

Economic Trends

発表日: 2020年6月26日(金)

大型給付金とリベンジ消費

～6・7月の消費指標を押し上げる要因～

第一生命経済研究所 調査研究本部 経済調査部
首席エコノミスト 熊野 英生 (Tel: 03-5221-5223)

6月に入って、経済再開が徐々にペースを上げてきた。その様子を見ると、コロナ・ショックからの立ち直りは、もしかして意外に早いかもしれないと思わせる。果たして、消費回復はこのまま一本調子で進んでいくのでしょうか。目の前にある消費再開の活発化には、1人10万円の大型給付金の効果と、これまで抑制された消費活動の反動、という2つのエンジンがある。しかし、これらは6～8月までは大きな存在感をみせるだろうが、その後は一巡して、雇用・所得環境に見合ったかたちに収斂していくと予想される。少し冷静になって、リベンジ消費をみていきたい。

今からリベンジ消費が消費データを押し上げる

最近、よく話題になるのが、リベンジ消費である。リベンジ消費とは、海外、特に中華圏で使われる言葉で、「報復性消費」の訳語のようだ。制限がなくなったので、これまで我慢してきた欲求を一気に満たそうという願望をもって消費者が行動する。レジャーや遊興の支出は、そうした動機を背景に、6・7月と大きく盛り返しそうだ。

もうひとつ、日本の場合は、1人10万円の特別定額給付金の効果もある。総務省の発表では、6月5日時点の支給総額は3.85兆円、6月12日では5.95兆円、6月19日では7.73兆円、6月24日では8.53兆円と給付が本格化している(図表)。総額が12.73兆円だから、6月24日時点では67.2%の進捗率である。筆者の計算では、7月9日頃には総額12.73兆円のほとんどが国民に行き渡ると予想する。その給付金をすぐに皆が使ってしまおうと仮定すると、6・7月の消費統計には、給付金による消費刺激効果が大きく表れることになるだろう。

その効果は、金額でみて巨大である。2019年4～6月の名目雇用者報酬は、75.5兆円(原係数)であった。12.73兆円は、その17%に相当する。勤労者の0.5か月分の給与に匹敵する。そこから支出される金額を推定すると、給付金の20%が新たな消費支出に回ると仮定して、追加的な消費支出の増加は2.5兆円になる。年間ベースでは、そのインパクトは実質GDPの+0.5%ポイントでしかないが、四半期の前期比では年率換算で実質民間最終消費支出を+3.4%ポイントも押し上げ

兆円 (図表) 特別定額給付金の支給状況



る。その効果は、4～6月、7～9月の実質 GDP の前期比を予想外に押し上げる要因になるかもしれない。

実は、米国では、5月の小売売上高の前月比増加率が17.7%と事前予想よりも大きく伸びた（4月同▲14.7%）。ここには、4月上旬から給付された1人1,200ドルの給付金の押し上げ効果があったと考えられる。その印象は、米景気回復が予想以上に速いという観測を強めははずだ。

リベンジ消費の果たす役割は、人々を強気に変える効果を持つことだ。日本でも、今後の経済指標では、それがポジティブ・サプライズを演出するとみている。もともと日本では、悲観的な予想が強いだけに、事前予想とのギャップは広がりやすいだろう。

抑制されていた遊興・娯楽の再開

日本の消費動向は、どうやら4月後半であった可能性がある。4月7日に緊急事態宣言が発令されて、5月14日、21日に部分解除が行われた。それから5月25日に全国で解除される訳だが、それが最も消費減に効いたのが4月後半であり、5月はそこから徐々に回復とみられる。そして、6月には給付金の作用も手伝って、消費回復がより鮮明に表れるだろう。

そのときのエンジンには、給付金以外に、抑制されていた消費が制限がなくなって再開する種類のリベンジ消費の力もある。4月の総務省「家計調査」（2人以上世帯）では、外食の中の飲酒代が前年比▲90.3%、遊園地入場・乗物代が同▲97.8%、映画・演劇等入場料が同▲92.7%といずれも大きく支出が減少していた。家計調査における購入頻度を確認すると、100世帯当たりの1年間の購入頻度は、喫茶が1,241回と多く、飲酒代が502回、映画・演劇等入場料が162回、文化施設入場料が141回、ゴルフプレー料金が139回、パック旅行が107回、宿泊料が105回などとなっている。おそらく、購入頻度が多いものほど、これまで抑制されていた需要が一気に噴出していく可能性が高い。特に、世代別には若者たちが、こうした遊興・娯楽の支出を6・7月と一気に回復させようとするだろう。それは、モノの消費に例えると、在庫不足に陥った状態から一気に在庫復元のための購入を増やすようなかたちである。

すでに、東京都内では、繁華街にコロナ以前のような人出がみられている。これは、巣籠もりに耐えられなくなった人達とその反動として消費欲求を満たそうとしているからだろう。新宿などでの感染再拡大はそうした動機が背景にあるとみられる。

9月くらいまでは押し上げは一巡

では、こうした消費盛り返しはどこまで持続するのだろうか。まず、給付金は1回限りのものである。12.73兆円もの財政支出増は、当面ないだろう。6月中から7月初の支給が1回限りの効果として、どこまで続くのかを想像すると、8月くらいまでは増加寄与が目立つと予想される。季節的な消費変動を確認すると、6月後半に毎年夏のボーナスが支給されて、その効果が7・8月の消費支出を増加させる。しかし、9月になると、その効果は一巡してしまう。季節的に、2月、6月、9月の3つのタイミングは消費が低調になることが知られている。やはり、6月中にかけての支給された大型給付金も、8月までには押し上げ効果が減衰するのではないだろうか。

抑制された消費の方も、それほど長続きはしないとみられる。在庫不足になった消費を復元させるとしても、その復元は1・2か月で終わるだろう。こちら、8月頃までには一巡してしまいそうだ。

そうになると、次に重要なのは、趨勢的な景気の流れになる。特に、企業は、過剰になった雇用・人件費を削減していく動きを当分の間は続けるので、7～9月以降の新規雇用、残業代・ボーナスは削減

されていこう。まだ、そのインパクトはよくわからないが、決して小さいものではないと予想される。日銀短観などの年度計画から、今後はそうした調整圧力をつぶさに調べていく必要があるだろう。

より抽象的に言えば、コロナ後、「戻ってくる需要」、「戻ってこない需要」、「新しい需要」の3つがある。リベンジ消費は、「戻ってくる需要」と「新しい需要」の2つである。しかし、雇用・所得減などによる「戻ってこない需要」も相当に大きいはずだ。インバウンド需要もこの「戻ってこない需要」に分類されるだろう。そうした峻別をしながら、様子を見ていくことが今後しばらくは重要になるだろう。

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調査研究本部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、第一生命保険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。