

長寿社会の経済学
～長い老後がもたらす低成長社会～

経済調査部 上席研究員 森川 央
morikawa@iima.or.jp

従来のマクロ経済分析においては、代表的な消費者を1人想定し、平均的な所得と物価といった要因で消費が決まるとされてきた。だが、現実の我々は年齢やライフステージによって、消費パターンや貯蓄行動を左右される。誰にでも以下のような覚えがあるだろう。

「家族が増えるので、もう少し広い家に移りたい。」

「教育費が高い。晩酌は2合まで。」

「単身赴任は住居費が二重にかかる。住宅ローンはあと何年残ってる？」

「子供が巣立てば、大きい車も要らなくなる。」

「老後の備えは、どれぐらい必要だろうか？」

このようなライフステージに沿った消費・貯蓄は、全体の中で互いに相殺されると都合よく解釈され、無視されてきたのである。

だが、年齢が違えば、同じ所得、物価上昇率が与えられても、消費行動は変わってくる。高齢者の比率が増えてくると、過去の所得と物価上昇率から導かれる消費額とのかい離が生じてくるはずである。

そういう問題意識から、近年、年齢構成の変化を織り込んだマクロ経済分析が発表されるようになってきた。その背景には、先進国で共通して観察されるようになった低成長率、低インフレ、金利の低下の原因として、高齢化があるのではないかとする仮説がある。以下では、そうした分析例を二つ紹介したい。どちらもマクロ経済分析にライフサイクルを織り込むことの重要性を示す優れた分析である。

20～30年後の成長率を「予約」する人口動態

最初に紹介するのは、米国のベビーブーマーに焦点を当てた分析である。米国のベビーブーマーは1946年から64年生まれの人々のことで、米国の人口ピラミッドの大きなコブとして知られている。彼らの年齢上昇に伴う消費行動の変化が、マクロ経済に大きな影響を与えていたことが浮き彫りにされる。

分析したのは米連邦準備制度理事会(FRB)のエコノミスト、E Gagmon, B.K. Johannsen and D. Lopez-Salido の3氏で、結果は「Understanding the New Normal: The Role of Demographics¹ (ニューノーマルを理解する：人口動態の役割、2016/10)」で発表された。

¹ <http://dx.doi.org/10.17016/FEDS.2016.080>.

彼らは、所得のほか、出生率、雇用率、平均余命、家族構成、移民数等を組み込んで家計消費を推計するオーバーラッピング・ジェネレーション（OG）モデルという手法を用いて分析した。ライフステージを消費関数に組み込む試みである。その結果、20世紀後半の繁栄と21世紀の低迷に、ベビーブーマーが果たした役割は大きいことが分かってきた。

1960年代に入ると、初期のベビーブーマーらが労働市場に参入し始め、労働供給、実質GDP、金利が上がり始めた。ベビーブーマー世代夫婦は彼らの親の世代より少子化傾向があったので、少なくなった家族が生活を楽しむため消費水準を引き上げることが可能になった。またベビーブーマー世代の低い出生率が女性の社会進出を促したことも、供給力を高めることに貢献した。そして、潤沢な労働可能人口の生産性をあげるためには多額の設備投資が必要となり、それが総資本形成を押し上げ、好循環を生んだ。

ベビーブーマー世代のおかげでこの間、米国は労働可能人口比率が過去と比べて高く、「人口の配当」を受け取っていたのである。そして「配当」は20世紀いっぱい続いた。

しかし、ベビーブーマー達が老齢に近づくにつれ「配当」は消えていく。そして新しい影響が生じてくる。平均余命が伸び、長い老後に備えるために消費を控え貯蓄を優先するようになっていくのである。

そして21世紀に入るとベビーブーマーが引退を迎える時期が近づいてきた。この時期になると、労働人口の増加率や実質GDPの伸び率が低下を始めることになった。

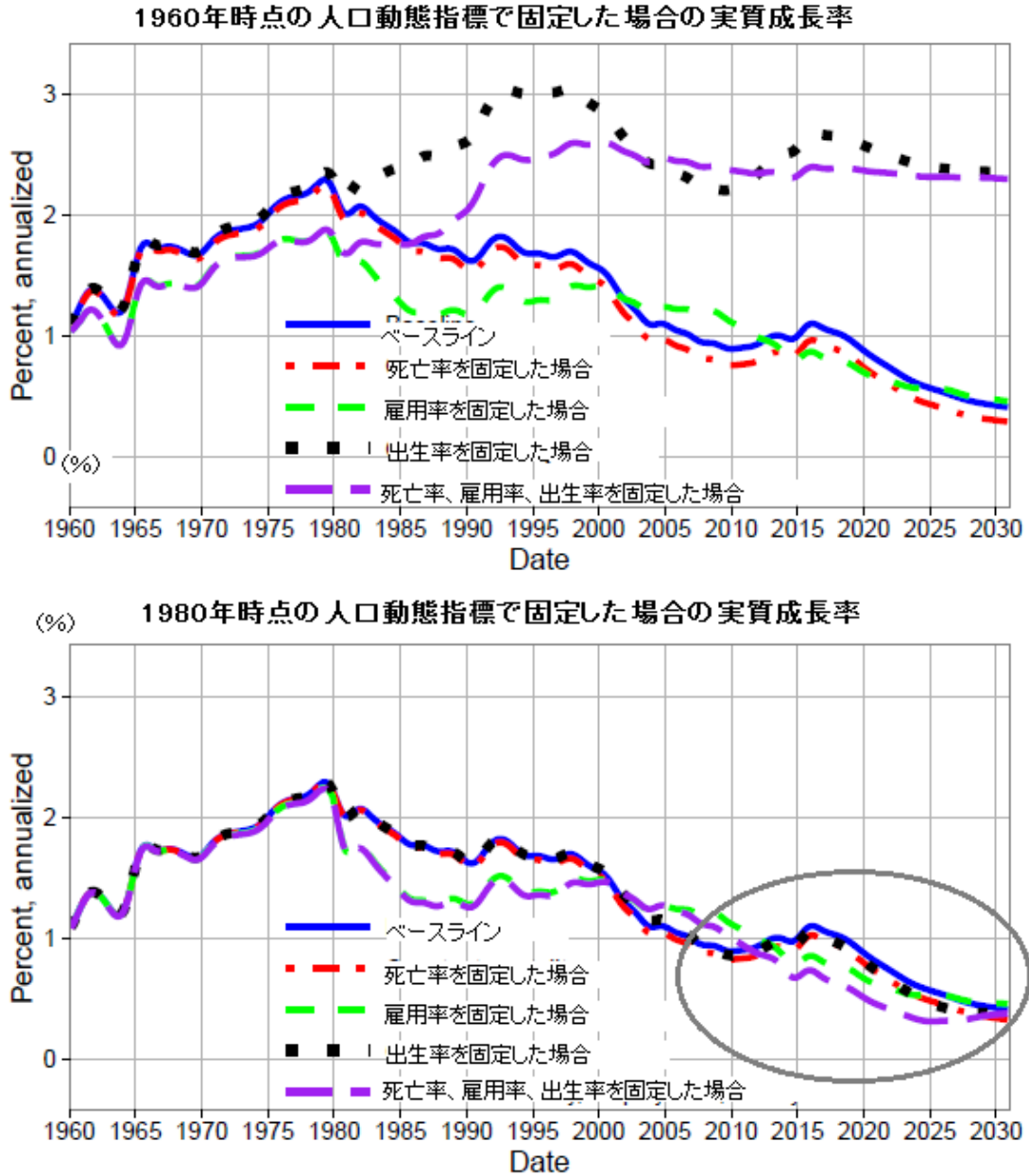
図1は出生率、雇用率、死亡率など人口動態指標を、それぞれ1960年（上段図）と1980年（下段図）で固定した場合の実質成長率（破線）を試算したものである。

1960年の人口動態指標が今も続いていたら、2.5%を少し下回る実質成長率を維持していたと推計される。この場合は今も高い成長が続いていたはずである。

だが、1980年の人口動態指標を前提とした場合は、実質成長率の低下が始まる。90年代中はそれでも1%台前半の成長率を維持していたが、2000年以降は成長率低下が顕著になり、2010年以降は1%を切る低成長期を迎える。そして注目すべきは、この試算結果が、現実の成長率（ベースライン、実線）の低下をよく追いかけていることだ。すなわち、1980年代以降の実質成長率の低下は、80年以前の人口動態でほぼ「予約」されていたことになるのである。

1980年はカーター政権の最終年であった。前年末にソ連のアフガン侵攻があり、日本を含め西側諸国は80年のモスクワ五輪への参加を見送った。経済も混乱しており80年の実質成長率は-0.2%、消費者物価上昇率は13.5%であった。だが、その後は続くレーガン大統領のレーガノミクスにより80年代の米国経済は尻上がりに回復していく。悲観論に代わり楽観論が広がっていった時期であった。しかし、短期的な好不調はともかく、水面下では静かに成長力が衰え始めていたことを、人口動態は示唆しているのである。

図 1 人口構成と実質成長率



(出所) 本文脚注 1 の論文、p.46

長い老後への備えが需要の停滞を生む

低成長期に陥ると資本の期待収益率が下がる一方、儉約で貯蓄は増加するので、自然利子率²が低下する。詳細は省くが E Gagmon らは、ベビーブーマーの高齢化が成長率のトレンドを押し下げると同時に、米国の自然利子率も押し下げていることを明らかにしている。

² 自然利子率とは、実物貯蓄と実物投資を均等にすると想定された利子率。資本の限界生産力に等しい。(大辞苑第3版)。均衡金利、中立金利と言われることもある。

ここで改めて人口動態の変化が自然利子率に及ぼす影響を整理してみよう。サンフランシスコ連銀のエコノミスト、Carlos Carvalho, Andrea Ferrero, Fernanda Nechio らは、先進国全般を対象に、自然利子率低下の原因を調べている³。

彼らは人口動態の変化が自然利子率に影響する経路として、次の3つを挙げている。

①長寿化（もしくはそうなるという予想）

長寿化に伴い、あるいはそうなる予想されるだけで、引退後の生活を支えるための貯蓄を積み増す必要が生じる。引退世代だけでなく、それをみている現役世代も貯蓄に励むことになる。その結果、貯蓄>投資となりやすく利子率は低下する。

②人口増加率低下による利子率押し下げ効果

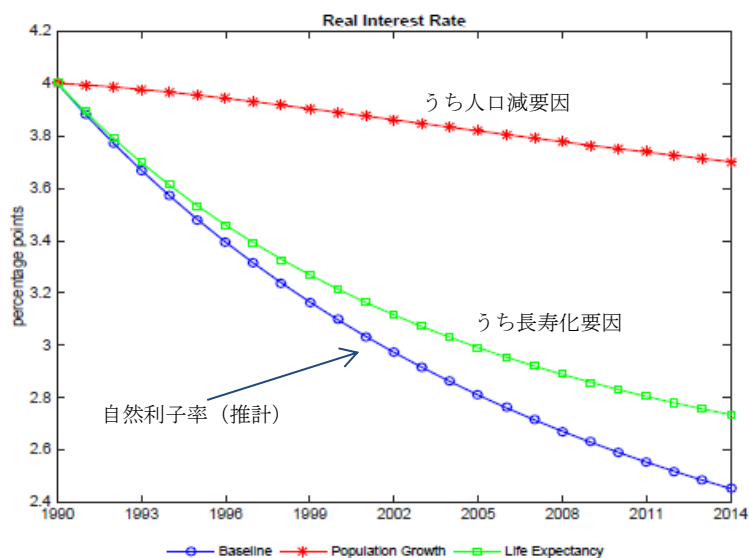
人口増加率の低下により、労働者1人当たりが利用できる資本は増える（資本装備率上昇）が、これを資本サイドからみると、資本が相対的に過剰になることである。この結果資本を新たに1単位追加投入した際の生産量（資本の限界生産性）が低下するので、資本の収益率である利子率（自然利子率）も低下する。

③人口増加率低下の利子率引き上げ効果

貯蓄率の低い引退世代の比率が増えることで、社会全体の貯蓄率は低下する。その結果、上記②要因とは逆に貯蓄が不足することにより金利上昇圧力を生むことになる。

以上の3つの影響の力関係の大小を調べるため、実際のデータを検証してみた結果が以下の通りである。

図2 自然利子率の低下と要因分解結果



(出所) 本文脚注3の論文、p.15

³ <http://www.frbsf.org/economic-research/publications/working-papers/wp2016-05.pdf>

先進10カ国の平均自然利子率は1990年から2014年の間に1.5%ポイント低下していた(4%→2.5%)。そして、その要因を分解すると、人口増加率の鈍化が0.3%ポイント程度、長寿化が1.2%ポイント程度となっている。

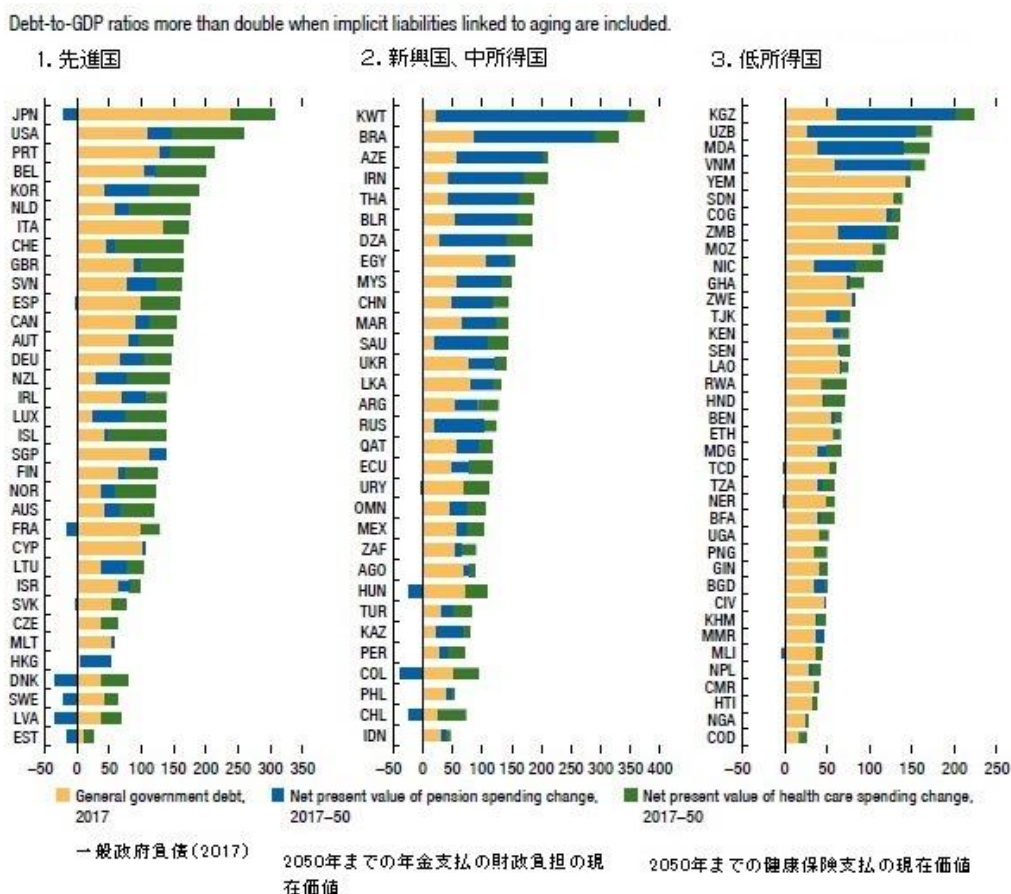
長寿化の影響は人口増加率鈍化の4倍と大きい。老後が長くなることは現役世代の貯蓄動機を強め、また引退世代にも儉約を促しているのである。

現実を直視し早めの備えを

昨年来、世界経済は比較的好調であり、米国では利上げ局面に入ってきているものの、背景にある構造的な金利低下圧力は更に強くなっていると考えられる。本稿で紹介した2本の論文は、人口動態を勘案すると当分、先進国では低金利・低成長社会が続くという前提で考え、行動せざるを得ないこと示しているといえよう。

最後に高齢化が財政に及ぼす影響について国際通貨基金(IMF)の試算を紹介したい。低成長下では税収の伸びは期待しにくい。低金利は金利負担を軽くしてくれるが、社会保障経費の増加は財政に重くのしかかる。現時点では財政が健全とされている国も安泰ではない。

図3 将来の社会保障負担増加分を含めた政府債務(GDP比)



(注) 英大文字3文字ラベルはISOの国コード。
 (資料) IMF, Fiscal Monitor 2017, p.9

図3は各国の政府債務（GDP比）を示したものである。現時点の債務が薄く着色された棒グラフ（肌色）で示されている。青と緑の部分は2017年から2050年までの予想される社会保障と健康保険の財政負担増加分の現在価値⁴を示している。ほとんどの国が「隠れ借金」を抱えていること、債務が見かけの2倍以上になる国が少なくないことがわかるだろう。

高齢化・長寿化の問題は先進国に留まらない。2050年までを視野に入れると、ほとんどの途上国も同じ問題に直面する。特にクウェート、ブラジル、イラン、タイの債務比率の高さが目立つ。中国も小さくない。

長寿社会は人類の長年の夢であった。だが、その引き換えに低成長と高い債務を抱えることは避けられないようだ。今必要なことは、不都合な現実から目をそらさず、長寿社会に応じた制度設計に早く取りかかり、負担の仕方に工夫を凝らすことなのだろう。

以上

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべてお客様自身でご判断下さいますよう、宜しくお願い申し上げます。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、その正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されております。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。

Copyright 2018 Institute for International Monetary Affairs（公益財団法人 国際通貨研究所）

All rights reserved. Except for brief quotations embodied in articles and reviews, no part of this publication may be reproduced in any form or by any means, including photocopy, without permission from the Institute for International Monetary Affairs.

Address: 3-2, Nihombashi Hongokucho 1-Chome, Chuo-ku, Tokyo 103-0021, Japan

Telephone: 81-3-3245-6934, Facsimile: 81-3-3231-5422

〒103-0021 東京都中央区日本橋本石町 1-3-2

電話：03-3245-6934（代）ファックス：03-3231-5422

e-mail: admin@iima.or.jp

URL: <https://www.iima.or.jp>

⁴ 割引価値ともいう。割引率（利子率、資本コストなど）を使って将来に発生する価値を現時点での価値に直したもので、略して現価ともいう。【ブリタニカ国際大百科事典より】