直接支援政策の効果を低下させる家計のリスク意識

～長期的な視点から家計のリスク意識を軽減させる方策が必要～

経済調査部　鈴木 将之

（要旨）

○ 子ども手当や高校授業料の負担減のように、購買力を高める目的で家計を直接支援する政策が打たれようとしている。一方、消費の伸びが鈍化した要因としては、所得の低下のみならず、家計が意識するリスクの高まりが指摘されている。リスクが高まることで、家計は将来の生活のため、貯蓄を増加し消費を抑制する傾向がある。

○ 一時的に消費を減少させる短期的リスクとしての雇用リスクを定量化すると、1990 年代後半から2000 年代にかけて、それ以前よりも高い水準に上昇した。また、ライフサイクル恒常所得仮説に基づき消費関数を推計すると、足元では一時的な所得増加があっても消費につながらない可能性が示唆されており、極端な短期的リスクの高まりが確認される。

○ また、消費関数から推計した結果によれば、2000 年代前半に資産収益率が低下していた一方、家計の所得見通しから計算された主観的割引率は高止まりしており、その背景には将来所得に対する長期的なリスクであるリスクプレミアムの高まりがあったことがうかがえる。つまり、2002 年以降の景気拡張期においても、家計は将来の所得を厳しく見通したため、消費を抑制していた。さらに、リスクプレミアムは足元も高まっており、これも消費の抑制要因になっていると考えられる。

○ 以上のように、2000 年代以降消費が鈍化した背景には、家計の短期、長期的なリスク意識の高まりがあげられ、その状況は足元で更に強まっている。こうした中、子ども手当や高校授業料の負担減のような家計の購買力を高める政策は、短期的なリスク意識を緩和して消費の下支えが期待されるものの、その効果は十分発揮されない可能性がある。また、それらの政策による所得の押し上げがあっても、消費者がその持続性に確信を持たなければ、長期的な視点からみた消費押し上げ効果は限定的となる。長期的に消費を拡大させるためには、年金、社会保障の整備、非正規労働者の問題など長期的リスクに悪影響を及ぼす要因を取り除きつつ、持続的な経済成長の方向性を示し、将来の所得見通しを改善させるような政策が求められる。

１．消費を抑制させるリスク意識

今回の世界同時不況により家計をめぐる環境は一層厳しくなった。こうした中、子ども手当や高校授業料の負担減のような家計の購買力を高める政策が採られようとしている。そうした政策は一時的に家計を下支えする効果をもつと期待されるが、予算規模に対して十分な効果を生み出すのか、また長期的に消費を拡大させる効果をもつかについては、必ずしも明らかとなっていない。

まず、民間消費はＧＤＰの約６割を占めることから、消費の成長率は経済成長率とほぼ同様の動きを示してきた（資料１）。消費は 80 年代まで高い伸び率で成長してきたが、90 年代の経済停滞期に伸び率を大きく鈍化させ、経済成長の低迷を招いた。消費が伸び悩んだ原因について考えると、まず、所得の低下があげられる。事実、実質賃金の変化率は、90 年代以降マイナスになることが多く、当然こうした所得の低下は消費を押し下げたと考えられる（資料２）。しかし、失われた 10 年や、実感なき景気拡張と表現されてきたように、

厳しい経済環境が続いてきたため、所得の低下そのもののみならず、家計のリスク意識の高まりも消費に影響を及ぼしたと考えられる。そこで、以下では、特に家計のリスクと消費の関係に焦点を当てた。

家計はリスクの高まりを意識すると、万一に備えて予備的貯蓄を増やし、消費を抑制すると想定される。不況などによって、短期的にリスクが高まれば、一時的に消費は減少するものの、景気の回復に伴い持ち直すことが期待される。しかし、現実のリスクは短期的なものだけではない。90 年代以降のような経済停滞の長期化によって、家計が将来見通しを大きく変えるような長期的リスクも存在している。ライフサイクル恒常所得仮説によると、このような長期的リスクが高まると、家計は将来の所得の見通しである恒常所得の低下を通じて消費を抑制する。仮に景気が回復しても、家計の将来見通しである恒常所得が改善されなければ消費は増加しないため、恒常所得を押し上げるような政策が必要とされる。

このように家計が認識するリスクには、短期的、長期的な２つの側面があり、それぞれが消費に影響を及ぼす。そのため、消費の動向を見通すにあたって、いずれのリスクが高まっているのかを把握することが重要である。

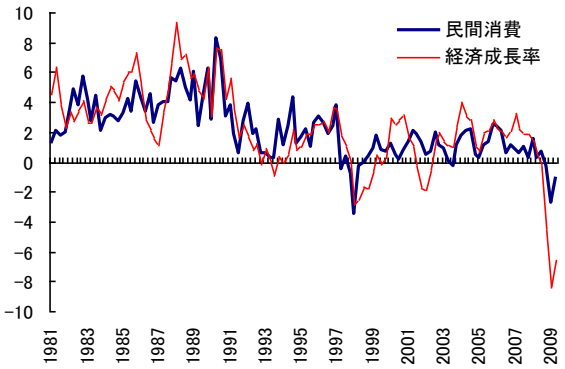
２．90 年代後半から 2000 年代にかけての短期リスクの高まり

まず、家計の意識する短期的なリスクを捉える。ここでは、短期的リスクとして、有効求人倍率における、企業の雇用過剰・不足感から雇用リスクを定量化した（注１）。この短期リスクとしての雇用リスクは、過剰と不足の割合から、平均的な雇用環境を表す雇用環境予測（値が大きいほど雇用環境は悪化している）と、その分布の分散を雇用リスクと定義しているため、雇用リスクの高まりは雇用環境の悪化のみを捉えている。

この結果、90 年代後半から 2000 年代にかけて、雇用リスクは、90 年代前半と比較して高い水準にあった（資料３）。実際に求人倍率（の逆数）をみると 2000 年代の方が若干高いにもかかわらず、雇用リスクは高まっている様子が確認できる。また、その後の景気回復局面で雇用リスクは一旦低下したが、世界同時不況により足元では急激に高まっている。

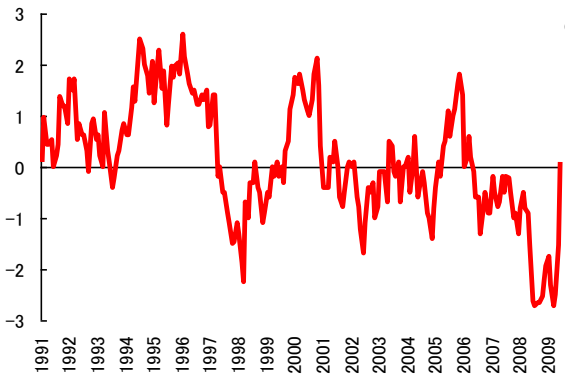
こうした短期的リスクの高まりによる消費への悪影響は、ライフサイクル恒常所得仮説に基づく消費関数の推計結果からも示唆される（注２）。ライフサイクル恒常所得仮説では、所得は将来の所得見通しである恒常所得と、一時的に変動する一時的所得から構成されると考える。これは、現時点だけではなく、将来のライフサイクルまで考慮しているため、短期的な視点のみならず長期的な視点も含めている。そして、長期的に見ると、消費は恒常所得によって決定され、一時的所得は短期的に所得を変動させるにとどまる。例えば、不況が一時的であり、長期的に高い所得増加が継続すると期待されるならば、家計は消費をそれほど減少させない。しかし、不況が長期化すると、

資料１　経済成長率と民間消費成長率（前年同期比%）



（出所）内閣府「国民経済計算」

資料２　実質賃金変化率（前年同月比%）



（出所）厚生労働省『毎月勤労統計』

家計は将来の所得があまり増加しないと見通しを厳しくするため、消費を抑制する。

まず、短期的な一時的所得の変動に対して、可処分所得がどの程度消費を変動させるのかを意味する流動性制約を推計すると、05 年から 08 年にかけては下げ止まっていた。しかし、世界同時不況の影響により流動性制約は急低下しており、09 年には０の近傍を推移していると推察される（資料４）。この流動性制約の動きを解釈すると、2000 年初頭では景気の悪化によって所得が低下すると、消費を抑制する傾向が高まった。その後、次第に景気が回復する中で所得も安定し、一時的所得と消費との連動性は若干回復した。これは景気の回復が家計の所得見通しを改善させたため、恒常所得の押し上げにつながったものと考えられる。しかし、2008 年末からの流動性制約をみると、可処分所得変化が消費に及ぼす影響が極端に弱まっている。これは統計学的に見て、一時的な所得の増加あっても消費を変化させない状況にある可能性を示唆している。つまり、この流動性制約の急低下は世界同時不況の当初「需要の蒸発」と表現されたように、家計が消費を一気に抑制させる方向に動いたことを表している。このように、ライフサイクル恒常所得仮説に基づく消費関数からも、消費者は足元の短期的なリスクを強く意識している状況がうかがわれる。

（注１）雇用リスクは、内閣府（2009）で紹介されているカールソン・パーキン法による計測法を用いた。

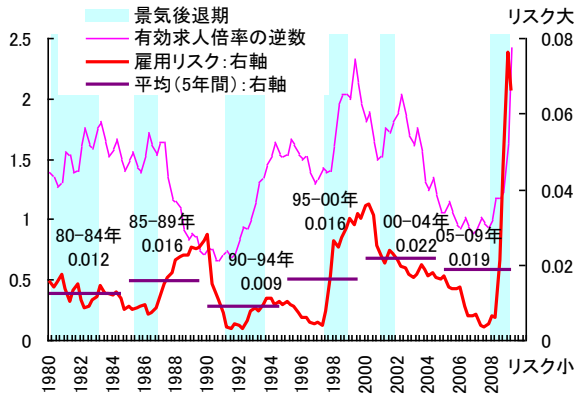
（注２）ここで用いた方法は消費関数をライフサイクル恒常所得仮説に基づいて定式化しており、経済企画庁（2000）の方法を用いた。

３．長期的リスクの高まりも消費を抑制

2000 年代前半および直近において家計は将来所得の見通しをより厳しく変更した可能性がある。そこで、長期的リスクを把握するために、家計の長期的な所得に対するリスクプレミアムを計算した。例えば、ある家計が１年後の予想所得 500 万円を利子率５％で現在の価値に割り戻すと、所得の割引現在価値は 476 万円になる。しかし、その家計は将来を不安視しており、不確実性によるリスクも鑑みれば、現在価値は 455 万円しか期待できないと考えているとする。この場合の割引率は 10%となり、利子率よりも５％ポイントほど高い水準となっている。この利子率よりも高い部分は、家計が主観的な将来見通しを反映させた部分であり、これをリスクプレミアムと呼ぶ。消費関数の推計結果から、リスクプレミアムは主観的割引率と資産収益率の差として計算される。

この結果、低金利政策の実施などによって、資産収益率が低下傾向にあった 2000 年代前半においても、主観的割引率は低下せず、リスクプレミアムの増加が見られた（資料５）。他の条件が一

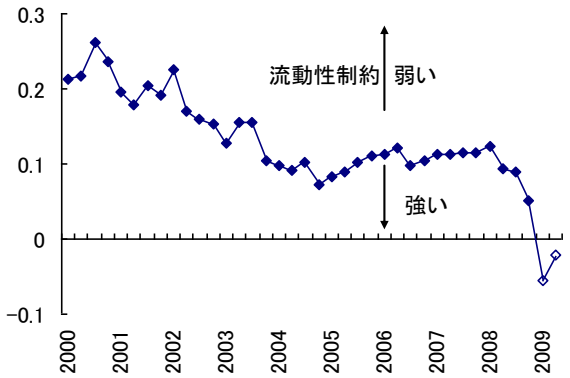
資料３　雇用リスクの高まり



（出所）日本銀行『全国企業短期経済観測調査』、厚生労働省『一般職業紹介状況』より第一生命経済研究所作成

（注）計算方法は内閣府（2009）の方法（カールソン・パーキン法）を用いた。

資料４　家計の流動性制約の推移



（出所）内閣府『国民経済計算』、日本銀行『資金循環統計』から作成

（注）白抜きで表される 2009 年 Q1-Q2 は統計学的に見て０であることを否定できない。ライフサイクル恒常所得仮説に基づく消費関数を想定しており、計算方法は経済企画庁（2000）の方法を用いた。

定であれば、主観的割引率に大きな変動がないことは、消費が恒常所得によって説明されていることを意味している。しかし、実際には資産収益率は低下しており、それに伴い低下するはずであった主観的割引率を押し上げていた要因が、リスクプレミアムであったと考えられる。つまり、家計はリスクプレミアムの増加局面で将来所得を厳しく見通し、消費を抑制する姿勢を強めたと推察される。

また、雇用環境は景気循環に遅行するため、02年の景気拡張局面から遅れてリスクプレミアムは低下している。しかし、08年初頭に日本経済が景気後退局面に入る以前に、リスクプレミアムは上昇し始めている。この背景には、年金問題が喧伝されたことによる老後の生活不安の高まりがあるだろう。更に、これまでの非正規労働者数の拡大基調も家計の将来所得に対するリスク意識を高めてきたと思われ、足元では世界同時不況の影響でリスクが強く認識され、消費を抑制していると考えられる。

４．高まるリスク意識は家計への直接支援政策の効果を低下させる

以上のように短期・長期的なリスクが高まっている現在において、子ども手当のような家計への直接支援政策は短期的な下支え効果はあるものの、長期的な消費の拡大効果は限定的であり、そのような政策の財政規模に比べて波及効果も小さいと考えられる（資料６①、②）。

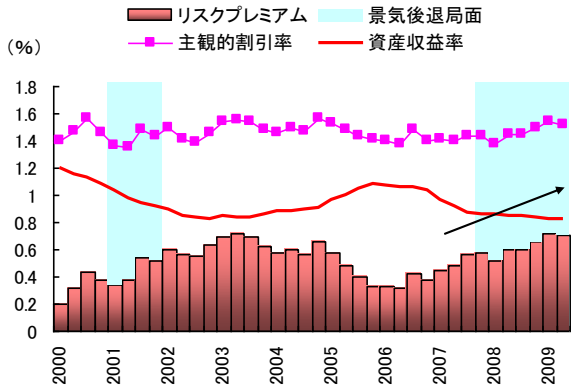
また、消費による経済波及効果は、投資や輸出などの波及効果よりも小さい傾向にある（資料６③）。さらに、消費の経済波及効果が雇用者所得の押し上げ効果は、最終需要項目の中で最も少ない（資料６④）。民間消費を通じて増加した所得が再び消費に回ると効果については、リスクが高まっている状況下では更に小さくなっていると推察される。

こうした直接支援策を長期的に行う場合、持続性の裏づけとなる財源問題の解決がなければ、家計の認識するリスクは解消されず、消費の抑制は続くであろう（資料６⑤）。さらに、年金・社会保障に対する不安感、長期債務の問題、非正規労働者の雇用環境なども長期的なリスクを高めてきた要因である。これらの問題は、将来の世代の長期所得見通しにも大きな影響を与えるため、問題の先送りは長期的に消費を抑制する可能性がある。そのため、長期的な視点からも消費者のリスク意識を軽減させ、恒常所得が増加するような政策の実施が期待される。

＜参考文献＞
経済企画庁(2000)『年次経済報告』(平成 12 年度)
内閣府(2009)『経済財政白書』(平成 21 年度)

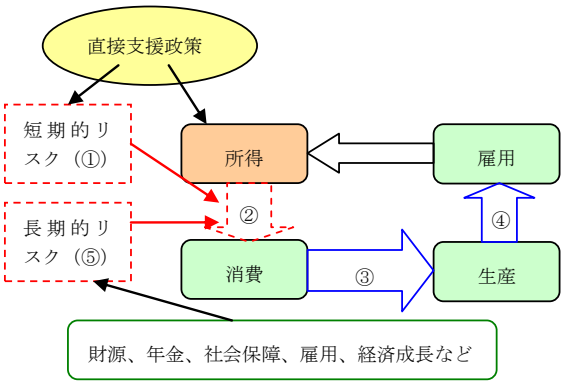
すずき　まさゆき（副主任エコノミスト）

資料５　家計の将来所得に対するリスクプレミアム



（出所）内閣府『国民経済計算』、日本銀行『資金循環統計』から作成
（注）ライフサイクル恒常所得仮説に基づく消費関数を想定しており、計算方法は経済企画庁（2000）の方法を用いた。

資料６　所得を起点とした波及効果



（出所）各種資料より第一生命経済研究所作成