

アベノミクスで消費はどう変化したか

ー すそ野は広がるも「メリハリ色」は一層強まる

日本リサーチ総合研究所 調査研究部
主任研究員 藤原 裕之 03-5216-7314
hiroyuki.fujiwara@research-soken.or.jp

個人消費はマインド先行型の回復をみせている。弊所発表の「景気見通し指数」は過去最高値を記録した。株高とアベノミクスの相乗効果で消費が拡大している。家計金融資産の時価評価の増加はバブル崩壊以降最大とみられ、保有資産の一部を利益確定して消費に充てる「資産効果」がみられる。消費拡大の中心は高所得層であるが最近では中間層・低所得まで消費拡大が広がりつつある。年齢層も消費の牽引役だったシニア世代から現役世代（特に50歳代）にすそ野が広がっている。消費行動はメリハリ色が一層強まっている。顕著な伸びを見せているのが高額商品であり、高額品の代表格である美術・宝飾・貴金属類の売上は今年に入って急速に伸びている。一方、食品など生活必需品への抑制傾向は益々強まっており、食品スーパーの売上は横ばい傾向が続いている。

個人消費が景気を支えている間に企業部門が持ち直せるかどうかは今後の焦点となろう。日本企業が抱える課題は株高で解決されるものではない。老化が進んだ既存ビジネスを見直し、新市場創造に向けたイノベーションを起こせるかどうかは根本課題である点は変わらない。思考停止に陥ることなく手綱を一層引き締める覚悟が必要である。

■ 好調な個人消費

ー 急回復する消費者マインド

個人消費は昨年末以降緩やかな改善をみせてきたが、年明け以降、拡大ペースを増している。3月の家計調査をみると、実質消費支出は前月比+2.0%（2月：+2.2%）、前年同月比+5.2%（2月：+0.8%）と3ヵ月連続で大幅な増加を示している。今年の3月は前年より日曜が1日多いという要因を割り引いても高い伸び率といえる。商業販売統計など供給側の統計を見ても全般に強い結果となっており、足元の個人消費は好調に推移していると判断している。

消費の回復を象徴するのが消費者マインドの急速な回復である。弊所発表の消費者心理調査の4月調査では消費者心理は2調査連続で改善をみせている。中でも「景気見通し指数」は同指数発表以来最高の値を記録した（図表1）。

ー 「アベノミクス」への期待感が消費者マインドに影響

「景気見通し指数」は所得状況など回答者の経済状態よりも株高など市況動向やメディアの影響を受ける傾向が強い。同指数がこれだけ急激な上昇をみせたのは昨年後半からの株高が強く影響しているのは明らかである。しかし株高だけで過去最高値を記録した同指数を説明するには不十分である。筆者は株高の象徴としてメディアが盛んに取り上げた「アベノミクス」への期待感が景況感を押し上げたと考える。Google社の提供するキーワード検索数を表す指数をみると、「アベノミクス」のキーワード検索数は今年の1月上旬頃から急上昇しており、それと同時に消費支出も拡大傾向にあるのが確認できる（図表2）。アベノミクス検索数は5月に入って一段と上昇をみせており、株価が上昇するほどアベノミクスへの注目度も高まり消費が拡大する関係がみとれる。

■ 資産効果による消費拡大

ー 家計金融資産の時価評価額の増加はバブル崩壊以降最大に

「アベノミクス」というキーワードがこれだけ注目を浴びるようになったのは、株高による金融資産額の増加がそれだけ大きかったということを示している。資金循環統計（日銀発表）によると、家計金融資産は

昨年 10-12 月期だけで 20 兆円近く時価評価額が増加した。さらに今年に入ってから株価上昇分を考慮すると、2012/4Q-2013/2Q¹の3四半期で家計の保有する金融資産の時価評価額は約 90 兆円増加したと見込まれる（図表 3）。直近では円安と株高が進んだ 2005 年に家計金融資産の時価評価額が大きく増加したが、このときの時価評価額の増加は 1 年間で約 80 兆円である。家計金融資産の時価評価額が短期間でこれだけ膨らんだのはバブル崩壊以降初めてということになる。資産価格上昇の恩恵を受けた家計が財布の紐を緩め、保有資産の一部を利益確定して高額品などを購入しようとしたのは特に不思議ではない。我が国の消費行動で久々にみられた「資産効果」による消費拡大である。

■ 広がる消費拡大のすそ野

－ 富裕層から中間層・低所得層に広がる ～マインド先行の危うさも

当然のことながら資産効果で消費を拡大している層は高所得層・富裕層である。昨年 10 月以降の個人消費は高所得層・富裕層がけん引してきた。保有資産の値上がりで消費意欲が刺激され、貴金属・宝石類や高級車などへの需要が増加した。

当初、株高による消費拡大は富裕層に限定されるとの見方も少なくなかったが、年明け以降は中間層や低所得層まで消費拡大が波及している。家計調査でみた直近 3 月の個人消費は高所得層に次いで低所得層の寄与率が高い（図表 4）。消費拡大が低所得層にまで波及したことで消費のすそ野は着実に広がっていると言えそうである。

一方、消費のすそ野が広がることで別の懸念材料も浮上してくる。資産効果や所得増の裏付けのある富裕層が消費の手綱を緩める行動は健全な姿であり消費の持続回復にとっても必要である。しかし中間層や低所得層で資産効果がそれほど大きくないにもかかわらず財布のヒモを緩めている場合はやや注意が必要であろう。まだ多くの企業では賃上げに至っておらず、将来の所得増を期待して足元の消費を増加させる時期ではない。「アベノミクス」が醸し出す雰囲気流されているのだとしたら、消費拡大は家計のバランスシートを悪化させる危険性を内包している。

－ シニア世代から現役世代へ広がる

昨年前半は所得環境の悪化等を背景に現役世代の消費が伸び悩む一方、60 歳以上のシニア世代が消費全体を引っ張ってきた。特に昨年は団塊世代の先頭を走る 1947 年生まれの人が年金の「満額支給」を得るタイミングでもあり、旅行やレジャーを中心にこれら世代の購買力が急速に存在感を高めた。景気変動の影響を受けない年金フローの存在は、景気後退局面において消費の下押し圧力を緩和する役割を果たしてきた。

シニア世代主導の消費拡大の動きは昨年 11 月頃から現役世代の消費が拡大する形で徐々にすそ野が広がり始めている。現役世代で消費拡大が目立つのが 40・50 歳代であり、特に 50 歳代後半の伸びが著しい（図表 5）。同世代はいわゆる「バブル世代」であり、消費スタイルは元来「流行・トレンドに敏感」「ブランド志向」で消費意欲旺盛な層である。バブル崩壊以降はリストラや賃金抑制等の影響で長らく消費のスポットライトを浴びることがなかったが、保有資産が大幅に値上がりし世の中のムードが上向きになると本来の消費意欲の強さが呼び起されたと考えても不思議ではない。

（物足りないシニア世代の資産効果）

資産価格上昇に伴う消費の増加（資産効果）は金融資産を多く保有するシニア世代が最も恩恵を受けているはずであり、同世代がもっと消費を増やしてもおかしくないはずである。しかし上記のように昨年 10 月以降の消費拡大の主役はシニア層ではなく 50 歳代を中心とする現役世代である。日本のシニア世代の消費

¹ 2013/2Qは 4-5 月を対象に計算

の源泉は年金など固定フローが中心であり、貯蓄を取り崩して消費に充てる行動には抵抗感があるようである。恐らく自分や配偶者の健康面の不安、介護問題など、将来の不確実性が大きいことが貯蓄取り崩しを控えさせる一因になっていると思われる。もっとも直近3月の消費支出をみると、60歳代以上の消費は40・50歳代と並んで大幅増を示しており、ここにきてシニア世代にも資産効果が表れ始めているのかもしれない。将来不安が軽減できればシニア世代の消費はさらに盛り上がるのが期待される。

■ 消費支出はメリハリ色強まる

－ 高額品中心に選択的支出が増加

消費支出の中身をみると株高に顕著な反応を見せているのが高額商品である。百貨店売上高（全国）で見ると、高額品の代表格である美術・宝飾・貴金属類の売上は今年に入って急速に伸びており、3月の売上は前年同月比+15.6%の大幅増となった。「60～70歳代の方だけでなく、これまで時計を購入してこなかった人、また40歳代の方の購入など、顧客層に広がりが出てきている」との百貨店側のコメントもあり、先の40・50歳代の消費が好調な事実とも符合する。

高額品以外の商品・サービスも明るさが見え始めている。30周年を迎えた東京ディズニーや海外の高額ツアーなど旅行・レジャー関連の売上が伸びている。不振が続いていた外食産業も先行した高級料理店だけでなく、手ごろな価格帯のファミリーレストランにも客足が戻っている。

－ 日常消費は節約志向が一層強まる

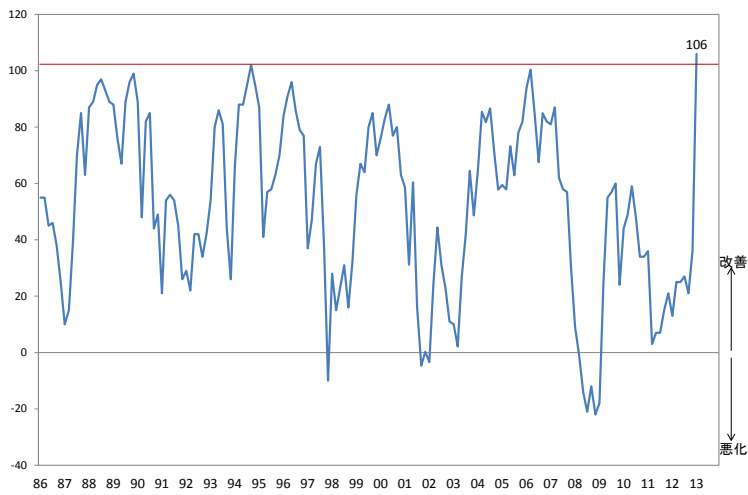
高額品や旅行・レジャーなど消費者のマインドに大きく左右される選択的支出が顕著に改善をみせる一方、食品など日常消費は依然として厳しい状況が続いている（図表6）。同じ小売業でも選択的支出の多い百貨店が好調であるのに対し、日常消費中心の食品スーパーの売上回復は鈍く明暗が分かれている。昨年からスーパー大手各社は1000品目単位で値下げを実施したが、今年に入っても値下げ競争は加速している。大手ディスカウントストア各社は都市部を中心に出店攻勢をかけている。アベノミクス効果で消費マインドが改善しても食品など生活必需品への節約志向は根強いとの判断が背景にあるとみられる。日常消費は節約志向で支出が抑制され、個人の嗜好や価値観に触れた商品・サービス（選択的支出）には積極的に支出する「消費のニューノーマル化」が一層進んでいる証左であろう。

■ 消費の拡大は持続可能か ～現状はマインド先行、企業部門の回復が鍵

これまでのところ株価の上昇や景況感の改善に伴う消費者マインドの好転が消費を下支えしているが、「気運」だけでは消費はいずれ失速する。個人消費が景気を支えている間に企業部門が持ち直せるかどうか今後の焦点になることは間違いない。企業部門の本格回復がなければ所得環境の改善を伴った持続的な消費拡大は見込めない。

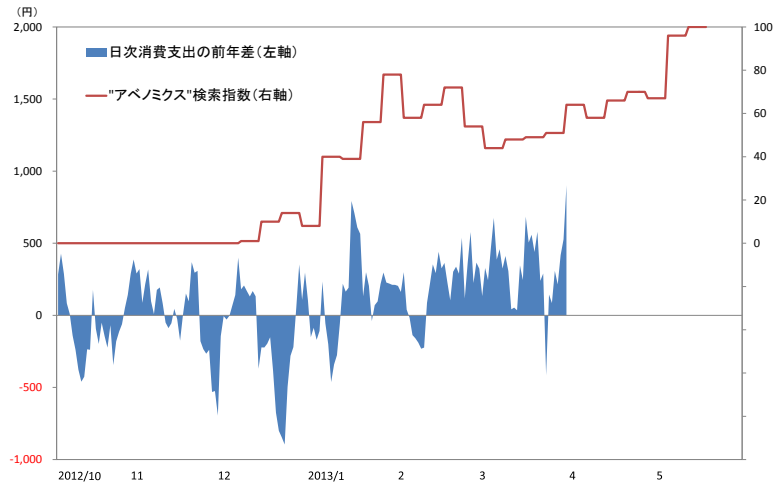
日本企業が抱える課題は「アベノミクス」で景況感が改善する前も後もなんら変わっていない。老化が進行した既存ビジネスを見直し、新市場創造に向けた新たなイノベーションを起こせるかが根本的な課題である。株高で景況感が改善しても必要な改革をせず「景気回復に乗っかる」ことはもはや不可能な時代である。企業改革をさらに推進する追い風として「アベノミクス」を捉え、思考停止に陥ることなく手綱を一層引き締める覚悟が必要であろう。

図表1 「国内景気見通し指数」の推移



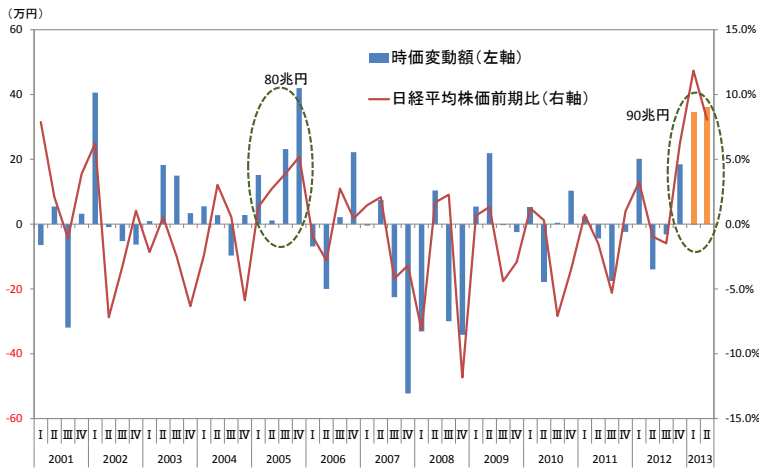
(出所)「消費者心理調査」日本リサーチ総研

図表2 “アベノミクス”の検索頻度と消費支出



(出所)「家計調査」総務省、Google

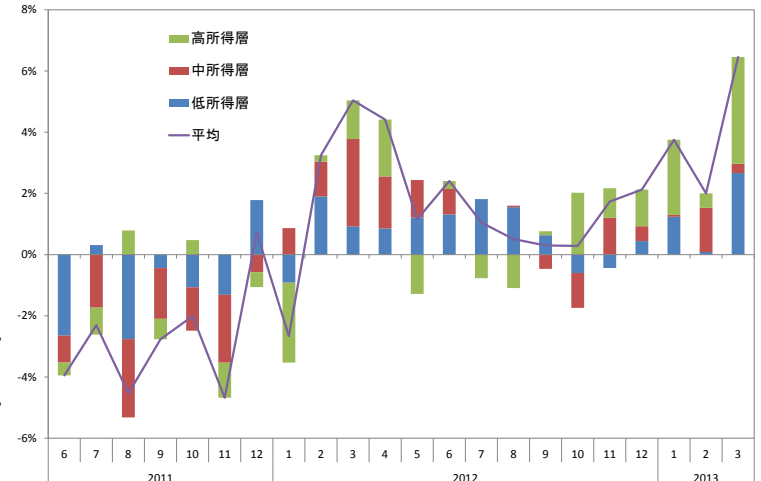
図表3 家計金融資産の時価変動額と株価の推移



(注) 13/1-3月と4-6月期は推計値

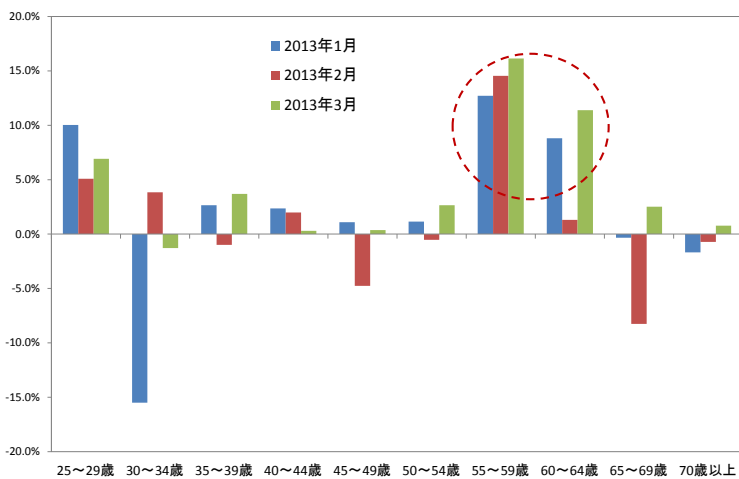
(出所)「資金循環統計」日本銀行

図表4 消費支出の所得階層別伸び率（前年同月寄与度）



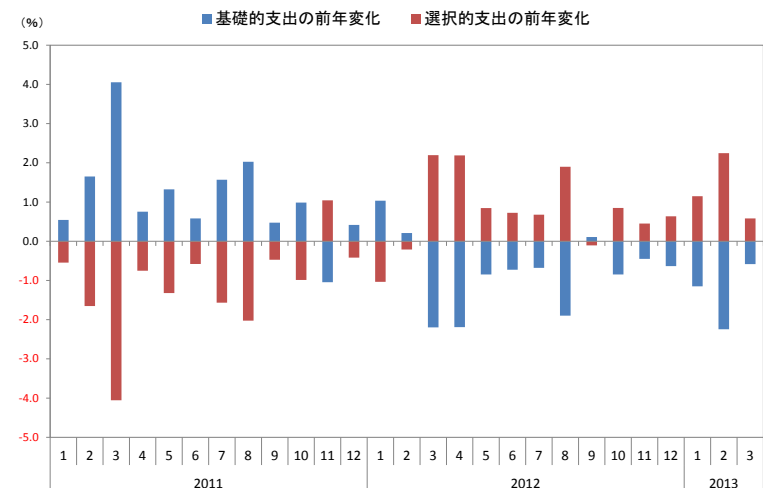
(出所)「家計調査」総務省

図表5 消費支出の年齢別伸び率（前年比）



(出所)「家計調査」総務省

図表6 基礎的支出と選択的支出の変化



(出所)「家計調査」総務省