

2016年6月22日  
三井住友アセットマネジメント  
シニアエコノミスト 渡邊 誠

エコノミスト便り

## 【日本経済】消費低迷の背景を探る

～浮かび上がる5つの要因～

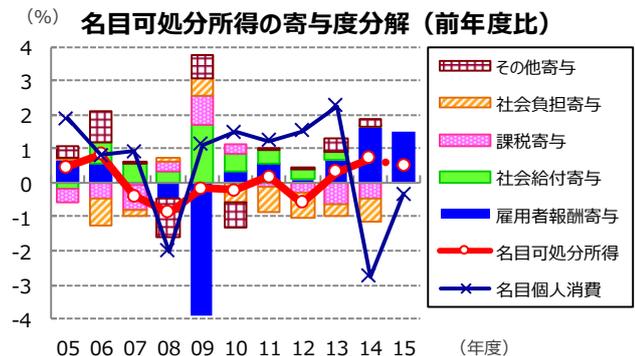
- 雇用・所得環境が堅調な割に個人消費が冴えないのは何故か。個人消費低迷の背景を探った。
- 様々な経済統計を分析していくと、①可処分所得の小幅の伸び、②物価上昇、③将来不安、④耐久財消費の前倒し、⑤消費のトレンドの鈍化、の5つの要因が浮かび上がる。
- 今後は、②の物価の上昇は抑制されると見るが、①、③～⑤の要因の影響は残ると見られるため、当面、個人消費が持続的に大きく増加していくとは見込まれない。

雇用・所得環境が堅調な割に個人消費が冴えないとの指摘が多いが、その背景を総合的に分析した文献は少ないように思う。今回、消費を取り巻く環境を整理・分析し、個人消費低迷の背景を探った。

### 可処分所得で見ると小幅の伸び

雇用者数の増加、名目賃金の下げ止まりを背景に、2014年度、2015年度の名目雇用者報酬（雇用者数×一人当たり賃金）の伸びは2%弱と、1990年代半ば以来の高めの伸びとなった（図表1）。しかし、家計が消費を行う上でより重要なのは、税金や社会保険料などの負担を控除した手取りの収入である。雇用者報酬に年金給付等の社会給付を加え、税金や厚生年金保険料などの社会負担を控除したSNA（国民経済計算）ベースの名目可処分所得の動向を見ると、2013年度が0.3%と小幅のプラスとなった後、2014年度も0.7%と小幅の伸びにとどまった。雇用者報酬は高めの伸びとなったが、年金給付などの社会給付が抑制された一方、税金や厚生年金保険料などの社会負担が増加し、可処分所得の伸びが抑制された。2015年度の名目可処分所得は未公表だが（12月にSNAの2015年度確報が公表され

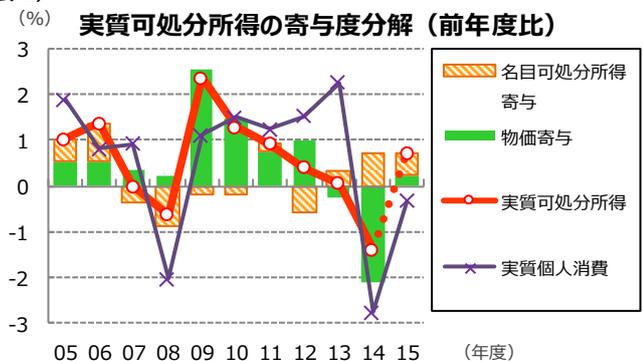
（図表1）



（注）データは2005～2015年度。2015年度については、雇用者報酬、個人消費以外は未公表。2015年度の名目可処分所得は三井住友アセットマネジメント予測。

（出所）内閣府のデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

（図表2）



（注）データは2005～2015年度。物価は個人消費デフレーター。

2015年度の名目、実質可処分所得は三井住友アセットマネジメント予測。

（出所）内閣府のデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

る際に明らかになると見られる)、雇用者報酬は高めの伸びと  
なったものの、税金や社会保険料負担も増加したと見られるた  
め、名目可処分所得は 0.5%前後の小幅の伸びにとどまった  
と見られる。つまり、家計から見ると、2014 年度、2015 年度  
も手取りの収入は大きくは増えていなかったということになる。

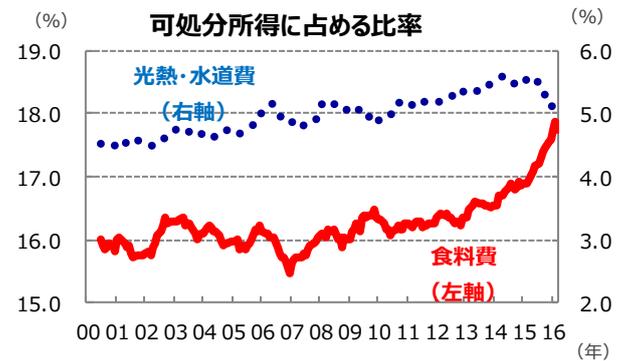
### 物価上昇 = 実質可処分所得の抑制

上述の通り、名目可処分所得が小幅増にとどまる中、円安に  
よる輸入物価の上昇、消費増税などを背景に、消費者物価  
は 2013 年度が 0.9%、2014 年度が 2.9%、2015 年度が  
0.2%と上昇した。可処分所得を物価の影響を調整した実質  
ベースで見ると (SNA ベースの個人消費デフレーターで実質  
化)、2013 年度が 0.1%の小幅増となった後、2014 年度  
は▲1.4%の大幅減となり、2015 年度は 0.7%程度の増加  
になったと見られる (図表 2)。2013~2015 年度を均して  
見れば、実質ベースの可処分所得は減少していたということ  
になる。また、2015 年度については、原油安によるエネルギー  
価格の低下もあり消費者物価は抑制されたが、一方で食品  
価格が大きく上昇した (図表 3)。消費増税の影響が尾を  
引いたと見られる中で、日々の買い物で接する身近な食品価  
格が上昇し、食費の負担が増えたことで、家計が食費以外の  
支出を絞り込み、それが消費全体を抑制した面もあったと見ら  
れる。

### 将来不安

とはいえ、実質可処分所得の動向を踏まえても、個人消費  
(実質ベース) は低調である。2013 年度は駆け込み需要  
の影響もあり、2.3%の高い伸びとなった。2014 年度はその  
反動もあったが▲2.9%と大きく減少、2015 年度も▲0.2%  
と低迷した。実際、家計の貯蓄率の動向 (SNA ベース) を  
見ると、2014 年度に上昇した後、雇用者報酬と個人消費の  
関係から推定すると、2015 年度も一段と上昇したと見られる  
(図表 4)。後述の通り、リーマンショック後の家電エコポイント  
制度や消費増税前など、各種の政策・税制変更等の影響で  
耐久財消費が相当程度前倒しされ、その反動が顕在化して

(図表 3)



(注) データは2000年6月~2016年3月。勤労者世帯 (農林漁家を含む)  
ベース。当社で季節調整を行った上、6ヶ月移動平均。  
(出所) 総務省「家計調査」のデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

(図表 4)



(注) データは2005~2015年度。2015年度の貯蓄率については、個人消費、  
雇用者報酬のデータを基に三井住友アセットマネジメント予測。  
(出所) 内閣府のデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

(図表 5)



(注) データは2010年1月~2016年5月。2010年1月=100として基準化、  
当社季節調整値。  
(出所) 日本銀行のデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

いることもあるが、将来に対する不安の高まりが少なからず影響したと筆者は考えている。振り返ると、2014年10月に日銀の量的・質的緩和が拡大された一方、11月には消費増税の先送りが決定され、財政健全化は遠退いた。その後、2015年2月にNHKのニュースウォッチ9では戦後の「預金封鎖」特集が組まれた。戦後に悪化した財政を再建するため、政府により銀行預金が一時的に凍結され、預金を含めた資産に対して高率の税金が課されたというストーリーだが、放送の反響は大きく、当時、筆者の下にも、預金封鎖について質問が寄せられた。実際、2015年の春先以降、通貨発行残高の動きを見ると、千円札、五千円札の発行残高と比べて、1万円札の発行残高が顕著に増加している（図表5）。主に取引に使われる千円札、五千円札を上回って高額の1万円札の発行が増えた背景には、将来に備えて貯蓄動機が高まったことが影響したと見られる。また、やや時間差はあるが、2015年の秋以降、金庫の販売が急激に増えている（マイナンバー制度の導入も関係していると見られる）（図表6）。今回、消費増税が再び先送りされることとなったが、目先の実質可処分所得を抑制する材料が先送りされた点では消費にとってプラス要因だが、財政健全化がさらに遠退き、将来不安が高まれば、消費を抑制する材料ともなり得る。

### 耐久財消費の前倒し

一方、消費を財別に見ていくと、足元の消費低迷のもう一つの理由がわかってくる。消費全体が低迷する中で、サービス消費は比較的堅調な一方、財消費、特に耐久財消費が低迷している（図表7）。リーマンショック後の家電エコポイント制度（2009年5月～2011年3月）、テレビの地デジ移行（2011年7月）、消費増税（2014年4月）によって耐久財消費の前倒しが相当行われ、実力以上に消費が押し上げられ、その反動が足元で現れていると見られる。耐久消費財の残高の状況を見ると、この間の人口動態や世帯動向からは説明できないほど、過去のトレンドを大きく上回って残高が積み上がる様子が見て取れる（図表8）。

なお、家電エコポイント制度、地デジ移行により前倒しで購入

（図表 6）



（注）データは2010年1月～2016年3月。

（出所）経済産業省のデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

（図表 7）

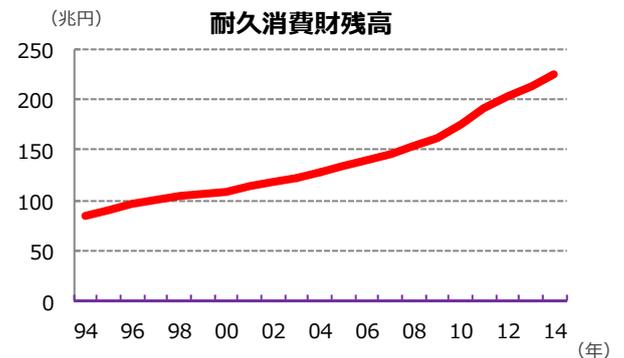


（注）データは1994年第1四半期～2016年第1四半期。

季節調整済みの年率換算値。

（出所）内閣府のデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

（図表 8）



（注）データは1994年～2014年。暦年末値。

（出所）内閣府のデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

されたのは冷蔵庫、エアコン、テレビだが、これらの平均使用年数を見ると、前2者が10年程度、後者が8年程度と長い。非常にラフではあるが、単純に平均使用年数に基づいて計算する、次の買い替えサイクルが来るのは、冷蔵庫、エアコンについては2019年前後（2009年のエコポイント開始+10年後）、テレビについても2019年前後（2011年の地デジ移行+8年後）となる（図表9、10）。それまでは耐久財消費にはあまり期待できないということかもしれないが、2018年10月には消費増税が予定されているため、駆け込み需要と相俟って、2018年に耐久財消費の大きな波が生じ、その後、再び反動減に見舞われるということになる可能性もある。なお、耐久消費財の中で、デジカメ、ビデオカメラ、携帯などでは平均使用年数が延伸する動きが見られており、このことも足元の耐久財消費を抑制する要因となっているかもしれない。

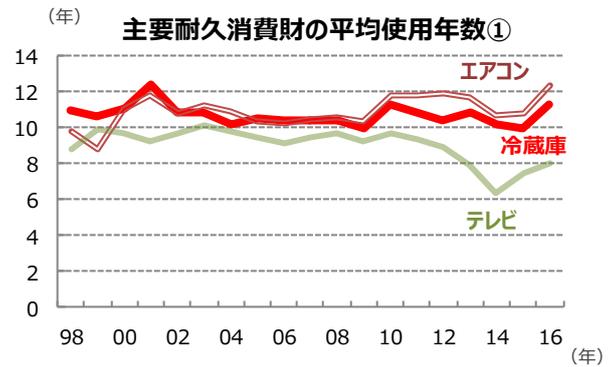
### 消費のトレンドそのものが低調

最後にもう一点付け加えておくと、そもそも、個人消費のトレンドそのものが鈍化している。個人消費の伸びのトレンドを時系列で見ると、2000年代まで1%前後だった伸びのトレンドが、2010年代以降、0%台前半へと鈍化している（図表11）。高齢化が趨勢的には消費活動を抑制する方向に働くことに加え、少子高齢化で人口そのものが減少し、また世帯数も頭打ちとなっていることが影響していると見られる。こうした中で、消費意欲を刺激する新たなイノベーションも欠如している。

### 先行きも消費の牽引役は見当たらない

今後の消費を展望すると、引き続き、消費に大きな期待を寄せることは難しいというのが筆者の見方である。大きな外的・内的ショックが日本経済に加わらなければ、目先、雇用者数は緩やかな増加基調が続き、賃金も小幅増加が見込まれるため、雇用者報酬は2016年度、2017年度ともに1%台半ばの伸びが続くと見られる。しかし一方で、年金などの社会給付が抑制され、税負担や厚生年金保険料などの社会負担の増加も続くと見られるため（本年10月からパート労働者への厚生年金加入の適用が拡大され、また厚生年金保険料の引き

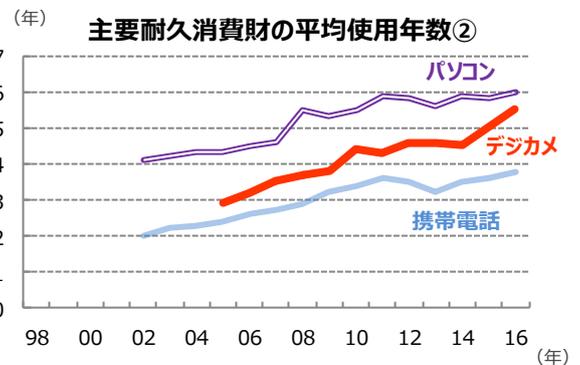
（図表9）



（注）データは1998年～2016年。各年3月時点。二人以上世帯を対象。

（出所）内閣府のデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

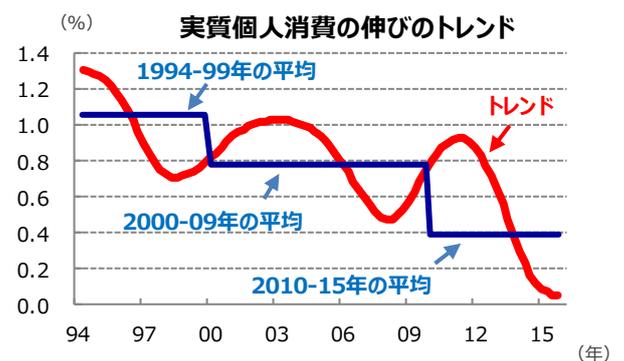
（図表10）



（注）データは1998年～2016年。各年3月時点。二人以上世帯を対象。

（出所）内閣府のデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

（図表11）



（注）データは1994年第1四半期～2015年第4四半期。

トレンドは、HPフィルターという統計的手法で抽出。

（出所）内閣府のデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

上げは来年まで継続する)、名目可処分所得の伸びは雇用者報酬と比べ小幅の伸びにとどまるだろう。円安修正による食品価格上昇の一服は実質可処分所得をサポートする要因となるが、それでも実質可処分所得の高い伸びは見込まれない。増税先送りの、負の所得効果が先送りされた一方で、将来不安を高めた可能性がある。天候要因や経済対策などで一時的に押し上げることはあるかもしれないが、消費を持続的に牽引する要因は今のところ見当たらず、当面、0%台前半と見られる伸びのトレンドを大きく上回って消費が増加していく状況にはないと見られる。

- 当資料は、情報提供を目的として、三井住友アセットマネジメントが作成したものであり、投資勧誘を目的として作成されたもの又は金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。
- 当資料に基づいて取られた投資行動の結果については、当社は責任を負いません。
- 当資料の内容は作成基準日現在のものであり、将来予告なく変更されることがあります。
- 当資料は当社が信頼性が高いと判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。
- 当資料に市場環境等についてのデータ・分析等が含まれる場合、それらは過去の実績及び将来の予想であり、今後の市場環境等を保証するものではありません。
- 当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。
- 本資料の内容に関する一切の権利は当社にあります。本資料を投資の目的に使用したり、承認なく複製又は第三者への開示等を行うことを厳に禁じます。
- この資料の内容は、当社が行う投資信託および投資顧問契約における運用指図、投資判断とは異なることがありますので、ご了解下さい。

三井住友アセットマネジメント株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第 399 号

加入協会：一般社団法人投資信託協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会