



RIETI Discussion Paper Series 17-J-007

## 政策の不確実性と消費・貯蓄行動

森川 正之  
経済産業研究所



Research Institute of Economy, Trade & Industry, IAA

独立行政法人経済産業研究所

<http://www.rieti.go.jp/jp/>

政策の不確実性と消費・貯蓄行動\*

森川正之 (RIETI)

(要旨)

個人消費の動きが芳しくない理由の一つとして、税制や社会保障制度政策の不確実性が消費拡大を抑制しているという議論がある。本稿は、個人を対象とした独自のサーベイに基づいて、この点に関する実証的事実を提示する。分析結果によれば、個人にとって社会保障制度の先行き不確実性が非常に高く、その生活に対する影響度も大きい。また、社会保障制度や税制の先行きに関する不確実性は、予備的動機に基づく貯蓄志向を強めており、そうした影響は低所得層で顕著である。これらの結果は、社会保障制度や税制の中長期的な見通しを良くすることが、個人消費を拡大する効果を持つ可能性を示唆している。

キーワード：政策の不確実性、予備的貯蓄、税制、社会保障

JEL Classification：D12, D14, D84, E21, E62, E66, H31, H55, H68

RIETI ディスカッション・ペーパーは、専門論文の形式でまとめられた研究成果を公開し、活発な議論を喚起することを目的としています。論文に述べられている見解は執筆者個人の責任で発表するものであり、所属する組織及び（独）経済産業研究所としての見解を示すものではありません。

\* 本稿執筆の過程で、荒木祥太、後藤康雄、五十里寛、池内健太、井上誠一郎、伊藤新、小西葉子、吉屋拓之の各氏をはじめ RIETI ディスカッション・ペーパー検討会参加者から有益なコメントを頂戴したことに感謝したい。本研究は、科学研究費補助金（26285063, 26590043）の助成を受けている。

## 政策の不確実性と消費・貯蓄行動

### 1. 序論

最近、日本における個人消費の動きは、雇用情勢の改善にも関わらず芳しくない。その一因として消費統計がインターネット購買の増加をはじめとする構造変化の下で消費実態を十分捉えていないとの見方もあるが、実体経済面の理由の一つとして、税制や社会保障制度政策の不確実性が消費拡大を抑制しているという議論が頻繁に聞かれる。本稿は、個人を対象とした独自のサーベイに基づいて、この点に関する実証的事実を提示することを目的としている。

所得や雇用の先行きの不確実性が家計の消費・貯蓄行動に及ぼす影響については、「予備的動機」に基づく貯蓄に着目した多くの研究が内外で行われてきている。<sup>1</sup> こうした研究における不確実性としては、個人（家計）の将来所得の不確実性（e.g., Guiso *et al.*, 1992; Bertola *et al.*, 2005; Feigenbaum and Li, 2015）、マクロ経済の不確実性（e.g., Loayza *et al.*, 2000; Mody *et al.*, 2012; Bachmann *et al.*, 2015）に着目するのが一般的である。

日本でも予備的動機に基づく貯蓄に関する実証研究は多く、小川（1991）; Horioka and Watanabe（1997）; 土居（2001）; 齋藤・白塚（2003）などが挙げられ、いずれも貯蓄における予備的動機の重要性を示している。<sup>2</sup>

一方、近年、「政策の不確実性」が、マクロ経済や企業の投資行動（設備投資、従業員の採用等）に及ぼす影響について多くの研究が行われるようになってきている（サーベイ論文として Bloom, 2014）。政策の不確実性に関連する新聞報道件数の動向をベースとした政策の不確実性（EPU）指標が作成・公表され（Baker *et al.*, 2016）、多くの実証研究で使用されるようになってきている。この文脈での日本企業を対象とした実証研究としては、企業に対するサーベイ・データを用いた Morikawa（2016a,b）が挙げられ、税制、社会保障制度、通商政策等の先行きに関する不確実性が、企業の設備投資、従業員の採用といった経営上の意思決定に大きな影響を持つことを示している。

企業の投資行動と同様、政策の不確実性は、耐久消費財の購入など消費に対しても「様子見」（wait-and-see）効果を持つ可能性が高い。しかし、これまでのところ、「政策の不確実性」が家計消費に及ぼす影響についての研究例は少ない。<sup>3</sup> 政策の不確実性と貯蓄に関連する数

---

<sup>1</sup> 消費・貯蓄に関する代表的なサーベイでは、貯蓄の予備的動機について論じられる場合が多い（Abel, 1990; Attanasio, 1999; Hayashi, 1997）。

<sup>2</sup> 土居（2001）は、所得リスクでは日本の予備的動機による貯蓄は説明できないが、雇用リスクによって説明できるという結果を報告している。

<sup>3</sup> 社会保障制度の不確実性に関する研究としては、米国の社会保障制度の（事後的な）不確実性を計測した Kashin *et al.*（2015）、年金制度の不確実性が経済厚生に及ぼす影響を推計した Luttmer and Samwick（2015）、Kitao（2016）といった例がある。しかし、家計（個人）レベルのデータを用いた分析ではない。

少ない研究としては、政治の不確実性と貯蓄の関係を扱った Giavazzi and McMahon (2012)があり、ドイツの家計レベルのマイクロデータを使用した分析により、失業保険や年金制度改革が争点となった総選挙に伴う政治的不確実性によって家計の貯蓄が増加したことを示している。<sup>4</sup> 日本では伊藤 (2016)が、独自に構築した「政権運営の不安定指数」を使用して多変量自己回帰 (VAR) モデルを推計し、この指数で見た政策の不確実性が高まると、設備投資や住宅投資だけでなく耐久財消費にも負の影響が生じることを示している。ただし、集計データによる時系列分析であり、また、具体的な政策の不確実性を扱ったものではない。

本稿では、日本の個人を対象とした独自のサーベイを行い、その結果に基づいて個人レベルでの政策の主観的な不確実性、それが消費・貯蓄に及ぼす影響を分析する。本稿の特長は、各種税制、年金制度、医療・医療保険制度等の先行きに対する不確実性を、政策分野毎に計測・比較している点にある。

分析結果によれば、個人にとって社会保障制度の先行き不確実性が非常に高く、その生活に対する影響度も大きい。また、社会保障制度や税制の先行きに関する不確実性は、予備的動機に基づく貯蓄志向を強めており、そうした影響は低所得層ほど顕著である。

以下、第2節では本稿における個人サーベイの概要と分析方法を解説する。第3節では税制・社会保障制度を中心とした各種の経済制度・政策に対する個人の主観的な不確実性、それが生活に及ぼす影響についての集計結果を報告する。第4節では、政策の不確実性と消費・貯蓄行動の関係についての分析結果を示し、解釈を行う。第5節では、政府の様々な「数値目標」の主観的な実現可能性についての集計結果を報告する。最後に第6節で結論と含意を述べる。

## 2. データ・分析方法

本稿で使用するの、「経済の構造変化・経済政策と生活・消費に関するインターネット調査」である。筆者が調査票の設計を行い、経済産業研究所が楽天リサーチ (株) に委託して実施したものである。サンプルは、同社の登録モニター約 230 万人の中から、都道府県別・性別・年齢階層別に「国勢調査」(総務省) の分布に合わせて抽出した 1 万人である。調査はインターネットを通じて 2016 年 11 月中旬から下旬にかけて実施した。回答者の性別・年齢・世帯年収等の構成は表 1 に示す通りである。

調査内容は多岐にわたるが、本稿で利用するのは、各種経済制度・政策の先行き不確実性に関する認識、不確実性が生活に及ぼす影響、税制・社会保障制度の不確実性が消費に及ぼす影響、所得が増加した時の主な使途、政府の各種「数値目標」の実現確率の主観的評価、そして性別・年齢・世帯年収等の個人特性情報である。別途行った企業に対するサーベイ

---

<sup>4</sup> 具体的には、公務員を参照基準として D-D 推計を行い、政治的不確実性の結果、貯蓄率が数%上昇したという結果である。

(Morikawa, 2016b) との比較可能性を考慮し、いくつかの設問では、設問と選択肢の文言を同一又は比較可能なものとしている。<sup>5</sup>

具体的な設問と選択肢は以下に述べる通りである。政策の不確実性の認識に関する設問は、「様々な経済制度・政策について、それぞれの「先行きの不透明性」の程度を選択肢からお選びください」というもので、選択肢は、「1.非常に不透明感がある」、「2. やや不透明感がある」、「3. あまり不透明感はない」の3つである。対象となる制度・政策は、①所得税、②消費税、③相続税・贈与税、④年金制度、⑤医療・医療保険制度、⑥介護保険制度、⑦保育制度、⑧雇用制度（労働者派遣制度、最低賃金制度など）、⑨個人情報保護制度の9つである。個人の生活・消費行動に関連する調査なので、税制及び社会保障制度に関する設問を中心に設定している。<sup>6</sup>

政策の不確実性の生活への影響は、同じ9つの制度・政策を対象に、「様々な経済制度・政策について、それぞれのそれがあなたの生活（消費や就労）に及ぼす影響の程度を、選択肢からお選びください」という設問である。回答の選択肢は、「1. 非常に影響がある」、「2. やや影響がある」、「3. あまり影響がない」である。やはり選択肢は企業サーベイ (Morikawa, 2016b) と同じ文言にしている。

定量的な分析を行う際には、解釈を容易にするため、それぞれ「不確実性スコア」、「影響度スコア」に換算・数値化する。不確実性は「非常に不透明」=1.0、「やや不透明」=0.5、「あまり不透明感はない」=0としてスコア化する。生活への影響度については、「非常に影響がある」=1.0、「やや影響がある」=0.5、「あまり影響がない」=0として同様にスコア化する。

税制・社会保障制度の不確実性が消費に及ぼす影響に関しては、「あなたがお感じになっている税制や社会保障制度の先行き不透明感は、あなたの消費行動に影響がありますか」というシンプルな設問で、選択肢は「1. 消費を抑えている」、「2. 消費への影響はない」の二者択一である。

これとは別に、今後の消費・貯蓄行動に関して、「今後、あなたの賃金や世帯所得が増加した場合、主にどのように使いたいと思いますか。以下の中から一つ選んでください」という一般的な設問を置いている。選択肢は、「1. 電気製品・自動車・衣服などモノの購入額を増やしたい」、「2. 旅行・外食・娯楽などサービス支出額を増やしたい」、「3. 貯金を増やしたい」、「4. わからない」の4つである。本稿では、このうち貯金を増やしたいという回答を、貯蓄志向を示す情報として使用する。

以上の情報に基づいて、まずは単純集計を行い、必要に応じて性別・年齢をはじめとする

---

<sup>5</sup> 企業サーベイは、筆者が調査票の設計を行い、経済産業研究所が（株）東京商工リサーチに委託して実施した「経済政策と企業経営に関するアンケート調査」（2015年）である。

<sup>6</sup> Morikawa (2016b)の企業サーベイでは、同じ設問と3つの選択肢を用いたが、対象となる制度・政策は、事業の許認可制度、環境規制、土地利用規制・建築規制、会社法制・企業統治、通商政策など、企業固有の制度・政策を広く対象としており、他方、税制、社会保障制度はそれらの中で細分化はしていない。

個人特性とのクロス集計を行う。不確実性スコア、影響度スコアを被説明変数とし、性別（女性ダミー）、年齢、世帯年収（対数）を説明変数とする OLS 推計を行い、どのような人がどのような政策に対して不確実性を感じているかを観察する。<sup>7</sup>

政策の不確実性が消費・貯蓄行動に及ぼす影響に関しては、前述の「消費を抑えている」又は世帯所得増加時の使途として「貯金を増やしたい」という回答=1 とするシンプルなプロビット推計を行う。ここでの説明変数は、性別（女性ダミー）、就労状態（就労ダミー）、年齢階層（40歳代を参照基準とした10歳刻みのダミー変数）、世帯年収（500～599万円を参照基準としたダミー変数）、持家ダミー、期待所得伸び率、そして政策の不確実性スコアである。このうち、期待世帯所得伸び率は、「あなたの世帯年収（税込み。金融資産からの収入や年金収入を含む総額）は5年後、現在に比べてどうなると予想しますか」という設問に対する回答（%）を使用する。この変数は消費・貯蓄行動への影響を分析する際、重要なコントロール変数である。政策の不確実性スコアは、9つの不確実性スコアの単純平均、税制・社会保障関連の6つのスコアの単純平均を代替的に使用する。言うまでもなく、どのようなタイプの人か政策（特に税制・社会保障制度）の不確実性によって消費を抑制しているのかを把握することが目的である。

以上のほか、政策への全般的な信頼度を測るため、政府の数値目標の実現確率についての主観的評価を尋ねている。「以下の数値目標などが実現する確率がどの程度だと思いか、それぞれについて次の選択肢の中からお選びください」という設問で、具体的な内容は以下の5つである。

- ①「政府は、2022年度までの平均で実質経済成長率2%程度という目標を掲げています。実際に平均2%以上の経済成長が実現する確率は何%程度だと思いますか。」
- ②「日本銀行は、消費者物価上昇率2%程度という目標を2018年度中に達成すると展望しています。実際にこれが実現する確率は何%程度だと思いますか。」
- ③「政府は、結婚・出産・子育てなどの環境整備を通じて、50年後にも1億人程度の人口を保持できると見込んでいます。実際にこれが実現する確率は何%程度だと思いますか。」
- ④「政府は、2020年に外国人訪日者数を4,000万人にするという目標を掲げています（2015年実績1,974万人）が、これが実現する確率は何%程度だと思いますか。」
- ⑤「政府は、2020年に国・地方を合わせた基礎的財政収支（プライマリー・バランス）を黒字化するという目標を設定しています。実際にこれが実現する確率は何%程度だと思いますか。」

---

<sup>7</sup> 世帯年収についての設問は選択式で、「就業構造基本調査」（総務省）の区分に合わせて、「100万円未満」、「100～199万円」、「200～299万円」、「300～399万円」、「400～499万円」、「500～599万円」、「600～699万円」、「700～799万円」、「800～899万円」、「900～999万円」、「1,000～1,249万円」、「1,250～1,499万円」、「1,500～1,999万円」、「2,000万円以上」という選択肢としている。これらの中央値（選択肢の両端は、それぞれ50万円、2,250万円として処理）を対数変換して世帯年収の変数を作成した。

これらの設問に対する選択肢は、いずれも「10%未満」、「10%以上 25%未満」、「25%以上 50%未満」、「50%」、「51%以上 75%未満」、「75%以上 90%未満」、「90%以上」、「わからない」の8つである。<sup>8</sup> 第5節では、これら選択肢の中央値を使用して平均値・標準偏差・中央値等を計算し（「わからない」は欠損値として処理）、政府の数値目標のクレディビリティについて考察する。

### 3. 個人が直面する政策の不確実性：概観

最初に、9つの制度・政策の先行き不確実性についての認識を集計した結果が表2Aである。この表では、「非常に不透明感がある」、「やや不透明感がある」、「あまり不透明感はない」という回答の構成比とこれらをウエイト付けた不確実性スコアを示している。不確実性の高い方から、①年金制度、②介護保険制度、③医療・医療保険制度、④消費税という順であり、社会保障制度に関する不確実性が大きいと認識されている。年金制度は70%以上が「非常に不透明感がある」と回答しており、また、介護保険制度、医療・医療保険制度も含めて「あまり不透明感はない」との回答は10%未満である。

「非常に不透明」という回答の比率を、企業に対する類似のサーベイの結果（Morikawa, 2016）と比較したのが図1である。企業サーベイは、「税制」、「社会保障制度」と一括りの項目になっているため、個人サーベイの税制は所得税、消費税、相続税・贈与税の平均値、社会保障制度は年金制度、医療・医療保険制度、介護保険制度の平均値を計算して比較している。比較可能な3つの制度いずれも、企業に比べて個人の方が主観的不確実性のレベルが高いことがわかる。

次に、政策の不確実性の生活に対する影響についての回答を集計した結果が表2Bである。影響度が高い方から、①年金、②消費税、③医療・医療保険制度、④介護保険制度の順であり、社会保障制度は不確実性が高いだけでなく、その生活への影響も大きいと意識されている。

企業サーベイの結果と比較したのが図2である。不確実性と同様、ここでも個人サーベイの税制、社会保障制度はそれぞれ3つの制度の平均値である。企業サーベイでは、生活への影響ではなく、経営に与える影響を尋ねている。企業に比べて個人は社会保障制度、雇用制度の不確実性の影響度が高い。他方、税制については、企業の方がわずかながら影響度が高いという結果である。

総じて言えば、政策の先行き不確実性、その影響度とも、個人の方が高いスコアであり、社会保障制度や税制の不透明感を払拭することの重要性を示唆するものとなっている。

---

<sup>8</sup> 企業サーベイでも同様の調査を行ったが、そこでは選択方式ではなく、主観的な実現確率を数字で回答する形式である。したがって、企業サーベイの結果と比較する際には、この違いがあることに注意する必要がある。

以上は、回答者全体の数字だが、性別・年齢等の個人特性によって違いがあると予想される。9つの政策分野毎に、不確実性スコア(0~1)を被説明変数、性別(女性ダミー)、年齢、世帯年収(対数)を説明変数としたシンプルなOLS推計である(表3A)。また、9つの政策分野の数字を単純平均した総合指標についても同様の推計を行った。その結果によると、9つのうち7つの政策について、女性は男性に比べて主観的不確実性が高い。ただし、量的なマグニチュードはさほど大きくなく、2ポイント(0.02)前後である。

年齢や世帯年収の影響は政策分野によってかなり違いがある。年齢の係数は、介護保険制度、医療・医療保険制度が有意な正值で、年齢が高いほどこれら制度に対する関心が高いことを反映しているものと見られる。一方、保育制度、雇用制度、所得税については、年齢の係数は有意な負値である。高齢者の中には既に仕事から引退した人や引退が近い人が多いことが関係していると思われる。ただし、年齢が1標準偏差(約15歳)違う場合の不確実性スコアの差は1~2ポイント程度であり、定数項と比較してみると明らかなように、量的なマグニチュードは小さい。<sup>9</sup>

世帯年収の係数を見ると、年金制度のみ有意な正值、消費税、保育制度、雇用制度、個人情報保護制度で有意な負値となっている。しかし、世帯年収が1標準偏差異なる場合の不確実性スコアの差は1ポイント前後であり、やはり量的には非常に小さい。<sup>10</sup>

総じて言えば、性別、年齢、所得水準といった個人特性による違いはいくつかの制度で見られるものの、量的には限られており、同じ特性グループの中での個人による不確実性の違いが支配的である。政策分野間で見られる不確実性の違いの大きな部分は、ここで用いた観測可能な個人特性によるものではない。

次に、政策の不確実性の影響度スコアを被説明変数として同じ説明変数での推計を行った結果が表3Bである。その結果を見ると、女性ダミーの係数は、所得税を除く8つの制度について有意な正值であり、男性に比べて各種制度・政策の不確実性の生活に対する影響を強く意識している傾向がある。上述の不確実性スコアと比較すると、量的にも係数が大きい。

年齢の係数は、消費税を除く8つの政策の影響度スコアで有意だった。ただし、符号は政策分野によって異なり、年金制度、医療・医療保険制度、介護保険制度という社会保障関係の制度はすべて正值である。税制の中では、相続税・贈与税は正值、他方、所得税、雇用制度等は負値である。ライフサイクルによる関心事の違いを強く反映しており、予想される結果である。年齢が1標準偏差高いと社会保障制度の不確実性の影響度が3~9ポイント高いという関係であり、量的にも比較的大きい。

世帯年収の係数は所得税、相続税・贈与税で有意な正值であり、予想される結果と言える。世帯年収が1標準偏差高いと影響度スコアが3~4ポイント高いという関係である。他方、社会保障に関連する諸制度は、世帯年収との関連は小さい。

以上をまとめると、個人の多くは社会保障制度の不確実性を強く意識しており、また、そ

<sup>9</sup> サンプル1万人の年齢の平均値は49.3歳、標準偏差は14.7歳である。

<sup>10</sup> 世帯年収(対数)のサンプル平均値は6.14、標準偏差は0.79である。

れが生活に及ぼす影響も大きい。ただし、政策の不確実性の認識は、外形的に観察可能な個人特性との関連はあまり強くなく、同じカテゴリーの中での個人差が大きい。一方、不確実性の生活への影響は、年齢・所得水準などと関連が比較的強く、政策分野毎にライフサイクルから予想されるようなパターンが観察される。

#### 4. 政策の不確実性と消費／貯蓄

この節では、政策の不確実性と消費・貯蓄行動の関係について見ていきたい。「あなたがお感じになっている税制や社会保障制度の先行き不透明感は、あなたの消費行動に影響がありますか」という設問に対して、「消費を抑えている」という回答は69.8%にのぼっている。年齢階層が高いほどこの数字が高い傾向があるが、20歳代でも62.8%とかなり高い数字である(図3)。

「消費を抑えている」=1とし、各種個人特性を説明変数としたプロビット推計の結果が表4である。この数字は限界効果をパーセント表示しており、例えば女性が男性に比べて何%消費を抑制しているかを示している。同表(1)列は、どのような人が消費を抑制しているのかを示すベースラインの推計結果で、女性、就労者、低所得層ほど消費を抑制している傾向が観察される。他方、20歳代・30歳代、世帯年収1,000万円以上においては、税制・社会保障制度の先行き不確実性が消費抑制につながっている確率は相対的に低い。期待世帯所得の伸び率の係数も有意な負値であり、他の条件が同じならば、今後所得が増加していると予測している人ほど、先行き不確実性の消費への影響が少ない傾向がある。これらのうち、世帯所得の違いによる影響はシステマティックかつ量的にもかなり大きく、税制や社会保障制度の不確実性の逆進的な性質が顕著である(図4)。

同表(2)列、(3)列は、前節で述べた政策の不確実性指標を説明変数として追加した推計結果である。(2)列は不確実性の総合スコア(9分野の平均値)を、(3)列は税制・社会保障制度6分野の不確実性に限った総合スコアを用いている。この係数の限界効果は非常に大きく、不確実性スコア1ポイントの限界効果は45%前後である。つまり、他の個人特性をコントロールした上で、「非常に不透明感がある」人は「あまり不透明感はない」人に比べて消費を抑制している確率が2倍近く高いことを意味している。なお、この変数を加えることで年齢・世帯年収等の個人特性の係数には大きな影響はない。このことは、政策の不確実性が各種個人特性とは独立に消費に影響を持っていることを示している。

「今後、あなたの賃金や世帯所得が増加した場合、主にどのように使いたいと思いますか」という設問に対して「貯金を増やす」と回答した割合を見たのが図5である。ここでは「わからない」と回答したサンプル11.4%を除いて計算している。全体として、「貯蓄を増やす」人が56.5%と過半を占めており、20歳代～50歳代では60%を超えている。60歳代以上で貯蓄志向が弱くなるのは、消費のライフサイクル仮説と整合的な結果である。

次に、この貯蓄志向を被説明変数とし、個人特性を説明変数としたプロビット推計の結果が表5であり、数字はいずれも限界効果をパーセント換算したものである。同表(1)は政策の不確実性を説明変数に含めないベースラインの推計結果である。女性の貯蓄志向が高い、50歳代以上及び高所得層で貯蓄志向が弱いことがわかる。ここでは、持家の係数は有意な負値であり、他の属性をコントロールした上で、借家に住む人は住宅購入資金に充てるため貯蓄志向が強いことを示している。また、期待所得伸び率の係数は高い有意水準の負値であり、今後の所得の伸びが期待できない(所得低下を予想している)人ほど、貯蓄志向が強い。

前の推計と同様、政策の不確実性スコアを説明変数に追加した結果が同表(2)列及び(3)列である。政策の不確実性指標の係数は高い有意水準の正值であり、「非常に不透明感がある」人は「あまり不透明感はない」人に比べて消費を抑制している確率が7%~8%高い。<sup>11</sup>

以上の結果は、税制・社会保障制度をはじめとする政策の不確実性が、消費の抑制につながっていることを示しており、これら諸制度の先行き見通しの不透明感を払拭することが、内需拡大にとって大きな役割を果たす可能性を強く示唆している。

## 5. 「数値目標」の実現確率

本稿で用いた個人サーベイでは、政府の様々な「数値目標」がどの程度の確率で実現すると考えるかを調査している。具体的な設問は第2節で述べた通り、「2022年度までの平均実質経済成長率2%程度」、「消費者物価上昇率2%程度の2018年度中の達成」「50年後にも1億人程度の人口を保持」、「2020年の外国人訪日者数を4,000万人」、「2020年に国・地方を合わせた基礎的財政収支(プライマリー・バランス(PB))黒字化」である。

これらに対する回答を集計した結果が表6である。外国人訪日客4,000万人という目標を例外として、実現確率が低い数字のカテゴリーに分布が集中しており、50%超の確率で目標が達成されると考えている個人は10%に満たない。<sup>12</sup> 各選択肢の中央値を用いて主観的な実現確率の平均値を計算したのが同表の最終行の数字である。「実質GDP2%成長」25.3%、「CPI2%上昇」22.9%、「50年後の人口1億人」23.3%、「外国人訪日客4千万人」39.5%、「PB黒字化」20.1%であり、マクロ経済的な数値目標が達成できる確率はかなり低いと見られている。

これらのうち、「実質GDP2%成長」、「50年後の人口1億人」、「PB黒字化」については、

---

<sup>11</sup> この推計に、政策の不確実性スコアと所得階級ダミーの交差項を含めた推計を行ったところ、交差項の係数はほとんど統計的に有意ではなかった。表4の推計結果では、低所得層ほど税制や社会保障制度の先行き不透明感により消費を抑制している傾向が強く、高所得層ではそうした影響が弱いという結果だったが、この推計ではそうした関係が統計的には確認されない。

<sup>12</sup> ただし、同じ調査の中で「2030年までの間に日本の財政が破綻する確率」を尋ねた結果によると、50%超の確率で破綻すると回答した人は10.5%、平均値27.6%であり、高い経済成長や財政収支の改善が実現しないとしても、財政破綻のリスクを深刻に意識している人は少数である。

企業に対するサーベイ（2015年）でも尋ねている（ただし、選択式ではなく実現確率を数字で尋ねている）。それによると、主観的実現確率の平均値は、「実質 GDP2%成長」33.3%、「50年後の人口1億人」25.7%、「PB黒字化」25.7%であり、マクロ経済的な数値目標に対する個人の見方は企業に比べていくぶん悲観的である。

最近、政府は成長戦略をはじめ様々な経済政策において数値目標を設定しているが、国民の多くはその実現可能性について懐疑的である。解釈としては、①数値目標自体が楽観的なバイアスを持っていると評価されている、又は、②数値目標達成のための政策や制度改革が十分でないと考えられているという2つがありうる。したがって、中長期的な政策の先行き不確実性を低減していく上では、これら両面から経済政策に係る数値目標のクレディビリティを高めていくことも重要である。

## 6. 結論

雇用情勢の改善にも関わらず、個人消費の鈍い動きが続いている。本稿は、個人を対象とした独自のサーベイにより、政策の不確実性の実態とその消費・貯蓄行動との関連を分析したものである。

分析結果の要点は以下の通りである。第一に、個人にとって社会保障制度の先行き不確実性が非常に高く、その生活に対する影響度も大きい。第二に、社会保障制度や税制の先行きに関する不確実性は、予備的動機に基づく貯蓄志向を強めており、そうした影響は高所得層では比較的小さいのに対して低所得層において顕著である。これらの結果は、社会保障制度や税制の中長期的な見通しを良くすることが、消費拡大に結び付く可能性を示唆している。

ただし、本稿の分析は、クロスセクションのサーベイ・データによる主観的な定性的判断に依拠している。したがって、例えば「消費を抑制している」場合に、量的にどの程度（例えば何割）抑制しているかを明らかにしたものではない。また、個々具体的な税制改正や社会保障制度改正を前提としたものではないので、例えば、例えば制度改正によって負担が増加したり、給付が減少したりする（「確実に悪くなる」）ことの効果と、負担が減少／増加するのかが不確実あるいは給付が増加／減少するのかが不確実（「良くなるか、悪くなるかわからない」）の消費・貯蓄への影響度を厳密に識別できていないわけではない。<sup>13</sup> 本研究は、「政策の不確実性」が消費に及ぼす影響を解明した数少ないものであるが、これらの限界があることを留保しておきたい。

---

<sup>13</sup> 推計においては、年金給付を含む世帯所得の期待変化率をコントロールしているため、将来の制度改正によって期待年金給付が減少することの効果は一応折り込まれているが、税込みの期待所得変化率を聞いているため、増税による可処分所得の減少や医療・介護の自己負担増加の影響まではコントロールされていない。



## 参考文献

(邦文)

土居丈朗 (2001), 「貯蓄率関数に基づく予備的貯蓄仮説の検証」, ESRI Discussion Paper, No. 1.

伊藤新 (2016), 「政府の政策に関する不確実性と経済活動」, RIETI Discussion Paper, 16-J-016.

小川一夫 (1991), 「所得リスクと予備的貯蓄」, 『経済研究』, Vol. 42, No. 2, pp. 139-152.

齋藤誠・白塚重典 (2003), 「予備的動機と待ちのオプション: わが国のマクロ家計貯蓄データによる検証」, 『金融研究』, Vol. 22, No. 3, pp. 1-22.

(英文)

Abel, Andrew B. (1990), “Consumption and Investment,” in B. M. Friedman and F. H. Hahn eds. *Handbook of Monetary Economics, Volume 2*, Elsevier, pp. 725-778.

Attanasio, Orazio P. (1999), “Consumption,” in John B. Taylor and Michael Woodford eds. *Handbook of Macroeconomics, Volume 1B*, Elsevier, pp. 741-812.

Bachmann, Rüdiger, Tim O. Berg, and Eric R. Sims (2015), “Inflation Expectations and Readiness to Spend: Cross-Sectional Evidence,” *American Economic Journal: Economic Policy*, Vol. 7, No. 1, pp. 1-35.

Baker, Scott R., Nicholas Bloom, and Steven J. Davis (2016), “Measuring Economic Policy Uncertainty,” *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 131, No. 4, pp. 1593-1636.

Bertola, Giuseppe, Luigi Guiso, and Luigi Pissaferrri (2005), “Uncertainty and Consumer Durables Adjustment,” *Review of Economic Studies*, Vol. 72, No. 4, pp. 973-1007.

Bloom, Nicholas (2014), “Fluctuations in Uncertainty,” *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 28, No. 2, pp. 153-176.

Feigenbaum, James and Geng Li (2015), “Household Income Uncertainties over Three Decades,” *Oxford Economic Papers*, Vol. 67, No. 4, pp. 963-986.

Giavazzi, Francesco and Michael McMahon (2012), “Policy Uncertainty and Household Savings,” *Review of Economics and Statistics*, Vol. 94, No. 2, pp. 517-531.

Guiso, Luigi, Tullio Jappelli, and Daniele Terlizzese (1992), “Earnings Uncertainty and Precautionary Saving,” *Journal of Monetary Economics*, Vol. 30, No. 2, pp. 307-337.

Hayashi, Fumio (1997), *Understanding Saving: Evidence from the United States and Japan*, The MIT Press.

Horioka, Charles Yuji and Wako Watanabe (1997). “Why Do People Save? A Micro-Analysis of Motives for Household Saving in Japan,” *Economic Journal*, Vol. 107, May, pp. 537-552.

Kashin, Konstantin, Gary King, and Samir Soneji (2015), “Systematic Bias and Nontransparency in US Social Security Administration Forecasts,” *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 29, No. 2, pp. 239-258.

- Kitao, Sagiri (2016), "Policy Uncertainty and the Cost of Delaying Reform: A Case of Aging Japan," RIETI Discussion Paper, 116-E-013.
- Loayza, Norman, Klaus Schmidt-Hebbel, and Luis Servén (2000), "What Drives Private Saving across the World?" *Review of Economics and Statistics*, Vol. 82, No. 2, pp. 165-181.
- Luttmer, Erzo F.P. and Andrew A. Samwick (2015), "The Welfare Cost of Perceived Policy Uncertainty: Evidence from Social Security," NBER Working Paper, No. 21818.
- Mody, Ashoka, Franziska Ohnsorge, and Damiano Sandri (2012), "Precautionary Savings in the Great Recession," IMF Working Paper, No. 12-42.
- Morikawa, Masayuki (2016a), "What Types of Policy Uncertainties Matter for Business?" *Pacific Economic Review*, Vol. 21, No. 5, pp. 527-540.
- Morikawa, Masayuki (2016b), "How Uncertain Are Economic Policies? New Evidence from a Firm Survey," *Economic Analysis and Policy*, Vol. 52, December, pp. 114-122.

表1 サンプルの構成

	個人特性	構成比
性別	男性	49.3%
	女性	50.7%
年齢階層	20代	13.2%
	30代	16.6%
	40代	19.6%
	50代	16.4%
	60代以上	34.1%
世帯年収	100万円未満	5.5%
	100～199万円	5.5%
	200～299万円	10.1%
	300～399万円	14.3%
	400～499万円	13.7%
	500～599万円	11.1%
	600～699万円	9.2%
	700～799万円	7.7%
	800～899万円	5.5%
	900～999万円	5.1%
	1,000～1,249万円	5.8%
	1,250～1,499万円	2.7%
	1,500～1,999万円	2.1%
2,000万円以上	1.8%	
就労状態	就労	65.8%
	非就労	34.2%
住居	持家	71.7%
	借家・その他	28.3%

表2 政策の不確実性・その生活への影響

A. 政策の不確実性の認識

	非常に不透明感がある	やや不透明感がある	あまり不透明感はない	不確実性スコア
1. 所得税	36.7%	49.7%	13.6%	0.616
2. 消費税	46.4%	40.3%	13.3%	0.666
3. 相続税・贈与税	38.5%	47.7%	13.8%	0.624
4. 年金制度	70.4%	24.6%	5.0%	0.827
5. 医療・医療保険制度	47.5%	43.1%	9.5%	0.690
6. 介護保険制度	51.4%	40.5%	8.1%	0.716
7. 保育制度	34.1%	52.3%	13.5%	0.603
8. 雇用制度	40.1%	48.5%	11.4%	0.644
9. 個人情報保護制度	41.2%	45.0%	13.9%	0.637

B. 政策の不確実性の生活への影響

	非常に影響 がある	やや影響が ある	あまり影響 がない	影響度スコ ア
1.所得税	45.0%	40.4%	14.6%	0.652
2.消費税	62.6%	30.9%	6.5%	0.780
3.相続税・贈与税	28.4%	39.3%	32.3%	0.480
4.年金制度	63.6%	29.1%	7.3%	0.782
5.医療・医療保険制度	57.3%	35.2%	7.5%	0.749
6.介護保険制度	46.8%	39.7%	13.5%	0.667
7.保育制度	20.7%	28.8%	50.5%	0.351
8.雇用制度	33.3%	38.2%	28.4%	0.525
9.個人情報保護制度	33.4%	46.8%	19.8%	0.568

表3 性別・年齢・世帯年収と不確実性・影響度の認識

A. 不確実性スコア

	所得税	消費税	相続税・贈与税	年金制度	医療・医療保険 制度
女性	0.0244 *** 0.0067	0.0230 *** 0.0070	0.0125 * 0.0068	0.0171 *** 0.0057	0.0053 0.0065
年齢	-0.0007 *** 0.0002	-0.0002 0.0002	-0.0003 0.0002	-0.0002 0.0002	0.0008 *** 0.0002
世帯年収(対数)	0.0030 0.0043	-0.0104 ** 0.0044	0.0064 0.0043	0.0118 *** 0.0036	0.0009 0.0041
定数項	0.6206 *** 0.0297	0.7292 *** 0.0309	0.5944 *** 0.0301	0.7541 *** 0.0253	0.6432 *** 0.0289

	介護保険制度	保育制度	雇用制度	個人情報保護 制度	総合指標
女性	0.0127 ** 0.0064	0.0000 0.0066	0.0217 *** 0.0066	0.0402 *** 0.0069	0.0174 *** 0.0048
年齢	0.0016 *** 0.0002	-0.0017 *** 0.0002	-0.0012 *** 0.0002	0.0004 0.0002	-0.0002 0.0002
世帯年収(対数)	-0.0007 0.0040	-0.0090 ** 0.0042	-0.0143 *** 0.0042	-0.0197 *** 0.0044	-0.0035 0.0031
定数項	0.6327 *** 0.0282	0.7402 *** 0.0291	0.7784 *** 0.0291	0.7189 *** 0.0305	0.6902 *** 0.0214

B. 影響度スコア

	所得税	消費税	相続税・贈与税	年金制度	医療・医療保険 制度
女性	0.0037 0.0070	0.0347 *** 0.0061	0.0257 *** 0.0078	0.0329 *** 0.0062	0.0477 *** 0.0063
年齢	-0.0033 *** 0.0002	0.0003 0.0002	0.0008 *** 0.0003	0.0029 *** 0.0002	0.0023 *** 0.0002
世帯年収(対数)	0.0459 *** 0.0044	-0.0013 0.0039	0.0397 *** 0.0049	0.0060 0.0039	0.0048 0.0040
定数項	0.5321 *** 0.0310	0.7574 *** 0.0271	0.1820 *** 0.0343	0.5832 *** 0.0274	0.5817 *** 0.0278

	介護保険制度	保育制度	雇用制度	個人情報保護 制度	総合指標
女性	0.0322 *** 0.0068	0.0164 ** 0.0075	0.0381 *** 0.0073	0.0785 *** 0.0071	0.0344 *** 0.0048
年齢	0.0062 *** 0.0002	-0.0083 *** 0.0003	-0.0095 *** 0.0003	-0.0018 *** 0.0002	-0.0012 *** 0.0002
世帯年収(対数)	0.0076 * 0.0043	0.0143 *** 0.0048	0.0008 0.0046	-0.0160 *** 0.0045	0.0113 *** 0.0031
定数項	0.3006 *** 0.0300	0.6659 *** 0.0332	0.9699 *** 0.0324	0.7155 *** 0.0315	0.5876 *** 0.0214

表4 税制・社会保障制度の不確実性で「消費を抑えている」確率

	(1)	(2)	(3)
政策の不確実性		46.4% ***	
税制・社会保障不確実性			44.0% ***
女性	2.4% **	1.3%	1.4%
就労	3.3% ***	2.5% **	2.5% **
20歳代	-8.7% ***	-5.8% ***	-5.3% ***
30歳代	-3.6% **	-3.1% *	-2.8% *
50歳代	1.4%	2.2%	2.2%
60歳以上	-0.6%	0.7%	0.6%
100万円未満	3.6%	4.2% *	4.6% *
100～199万円	8.8% ***	9.6% ***	10.0% ***
200～299万円	7.2% ***	7.6% ***	7.9% ***
300～399万円	7.0% ***	6.9% ***	7.1% ***
400～499万円	4.1% **	3.7% **	3.8% **
600～699万円	-0.2%	0.1%	0.1%
700～799万円	-3.2%	-3.1%	-3.2%
800～899万円	-2.3%	-1.0%	-0.9%
900～999万円	-1.2%	-0.7%	-0.8%
1,000～1,249万円	-9.0% ***	-8.4% ***	-8.6% ***
1,250～1,499万円	-9.6% ***	-9.4% ***	-9.3% ***
1,500～1,999万円	-16.9% ***	-15.8% ***	-15.9% ***
2,000万円以上	-21.3% ***	-19.8% ***	-19.6% ***
持家	-0.7%	0.0%	0.0%
期待所得伸び率	-6.2% ***	-4.8% **	-4.6% **

(注) プロビット推計、表の数字は限界効果。\*\*\*, \*\*, \*は1%, 5%, 10%の有意水準。参照カテゴリーは、男性、非就労、40歳代、年収500～599万円、非持家。

表5 所得増加時に「貯金を増やしたい」確率

	(1)	(2)	(3)
政策の不確実性		8.2% ***	
税制・社会保障不確実性			7.0% ***
女性	7.7% ***	7.6% ***	7.6% ***
就労	0.1%	0.0%	0.0%
20歳代	-3.7% *	-3.3% *	-3.3% *
30歳代	2.2%	2.3%	2.3%
50歳代	-4.1% **	-3.9% **	-3.9% **
60歳以上	-26.1% ***	-25.8% ***	-25.9% ***
100万円未満	1.5%	1.4%	1.5%
100～199万円	-2.2%	-2.1%	-2.0%
200～299万円	0.1%	0.1%	0.2%
300～399万円	-3.0%	-3.0%	-3.0%
400～499万円	-4.1% *	-4.2% *	-4.2% *
600～699万円	-1.8%	-1.7%	-1.7%
700～799万円	-2.5%	-2.5%	-2.5%
800～899万円	-8.3% ***	-8.0% ***	-8.1% ***
900～999万円	-3.5%	-3.4%	-3.4%
1,000～1,249万円	-12.6% ***	-12.4% ***	-12.5% ***
1,250～1,499万円	-11.7% ***	-11.7% ***	-11.7% ***
1,500～1,999万円	-16.3% ***	-16.1% ***	-16.2% ***
2,000万円以上	-16.1% ***	-15.9% ***	-15.9% ***
持家	-3.5% ***	-3.4% ***	-3.4% ***
期待所得伸び率	-11.8% ***	-11.5% ***	-11.5% ***

(注) プロビット推計、表の数字は限界効果。\*\*\*, \*\*, \*は1%, 5%, 10%の有意水準。参照カテゴリーは、男性、非就労、40歳代、年収500～599万円、非持家。

表6 各種「数値目標」の主観的実現確率

	実質GDP2%	CPI2%	50年後1億人	外国人訪日客4千万人	PB黒字化
10%未満	32.7%	37.6%	36.4%	15.3%	39.6%
10%以上25%未満	16.1%	15.2%	16.2%	14.6%	16.2%
25%以上50%未満	13.0%	10.8%	12.4%	14.1%	10.8%
50%	15.5%	13.4%	12.9%	20.0%	10.2%
51%以上75%未満	2.9%	2.1%	2.3%	8.8%	1.7%
75%以上90%未満	1.5%	1.3%	1.6%	6.7%	0.7%
90%以上	0.7%	1.1%	0.8%	3.2%	0.4%
わからない	17.7%	18.7%	17.5%	17.4%	20.5%
(再掲)50%未満	75.0%	78.2%	78.7%	53.3%	83.7%
(再掲)50%超	6.2%	5.4%	5.6%	22.5%	3.5%
平均値	25.3%	22.9%	23.3%	39.5%	20.1%

(注) 「(再掲)」行の数字は、「わからない」という回答を分母から除いて計算。

図1 政策の不確実性の認識

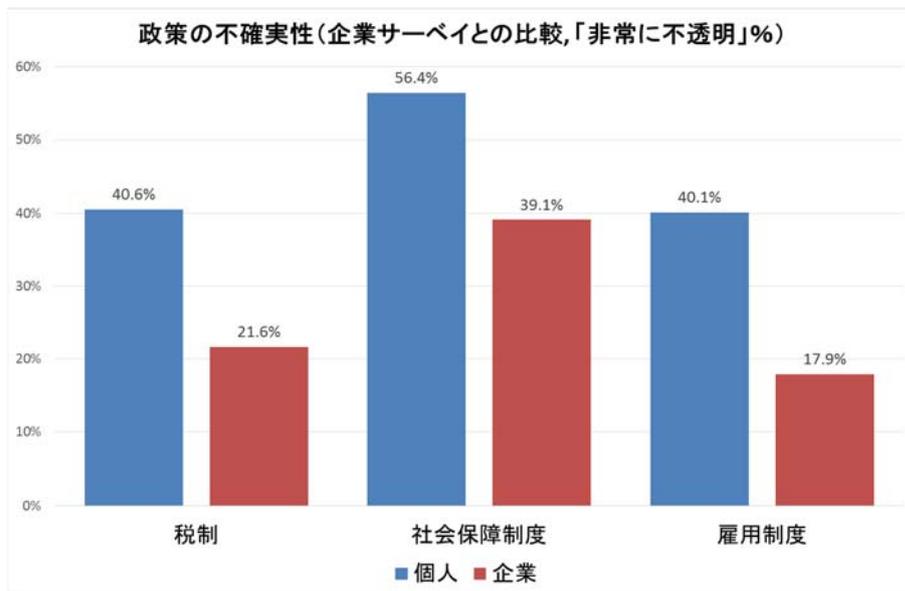


図2 不確実性の影響(個人と企業の比較)

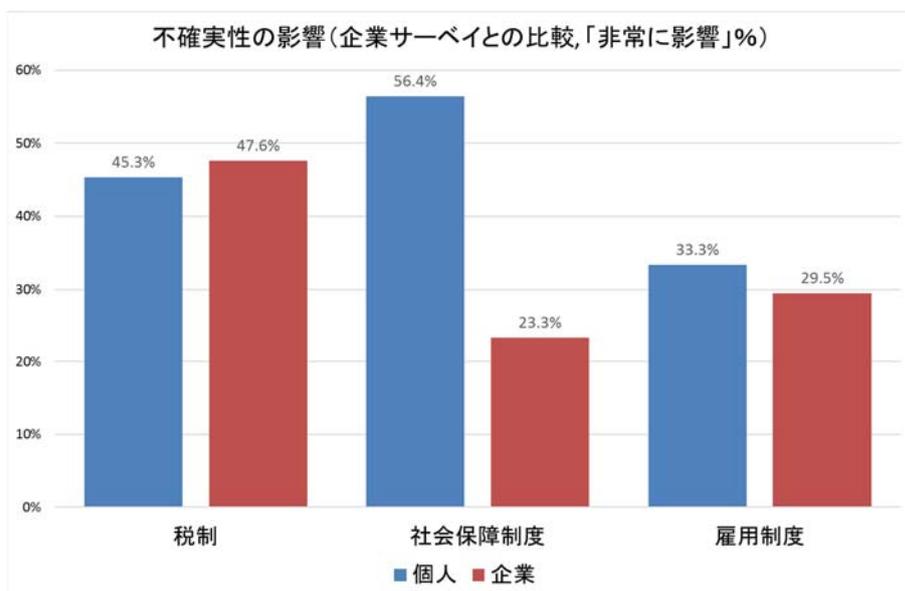


図3 税制・社会保障制度の不確実性と消費

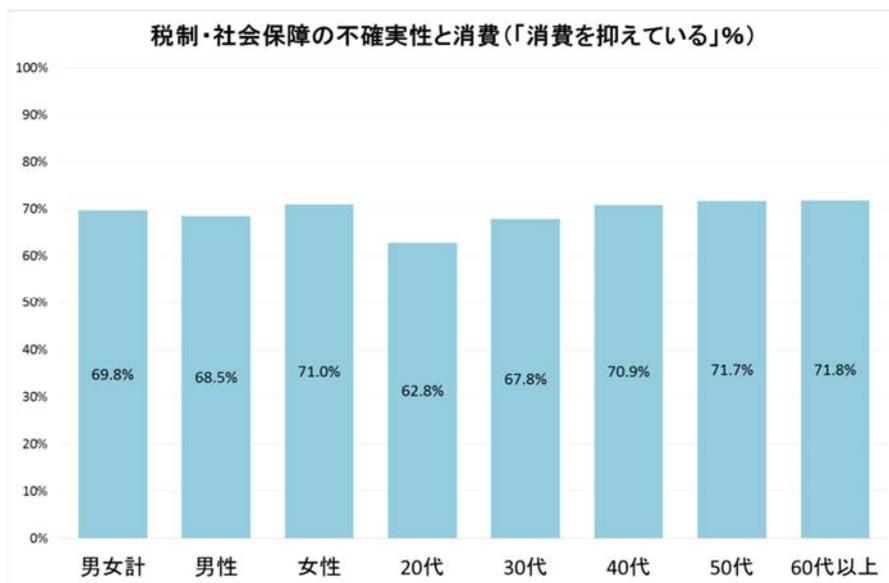
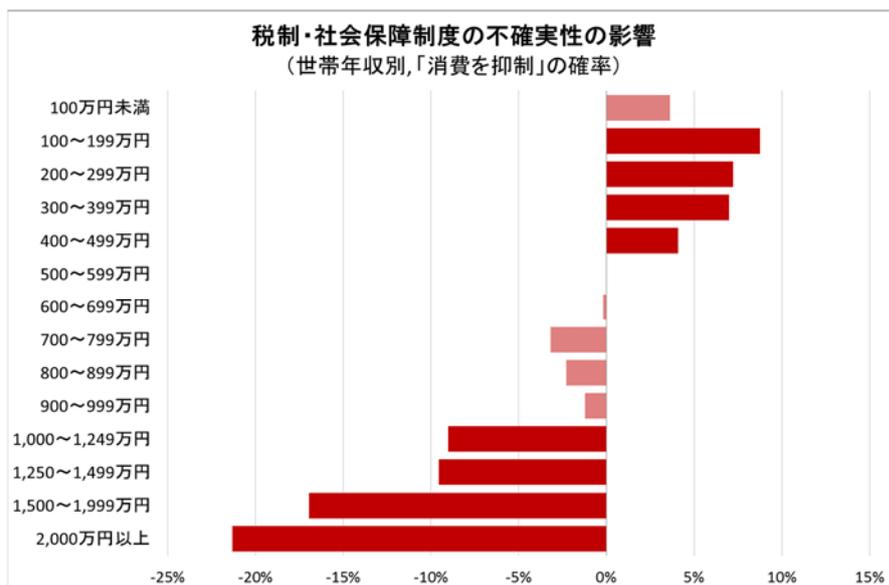


図4 世帯年収階級別の限界効果



(注) 表4の推計結果に基づいて作図。

図5 所得増加時の主な使途

