

増税と物価高を経て消費者はどう変化したか

ー 7-9 月期は引き締めモードに

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

昨日発表された7-9月期のGDP速報値では改めて消費回復のもたつきが確認された。消費者マインドからみても、前回増税時と比べて不安感が高まっていることが確認できる。

消費の弱さの主因は実質所得の減少にある。通常、消費者は増税や物価高で実質的に購買力が低下していても、それを認識し消費行動を修正するまでに時間がかかる。この点を家計調査で確認すると、勤労者世帯では月の後半に消費支出の落ち込みがみられた。給与支給日が近づく月の後半になって財布の中身の減り方に気付き、支出を抑制する姿が浮かび上がる。この傾向は増税直後の4-6月期に顕著であったが、7-9月期にはみられなくなった。消費者は4-6月期に増税・物価高による消費行動の修正を経験し、思った以上に増税・物価高の重さを実感したことで7-9月期に引き締めモードに入った可能性が高い。

実質所得の減少は特に地方部で著しい。これから訪れる本格的な冬を前に、灯油やガソリン代に対する懸念の声も多い。結局のところ、消費の持続的回復には、短期的な需要刺激策よりも、ローカル経済圏の再生等を通じた供給サイドの改革にあると考えるべきだろう。

■ 悪化する消費者心理 ～前回増税時より悪い

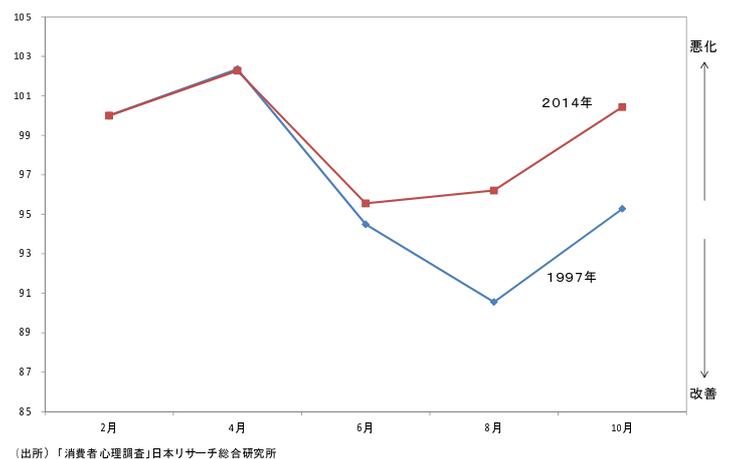
このところ個人消費の弱さが目立つようになってきた。夏場までは増税後の反動減は想定内と言われてきたが、反動減からの回復は未だみえてこない。家計調査からはシニア層などに一部増加がみられるものの、現役層の消費支出は前年を下回る状況が続いている。昨日発表された7-9月期のGDP速報でも、実質個人消費は前期比0.4%増と2四半期ぶりにプラスになったものの力強さはない。

こうした消費の弱さは消費者心理の動きからもうかがえる。弊所が隔月で発表している「消費者心理調査」の生活不安度指数をみると、前回増税時と比べても不安度の悪化傾向が強まっているのがわかる(図表1)。

6月頃まではほぼ同じ水準であったが、8月以降、前回よりも生活不安度は悪化傾向にある。増税率はほぼ同じであるため、増税以外の要因が影響していると考えられる。

増税以外の要因として、物価高に伴う実質所得の低下が影響していることはほぼ間違いない。そこで疑問になるのが、消費者はどのように実質所得の低下を認知し消費行動の修正を行っているかである。増税・物価高に直面した消費者心理の変化を探りたい。

図表1 生活不安度指数 ～前回増税時との比較



■ 消費者は増税・物価高にどう反応したか ～月後半に財布の減り方に気付く

筆者は今年6月のレポート¹で、増税や物価高で実質的に購買力が低下していても、それを認識し消費行動を修正するまでに時間がかかる現象、いわゆる「貨幣錯覚」の問題に触れた。筆者自身、増税後は特に大きな買い物

¹ 「駆け込み消費後の反動減～想定内は本当か」金融経済レポート No.63

をしていなくても、普段より財布の中身の減り方が早いと実感した。スーパーやコンビニで税抜価格だけを見てレジで表示される税込み価格をみて違和感を覚えることも多かった。これは「この商品はこのくらいの値段だろう」という内的参照価格と実際の価格が乖離していることを意味する。

では今回、消費者が増税・物価高の影響を認知し、実際の消費行動の修正を行うまでの程度の時間がかかっているのだろうか。増税以降の消費の落ち込みは特に勤労者世帯に顕著にみられる。つまり、勤労者世帯では、給与支給日が近づくほど財布の中身の減り具合に気付く可能性が高くなり、結果として支出の抑制につながっていると推察される。

そこで家計調査の日次データを利用し、増税以降の月内の支出の動きをみてみる。勤労者世帯の消費支出の前年差を月の前半と後半に分けてみたのが図表2である。増税後の反動減を受けて全般に伸び率はマイナスとなっているが、注目すべきは前半と後半の減少幅の違いである。月の前半よりも後半の減少幅が大きいのがみてとれる。一般に給与支給日は月の下旬になるため、月の後半になって財布の中身の減り方に気付き、支出を抑制する姿が浮かび上がる。特に増税直後の4月から6月にかけてその傾向が顕著であることから、4-6月期は増税・物価高に伴う消費行動の修正期間と見なすことができる。7-9月期になると前半・後半の違いは特にみられない。今の消費の現状が反映されているのは、貨幣錯覚が一巡した7-9月期ということになる。4-6月期の消費行動の修正期間を経験し、思った以上に増税・物価高の重さを実感した消費者が7-9月期に引き締めモードに入った可能性がある。そうなるとやはり足元の消費回復のもたつきは深刻なものとして受け止めなくてはならない。

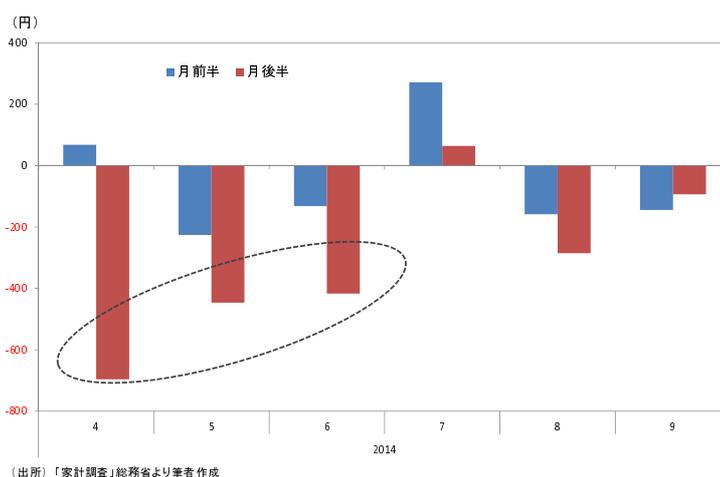
■ 資産効果の限界 ～アベノミクス相場でも値上がり益は米国より小さかった

昨年の個人消費は株高による資産効果によって押し上げられた面が強い。先月末の日銀による追加緩和も低調な個人消費を刺激する狙いがあったと思われる。筆者は株高が消費マインドの悪化を食い止める一定の効果はあるとみている。しかし消費支出への影響、すなわち資産効果は限定的とみている。

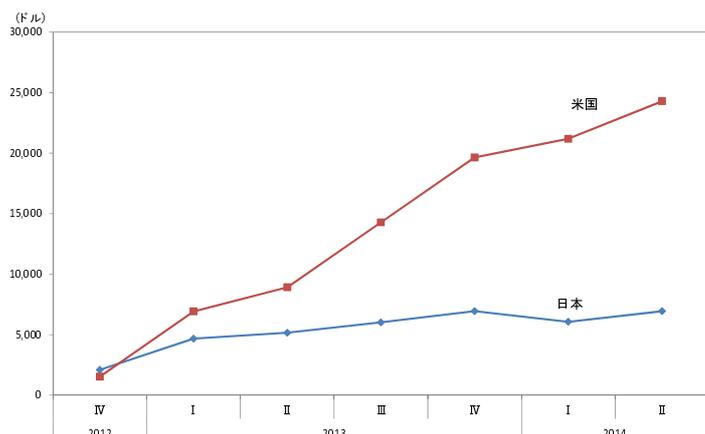
昨年は久々に消費の資産効果を実感した年だった。2012年末から2013年前半までに日経平均は約7割上昇した。この間、家計が享受した値上がり益は約85兆円程度である。これを国民一人当たり単純換算すると、一人当たり約70万円、ドル換算で約6,900ドルとなる。一方、米国のダウは同期間に約3割上昇したが、米家計部門が享受した値上がり益は7.7兆ドル、一人当たりで24,000ドルである(図表3)。つまり、株価が米国の1.3倍に上昇しても、日本の家計は米家計の3分の一程度しか値上がり益を享受できていないことになる。言うまでもなく、この差は日米家計部門の資産構成、すなわちリスク性資産の保有構造の違いによる。米家計部門の金融資産に占める株式・投資信託の割合はおよそ5割であるのに対し、日本は2割に満たない(図表4)。家計のリスク性資産が米国並みであれば昨年の株高は個人消費をもっと押し上げていたはずである。

このように家計金融資産の構造に問題がある限り、株高による資産効果は限定的である。加えて、先のような増税・物価高に伴う消費行動の下方修正を経験した消費者にとって、今は株高による資産効果への期待より、円安による物価高への懸念のほうが強くなっていると思われる。仮に昨年と同じ規模の株価が実現されても、消費を刺激する効果は小さいと考えられる。

図表2 消費支出の前年差 ～月の前半・後半で比較

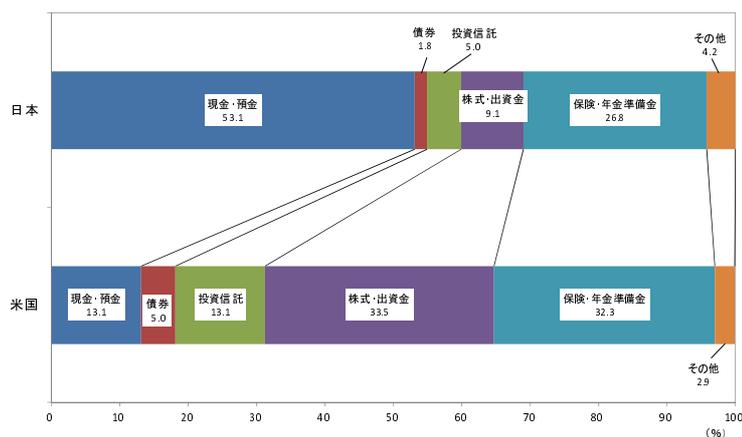


図表3 家計金融資産の一人当たり値上がり益の累計



(出所)「資金循環統計」日本銀行、「Flow of Funds」FRBより筆者作成

図表4 日米の家計資産構成 (2014年6月末)



(出所)「資金循環統計」日本銀行、「Flow of Funds」FRBより作成

■ 必要なのは供給サイドの改革 ～ローカル経済圏の再生が急務

冒頭で触れたように、7-9月期のGDP速報値では、消費回復のもたつきが確認された。消費者が財布の中身の減り具合に気付き、冷静に消費行動を行った結果の数値といえる。消費者が貨幣錯覚のない状態で支出を行ったという意味で、7-9月期の数値は重く受け止めなくてはならない。

いうまでもなく消費の弱さの主因は実質所得の減少にある。この傾向は特に地方部で著しい。地方では企業業績の賃金への波及が遅れているため、増税・物価高による実質所得の減少が大きい。筆者は東北出身であるが、これから訪れる本格的な冬を前に、灯油やガソリン代に対する懸念の声が届いている。都市部と比べてエネルギー負担の大きい地方の家計にとって、増税後はじめて訪れる冬場に対する不安は当然である。こうした懸念は株高による資産効果などで払拭できるものではない。こうした状況において、消費増税の延期は消費の底割れを回避する上で必要な判断かもしれない。

ただし増税延期で消費が回復するわけではない。消費を回復軌道に乗せるには、家計負担の軽減だけでなく、将来的な雇用・所得環境の安定が必要とされる。やはり問題は需要サイドではなく供給サイドにある。需給ギャップが解消した今、需要刺激策よりも供給サイドの改革を通じて潜在成長を引き上げることを優先すべきである。特に地方の場合、雇用吸収の中心となるサービス産業の再生・底上げが急務である。特に地方では人手不足の問題が顕著であるため、低い労働生産性のままでは人手不足がさらに深刻化する。企業の新陳代謝を通じて生産性の低い企業から高い企業へ雇用移転を促す必要がある。生産性の上昇に沿って自ずと賃金も上がってくる。ローカル経済圏の再生が雇用と賃金上昇を実現し、延いては消費の持続的回復につながるはずである。