



SNA・イン・ワンダーランド

景気探偵 赤羽 隆夫

DS景気探偵社のワークショップ。探偵見習兼助手のマリ嬢（某大学院経済学研究科院生）が探偵長（チーフ・ディテクティブ）のドムに話しかけている。

（注）DSは‘Dismal Science’（陰鬱な科学）の略語

現金収支貯蓄率

マリ チーフの巻頭言のグラフをみて長年の違和感が解消しました。全部ではないですけど。わが国の個人金融資産は1,445兆円（10年第2四半期末、速報）もあるというのに、SNAの家計貯蓄の年々の金額が7.1兆円（07年）とか6.5兆円（08年）しかないのは、辻褄が合わない。突然トレンドが逆転した09年の14.5兆円も含めて数字のオーダーが小さすぎるってね。去年のギリシャの金融危機の際に、政府債務の名目GDP比がはるかに高い日本で国債のデフォルト騒ぎが起きないのは潤沢な国内貯蓄により発行額の94%が国内消化されているからという説明を聞いて、半分納得すると同時に改めて違和感を強めたというわけです。そこで質問ですが、現金収支家計勘定はどう計算するのですか？

ドム SNAの「制度部門別所得支出勘定」のうち「家計（個人企業を含む）部門」は5つの細目勘定から構成されている。この5勘定のそれぞれの借方（支払）は借方同士、貸方（受取）は貸方同士を合算した上で、借方、貸方の両側に同額が計上されている項目を消去して「統合勘定」を作成。この統合勘定の各項目を個別に仕分けし、「帰属取引勘定」と「現金収支勘定」の2勘定へ分割する。詳細の説明は省略するが、ぼくが作業したエクセル・ファイルがあるから、それを見て推計方法の詳細を理解してほしい。今後の計数管理はすべてマリに任せるから。

マリ （ファイルを開いて眺めながら）はい、大筋は見当がつくわ。でも、実際の作業には相当な根気と集中力が必要になりそうね。

ドム 経済学を「陰鬱な科学」と呼んだのはT. カーライル（19世紀スコットランドの批評家、歴史家）だが、シャーロック・ホームズは「天才とは無限に労苦しうる能力をいう」などというカーライルの定義は全くばかげている。でも、探偵の仕事にはたしかにあてはまる」（『緋色の研究』）と言っている…。

マリ それってドムさんお得意の「景気探偵心得の条」の一ヶ条なのね？ あれ、チーフのことを気軽に「ドムさん」なんて呼んで失礼じゃなかったかしら？

ドム ドンマイ、ドンマイ。その時のマリの気分でどう呼んでも構わんよ。ところで、SNAの家計貯蓄に関するマリの批評を聞きたいね。

専門バカ

まず「純額ベース」という点。貯蓄とは正味資産の増加分だから、当然「ネット」ベースじゃなくちゃ、と考えているのでしょうね。問題はネットが「減価償却控除後」ということか？ という点だと思う。企業会計の解説書で勉強したのですが、減価償却費自体は社外流出するものではないのですね。もちろんお金には色はついていないわけだから、減価償却によって流動化したキャッシュは、新しい投資資金や原材料購入の支払いにあてられ物理的には社外へ出ていくでしょうが、それは「減価償却」によって正味資産が減少するということじゃないはず。

ドム フムフム、お金には色がついていない…。なるほどね。減価償却費の計上によって貸借対

照表の上で固定資産の評価額は減るが、同額だけ現預金が増えるわけで資産総額は、したがって正味資産も変わらない。だから減価償却費控除後の「純貯蓄」なんて意味ないってことか？

マリ はい。そう思います。つぎに帰属計算。とくに現実には実在しない架空の取引である帰属家賃の計上によって統計上の貯蓄が 18 兆円余も圧縮される。これはべらぼうな話です。借家に住むか持ち家居住かで住居費支出が違うのはおかしいから、全員が借家に住んでいると仮定し、持ち家居住者は借家人資格の本人が家主資格の本人へ家賃を払う。こういう擬制計算をすれば居宅の所有関係の違いによりマクロの住居費支出の計数が変わることはなくなるというわけ。たしかに、統計的には持ち家居住世帯の消費性向は借家世帯より低い。でも持ち家居住の多くの人が多額のローンを抱えています。借金は負の貯蓄（ストック）だから借金元本の返済は負の貯蓄が減る。つまりマイナスのマイナスでプラスの貯蓄（フロー）。しかも、ローン返済はいわゆる先決支出。税金や社会保険料とほとんど同じで払わないという選択はほとんど不可能です。つまりローン支払い後の裁量性の高い部分の可処分所得に対する消費性向はむしろ高い。これらの傾向は家計調査結果に明瞭に表れています。

ドム つまり、持ち家比率が高まることでローンの返済まで考慮すれば実際にはもっと大きいはずの家計貯蓄を帰属家賃は大幅に減額している。何をやっておるんだ。諸君らは?!ということかな。

マリ そう。そういう人たちを「専門バカ」っていうんじゃないかしら。

ドム オヤ、オヤ、日頃優しいマリにしてはいたって手厳しい評言だね。

お金には色がついている

マリ 従来「SNA貯蓄率と家計調査黒字率の乖離」という現象が統計上の争点になっていた、両統計の間で貯蓄率がレベル（水準）とトレンド（方向性）の両方で違った動きを示す問題です。水準では 09 年（08 年）は SNA が 4.2%(1.9%) に対し、家計調査は 25.5%(26.7%)。1980 年以降の方向性では SNA は年次により多少凸凹はあるが一貫して低下のトレンド。対する家計調査は 82 年以降の上昇トレンドが 98 年をピークに反転その後は緩やかな低下が続いている。つまり公式値を見ると一部を除き状況は変わっていないのね。でも「積年の謎」なんて言われるような難問とは思えないのですが…

ドム そうね。ぼくの見るところ、研究者たちの失敗は「どちらが正しいのか？」という単眼発想でアプローチするからだ。定義や概念範囲それに調査対象に違いがあるのだから、結果が違うのは当然のこと。たとえば現役世代の成年男子だけの平均身長と老弱男女全員の平均身長の違いに大きな違いがあるからと言って、直ちに一方の計測結果が間違いということにならない。

マリ ああ、そうか。家計調査は現金収支で、減価償却費を控除しないグロス・ベースの計数。それなら現金収支 SNA の総貯蓄率と比較すべきね。しかも配偶者アリの現役サラリーマン世帯が調査の対象。対して SNA は日本国の全居住者世帯の平均値（少なくとも建前上は）だからレベルが違うのは当たり前のことね。でも、98 年以前トレンドが違っていたのはなぜかしら。

ドム さっきマリは「お金に色はついていない」といったが、ホレ「悪銭身に付かず」っていうだろう。実は悪銭でなくとも所得の種類によって貯蓄に回る割合（貯蓄性向）には差があるのではないか？ そう気付いたわけ。もちろん所得種類ごとに個々の貯蓄性向を計数的に測定することは不可能だが、所得種類別に高低差が存在すると推定すべき理由は比較的明瞭だと思う。

- ① 「社会保障給付」（仕送り収入等「その他の経常受取」も）：この種類の所得はその受け手が高齢者（年金）、失業者（雇用保険給付）、生活保護世帯（各種扶助金）等で、他に所得がないか、あっても少額の世帯が多く、貯蓄性向はゼロまたはその近傍（マイナス値を含む）だろうと推定できる。
- ② 「財産所得」：利子、配当金、賃貸料等で、主な受け手は相対的に裕福な世帯であることに加えて、

受取利息、中でも預金利息は引き出されずにそのまま預金としてとどまる割合が少なくないと考えられる。これらによって財産所得の貯蓄性向は他の所得項目を上回ってはるかに高いと推定される。

③ 「混合所得」：資本所得と労働報酬の混合だから、同程度の所得額なら雇用者報酬より高い貯蓄性向を持つと考えられる。

④ このように考えて貯蓄の種類ごとに貯蓄性向の高いほうから順位付けすると次のようになる。

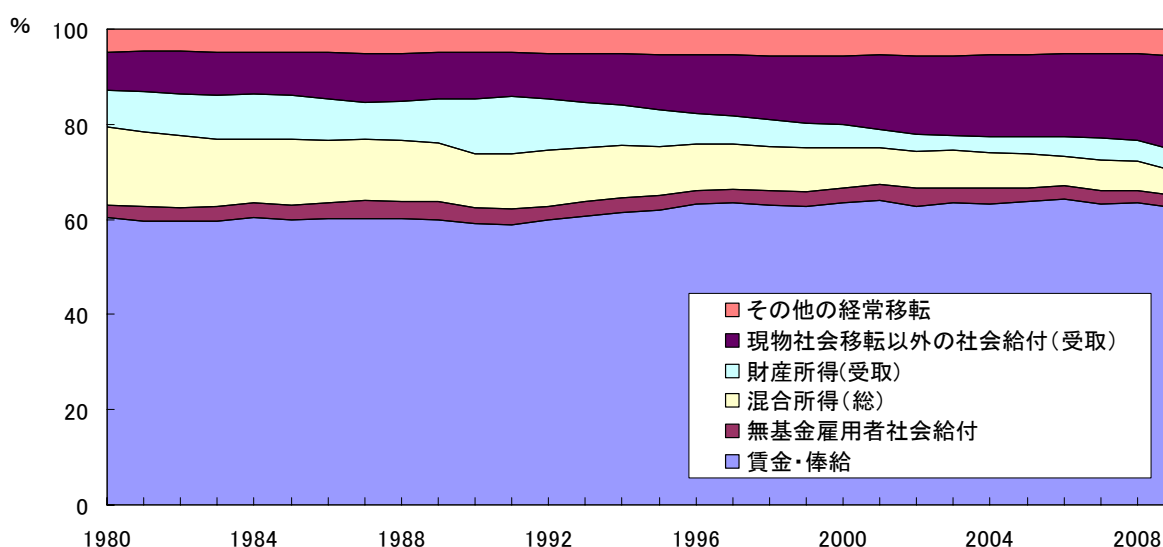
財産所得＞混合所得＞雇用者報酬＞社会保障給付（≡その他の経常移転（受取））

マリ なるほどね。そうなら、貯蓄率は種類別所得の加重平均値であり（ウエイトである）所得構成比の変動により上昇または下降する。その場合の前提は、同一種類の所得なら（実質）所得が増大（減少）すれば貯蓄率はほぼ確実に上昇（低下）する。チーフの貯蓄率仮説は多分そういうもののね。とてもプロージブル（もっともらしい）仮説だと思いますが、どう実証したらよいのかしら？

ドム 図1は現金収支勘定の受取の内訳の百分比。つまり所得種類別の構成比。一番下の賃金俸給から4番目の財産所得までが高貯蓄性の所得、上の2つが低貯蓄性所得だ。すなわち、財産所得までの累積構成比が高貯蓄性所得比率になる。この図を見ると貯蓄性向の高い財産所得（受取）は80年代を通じて比重を高めたが、バブル崩壊後は急速に収縮し91年の12.2%が03年には3.1%まで落ち込んだ。その後やや回復したものの09年は4.1%に止まる。高貯蓄性所得比率全体では91年の85.8%をピークに09年の74.4%まで落ち込んでいる。反面「現物社会移転以外の社会給付」（現金給付）は91年の9.2%がお9年には19.9%と倍増以上になっている。

マリ SNA貯蓄率の急速な低下現象は一般には高齢化が急速に進展する下での「ライフサイクル仮説」で説明可能と理解されています。でも、この図を見ると違和感を覚えるのです。高齢化の進展と貯蓄率低下の同時進行していることは事実です。しかしバブル崩壊後の貯蓄率低下はライフサイクル仮説が想定する定年退職後に過去の蓄積を取り崩して生活費に充てるというものではなく、銀行、企業救済の超低金利に続くゼロ金利政策により財産所得が急減したこと(高齢化の進んだ社会では財産所得の比重はむしろ上昇するのが本来の姿ではないでしょうか?)、および長期のデフレ不況とポピュリズム・ばらまき政策による社会保障関連所得の大幅増加が主因だと感じているからです。

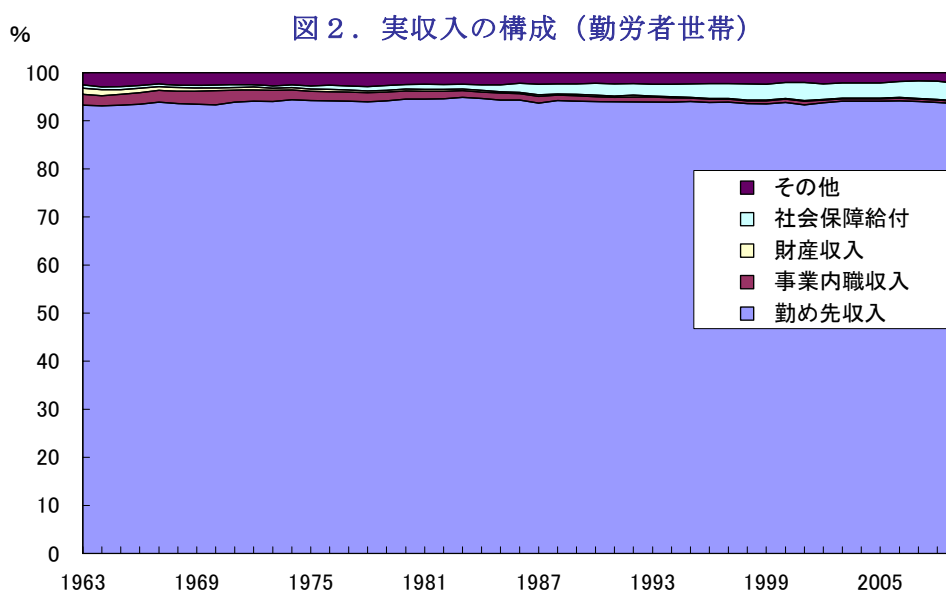
図1．家計勘定現金収支受取の構成（個人企業を含む）



ドム ぼくもそう感じているが、その点はまたいつか、より詳細に検討することにして、家計調査とのトレンド差の問題に話を本題に戻そう。こちらまず所得の構成図を見よう（図2）。勤め先

収入の実収入比は過去半世紀近く 93~95%と安定的に推移している一方、その他の収入項目はいずれもごく小さな比率を占めるにすぎない。これは S N A の家計部門が「多所得世帯」 multi-income-families であったのに対して、家計調査の勤労者世帯が実質的に「単一所得世帯」 single-income-families であることを意味する。単一所得世帯なら実質所得が増えれば(減れば)実質貯蓄が増え(減り)、貯蓄率が上昇(低下)することに何の不思議もない。98 年以降黒字率が低下のトレンドを示すようになったのは勤労者の賃金(実質実収入)が減少ようになったからだ。

マリ 謎の秘密を解く鍵が収入面に隠れていたことには皆あまり気付かなかったのじゃないかしら。難事件を解決したホームズの解説を聞いてワトソン博士はため息をつく。「私には雲を掴むような話だったが、君の説明を聞けば、だれでも容易に解ける謎だったんだね」(「SHの冒険」)と。私も同じ気分だわ。



突然反転上昇の謎

ドム 昨年末に 09 年度の S N A 確報が発表になり、びっくりした人が多かったと思う。統計当局は「可処分所得は減ったが、消費支出がそれ以上に減少したため、貯蓄が増えた」との統計的事実を指摘するだけで、分析的な説明はしていない。マリはどう理解するかね？

マリ 初めて数字を見たときこう思ったわ。リーマン・ブラザーズ破たん以後の「百年に一度」の大不況に当面して日本の消費者が生活防衛意識を一気に高め、収入の減少を大きく上回って消費支出を切り詰めた結果、貯蓄が金額、率ともに反転急上昇した。でも、ドムさんが聞くからにはこんな月並みな解釈は多分間違っているのでしょうね。

ドム それが通常理解で、表面的にはまさしくその通りだが、旧約聖書にこう書かれてあるね。「昔あったものはこれからもあり、昔起こったことは、これからも起こる。日の下には新しいものは一つもない」(伝道者の書)と。つまり、一見大きく変わったようだが、本当は新しいことは起こっていない。

マリ ？、？

表. 前年比増分 (現金収支) (単位: 兆円)

	家計消費支出	貯蓄(総)	可処分所得	受取	移転支出
09	-11.3	+7.3	-4.0	-10.0	-6.0
08	+0.9	-1.1	-0.2	+0.1	+0.3
05~08平均	+1.8	-1.3	+0.5	+2.1	+1.6

ドム 上の表を見ると、09 年は可処分所得の減少は 4 兆円なのに消費支出は 11.3 兆円も減っている。これを消費者が生活防衛努力を高めた結果だと見るわけだが、「受取」（移転支出控除前のいわゆる「税引前所得」）は 10 兆円も減っている。それなのに可処分所得の減少が 4 兆円にとどまったのは移転支出が 6 兆円も少なくなったから。つまり、貯蓄増分 7.3 兆円のうち 6 兆円は移転支出の減少による。残りの 1.3 兆円は 受取以上に消費が減少した結果だが、80 年以降の各年を点検しても、消費の減少が受取の減少を上回った例は 09 年以外にない。消費の慣性効果（F・モディリアーニ・J・デューゼンベリーの ratchet effect）の存在を考えると、それこそ 30 年に 1 度の事態が発生したということだろうか？ 頭をひねっているうちに閃いたのが 09 年に麻生内閣のもとで実施された「定額給付金」2 兆円だ。これなしでは受取の減少は 12 兆円になり、消費の減少を上回る。そうならこのことはまた定額給付金の消費喚起効果はあったとしても顕微鏡的な少額だったことを示唆している。

マリ 移転支出とは「財産所得」（利子、配当や賃貸料の支払）、「所得・富等に課せられる経常税」、「雇用者の社会負担」（社会保険料等）および「その他の経常移転支払」のこと。09 年には 4 項目すべてが減少していますが、このうち 2 番目と 3 番目はいわゆる公的負担で前年比 3.4 兆円の減少、1 番目と 4 番目は主として民間の経済取引で 2.6 兆円の減少。いずれも深刻な不況の結果ですが、考えてみれば大不況が貯蓄を増やすとは奇妙な話じゃないですか？ それに定額給付金に消費刺激効果がほとんどなかったかも というのもショックですね。同様な事態が家計調査でも生じているかと思いついてチェックしてみましたが、「受取」に相当する「実収入」も「移転支出」にあたる「非消費支出」もまた消費支出もいずれも前年より減少し、その結果「総貯蓄」に相当する「黒字」は、当然のことながら、増加ではなく減少していました。私にはこちらが自然な姿じゃないかと思うのです。それでも、チーフは SNA の結果を指してやはり「日のもとに新しいことなし」っていうわけね？

ドム 両統計を比較すると「統計上の不規則変動」（統計誤差の婉曲表現）発生の確率は SNA の方がずーっと大きいのではないかね（研究者の多くはその逆のように思っているようだが）。家計調査の黒字は個々の貯蓄項目を積み上げて積算されているのに対して、SNA では「受取」（各種所得項目の合計）から消費支出と移転支出の合計額を控除して算定される。つまり受取項目と支払項目のそれぞれの誤差が全部「貯蓄」に集積されてしまう。

マリ 「日のもとに新しいことなし」のはずだから、09 年の貯蓄率反転上昇は統計上の不規則変動だといっているみたい。でも図 1 の 09 年の動きをみると貯蓄は減少した方が自然かもしれませんね？

ガルブレイスの告白

ドム 「自分は間違っていた。打ちのめされながらも、そう結論せざるを得なかった」。J・K・ガルブレイスは日本経済新聞の「私の履歴書」（04 年 1 月）の中でこう打ち明けていた。「当時、私は地元の経営者に経済学を教えていた。「お金持ちがカネを使わず、貯蓄に回すから経済がよくなる」と彼は主張したが、不完全競争が不況の原因と見ていた私はこの考え方を否定していた。だが、ケインズ（『雇用・利子および貨幣の一般理論』、1936 年）を読んだ私は、彼の説は過剰貯蓄に伴う需要不足を指摘するケインズと同じであることに気づいた。ある晩私は「ケインズは私ではなく、あなたの意見と同じだ」と告白した」。不況とはいってもどこでも需要が不足する現象だが、なぜ需要が不足するのか？ ケインズが、そしてガルブレイスが家庭教師をしたビジネスマンが指摘したのは、「たくさん所得を稼ぐひとびとが所得を使わず貯蓄に回すからだ」という理屈だった。

マリ 需要不足には消費だけでなく投資も減ったという問題がある。貯蓄とは「所得のうち消費されない部分」（ケインズ）だから、需要の過不足とその程度は投資が貯蓄より大きい小さいか、

つまり貯蓄投資差額（S マイナス I）の符号と金額を見ればよいわけですね。

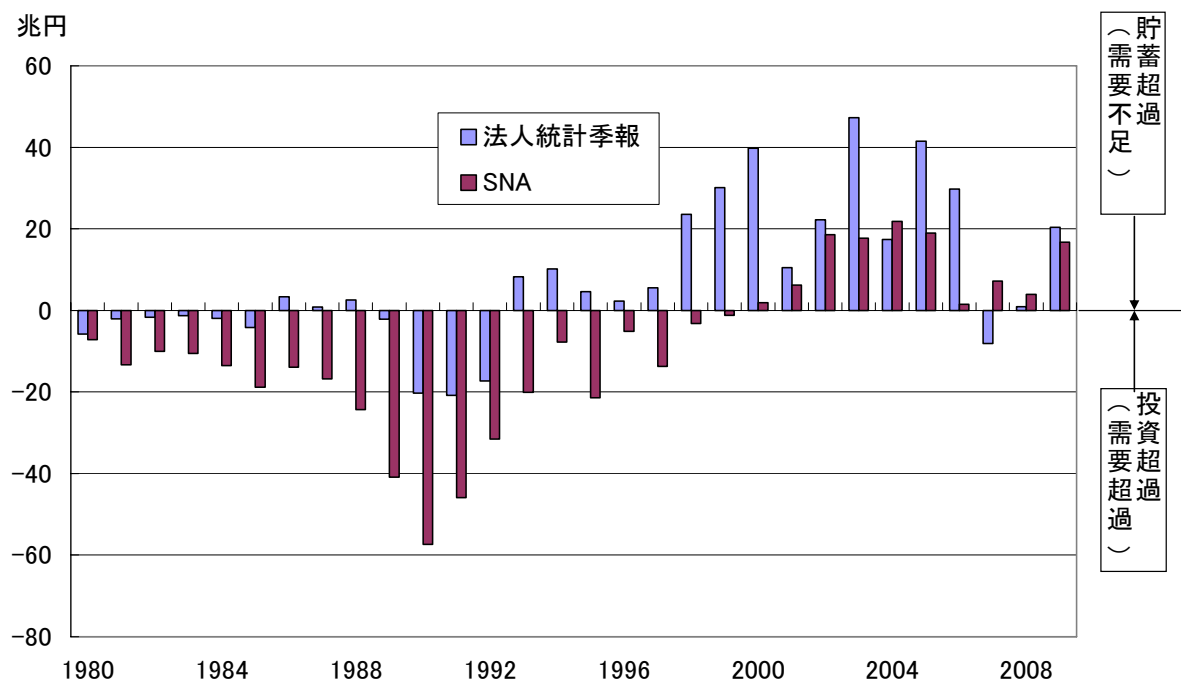
ドム そうだ。09 年の家計部門は貯蓄が前年比 7.3 兆円も増える一方で投資が 4.2 兆円も減っている。その結果、家計部門は 11.5 兆円も需要不足を拡大した。

マリ SNA の「制度部門別資本調達勘定」の「非金融法人企業」部門でもやはり貯蓄超過は拡大しています。この部門は経済の主たる所得造出部門だから、比喩的にはガルブレイスの「たくさん所得を稼ぐひとびと」の筆頭格だといってもよいわけでしょう。ですからこの分野の貯蓄超過の拡大は不景気をいっそう深刻化することになります。でもチーフはこの点をどう論じようとするのですか？

企業部門の貯蓄投資バランス

ドム まず図 3 を見よう。これはきわめて重要な問題点を含意するグラフで、バブル崩壊後の、いまでは「失われた 20 年」とさえいわれる、日本経済の長期大停滞の原因究明を大いに簡単化してくれる。図で「法人統計季報」とあるのは法人企業統計（季報）の「非金融法人企業（全産業）」により算定した貯蓄投資差額で、SNA の計数と比較したもの。

図 3．貯蓄投資差額(非金融法人企業)



マリ SNA の動きは全体として法人統計とほとんど逆の傾向を示しています。80 年度以降の期間を 80~92 年度（13 年間）と 93~09 年度（16 年間）に 2 分して、貯蓄投資差額の累計額を見ると、法人統計では前半は 70.7 兆円の貯蓄超過（ほぼ需給均衡の状態）、後半は 306.3 兆円（巨大な需要不足）です（後出の図 5 も併せて参照のこと）。探偵長はかねがね平成大不況の原因究明はむしろ簡単だと話していましたが、法人統計の数字を見れば、なるほどとすぐに納得できます。バブル期には株式や不動産の価格は高騰したが、消費者物価指数など再生産可能な財貨サービスの物価は安定していた。需給がほぼ均衡していたからでしょう。ところが、SNA では前半が 304 兆円の投資超過（大幅な需要超過）、後半が 42.1 兆円の貯蓄超過（僅少な需要不足）。これでは、前半の財貨サービス物価安定とも、後半の深刻な総需要不足とも辻褄が合いません。SNA が法人統計と同じような傾向の数字を提示していれば、平成大不況の原因究明に関するエコノミストたちの空騒ぎ（論争）なんて初

めから行われなかったのでは？とさえ思います。そうならSNAって罪作りの存在じゃないですか。でも、なぜこんなに差が出るのでしょうか？

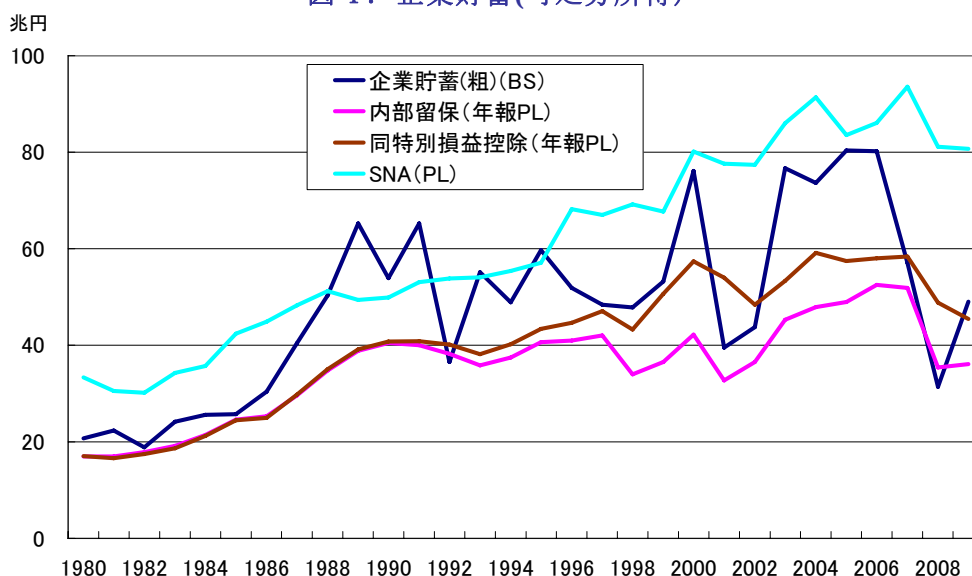
PLアプローチとBS接近法

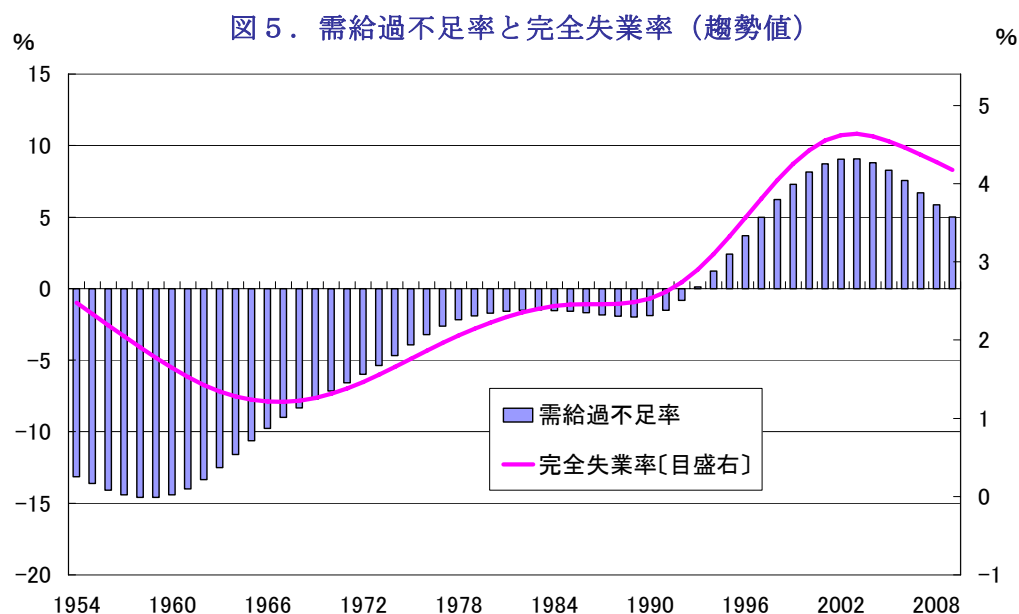
ドム とても一言で説明できる単純な話ではないが、差はPL（損益計算書）から計算した貯蓄額とBS（貸借対照表）から積算した金額の違いになる。SNAは前者の性格の計数、図3の法人統計による数字は後者によるものだ。PLで発生主義原則にしたがって経費処理された費目でも、期中に実際の支払が行われない金額はBSの引当金なり未払金なりの科目に積み立てられる。これは実際の支払までの期間、企業の内部に留保されることを示す。将来の支払のために資金を留保する行為は経済分析の視点からは「貯蓄」。退職給付引当金や修繕引当金の計上額が代表的な例だが、例えば、法人税の納期限は決算日より2か月と法人税法で決まっている。つまり実際の納税は翌期になる。だから当期末のBSには「未払法人税」として計上される。税金も納期がくるまでの間は法人企業の貯蓄の一部になるというわけだ。80年度以降のPL、BS両アプローチによる貯蓄額（いずれもグロス・ベース）の推移を比較したのが図4。92,08の2ヶ年度でわずかに下回るのを除き他のすべての年度ではBS>PL(最下方の折れ線)となっている。

マリ なるほど。でも、法人統計(年報)からはPLベースの貯蓄も計算できるわけでしょう？

ドム 法人統計でもPLによる貯蓄はSNAと同じような動きをしている(季報に合わせて年報の資本金規模 1000 万円以上の数字を使う)。ただ、その場合法人統計の計数からは「特別損益」を控除する。なぜか？SNAでは企業統計の経常利益にほぼ相当する第1次所得バランスから税金等を差し引いて貯蓄（可処分所得）を計算している。それに対して、法人統計では経常利益に特別損益を加減し、その上で法人税等を控除して税引き後の「当期純利益」を算定する。2つの統計を比較するには、できるだけ概念を近付けた数字を使わなければならない。SNAには特別損益という観念は存在しない。だから法人統計からも控除するわけだ。4本ある折れ線グラフのうち「SNA(PL)」と「特別損益控除後(年報PL)」の2本を比べて見たまえ。ほとんど同じ形の推移になっているだろう(両線の相関係数は0.951)。

図4．企業貯蓄(可処分所得)





I S バランスと完全失業率

ドム B S 接近法による I S バランスの動きが景気指標(景気分析の武器)として有効だと考えているわけだが、ついでにもうひとつ興味深いグラフをご覧に入れよう(図 5)。非金融法人企業部門(法人季報)の需要過不足率(貯蓄投資差額／粗付加価値)と完全失業率のトレンド値(注)を比較したものの。この図でまず気付くのは、全体的に両変数がきわめて同調的に変動している事実だ。この点はあまり解説の必要はないだろう。経済成長の主導部門(リーディング・セクター)である民間非金融企業の需要過不足の状況が労働力需給に対する支配的な要因であることはほぼ自明の事実だからね。

(注)HP(ホドリック・プレスコット)フィルターにより平滑化された趨勢線

マリ 失業率の背後には生産年齢人口の総人口比の動きがあるとの指摘があります。つまり、戦後のベビーブームの余波でこの比率が 1955 年の 61.2%から 66 年の 68.7%へと急上昇した時期にも完全失業率が低下トレンドを実現できたのは、企業部門の旺盛な投資活動が続いて当時(貯蓄投資差額が)きわめて大きな投資超過だったからですね。その意味で人口学的な要因は無視できないとしても、基本はやはり I S バランスではないですか？

ドム 多少縮小方向とはいえ依然巨額の需要不足が続いているのに、03 年以降の失業率のトレンド低下が観察されるのは、生産年齢人口比率の急速な低下が寄与しているのは間違いないだろう。この比率は 91 年の 69.9%をピークに 09 年には 64%まで下がっているが、03 年(67%)以降低下のスピードは加速している。その点で、人口学的要因を軽視することは誤りだが、経済分析の観点からはマリの指摘は的を射ている。

マリ お褒めいただき感謝です。そこで、次に...

ドム だいぶ遅くなった。今日はここらでお開きにしよう。場所を移して次回の打ち合わせでもするでしょうか。

マリ 賛成。では夜毎お馴染み「パブ呑夢(ドム)亭」向けて出発進行！

(あかばね・たかお)