

# 経済情報

## [日本]

### 個人消費の今年前半の動きと先行きについて

#### 【要旨】

- ◇ 個人消費は4-6月期に大方の予想に反して減少に転じた。
- ◇ 個人消費を詳細な品目毎に前年の水準と比べると、自動車や対面サービスに対するペントアップ需要は顕在化しているものの、物価高による消費下押し効果がより強く現れている。
- ◇ 先行きについて考えると、今年度の実質賃金の改善幅は限られている。また、家計は中長期的にも所得の下振れが続くリスクを意識している可能性がある。そのような状況では、コロナ禍で積み上がった超過貯蓄の取り崩しも持続的には行われず、個人消費がコロナ禍前の水準を取り戻すには相応の時間を要するだろう。

#### 1. 個人消費は4-6月期に予想外の減少に転じた

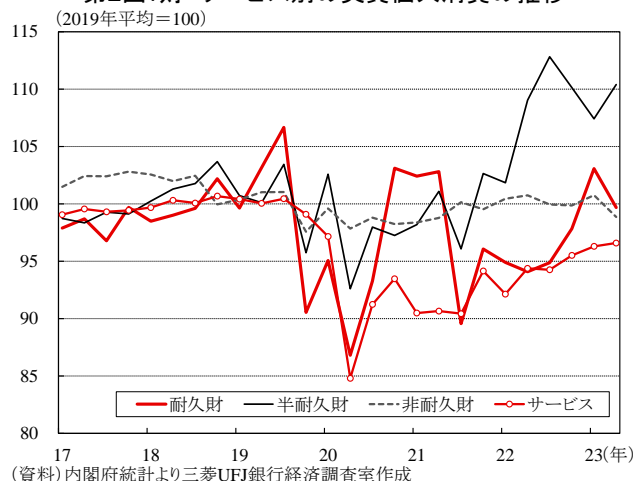
8月15日に公表されたGDP統計（一次速報値）によると4-6月期の実質個人消費は前期比年率▲2.1%と減少に転じた（第1図）。内閣府による7月の月例経済報告では、個人消費は「持ち直している」との判断であり、日本銀行が7月に公表した「経済・物価情勢の展望」でも「個人消費は、物価上昇の影響を受けつつも、緩やかなペースで着実に増加している」としており、今回の減少は予見されたものではなかったとみられる。

実質個人消費を財・サービス別にみると、『サービス』の回復は続いたものの、そのペースは鈍化しているほか、『耐久財』、『非耐久財』は減少に転じている（第2図）。但し、GDP統計からは、細かい品目毎の消費動向を確認することはできない。

第1図: 実質個人消費の推移



第2図: 財・サービス別の実質個人消費の推移



## 2. ペントアップ需要は顕在化しているものの、物価高が広範に消費を下押し

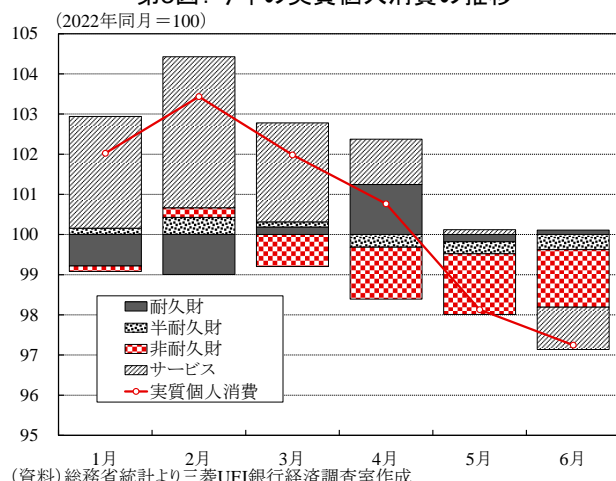
そこで、足元の個人消費動向についてより詳細にみていくために、本節では総務省「世帯消費動向指数（CTI ミクロ）」を参照する<sup>(注1)</sup>。同統計は、世帯の消費支出の平均額を示すものであり、品目毎の支出金額を把握することが可能である。なお、品目毎の支出については季節調整済系列が存在しないため、以下では前年同月の水準と比較している。また、各品目の消費支出をそれらに対応する消費者物価指数で除すことで、物価上昇の影響を取り除いている（実質消費を算出している）。

CTI ミクロに基づく実質個人消費の推移をみると、足元では非耐久財、とりわけ『食料』のマイナス寄与が大きい（第3・4図）。また、『その他』に含まれる「家事用消耗品」（ティッシュペーパー、トイレットペーパー、洗剤等）、「保健用消耗品」（マスクが含まれる）といった日用品も押し下げ要因となっている。「保健用消耗品」については、新型コロナウイルス感染症対策としてのマスク着用ルールが3月に緩和されたことが影響している可能性が高いものの、その他の品目に関しては、価格上昇を受けて購入数量が減少したことや、低価格製品・商品へ需要が移行したことが実質ベースでの消費減少に繋がっているとみられる<sup>(注2)</sup>。

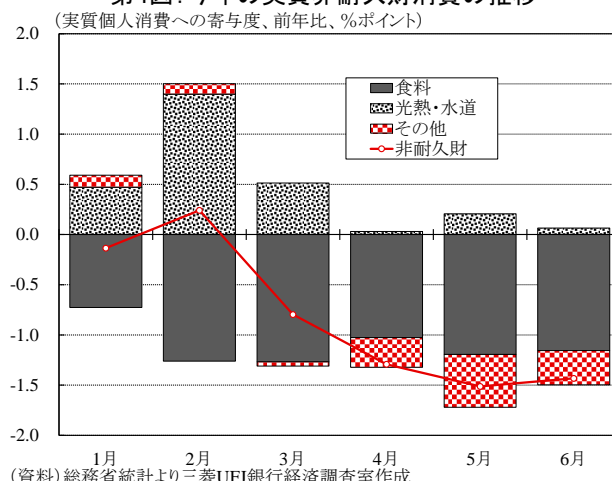
(注1) 個人消費を詳細な品目毎に把握出来る統計としては、総務省「家計調査」も挙げられる。しかし、宇南山[2023]は、「家計調査」では自動車購入、結婚式、住宅改修といった高額消費が過少に回答されており、総務省「家計消費状況調査」（毎月の購入頻度が少ない高額消費を重点的に調査した統計）の方が正確である可能性を指摘している。この点、CTI ミクロでは「家計調査」の結果のうち高額消費を「家計消費状況調査」で代替していることから、家計の実際の消費支出をより正確に表しているとみられる。

(注2) 例えば、内閣府「景気ウォッチャー調査」の5月調査では、「食料品を中心に値上げが続いている状況で、客が割引デーに集中し、まとめ買いをする傾向が強くなっている。割引デーと通常時との差が大きく、売上が安定しない状況である。商品価格の大幅な上昇で、客の節約志向がますます強くなり、販売点数にも影響している」とのスーパーのコメントが引用されている。

第3図：今年の実質個人消費の推移

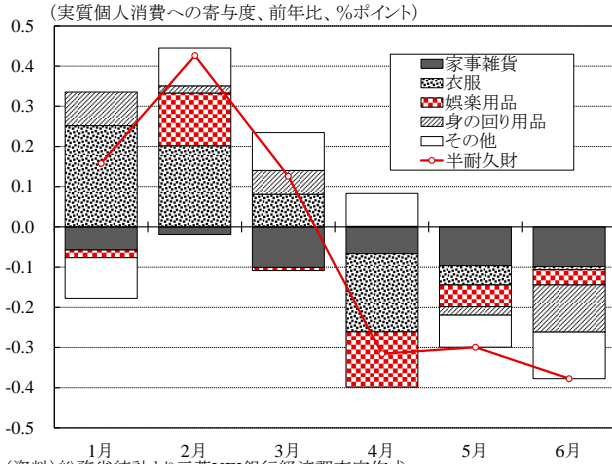


第4図：今年の実質非耐久財消費の推移

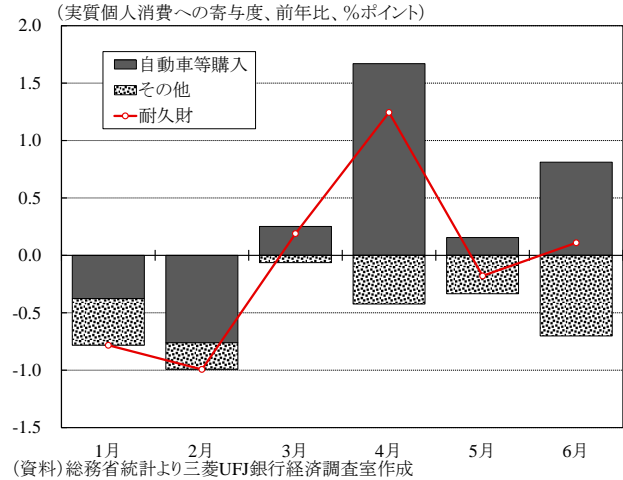


次に、半耐久財では『家事雑貨』（食器、調理器具、清掃用具、洗濯用具等）が一貫して前年比マイナスとなっているほか、足元では衣服や娯楽用品を含めた広範な品目で減少に転じている（第5図）。また、耐久財でも、供給制約の緩和に伴いペントアップ需要が顕在化している『自動車等購入』を除けば、前年比での減少が続いている（第6図）。

第5図: 今年の実質半耐久財消費の推移



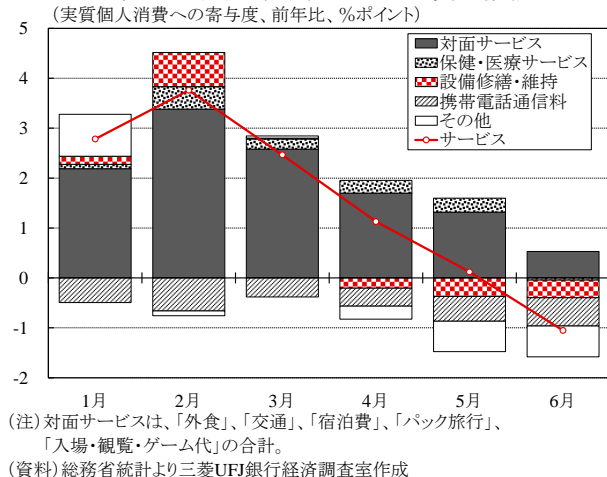
第6図: 今年の実質耐久財消費の推移



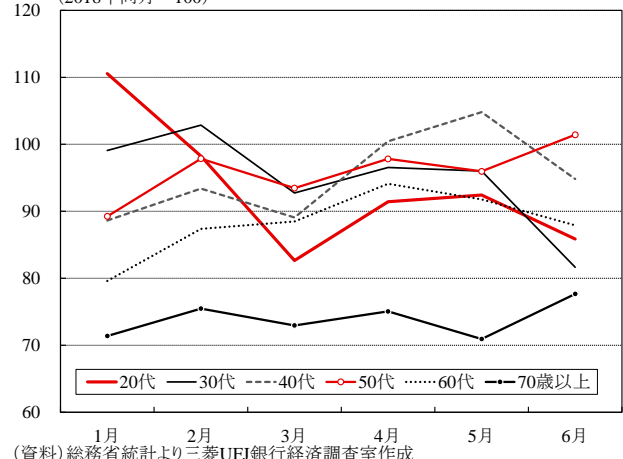
最後に、サービスでは『対面サービス』が前年比プラスで推移しているものの、その伸びが鈍化している（第7図）。年代別にみても、多くの年齢層でコロナ禍前の水準を下回る状況が続いている（第8図）。この間、新型コロナウイルス感染症に係る制限緩和が進んだことを踏まえると、このような伸び悩みはやや意外であるものの、末廣[2023]でも高頻度データに基づき、「テーマパーク」、「ホテル」のゴールデンウィーク期間の人流が前年と同程度に止まったと分析している。また、景気ウォッチャー調査の5月調査でも「ゴールデンウィークもあり、季節的にも観光客が多くなると期待していたが、期待をかなり下回る状況である。物価上昇などで客の財布のひもは思いの外固くなっている」とのレストランのコメントが引用されている。

以上を要約すると、自動車や対面サービスに対するペントアップ需要は存在しているものの、広範な品目で消費が減速しており、物価高による実質所得の目減りや、それに伴う消費者マインド悪化の影響がより強く現われていると言えよう。

第7図: 今年の実質サービス消費の推移



第8図: 年齢層別にみた今年の実質対面サービス消費



### 3. 中長期的な所得下振れリスクが意識される下では、消費の回復には時間を要する

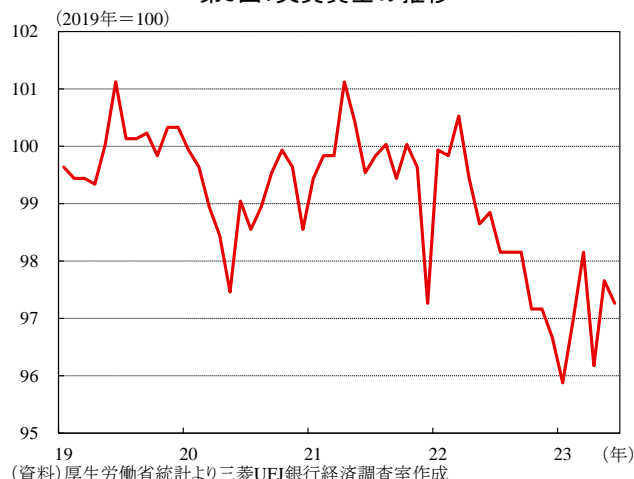
先行きについて考えると、実質所得の目減りは短期的には解消されそうにない（第9図）。今年の春闘ではベースアップ率が前年比+2.12%となったことから、今年度の一人当たりの名目賃金上昇率は+2%を上回る可能性が高い。しかし、エコノミスト（ESPフォーキャスト8月調査）による今年度のインフレ率（生鮮食品を除く消費者物価指数）予想も2.67%と高水準である。

他方で、個人消費は必ずしも同時期の所得のみに連動する、あるいは制約される訳ではない。むしろ、経済学の標準的な考え方である「ライフサイクル仮説」においては、家計は生涯を通じて利用可能な予算（これは、現時点で保有する資産と、現在から将来にかけて自らが得る所得によって決まる）の下で消費を決定する（宇南山[2023]）。ただ、この点においても、今年の春闘における歴史的な賃上げにも拘わらず、家計の短期的な賃金上昇への期待でさえコロナ禍前に比して高まっていない一方、中長期的な期待インフレ率は上昇している（第10図）<sup>(注3)</sup>。すなわち、家計は実質所得の目減り（下振れ）は中長期的にも解消されないリスクを意識している可能性がある<sup>(注4)</sup>。

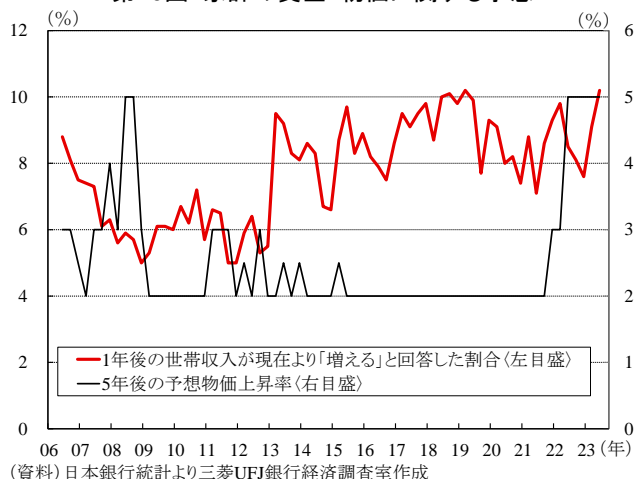
(注3) 中長期の期待インフレ率は足元のインフレ率より高い水準となっている。これには、日本銀行「生活意識に関するアンケート調査」における家計の期待インフレ率では、回答に整数が多い、5の倍数が多い、といった特徴（鎌田[2008]）が影響しているとみられる。

(注4) より厳密には、ある期に期待インフレ率上昇により実質利子率が低下した場合、代替効果（消費を先送りすることによって得られるメリットの低下）を通じて当該期の消費は増える可能性がある。しかし、その場合でも当該期以降の消費は減少することになる。Ichiue and Nishiguchi[2013]は、「生活意識に関するアンケート調査」を用いて、「インフレ予想が高い回答者ほど、家計支出が1年前と比べて増えた」と回答し、先行きは減らすと答える傾向を示している。また、Niizeki[2021]は、（短期の）期待インフレ率の上昇は当該期の家計支出を刺激する一方、その後数四半期に渡り反動減が現れるとしている。

第9図: 実質賃金の推移



第10図: 家計の賃金・物価に関する予想



また、コロナ禍では長期間消費が抑制され、家計全体では相応の超過貯蓄が積み上がっているとみられる。そのため、先行きは家計が超過貯蓄の一部を取り崩す、あるいは平時よりも貯蓄率を引き下げること、個人消費の増加が続くとの見方もある<sup>(注5)</sup>。

しかし、これまでのところ超過貯蓄の取り崩しが継続的に生じているのは、主要先進国では米国のみである(第11図)<sup>(注6)</sup>。米国では日本と異なり、中長期的な期待インフレ率の上昇は限定的であり(第12図)、インフレによる実質所得の下振れは一時的なものに見做している可能性がある。そのため、日本でも持続的な超過貯蓄の取り崩しが行われるとの想定は、やや楽観的と言えよう。内閣府[2023]は、定量分析に基づき、日本でも超過貯蓄は家計の消費支出を下支えする効果が期待されるものの、その規模は限定的であり、「ベースアップの実現など、家計が中長期的にみて所得上昇期待を抱くことができる形で賃上げを進めていくことが個人消費を促進していく観点からは重要」としている。

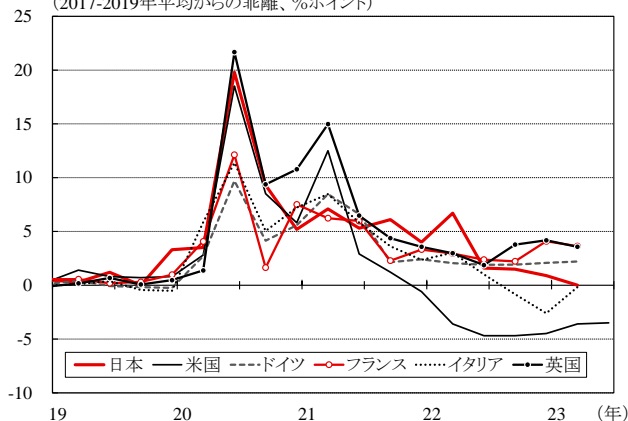
来年の賃上げへの見通しが定まる、そして実際のインフレ率が鈍化し、家計の中長期的な期待インフレ率も低下するまでは、ある程度の時間を要する。そのため、日本の実質GDPは4-6月期にようやくコロナ禍前(2019年平均)の水準を取り戻したものの、個人消費がコロナ禍前の水準を取り戻すのは来年度まで待つ必要があるだろう。

(注5) 例えば、第1節でも引用した「経済・物価情勢の展望」では、「先行きの消費性向は、行動制限下で積み上がってきた貯蓄の取り崩しもあって、感染症拡大前の平均を幾分上回る水準まで高まったあと、見通し期間の中盤以降は、徐々に感染症拡大前の平均的な水準に戻っていくと想定」されている。

(注6) 内閣府[2022]では、米国の超過貯蓄が専ら可処分所得の増加に起因している一方、ユーロ圏では消費支出の減少に起因しているため、超過貯蓄の消費下支え効果が限定的となっている可能性を指摘している。また、ECB[2022]では、①超過貯蓄の実質的な価値は目減りしていること、②超過貯蓄は消費性向の低い富裕層や高齢層に集中していること、③エネルギー・食料価格上昇の影響を受けやすい相対的な低所得層では、貯蓄増加は相対的に小さいことを、超過貯蓄取り崩しの制約要因として挙げている。

第11図: 主要先進国の家計貯蓄率の推移

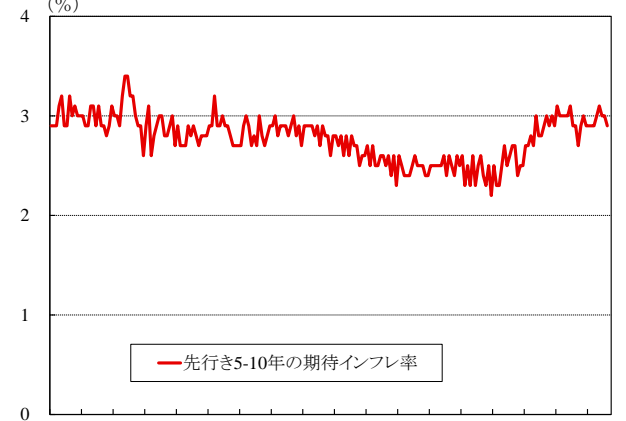
(2017-2019年平均からの乖離、%ポイント)



(資料)内閣府、米国商務省、欧州連合統計局、英国国家統計局統計より  
三菱UFJ銀行経済調査室作成

第12図: 米国の家計の中長期的な期待インフレ率

(%)



(資料)ミシガン大学統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

以上

(令和5年8月21日 矢吹彩 sai\_yabuki@mufg.jp)

発行: 株式会社 三菱UFJ銀行 経済調査室

〒100-8388 東京都千代田区丸の内2-7-1

## 参考文献

- 宇南山卓（2023）「現代日本の消費分析—ライフサイクル理論の現在地」、慶應義塾大学出版会
- 鎌田康一郎（2008）「家計の物価見通しの下方硬直性：『生活意識に関するアンケート調査』を用いた分析」、日本銀行ワーキングペーパーシリーズ、No.08-J-8
- 末廣徹（2023）「GW 羽を伸ばした人、やっぱり出かけなかった人」、東洋経済オンライン、2023年5月12日、<https://toyokeizai.net/articles/-/671998>（参照：2023年8月16日）
- 内閣府（2022）「世界経済の潮流 2022年I—世界経済の不確実性の高まりと物価上昇」
- 内閣府（2023）「日本経済 2022-2023—物価上昇下の本格的な成長に向けて—」
- ECB（2022）“Eurosystem staff macroeconomic projections for the euro area, June 2022”
- Ichiue, H. and S. Nishiguchi (2013) “Inflation expectations and consumer spending at the zero bound: micro evidence”, Bank of Japan Working Paper Series No.13-E-11
- Niizeki T (2021) “Inflation expectations and household expenditure: evidence from pseudo-panel data in Japan”, ESRI Discussion Paper Series No.364

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべてお客様御自身でご判断下さいますよう、宜しくお願い申し上げます。当資料は信頼できるとされる情報に基づいて作成されていますが、当行はその正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されております。全文または一部を転載する場合は出所を明記して下さい。