

家計バランスシート拡大が消費後押し

発表日：2014年1月29日（水）

～株価上昇よりも範囲の広い資産効果～

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

所得が増えなくても、株価上昇の資産効果によって消費拡大が始まっている。細かくみると、相対的に株式保有が少ない年齢層でも最近消費拡大が進んでいる。その背景には、家計のバランスシートが全体的に膨らむような変化があると考えられる。実物資産の増価が進み、所得拡大の作用も加われば、消費のパイはさらに拡大することが期待できる。

消費者信用拡大、株価上昇との連動性

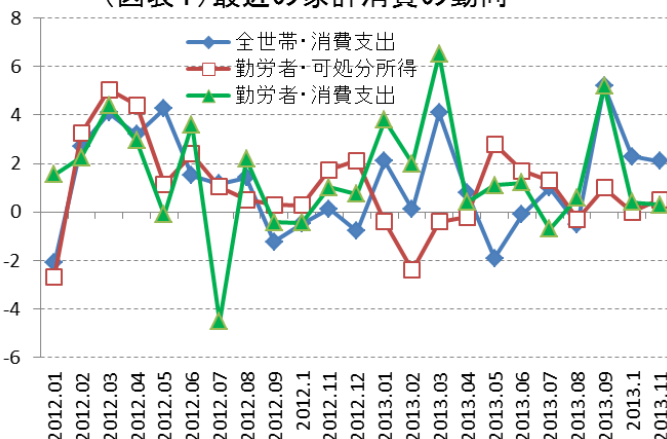
家計消費が増える理由は、所得環境の改善だけではない。しばしば株価上昇による資産効果が及ぼす影響が、フローの所得以外の効果として挙げられる。総務省「家計調査」では、最近では全世帯・消費支出の伸び率が勤労者世帯の可処分所得の伸び率を上回っている（図表1）。

伝統的に、消費の説明変数は、所得であると語られることが多いが、最近の家計消費に関連するデータの変化を調べると、様々な変化が確認できる。

主な特徴を挙げると、ひとつは家計の信用拡大が増加していることである。最近のクレジットカードの取扱高は、販売信用と消費者金融の両方が高い伸びになっている（図表2）。この販売信用の伸び率は、信用拡張を伴うものである。具体的には、販売信用で伸びている内訳では、家計が海外旅行で使う金額と、百貨店で使う金額が大きくなっている。おそらく、消費の単位としては高額の買い物を消費者がカードを使ってしたときにクレジットカードの取扱高が増える。同様の信用拡張は、国内銀行の消費者ローン残高も最近高い伸びになっていることとも符合する。

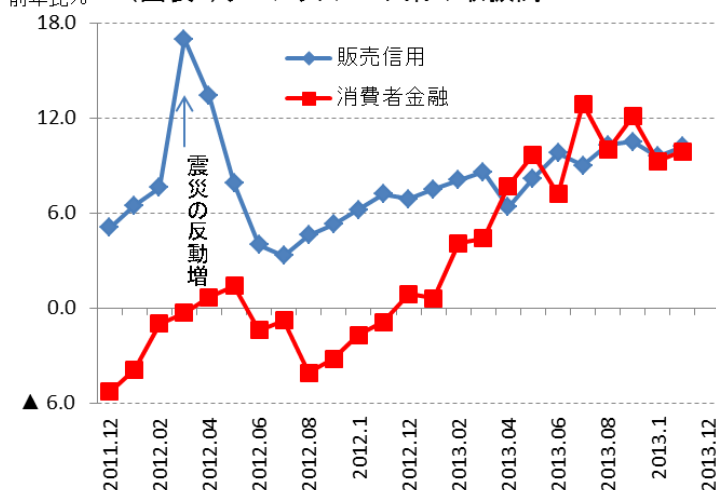
もうひとつ、世代別に家計調査の消費支出額の推移を年代別に分解すると、株価の変動に反応して大きく消費を増やす年代がある。年齢区分を30歳代以下、40歳代、50歳代、60歳以上に分けて、消費

前年比% (図表1) 最近の家計消費の動向



出所：総務省「家計調査」(2人以上世帯)

前年比% (図表2) クレジットカード業の取扱高

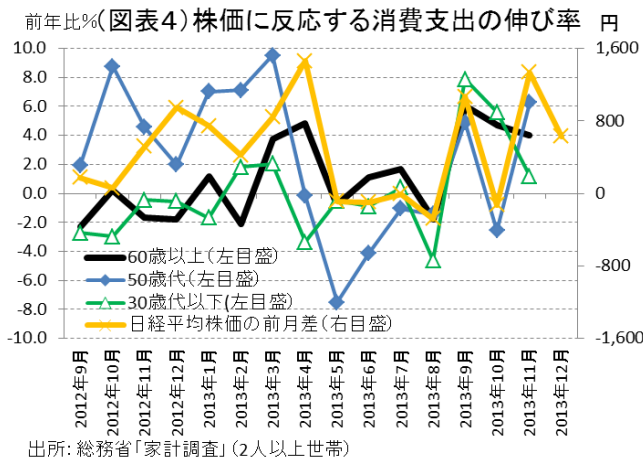
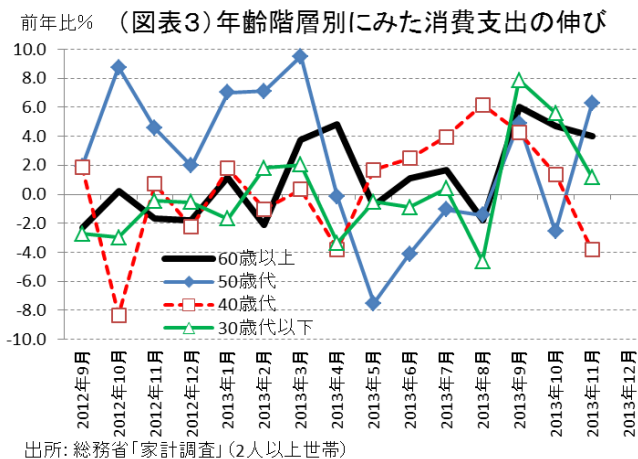


出所：経済産業省「特定サービス産業動態統計調査」

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。

動向を見比べると、40歳代を除いてみると、他の年代はある程度同じような変動になっていることがわかる(図表3)。筆者は、その背後にあるのは株価上昇の資産効果である可能性が高いので、日経平均株の前月差を並べてみてみることにした。すると、30歳代以下、50歳代、60歳以上の区分はかなり綺麗に株価変動に対応して変化していることがわかった(図表4)。

このことは、賃金上昇とはやや結びつきの薄くなるシニア層、50歳以上については、より強く株価変動に影響を受けていることを示している。ただし、30歳代以下では、株式・投資信託の保有率が中高年層(50歳以上)ほどは高くなく、相対的に株価上昇の資産効果が表れにくいのではないかと考えられているので、その動きが株価上昇の影響だと言い切るのはやや躊躇してしまう。この部分には、株価上昇以外の影響もあるのではないかと推察する。



反転しつつある住宅価格

家計の行動に前向きな影響力を与えている要因として、株価以外に住宅など実物資産の要因もあるのではないかと。株式・投資信託を保有していない世代であっても、住宅を取得してローンを抱えている場合は少なくない。住宅価格など保有する実物資産の時価上昇が進んでいけば、資産面からリスク許容度が高まって、新たな負債増加に踏み出す余力が高まるだろう。

少し以前の時点の統計データになるが、家計のバランスシート全体を鳥瞰する統計として、内閣府「国民経済計算」の家計部門(含む個人企業)の資産・負債残高のデータがある(図表5)。このデータでは、まだ実物資産は増加していないが、2013年に入ると、増加に転じた可能性が高い。首都圏の住宅価格は2013年に入って上昇に転じたというデータもある(図表6)。

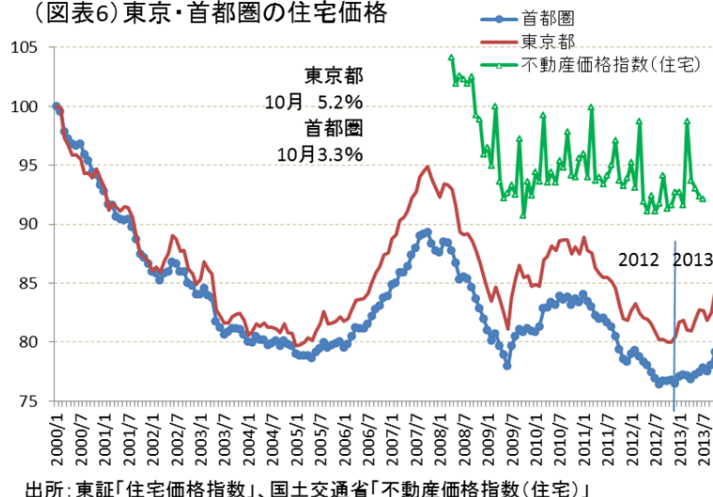
2012年末段階では、株価上昇に主導されて、家計部門の総資産・正味資産が増価に転じ、さら

(図表5) 家計のバランスシート

		2011年末			2012年末		変化	
		単位:兆円			万円		万円	
					1世帯当たり		国民1人当たり	
資産	実物資産	351	346	-5	634	270		
	住宅など土地	695	687	-9	1,258	535		
	小計	1,046	1,033	-13	1,892	804		
	株式	87	105	18	192	82		
金融資産	株式以外の証券	90	94	4	172	73		
	小計	1,502	1,554	52	2,846	1,210		
負債	借入金	298	297	-2	544	231		
	その他	59	57	-2	104	44		
	小計	357	354	-3	648	275		
正味資産		2,191	2,233	42	4,090	1,739		
総資産		2,548	2,586	38	4,737	2,015		

出所: 内閣府「国民経済計算」

(図表6) 東京・首都圏の住宅価格

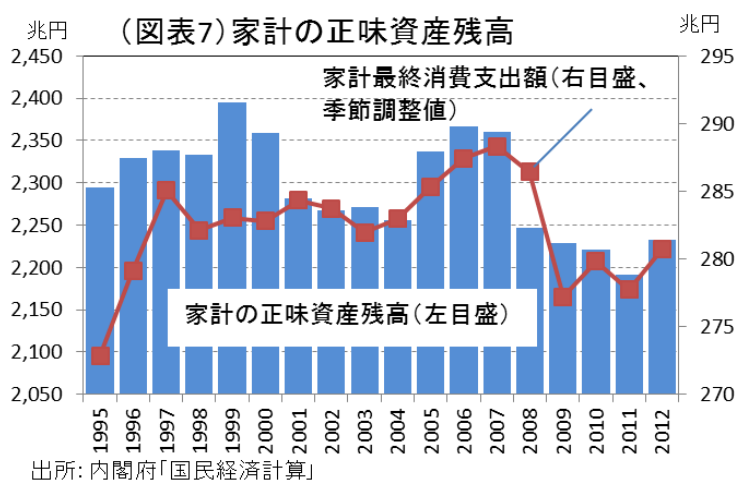


本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

に2013年にかけてはそこへ実物資産の増加が後押し material になったと推測できる。

この家計のバランスシートの正味資産・総資産残高は、マクロの名目家計最終消費支出と似たような動きをする(図表7)。この傾向は、季節調整値でみても、対前年比でみても同様である。最近の消費拡大の背景には、株価上昇のみならず、家計のバランスシートが実物資産残高の増価によって支えられている可能性がある。

家計のバランスシート全体で考えると、自己資本の時価が増えたとき、家計のリスク許容力が高まって、負債拡大にも寛容になったという仮説を描くことができる。先に見たクレジットカードの取扱高、そして国内銀行の消費者ローン残高が増加していることは、2013年になって家計のリスク許容力が高まったことが背景にあるのではないかと考えられる。



需要拡大の起点としての家計の所得拡大

今後の家計行動を考えるとき、企業の賃上げが進むことが資産価格形成にも好影響を与えると考えられる。なぜならば、勤労者世帯の所得増加は、住宅取得を促進させるとともに、住宅ローンなどの返済促進、借入能力の向上にも寄与するからだ。2000年以降の家計のバランスシートを振り返ると、趨勢的には総資産残高、正味資産残高が低下していた(前傾図表7)。こうした変化は、家計のリスクテイク能力を低下させて、実物資産取得を停滞させてきたとも考えられる。そのことは、資産デフレの背景にもなり、個人消費の抑制要因でもあったはずだ。

翻って、経済の好循環をワークさせるためには、企業から家計へのキャッシュの移転を促進して、経済全体の支出・投資性向を高めることが必要である。今までは企業部門は、貯蓄主体に転じて、投資水準をキャッシュフローの範囲内に抑えるような行動を採ってきた。それでも、金融仲介機能が本来の役割を果たしていれば、リスク回避者からリスクテイク者に投資資金を移転させて、マクロの需要拡大は停滞しないはずだった。デフレ経済下では、その図式が崩れて、各経済主体の需要が縮んでしまっていた。今般の賃上げの機運は、そうした流れを変化させて、所得拡大、消費拡大、さらには信用拡張にもつながっていくようなチャンスにみえる。

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。