

## 弱体化する家計消費の分析

発表日：2016年2月15日（月）

～賃上げ効果はどこに消えたのか？～

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

最近の消費動向は、2014年の消費税増税以降、ほとんど伸びていない。2015年10～12月のGDP統計でも家計部門の低調さが目立っていた。時間が経てば、消費の伸び率が高まってくるという従来の傾向が見えなくなったのは、なぜなのだろうか。2014・2015年にかけては勤労者の賃上げが期待されたはずである。その効果がマクロ消費を押し上げる作用をもたらしていない理由は、どこにあるのだろうか。

### 消費トレンドが弱まっている

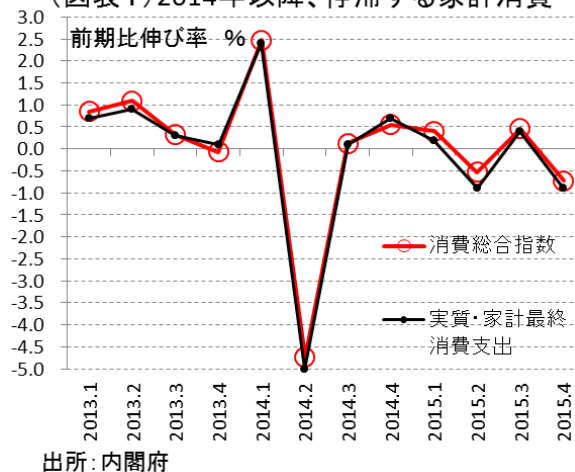
消費低迷が長期化している。2015年10～12月のGDP統計では、実質・家計最終消費が前期比▲0.8%とマイナスに転じた（7～9月+0.4%）。GDP統計と連動性の高い消費総合指数でも、8月に猛暑効果があつて単月で増加したことを除くと、2015年中はほぼ横ばいである。2014年4月の消費税増税の反動減が一段落してから、消費の伸びが失われたと言える。

消費税増税前から現在に至るまでの期間は、春闘における賃上げが進んできたはずである。そうした賃上げの効果がどこに行ってしまったのかという疑問が残る。本稿では、2014年春以降の消費停滞の背景について分析するものである。

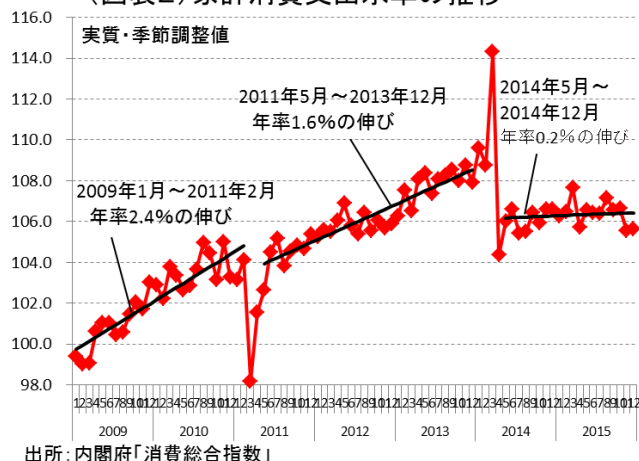
まず、事実関係から整理しておきたい。実は、消費が全くの横ばいという状況は珍しいことである。実質消費の動向は、リーマンショックや東日本大震災などの経済ショックに見舞われた後、時間が経過すると自然と上昇基調に回帰する動きをみせてきた。ところが、2014年4月の消費税増税後は、そうした自然に上向きに戻っていく変化が見られない。従来の趨勢的な消費トレンドが上向きでなくなり、「消費の数量は増えていくもの」という常識が通用しなくなったのではないかと危惧させる。

消費総合指数の月次データを確認すると、リーマンショック後の回復期（2009年1月～2011年2月）までは年率2.4%のペースで消費は増加していた（図表2）。その後、東日本大震災の後（2011年5月～2013年12月、駆け込み需要前）までは年率1.6%のペースで消費は増えた。ところが、2014年5月から現在（最新・2015年12月）の期間は年率0.2%の伸び

（図表1）2014年以降、停滞する家計消費



（図表2）家計消費支出水準の推移



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。

率に過ぎない。この停滞ぶりには驚かされてしまう。

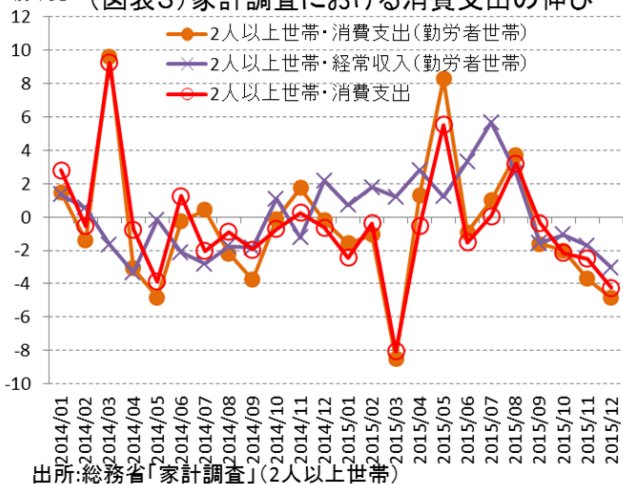
多くの人が、「所得が伸びれば消費も増えるはず」と思っているだろう。実質雇用者報酬の推移を確認すると、リーマンショック後は年率 0.7%（名目▲1.1%）、東日本大震災後は年率 0.4%（名目 0.4%）、2014 年夏以降は年率 1.2%（名目 1.5%）である。名目・実質所得はともに、最近の方が高くなっている。不思議なのは雇用者所得が伸びているにもかかわらず、消費が伸びないことなのである。

参考までに付け加えると、完全失業率の低さ、消費者態度指数の水準においても、リーマンショック後と東日本大震災後に比べて、2014 年春以降の方が改善している。だから、所得環境のみならず、雇用不安や消費マインドの影響が足を引っ張っている訳でもない。それ以外の作用が、2014・2015 年の消費低迷に影を落としていると考えられる。

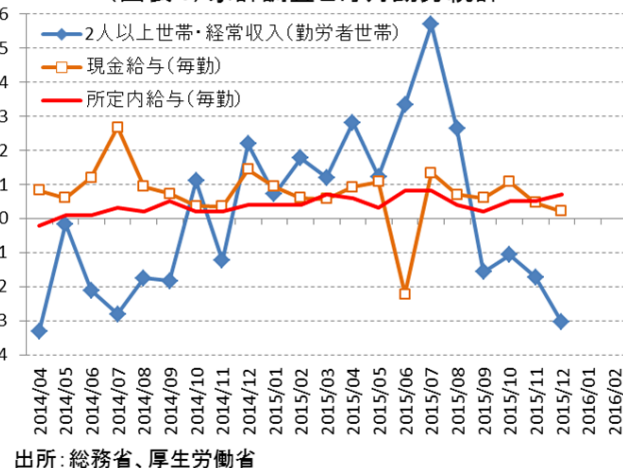
### 家計調査でみた所得低迷

春闘の賃上げが進んでいるのに、消費が停滞するのはおかしいという見方は根強いはずだ。筆者自身もそう思うからだ。しかし、総務省「家計調査」の勤労者世帯の世帯・経常収入は、前年比の伸び率が 2015 年 7 月をピークにして鈍化している（図表 3）。この動きは、厚生労働省「毎月勤労統計」の一般労働者の現金給与総額の伸び率（または所定内給与の伸び率）とは食い違っている（図表 4）。

前年比% (図表3) 家計調査における消費支出の伸び



前年比% (図表4) 家計調査と毎月勤労統計

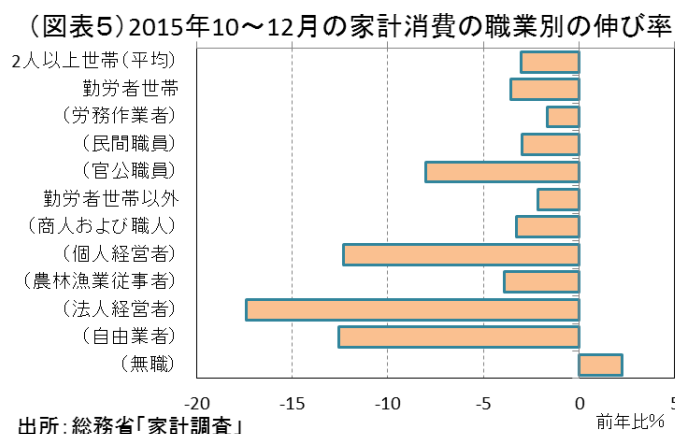


春闘における賃上げの動きが、勤労者の所得に反映しにくいことは、従来から指摘されている。非正規雇用の拡大や、賞与・所定外給与の効果によって、ベースアップを反映した一般労働者の所定内給与の伸び率とは差が表れることがある。また、家計調査の勤労者世帯のカテゴリの中で、一般労働者に相当する民間職員は全体の中の一部である（2015 年 12 月サンプルの 52%）。興味深いのは、勤労者世帯の経常所得を産業別・年齢別に見たときのばらつきである。産業別には、金融保険と医療福祉の収入減少が目立っている。医療福祉の収益減少は、介護報酬の切り下げが効いているのだろう。ベースアップはあっても、企業業績の悪化が賞与・所定外給与の減少を通じて、勤労者所得を下押ししていると考えられる。

家計所得が賃上げだけでは決まらないことは、世帯構成全体をみてもわかる。勤労者世帯と無職世帯のほかに、個人事業主などの世帯がある。2人以上世帯の世帯数ウエイトは、商人及び職人 10.8%、法人経営者 2.4%、自由業者 1.9%、個人経営者 1.0%、農林漁業者 0.7%となっている（2015 年 12 月）。

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。

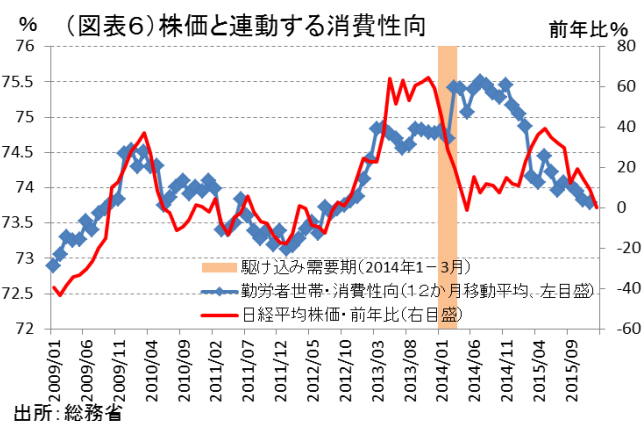
これらの世帯ウエイトは累計 16.8%である。勤労者世帯以外の所得環境は、景気情勢の変化を機敏に受けて変わりやすいと推察される。2015 年 10～12 月の消費支出・前年比は、法人経営者▲17.4%、自由業者▲12.5%、個人経営者▲12.3%と消費減少幅が目立って大きくなっている（全体の消費支出の伸び率は▲3.0%、図表 5）。このことから、賃上げの恩恵は全体に寄与しているとしても、景気悪化の影響が個人事業主などの収益悪化を通じて、全体の消費支出の減少を引き起こしていることがわかる。賃上げの効果は消えたのではなく、景気悪化によって薄まったとみることができる。



### 逆資産効果の影響

2014 年夏以降の消費停滞を説明する要因として株価の伸び悩みがある。このことは、2013 年頃の消費支出が、どうして所得の伸びが低調なのに増加していたかという説明とも関連する。株価の上昇率は、アベノミクスが始まった当初は顕著であり、消費税増税の前後に伸び悩んでいる。株価の前年比がプラスのときは、消費性向が上昇する傾向が読み取れる（図表 6）。これは、資産効果だと考えられる。株価上昇するときには、貯蓄積立額が増えるのと同じように金融資産が増えて、可処分所得の中から貯蓄に回す割合を低下させて、消費拡大が起こる。株価が下落するときには、貯蓄率が上昇して、消費が減らされる。2009 年以降の消費性向の推移をみると、日経平均株価の前年比との連動性が高くなっている。

おそらく、2014 年 4 月以降は消費税の反動減の効果が残存していたが、2015 年に入るとは株値上昇が一巡するかたちで、消費性向が低下してくる。つまり、2015 年の消費停滞は、その前年の消費税増税の悪影響を引きずるといっても、株値上昇の勢いが衰える効果によって消費が伸び止んだと考えられる。



### じわじわと表れる人口減少

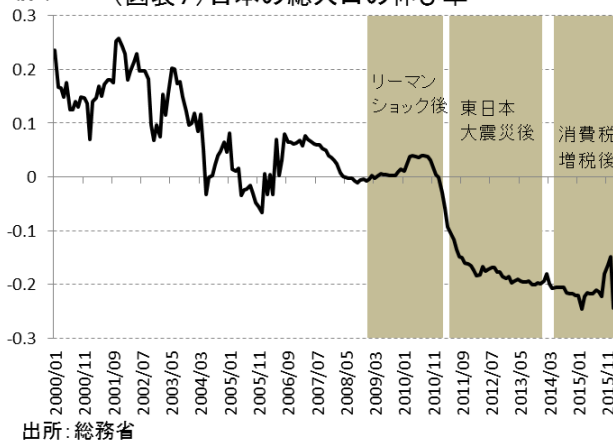
もっと長いタームにおいて、個人消費が増えなくなった理由の仮説として、やはり人口減少の影響があるのではないかと感じざるを得ない。この人口減の仮説は、四半期ごとに変化する GDP 統計のデータに表れるような敏感な変化ではないだろう。むしろ、一定の期間をとって、消費が伸びにくくなる傾向に、人口減少が表れるという理屈ならば成り立ち得る。リーマンショック後、東日本大震災後、そして消費税増税後という 3 つのタームでみて、段階的にマクロ消費を増やしくしている効果として、人口減少が効いているという可能性である。

日本の総人口の前年比の推移と、先の 3 つのタームを重ねてみた。わが国の人口増加率は、2011 年の

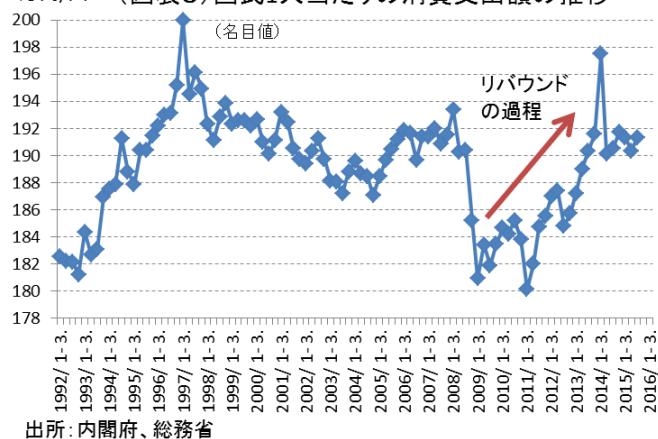
本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

東日本大震災を挟んでマイナスの伸びが深くなっている（図表7）。だから、リーマンショック後、東日本大震災後、そして消費税増税後という3つのタームでみて、マクロ消費の鈍化が最近になるほど明確になっているという解釈もできなくない。

前年比%（図表7）日本の総人口の伸び率



万円/人（図表8）国民1人当たりの消費支出額の推移



しかも、人口1人当たりの家計消費（除く帰属家賃）の長期時系列の推移を確認すると、2008年にリーマンショックが起こってから2014年の消費税増税前後までは、リバウンドが進んでいく時期に当たったと考えられる（図表8）。日本の1人当たり家計消費額は、1997～2008年辺りまで平均188～194万円程度のトレンドで推移してきた。そうしたトレンドの中で、2008年のリーマンショックは1人当たりの消費水準を抑制するショックになり、2009年から2013年までの期間はその落ち込みから回復するという意味で、水準が元に戻りやすかったのだろう。しかし、消費税増税と重なる2014年以降の時期になると、188～194万円の水準に回復してきたため、そこから先はなかなか消費水準を切り上げることが容易でなくなると考えられる。折しも、総人口は2011年から減少に転じ、物価がじわじわ上昇する中で実質消費も増やしにくくなってきた。

ひとつの仮説として考えられるのは、2014年以降は過去の1人当たり家計消費のリバウンド局面が終わり、それ以上に消費水準を切り上げることが容易でなくなった。2011年から人口が減少して、1人当たり家計消費が頭打ちになると、人口×1人当たり家計消費＝マクロ消費も自ずと伸び率が止まってきたという訳である。

上記のようにマクロ消費が増えにくい現状の背後には、様々な隠れた要因が重なっていると考えられる。特に、人口減少という重石があることは、マクロ消費が増えにくい状況を構造的に生み出しているのではないかと。今後は、昔の消費水準に戻るという局面ではなく、1人当たり生産性を高めて、昔よりも豊かになるプロセスを推進しなくてはマクロ消費も伸びにくいということだろう。経済政策は、どうしても分配重視に傾きがちであるが、本当に大切なのは、勤労者を中心に1人当たり生産性を高めて、その果実を勤労者自身が享受する道筋を明確にすることである。

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。