

The Effect of the 1999 Pension Reform on Household Asset Accumulation in Japan:  
A Test of the Life-Cycle Hypothesis  
by Junya Hamaaki  
に対するコメント

チャールズ・ユウジ・ホリオカ  
大阪大学社会経済研究所  
2008年9月24日

### 1. 論文の目的・貢献

- 本稿は1999年の年金改革による年金給付額の変化の家計の資産蓄積行動に与える影響について吟味することによってライフ・サイクル仮説を検証している。
- 本稿はこの外生的な変化を用いることによって、年金給付と家計資産との間の代替関係と両者の間の本来の相関を識別している。
- 本稿は遺産動機の強さ（子供の有無）を用いてサンプルを分割し、遺産動機が弱い（子供のいない）家計のほうが予想通り、ライフ・サイクル仮説に従って行動しているかを検証している。

### 2. 論文の分析結果

- 公的年金給付と家計資産との間の代替関係は（特に中年世代において）確認される。
- 予想通り、利己的な家計のほうがライフ・サイクル仮説に従って行動する。
- よって、日本の家計（特に利己的な家計）の資産蓄積行動は1999年の年金改革に予想通りの反応を示し、日本ではライフ・サイクル仮説は成り立っているようである。

### 3. コメント1：先行研究

- 高齢者の貯蓄行動に関する先行研究の多くは日本の高齢者は貯蓄を取り崩していないとって結果を得ていると主張されているが、ライフ・サイクル仮説はすべての高齢者が貯蓄を取り崩すということではなく、退職後の高齢者が貯蓄を取り崩すということである。
- 家計調査のデータによれば、日本の退職後の高齢者は大きく貯蓄を取り崩している（貯蓄率は-5%から -30%の間で推移している）。

### 4. コメント2：年金改革に関するアンケート調査からの side information

- 著者は、1999年の年金改革の中身は将来推計人口が1997年1月に発表された直後から議論され始めたと言っているが、アンケート調査からのデータはこの主張を裏付ける。

○老後の生活資金のために貯蓄している回答者の割合、老後の生活について心配している回答者の割合、年金や保険が十分ではないから老後の生活について心配している回答者の割合は 1997-98 年に急増している。

#### 5. コメント 3 : 理論モデルと推定モデルとの間のギャップ

○理論モデルからは、 $\Delta$ 家計資産が $\Delta$ 年金給付に依存するといった数式が導出されているが、実証分析では、改革前と改革後のデータがプールされ、家計資産の水準が年金給付の水準に依存し、年齢階級によって年金給付の影響が異なるといった数式が推定されている。

○つまり、暗に改革前も改革後も同じ年齢の家計は同じ水準の資産を保有するといっただけかなりきつい仮定を置いているが、注 7 で著者自身が指摘している通り、この仮定はコーホート効果を無視している。

○この定式化を用いているのはおそらく **repeated cross section** のデータを使用しているからだと思われるが、パネル・データまたは疑似パネル・データを用いれば、階差モデルを推定することができ、そのほうがよいのではないのでしょうか。しかも、**repeated cross-section** のデータを用いたとしても、貯蓄のフローに関する情報さえあれば、階差モデルを推定することが可能である。

#### 6. コメント 4 : サンプルの代表性

○本稿は NEEDS-RADAR というアンケート調査からのデータを用いており、この調査は首都圏の家計のみを対象にしているが、著者はデータの代表性について検証している。

#### 7. コメント 5 : 年金給付に関する主観的なデータ

○人々の資産蓄積行動に影響するのは、将来実際に貰える年金給付額（客観的なデータ）ではなく、本人が将来どれだけ年金を貰えると思っているか（主観的なデータ）である。

○例えば、旧郵政省郵政研究所の「家計における金融資産選択に関する調査」、「貯蓄に関する日米比較調査」は、年金給付に関する主観的なデータを収集しており、Horioka and Okui (1999)はこのデータを用いて、年金給付の老後貯蓄に与える影響について吟味している。

#### 8. コメント 6 : 遺産動機に関する結果 (その1)

子供に金融資産を残したいと考えている世帯の割合が低いということ自体がライフサイクル仮説を支持している可能性があるということ Section 6.1 ばどで触れるべきである。

#### 9. コメント 7 : 遺産動機に関する結果 (その2)

子供に金融資産を残す気持ちがあったとしても、それが利他的遺産動機によるものであるとは限らず、利己的な戦略的遺産動機によるものであるかもしれないということについて、Section 6.1 などで言及すべきである。

10. コメント 8 : 遺産動機に関する設問

遺産動機に関する設問のワーディングが 1996 年と 2000 年の間でかなり異なることについて Section 6.1 などで言及し、ワーディングの違いの影響については検討すべきである。