

マイナス金利がカギを握る「個人消費」の浮沈

みずほ総合研究所 経済調査部 主任エコノミスト

宮嶋貴之

足元の個人消費は、税・社会保険負担の高まりや生活必需品の価格上昇などにより、回復のペースが緩慢なものにとどまっている。加えて、今年2月のマイナス金利政策の導入が、消費支出の約3割を占める高齢・無職世帯を中心に消費者マインドの悪化をもたらしており、さらなる消費の下押し圧力となる懸念が高まっている。

個人消費が伸びず、消費増税は再延期へ

5月18日に発表された2016年1～3月期の実質GDP成長率（1次速報）は、前期比+0.4%（年率+0.3%）と2四半期ぶりのプラス成長を記録した。しかし、2015年10～12月期の落ち込み（前期比▲0.4%）と均せば、実質GDPはほぼ横ばい圏内で推移しており、景気が依然踊り場にあったことを確認する結果だったといえる（注1）。

日本経済の回復が緩慢な一因として、GDPの約6割を占める個人消費の回復力の鈍さが挙げられる。2015年度の個人消費は、2014年4月の消費税率引き上げの影響が一巡することや、春闘での賃上げも追い風となり、堅調に推移すると期待されていた。しかし、GDPベースの実質消費支出は、前年比▲0.3%（2014年度▲2.9%）と2年連続の前年割れとなり、低迷から抜け出せていない。

こうした個人消費の弱含みを受けて、2017年4月に予定されていた消費税率10%への引き上げに対して、実施の是非をめぐるさまざまな議論が展開された。再増税は個人消費を腰折れさせ、かえって税収が減少する懸念があったほか、1997年度と2014年度の消費増税実施後、日本経済が実際に低迷してしまったというトラウマがあったためだ。安倍首相は、G7伊勢志摩サミット終了後の今月28日、「世界経済はリーマン・ショック前に似ている」との景気認識を示し、2019年10月まで2年半、消費税率引き上げを再延期する意向を固め、政府・与党内での調整が続いている。

足元の雇用環境は、全都道府県で有効求人倍率が1倍を超えるなど、労働需給のひっ迫感が強まっていることに加え、就業者数も増加し、バブル期以来の良好な状況にある。企業収益が過去最高水準となる中で賃上げの動きも広がりつつあり、個人消費が回復の足取りを強める諸条件は整いつつある。それにもかかわらず、個人消費の回復が緩慢なものにとどまるのはなぜか。

税・社会保険負担や生活必需品への支出増が「回復力」を削ぐ

まず、個人消費の決定要因として最も重要な所得の動向についてみてみよう。2015年度の名目雇用者報酬は約257兆円となり、リーマン・ショック以前の水準まで回復している。しかし、給料から税・社会保険負担などを除いた手取り収入（可処分所得）の回復は、直接税や社会保険料の増加により、緩やかなものにとどまる（図1）。近年、少子高齢化対策として厚生年金の保険料率の引き上げや健保組合の保険料率引き上げなどが実施されているため、大企業のベア実施など賃上げの動きが広がっても、可処分所得はそれほど増えず、若年・中年世帯を中心に、消費支出が手控えられているようだ。

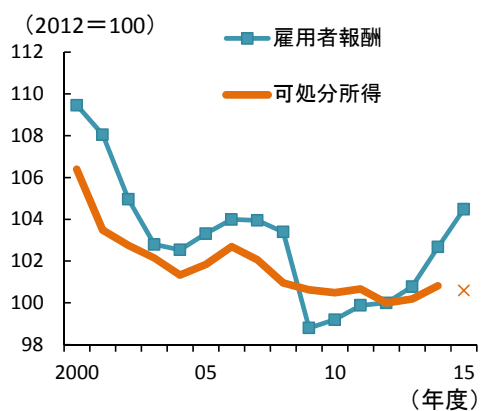
また、生活必需品の価格上昇も、個人消費の下押し要因となっている。2013年以降、円安による輸入原材料の価格高騰などにより、食品など生活必需品の値上げが相次いで実施された。その結果、生活必需品への支出（基礎的支出）が増加し、可処分所得から基礎的支出を除いた家計が実際に自由に使える所得（コア可処分所得）は減少傾向にある（図2）。その結果、家計は嗜好品への支出（選択的支出）を減らすことを余儀なくされ、実質ベースでみた支出は抑えられることになった。

加えて、耐久消費財のストック調整圧力も、依然として残存している。リーマン・ショック以降にエコカー補助金など景気下支えを目的とした施策が相次いで実施されたことなどから、家計の耐久消費財ストックは急拡大した（注2）。その反動が2015年度にかけて強まったことで、消費の回復力が削がれている。

マイナス金利導入後、「高齢・無職世帯」のマインド悪化が顕在化

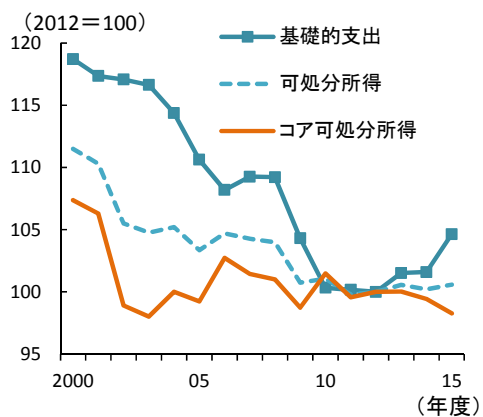
個人消費が低迷するなか、さらなる逆風になりかねないのが日本銀行による「マイナス金利付き量的・質的金融緩和」政策（以下、マイナス金利政策）の導入である。2016年1月の同政策導入の発表以来、マイナス金利をめぐるさまざまな議論が展開されているが、金融緩和への過度の依存を懸念する否定的な報道も少なくない。こうした報道が、消費者のマイナス金利政策に対する悲観的な見方

図1 雇用者報酬と可処分所得の推移



(注) 1. 2015年度の雇用者報酬は速報値。
 2. 2015年度の可処分所得は家計調査を用いた推計値のため、値については幅を持ってみる必要がある。
 (資料) 内閣府「国民経済計算」、総務省「家計調査」よりみずほ総合研究所作成

図2 基礎的支出とコア可処分所得



(注) 1. コア可処分所得＝可処分所得－基礎的支出
 2. 二人以上世帯の勤労者世帯。
 (資料) 総務省「家計調査」よりみずほ総合研究所作成

を強めたと考えられる。

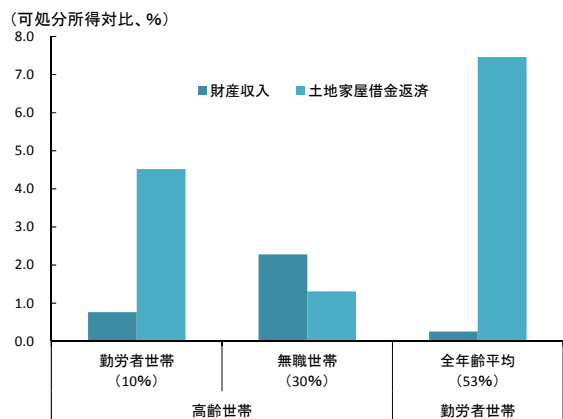
日本銀行が全国の満20歳以上の個人4,000人を対象に実施している「生活意識に関するアンケート調査」の中から、金利水準についての評価を尋ねた金利水準D I（注3）をみると、2016年1～3月期に値が急激に低下し、2006年9月の調査開始以降の最低水準となった。マイナス金利への悲観的な見方は、年明け以降の株安など不安定な金融市場の動きと相まって、消費者マインドの悪化にもつながっている。2月の消費者態度指数は13カ月ぶりの低水準に落ち込み、その後も年初の水準を取り戻すには至っていない。特に、高齢世帯で大きく低下しており、マイナス金利への抵抗感が相対的に強いようだ。

この背景には、高齢世帯ほどマイナス金利政策によるデメリットが意識されやすいことがある。家計にとって、マイナス金利政策は住宅ローンなどの金利低下を通じ、利払い負担を軽減させるメリットをもたらす一方で、預金金利などの低下による利子収入が減少するデメリットがある。高齢世帯の場合、後者の効果が前者を上回ることが想定される。

このことを、2015年の家計調査（単身世帯を含む）を用いて確認しよう（図3）。勤労者世帯については、年齢を問わず、可処分所得に占める割合は、土地家屋借金返済が財産収入を大きく上回っており、マイナス金利政策は「メリット」として認識されやすいことがわかる。他方で、高齢世帯の大部分を占める無職世帯については、財産収入が土地家屋借金返済を上回っており、高齢・勤労者世帯と比較してもその水準は約3倍である。このことから、利子収入減少への懸念は、高齢・無職世帯で特に高まりやすいことがわかる。家計調査では、高齢・無職世帯の消費支出が全体の30%程度を占めており、個人消費全体に対して看過できないインパクトがある。

3月以降、円高が進んでいることから、輸入価格の上昇に伴う食品価格高騰が一服し、基礎的支出の増加は今後、いったん収まる可能性がある。しかし、税・社会保険負担の増加による可処分所得の回復の遅れや、耐久消費財のストック調整圧力は、早期に解消できるものではない。このような状況下、マイナス金利による「利子収入の減少」が強く意識され、高齢・無職世帯の消費者マインドの冷え込みが、選択的支出の抑制につながれば、利払い負担軽減による勤労者世帯の消費押し上げ効果を相殺する可能性があることには留意すべきだ。

図3 家計の財産収入、土地家屋借金返済



- (注) 1. 単身世帯と二人以上世帯を合計した総世帯。
 2. 「財産収入」の項目には、預貯金利子や貸金利子などが含まれる。
 3. 「土地家屋借金返済」の項目には、土地・家屋購入の月賦払などが含まれる。
 4. 括弧内は消費支出に占める割合。国勢調査の総世帯数と家計調査の世帯数分布を用いて試算した。
 (資料) 総務省「家計調査」、「国勢調査」より、みずほ総合研究所作成

(注) 1. 「2016・17年度内外経済見通し～世界経済の下振れ懸念が根強い中、各国財政政策が下支え」(2016年5月20日) / http://www.mizuho-ri.co.jp/publication/research/pdf/forecast/outlook_160520.pdf
 2. みずほインサイト「消費の足を引っ張る耐久財～需要の先食いを受けてストック調整が本格化～」(2015年11月25日) / <http://www.mizuho-ri.co.jp/publication/research/pdf/insight/jp151125.pdf>
 3. 水準が低いほど、景気状況から鑑みて現行の金利水準が低すぎると消費者が感じていることを示す

当レポートは情報提供のみを目的として作成されたものであり、商品の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、当社が信頼できると判断した各種データに基づき作成されておりますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。また、本資料に記載された内容は予告なしに変更されることもあります。