

## 沈む消費

～景気悪化の進行で、消費の回復は後ずれへ～

経済調査部 新家 義貴

### (要旨)

- 2002年1-3月から2007年10-12月まで6年近くに及んだ景気回復の下でも、雇用者報酬はほとんど回復しなかった。企業が収益力の強化と株主への還元を重視する傾向を強めたことが、家計への景気回復の波及を限定的なものにした背景にある。結果として、企業部門が好調さを維持する一方で個人消費は低い伸びにとどまった。
- ここにきて消費は停滞の度合いを強めている。景気が悪化に転じたことによる所得の鈍化に加え、物価が大幅に上昇したことが家計の節約志向を一段と強めている。消費関連業種はほぼ総崩れの状態であり、特に高額品・嗜好品の落ち込みが大きい。
- 先行きについても消費は低調に推移する可能性が高い。原油価格下落を反映して物価の上昇率が鈍化する可能性が高いことは好材料だが、景気悪化に伴う雇用・所得環境の悪化が下押し要因となる。世界経済の落ち込みや円高の進行に伴って、日本経済の調整は先行き深まっていくことが予想され、企業の人件費抑制姿勢も一段と強まるだろう。また、このところの株価急落が消費者心理を萎縮させるという要因も加わることで、個人消費は今後、停滞感が強まるだろう。
- 消費が持ち直すには景気回復が必要になるが、当面、そうした状況は見込めそうになく、2009年いっぱいには景気悪化が続くとの見方も増えている。雇用や賃金は景気の遅行指標であることを考えると、仮に景気回復が2010年に生じたとしても、雇用・賃金の回復はさらに遅れる。消費が停滞局面を抜け出すにはかなりの時間がかかるだろう。

### 1. 戦後最長の景気回復でも増加しなかった賃金

個人消費の低迷が言われて久しい。実際、個人消費の伸び率を計算すると、バブルが崩壊する前の1980年代では平均+3.5%だったのに対して、崩壊後の90年代は+1.5%、2000年以降は+1.2%と、低迷が著しい(資料1)。このように内需の柱である個人消費が力強さに欠けるため、日本経済は外的ショックに非常に弱く、海外景気が悪化すれば日本の回復もすぐに途切れてしまうという脆弱な経済構造に置かれている。

バブル崩壊以降、日本経済は3度の景気回復局面を経験したが、いずれも本格的な消費回復に至ることはなく、外需依存の状態を抜け出すことはできなかった。特に、2002年2月に始まり2007年末に終了した景気回復局面は、景気拡張期間としては戦後最長を記録したにもかかわらず、家計部門の回復がほとんどみられなかった。通常景気回復局面では、まず輸出の回復をきっかけとして企業部門が回復し、その後、家計への波及が進んでいくことで景気が成熟するという経路を辿るだけに、かなり異例のことと言って良いだろう。

ここで、回復が始まった2002年1-3月から

回復が途切れた 2007 年 10-12 月までにおける実質雇用者報酬の増加幅を計算すると、6 年近くもの期間があったにもかかわらず、わずかに +1.8% の回復にとどまっている。いざなぎ景気（1965 年 10-12 月～1970 年 7-9 月）が +71.9%、平成景気（1986 年 10-12 月～1991 年 1-3 月）が +21.9%、回復感に欠けると言われていた 1993 年からの回復（1993 年 10-12 月～1997 年 4-6 月）でさえ +6.3% であることを考えると、いかに回復が鈍かったかが分かるだろう。「回復期間が長い割に回復の実感が無い」という声が多かったのも無理はない（資料 2）。また、2007 年については、定率減税の廃止など、税・社会保障負担が増加していたことが家計所得を抑制していたことも見逃せない。

こうした状況を端的に表すのが労働分配率の動向である。雇用者報酬が抑制された一方で、企業収益については高い伸びが続いていたため、労働分配率は急速に低下し、バブル期を下回るまでの水準になった。

2002 年以降の景気回復がこれまでとは異なる特徴を持った背景には、企業が人件費抑制を重視した経営姿勢を強めてきたことがある。かつて、企業から生み出された付加価値は、人件費へ優先して分配されていたが、今回の長期間

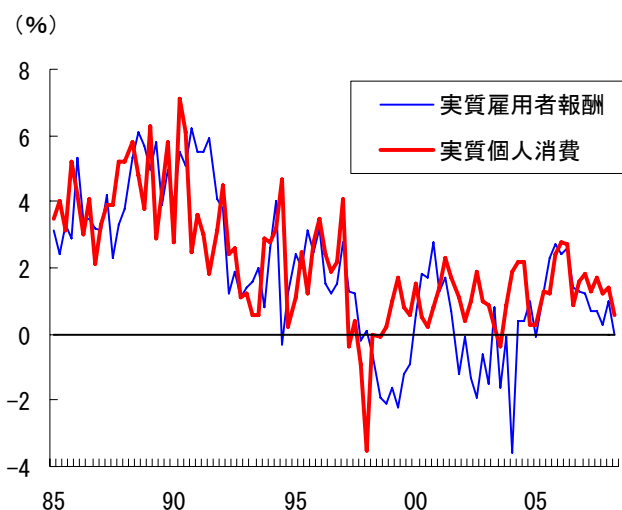
にわたる景気回復局面では内部留保や配当が増加した一方で、人件費への分配が後回しになっている。このように、企業が賃上げに慎重であったことが家計への景気回復の波及を限定的なものにした。結果として、企業部門が好調さを維持する一方で、個人消費は低い伸びにとどまったのである。

## 2. 後一步で回復に至らず

このように停滞が続いた個人消費ではあるが、回復の兆しが全くなかったわけではない。景気回復局面の末期である 06 年後半から 07 年にかけては、失業率の低下や企業の雇用不足感拡大などがみられており、このまま景気回復と労働需給の改善が続けば、遅ればせながらも所得の改善ペースが増してくるとの期待も高まっていた。実際、日本銀行も当時、家計への波及が次第に進んでくるとの予想をしていたし、エコノミストの間でもそうした見方は多かった。

だが結局、こうした波及が実現する前に景気回復局面は終わりを告げてしまった。改善を続けてきた失業率も低下が止まり、雇用の伸びも鈍化が進んだ。後一步のところの家計部門の本格的な回復は実現しなかったのである。

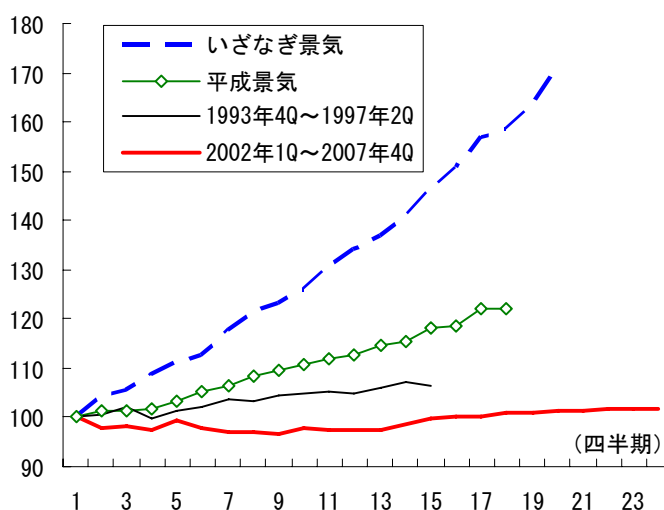
資料 1 雇用者報酬と個人消費（前年比）



（出所）内閣府「国民経済計算」

（注）1994 年以前は 95 年基準の値

資料 2 過去の景気回復期における実質雇用者報酬の推移



（出所）内閣府「国民経済計算」より第一生命経済研究所作成

（注）景気回復が始まった四半期を 100 として指数化している

### 3. 物価上昇が家計を直撃

ここにきて、消費は停滞の度合いを強めている。2008年4-6月期の個人消費は前期比▲0.5%と大幅なマイナスとなった。消費が前期比でマイナスになるのは2006年7-9月期以来のことであり、足元での消費の弱さが窺える。また、7-9月期についても、7月に猛暑効果で若干上向いた他は停滞が続いている。

この理由には、景気が悪化に転じたことによる所得の鈍化に加え、物価が大幅に上昇したことが挙げられる。昨年までマイナスが続いていた消費者物価指数は今年に入って急速に伸びを高め、直近の8月では前年比+2.4%にまで上昇している。ガソリンや食料品等、生活に身近な品目に値上がり集中したことが今回の物価上昇の特徴である。こうした生活必需品価格の上昇は、支出を切り詰めることが難しいため増税と似た効果を持ち、家計の購買力を縮小させる。実際、9月の一人当たり賃金（定期給与）は前年比+0.1%と微増だが、物価上昇の影響を考慮した実質賃金でみると前年比▲2.2%と大幅に減少しており、物価上昇がいかに家計に悪影響を与えているかが分かる（資料3）。また、こうした所得環境の悪化や株価下落の影響から、消費者マインドも大幅に悪化している（資料4）。

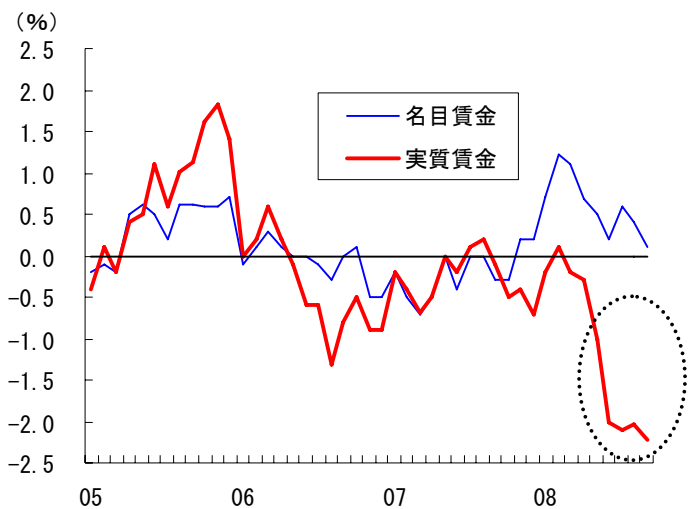
こうした状況を受け、家計の節約志向が強まっている。特に、高額商品や衣料品、嗜好品など不要不急の消費を手控える傾向が顕著である。そのため、こうした財の構成比が高い百貨店に

おける売上の落ち込みは深刻だ。また、ガソリン価格高騰に伴って自動車販売が大幅に落ち込んでいるほか、燃油サーチャージの大幅値上げによって海外旅行も減少するなど、燃料高の悪影響を直接受ける業態も厳しい状況に置かれている。その他、外食やレジャーなども低調な推移となっており、消費関連業種はほぼ総崩れといっても良い状況である。こうしたなかで売上を伸ばしている数少ない業態はコンビニだが、これはタスポ導入に伴って他業種の売上分がコンビニに向かっただけであり、経済全体でみると消費が増えているわけではない。また、薄型テレビ等のデジタル家電の売上は引き続き増加しているが、五輪特需を期待した業界の予想は下回った模様である。

### 4. 景気悪化が雇用・所得環境を下押し。消費の回復も後ずれへ

このように悪化が続く個人消費であるが、先行きについてはどう推移するだろうか。プラス材料は、物価が鈍化することである。高騰を続けていた原油価格が7月上旬にピークをつけ、足元ではその水準から3割以上下落していることが背景にある。当面、ガソリンや灯油等の石油製品は下落が続くだろう。また、大幅な値上げが続いていた食料品に関しても、このところの穀物価格下落や消費者の買い控えなどを受けて、値上げを見送るケースが見られ始めている。

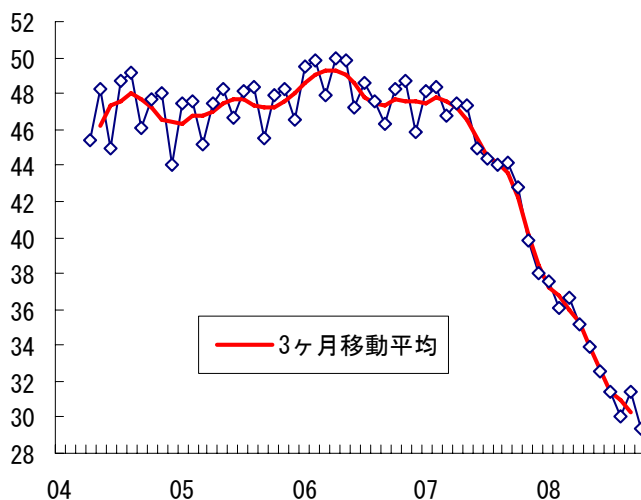
資料3 一人当たり賃金の推移（前年比）



（出所）厚生労働省「毎月勤労統計」

（注）5人以上事業所の定期給与を用いている

資料4 消費者マインドの推移



（出所）内閣府「消費動向調査」

食料品価格の上昇ペースも今後緩やかになるのではないだろうか。こうしたことを背景に、8月に前年比+2.4%だった消費者物価は、年末には+1.5%前後にまで鈍化する可能性が高いだろう。物価の上昇に伴う家計の購買力縮小圧力は、若干和らぐと予想される。

一方で懸念されるのが、景気悪化に伴う雇用・所得環境の悪化である。世界的な金融市場の混乱は止む気配をみせず、事態は日に日に深刻度を増している。こうした金融市場の悪化が実体経済に悪影響を与えることは避けられず、米国経済はこの先悪化が進むと予想される。また、これまで好調さが続いていた新興国経済についても減速が見込まれ、世界的に景気後退色が強まるだろう。

外需への依存度合いが大きい日本経済にとって、世界経済の悪化は大きな打撃だ。円高の進行も相まって、日本経済の調整は先行き深まっていくことが予想される。米国景気次第では、日本の08年度、09年度実質GDPが2年連続でマイナス成長になる可能性すら否定はできないのである。こうした景気情勢の深刻化に伴い、雇用・所得環境も悪化は不可避である。企業の人件費抑制姿勢は一段と強まり、足元で4%台前半である失業率は先行き5%に向けて上昇、賃金にも下押し圧力がかかるだろう。今冬のボーナスは前年割れとなる可能性が高く、来年の春闘でも賃上げは期待薄だろう。

このように、雇用・所得環境の悪化が進むという悪影響が物価鈍化という好影響を大きく上回るため、この先、消費を取り巻く環境は一段と厳しくなることが予想される。さらに、このところの株価急落が消費者心理を萎縮させるという要因も加わることで、個人消費は今後、停滞感が強まるだろう。

消費が持ち直すには景気の回復が必要になるが、当面、そうした状況は見込めそうにない。つい数ヶ月前までは、今回の景気後退局面は軽微なものにとどまり、2009年後半には回復に向かうとの見方が優勢だったが、ここにきて、景気後退は今後深刻度を増し、回復も2009年中には見込めないとの見方が増えている。雇用や賃

金は景気の遅行指標であることを考えると、仮に景気回復が2010年に生じたとしても、雇用・賃金の回復はさらに遅れる。消費が回復するのは早くても2010年、場合によっては2011年を待つ必要があるかもしれない。

しんけ よしき（主任エコノミスト）