

## 消費のリバウンドを阻む要因

発表日：2014年8月29日（金）

～軽視できない食料品の価格高騰～

第一生命経済研究所 経済調査部  
担当 熊野英生 (TEL:03-5221-5223)

消費税増税の悪影響は4～6月に集中し、7月からは明確に改善すると期待していた。しかし、家計調査でみる限りは、消費回復が思うように進んでいない。世帯主が勤労者以外の世帯は、株価の資産効果を受けやすく、一方で食料品などを含めた物価上昇によってマインド悪化を受けやすい特徴がある。4～6月の個人消費は、物価上昇が消費税以外の部分でも起こって追い打ちをかけた。その影響は長引いている。

### 「それ以外の世帯」の消費

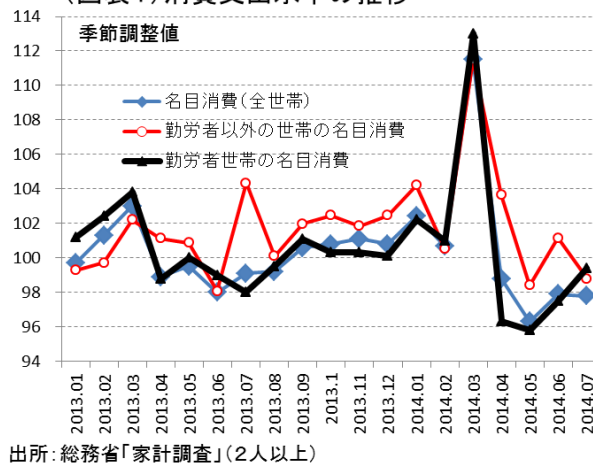
総務省「家計調査」の7月の結果は、エコノミストたちを失望させる内容になった。特に7月の実質消費支出の季節調整値はかなり低かった。悪い予感が現実のものとなりつつある。8月はさらに天候不順の追い打ちが下押しするかもしれない。

消費の勢いをみて感じるのは、勤労者世帯とそれ以外の世帯の消費にややコントラストが現れてきたことである(図表1)。勤労者世帯では、賃金上昇が6・7月のボーナス支給によって進んだこともあり、改善傾向が続いた(前年比0.4%)。一方、それ以外の世帯の消費水準は7月にかえって落ち込みが目立っている。

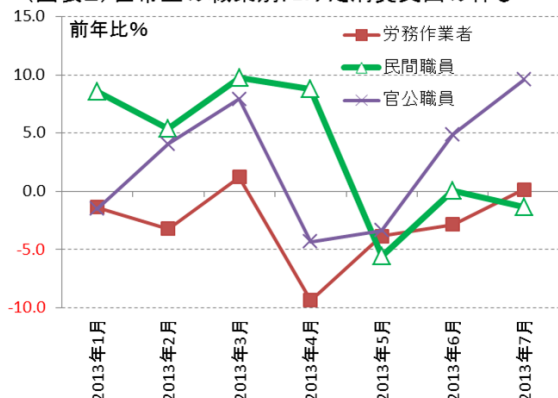
細かくみると、勤労者世帯の回復は、賃金上昇の好影響を色濃く受けているようである。官公職員の消費拡大は6・7月と大きく進み、労務作業業者も回復傾向を辿っている(図表2)。一方、それ以外の世帯の消費支出は、7月の消費支出が前年比▲5.3%と不振である(図表3)。

この「それ以外の世帯」とは、世帯主が勤労者以外の世帯であり、無職世帯、個人営業世帯、法人経

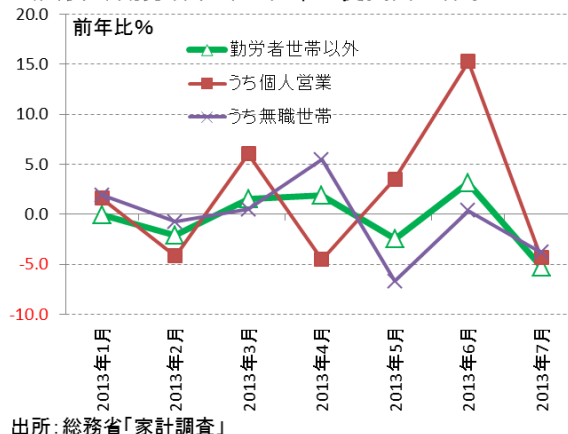
(図表1)消費支出水準の推移



(図表2)世帯主の職業別みた消費支出の伸び

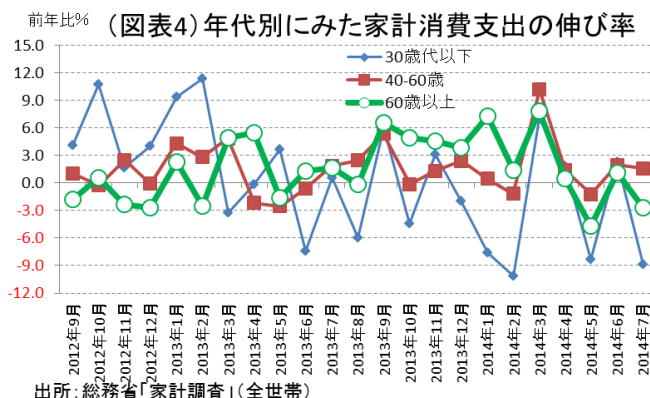


(図表3)勤労者以外の世帯の費支出の伸び



本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

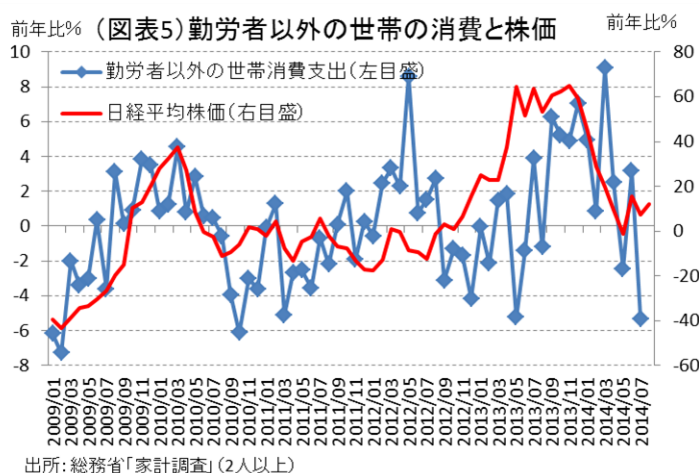
営業者、自由業者などから成る。世帯数のウエイトでみて 49.5%（7月）とかなり大きい。特に内訳では、無職世帯（32.6%）、個人営業世帯（12.1%）が大きくなっている。7月はその両方の消費支出が、ともにマイナスになった（無職世帯・前年比▲3.8%、個人営業世帯・同▲4.4%）。これら世帯は、ともに平均年齢が60歳以上であり、高齢者世帯とほぼ同一視される（無職世帯・平均世帯主年齢72.4歳、個人営業世帯・61.9歳）。彼らの消費抑制が、全体の消費を押し下げていると考えられる。



また、世帯の年代別の消費支出の伸び率をみると、世帯主年齢が30歳以下と、60歳以上の世帯で消費が低迷していることがわかる（図表4）。

### 資産効果はどこに行った？

2013年以降の消費拡大を牽引してきたのは、勤労者世帯よりも、それ以外の世帯である。筆者の見方では、ここには株価上昇による資産効果が働いていたとみている（図表5）。サラリーマン世帯でも50歳代は、この資産効果が表れやすいが、より資産効果の影響力が強いのが60歳以上のシニア層である。



日経平均株価の前年比の推移をみると、それ以外の世帯との対応関係はかなり明確に読み取れるが、2014年初からは黒田緩和による株価押し上げ効果が一巡して、前年比プラス幅が縮まってきている。特に、消費税増税後の4~6月は、前年までの株価上昇の勢いが失われた点で、消費によりプラス作用が働きにくかったとみられる。株価上昇の推進力を4~6月に活かせなかったのは痛かった。

なお、直近では、日経平均株価の上昇幅がいくらか拡大してきており、ようやくネガティブな作用からポジティブに転換してきてもおかしくない情勢になってきている。株価の水準自体に注目すると、2014年は1月末から6月半ばにかけて14,000円台で推移していて、6月後半から8月末にかけて15,000円台になっている。資産効果の下押しは、もうそろそろ解消されてもよいと考えられる。

### 軽視できない物価上昇

消費税増税が家計に対してコスト高を強く意識させ、消費抑制を引き起こしたことは詳細に論じる必要はあるまい。しかし、注意したいのは、物価上昇が消費税要因だけで起こったのではなかったことである。

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

総務省「消費者物価」の詳細データを調べると、購入頻度別の品目の物価上昇率が急激に上がっている（図表6）。購入頻度の違いによって消費税要因が変わってくることはないから、消費税以外の要因で購入頻度が高いものほど物価上昇が進んでいると考えるべきだろう。

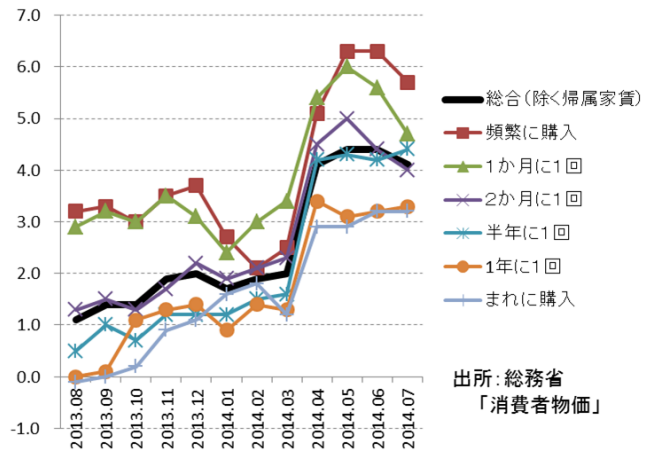
エコノミスト以外では話題になりにくいですが、消費者物価指数は、帰属家賃を除いた総合指数では、このところの前年比4%台で推移している（4月4.1%、5月4.5%、6月4.4%、7月4.1%）。すでに水準として、帰属家賃を除いた総合指数は高止まっている（図表7）。

新聞などで報道されるのは、帰属家賃を含めた消費者物価上昇率であり、その伸び率は、消費税増税を織り込んで3%台である（4月3.4%、5月3.7%、6月3.6%、7月3.4%）。私たちが生身の社会で直面している物価上昇率は、帰属家賃を含めないものなので、物価上昇の痛みは実際は4%台なのである。

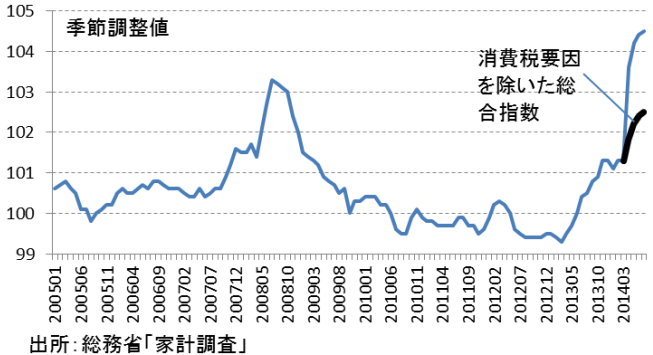
しかも、生鮮食料品の物価上昇率は大きい。4~6月については、10%以上であった。魚介類、肉類、乳卵類、果実、パンなどの価格上昇が目立っていた。7月はさすがに前年比の伸び率は鈍化してきたが、現在に続く8月の天候不順がさらに物価上昇圧力になるのではないかと心配させる。

筆者が指摘したいのは、消費税の反動減が起こったときに、食料品などの物価上昇が加わって、消費減退の悪影響を及ぼした可能性である。こうした物価上昇による消費マインドの悪化を起こしやすいのは、年金生活者など、賃金上昇の恩恵に浴しにくい層である。最近の消費動向は、本当は起こってもよいはずの消費リバウンドが起こりにくくしていると考えられる。見えにくいあたりで起こっている生活コストの増加は軽視すべきではなく、今回はそうした要因が加わっているために回復が、いくらか時間を要するとみた方がよい。

前年比%（図表6）購入頻度別にみた物価上昇率



(図表7) 水準として上昇した消費者物価・総合(除く帰属家賃)



本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。