

低迷が続く日本の個人消費

10~12月期以降は、ワクチン普及を背景に持ち直し

みずほリサーチ&テクノロジーズ
調査部 経済調査チーム
03-3591-1184

- 2021年4~6月期のGDP（2次速報）では、実質個人消費が前期比+0.9%と2四半期ぶりに増加。しかし需要側統計の振れに影響された可能性があり、4~6月期の消費の実勢は弱かった模様
- 7~9月期は、デルタ株の感染急拡大や4回目の緊急事態宣言を受けたサービス消費の低迷に加え、家電や自動車の耐久財消費も精彩を欠き、消費は減少する見込み
- 10~12月期以降はワクチン普及に伴う経済活動の再開により、対人サービスを中心に消費は持ち直し見通し。ただし個人消費を取り巻く不確実性はまだまだ大きく、下振れリスクも

1. 2021年4~6月期GDPでは個人消費が増加したが、実勢は弱かった模様

9月8日に公表された日本の2021年4~6月期GDP（2次速報）では、実質個人消費が前期比+0.9%と2四半期ぶりに増加した（1~3月期：同▲1.3%）。4~6月期はアルファ株（いわゆる英国型変異株）の感染拡大に伴い10都道府県で緊急事態宣言が発令され、全国的に人出が減少していた。そのため、旅行や宿泊、外食などの対人サービスを中心に個人消費が減少したとみていたが、GDPの個人消費は予想外に強い結果となった。

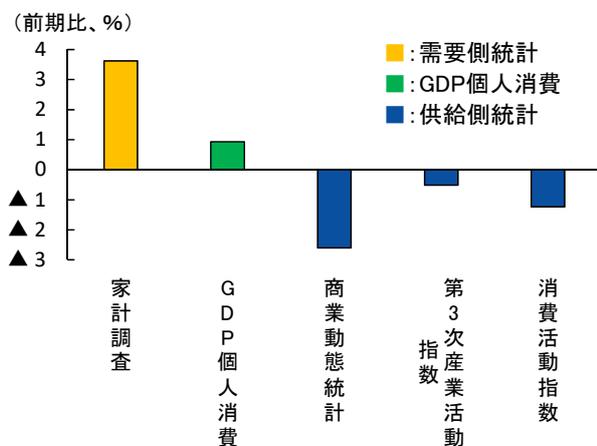
しかし、4~6月期のGDP統計における個人消費の増加は、消費の実勢を反映していない可能性がある。GDPの個人消費は、家計・消費者といった需要側の動向を把握する統計（家計調査、家計消費状況調査など）と、小売店・サービス事業者といった供給側の動向を把握する統計（商業動態統計、サービス産業動向調査、生産動態統計など）の両方をもとに推計されている。図表1はこうした需要・供給側の各統計の動きを比較したものだ¹。供給側統計が軒並み前期比マイナスとなっている一方で、需要側統計の家計調査だけが前期比プラスとなり、GDPの個人消費が需要側統計の影響を受けて前期比プラスとなったことが確認できる²。

問題は、4~6月期の家計調査の結果が消費の実態をきちんと捕捉したものになっているか、ということだ。家計調査はサンプルが少なく、統計の振れが大きいことが知られている。そこで、家計調査でGDPの需要側推計に用いられる項目の内、4~6月期のプラス寄与が大きいものを確認すると（図表2）、押し上げが目立つのは、バック旅行費や交通、衣料品、パソコンなどの教養娯楽用耐久財などの品目であった³。これらの品目は、後述する供給側統計や業界統計と明らかに一致していない結果となった。また、総務省は家計調査の標本誤差を公表しているが、2018年平均の消費支出全体の標準誤差率が0.4%であるのに対し、教養娯楽は0.7%、交通・通信が1.4%、被服及び履物が0.9%と、これらの品

目が含まれる分類の標準誤差は相対的に高く、家計調査の結果が足元の消費の実勢から乖離している可能性が示唆される⁴。

一方、供給側統計の代表的な指標として、日本銀行が作成している消費活動指数⁵をみると、2021年4～6月期は財（前期比▲1.1%）、サービス（同▲1.3%）ともに減少した。4～6月期の個人消費は回復ではなく、むしろ減少していたことになる⁶。消費活動指数の作成に用いられる商業動態統計や第3次産業活動指数を使ってその要因を確認すると、財については半導体不足の影響に伴い自動車が増減したほか、機械器具（家電）、織物・衣服・身の回り品が下押しとなり、サービスでは生活娯楽関連

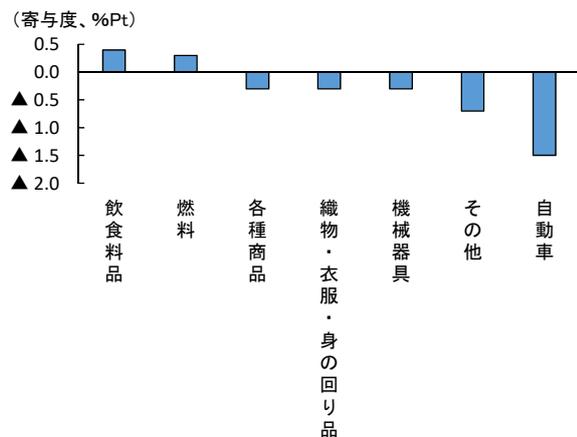
図表 1 消費関連統計の比較（4～6月期）



(注) 一部を除いて実質季節調整値(デフレーターの変更を反映済)。詳細は文末脚注1・2をご参照

(出所) 内閣府「四半期別GDP速報」、日本銀行「消費活動指数」、総務省「家計調査」、経済産業省「商業動態統計」、「第3次産業活動指数」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

図表 3 小売業販売の業種別内訳（4～6月期前期比寄与度）



(注) みずほリサーチ&テクノロジーズによる実質季節調整値(デフレーター改定済)。その他は医薬品・化粧品小売業など

(出所) 経済産業省「商業動態統計」、総務省「消費者物価指数」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

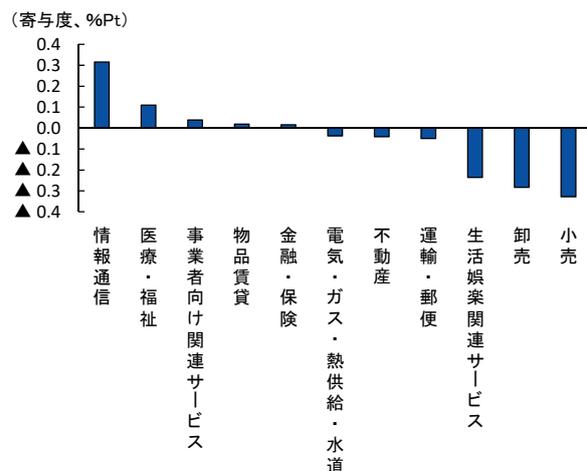
図表 2 GDP 需要側推計に用いられる家計調査項目の内寄与度上位（4～6月期前期比）

項目名	(%Pt)
パック旅行費(教養娯楽サービス)	0.26
交通	0.19
洋服	0.08
シャツ・セーター類	0.07
調理食品	0.05
教養娯楽用耐久財	0.04
ガス代	0.04
菓子類	0.03
一般家具(家庭用耐久財)	0.03
補習教育	0.02

(注) 二人以上世帯、みずほリサーチ&テクノロジーズによる名目季節調整値。中分類ベースだが、() つきの項目は小分類。GDP 推計の際、上記の一部は家計消費状況調査で補充されることに留意。詳細は文末脚注3をご参照

(出所) 総務省「家計調査」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

図表 4 第3次産業活動指数の業種別内訳（4～6月期前期比寄与度）



(注) 季節調整値

(出所) 経済産業省「第3次産業活動指数」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

サービス（宿泊・飲食・娯楽業を含む）などが減少していた（図表3・4）⁷。このように、需要・供給側統計の動きを総合的に判断して個人消費を再評価すると、GDP統計における4～6月期の消費回復は見せかけのものである可能性が高く、消費の実勢はより弱いものであったと考えるべきだろう⁸。

2. 7～9月期の個人消費は減少の見込み。家電のテレワーク・巣ごもり需要も一巡感

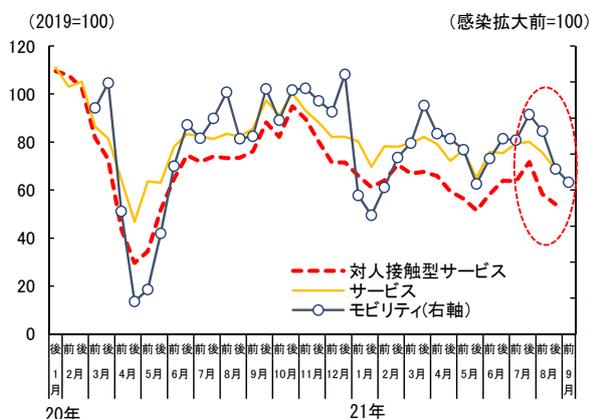
次に、足元の7～9月期の消費動向について、サービスや財といった項目別に見てみよう。

まず、消費の約6割を占めるサービス消費について、クレジットカード支出データを用いて7～9月期の動向を確認すると、7月は増加したが、8月は外食・旅行・宿泊・娯楽・交通などの対人接触型サービス⁹を中心に減少した（図表5）。デルタ株の急激な感染拡大や、医療体制のひっ迫を伝える報道を受けた人々の危機感の強まりに加え、4回目の緊急事態宣言の対象地域が拡大された影響が現れたとみられる。また、その後の9月上旬時点では人出の増減を表すモビリティ指標が8月からさらに低下している。対人接触型サービス消費がモビリティと連動して動く傾向があることを踏まえると、少なくとも9月前半までは、サービス消費の減少傾向が続くとみられる。7～9月期全体で均してみればサービス消費は4～6月期対比でほぼ横ばいにとどまるとみられ、低迷が続いていると評価できよう。

一方、財消費についてPOSデータを用いて確認すると（図表6）、緊急事態宣言の再発令を受けた巣ごもり消費の継続を背景に、スーパーマーケット、ドラッグストア、ホームセンターにおける食料・日用品・雑貨などの非耐久財消費は堅調に推移している。

そうした中、同じ財消費でも耐久財を扱う家電専門店が7・8月に落ち込んでいることは懸念材料である。家電の内訳を確認すると、エアコン、カラーテレビ、冷蔵庫、パソコンなど幅広い品目が減少した。その背景を確認するために、8月の景気ウォッチャー調査で家電に関するコメントをみたものが図表7である。気温低下による季節性家電の不振や、五輪関連需要の剥落といった一時的要因に関するコメントに加えて、これまでコロナ禍で家電消費を支えてきたテレワーク関連需要や巣ごもり関連需要の一巡を指摘するコメントも散見される¹⁰。直近の週次ベースのPOSデータをみると、9月は第3週ま

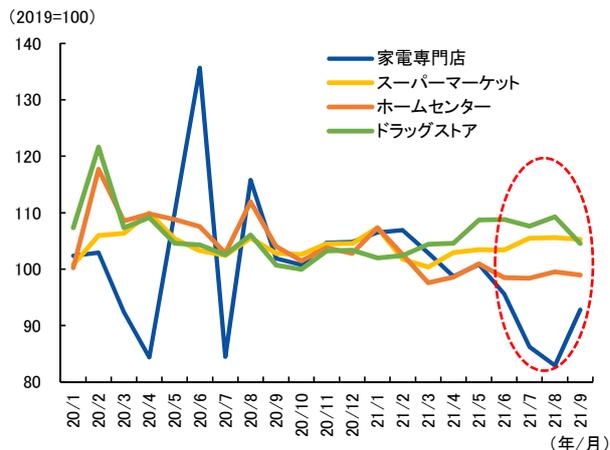
図表5 サービス消費（カード支出）の推移



(注) 対人接触型サービス消費は、みずほリサーチ&テクノロジーズによる季節調整値。詳細は文末脚注9を参照されたい。モビリティは小売・娯楽モビリティ

(出所) JCB/ナウキャスト「JCB消費NOW」、Google LLC「Google COVID-19 Community Mobility Reports」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

図表6 業種別財消費（POSデータ）の推移



(注) みずほリサーチ&テクノロジーズによる季節調整値。月次データベース。9月は9月第3週までの週次データをもとに算出

(出所) 経済産業省「METI POS小売販売額指標」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

での実績が8月対比で持ち直しており、さらなる落ち込みはひとまず避けられた格好だが、7～9月期全体でみると家電消費が前期から減少するのは間違いなさそうだ。

また、耐久財では自動車販売の弱さも気がかりだ。新車販売台数は2021年5・6月に減少したあと、7・8月に持ち直したが、5・6月の落ち込み幅を取り戻すには至っていない（図表8）。足元では、半導体不足や、感染拡大により工場の操業を停止した東南アジアからの部品調達難を背景に、国内大手自動車メーカーは大幅な減産に踏み切っている。こうした供給制約を踏まえると、9月の新車販売の回復は想定しにくく、7～9月期の自動車販売は前期比マイナスとなるだろう。サービス消費の低迷に加えて、家電・自動車といった耐久財の弱さも下押し要因となり、7～9月期の個人消費は減少が見込まれる。

3. 10～12月期以降は消費が持ち直すとみられるが、下振れリスクに注意

10～12月期以降は、緊急事態宣言・まん延防止等重点措置が全面的に解除されることに加え、ワクチン普及の進展がサービス業を中心とした経済活動の押し上げ要因となり、個人消費は持ち直しに向かうとみられる。政府が基本方針をまとめた「ワクチン・検査パッケージ」の活用も、サービス消費回復を後押しする材料になるだろう。「ワクチン・検査パッケージ」では、ワクチンの接種証明や検査の陰性証明を提示することを条件に、感染防止対策に伴う経済活動の制限が段階的に緩和される（図表9）。今後、感染が拡大して緊急事態宣言が発令されたとしても、同パッケージによる段階的な制限緩和は継続される方針だ¹¹。最新の世論調査でも、5～6割がワクチン接種証明の活用に対して肯定的な反応を示している（図表10）。既に民間ベースでは、一部の飲食店やホテルなどで接種証明所持者への割引が実施されており、今後「ワクチン・検査パッケージ」が外食・旅行・イベントなどサービス消費の回復に寄与することが期待される。

このように、10～12月期以降はサービス消費を中心に消費が回復へ向かうとみられるが、複数の下

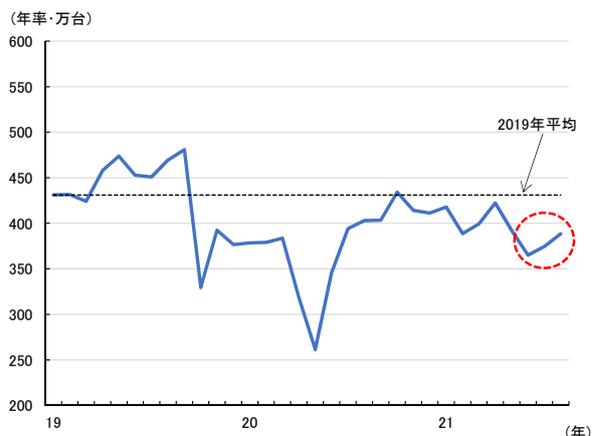
図表7 景気ウォッチャー調査における家電に関するコメント（8月）

評価	コメント
□	前年好調だったテレワーク商材の販売がカバーできていない。
▲	前線の停滞による長雨により、気温が上がりきらず、エアコンなどの季節商材の売上が伸びない。巣籠り消費の反動減の影響もあり、東京オリンピックによる需要といえるような、売上がけん引する商品がない。
▲	天候の悪い日が多く、季節家電や白物家電商品の売上の落ち込みが大きい。
▲	東京オリンピックが閉会してから、来客数が顕著に落ち込んでいる。
×	長雨による気温の低下や新型コロナウイルスの感染拡大により、来客数が前年比80%を割り込み、エアコンディショナーや冷蔵庫等の夏物商材が大苦戦している。新型コロナウイルス特需の反動も加わり、ダブルパンチの状態である。

（注）現状判断のコメント。一部抜粋。記号は、□：不変、▲：やや悪くなっている、×：悪くなっている、を示す。詳細は文末脚注10を参照されたい

（出所）内閣府「景気ウォッチャー調査」（8月）より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

図表8 新車販売台数の推移



（注）乗用車（含む軽乗用車）ベース。みずほリサーチ&テクノロジーズによる季節調整済年率換算値

（出所）日本自動車販売協会連合会・全国軽自動車協会連合会より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

振れリスクがある点も指摘しておく必要があるだろう。

第一に、家電買い替えサイクルの前倒しの反動である。家電などの耐久財は耐用年数が長く、通常、一度購入すると数年間は買い替えが発生しない。コロナ禍において、巣ごもり需要のもとで調理家電や空調機器、テレビなどの買い替えが進んだが、その一部は買い替えサイクルの前倒しによる将来の需要の先食いであった可能性がある。この場合、巣ごもり需要が一巡した後の家電消費は弱い動きが続くことが懸念される。

第二に、自動車減産を巡る不確実性の高まりである。車載向け半導体不足の影響は長期化の様相を呈しており、その解消は2022年以降になるとみられている¹²。加えて、先述した東南アジアの工場操業停止の影響もあり、7～9月期の国内の自動車減産は55万台程度まで拡大している。東南アジアからの供給は10～12月期後半には正常化に向かうとみられるものの、引き続き自動車メーカーの減産計画の発表を注視する必要がある。

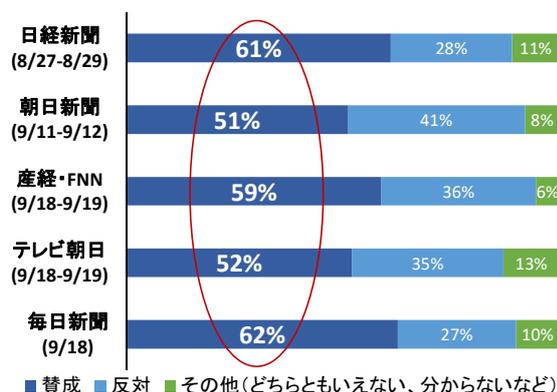
第三に、新型コロナの感染動向である。今夏に急拡大したデルタ株は感染力が強いことに加え、ワクチンの感染防止効果を低下させることが指摘されている。服部・酒井（2021）はこうしたデルタ株の性質や、ワクチン接種証明などの政策効果を考慮した感染シミュレーションを実施し、各種政策を実施すれば医療体制の負荷が抑制され、2022年の緊急事態宣言再発令が回避できることを示した。ただし、2022年内は感染懸念が残る中で、ワクチン普及後も家計の一部で慎重姿勢が完全に払しょくされず、対人サービス消費回復の足かせとなる可能性を指摘している。さらに、デルタ株以外の新たな変異株が発生し、ワクチンの感染防止効果が一段と低下した場合、あるいはワクチン接種証明が活用されずワクチン普及率が十分に高まらない場合などにおいては、2022年に緊急事態宣言が再発令される可能性がある。先行きの個人消費をみる上では、こうした下振れリスクにも注意が必要だ。

図表 9 行動制限等緩和の基本的方針

分類	内容
飲食店	接種・陰性証明を条件に、 人数制限緩和
	感染対策の認証を受けていれば営業時間や酒類提供制限を緩和
イベント	QRコードによる濃厚接触者の追跡、接種・陰性証明の提示等を条件に 人数制限緩和
旅行・出張	接種・陰性証明者は 自粛対象外
学校生活	接種・陰性証明があれば部活動や課外活動可能

(出所) 各種報道より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

図表 10 ワクチン接種証明の活用に関する世論調査



(出所) 各種報道より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

[参考文献]

酒井才介・服部直樹・嶋中由理子・川畑大地・諏訪健太・揚原由子・南陸斗（2021）「日本経済の回復力をどうみるか～ワクチン普及が光明となるも不確実性が残存」、みずほリサーチ&テクノロジーズ『みずほインサイト』、2021年8月18日

中村康治・河田皓史・田中雅樹・植前理紗（2016）「消費活動指数について」、日本銀行調査統計局『BOJ Reports & Research Papers』、2016年5月

服部直樹・酒井才介（2021）「コロナ禍出口戦略の再構築～日本の経済活動再開に必要な政策とその効果のシミュレーション」、みずほリサーチ&テクノロジーズ『みずほレポート』、2021年9月17日

¹ 第3次産業活動指数以外はデフレーターの変更を反映した実質季節調整値（一部、みずほリサーチ&テクノロジーズによる試算）。また、第3次産業活動指数の作成に用いられる基礎統計には、家計調査など需要側統計が一部含まれるが、多くはGDP速報の供給側推計の際に採用される統計（サービス産業動向調査、特定サービス産業動態統計など）であることから、本稿では第3次産業活動指数を供給側統計の一つに挙げている。

² なお、GDP統計では、2021年4～6月期の2次速報において消費者物価指数の2020年基準改定が消費デフレーターに反映され、これも実質個人消費の前期比変化率を押し上げる要因となった。ただし、図表1に示す通り、消費デフレーターの変更を考慮しても、GDPの個人消費は供給側統計に比べ強かったことが確認できる。

³ 名目値であることに留意（みずほリサーチ&テクノロジーズによる季節調整値）。名目消費支出の4～6月期前期比は+3.0%であり、実質値（同+3.6%）と同様に大幅プラスとなっている。また、図表2はGDP個人消費の推計の際に需要側統計を用いる項目のみ挙げている。この内、パック旅行費、教養娯楽用耐久財、一般家具などの一部は、GDP推計の際に家計消費状況調査が補完的に用いられているが、家計消費状況調査についてもこれらの品目の4～6月期の前期比は家計調査と同様に増加していた（みずほリサーチ&テクノロジーズによる名目季節調整値）。

⁴ 総務省「家計調査（家計収支編）の標準誤差（平成30年）」より。総務省は5年ごとに調査を行っており、最新の値である2018年の結果を本稿では引用した。

⁵ 消費活動指数は需要側統計と異なり、サンプルに起因する統計の振れも小さく、各種のマイナスインドキ指標との相関も高い。詳細は中村他（2016）を参照。

⁶ 日本銀行「消費活動指数」より。財については、耐久財・非耐久財（含む半耐久財）の値を合成して作成した。

⁷ なお、交通を含む運輸・郵便業（第3次産業活動指数）についても4～6月期に減少しており、需要側統計と一致しない。

⁸ 本稿で考察したようにGDPの実質個人消費が4～6月期に実勢対比で上振れていたとすると、7～9月期は実勢に近い水準へ戻るだけで実質個人消費の前期比変化率に下押し圧力が加わると考えられる。したがって、第2節で評価した7～9月期の消費動向以上に、7～9月期のGDPでは実質個人消費の前期比減少幅が大きくなる可能性がある点に留意されたい。

⁹ 対人接触型サービス消費は、JCB/ナウキャスト「JCB消費NOW」の参考系列をもとに、外食・旅行・宿泊・娯楽・交通を「対人接触型サービス」と定義し、合成した指数を作成した（みずほリサーチ&テクノロジーズによる季節調整値）。

¹⁰ 内閣府「景気ウォッチャー調査」8月現状判断コメントについて、家電量販店や家電小売店に関するコメント35件の内、「やや悪い」、「悪い」との回答が24件あった。また、特別定額給付金の特需、新型コロナ特需なども含めた、巣ごもり需要、テレワーク需要の剥落を懸念するコメントは7件あった。また先行きのコメントについても、こうした需要の剥落を懸念するコメントが散見された。

¹¹ 2021年9月9日実施の新型コロナウイルス感染症対策本部資料「ワクチン接種が進む中における日常生活回復に向けた考え方」をご参照。https://www.kantei.go.jp/jp/singi/novel_coronavirus/th_siryoku/kihon_r_030909_1.pdf（首相官邸HP）

¹² 酒井他（2021）を参照されたい。

[共同執筆者]

経済調査チーム エコノミスト
経済調査チーム

嶋中由理子 yuriko.shimanaka@mizuho-ir.co.jp

中濱達彦 tatsuhiko.nakanobu@mizuho-ir.co.jp

●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、取引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。本資料のご利用に際しては、ご自身の判断にてなされますようお願い申し上げます。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。なお、当社は本情報を無償でのみ提供しております。当社からの無償の情報提供をお望みにならない場合には、配信停止を希望する旨をお知らせ願います。