

# 経済レビュー

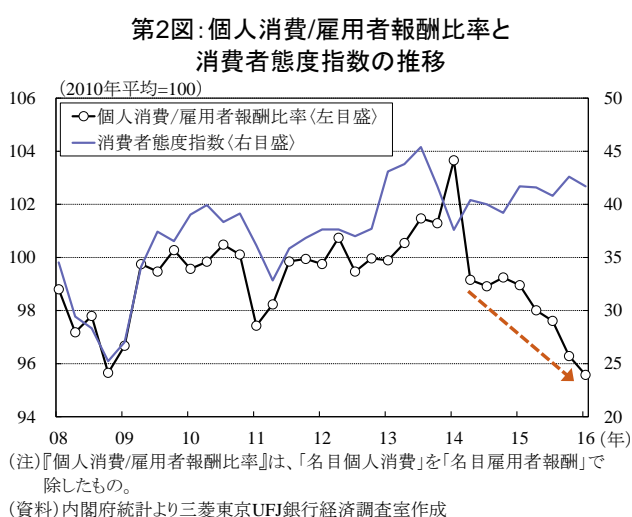
## 個人消費低迷の主因は制度要因で嵩上げされた 耐久財消費の反動減

### 【要旨】

- ◇ 2014 年 4 月に行われた消費増税以降、実質個人消費の低迷が続いている。直近 1-3 月期の実質個人消費は 2 四半期ぶりに増加したものの、うるう年の影響や前四半期の水準が暖冬影響で押し下げられていたことを勘案すると、回復のペースは鈍いといえる。
- ◇ 個人消費低迷の主因は、制度要因で嵩上げされた耐久財消費の反動減である。もともと実質耐久財消費には統計作成上の要因で右肩上がりのトレンドがあるが、2009 年から 2014 年初めにかけてはそれまでのトレンドから上振れしている。消費増税前の駆け込み需要に加え、リーマン・ショック後に景気対策として導入されたエコカー補助金制度や家電エコポイント制度、また地上デジタル放送への移行など、耐久財消費を押し上げる政策・イベントが断続的に実施されたことが背景にある。
- ◇ また、消費者の節約志向の強まりも消費を下押しした。消費増税に加え、円安の進展などの影響もあり食料などの身近な商品の価格が上昇する中、生活防衛のために消費者が節約志向を強めたと考えられる。
- ◇ 先行き、実質個人消費は緩やかな増加基調に戻る公算が大きい。労働需給の引き締まりを背景に消費支出を支える雇用・所得環境は改善基調が強まる方向にある。耐久財消費については、需要先食いによる反動減の調整は相応に進捗しており、所得改善の押し上げ効果が調整圧力を上回ることで底入れは近いと予想される。また、節約志向についても、収入の増加期待が高まる中、円高進展により物価の上昇見通しが弱まることで徐々に和らぐと考えられる。

## はじめに

2014年4月に行われた消費増税以降、個人消費の低迷が続いている。個人消費は、消費増税直後の落ち込みから緩やかに持ち直しに向かったものの、2015年以降は回復が停滞している（第1図）。直近1-3月期の実質個人消費（2次速報値）は前期比年率+2.6%と2四半期ぶりの増加となったものの、うるう年の影響や前四半期の水準が暖冬影響で押し下げられていたことを勘案すると回復のペースは遅い。消費者のマインドに目を向けると、消費者態度指数は緩やかな改善基調にある一方、過去、消費者態度指数と概ね連動して推移してきた個人消費/雇用者報酬比率（≒擬似的な消費性向）については、消費増税以降は大きく下振れしており、未だ下げ止まる様子がみられない（第2図）。近年ではリーマン・ショックや東日本大震災などの危機に見舞われた際に個人消費が大きく落ち込んだものの、その後は比較的短期間で持ち直しに転じている。日本経済においてこれほどまでに消費の低迷が長引くのは珍しい。



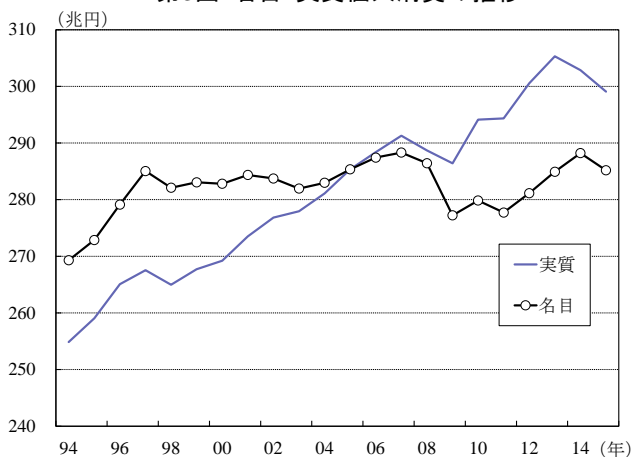
### 1. デフレーターへの趨勢的な下落で実質個人消費には増加トレンドあり

本稿は個人消費低迷の要因を探ることを目的としているが、具体的な分析の前に、実質個人消費には長期的な増加トレンドがあることを押さえておきたい。実質個人消費の低迷度合いを計る上では、このトレンドからの乖離の大きさが重要となってくるからだ。

名目と実質の個人消費を並べてみると、名目個人消費は、景気変動に応じて多少の波はあるものの、均してみると横這い圏内の動きとなっている（第3図）。従って、実質個人消費に増加トレンドがあるのは、実質化する際に用いる個人消費デフレーターに下落トレンドがあるためだといえる。そこで財、サービス毎に個人消費デフレーター動きをみると、非耐久財については横這いかやや上昇方向にあり、また、半耐久財やサービスは下落しているもののそのペースは緩やかである一方、耐久財については下落ペースが非常に速

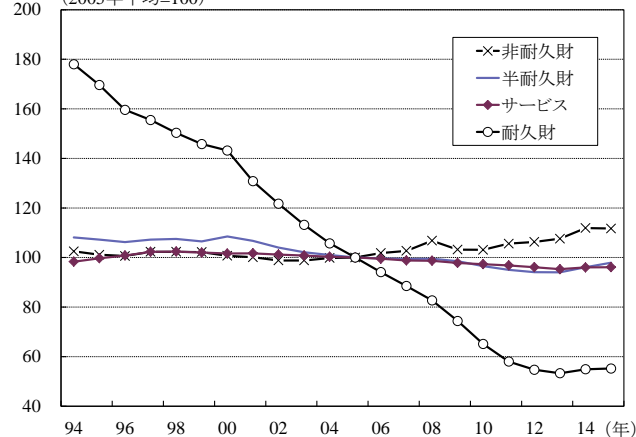
いことがわかる（第4図）。個人消費デフレーターに下落トレンドをもたらしている主因が耐久財であることは明白である。

第3図：名目・実質個人消費の推移



(資料)内閣府統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第4図：財・サービス別の個人消費デフレーター推移  
(2005年平均=100)



(資料)内閣府統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

耐久財デフレーターに下落トレンドがあるのは、実際に販売価格が緩やかに下落していることも背景にあるが、下落トレンドの多くは、品質向上による消費者の便益改善を価格下落として捉える消費者物価の統計的な性質に由来する。すなわち、ある製品について、現在の販売価格が1年前と同じであっても、品質が向上しその製品を消費することで得られる利便性や快適さが増した場合、その利便性や快適さの増分だけ実質的には価格が下がったものとカウントする。こうした考え方に立てば、IT関連のように品質向上のスピードが速い財の消費者物価に対しては強い下落圧力が掛かることになる。GDP統計の個人消費デフレーターは消費者物価をベースに作られており、同様の傾向を持っている。

試みに、IT関連技術の進歩が製品の品質向上に反映され易いと考えられる『ビデオカメラ』、『ビデオレコーダー』、『カメラ』について、実際の販売価格を示す小売物価の動きと消費者物価の動きを比較してみたものが第1表である。2005年から2015年までの10年間の変化をみると、3つの製品ともに、IT技術の進歩に応じて相応の品質改善が図られる中、消費者物価の下落率は9割前後に達している。一方、実際の販売価格である小売物価は1~2割程度の下落に止まる。大まかに言えば、3製品の消費者物価下落のうち、実際の販売価格の下落による分は1~2割程度にすぎず、残りは品質向上によるものだと考えられる。実質個人消費、とりわけ実質耐久財消費は、いわゆる台数、個数といった数量的な大きさを意味しているというよりは、財の消費によって得られる家計の便益の大きさを示すといった方が実態を表している。

第1表: 品質向上による消費者物価押し下げの具体例

	ビデオカメラ	ビデオレコーダー	カメラ
主な品質向上内容 (2005年⇒2015年)	光学ズーム: 10~15倍⇒30~50倍 総画素数: 102~133万⇒251万 内臓メモリー: なし⇒32GB	HDD容量: 160GB⇒500GB	保存方式: フィルム⇒デジタル 光学ズーム: 2.8~4.7倍⇒10~12倍 動画記録: なし⇒フルハイビジョン
小売物価の変動率 (2015年の2005年比、%)	▲ 18.2	▲ 17.6	▲ 9.1
消費者物価の変動率 (2015年の2005年比、%)	▲ 93.4	▲ 90.0	▲ 89.2
変動率の差 (%ポイント)	▲ 75.2	▲ 72.5	▲ 80.1

(資料) 総務省統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

## 2. 落ち込みが目立つ実質耐久財消費

実質個人消費、とりわけ実質耐久財消費は緩やかな右肩上がりのトレンドを持つことを踏まえた上で、最近の実質個人消費低迷の要因を探っていく。

まず、財・サービス別の実質個人消費の動きを確認する。消費増税直後から足元までの約2年間の変化幅をみると、実質個人消費全体が2.6兆円の増加に止まる中、耐久財以外の消費は3.7兆円の増加と、サービスを中心に相応に持ち直している(第1表)。一方、耐久財消費は2.2兆円減少しており、消費増税直後から一段と水準を切り下げている。消費増税後の消費回復の遅れが耐久財消費の低迷を主因とするものであることは明らかである。消費増税前の駆け込み需要は、他の財よりも使用年数が長い耐久財にとりわけ大きく影響を与えたと考えられる。また、ここで長期的な推移にも目を向けてみると、消費増税以前の期間において耐久財消費が特徴的な動きをしていることに気がつく。耐久財以外の消費については、リーマン・ショックや東日本大震災に影響を受け、リーマン・ショック前後でトレンドが一段下方にシフトしている一方、耐久財消費についてはむしろ2009年以降はリーマン・ショック以前のトレンドから大きく上振れて推移している(第5図)。実質耐久財消費に右肩上がりのトレンドがあることは事実だが、それにしても増加ペースが速すぎた感は否めない。

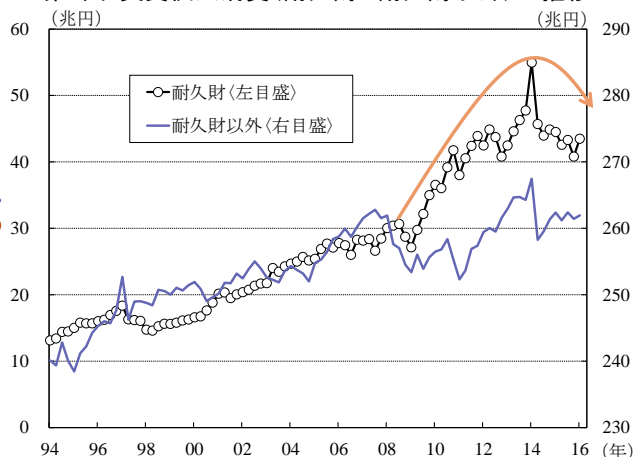
第2表: 実質個人消費の足元実績と消費増税直後の乖離

	①2016年 1-3月期	②2014年 4-6月期	①-②
実質個人消費	301.4	298.8	2.6
耐久財	43.5	45.7	▲ 2.2
耐久財以外	262.0	258.3	3.7
半耐久財	21.6	21.4	0.2
非耐久財	68.2	67.0	1.1
サービス	172.2	169.9	2.4

(注) 『耐久財』と『耐久財以外』の合計は、必ずしも『実質個人消費』と一致しない。

(資料) 内閣府統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第5図: 実質個人消費(耐久財と耐久財以外)の推移



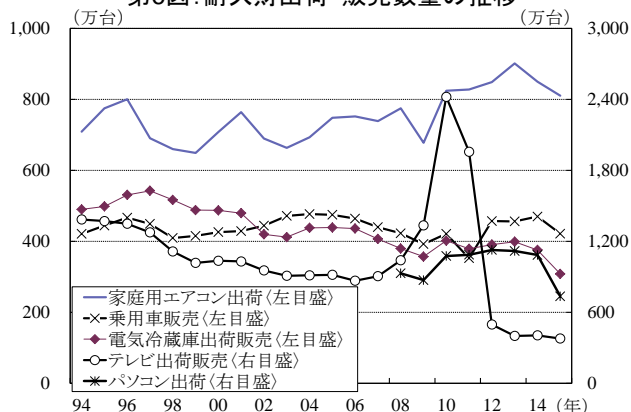
こうした実質耐久財消費の急増には、リーマン・ショック後の景気後退への対策として2009年に導入されたエコカー補助金制度や家電エコポイント制度などが影響していると考えられる。リーマン・ショックを受けて実質個人消費は急速に減少したものの、2009年1-3月期には底を打って増加に転じ、2010年7-9月期にはリーマン・ショック前の水準を回復した。2009年1-3月期から2010年7-9月期までの増加額をみると、個人消費全体が14.6兆円となる中で耐久財消費は12.0兆円に達しており、回復の大部分を耐久財が占めていることがわかる。リーマン・ショック後の個人消費が比較的短期間で持ち直したことには、景気対策によって数量的に耐久財消費が押し上げられたことが大きく寄与したといえる。こうした景気対策に加え、2011年7月の地上デジタル放送への移行や2014年4月のWindows XPのサポート終了など、2009年以降には消費増税前の駆け込み需要以外にも耐久財消費を押し上げる政策・イベントが数多くあり、本来の実力を大幅に上回る水準の耐久財消費がなされてきたとみられる(第3表)。耐久財の出荷数や販売数の動きをみると、耐久財普及率の頭打ちや世帯数増加ペースの鈍化などを受けてそれまでは全般的に横這い、もしくは減少トレンドで推移していたものの、これらの政策・イベント前後には、急激に押し上げられている様子が確認できる(第6図)。もっとも、こうした押し上げはあくまで需要の先食いであり、一時的に急増した後には反動によって落ち込む様子もみられる。足元の実質耐久財消費の低迷は、消費増税の影響のみによるものではなく、リーマン・ショック以降から断続的に実施されてきた各種の政策・イベントによる需要の先食いに起因するところも大きいものと考えられるべきである。

第3表: 耐久財消費に関連する政策・イベントの整理

	概要	時期	備考
エコカー補助金	環境性能に優れた新車を購入し、最低1年間使用する者に対して補助金を交付。	2009年4月～10年9月 2011年12月～12年9月	予算総額 8,582億円
家電エコポイント	グリーン家電の購入者に対して様々な商品・サービスと交換可能な家電エコポイントを付与。	2009年5月～11年3月	予算総額 6,229億円
地上デジタル放送への移行	アナログ放送から地上デジタル放送への移行に伴い、地上デジタル放送対応テレビへの買い替えが発生。	2011年7月	—
Windows XPサポート終了	Windows XPのサポート終了に伴い、他のOSが搭載されているパソコンへの買い替えが発生。	2014年4月	—
軽自動車税増税	軽自動車に係る税率を増税し、2015年4月1日以後に新規取得される新車から適用。既存の車両は増税対象にならないため、駆け込み需要が発生。	2015年4月	乗用・自家用 7,200円 ⇒ 10,800円 乗用・営業用 5,500円 ⇒ 6,900円 貨物用・自家用 4,000円 ⇒ 5,000円 貨物用・営業用 3,000円 ⇒ 3,800円

(資料)国土交通省、環境省、総務省、財務省資料等より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第6図: 耐久財出荷・販売数量の推移



(資料)経済産業省、日本自動車販売協会連合会、全国軽自動車協会連合会、日本冷凍空調工業会、電子情報技術産業協会統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

これらの経済政策やイベントは、どの程度耐久財消費に影響を与えてきたのだろうか。経済政策・イベント等の影響をあまり受けていないリーマン・ショック以前のデータを用いて耐久財消費関数を推計し(第4表)、得られた関数を使ってリーマン・ショック以降



の期間における実力ベースの耐久財消費を算出した。推計結果は幅をもってみる必要があるものの、耐久財消費の推計値と実績値の乖離部分を経済政策・イベントなどによる影響分と考えると、耐久財消費は 2009 年から 2014 年にかけて正味 8 兆円程度押し上げられ、2015 年はそれらの調整により 3.5 兆円程度押し下げられたと試算される（第 7 図）。需要の先食い分は依然として 4.5 兆円程度残存すると試算され、今年に入っても耐久財消費に下押し圧力を掛けていると考えられる。

第4表: 耐久財消費関数の推計結果

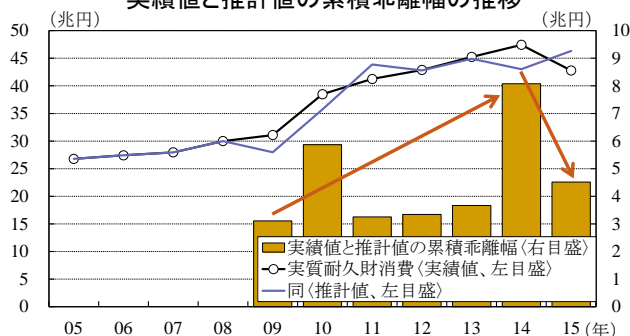
推計式:  $C = \alpha * I + \beta * Y + \gamma * P + \delta * S(-1) + \epsilon * A(-1)$

C: 実質耐久財消費前年比  
I: 実質住宅投資前年比  
Y: 実質雇員報酬前年比  
P: 相対価格前年比  
S: 実質耐久財残高前年比  
A: 実質金融資産残高前年比

推計期間	$\alpha$	$\beta$	$\gamma$	$\delta$	$\epsilon$	R <sup>2</sup>	DW比
1988年- 2007年	0.29 (1.87)	1.88 (1.94)	-1.39 (-2.84)	-0.74 (-2.08)	0.77 (1.48)	0.76	1.70

(注) 1. 『相対価格』は、「耐久財消費デフレーター」を「個人消費デフレーター」で除したもの。  
2. 『実質金融資産残高』は、家計の「金融資産残高」を「個人消費デフレーター」で実質化したもの。  
3. 括弧内はt値。  
(資料) 内閣府、日本銀行統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第7図: 実質耐久財消費の  
実績値と推計値の累積乖離幅の推移



(注) 1. 『実績値と推計値の累積乖離幅』は、「実質耐久財消費」の『実績値』から当室試算の『推計値』を差し引いたものを各年ごとに足し上げたもの。  
2. 『推計値』は、前年の『実績値』に耐久財消費関数で推計した推計伸び率を乗じて算出。  
(資料) 内閣府統計等より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

### 3. 物価上昇を受けた節約志向の強まりも消費を下押し

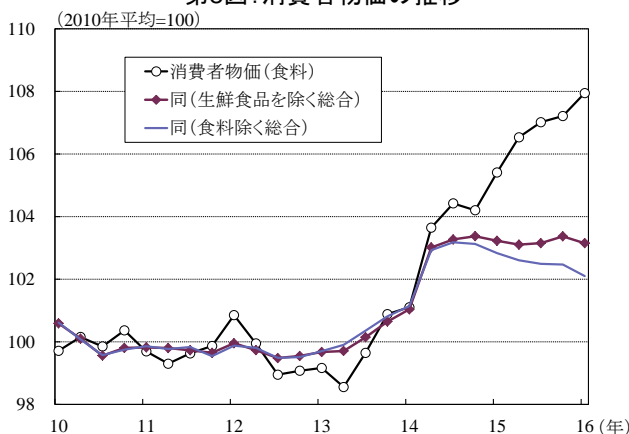
実質個人消費低迷の主因は制度要因で嵩上げされた耐久財消費の反動減と考えられるものの、耐久財以外の消費についても持ち直しペースは鈍い。耐久財以外の個人消費は消費増税後の落ち込みから一時は回復に向かったものの、2015 年以降は回復が停滞し、概ね横這い圏内で推移している（前掲第 5 図）。

こうした回復の停滞には、物価上昇による消費者の節約志向の強まりが影響していると考えられる。消費者物価の推移をみると、ヘッドラインとして扱われる「生鮮食品を除く総合」については、2014 年の消費増税によって水準を切り上げた後、エネルギー価格の下落の影響を受けてほぼ横ばいで推移してきた一方、「食料」については、2012 年後半からの円安進展などを背景に上昇基調が続いていることがわかる（第 8 図）。購入頻度が高い食料価格の上昇は消費者にとってとりわけ認識されやすく、物価上昇の実感が強められたとみられる。

日銀のアンケート調査における消費者の暮らし向きに関する質問では、物価上昇によってゆとりがなくなったという回答の比率が 2013 年頃から上昇している（第 9 図）。食料品などの身近な品の価格が高まる中、生活防衛のために消費者が節約志向を強めたことが

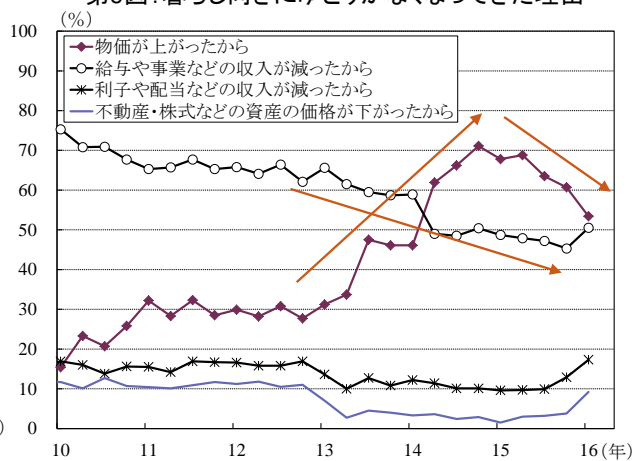
示唆される。もっとも、こうした節約志向には和らぎの兆しが見え始めている。足元では「食料」以外の物価下落を受け、暮らし向きの悪化要因を物価と答える消費者の割合は低下に転じている。また、堅調な雇用・所得環境を背景に、暮らし向きの悪化要因に収入の減少を挙げる消費者の割合も長らく低下傾向にある。物価の上昇見通しに収入の増加期待が追いつくことで、家計の節約志向は次第に和らぐ可能性がある。

第8図：消費者物価の推移



(注)『消費者物価』は、当室にて季節調整。  
(資料)総務省統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第9図：暮らし向きにゆとりがなくなってきた理由



(資料)日本銀行統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

#### 4. 個人消費は先行き、持ち直しに転じる見込み

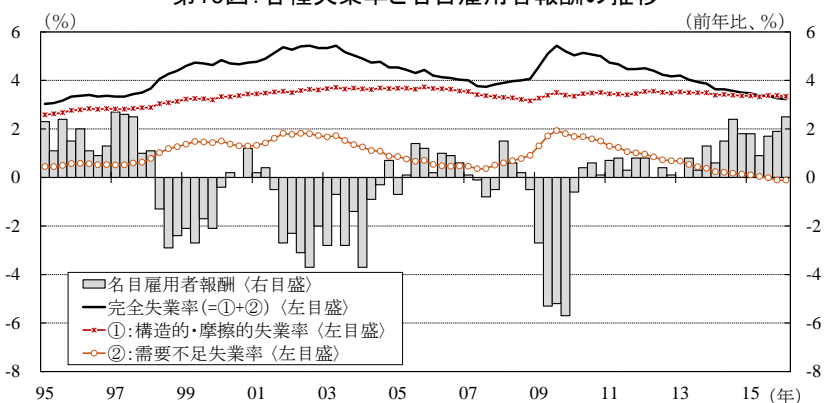
ここまでみてきたように、消費増税以降の実質個人消費の低迷は、耐久財需要の大規模な先食いの反動を主因に、食料品物価の上昇などによる消費者の節約志向の強まりも加わったことで引き起こされたものと考えられる。

先行きの個人消費について展望すると、まず『需要不足失業率』がゼロ前後まで低下する程に労働需給が引き締まる中、雇用・賃金トータルの改善度合いを示す名目雇用者報酬は増加が続いており、直近 1-3 月期には前年比+2.5%と、18 年半ぶりの高い伸びを記録している(第 10 図)。消費支出の拡大を支えるべき雇用・所得環境は改善基調が強まる方向にあるといえる。前述した通り、耐久財消費の調整はもう暫く続くと見込まれるものの、所得改善による押し上げが調整圧力を上回ることで、底入れは近いと予想する。耐久財の買い替えサイクルが概ね 8~10 年ほどであることも考慮すると、1~2 年程度で調整による下押し圧力は解消されると考えても不自然ではない。

また、消費者の節約志向についても、先行きは徐々に和らいでいくとみられる。物価については、足元の円高の進展などから上昇見通しは弱まる方向が続くだろう。世界経済の下振れを通じた国内景気の腰折れなどがなければ、先行きも労働需給は引き締まった状態が続くと予想され、収入の増加期待は高めの水準を維持できると考えられる。耐久財の需

要食の反動が弱まり、節約志向も和らぐことで、先行きの個人消費は増加基調に戻る公算である。

第10図：各種失業率と名目雇用者報酬の推移



(注) 1. 『構造的・摩擦的失業率』は、当室による推計値。  
 2. 『需要不足失業率』は、『完全失業率』から『構造的・摩擦的失業率』を差し引いたもの。  
 (資料) 総務省、厚生労働省、内閣府統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

以 上

(平成 28 年 6 月 21 日 横田 裕輔 yuusuke\_yokota@mufg.jp)

発行：株式会社 三菱東京 UFJ 銀行 経済調査室  
 〒100-8388 東京都千代田区丸の内 2-7-1

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、金融商品の販売や投資など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せよう、宜しくお願い申し上げます。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、当室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います。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。また、当資料全文は、弊行ホームページでもご覧いただけます。