

コロナ禍の財政破綻懸念が家計の貯蓄行動に与える影響

—ランダム化比較試験を用いた分析¹—

千葉大学大学院社会科学研究院 新関剛史

2022年6月

概要

本研究では、独自のアンケート調査を用い、コロナ禍における財政状況への懸念が家計の貯蓄行動に与える影響を分析した。因果関係を識別するため、まずすべての回答者に政府債務残高対GDP比（以下、債務比）が現在どの程度だと思いかを尋ね、その後無作為に選んだ処置群にのみ真の債務比（254%）を情報として与えた（比較群には何も情報を与えていない）。実際に認識された債務比の平均値は約90%であったため、処置群のほとんどの回答者は思ったより日本の財政状況は悪いという負の財政認識ショックを受け取ったことになる。それにより貯蓄行動が影響を受けるのかを検証すべく、様々なアウトカム変数を2グループ間で比較した。

分析の結果、予定貯蓄率や予定引退年齢などほとんどのアウトカム変数で2グループ間に有意な差は見られなかった。原因としては、①そもそも債務比の増大は問題ないと多くの回答者が考えている、②問題だが、そのコストは自分以外の誰かが払うと思っているなどの可能性が考えられる。

¹ 本研究は一般財団法人ゆうちょ財団の2021年度研究助成を受けている。また、堀雅博氏、村田啓子氏、岩本光一郎氏、濱秋純哉氏、菅史彦氏、深井太洋氏、比嘉一仁氏からは建設的なコメントをいただいた。さらに、分析データを提供してくれた株式会社インテージにも感謝申し上げたい。

1. はじめに

日本における政府債務残高対 GDP 比（以下、単に債務比とよぶ）は 2020 年時点で約 254%と先進国中最悪となっている。このような深刻な財政状況は一国経済にどのような影響を与えうるのだろうか。

筆者の知る限り、先行研究では少なくとも以下 2 点の観点から分析がなされてきた。1 点目が、財政状況の悪化が経済成長率に与える影響の分析である。Reinhart and Rogoff (2010)が先進諸国のデータを用い、債務比と経済成長率の間には明確な負の相関があることを示して以降、特に理論面において、債務比の増大が経済成長率に与える影響についての分析が進んでいる（Aguiar, Amador, and Gopinath 2009, Aguiar and Amador 2011, Bocola 2016, Arellano, Bai, and Mihalache 2018, Koyabashi and Ueda 2022 など）。背後にあるメカニズムは研究によって異なるが、多くがデフォルトリスクの増大によって金利ひいては借入コストが増大する結果、投資をはじめとした総需要が抑制されるというチャンネルの重要性を強調している。また、Roldan (2021)は家計行動に焦点を当てたモデルを構築し、デフォルトリスクに伴う家計の予備的貯蓄により、2000 年代のスペインにおける GDP の落ち込みの約半分が説明できることを示している。

一方、実証分析の蓄積は使えるデータが基本的にクロスカントリーパネルデータしかないためか、そこまで進んでいない印象である。Checherita-Westphal and Rother (2012)は欧州 12 か国の約 40 年間にわたるクロスカントリーパネルデータを用い、債務比が 90–100%を超えた辺りから一人当たり実質 GDP 成長率に負の影響が出始めること、そしてその経路は家計貯蓄、公的投資、全要素生産性を通じてであることを報告している。Baum, Checherita-Westphal, and Rother (2013)は dynamic threshold panel アプローチを欧州のクロスカントリーパネルデータに応用し、債務比の上昇は短期的には実質 GDP 成長率に正の影響を与えるものの、その影響は債務比 67%前後で消滅し、債務比が 90%を超えると実質 GDP 成長率には負の影響が出始めるとしている。

2つ目の視点が、債務比の上昇が政府支出乗数低下の要因になっているのではないかというものである。政府支出乗数が低下してきているという指摘は以前から行われており（竹内 2014, 渡辺・藪・伊藤 2010 など）、これまでその原因として言われてきたことは以下2つであった。1つ目が社会資本の生産性引き上げ効果の低下である（Nakahigashi and Yoshino 2016 など）。戦後間もない頃は高速道路や橋などの社会資本が十分に整っていなかったため、それらを整備することで民間セクターの生産性が飛躍的に向上したが、近年社会資本は十分に整いつつあるため、これ以上公共投資を行なっても民間セクターの生産性向上は大きくは見込めないとするものである。2つ目の原因が高齢化である。もし高齢層の方が若年層に比べて限界消費性向が低いのであれば²、財政政策の消費への波及効果は高齢化により減退することになる。また、公共投資によって現在働いている現役層は労働需要の増加、ひいては所得の増加という恩恵を受けられるが、年金暮らしの高齢層はその恩恵を受けにくい。実際、複数の先行研究が高齢化によって政府支出乗数が低下していると報告している（Basso and Rachedi 2021, Yoshino and Miyamoto 2017 など）。

ところが、最近になって政府支出乗数が低下している第3の要因が指摘されるようになった。それが債務比の増大である。Huidrom et al. (2020)によれば、背後には2つのチャンネルが働いており、1つが債務比の増大により家計が将来の増税を予想する結果、家計の限界消費性向が下がってしまい、結果公共投資による消費への波及効果が弱まってしまうというリカーディアン・チャンネルである。もう一つが債務比の増大により金利が上昇する結果、総需要が抑制され、財政政策の効果が一部相殺されてしまうという金利チャンネルである。これらのチャンネルにより政府支出乗数が低下しているという実証分析結果が近年複数報告されている（Huidrom et al. 2020, Iwata and Iiboshi 2020, Nickel and Tudyka 2014, Ilzetzki et al. 2013）。

² 若年層と高齢層どちらの限界消費性向が高いのかは、借入制約、予備的貯蓄動機、遺産動機などの有無によって理論的にはどちらもあり得る。

以上の先行研究に追加的なエビデンスを提供すべく、本研究では財政状況への懸念が家計の貯蓄行動に与える影響を分析する。この際、財政状況への懸念は各家計の危険回避度などの選好や経済リテラシーと相関している可能性があるため、観測データから因果推論を行なうことは難しい。例えば、財政状況への懸念が大きい家計の方が貯蓄率が高かったとしても、それは単に危険回避度が高い（あるいは経済リテラシーが高い）家計ほど財政状況への懸念が大きく、かつ貯蓄率も高いだけかもしれない。そこで、本稿では情報提供型のランダム化比較試験を行なうことで、より精緻な因果推論を試みた（詳細は第2節参照）。また、もしもう一度特別定額給付金が配布されたらどの程度消費を増加させるかという問いも設けたため、財政状況への懸念が限界消費性向を低下させるのかについてもダイレクトに検証を行なっている。

本研究の構成は以下の通りである。第2節では独自に行なったアンケート調査で得られたデータの概要を説明する。その後、第3節では行なった分析の結果をまとめる。最後に第4節でまとめを述べる。また、付録には参考として用いた調査票を掲載している。

2. データ

本研究を行なうにあたり、2022年1月17日から19日にかけてインターネット調査を行なった。調査は株式会社インテージが抱えるモニター約400万人から国勢調査の分布に合うように無作為に選んだ3,673人を対象に行われた。調査の基本的な流れは以下の通りである。まず2020年時点での債務比がどの程度だと思いかを尋ね、その後回答者をランダムに2グループに分けた。そして、処置群にのみ債務比の真の値である254%を情報として与えた（比較群には何も情報を与えなかった）。その上で、両グループに対して予定貯蓄率や予定引退年齢、老後に備えて貯める予定の資産額などを尋ねた。アイデアとしては、もし回答者が債務比を過少評価しているならば（後に示されるように、ほとんどの回答者が過少評価している）、処置群のみ実際の債務比は認識以上に高いという「負の財政認識ショック」

を受けることになるので、それによって回答者の今後の貯蓄行動が（負の財政認識ショックのない）比較群と比べてどの程度異なるのかを見てみようというものである。真の債務比が情報として提供されるかどうかはランダムに決まっているため、財政認識ショックを受けられるかどうかもランダムとなる。これにより財政状況への懸念が家計の貯蓄行動に与える影響をうまく識別できると考えられる。

このようなランダムな情報提供がアウトカム変数に与える影響を分析した論文は数多く存在するが³、債務比の情報提供がアウトカム変数に与える影響を見たものは、筆者の知る限り2つしか存在しない。1つ目が Coibion, Gorodnichenko, and Weber (2021)である。彼らは米国の財政状況（債務比含む）及び財政見通しに関して6つの情報をランダムに与え、それらが期待インフレ率に与える影響を分析している。分析の結果、現在の債務比の情報に期待インフレ率はほとんど反応していなかったが、債務が2028年までに10兆ドル以上増加するという政府の見通しを提供すると、期待インフレ率が上方改定されると報告している。

もう1つ目が Roth, Settele, and Wohlfart (2022)であり、彼らはまず米国の2018年時点での債務比がどの程度だと思ふかを尋ね、その上で処置群にのみ米国における真の債務比104.19%という情報を提供した（本研究は彼らのやり方を踏襲している）。回答者が認識する債務比の中央値は60%であり、9割以上の回答者が債務比を過少に認識していた。その後、米国の財政状況、政策の在り方などに対する回答結果を2グループ間で比較したところ、負の財政認識ショックを受け取った処置群の方が、比較群と比べて、より「政府支出の増大に反対」、「債務が多すぎる」、「債務を削減すべき」と答える割合が高いことがわかった。本研究は、Roth, Settele, and Wohlfart (2022)の分析対象を変え、負の財政政策ショックが家計の貯蓄行動に与える影響を日本において見たものである。

具体的な分析に入る前に、まずはサンプルがランダムに割り当てられているかを確認す

³ Haaland, Roth, and Wohlfart 2022 が包括的なサーベイを行なっている。

る。表 1 は回答者に関する基本情報（男性ダミー、年齢、各学歴ダミー、子供の数、正味資産、個人年収、世帯年収、婚姻ダミー）及び回答者が認識している債務比率を 2 グループ間で比較したものである。全ての変数において平均値に有意な差は観察されなかった。割り当てはランダムに行われていると言って良いだろう。

図 1 は回答者が認識する債務比の分布を描いたものである⁴。回答者が認識する債務比の平均は約 90%、中央値は 75%となっており、真の債務比 254%と比べかなり過少に認識していることがわかる。このような債務比を過少に認識する傾向は米国でも観察されているが（Roth, Settele, and Wohlfart 2022）、その程度は日本の方が大きいと言える。例えば、米国の場合、人々が認識している債務比の中央値は真の債務比の約 58%（ $=60/104.19$ ）であるが、日本の場合は約 30%（ $=75/254$ ）しかない。このような過少認識が生じる理由は定かではないが、回答者の生活には直接影響してこない変数であるため、認識が薄いのかもされない。

3. 分析結果

では分析結果を見てみよう。これから見せるすべての変数は処置後に尋ねた問いの回答結果であり、基本的にはそれらが処置群と比較群で平均的に異なるかを検証する。まず、これから見る 4 つの変数は定量的な変数ではないため、単純に 2 グループ間の分布を比較することにする。その後、予定貯蓄率などの定量的な変数はそれらを処置ダミーに回帰することで、2 グループ間に有意な差が観察されるかどうかを統計学的に検証する。

まず、図 2 は「あなたは、現在の日本の財政の状況から、あなた自身（とご家族）の将来にどのような影響がある（もしくはない）とお考えですか。」という問いに対する回答の分布を 2 グループ間で比較したものである。全体としては、相当程度あるいは若干は影響が

⁴ ヒストグラムは処置群と比較群両方のサンプルを用いて描いているが、処置群のみにサンプルを絞っても分布に形状はほとんど変わらない。

あると思うと考えている人が多かったが、2グループ間で顕著な差が見られなかった。

図3は「あなたの考える「影響」は具体的にどのような形であなたの生活に現れてくると思いますか。」という問いに対して、当てはまる選択肢を最大3つまで選んでもらった回答結果の分布である。単純に各選択肢を選んだ回答者の割合が示されている。図3をみると、回答者の割合が最も高かった順に「消費税負担の増加」、「年金支給額の削減」、「消費税以外の税負担（例えば所得税、相続税等）の増加」となっていたが、2グループ間で大きな差は観察されなかった。

図4は「あなたは日本の政府が抱える負債（借金）について、将来的に、どのように対応することが適切だと考えますか。」という問いに対して、当てはまる選択肢を最大3つまで選んでもらった回答結果の分布である。回答者の割合が最も高かった順に「公務員の給与の削減等、公的支出の効率化で経費を節減する」、「政府の保有資産（国有財産等）を売却・処分することで負債を相殺する」、「企業への法人税の引き上げで歳入増加を図る」となり、自身への影響がなるべくない形での対応が望ましいという回答が目立った。また、2グループ間で回答に大きな差は見られなかった。

最後に図5は「消費税率について、日本の財政状況等も踏まえ、あなた自身は以下のうちのどの位が将来の日本に必要な（かつ甘受すべき）水準だと思われますか。」という問いに対する回答の分布である。「よくわからない」を除けば、「現行水準（10%）の維持」が最も多く、次いで「現行水準からの引下げ、ないし消費税の廃止」となっており、こちらもなるべく自身の負担は少ない方向で財政問題を解決したいという傾向が見て取れる。また、負の財政認識ショックを受けた方がより高い消費税率にすべきとする傾向は観察されなかった。

表2は定量的なアウトカム変数の平均値を2グループ間で比較したものである。具体的には各アウトカム変数を処置群ダミーに回帰をした単回帰分析の結果を示している⁵。まず、

⁵ 処置群に割り当てられるかはランダムに決まっているため、回答者の属性と処置群ダミーは無相関である。よって、回答者の属性をコントロール変数に追加しても点推定値はほとんど変わらない。コントロール変数を追加した方が誤差項の分散が小さくなり、標準誤差が小さくなる可能性があるが、結果はほとんど

「予定貯蓄率」は「あなたの世帯では、これからの 1 年間について、その間の可処分所得（税等負担控除後の手取収入）のうち、概ね何%程度を貯蓄に回すご予定（計画）ですか。」という問いに対する回答結果である。負の財政認識ショックを受けなかった比較群の平均予定貯蓄率は 12.83%であったが、処置群と有意な差はなかった。「予定引退年齢」は「あなたの人生設計において、あなた、またはあなたの配偶者のうち、世帯の主たる所得稼得者にあたる方は、だいたい何歳位まで家計を支えるための仕事を続けるものと考えて（イメージして）いますか。」という問いに対する回答結果ですが、こちらも 2 グループ間で有意な差は観察されなかった（両グループともおおよそ平均は 67 歳）。

表 2 の列(3)から列(5)は老後に関する予定を尋ねたものである。「予定月次支出額」は「あなた（とあなたの配偶者）の世帯では、C02 で伺った「引退」後の生活において、毎月だいたい何円位の支出（消費）が必要とお考えですか。」という問いに対する回答結果であるが、2 グループ間で有意な差はなかった（両グループとも平均は約 18 万円）。「予定年金受取額」は「あなた（とあなたの配偶者）の世帯では、C02 で伺った「引退」の後に、どれ位の額の（公的）年金を受給できると考えていますか。」という問いに対する回答結果であるが、こちらも 2 グループ間で有意な差は見られなかった（両グループとも平均は約 14 万円）。「予定資産額」は「あなた（とあなたの配偶者）の世帯では、C02 で伺った「引退」年齢までに、公的な年金や保険以外に、どの程度の純金融資産を蓄積しておく計画ですか」という問いに対する回答結果であるが、こちらも 2 グループ間で有意な差はなかった（両グループとも平均は約 2200 万円）。

最後に、表 2 の列(5)は限界消費性向を比較したものである。ここでの「限界消費性向」は「全国民に対する 1 人当たり 10 万円の現金給付政策が再度実施され、あなたの世帯も世帯人員数×10 万円だけ新たに現金給付を受けられる場合を想像して下さい。給付金受領後 3 カ月間で、あなたの世帯は受取り金額の何%相当分消費を増やしますか。」という問いに

ど変わらなかったため、ここでは単純化のために単回帰分析結果を示す。

対する回答結果である。財政状況が思った以上に深刻であるとの認識のアップデートにより、家計は将来に対してよりディフェンシブになり、その結果、このような現金給付政策に対する支出の反応は小さくなる可能性は十分に考えられる。列(6)を見ると、負の財政認識ショックを受け取った処置群の方が、限界消費性向が3.85%低く、差も有意であった(10%有意水準)。しかしながら、もし上記の仮説が正しいのであれば、なぜ予定貯蓄率をはじめ、他のアウトカム変数でも同様に有意な差が得られなかったのかという疑問は残る。また、限界消費性向の平均値が比較群で約49%、処置群で53%となっており、特別定額給付金の限界消費性向を推定した先行研究(Kubota, Onishi, and Toyama 2021, Kaneda, Kubota, and Tanaka 2021, Hattori, Komura, and Unayama 2021)と比べ、かなり高い。この差は本研究が仮想的な問いに対する反応であるため、実際の反応より乖離が出ているなどの可能性が考えられる。いずれにしても、例(6)の推定結果は幅を持つてみる必要があるだろう。

表2の分析は単純に2グループ間でアウトカム変数の差を見たものであった。図1で見られるように、債務比の認識誤差は回答者によってかなりバラつきがある。よって、認識誤差が大きい回答者はより大きな反応をしている可能性が考えられる。そこで、まず本稿では債務比の認識誤差を処置群・比較群両方において「認識誤差=実際の認識-254%」の形で定義をする。比較群には真の債務比の情報を提供していないため、比較群の認識誤差は全員0%とする案も考えられるが、本研究では採用しない。理由は、その場合比較群の中にも本当に認識誤差が0%の人もいれば、200%過少評価している人もいるわけだが、それらをすべて0%とみなすのは不適切と考えるからである。あくまで見るべきは、同じ認識誤差(例えば200%過少認識)という条件の下、一方にのみその認識が誤っていると伝えた時の反応の差である。

以上の下、認識誤差の多寡によって反応に違いが出てくるかを以下の式を推定することで検証する。

$$Y_i = \beta_0 + \beta_1 Treat_i + \beta_2 Error_i + \beta_3 (Treat_i * Error_i) + \varepsilon_i \quad (1)$$

Y_i は予定貯蓄率などのアウトカム変数、 $Treat_i$ は処置群なら1を比較群なら0をとるダミー変数、 $Error_i$ は債務比の認識誤差の絶対値⁶、 ε_i は誤差項を表わす。横軸に認識誤差（の絶対値）、縦軸にアウトカム変数をとるとすると、2グループ間で切片が異なるかどうかは β_1 で、傾きが異なるかどうかは β_3 で捉えられる。もし認識誤差の多寡によってアウトカム変数の反応が異なってくるのであれば、2グループ間で傾きが異なっているはずであるため、 β_3 は有意に推定されるはずである⁷。

表3は(1)式の推定結果をまとめたものである。列(1)を見ると、まず予定貯蓄率の切片に2グループ間で有意な差は見られない。次に傾きであるが、比較群のサンプルでは、認識誤差（の絶対値）が100%ポイント増加すると、予定貯蓄率が約2%ポイント低下している。比較群の場合、回答者はこの認識誤差を認識していないため、これは債務比が何%程度だと思いかという問いに対してより低い値を回答した比較群の回答者ほど、予定貯蓄率は低いことを意味している。日本の財政状況を楽観視している人ほど貯蓄しなくてよいと思っている、あるいは単に経済リテラシーが低い人ほど予定貯蓄率が低いなどの解釈が考えられるが、債務比の認識はランダムに与えられているわけではないため、どのような解釈が適切かはわからない。また、傾きが2グループ間で異なるというエビデンスは得られなかった。最後に、列(2)から(6)に関しても、2グループ間で切片や傾きが有意に異なるという傾向は見られなかった。

表2及び表3で得られた結果をまとめると、負の財政認識ショックが人々の貯蓄行動を

⁶ 解釈を容易にするため、ここでは正の認識誤差のサンプル（債務比を過大に評価しているサンプル。全体の3%弱）を除外した上で、認識誤差の絶対値をとり、分析を行なっている。正の認識誤差のサンプルを入れても、主な結果は変わらない。

⁷ 債務比（の絶対値）が200%以上のサンプルがそれ以外と比べて反応が異なるかどうかの分析や、債務比（の絶対値）の2次項を追加で入れて非線形性の検証などの分析も行なったが、得られた結論は表3とほとんど変わらなかった。

変えたとする積極的なエビデンスは得られなかった⁸。この結果の解釈としては以下3つの可能性が考えられる。1つ目の解釈が、そもそも財政状況の悪化は大きな問題ではないと処置群の多くの回答者が考えた可能性である。財政状況の悪化によって生じうる問題としてはインフレと金利上昇が挙げられるが、アンケート調査時点（2022年1月）の日本においてはそのどちらも生じていない。事実、財政状況が自身の将来に与える具体的な影響を最大3つまで選んでもらったところ、「物価の上昇」を選んだ回答者は約20%、「金利（住宅ローン金利等）の上昇」を選んだ回答者に至っては2-3%であった（図3）。よって、そもそも財政状況の悪化を大した問題ではないと考えていた回答者が多くいた可能性は否定できない。

2つ目の解釈が、深刻な財政状況は日本経済に対してマイナスの影響をもたらすが、そのコストは自分以外の誰かが払ってくれるため、自身の生活には大きな影響はないと考えた可能性である。事実、図4で政府債務に対する適切な対応を尋ねると、40%程度が「公務員の給与の削減等、公的支出の効率化で経費を節減する」、30%強が「政府の保有資産（国有財産等）を売却・処分することで負債を相殺する」、25%程度が「企業への法人税の引き上げで歳入増加を図る」と回答しており、家計に影響がありそうな「年金支給額の引き下げで歳出抑制を図る」や「年金保険料や社会保険料の引き上げで歳入増加を図る」はどちらも3%程度しか選ばれていない。もちろん、これらはいくまで回答者が考える適切な対応であって、実際にそのような政策が今後行われるかどうかはわからないが、日本が民主主義国家である以上、有権者の意見はそれなりに政策に反映されるものと考えられる。また、家計に直の影響がありそうな情報が提供されると、家計はその情報に大きく反応することを示した研究もある。Niizeki (2022)では仮想的な消費税率のパスをランダムに選んだグループに与え、予定実質支出額に与える影響を分析している。その結果、消費税率が今後も10%と

⁸ 様々な属性（年齢や学歴、子供の有無など）ごとに反応が違うのかも検証したが、ほとんどのケースで有意な差はなかった。

いう状況を与えられた比較群における今後1年間の予定実質支出成長率が1.2%であった一方、消費税率が恒久的に20%という仮想的な状況を与えられた処置群1では0.3%、消費税率が今後1年間のみ0%という仮想的な状況を与えられた処置群2では5.4%であった。

第3の解釈がそもそも「政府債務残高対GDP比」という概念が難しすぎて、仮にその真の値が254%であると知らされても、それが何を意味しているのかいまいち理解されず、結果として反応に差が出なかったのかもしれない。しかしながら、高学歴と低学歴で反応に差があるかどうか調べてみたが、有意な差はなかったため、この解釈は幅を持ってみるべきだろう。

4. まとめ

本研究では、財政状況への懸念が家計の貯蓄行動に与える影響を分析した。財政状況への懸念を直接アンケート調査で尋ねることもできるが、それは回答者の危険回避度などの嗜好や経済リテラシーなどとも相関する可能性が高いため、観測データから財政状況への懸念が家計の貯蓄行動に与える影響を識別することは容易ではない。

そこで本研究では、まずすべての回答者に現在の政府債務残高対GDP比を尋ね、その後無作為に選んだ処置群にのみ真の債務比(254%)を情報として与え、その後処置群と何も情報が与えられなかった比較群との間で予定貯蓄率などに差が出るのかを比較した。その結果、予定貯蓄率や予定引退年齢、老後に向けての予定資産額などほとんどのアウトカム変数で有意な差は見られなかった。その理由としては様々な可能性が考えられるが、多くの家計はそもそも深刻な財政状況は問題ではないと思っている、問題だがそのコストは自分以外の誰かが払ってくれると思っているなどの可能性が考えられる。

しかしながら、戦後間もない頃の財政危機において、すさまじいまでのインフレや財産への課税が生じたことを考えると、深刻な財政状況は今後一般家計へも大きな影響を与える可能性も否定できない。財政を安定化させるためにはさらなる消費税率の引き上げや年金

制度改革が必要とする試算も複数存在する (Imrohoroglu, Kitao, and Yamada 2016, Hansen and Imrohoroglu 2016 など)。今後は、消費税率や年金受取額など家計にとってより身近な変数の専門家による見通しなどを情報として与え、それらに対して反応がゼロなのかどうかの検証が必要であろう。

参考文献

- Aguiar, M., Amador, M., and Gopinath, G. (2009) “Investment cycles and sovereign debt overhang,” *Review of Economic Studies*, Vol. 76, pp. 1–31.
- Aguiar, M., and Amador, M. (2011) “Growth in the shadow of expropriation,” *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 126, pp. 651–697.
- Arellano, C., Bai, Y., and Mihalache, G. (2018) “Default risk, sectoral reallocation, and persistent recessions,” *Journal of International Economics*, Vol. 112, pp. 182–199.
- Basso, S. H., and Rachedi, O. (2021) “The young, the old, and the government: Demographics and fiscal multipliers,” *American Economic Journal: Macroeconomics*, Vol. 13, No. 4, pp. 110–141.
- Baum, A., Checherita-Westphal, C., and Rother, P. (2013) “Debt and growth—New evidence for the euro area—,” *Journal of International Money and Finance*, Vol. 32, pp. 809–821.
- Bocola, L. (2016) “The pass-through of sovereign risk,” *Journal of Political Economy*, Vol. 124, No. 4, pp. 879–926.
- Checherita-Westphal, C., and Rother, P. (2013) “The impact of high government debt on economic growth and its channels: An empirical investigation for the euro area,” *European Economic Review*, Vol. 56, Issue 7, pp. 1392–1405.
- Coibion, O., Gorodnichenko, Y., and Weber, M. (2021) “Fiscal policy and households’ inflation expectations: Evidence from a randomized control trial,” IZA DP, No. 14114.
- Haaland, I., Roth, C., and Wohlfart, J. (2022) “Designing information provision experiments,” *Journal of Economic Literature*, forthcoming.
- Hansen, D. G., and Imrohoroglu, S. (2016) “Fiscal reform and government debt in Japan: A neoclassical perspective,” *Review of Economic Dynamics*, Vol. 21, pp. 201–224.
- Hattori, T., Komura, N., and Unayama, T. (2021) “Impact of cash transfers on consumption

- during the COVID-19 pandemic: Evidence from Japanese special cash payments,” RIETI Discussion Paper Series, 21-E-043.
- Huidrom, R., Kose, A. M., Lim, J. J., and Ohnsorge, L. F. (2020) “Why do fiscal multipliers depend on fiscal positions,” *Journal of Monetary Economics*, Vol. 114, pp. 109–125.
- Ilzetzki, E., Mendoza, G. E., and Vegh, A. C. (2013) “How big (small?) are fiscal multipliers?” *Journal of Monetary Economics*, Vol. 60, pp. 239–254.
- Imrohorglu, S., Kitao, S., and Yamada, T. (2016) “Achieving fiscal balance in Japan,” *International Economic Review*, Vol. 57, No. 1, pp. 117–154.
- Iwata, Y., and Iiboshi, H. (2020) “Fiscal adjustments and debt-dependent multipliers: Evidence from the U.S. time series,” HIAS-E-103.
- Kaneda, M., Kubota, S., and Tanaka, S. (2021) “Who spent their COVID-19 stimulus payment? Evidence from personal finance software in Japan,” *Japanese Economic Review*, Vol. 72, pp. 409–437.
- Kobayashi, K., and Ueda, K. (2022) “Secular stagnation and low interest rates under the fear of a government debt crisis,” *Journal of Money, Credit, and Banking*, forthcoming.
- Kubota, S., Onishi, K., and Toyama, Y. (2021) “Consumption responses to COVID-19 payments: Evidence from a natural experiment and bank account data,” *Journal of Economic Behavior and Organization*, Vol. 188, pp. 1–17.
- Nakahigashi, M., and Yoshino, N. (2016) “Changes in economic effect of infrastructure and financing methods,” *Public Policy Review*, Vol. 12, No. 1, pp. 47–68.
- Nickel, C., and Tudyka, A. (2014) “Fiscal stimulus in times of high debt: Reconsidering multipliers and twin deficits,” *Journal of Money, Credit, and Banking*, Vol. 46, No. 7, pp. 1313–1344.
- Niizeki (2022) “Changes in Value Added Tax Rate and Household Consumption: Evidence

from Randomized Control Trial in Japan,” *Mimeo*.

Reinhart, M. C., and Rogoff, S. K. (2010) “Growth in a time of debt,” *The American Economic Review*, Vol. 100, No.2, Papers and Proceedings of the one hundred twenty second annual meeting of the American Economic Association, pp. 573–578.

Roth, C., Settele, S., and Wohlfart, J. (2022) “Beliefs about public debt and the demand for government spending,” *Journal of Econometrics*, forthcoming.

Yoshino, N., and Miyamoto, H. (2017) “Declined effectiveness of fiscal and monetary policies faced with aging population in Japan,” *Japan and the World Economy*, Vol. 42, pp. 32–44.

	処置群 (情報提供あり)	比較群 (情報提供なし)	差 (処置群－比較群)	標準誤差
男性ダミー	0.61	0.62	-0.01	0.03
年齢	46.88	45.94	0.94	0.74
最終学歴				
中学校卒	0.01	0.02	-0.01	0.02
高校卒	0.27	0.28	-0.01	0.02
短大・高専・専門学校卒	0.18	0.15	0.03	0.02
大学卒以上(文科系)	0.37	0.36	0.01	0.02
大学卒以上(理科系)	0.18	0.19	-0.01	0.02
子供の数	1.08	1.02	0.05	0.06
正味資産(万円)	1827.08	1752.94	74.14	145.64
個人年収(万円)	448.40	452.50	-4.10	21.26
世帯年収(万円)	715.42	727.63	-12.20	26.65
婚姻ダミー	0.63	0.59	0.04	0.03
認識している債務比率(%)	91.18	88.44	2.73	4.23

表 1：処置群と比較群の比較

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	予定貯蓄率 (%)	予定引退年齢 (歳)	(老後の予定、万円)			限界消費性向 (%)
			予定月次支出額	予定年金受取額	予定資産額	
処置ダミー	0.33 (0.75)	-0.28 (0.26)	0.33 (0.44)	0.37 (0.46)	-41.78 (121.48)	-3.85* (1.97)
定数項	12.83*** (0.53)	67.18*** (0.19)	18.13*** (0.32)	14.34*** (0.34)	2183.31*** (87.03)	49.03*** (1.41)
回答者数	1329					

表2：アウトカム変数の比較（処置群 v.s. 比較群）

注)「予定貯蓄率」は「あなたの世帯では、これからの1年間について、その間の可処分所得（税等負担控除後の手取収入）のうち、概ね何%程度を貯蓄に回すご予定（計画）ですか。」という問いに対する回答結果を、「予定引退年齢」は「あなたの人生設計において、あなた、またはあなたの配偶者のうち、世帯の主たる所得稼得者にあたる方は、だいたい何歳位まで家計を支えるための仕事を続けるものと考えて（イメージして）いますか。」という問いに対する回答結果を、「予定月次支出額」は「あなた（とあなたの配偶者）の世帯では、C02で伺った「引退」後の生活において、毎月だいたい何円位の支出（消費）が必要とお考えですか」という問いに対する回答を、「予定年金受取額」は「あなた（とあなたの配偶者）の世帯では、C02で伺った「引退」の後に、どれ位の額の（公的）年金を受給できると考えていますか」という問いに対する回答を、「予定資産額」は「あなた（とあなたの配偶者）の世帯では、C02で伺った「引退」年齢までに、公的な年金や保険以外に、どの程度の純金融資産を蓄積しておく計画ですか」という問いに対する回答を、「限界消費性向」は「全国民に対する1人当たり10万円の現金給付政策が再度実施され、あなたの世帯も世帯人員数×10万円だけ新たに現金給付を受けられる場合を想像して下さい。給付金受領後3カ月間で、あなたの世帯は受取り金額の何%相当分消費を増やしますか」という問いに対する回答を表わしている。説明変数は処置群ダミーのみの単回帰分析の推定結果である。括弧内は不均一分散に頑健な標準誤差を表わす。また***、*はそれぞれ1%、10%有意を表わす。

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	予定貯蓄率 (%)	予定引退年齢 (歳)	(老後の予定、万円)			限界消費性向 (%)
			予定月次支出額	予定年金受取額	予定資産額	
処置群ダミー	3.17 (2.68)	-1.30 (0.92)	2.04 (1.48)	1.72 (1.49)	376.29 (467.36)	-10.80 (6.73)
認識誤差 (%、絶対値)	-0.02* (0.01)	-0.00 (0.00)	-0.01* (0.01)	-0.01* (0.01)	-6.18*** (1.66)	-0.03 (0.03)
処置群ダミー × 認識誤差 (%、絶対値)	-0.02 (0.01)	0.01 (0.01)	-0.01 (0.01)	-0.01 (0.01)	-2.45 (2.47)	0.04 (0.04)
定数項	16.33*** (1.89)	67.94*** (0.71)	19.98*** (1.03)	15.96*** (0.99)	3263.09*** (315.89)	54.35*** (4.56)
回答者数	1329					

表 3：回帰分析結果

注) 表 2 の注参照。

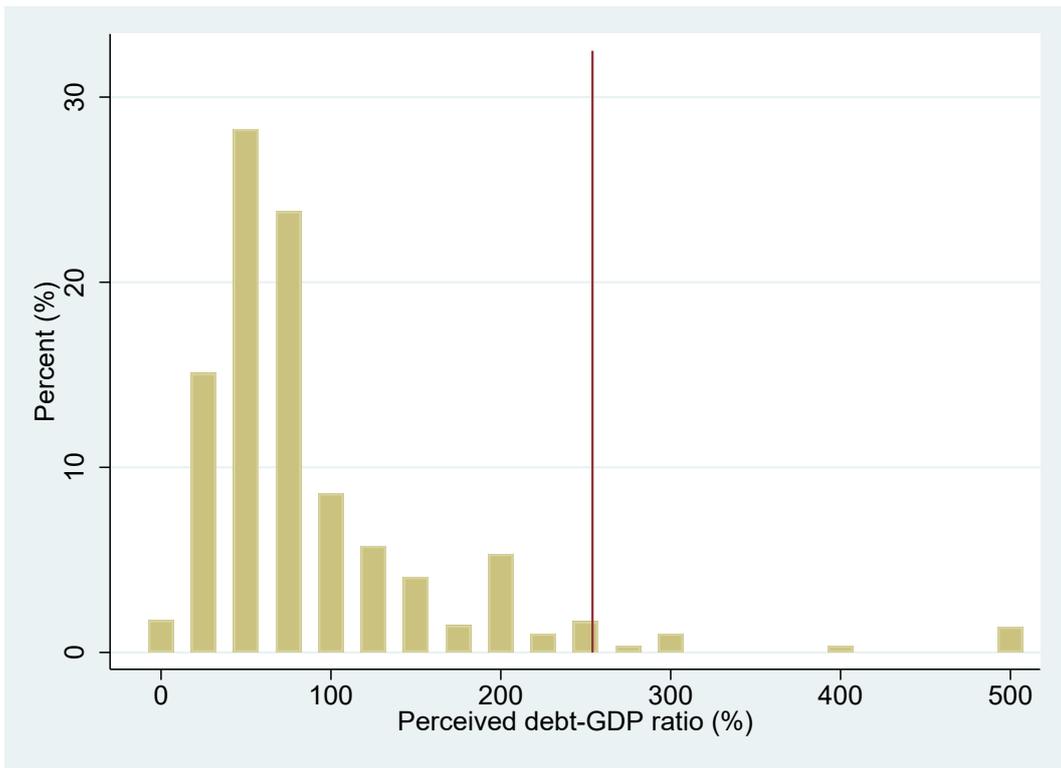


図1：回答者が認識する債務比の分布

注) 赤い縦線は真の債務比である 254%を表わす。

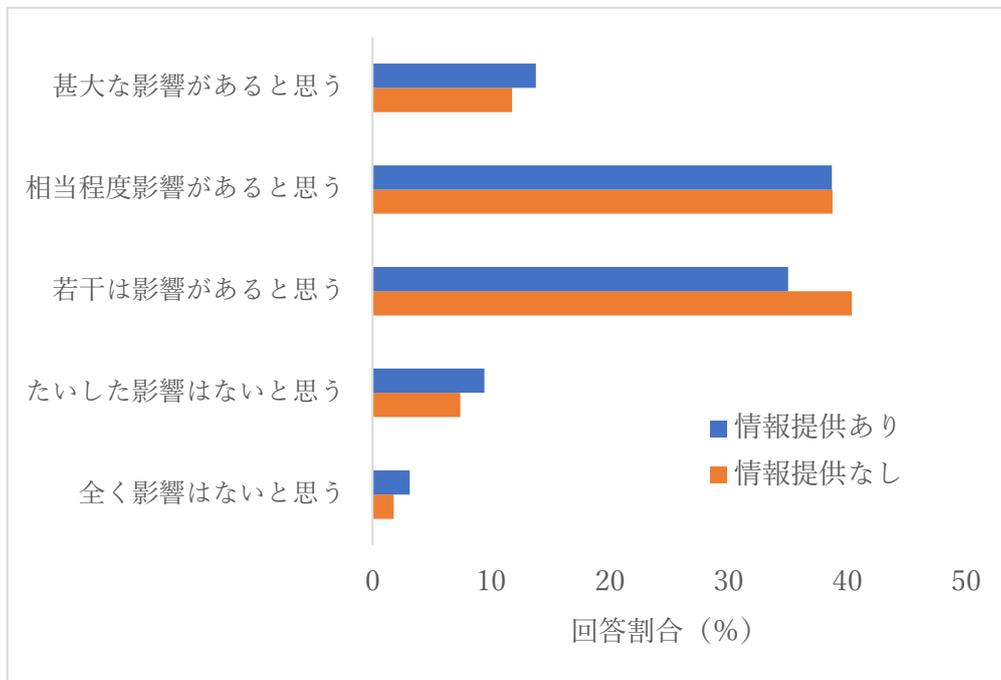


図2：財政状況が自身の将来に与える影響

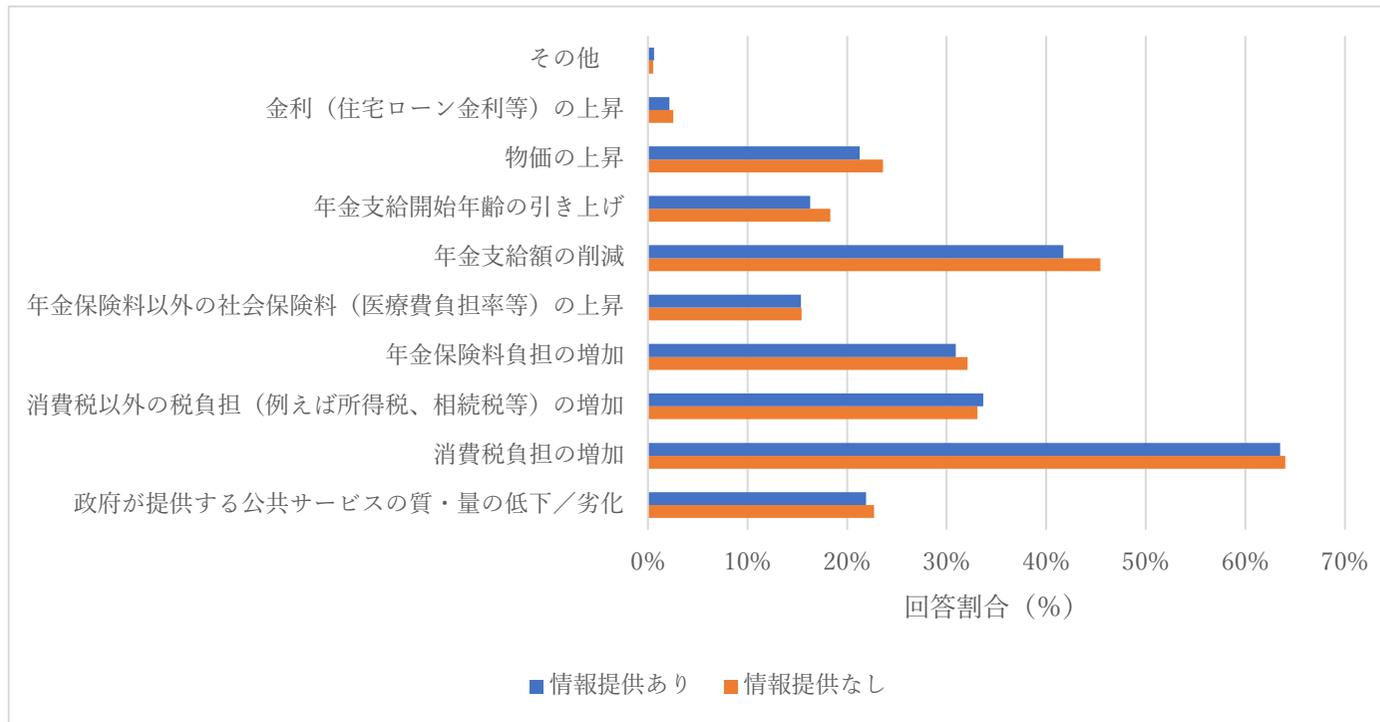


図3：財政状況が自身の将来に与える具体的な影響

注) 回答は最大3つまで。横軸は各回答項目を選んだ回答者の割合を表わす。

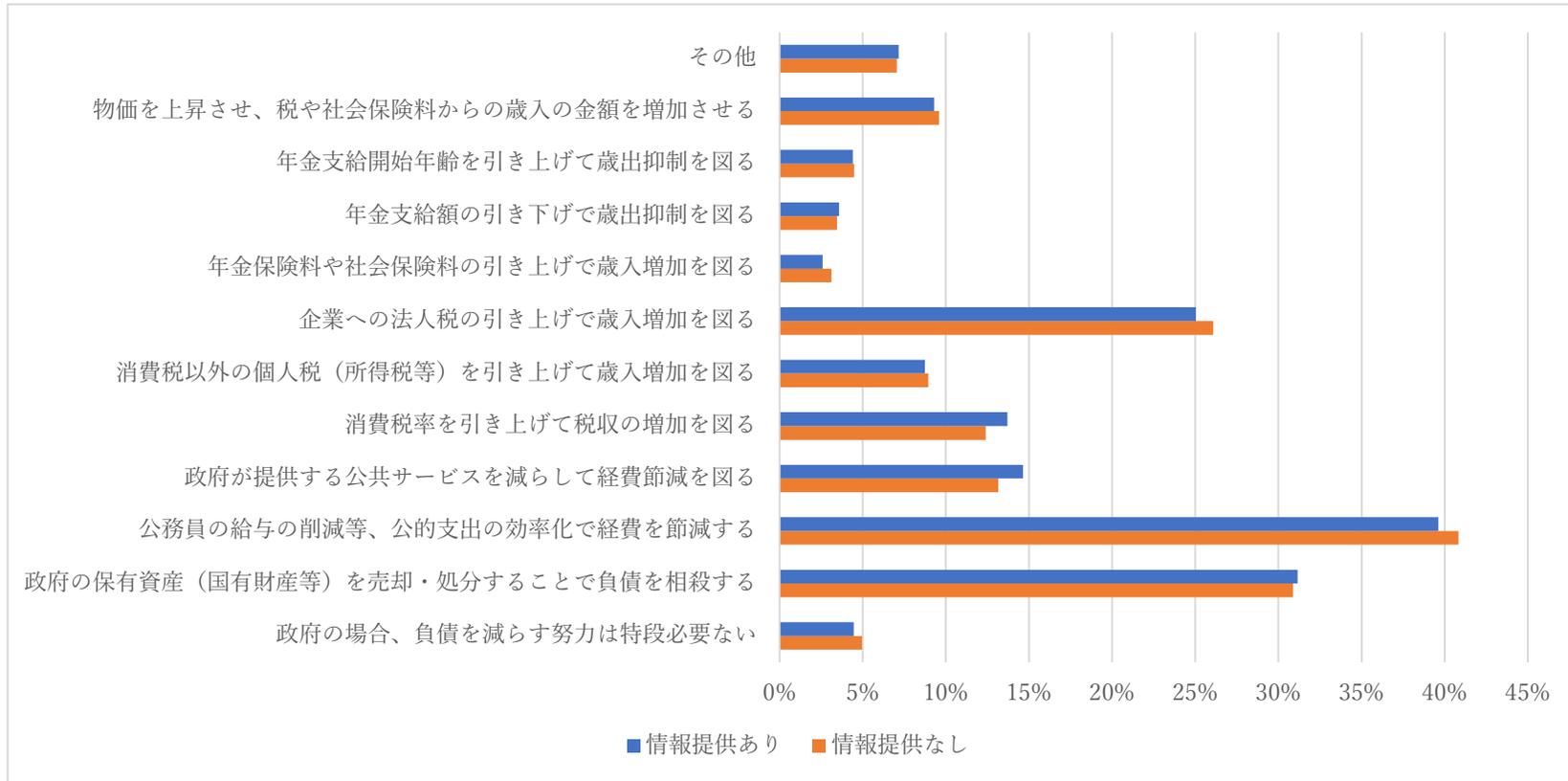


図4：政府債務に対する適切な対応

注) 回答は最大3つまで。横軸は各回答項目を選んだ回答者の割合を表わす。

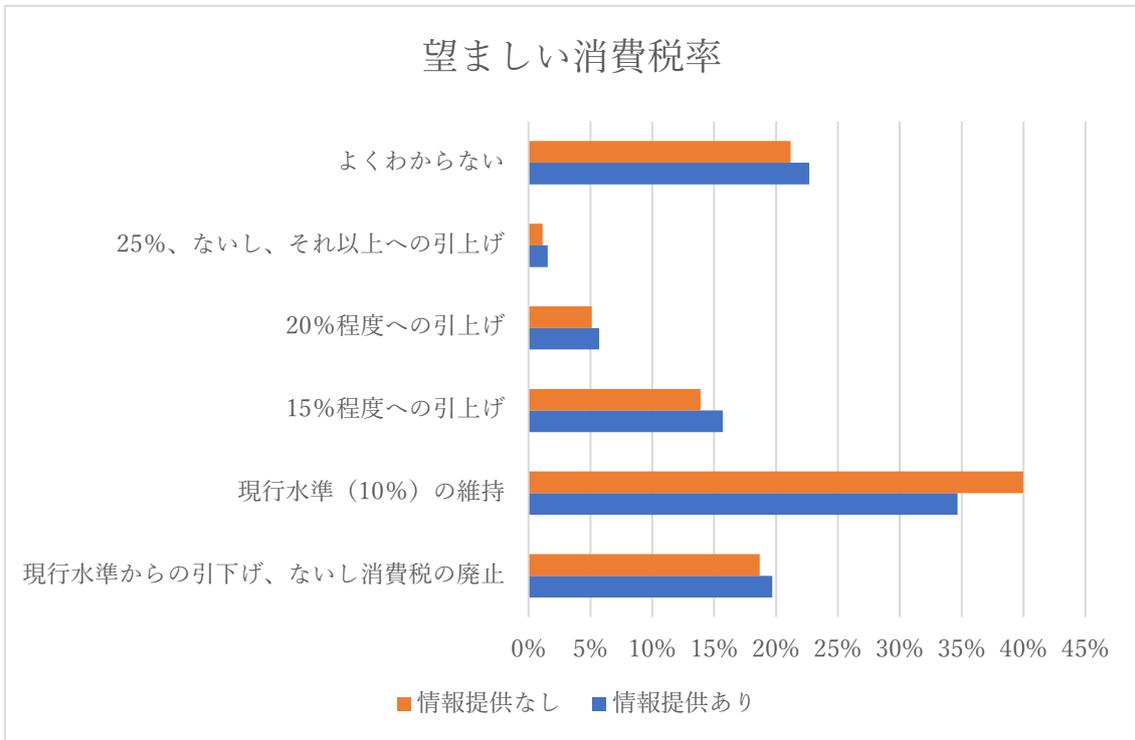


図5：望ましい消費税率

付録：調査票

A. あなたご自身についての質問

まず初めに、あなたご自身(と同居世帯)についてお尋ねします。

A01 あなたの最終学歴に該当する選択肢を選んでご回答下さい。現在も就学中の方は、そこを卒業/修了するものとしてご回答下さい。(1つだけ選択)

1. 中学校卒
2. 高校卒
3. 短大・高専・専門学校卒
4. 大学卒以上(文科系)
5. 大学卒以上(理科系)
6. 答えたくない

A02 あなたにお子さん(実子または養子、同居の如何は問わない)はいらっしゃいますか。人数を選択肢でご回答下さい。子供がいない場合、将来的な希望も考慮して回答下さい。(1つだけ選択)

1. 0人(子供はいない、また将来的にも子供は持たないつもり)
2. 0人(子供はいないが、将来的には子供が欲しい)
3. 1人
4. 2人
5. 3人
6. 4人
7. 5人以上

A03 あなたの世帯が全体で保有する純資産(金融資産と実物資産を合わせ、負債額を差し引いたもの)の価値は、今現在、おおよそいくら位あると思いますか。(1つだけ選択)

1. 0未満(債務超過)
2. 0～200万円未満
3. 200～500万円未満
4. 500～1000万円未満
5. 1000～1500万円未満
6. 1500～2000万円未満
7. 2000～3000万円未満
8. 3000～5000万円未満
9. 5000～1億円未満
10. 1億円以上
11. よくわからない/答えたくない

A04 あなたは日頃、どの系列のニュースや記事に接することが多いですか。該当するものを選択肢から最大3つまで選んで回答下さい。(複数選択可)

1. 日本放送協会(NHK)
2. 日本テレビ系列
3. 東京放送(TBS)系列
4. フジテレビ系列
5. テレビ朝日系列
6. テレビ東京系列
7. 読売新聞
8. 朝日新聞
9. 聖教新聞
10. 中日／東京新聞
11. 毎日新聞
12. 日本経済新聞
13. しんぶん赤旗
14. 産経新聞
15. 地方紙
16. 海外の新聞
17. その他(具体的に:)
18. ニュースや記事に接することはほとんどない

A05 あなたは今から1か月後に1万円もらうかわりに、13か月後にお金を受け取るという場合、最低いくらもらえるのであれば満足できますか。以下の選択肢から1つだけ選んで下さい。

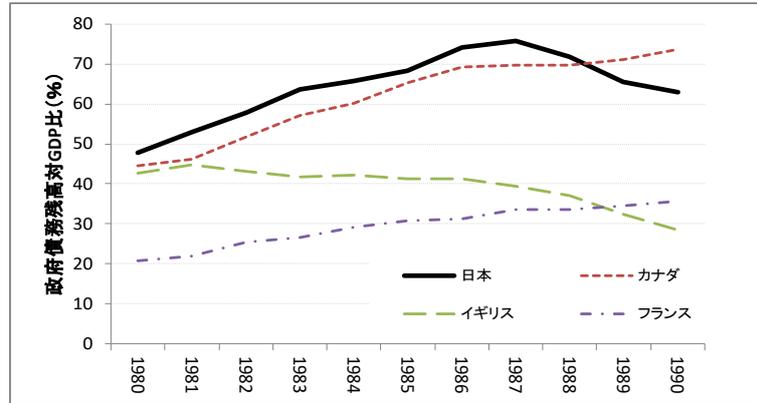
1. 9,500 円 (年率利子率 -5%)
2. 10,000 円 (年率利子率 0%)
3. 10,200 円 (年率利子率 2%)
4. 10,400 円 (年率利子率 4%)
5. 10,600 円 (年率利子率 6%)
6. 11,000 円 (年率利子率 10%)
7. 12,000 円 (年率利子率 20%)
8. 13,000 円 (年率利子率 30%)
9. 14,000 円以上(年率利子率 40%以上)

B. 日本経済と財政の状況、及び消費税に係る認識

つづいて、日本経済と財政の状況、及び消費税についてあなたの認識をお尋ねします。

次に示すグラフは、日本、カナダ、イギリス、フランスの4か国について、それぞれの国の政府（中央政府及び地方政府の合計）が抱える債務（借金）残高をそれぞれの国の GDP（国内総生産）で割った「政府債務残高対 GDP 比」を計算し、1980 年から 1990 年にかけてのその推移を描いたものです。

図 1980～1990年の日・加・英・仏における政府債務残高対GDP比の推移



出典：IMF “World Economic Outlook”

グラフ中の日本の数値に注目すると、我が国の政府債務残高対 GDP 比は、1980 年には約 48%、1990 年には約 63%であったことが読み取れます。

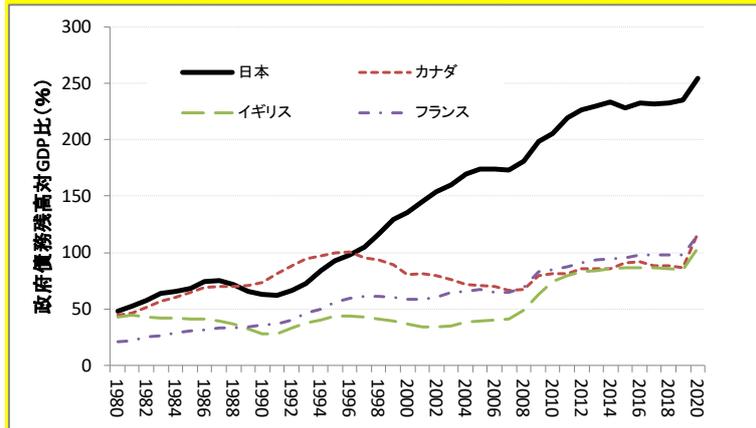
B01 あなたは、2020 年時点において、上のグラフで見た日本の政府債務残高対 GDP 比はだいたい何%ぐらいになっていると思いますか。（1 つだけ選択）

1. 0%
2. 25%程度
3. 50%程度
4. 75%程度
5. 100%程度
6. 125%程度
7. 150%程度
8. 175%程度
9. 200%程度
10. 225%程度
11. 250%程度
12. 275%程度
13. 300%程度
14. 350%程度
15. 400%程度
16. 500%以上
17. よくわからない

(処置群にのみ以下の情報(黄色ハイライトと図)を提供)

次のグラフが示す通り、我が国の 2020 年時点における政府債務残高対 GDP 比は約 254% に達しました。このことは、日本一国が1年間に作り出す付加価値の合計である GDP の 2.5 倍相当の借金を日本政府が抱えていることを意味しています。

図 その後2020年迄の日・加・英・仏における政府債務残高対GDP比の推移



政府債務残高を総人口で割って得られる人口 1 人当たり政府債務残高は、この間、約 105 万円(1980 年)から約 1,088 万円(2020 年)まで増加しました。

(比較群には上記の情報は提供しない)

B02 あなたは、現在の日本の財政の状況から、あなた自身(とご家族)の将来にどのような影響がある(もしくはない)とお考えですか。選択肢でご回答下さい。(1 つだけ選択)

1. 全く影響はないと思う
2. たいした影響はないと思う
3. 若干は影響があると思う
4. 相当程度影響があると思う
5. 甚大な影響があると思う

B03 あなたの考える「影響」は具体的にどのような形であなたの生活に現れてくると思われますか。以下から最大3項目まで選択してください。(複数選択可)

- | |
|--|
| <ol style="list-style-type: none">1. 政府が提供する公共サービスの質・量の低下／劣化2. 消費税負担の増加3. 消費税以外の税負担(例えば所得税、相続税等)の増加4. 年金保険料負担の増加5. 年金保険料以外の社会保険料(医療費負担率等)の上昇6. 年金支給額の削減7. 年金支給開始年齢の引き上げ8. 物価の上昇9. 金利(住宅ローン金利等)の上昇10. その他(具体的に: _____)11. よくわからない |
|--|

B04 あなたは日本の政府が抱える負債(借金)について、将来的に、どのように対応することが適切だと考えますか。以下から最大3項目を選択して下さい。(複数選択可)

- | |
|--|
| <ol style="list-style-type: none">1. 政府の場合、負債を減らす努力は特段必要ない2. 政府の保有資産(国有財産等)を売却・処分することで負債を相殺する3. 公務員の給与の削減等、公的支出の効率化で経費を節減する4. 政府が提供する公共サービスを減らして経費節減を図る5. 消費税率を引き上げて税収の増加を図る6. 消費税以外の個人税(所得税等)を引き上げて歳入増を図る7. 企業への法人税の引き上げで歳入増を図る8. 年金保険料や社会保険料の引き上げで歳入増加を図る9. 年金支給額の引き下げで歳出抑制を図る10. 年金支給開始年齢を引き上げて歳出の抑制を図る11. 物価を上昇させ、税や社会保険料からの歳入の金額を増加させる12. その他(具体的に: _____)13. よくわからない |
|--|

B05 消費税率について、日本の財政状況等も踏まえ、あなた自身は以下のうちどの位が将来の日本に必要な(かつ甘受すべき)水準だと思いますか。あなたの考えに最も近い選択肢でご回答下さい。(1つだけ選択)

- | |
|---|
| <ol style="list-style-type: none">1. 現行水準からの引下げ、ないし消費税の廃止2. 現行水準(10%)の維持3. 15%程度への引上げ4. 20%程度への引上げ5. 25%、ないし、それ以上への引上げ6. よくわからない |
|---|

B06 「消費税(付加価値税)」について、あなたの考えに近い見方を以下の選択肢から選んで回答下さい。(2つまで選択可)

- | |
|---|
| <ol style="list-style-type: none">1. 消費税には逆進性(貧しい者に負担を強いる傾向)があり、公正な税とは言い難い。2. 消費税は、景気を冷やし物価を押し上げる等、国民生活への悪影響が際立って大きい。3. 消費税は、勤労意欲に直接作用しない等、家計や企業の経済行動を歪める程度が小さく、望ましい課税手段である。4. 消費税は、景気状況によらず安定的な税収をもたらすので、日本の財政状況を好転させる財源として期待が大きい。5. 消費税は、所得隠し等での税回避・脱税が行い難い仕組みになっている等、より公平で望ましい課税手段である。6. その他(具体的に:)7. よくわからない |
|---|

C. ご自身が将来に備える行動に関連する質問

セクション B で伺った日本財政の状況等に係る認識を踏まえた上で、あなた自身の将来への備え(展望)について伺います。

C01 あなたの世帯(※)では、これからの1年間について、その間の可処分所得(税等負担控除後の手取収入)のうち、概ね何%程度を貯蓄に回すご予定(計画)ですか。

※あなたが既婚である場合、あなたと配偶者を中心とする世帯について、あなたが未婚である場合には、あなた自身についてご回答下さい。(以下より、一つだけ選択)

- | |
|---|
| <ol style="list-style-type: none">1. 可処分所得を超えて消費する予定2. 0%3. 2.5%程度貯蓄に回す4. 5.0%程度貯蓄に回す5. 7.5%程度貯蓄に回す6. 10%程度貯蓄に回す7. 15%程度貯蓄に回す8. 20%程度貯蓄に回す9. 25%程度貯蓄に回す10. 30%程度貯蓄に回す11. 35%程度貯蓄に回す12. 40%程度貯蓄に回す13. 45%程度貯蓄に回す14. 50%以上貯蓄に回す15. よくわからない/答えたくない |
|---|

C02 あなたの人生設計において、あなた、またはあなたの配偶者のうち、世帯の主たる所得稼得者にあたる方は、だいたい何歳位まで家計を支えるための仕事を続けるものと考えて(イメージして)いますか。引退(退職、ないし隠居)が想定される年齢を選んで回答下さい。既に

引退済みの場合、実際に引退した年齢を回答下さい。(1つだけ選択)

1. 60歳未満
2. 61歳
3. 62歳
4. 63歳
- ：
21. 79歳
22. 80歳以上
23. よくわからない

C03 あなた(とあなたの配偶者)の世帯では、C02 で伺った「引退」後の生活において、毎月だいたい何円位の支出(消費)が必要とお考えですか。物価については、現在水準から横ばいで推移するとの想定の下、一月当たりの予想支出額を以下の選択肢から選んで回答下さい。すでに引退されている方は、実績ベースでお答えください。(1つだけ選択)

1. 5万円未満
2. 5～7万円未満
3. 7～10万円未満
4. 10～15万円未満
5. 15～20万円未満
6. 20～25万円未満
7. 25～30万円未満
8. 30～40万円未満
9. 40～50万円未満
10. 50万円以上
11. よくわからない

C04 あなた(とあなたの配偶者)の世帯では、C02 で伺った「引退」の後に、どれ位の額の(公的)年金を受給できると考えていますか。物価については、現在水準で横ばいで推移するとの想定の下で、一月当たりの期待額を以下の選択肢から選んで回答下さい。(1つだけ選択)

1. 0円(公的年金はもらえない)
2. 5万円未満
3. 5～7万円未満
4. 7～10万円未満
5. 10～15万円未満
6. 15～20万円未満
7. 20～25万円未満
8. 25～30万円未満
9. 30～40万円未満
10. 40～50万円未満
11. 50万円以上
12. よくわからない

C05 あなた(とあなたの配偶者)の世帯では、上記問 C02 で伺った「引退」年齢までに、公的な年金や保険以外に、どの程度の純金融資産を蓄積しておく計画ですか。負債を除外したネットの金融資産額でお答えください。(1つだけ選択)

1. 0円(公的な年金・保険以外、特段の金融資産は必要ない)
2. 250万円未満
3. 250～500万円未満
4. 500～750万円未満
5. 750～1000万円未満
6. 1000～1500万円未満
7. 1500～2000万円未満
8. 2000～2500万円未満
9. 2500～3000万円未満
10. 3000～5000万円未満
11. 5000万円～1億円未満
12. 1億円以上
13. よくわからない

C06 あなたの世帯では、問 C02 でお答えいただいた「引退」後(将来の生活)について、何か不安を感じていますか、感じる不安の内容について、あなたの不安に近い選択肢を選んで回答下さい。(3つまで選択可)

1. 特に不安は感じていない
2. 事故・災害や大病等による予想外の大きな出費で生活設計が壊れないか心配だ
3. 健康状態等の理由で、希望している年齢まで仕事が続けられるか心配だ
4. 希望年齢まで適正条件で雇ってくれる働き先が見つけれられるか心配だ
5. 引退後に受け取れる公的年金等の水準が生活水準を保つのに十分であるか心配だ
6. 予想外に長生きすることになった場合等、貯蓄額が老後の生活維持に十分か心配だ
7. 増税やインフレ等、生活が一変する経済状況の変化が生じないか心配だ
8. 自分達の老後の生活はさることながら、自分の子供たちが生活を維持できるか心配だ
9. その他(具体的に:)

C07 全国民に対する1人当たり10万円の現金給付政策が再度実施され、あなたの世帯は世帯人員数×10万円だけ新たに現金給付を受けられるとします。給付受領後3カ月間で、あなたの世帯は給付金受取り額の何%相当分だけ消費を増やしますか。(1つだけ選択)

1. 0%(全て貯蓄に回す)
2. 5%程度
3. 10%程度
4. 20%程度
5. 30%程度
6. 40%程度
7. 50%程度(受取り額の半分程度を追加の消費に回す)
8. 60%程度
9. 70%程度
10. 80%程度
11. 90%程度
12. 100%(すべて追加の消費に回す)
13. よくわからない

C08 あなたは、将来、自分の子供(達)に遺産を遺したいと考えていますか。あなたの考えに最も近いと思う選択肢でお答えください。(1つだけ選択)

1. こどもはいないし、作る予定もない
2. 子供はいるが、遺産を遺すつもりはない
3. 遺産を積極的に遺す努力はしないが、余ったら残してもよい
4. 条件付き(子供が自分家を継ぐ、老後の世話をしてくれる等)で遺産を遺すつもり
5. 条件を設けず、一定程度の遺産を遺してやりたい
6. わからない/答えたくない

C09 あなたの子孫の将来の暮らし向きは、あなた(とあなたの配偶者)の生涯の暮らし向きと比較して、どのようなものになると想像していますか。(1つだけ選択)

1. こどもはいないし、作る予定もない
2. 子孫の方が自分(達)よりかなり豊か(高所得)になりそう
3. 子孫の方が自分(達)より豊か(高所得)になりそう
4. 子孫は自分(達)と概ね同程度の暮らし向きになりそう
5. 子孫の方が自分(達)より貧しく(低所得に)なりそう
6. 子孫の方が自分(達)よりかなり貧しく(低所得に)なりそう
7. よくわからない

回答ありがとうございました。アンケートは以上です