

消費余力と家計消費増加の持続性

<要旨>

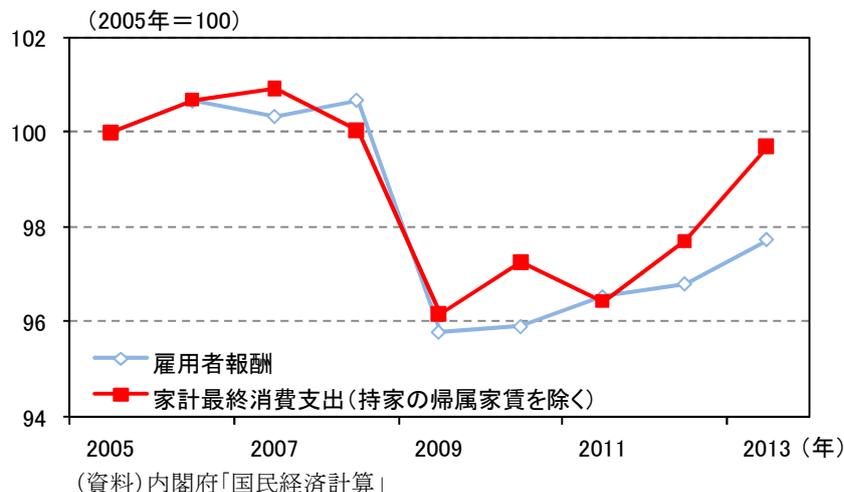
2012年末からの国内景気回復では、家計所得の伸びは緩やかな中で、個人消費の増加が大きな役割を果たした。この背景としては、時価上昇分を含む家計の金融資産の増加による、消費余力の拡大があったと見られる。

2014年に入ってから、金融資産の時価上昇トレンドにも歯止めがかかり、資産効果はこの先減衰していくと見られる。しかし、家計の金融資産の中で時価上昇要因を除いた貯蓄積み増し部分、すなわち将来消費の原資となりうる資産が増加していることや、企業収益増に伴い、この先の所得環境改善が所得とマインド双方の面から消費を支える要因になると見られることから、短期的には消費が腰折れする懸念は小さいだろう。

1. 消費を支える金融資産の増加

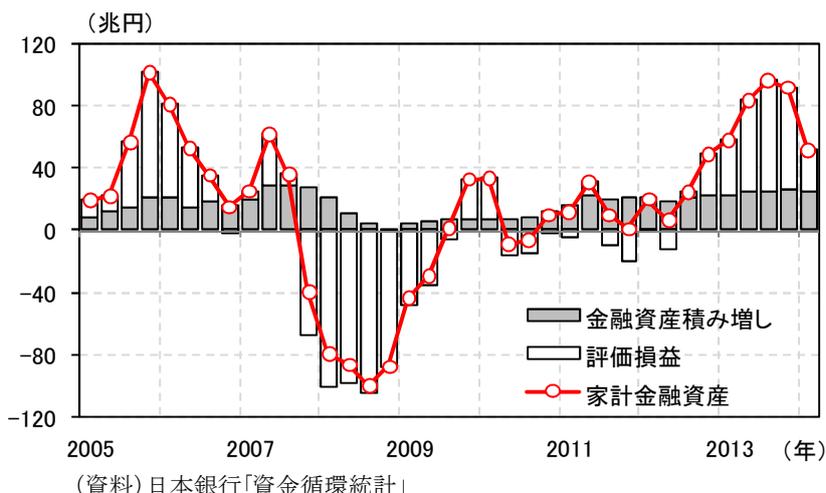
2012年末からの国内景気回復局面では、個人消費の増加が大きな役割を果たした。2013年の実質経済成長率+1.8%に対して、個人消費は+1.9%ポイントの寄与となっている。しかし、この間の所得増加の勢いは弱く、所得と消費の伸び率の差は広がっている(図表1)。

図表1 家計最終消費支出と現金給与総額の推移



所得が伸びない中での消費増加は持続が難しいと思われるが、消費に影響を与える要因は所得のみではない。例えば所得が増えなくても、有価証券の時価上昇等によって家計が所有する金融資産が増加すれば、消費を行うための原資は増えることになる。また、現在所有する金融資産に変化がないとしても、雇用環境の改善等によって消費者マインドが上向けば消費は増えるだろう。そこで、本稿では将来の消費の原資となる金融資産から見た消費余力や予想される将来の所得環境を反映する消費者マインドに焦点を当てて、今般の消費増加の持続性を考察してみたい。

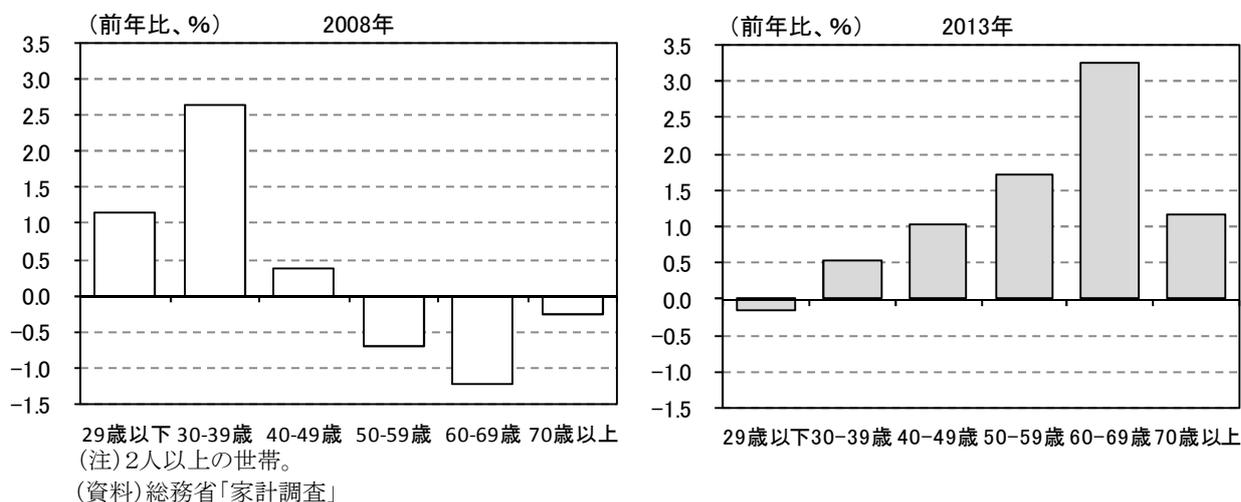
図表2 家計の金融資産の推移(前年差)



家計の金融資産の推移を見ると、2013年は評価益の拡大によって大きく増加している(図表2)。ここから、前頁図表1で確認した2013年の消費支出増は金融資産を取り崩した無理なものではなく、将来消費を行うための原資は残っていると判断できる。

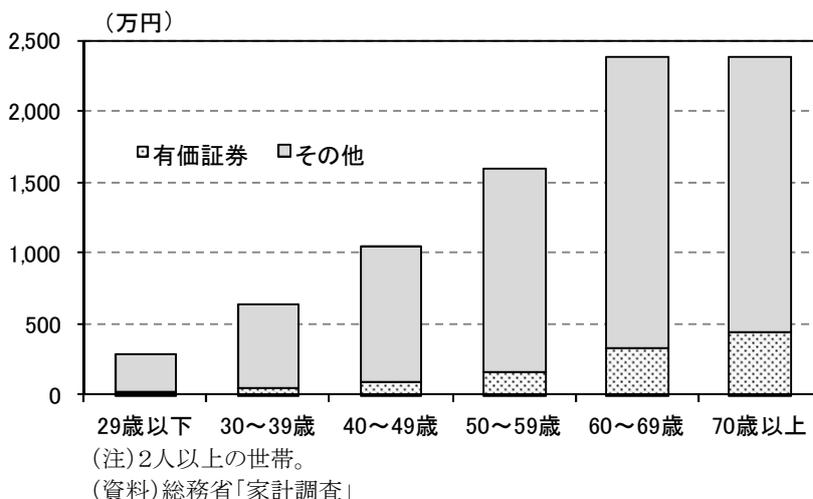
なお、有価証券等のキャピタルゲインにあたる評価損益は金融資産積み増しに比べ変動が大きく持続性は限られる。2008年以降の消費減速局面では、雇用者報酬の低下もあって金融資産の積み増しペースが減衰したことも、消費の減少に影響したと考えられる。当時と比較し、現在は所得を主な原資とする金融資産積み増しペースも増加しており、足許でも25兆円程度の増加が続いているため、今後評価益が伸びなくなったとしても消費を下支えする要因になりうるだろう。

図表3 年齢別消費支出増減率(2008年、2013年)



持続性は限られるとは言え、評価損益の変動も消費に影響を与える。2013年の消費の前年比増減率を世帯主の年齢別に見ると、20代から60代までは世代が上がるにつれて増加率が高まっている(図表3)。対照的に2008年の消費は、40代以下は増加している一方で、50代以上の世帯は減少している。世帯主の年齢別の金融資産残高を見ると、高齢者世帯は有価証券を含む金融資産を多く所有しているため(次頁図表4)、評価損益の変化による金融資産の増減が消費増減に大きく影響を与えていたと考えられる。

図表4 年齢別金融資産残高(2013年)

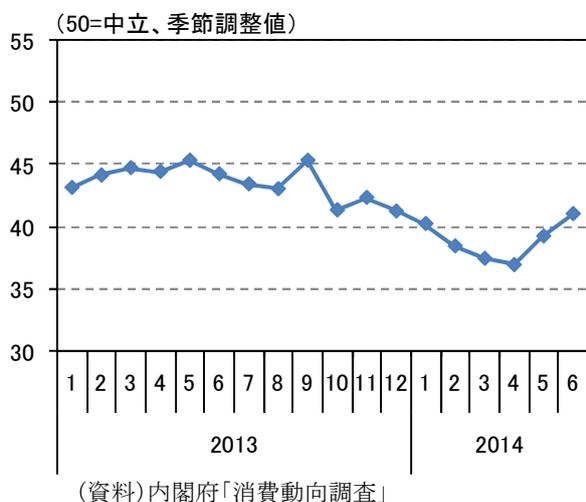


2. 消費者マインドの改善

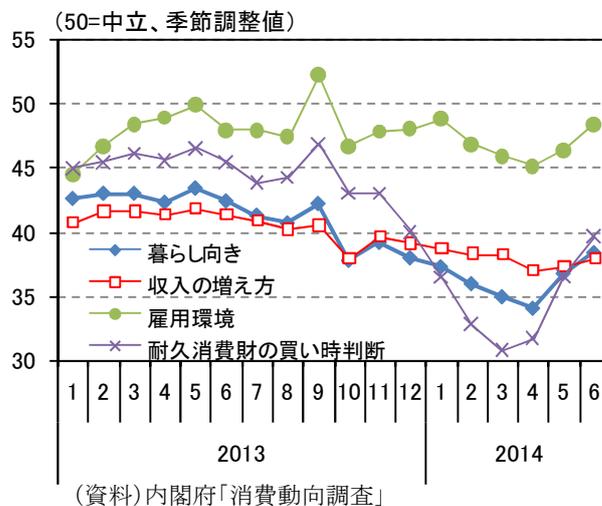
もともと、金融資産から見て家計に消費余力があるとしても、2014年に入ってから株価上昇に歯止めがかかっているため、資産効果はこの先減衰していく可能性が高い。かかる状況下では、最近の物価上昇や消費税率引き上げによって、消費者マインドが悪化して消費を押し下げる可能性が懸念される。この観点から足許の消費者態度指数を見ると、2カ月連続で改善が続いており(図表5)、消費者マインドは消費税の引き上げによる悪化から回復してきていると判断できる。

かかる消費マインドの動きをより詳細に把握するために、消費者態度指数を構成する消費者意識指標を見ると、耐久消費財の買い時判断が3カ月連続で改善した他、雇用環境や収入の増え方が改善し始めている(図表6)。雇用環境については2013年から比較的強い指数となっており、昨年の消費者マインドを引き上げた主因と見られる。なお、暮らし向きは消費者態度指数と類似しているため全体感を示すと考えられる。

図表5 消費者態度指数

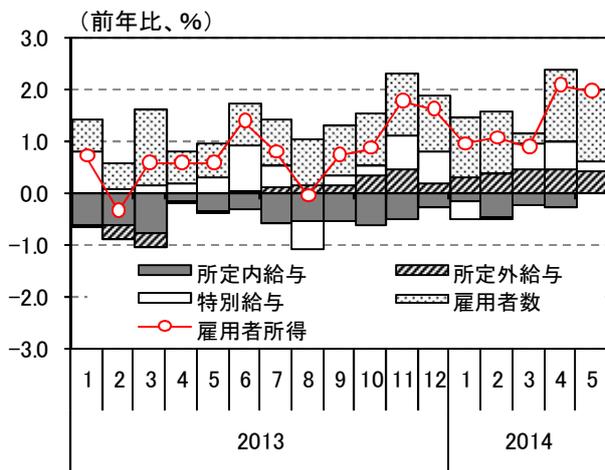


図表6 消費者意識指標



消費者意識指標で収入の増え方の見通しが改善した背景には、所定外給与や特別給与が増加していることに加えて、所定内給与の下落が止まったことがある(図表7)。また、昨年からの労働市場の改善による雇用者数の増加も、雇用者所得の上昇に大きく寄与している。さらに、企業収益の改善に伴い労働分配率は2007年来の水準まで低下しており(図表8)、この先も企業が雇用者数や賃金を増やす余力や持続性は十分あると判断できる。

図表7 雇用者所得の内訳



(資料)厚生労働省「毎月勤労統計」

図表8 労働分配率の推移

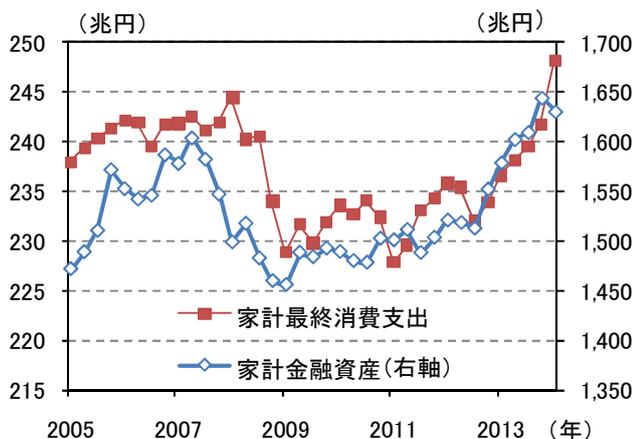


(資料)財務省「法人企業統計」

3. 金融資産と消費マインドが消費に与える影響

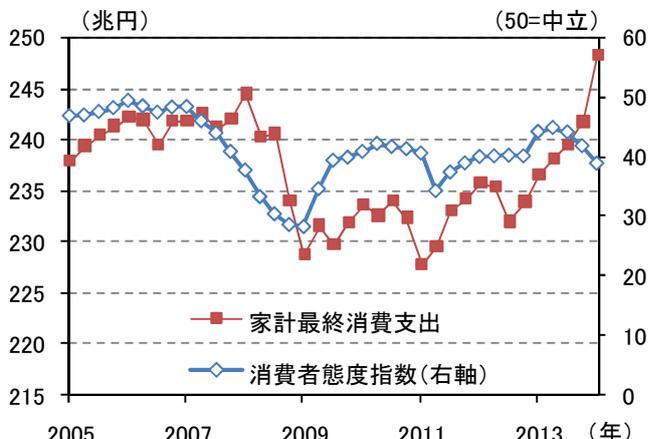
以上のまとめとして、家計の金融資産や消費者マインドが時系列で見た消費推移に及ぼす影響について分析する。まず、金融資産と消費両者の振る舞いを見ると、金融資産は消費と連動しており、金融資産の動きが先行している(図表9)。また、消費者態度指数と消費も概ね連動しており、消費者態度指数の先行性も観察される(図表10)。従って、今年の4月まで悪化していた消費者態度指数が5月からは改善していることは、この先の消費にも明るい材料と言えるだろう。

図表9 金融資産と消費支出



(注)2014年第1四半期まで。
(資料)内閣府「国民経済計算」、日本銀行「資金循環統計」

図表10 消費者態度指数と消費支出



(注)2014年第1四半期まで。
(資料)内閣府「国民経済計算」、「消費動向調査」

家計の金融資産や消費者マインドが消費に及ぼす影響を定量的に捉えるために、回帰分析を用いて家計金融資産と消費者態度指数を説明要因とした消費関数を推計してみた。先にみたように消費者態度指数には資産の増え方に対する判断は含まれていない(前掲図表6)。消費関数の結果によれば、金融資産と消費者態度指数が消費に与える影響はいずれも有意にプラスであった(図表 11)。細かい結果は省くが、消費について説明力が高かったのは2四半期前の金融資産と消費者態度指数であることから、金融資産と消費者態度指数は消費に先行する傾向がある。

さらに、金融資産、消費者マインド、消費を変数とする多変量(VAR)モデルを用いて時系列で見た消費反応パターンも確認してみた。図表 12 は金融資産の増加が消費に与える影響を示している。グラフの縦軸は影響の度合い、横軸は四半期数を表す。実線で示される平均的に見た消費が押し上げられる効果は、5四半期程度続き、その後は収束している。この結果を素直に解釈すれば、2013 年末までの家計の金融資産の増加は、2015 年序盤までは消費を下支えする要因になると考えられる。

図表 11 家計最終消費支出を被説明変数にした推計結果

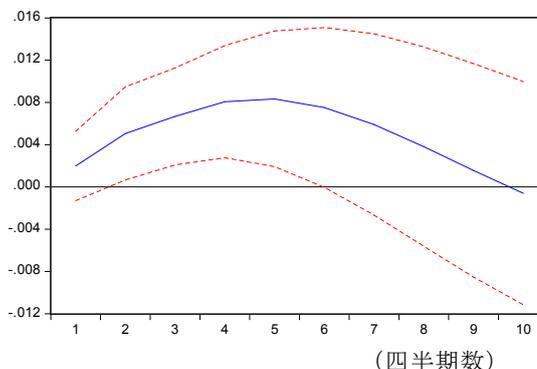
	定数項	説明変数	
		金融資産	消費者態度指数
係数	6.64	0.33	0.07
P値	0.00	0.00	0.00

(注1) 推計期間は2005年第1四半期から2014年第1四半期。

(注2) 各変数は対数値。説明変数は2期前の値。決定係数は0.62。

(資料) 内閣府「国民経済計算」、日本銀行「資金循環統計」

図表 12 金融資産増加が消費に与える影響



(注) 上下の点線は 95%信頼区間に対応。

4. まとめ～消費の先行き

2014年5月時点の所得の伸びは名目値では前年比+2.0%になるが、物価上昇を加味した実質所得は同▲2.4%¹となり、持続的な消費の増加には一層の所得増加が求められる。また、2014年に入ってから金融資産の時価上昇トレンドにも歯止めがかかり、資産効果はこの先減衰していくと見られる。しかし、家計の金融資産は時価上昇要因を除いた貯蓄積み増し部分、すなわち将来消費の原資となる資産が増加していることや、企業収益増に伴いこの先の所得環境改善が、所得とマインド双方の面から消費を支える要因になると見られることから、少なくとも短期的には消費が腰折れする懸念は小さいだろう。

(経済調査チーム 登地 孝行 : Toji_Takayuki@smtb.jp)

※本資料は作成時点で入手可能なデータに基づき経済・金融情報を提供するものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。

¹ 実質所得は、毎月勤労統計に倣い名目所得を消費者物価指数(持家の帰属家賃を除く総合)で除して算出した。