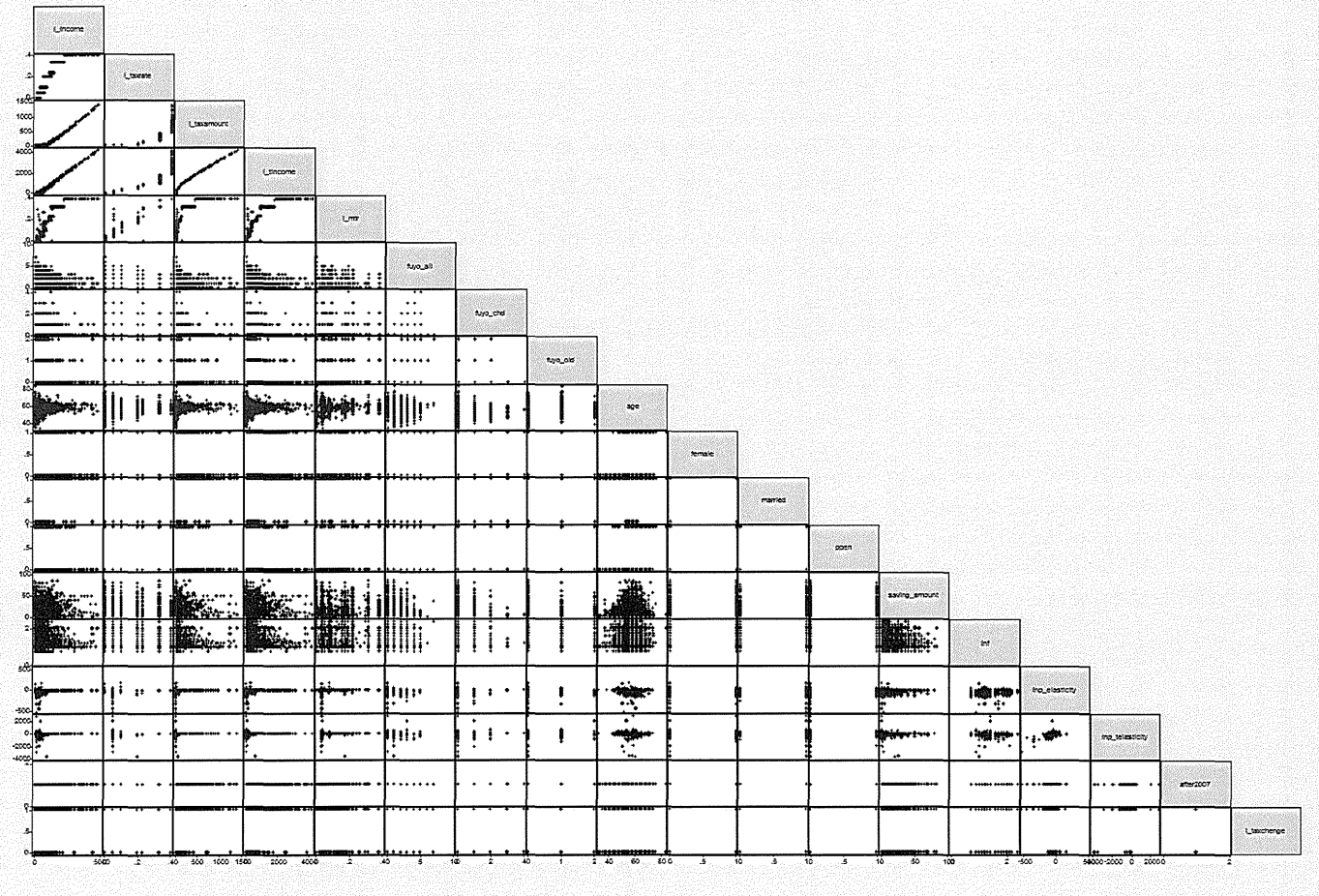
パネル C : 2007 年

Year=2007



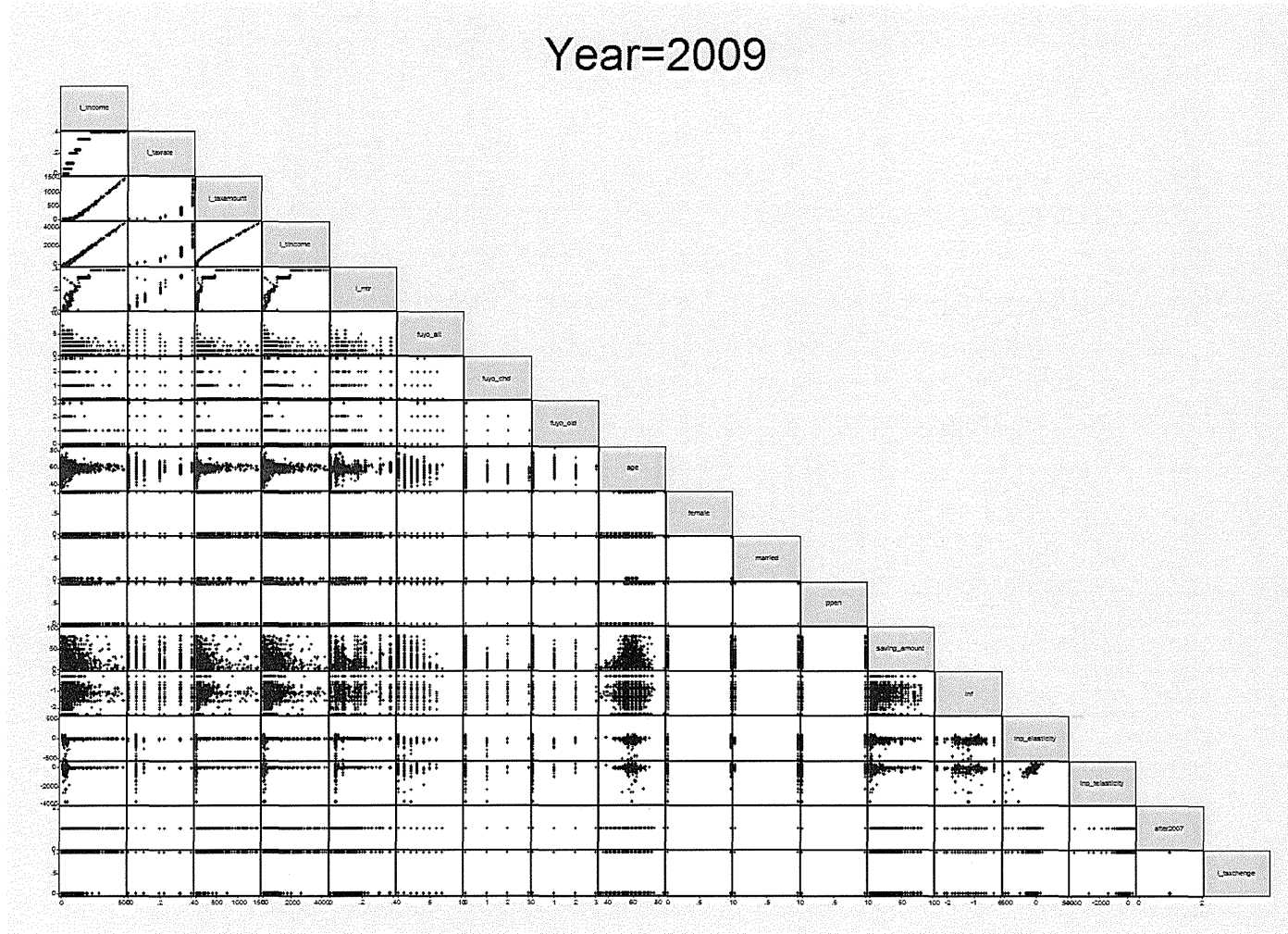
パネル D : 2008 年

Year=2008



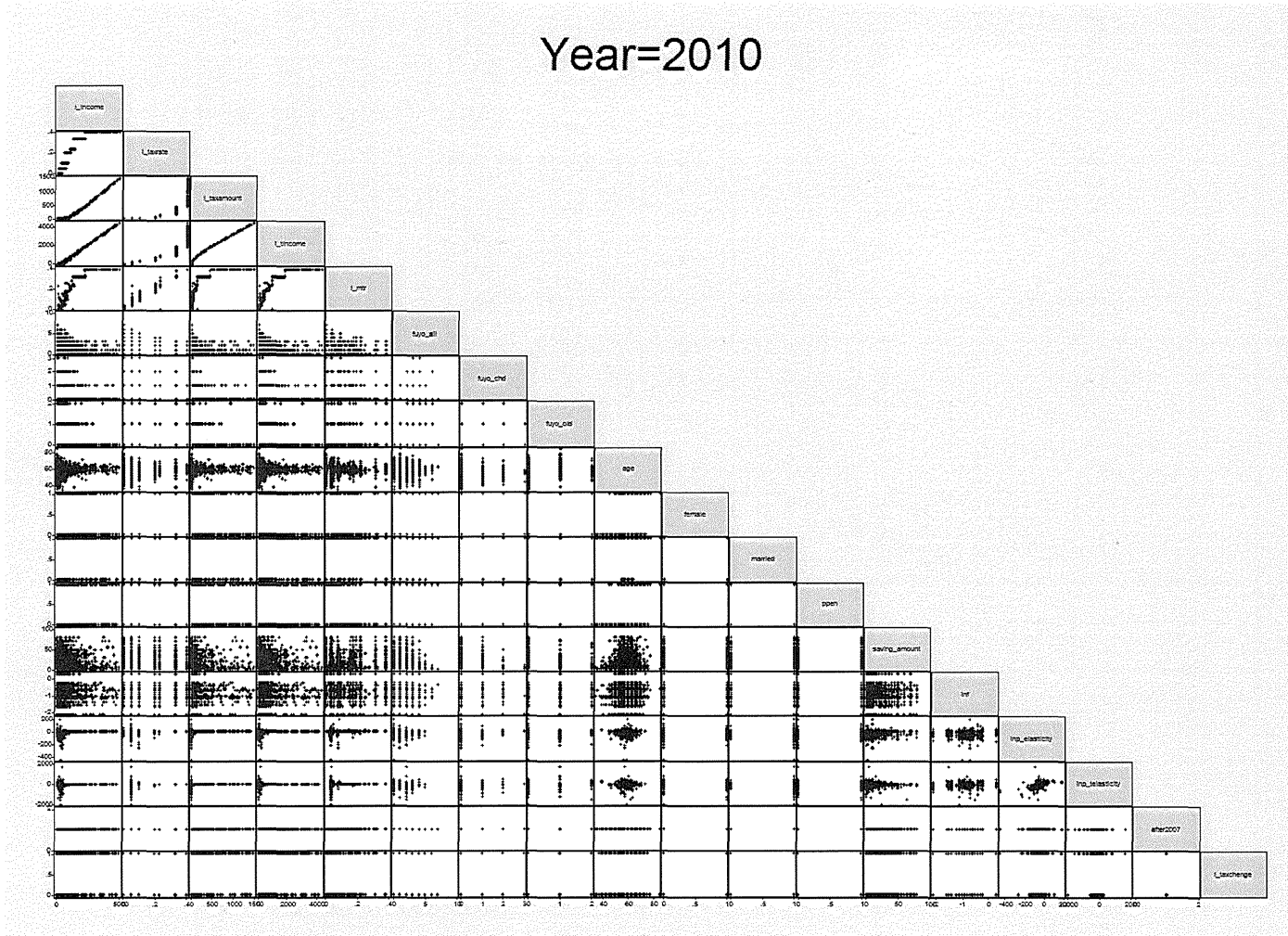
パネル E : 2009 年

Year=2009



パネル F : 2010 年

Year=2010



## 第4章：働き方と金融資産蓄積に関するパネル実証研究

ニッセイ基礎研究所 金融研究部門 北村智紀

### <要旨>

本稿は『中高年者縦断調査』を利用し、退職前後の家計について過去の働き方や現在の就業状況と金融資産蓄積との関連性を分析した。その結果、日本的雇用慣行の下で典型的に働いてきた者が最も金融資産の蓄積があった。一方、同じ会社員でも転職経験があると金融資産の蓄積が進んでいない傾向があった。これらの結果は Feldstein(1974)等が言う公的年金と金融資産の資産代替効果と逆の関係と言える。また住宅ローンの返済や扶養する子供がいる場合は支出額が増加し金融資産が減少する傾向があった。逆に6大疾病に何れかの診断があると金融資産が高まる傾向があり予備的貯蓄と整合的であった。

キーワード：金融資産蓄積，退職行動，パーソナルファイナンス，パネル実証研究

### 1. はじめに

本稿は中高年者縦断調査の個票データを利用して、退職前後の家計の金融資産の蓄積動向を分析する。金融資産蓄積に関する過去の研究では、貯蓄率を対象としたもの(高山他(1989), ホリオカ他(1992), 宇南山(2003), ホリオカ(2006)など)、予備的貯蓄の実証分析(石原(2001), 村田(2003)など)、ライフサイクルにおける退職のための金融資産の保有要因を分析する文献(中川・片桐(1999), 祝迫(2006), Iwaisako(2009), 木成・筒井(2009), 北村・中嶋(2010), 塩路他(2012)など)は多いが、パネル個票データを利用して、働き方と保有する金融資産との関係を分析したものは少ない。

そこで本稿は、厚生労働省『中高年者縦断調査』を利用して、退職前後の家計を対象に、どのような働き方の家計が金融資産の蓄積が少ない(多い)のか分析した。家計は収入を得て消費を行い、その残りが金融資産になるため、金融資産の分析を行うには、支出額を考慮して分析する必要がある。そのため、被説明変数として金融資産と支出額を個別に推計するモデルに加えて、2変数の同時推計モデルも利用した。

昨年度は研究期間1年目であったため暫定的な分析を行った。今年度は研究会や学会報告等での議論に基づき、北村(2014)を作成し、本稿の第4節を追加した。

本稿の結論を先に述べると以下のとおりである。なお、これまでの働き方で、「一つの会社に20年以上勤務」した者、つまり日本的雇用慣行の下で典型的に働いてきた者が最も金融資産の蓄積があった。会社員として同じような働き方をしてきた者であっても、転職経験があると、金融資産の蓄積が進んでいない傾向があった。近年、日本の雇用慣行が崩れ、一つの会社に勤務し続ける傾向は低まっていると言われているが、金融資産の蓄積と言う観点から言えば、転職はマイナスに影響していた。現在の雇用形態がパートタイムや派遣・嘱託であっても、過去の働き方で金融資産の蓄積度合いと異なっていた。また、途中で仕事をやめた人は、金融資産の蓄積が進んでいないことが確認された。個人属性では、教育費や住居費といったライフサイクルの中で最も支出が多い

項目が、退職前後の年齢で残っている場合には、金融資産が減少する傾向があった。このような支出が退職時期まで残っている場合は、自分の老後の生活のための資金を十分に蓄えることができない可能性がある。

本稿の構成は以下のとおりである。第2節は分析方法、第3節は分析結果、第4節はリーマンショック前後の影響、第5節は結論である。

## 2. 分析方法

本稿のデータは厚生労働省の『中高年者縦断調査』データを利用する。中高年者縦断調査は団塊の世代を含む全国の中高年者世代の男女を追跡して、その健康・就業・社会活動について、意識面・事実面の変化の過程を継続的に調査し、行動の変化や事象間の関連性等を把握し、高齢者対策等厚生労働行政施策の企画立案、実施等のための基礎資料を得ることを目的として、2005年を初年として実施しているパネル調査である。調査の周期は毎年1回で、11月の第一水曜日を基準に調査が実施される。調査の方法については、現在は、厚生労働省から郵送された調査票に被調査者が自ら記入し郵送により厚生労働省に提出する方法により行われている。調査の対象は、2005年10月末現在で50～59歳であった全国の男女である。本稿では中高年者縦断調査の第1回から第6回の調査対象を対象に分析する。本稿では第1回調査から第6回調査まで集計可能である25,157を集計対象とした。

表1は本稿で利用したデータのサンプル数である。表1の上段は雇用形態別のサンプル数である。調査対象対象は25,157であり、従って総サンプル数は150,942が本稿で分析の対象である。雇用形態別では「フルタイム」が最も多く、「無業」、「パートタイム」と続く。「フルタイム」のサンプル数は年が経過するに従い減少し、「無業」のサンプル数が増加している。回答者が定年等により会社を辞め、引退生活をおくっていることが観察できる。表1の中段は働き方別のサンプル数である。この質問は2005年に一回行われ、過去の働き方について尋ねた質問である。「同じ会社で20年働いた者」が最も多く、次に「同じ分野の仕事で20年以上働いた者」である。「それ以外(自営を除く)で20年以上」の3つのカテゴリーを合計すると、14,930人(全体の59.3%)である。これらの者はいわゆる会社員であり、厚生年金の加入者と予想される。表1の下段は学歴別のサンプル数である。学歴に関するデータは2005年に質問されている。全体の約49%が「高校卒」であり、「大学・大学院卒」は約16%であった。

【ここに表1を挿入】

表2のパネルAは本稿で利用した変数の定義である。ライフサイクルにおける金融資産の蓄積動向を検証するための変数は「金融資産」である。この変数は株式や債券への投資を含めた家計の預貯金額の合計を尋ねたものである。また、金融資産は収入から支出額を引いた残りと考えられるため、「支出額」の動向も同時に検証する。この変数は家計の過去1ヶ月の家計支出額を尋ねたものである。この2つの変数が後述する回帰分析で利用する被説明変数である。説明変数は「収入額」、「雇用形態」、「働き方」、「1年以内退職経験」、「女性」、「既婚」、「扶養子供」、「住宅ローンあり」、「年齢」、「年齢二乗」、「学歴」、「地域別失業率」、「株式損益率」である。このうち、「雇用形態」は現在の雇用形態であり、「フルタイム」、「パートタイム」、「派遣・嘱託」、「自営」、「そ



の他」,「無業」の6種類を考える。「無職」は引退した人が含まれる。「働き方」は過去20年の働き方について尋ねたものであり,「同じ会社で20年」,「同じ分野で20年」,「それ以外(自営除く)で20年」,「自営20年」,「途中で働くのを中断」,「上記以外」,「収入がある仕事をした経験がない」,の8種類である。表2のパネルBは記述統計である。「金融資産」の平均は約950万円,「支出額」の平均は月31万円,「収入」の平均は約24万円であり,平均的にみれば,支出額が収入額を上回っている。

【ここに表2を挿入】

### 3. 分析結果

表3は収入階層別の金融資産の平均値,標準偏差,サンプル数である,図1は一部のデータを利用した年齢階層別の平均金融資産の推移グラフである。収入5万円未満の全期間平均金融資産は約11万円,同10万円未満では約8万円,同15万円未満では約7万円である。収入額が低い階層で収入と金融資産の関係に負の関係が見られるが,さらに収入の階層が高まれば収入と金融資産に正の関係が見られる。本データは高齢者のデータであるため,現役世代と異なり,現在の収入の多寡と金融資産の多さに関連性が低い可能性がある。例えば,働いている間に十分な金融資産へ蓄積を行い,引退したが,年金を受け取っていないならば,現在の収入は低いながら金融資産は多い可能性がある。

【ここに表3と図1を挿入】

表4は雇用形態別の金融資産の平均値,標準偏差,サンプル数である。図2は金融資産の平均値をグラフ化したものである。金融資産は「無業」が最も多く,引退した者が最も預貯金を保有している。次に,「その他」と「フルタイム」が続く。最も少ないのは「パートタイム」である。現在,パートタイムで働く者は過去においてもパートタイムであった可能性があり,金融資産が少ないのは過去において収入が少ないためだと考えられる。

【ここに表4と図2を挿入】

表5は働き方別の金融資産の平均値,標準偏差,サンプル数である。図3は金融資産の平均値をグラフ化したものである。「同じ会社で20年」働いてきた者の金融資産が最も多く,全期間平均約1,200万円であった。若い世代を中心し転職が容易になり,労働の流動化が進んでいるが,この世代では1つの会社に長く勤めるという日本型雇用慣行の下で会社に勤務してきた者が,最も金融資産を蓄積する傾向がある。「仕事を中断しそれ以来仕事なし」もほぼ同額の約1,200万円であった。この選択肢を選択した者がどのような職務経験をしてきたかについては明かではないが,リストラ等により会社を解雇されたが,解雇時に十分な退職金を得た,あるいはそれまでに十分に蓄積してきたため,その後は働く必要はなかった者が含まれている可能性がある。金融資産が最も少ないのは「それ以外(自営を除く)で20年以上勤務」であった。全期間平均で約7百万円であった。これは,異なる職種へ転職をした者と考えられるが,このような転職を行った場合,収入が低下する(あるいは上昇しない)ため,金融資産の蓄積が難しいものと考えられる。同様に「同じ分野の仕事に20年以上」も金融資産は2番目に低く,約8百万円であった。転職経験は収入の増加や金融資産の蓄積につながらなかった可能

性がある。転職が自発的なものではなく、不況下において会社倒産やリストラなどにより非自発的なものであった可能性がある。

【ここに表5と図3を挿入】

表2～5の分析では、収入、雇用形態、働き方の違いによる金融資産の傾向はわかるが、その他個人属性等を同時に考慮した分析とはなっていない。そこで、「金融資産」及び「支出額」を被説明変数とした回帰分析を行ったのが表6である。列(1)～(3)は「金融資産」を被説明変数したモデルであり、(1)はプール回帰を利用した推計結果、(2)は変量効果モデルを利用した推計結果、(3)は固定効果モデルを利用した推計結果である。雇用形態は「フルタイム」に対する相対的な効果を表している。(1)の「パートタイム」を除き、全て係数が正で有意であった。特に、「無業」の係数は大きく、引退した者が金融資産を多く保有している。これは退職金の影響が考えられる。「働き方」の係数は「同じ会社に20年」に対する相対的な効果である。(1)及び(2)の何れも、「同じ分野20年」および「それ以外20年」の係数が負で有意であった。転職経験があると金融資産の保有額が有意に低下した。自営の係数は有意ではなかった。「途中中断」は正で有意であったが、後述する交差項は何れも負で有意である。「上記以外」は負で有意であった。「仕事なし」は有意ではなかった。「雇用形態」と「働き方」の交差項は、何れの特徴は共通で、(1)～(3)のどのモデルにおいても、ほとんどの係数が負で有意であった。特に、「途中中断」の負の値が大きい。途中で仕事をやめた場合は金融資産の保有が進まないことがわかる。

個人属性では(1)と(2)で「収入」の係数は正で有意、「収入二乗」の係数は負で有意であった。収入が高まると金融資産も高まる傾向があるが、このスピードは減退していくことが示唆される。「1年以内退職経験」の(2)と(3)では正で有意であり、退職金の受け取りが考えられる。また、「年齢」の係数は正で有意、「年齢二乗」は負で有意であり、年齢が上昇すると金融資産の保有額が増えるが、増えるスピードは減退する。これは、中高年者縦断調査が50歳～60歳代を対象としているからだと考えられる。学歴は「中学卒」に対する相対的な効果を表している。何れの変数についても係数は正で有意であった。特に「大学・大学院卒」の係数が大きい。「女性」の係数は正で有意、「扶養子供」の係数が負で有意であった。「住宅ローンあり」の係数は負で有意であった。経済データに関しては、「地域別失業率」は負で有意であり、失業率が高いと金融資産が減少する傾向がある。これは予備的貯蓄と逆の傾向である。「株価損益率」の係数が正で有意であった。この年代では株式や株式投信へ投資する者も多いと考えられるが、株式の収益率が金融資産に直接的な影響が見られた。

列(4)～(6)は「支出額」を被説明変数とするモデルである。(1)はプール回帰を利用した推計結果、(2)は変量効果モデルを利用した推計結果、(3)は固定効果モデルを利用した推計結果である。雇用形態では何れのモデルでも「無業」の係数は正で有意であり係数の値も大きい。フルタイムと比較して引退した後の消費支出の方が増加することが示唆される。個人属性については、「金融資産」と同様に「収入」の係数は正で有意、「収入二乗」の係数は負で有意であった。現在の雇用形態に関しては、「派遣・嘱託」を除いた変数で係数が正で有意であった。特に「無業」の係数が大きく、引退した後の消費支出の方が増加することが示唆される。「女性」、「既婚」、「扶養子供」の係数が正

で有意であった。学歴では全ての係数が正で有意であった。「住宅ローンあり」の係数は正で有意であった。経済データでは「地域別失業率」の係数が負で有意であり、景気が悪いと支出額を抑制する傾向があった。一方、「株式損益率」の係数が有意ではなく、株価の動向は支出額には関連しておらず、(逆)資産効果は見られなかった。「1年以内退職」、「年齢」、「年齢事情」の係数は有意ではなかった。

「金融資産」は収入より「支出額」を差し引いた残りであるため、「金融資産」の動向を分析するには「支出額」の動向を同時に考慮する必要がある。そこで「金融資産」と「支出額」の決定要因を以下の(プール)同時推計モデルにより分析した。

$$\begin{aligned} Saving_{it} &= \beta_1 \cdot W_{it} + \beta_2 \cdot E_{it} + \beta_3 \cdot E_{it} \cdot W_{it} + \gamma \cdot X_{it} + \varepsilon_{it} \\ Exp_{it} &= \beta_4 \cdot E_{it} + \eta \cdot X_{it} + \omega_{it} \end{aligned}$$

ここで  $i$  は個人、 $t$  は時間、 $Saving$  は金融資産、 $Exp$  は支出額、 $W$  は働き方、 $E$  は雇用形態、 $X$  はその他コントロール変数、 $\beta$ 、 $\gamma$  と  $\eta$  は回帰係数、 $\varepsilon$  と  $\omega$  は相関のある誤差項である。表6の列(7)は同時推計モデルの結果である。推計結果はプール回帰を利用したモデル(1)やモデル(4)と同様な傾向であった。

#### 4. リーマンショック前後の影響

北村(2014)は『中高年者縦断調査』の個票データを用いて、Feldstein(1974)等が言う公的年金と金融資産の資産代替効果が存在するか検証し、さらに金融資産の蓄積と支出額についてリーマンショックの影響について分析した。北村(2014)は公官庁に一度でも勤務していた経験のある者を除いて分析している。表7は働き方及び雇用形態別の金融資産の推移である。表5と同様な傾向で、1つの会社に長く勤めるという日本型雇用慣行の下で会社に勤務してきた者が金融資産を蓄積する傾向があった。年別に見ると2005年以降年々増加しており、リーマンショック後の2009年以降も大きな減少は見られない。金融資産が最も少ないのは「それ以外20年」であった。これは異なる職種へ転職をした者と考えられるが、このような転職を行った場合には収入額が低下する(あるいは上昇しない)ため、金融資産の蓄積が難しいものと考えられる。下段は現在の雇用形態別の金融資産の推移である。金融資産は無業が最も多く、退職金等により引退した者が最も預貯金等を保有しているものと考えられる。金融資産が最も少ないのはパートタイムである。しかし、ここでも金融資産は年々増加しており金融危機の影響は見られない。このように金融資産に関しては働き方別あるいは雇用形態別でもリーマンショックがあった2009年以降に金融資産の保有額が低下する傾向は見られない。

【ここに表7を挿入】

表8は働き方及び雇用形態別の支出の推移である。働き方別の平均値を見ると、「同じ会社20年」の支出額が最も多い。リーマンショック後の2009年及び2010年の支出額が低下しており金融危機の影響があったものと考えられる。支出額が最も少ないのは「それ以外20年」であった。会社員でも異なる業種への転職経験があると支出額が低下する傾向がある。下段は現在の雇用形態別の支出額である。フルタイムの支出額が全期間平均で最も多かった。

【ここに表8を挿入】

表9は、金融資産あるいは支出額を被説明変数とした回帰分析の推計結果であ

る。推計結果は表6と同様な傾向である。金融資産への影響は「雇用形態」及び「働き方」さらに「雇用形態と働き方の交差項」の各係数の正負とその大きさを考慮しなければならないが、表9の変数をそれぞれ検討しても分かり辛いので、表10は、働き方「同じ会社20年」で雇用形態「フルタイム」を基準とした相対的な金融資産(単位:百万円)及び支出額(単位:月万円)の多寡を表9の回帰係数から計算した結果である。例えば、モデル(2)の変量効果モデルで推計した回帰係数から算出した金融資産の多寡を見ると、同じ会社20年」では、何れの雇用形態でも金融資産は有意に増えている。これは20年以上勤めた会社を退職した際に受け取る退職金の影響が考えられる。この中で「無業」の金融資産が最も増加している。十分に金融資産の蓄積が進んだ者が引退でき、そうでない者は「パートタイム」、「派遣・嘱託」や「自営」という形で継続して働いていると解釈可能である。「同じ分野20年」と「それ以外20年」では、何れの雇用形態であっても金融資産額が有意に低下している。会社員でも転職経験があると金融資産の蓄積が進まない可能性がある。転職がキャリアアップではなく、倒産やリストラ等による非自発的なものと考えるとこの結果と整合的である。働き方が「自営20年」の場合、雇用形態が「派遣・嘱託」を除き、金融資産は有意に低下している。「同じ会社20年」と比較すると自営の場合も金融資産の蓄積が少ない傾向があるとしている。

【ここに表9・表10を挿入】

## 5. 結論

本稿では、退職を迎える年代で退職後の生活に備える十分な金融資産の蓄積が行われているか否か、どのような者の蓄積が(多いか)少ないのか、『中高年者縦断調査』の個票データを用いて分析した。その結果、これまでの働き方で、「一つの会社に20年以上勤務」した者、つまり日本的雇用慣行の下で典型的に働いてきたものが最も金融資産の蓄積があった。会社員として同じような働き方をしてきた者であっても、「同じ分野の仕事に20年以上」の者、あるいは「それ以外で20年以上」の者のように転職経験があると、金融資産の蓄積が進んでいない傾向があった。近年、日本的雇用慣行が崩れ、一つの会社に勤務し続ける傾向は低まっていると言われているが、金融資産の蓄積と言う観点から言えば、転職はマイナスに影響していた。これは転職が自発的なものではなく、リストラや倒産といった非自発的なものが多く含まれている可能性が影響しているものと思われる。一つの会社に勤められる者は、可能な限りその会社に勤める方が、老後の準備としては望ましい結果であった。現在の雇用形態がパートタイムや派遣・嘱託であっても、過去の働き方で金融資産の蓄積度合いと異なっていた。また、途中で仕事をやめた人は、金融資産の蓄積が進んでいないことが確認された。これらの結果は、Feldstein(1974)等の公的年金が充実すると金融資産の保有額が減るという資産代替効果とは逆の関係である。個人属性では「扶養子供」や「住宅ローン」の金融資産の係数が負で有意、支出額の係数が正で有意であったことから、教育費や住居費といったライフサイクルの中で最も支出が多い項目が、退職前後の年齢でも残っている場合には、金融資産が減少する傾向があった。少子高齢化の中で、子供をもうける年齢が高まっているが、退職時期まで教育費がかかる場合には、自分の老後の生活のための資金を十分に蓄えることができない可能性がある。また、住宅ローンについても預貯金の蓄積を阻