

シニア消費を取り巻く環境 年金改定と株高が追い風となり改善の兆し

調査部 経済調査チーム
主席エコノミスト

河田 皓史
080-2074-8973

hiroshi.kawata@mizuho-rt.co.jp

- GDP個人消費は2023年10～12月期まで3四半期連続の減少となっており、2024年1～3月期も停滞が続くとみられるが、シニア消費を取り巻く環境が改善していることは前向きな材料である
- 2024年度の年金改定率は+2.7%と大幅プラスとなることが決定済み。春闘賃上げ率の着地次第ではあるが、実質賃金よりも先に実質年金支給額がプラス転化する可能性もある
- 家計の株式・投信保有はシニア層が中心であり、現在の株高による消費刺激効果もある程度は見込まれる。春先以降、シニア消費が牽引する形での消費持ち直しに期待がかかる

1. シニア層の消費マインドが改善している

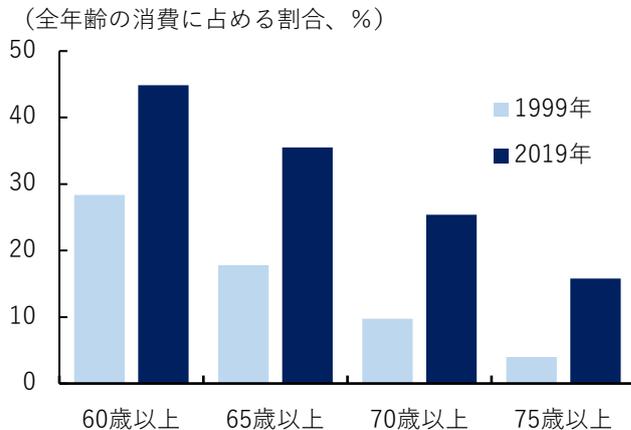
個人消費の停滞が続いている。GDP個人消費は2023年10～12月期まで3四半期連続の減少となっており、かなり冴えない動きである。2024年1～3月期も、一部自動車メーカーの出荷停止や能登半島地震を背景に弱い動きとなることが予想され、4四半期連続で（＝1年間にわたって）個人消費が減少する可能性も否定できない。仮に個人消費が4四半期連続の減少となれば、現行基準のSNAで遡れる1994年以降では、リーマン・ショック前後の2008年4～6月期～2009年1～3月期以来2度目であり、歴史的にみても稀な弱さと言えるだろう。政府・日銀は、個人消費について増加方向の基調判断を続けてきたが、政府はついに耐え切れなくなり、2月の月例経済報告で「持ち直しに足踏みがみられる」と基調判断を

図表1 年齢階級別の消費マインド



(出所) 内閣府「消費動向調査」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

図表2 シニア消費の規模



(注) 世帯主の年齢。単身世帯を含む総世帯ベース
(出所) 総務省「全国家計構造調査」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

下方修正した（個人消費の基調判断引き下げは2年振り）。河田（2024）が指摘した通り、物価上昇に賃金上昇が追い付かず、実質所得の減少が続く中では個人消費が弱いのは当然であり、それ自体は驚くに値しない。むしろ、消費関連で強い指標があれば何か別の要因があるはずである。

そうした観点で注目されるのは、消費マインドである。内閣府が公表する消費者態度指数はこのところ改善傾向を続けており、消費についてポジティブなシグナルを発するほとんど唯一の指標になっている。この指標はこのところ実質賃金との連動性が高いため、インフレ率のピークアウトによる実質賃金のボトムアウトを受けて改善しているのが基本的な姿だと思われるが、興味深いのは、シニア層の改善が顕著なことである。

年齢階級別の消費者態度指数をみると、どの年齢階級でもこのところ改善傾向にあるが、若年層（30代）と比べてシニア層（70代以上）の改善ペースが速い（図表1）。消費バスケットに多少の違いがあるとはいえ、直面しているインフレ率に大きな差はないため、こうした乖離は不思議と言えば不思議である。高齢化が進む日本においては、シニア層の消費規模は年々大きくなっており、60歳以上の消費が消費全体に占める割合は（2019年時点で）50%に接近している（図表2）。これを見れば、個人消費の動向を占う上でシニア層の動向をみていくことの重要性が大きく高まっていることは一目瞭然だろう。こうした点に注目し、比較的早い段階でシニア消費についてまとめた白木・中村（2012）は、当時（2011～12年頃）の消費が所得対比で堅調に推移している背景として、「団塊の世代」が「アクティブシニア」として積極的に消費していることを指摘していた。「団塊の世代」が後期高齢者となった今、当時のような高揚感は薄らいでいる印象もあるが、本稿では、現在のシニア消費を取り巻く環境について整理したうえで、先行きの展開について検討してみたい。

2. たしかにシニア消費を取り巻く環境は好転しつつある

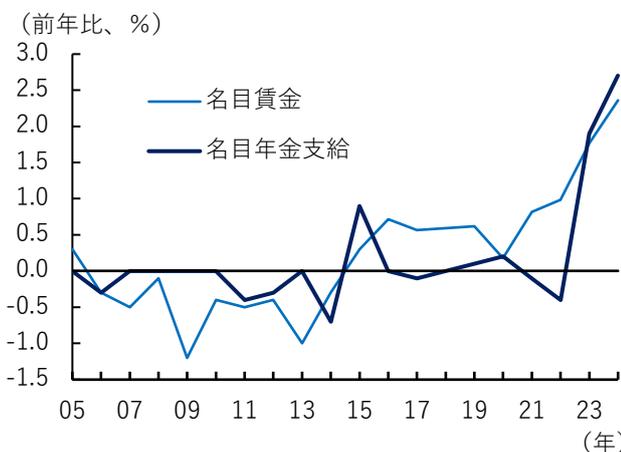
まずはシニア層の所得源として重要な年金給付の動向をみてみよう。年金改定率は、複雑なパターン分けやマクロ経済スライドによる調整はあるものの、ごく大まかに言えば過去の物価・賃金の動向をベースに決定される。そのため、このところ物価・賃金²の上昇基調が続いていることを受けて、2024年度の年金改定率は+2.7%と大幅なプラスとなることが1月に決定している（図表3）。報道等での受け止め方としては、マクロ経済スライドの発動により支給額が▲0.4%抑制されたことを指摘するネガティブな論調が多かったように思う。マクロ経済スライドで支給額が削られていること自体は事実だが、単純に数字だけをみれば、「+2.7%」の年金増額はかなり大きいと捉えることもできる。実際、この年金改定率はかつてない注目を集めている春闘賃上げ率と比べても高水準である。すなわち、2024年の春闘賃上げ率に関する現時点のエコノミスト予測は定昇込みで+4%程度と前年を上回る高水準になっているが、定昇を除いたベア分（≒賃金上昇率）に換算すれば+2.2～2.4%程度であり、前述の年金改定率+2.7%はこれを上回っているのである（図表4）。

賃上げの議論に関連して、「実質賃金のプラス転化時期はいつか」というのがよく話題になるが、定昇込み賃上げ率がエコノミスト予測並みの結果（+4%程度）になるのであれば、実質賃金よりも先に「実質年金支給額」がプラス転化する可能性が高い。したがって、マクロの消費を「若年層の消費」と「シニア層の消費」に分けた場合には、所得面のイメージから考えると「シニア層の消費」が先に上向くことが想定される。

シニア層の消費を取り巻く環境としては、所得環境のみならず「資産効果」も重要であるが、この点でも良好な環境になりつつある。連日報道されている通り、日本の株価は既往最高値圏でこのところ推移しており、日経平均はバブル期のピーク（3万8915円）を35年ぶりに上回った（図表5）。日本の家計の株式保有割合が米欧に比べて小さいことはよく知られており、したがって米欧と比べれば株高による資産効果は限定的と考えるのが自然である。ただし、金融資産はシニア層に偏って保有されているため、シニア層の株式・投信保有額は相応に大きい（図表6）。したがって、シニア層については株高による資産効果が相対的に生じやすいとみられる³。実際、図表1を改めて見ると、日経平均が2万8千円前後のボックス圏を抜けた2023年春頃からシニア層と若年層のマインドが乖離し始めており、この1年ほどのシニア層のマインド改善には株価（資産効果）も相応に影響したように見える。

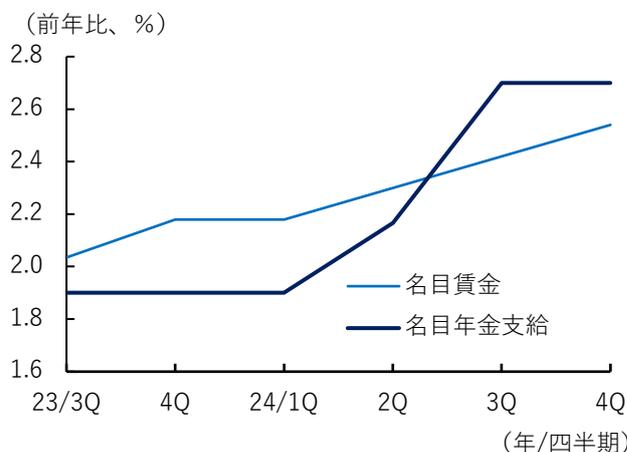
こうした株高によるマインド改善は、個人消費の押し上げにつながるのだろうか。この点について

図表3 名目賃金と名目賃金（長期的推移）



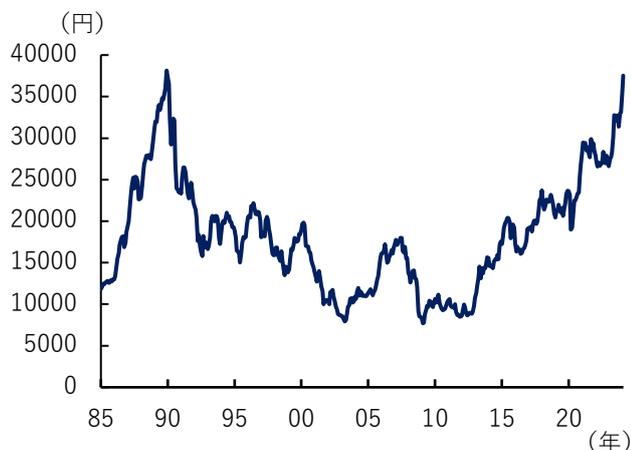
(注) 名目賃金は毎月勤労統計の所定内給与（2016年以降は共通事業所ベース）。2024年は、賃上げ率が4%程度となることを仮定した試算値。名目年金支給は年度値。2014年度は、2013年10月の特例水準解消分。2023年度は、既裁定者ベース
(出所) 厚生労働省「毎月勤労統計」等より、みずほリサーチ&テクノロジー作成

図表4 名目賃金と名目賃金（2023～24年）



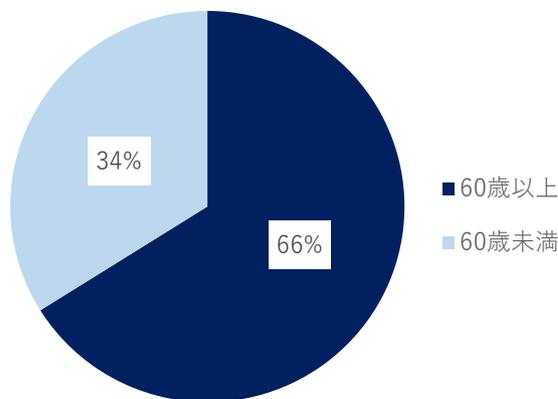
(注) 名目賃金は毎月勤労統計の所定内給与（共通事業所ベース）。2024年は、賃上げ率が4%程度となることを仮定した試算値。2023年度は、既裁定者ベース
(出所) 厚生労働省「毎月勤労統計」等より、みずほリサーチ&テクノロジー作成

図表5 日経平均株価



(注) 月中平均値。2024年2月は26日までの平均値
(出所) INDBより、みずほリサーチ&テクノロジー作成

図表6 家計の株式・投信保有額の構成比



(注) 2019年の値
(出所) 総務省「全国家計構造調査」より、みずほリサーチ&テクノロジー作成

定量的に確認するため、①実質賃金、②実質個人消費、③株価、④消費マインドからなる4変数VARを推計した。結果をみると、株高は、①消費者マインドの改善に繋がる場合には消費の押し上げ効果を持つが、②そうでない場合には消費に対して有意な影響を持たないとの結果が得られた（図表7）。すなわち、今年に入ってからの急激な株高がシニア層を中心にマインド改善につながれば、目先（3～5月頃）の個人消費に対して相応の下支え効果を持つ可能性が高い。そのため、これから公表される2月以降の消費マインドの動向が注目される⁴。

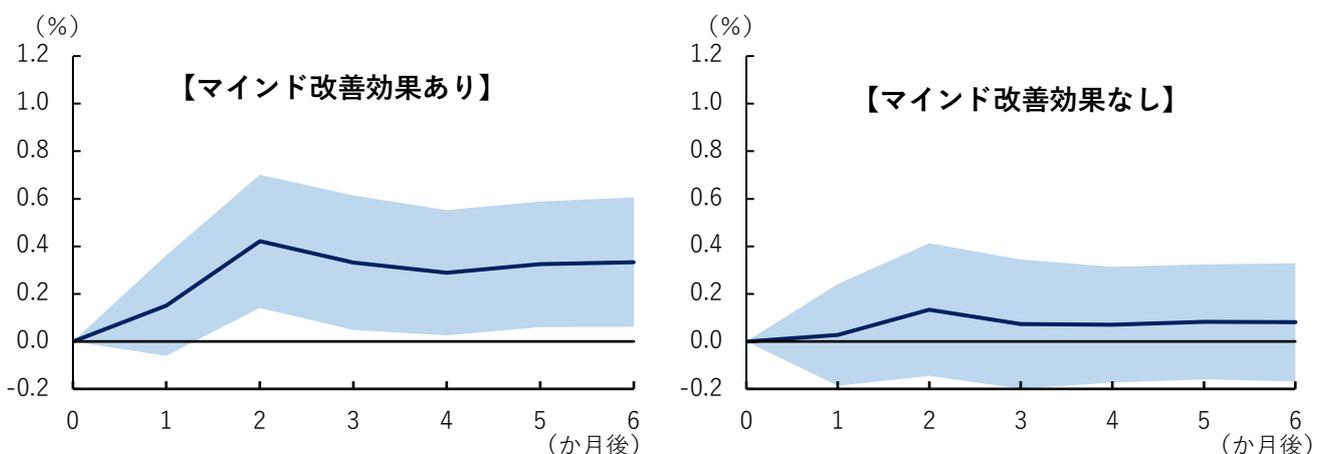
3. シニア消費が停滞する個人消費の支えになるか

実質GDPは2四半期連続のマイナス成長となっているが、その主因は国内民需（主に個人消費と設備投資）の弱さである。GDPの6割弱を占める個人消費が弱ければGDPも弱くなるのは当然であり、景気の足取りをしっかりとしたものにするためには個人消費の早期浮揚が望まれる。

本年の賃上げにより実質賃金（＝「勤労者」の1人当たり実質所得）がプラス転化するのは2024年10～12月期以降という見立てが現時点では多い。また、各種アンケート調査の結果を踏まえると、今回の春闘では大企業と中小企業の賃上げ率格差が大きくなる可能性が高く、全雇用者の7割弱を占める中小企業雇用者の賃上げ率は期待されているほど伸びないリスクもある。相対的に所得の低い消費者ほど限界消費性向が高い⁵ので、所得水準が相対的に低い中小企業雇用者の賃上げ率が期待外れの結果に終わると、消費が思ったほど伸びないこともありうる。

そうした点では、年金改定は全ての年金生活者にとって遍く所得増をもたらすものであり、特に、所得水準が低い年金生活者にとっては干天の慈雨となるだろう。また、年金改定のような一律のプラス要因ではないにせよ、前述の通り株高もシニア層の消費マインドの改善につながりやすい要因であり、総合的にみて、シニア消費を取り巻く環境は良好になりつつあるといえる。そのため、シニア消費が牽引する形で、個人消費が遠からず持ち直しに転じる可能性は相応にある⁶。

図表7 株高が個人消費に与える影響

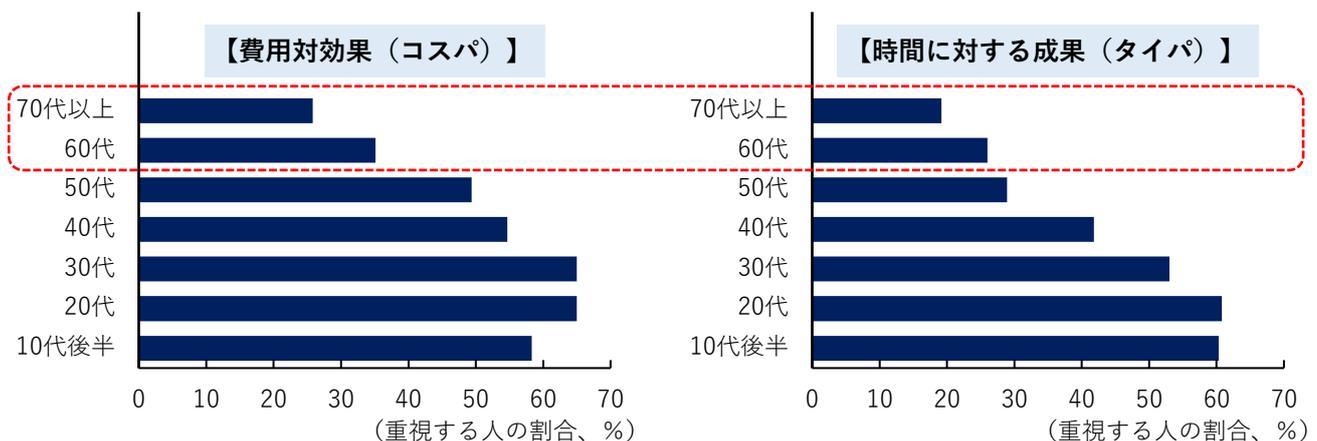


(注) 4変数VAR（実質賃金、実質消費活動指数、株価<日経平均>、消費マインド<消費者態度指数>）に基づく、株価+1σ（＝4.8%）ショックに対する実質消費の累積インパルスレスポンス。コレスキー分解の順序は変数記載順。右図は、株価が消費マインドに直接影響する経路につき係数ゼロ制約を課したVARを別途推計して作成。シャドーは90%信頼区間を表す
 (出所) 内閣府、日本銀行、厚生労働省、INDBより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

もちろん、外部環境がどうであれ、消費をするか否かを決めるのはシニア層自身であるため、企業がシニア層の消費意欲を喚起する工夫も必要である。シニア層の消費行動には若年層と異なる点が当然ながら多々あり、例えば、若年層は「コスパ」や「タイパ」（タイムパフォーマンス）を重視するとよく言われるが、その裏返しで、シニア層はコスパやタイパへの拘りは薄い（図表8）。すなわち、比較的時間や金銭に余裕のある人の多いシニア層は、「多少時間をかけても／多少お金を払っても、本当に良いものを買いたい」という気持ちが強いということである。だからこそ、例えば百貨店の客はシニア層中心になっているのだろう。

目先の景気展開という点でもシニア消費は重要だが、冒頭で記述した通り、そもそも日本ではシニア消費の規模がかなり大きくなっているため、中期的な成長力を高めるという観点でもシニア層の消費意欲を喚起していくことには意味がある。シニア層の嗜好にマッチした商品・サービス展開の進展により、所得から支出への流れがよりスムーズになれば、日本経済の成長力底上げにも繋がるだろう。

図表8 シニア消費の特徴：コスパ・タイパをあまり重視しない



(出所) 消費者庁「消費者意識基本調査」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

[参考文献]

河田皓史 (2024) 「個人消費は強い？それとも弱い？—強弱入り乱れる消費指標を読み解く—」、みずほインサイト、2024年1月17日

白木紀行・中村康治 (2012) 「最近の高齢者の消費動向について」、日銀レビュー、2012年7月18日

日本銀行 (2016) 「経済・物価情勢の展望 (2016年10月)」、2016年11月2日

堀江奈保子 (2021) 「2021年度の年金額は0.1%引き下げ—将来世代の給付水準確保に向けた改革を—」、みずほインサイト、2021年1月22日

- 1 総務省が年齢階級別 CPI を暦年ベースで公表しているが、2023 年ほどの年齢階級でも+3%強のインフレとなっており、大きな差はない。
- 2 年金改定で参照される「賃金」は標準報酬ベースであり、エコノミストが通常モニタリングしている毎月勤労統計ベースではない点には留意が必要。
- 3 資産保有の個人差はかなり大きいため、株高の恩恵を全く受けないシニア消費者も多数存在する点には留意が必要。
- 4 本稿の考察対象（シニア消費）からは外れる話題だが、株式・投信保有状況を所得階級別にみると、高所得層ほど金融資産に占める株式・投信の割合が高い。したがって、高所得層のマインド・消費についても当面は要注目である。
- 5 所得階層別の限界消費性向については、例えば、日本銀行（2016）の BOX3 を参照。
- 6 年金改定後の初回年金支給は 6 月であるため、hand-to-mouth consumer についてはもう少し時間がかかるかもしれない。

本コンテンツに関するアンケートに

ご協力をお願いします



【PR】YouTube®動画「MHRT Eyes」・各種 調査レポート（無料）を配信中！（「YouTube」は Google LLC の登録商標です）

～国内外の経済・金融動向など幅広い分野について、エコノミスト・研究員が専門的な知見をご提供～

▽メルマガ（登録無料）では、配信をいち早くお知らせしております。下記より是非お申込みください

<https://www.mizuho-rt.co.jp/publication/mailmagazine/research/index.html>



（QR コードはデンソーウェブの登録商標です）

お問い合わせ：みずほリサーチ&テクノロジーズ株式会社 調査部メールマガジン事務局

（03-6808-9022, chousa-mag@mizuho-rt.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。