

## 株価下落と消費支出

発表日:2013年6月28日 (金)

～5月23日からの株価下落は消費を抑制～

第一生命経済研究所 経済調査部  
担当 熊野英生 (TEL:03-5221-5223)

5月の総務省「家計調査」には、株価下落の影響が表れている。日次データを調べると、5月中旬以降の消費支出はより大きく下落している。株式を保有している割合の多い55～59歳、60歳以上の年代の消費支出は、前年比の伸び率が目立って低下している。品目別には、今のところ、機敏にマイナスが表れている品目もあれば、依然として好調な品目もある。もしも、株価低迷が長引けば、夏場以降の個人消費への影響も心配される。

### 5月23日以降の日次データ

日経平均株価は、5月23日から大きく下落し始めた。これまで個人消費は2012年11月以降の株価持ち直しによって、資産効果あるいは消費マインドの改善が顕著に表れていた。そのため、筆者は5月23日以降の株価下落が、反対に個人消費の足を引っ張るのではないかと心配してきた。

その点、6月28日に公表された総務省「家計調査」(2人以上世帯)のデータでは、初めて株価下落以降のデータが明らかになっている。本稿では、家計調査を中心に、株価下落が個人消費に与える影響について調べてみることにした。

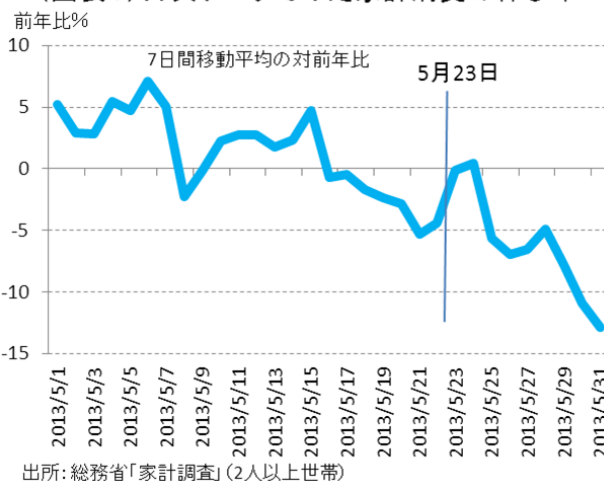
筆者が以前から注目しているのは、「家計調査」の中にある日次データの推移である。これまで、株価が上昇していく中で、この日次データも堅調さが維持されてきた。ところが、5月中旬以降の日次データは、対前年比でマイナス幅が大きくなっている(図表1)。

5月の1世帯当たりの消費金額(全世帯ベース)は、対前年比で▲1.9%となっている。この変化を5月25日～5月31日にかけての最後の1週間で見ると、▲12.9%とマイナス幅が特に大きくなっている。

株価動向を確認しておく、対前年比では、ほぼ一貫してプラス幅を拡大させてきた(図表2)。2012年11月14日に野田前首相が衆議院の解散を示唆して、11月17日に安倍首相(当時自民党総裁)が金融緩和の方針を示したところから、アベノミクスは始動した。

先の日次データの消費支出の推移をみると、アベノミクスが始動してからは、おおむね前年比プラスの流れが続いてきていた(図表3)。

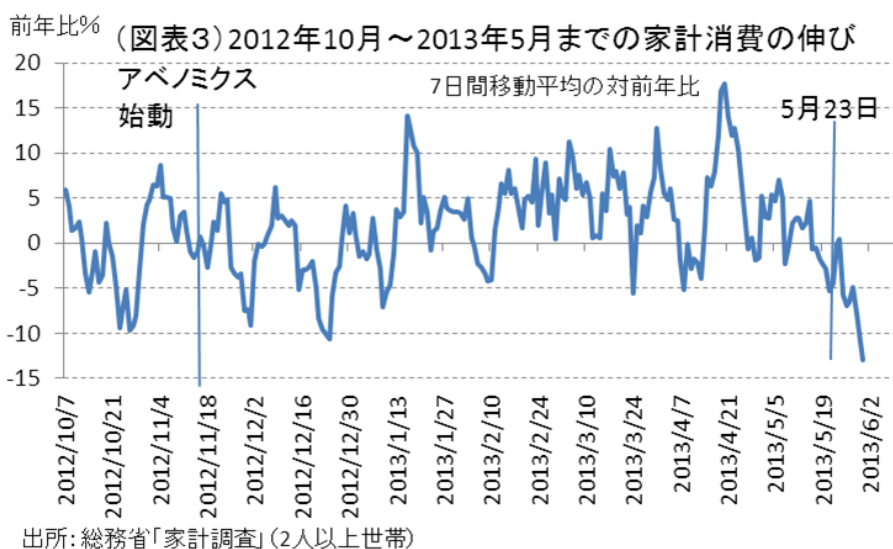
(図表1)日次データでみた家計消費の伸び率



(図表2)日経平均株価の前年比の推移



本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

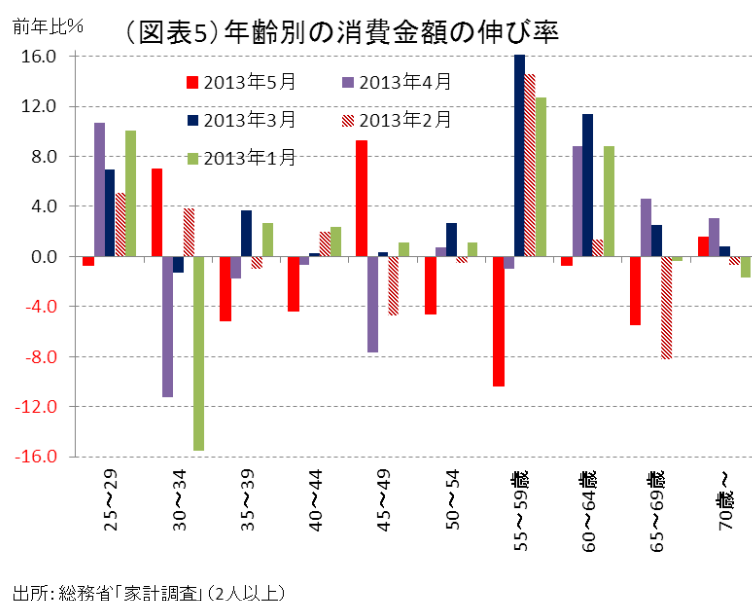
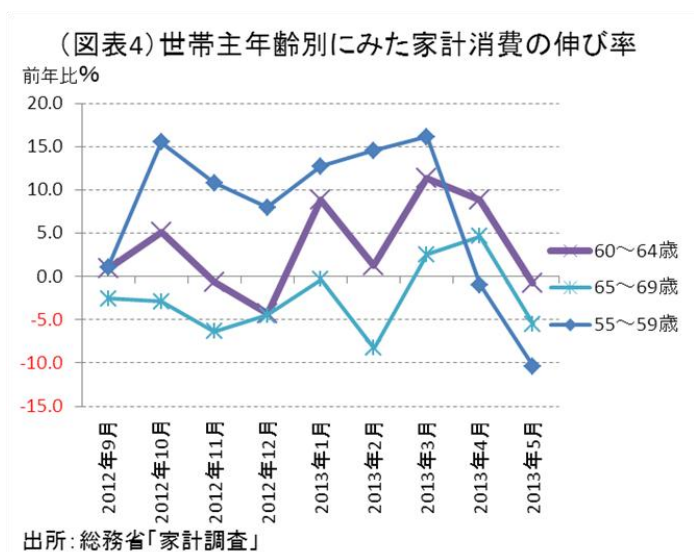


### 高齢者消費にも一服感

次に、消費支出の動向を年代別にみると、これまで消費拡大を牽引してきた55～59歳、60歳以上の消費支出の伸び率には、ここにきて一服感が表れている(図表4、5)。シニア消費では、株価下落の影響が表れているという見方ができる。

また、世帯主の職業別にみた消費支出の動向に注目すると、5月は無職の高齢者は前年比▲2.5%に止まり、マイナス幅が大きかったのは法人経営者や自由業者の方である(それぞれ前年比▲12.8%、▲22.1%)。一方、民間職員※は前年比6.3%と株価動向とはあまり関係なく、堅調な消費を続けていた(勤労者世帯の前年比1.1%)。年収別には、勤労者のうち、年収800万円以上の高所得階層で前年比マイナスが目立っていた。

※勤労者は、職業別に、労務作業者、民間職員、官公職員によって構成される。この3者のうち、消費支出の前年比プラスを牽引してきたのが民間職員である。民間職員の消費支出・前年比は、2012年10月以降はプラスに転じて、このところは3月9.8%、4月8.8%、5月6.3%と改善してきていた。



本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

## 品目別にみた個人消費

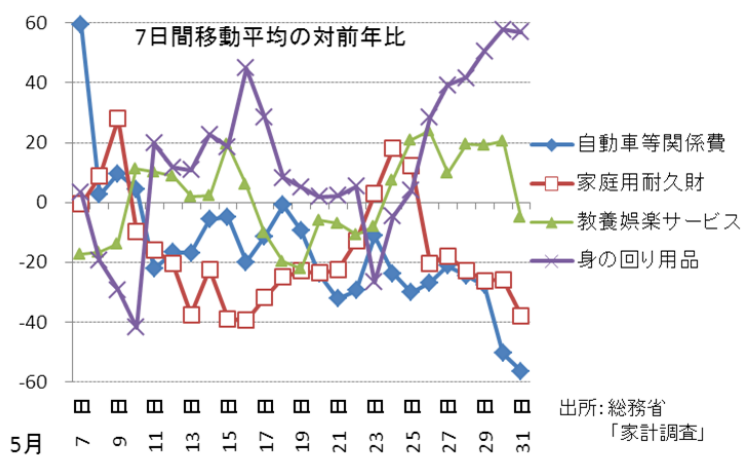
個人消費の内訳で、この5月にマイナス幅が特に目立っていたのは、自動車等関係費である（図表6）。その中で自動車用関連部品は、5月中旬以降のマイナス幅が特に広がっている。ほかにか、家庭用耐久財の中でエアコンの支出額はやはり5月中旬以降は振るわない。耐久消費財の購入は資産効果の影響を受けやすいと考えられる反面、大口の支出であるために購買の決定が前々から計画されてきた可能性もあり、株価が下落したからと言ってすぐに反応するかどうかはまだ判断できない面があるのも事実だろう。6月以降のデータでは、自動車や家電製品のような分野で、株価下落によるマイナス効果が表れないかどうか警戒される。

事前には、株価下落の影響が最も強く表れそうだと考えられるのは、①身の回り品と②外食である。しかし、この2品目はそれほどダメージを受けているようには見えなかった。そのほか、③教養娯楽耐久財と④教養娯楽サービスにも、まだ明確に悪化している様子は表れてない。

とはいえ、6月以降のデータでは悪化している可能性は否定できない。筆者の見方は、逆資産効果、あるいは資産効果の押し上げの反動は、かなりタイムラグを伴って表れてくると考える。従って、今後、7～9月の個人消費には、これまでのような資産効果の押し上げが働きにくいという不安もある。

ただし、先行きの個人消費を展望すると、2014年4月の消費税率の引き上げの影響が表れてくると考えられる。耐久消費財には駆け込み需要がいくらか表れるだろう。その点で、2013年度全体でみると、個人消費の堅調さが大きく落ち込むことはないかとみている。注意したいのは、今後の株価下落が継続することによって、消費マインド全体がこれまでのような勢いを失うというシナリオである。今後はそれを補うように賃金上昇・雇用改善が付いてくるかどうか鍵になるだろう。

前年比%（図表6）品目別にみた5月の日次消費データ



本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。