

年齢分布と金融政策の有効性

Age Distribution and the Effectiveness of Monetary Policy

小黒 曜子 (明海大学)

Yoko OGURO (Meikai University)

Email: yoguro@meikai.ac.jp

日本経済は、1990年代初めのバブル崩壊以降、失われた20年と呼ばれる低成長とデフレーションを経験してきた。日本では、総人口は減少しているが、高齢化率は上昇している。雇用機会は十分とは言えず、非正規雇用の割合は4割を上回り、所得は低下傾向にある。このような状況下で、日本人の消費は減っていると言われている。一方では、所得の低下の割には消費が減少していないという判断もあり、また、消費の構成が変化したことも議論される。デフレからの脱却を検証するにあたっては、日本人の消費構造を理解することと共に、日本社会の年齢分布を把握し分析に組み込むことが不可欠である。デフレから脱却するための金融政策に関しては、ゼロ金利政策や量的緩和政策が非伝統的金融政策と呼ばれるものを含めて実施されてきたが、十分な効果を発揮してきたとは言われないことが多い。金融政策が期待されたほど十分な効果を発揮しない要因を明らかにすることは、大変重要な課題である。

本研究の目的は、日本社会における高齢化が経済活動（消費）にどのような変化をもたらすのか、また、金融政策の有効性にどのような影響をもたらすのかを検証することである。日本社会の高齢化が経済政策に及ぼす影響に関する先行研究は非常に少ない。その中で、Yoshino and Miyamoto (2017)ⁱは、ニューケインジアンDSGEモデルを用いて、高齢者人口の増加が財政・金融政策の有効性を弱めることを示している。本研究の貢献は、日本社会の高齢化と金融政策の有効性の関係を消費弾力性に着目して分析することにある。

本研究では、金融政策の経済活動への波及経路の一つとして消費に着目する。Wong (2018)ⁱⁱの推定モデルをベースにして、消費弾力性を推定することに加え、年齢の違いによる消費弾力性の違いを検証する。本研究では、拡張的あるいは縮小的金融政策を表す変数として政策金利、日銀当座預金残高を使用し、消費については政策金利の変更の影響を受けやすいと考えられる住宅関連等の大きな消費に着目して分析する。日本の住宅市場では、政策的な低金利の影響で、全期間固定型、あるいは固定期間選択型のローン金利は変動しているものの、2009年以降、都市銀行における住宅ローンの変動金利は全く変動していないという特色にも着目する。データは、パネルデータを作成して用いる。住宅などに関連する消費についての検証を行うにあたり、世帯主の年齢の違いに着目して推定を行う。リタイア後の世帯で住宅ローンを支払っているケースは非常に稀であり、また、新規にローンを借りる年齢とロー

ンのタイプには違いがある。パネル推定の結果、世帯主の年齢により、消費の金利変更に対する反応に差があることが確認できる。世帯主の年齢が高いほど、消費は金利の影響を受けづらく、消費弾力性が小さくなる。換言すると、高齢化が進むほど、金融政策の効果は小さくなることが分かる。

本研究から得られた結果は、高齢化が進む日本社会において、デフレからの脱却のために金融政策が十分な効果を発揮することが難しかったことを示唆する。高齢化社会においては、金融政策を単独で実行することの効果は小さいことになる。日本社会では、ローンを組んだ消費は、住宅や車に限られることが多く、途中でローンの支払いを停止することが容易なシステムではない。そのために、例えば米国社会と比較すると、そもそも金融政策の短期的に消費に反映される効果が小さい社会構造であると考えられる。高齢者の雇用の創出につながるような財政政策が、金融政策をバックアップすると考えることが出来る。本研究の結果は、デフレを克服するためには、高齢者が働き続けることが出来る社会を構築することが解決策のひとつであることを示唆する。本研究の短期的な今後の課題としては、マイクロデータを用いた検証を行うことである。

ⁱ Yoshino, Naoyuki and Hiroaki Miyamoto (2017) “Decreased Effectiveness of Fiscal and Monetary policies in Japan’s Aging Society,” *ADB Working Paper Series*, No.691.

ⁱⁱ Wong, Arlene (2018) “Transmission of Monetary Policy to Consumption and Population Aging,” mimeo.