

調査レポート

日本経済ウォッチ (2013年9月号)

【目次】

1. 今月のグラフ..... p.1
～なぜ個人消費は堅調なのか
2. 景気概況..... p.2
～緩やかに持ち直している
3. 今月のトピック:個人消費が堅調を維持することは可能なのか?
～消費税率引き上げ前にいったん伸びは鈍化へ..... p.3～12
 - (1)景気を牽引する個人消費～歴史的にみても力強さ
 - (2)消費は行き過ぎか～所得が伸び悩む中、消費性向が急上昇
 - (3)デフレの押し上げ効果がなくなる～物価は徐々に上昇へ

三菱UFJリサーチ & コンサルティング株式会社
調査部 主任研究員 小林 真一郎、準研究員 藤田 隼平
〒105-8501 東京都港区虎ノ門 5-11-2
TEL: 03-6733-1070

1. 今月のグラフ ～なぜ個人消費は堅調なのか

9日に内閣府が発表した2013年4～6月期の実質GDP成長率（2次速報）は、前期比+0.9%（年率+3.8%）と、1～3月期（前期比+1.0%、年率+4.1%）に引き続き堅調な伸びとなった。わが国では輸出主導の景気回復が一般的であり、GDPと輸出の動きは概ね連動している（図表1）。この関係は変わっていないが、ここ数年は、実質GDPが実質輸出を上回って拡大している。その理由として、個人消費が堅調なことが挙げられている。

2013年4～6月期の個人消費は、前期比+0.7%、寄与度では+0.4%ポイントとなり、実質GDPの伸びを牽引した。こうした個人消費の堅調さの背景には、いわゆるアベノミクス効果による消費者マインドの改善などがあるとみられている。もっとも、個人消費の堅調さは足元だけの話ではないことに注意が必要である。

個人消費は、リーマン・ショック直後、企業による賃金の削減など所得環境の急激な悪化や先行きに対する不安の高まりなどを背景に大きく落ち込んだ（図表2）。しかし、その後、賃金の下げ止まりなどを受けて個人消費は再び増加に転じ、現在まで続く増加基調に乗ることとなった。特に、実質個人消費は、物価の下落に伴う実質所得の増加もあって、2010年にリーマン・ショック前の水準を回復した後も堅調な伸びを続けている。

もっとも、今後もこうした個人消費の堅調さが続くとは早計である。名目個人消費をみると、いまだにリーマン・ショック前の水準には戻っていないことがわかる。また、リーマン・ショック以後、名目個人消費を実質個人消費が上回る状況がますます顕著になっている。つまり、リーマン・ショック後の個人消費の堅調さには、物価の下落に伴う実質所得の増加が大きく貢献していたと考えることができる。

今後も堅調な個人消費に支えられて緩やかな景気回復が続けば、近い将来、デフレ脱却も見えてくる。しかし、依然として足元の所得環境は厳しく、仮にデフレから脱却したとしても賃金の上昇が見込めなければ、物価上昇に伴って実質所得は減少してしまう。そうなると、個人消費の堅調さにも陰りが出てくる可能性があり、今後しばらくは個人消費と賃金の動向から目が離せない状況が続くだろう。（藤田 隼平）

図表1 実質GDPと実質輸出の推移



図表2 実質および名目個人消費の推移



2. 景気概況～緩やかに持ち直している

景気は緩やかに持ち直している。企業業績にも力強さが増してきており、遅れていた設備投資や賃金も改善の動きが出始めている。

2013年4～6月期の実質GDP（2次速報値）は前期比+0.9%（年率+3.8%）と1次速報値の同0.6%（同+2.6%）から上方修正され、1～3月期の同+1.0%（同+4.1%）とほぼ同じペースで景気の持ち直しが続いていることが示された。

上方修正された主因は、実質設備投資が前期比-0.1%から+1.3%に修正されたためである。設備投資の増加は6四半期ぶり、ようやく持ち直しの動きが出てきた。先行する機械受注（船舶・電力を除く民需）も、4～6月期は前期比+6.8%と順調に増加している。ただし、新規の設備投資に慎重な企業の姿勢を反映して、増加ペースは緩やかにとどまる可能性があり、機械受注の7～9月期の見通しも前期比-5.3%と減少に転じている。

生産活動は持ち直しが続いている。7月の鉱工業生産指数は前月比+3.2%と急拡大し、6月の急低下分を一気に取り戻した。8月、9月の生産予測調査は、当面は増加基調が続くことを示しており（8月は同+0.2%、9月は同+1.7%）、今後も増加基調が続こう。

企業業績は改善の動きが続いている。4～6月期の法人企業統計によれば、企業の経常利益（季節調整値）は前期比+10.5%と4四半期連続でプラスとなり、プラス幅も急拡大した。特に製造業では同+13.1%と3四半期連続で2桁増となるなど、円安効果を背景に堅調に利益を伸ばしている（前年比では+51.5%と倍増）。

雇用・賃金情勢も改善しつつある。7月の完全失業率は3.8%となり、2008年10月以来の水準まで低下した。もっとも、7月の一人当たり現金給与総額（確報値）は前年比-0.1%と再びマイナスに転じており、賃金の改善が遅れている。夏のボーナスが含まれる特別給与は増加したものの、所定内給与は前年比-0.6%とマイナス幅が拡大した。こうした動きもあり、個人消費の伸びはやや鈍っていると考えられ、消費総合指数は6月の前月比-0.8%に続き、7月も同-0.1%と落ち込んだ。消費者マインドが一時の高さからは低下していることや、7月消費者物価指数（除く生鮮食品）が前年比+0.7%まで上昇するなど円安効果で物価上昇圧力が高まっていることも、消費にとっては抑制要因である。

このように、足元で景気の持ち直しが続く一方で、先行きの鈍化を示唆する動きも散見される。今後も景気の持ち直しの動きが途切れることはなさそうだが、回復ペースは引き続き緩やかなものになるだろう。

なお、2020年の夏季オリンピックの開催都市に東京が決定した。関連施設の建設、首都圏のインフラ整備、海外からの観光客増加といった経済効果が期待され、景気にとっては明るい材料である。もっとも、開催は7年も先の話であり、しばらくは株価の押し上げ効果や消費者マインドの向上といった効果に限定され、短期的な景気への影響は軽微にとどまるだろう。

（小林 真一郎）

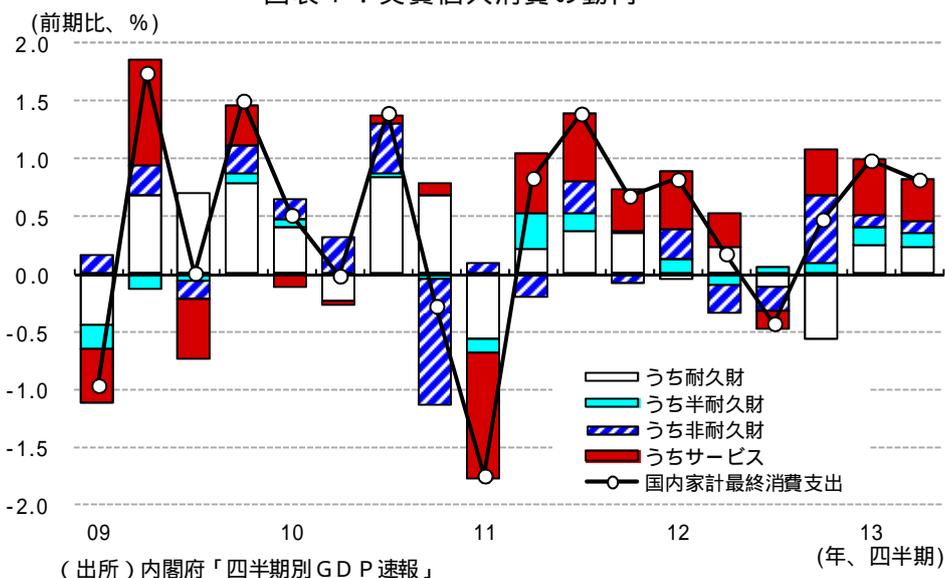
3. 今月のトピック : 個人消費が堅調を維持することは可能なのか？ ～消費税率引き上げ前にいったん伸びは鈍化へ

2013年4～6月期の実質GDP成長率(2次速報値)は前期比+0.9%(年率換算+3.8%)となり、景気が順調に持ち直していることが確認された。成長率を押し上げた一番の原因は個人消費であり、実質個人消費は前期比+0.7%と3四半期連続で増加している。2014年4月からの消費税率引き上げが確実な情勢となっており、今年度末にかけては駆け込み需要の発生が予想される中、個人消費は堅調な状態を維持したまま年度末を迎えることになるのだろうか。今回は当面の個人消費の行方について検討した。

(1) 景気を牽引する個人消費～歴史的にみても力強さ

個人消費を実質ベースでみると、2012年度前半は、震災後の自粛の反動や復旧・復興需要などの一巡に加え、所得の低迷を背景に悪化した(図表1)。しかし、秋以降は一転して順調な増加基調に転じ、景気の回復を牽引してきた。中でも、円安・株高を受けた消費者マインドの改善が消費拡大に大きく影響したと考えられ、教養娯楽、外食などを中心にサービスへの支出が好調であった。一方、耐久財においては、2回目のエコカー補助金制度の期限切れによって自動車落ち込んだため、2012年10～12月期に前期比でマイナスに転じた。しかし、その影響が一巡したことから、2013年入り後はプラスに転じている。2013年4～6月期には、平年よりも早い梅雨明けによってエアコンの販売が好調となったことも耐久財の押し上げに寄与している。

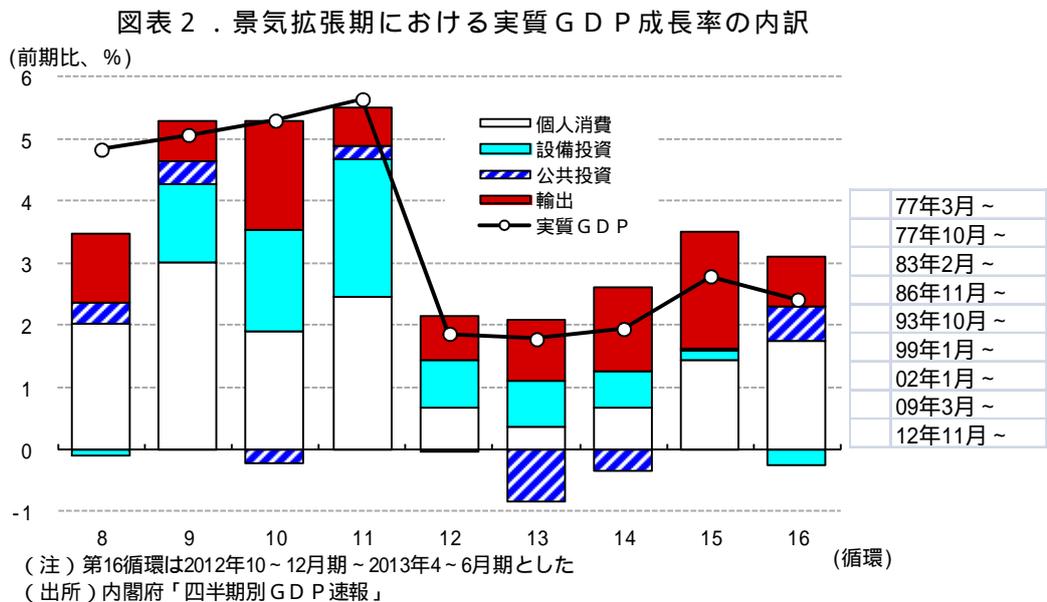
図表1. 実質個人消費の動向



昨年秋以降の個人消費の増加の勢いがどのくらい強いのか、具体的にみてみよう。図表2は、景気拡張期(第16循環は2012年10～12月期から2013年4～6月期と設定)の実質

GDP成長率の年率換算値と、需要項目の寄与度を示している。バブル崩壊後の第12循環以降は、景気が拡張期にあっても、経済成長のペースが明らかに落ちていることがわかる。この中で、足元の拡張期（第16循環）の特徴は、個人消費の寄与度がバブル崩壊後で最大となっている点である。バブル崩壊前と比べてもそんなにないほど、足元の個人消費の増加の勢いは強いのである。

なお、その他の需要項目の動向をみてみると、第16循環では公共投資が大きくプラスに寄与していることがわかる。これは、東日本大震災後の復旧・復興需要や2012年度の経済対策の効果によるものである。公共投資の寄与度が大きくなることは、これまでも景気の回復初期によくみられるパターンであり、今回もいずれは寄与度が落ちてくると予想される。また、設備投資の寄与度が小さくなっているのは第15循環以降の特徴であり、足元でも2013年4～6月期にようやく前期比プラスに転じたが、勢いは依然として弱い。



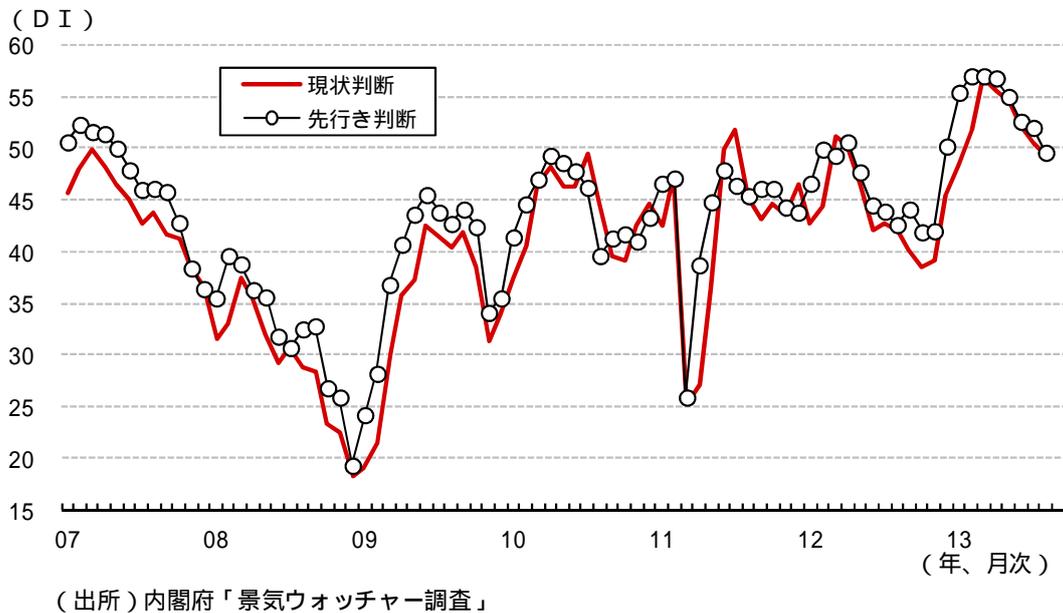
それでは、個人消費はこのまま堅調な状態が続くのだろうか。個人消費の増加に寄与したと考えられる消費者マインドの動きをみると、消費者態度指数は5月をピークに6～8月まで3カ月連続で低下しており、このところ改善の動きが一服している（図表3）。また、個人消費の動きを家計関連の業務に従事している人たちの目から判断した景気ウォッチャー調査（家計動向関連）では、現状判断DI、先行き判断DIとも過去最高水準（それぞれ3月、4月）にまで上昇した後、足元では低下に転じている。中でも飲食店での落ち方が大きい。さらに、マインド改善の背景にあったと考えられる円安・株高も、このところ一服してきている。

このように、マインド面からの消費の押し上げ要因は、次第に薄らいできている。そうであれば、今後の個人消費を左右するポイントとなるのは、やはり所得の動きになってきそう。

図表3．消費者マインドの改善は一服（消費者態度指数）



図表4．景気ウォッチャー調査（家計動向関連）

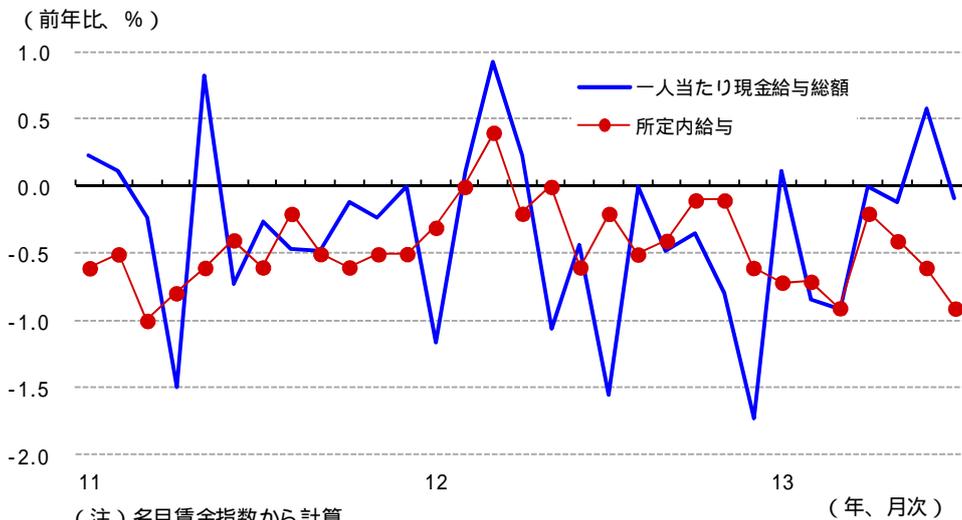


(2) 消費は行き過ぎか～所得が伸び悩む中、消費性向が急上昇

家計の所得情勢は厳しい状況が続いている。6月の現金給与総額は前年比+0.6%とボーナス支給額の増加もあって5カ月ぶりにプラスに転じたものの、7月の確報値では同-0.1%と再びマイナスに転じた(図表5)。夏のボーナスの一部が含まれる特別に支払われた給与は同+1.4%と引き続き増加し、残業代などの所定外給与も同+2.5%と増加基調にあるが、所得の主力となる所定内給与が同-0.6%と低迷し、全体を押し下げた。

7月確報値の産業別の動向をみると、教育・学習支援業の現金給与総額が前年比-4.5%と大きく落ち込んでいる。さらに内訳をみると、所定内給与が同-3.6%、特別に支払われた給与が同-9.2%となっている(所定外給与は前年と同水準)。毎月勤労統計では、日本標準産業分類の「公務」に含まれない公務員(公立学校職員、社会福祉施設職員等)が調査対象となっているが、こうした人たちの所得が7月から大きく減少しているのである。これは、東日本大震災の復興財源を確保するため、国家公務員の給与は2012年度から2年間、7.8%減額されているが、国の水準並みに引き下げよう政府から要請があったことを受けて、地方自治体の一部においても引き下げが実施されたためと考えられる。このため、教育・学習支援業の労働者数は全体の6%とシェアは小さいが、それでも今後1年間は前年比でのマイナス要因となる。もちろん、毎月勤労統計の対象外となっている地方公務員においても、同様の対応がなされている可能性が高い。

図表5. 一人当たり現金給与総額と所定内給与



(注) 名目賃金指数から計算
(出所) 厚生労働省「毎月勤労統計」

教育・学習支援業以外の業種においても、所定内給与はおおむね前年比でマイナスのままである。このため、民間企業のボーナスの増加や残業代の増加が続いたとしても、7~9月期以降も家計の所得が伸び悩む状態が続く可能性がある。消費者マインドに一時の勢いが無い中、所得が増えなければ、個人消費もこれまでの高い伸びを維持することは難しくなってしまう。9月20日には、政府主導により政労使会議が開催され、安倍首相が自ら経

営者に対し労働者の賃金引き上げの必要性を訴えるなどの動きも出ている。しかし、好調な企業業績がある程度賃金に反映されてくるとしても、来年度からとなるであろう。

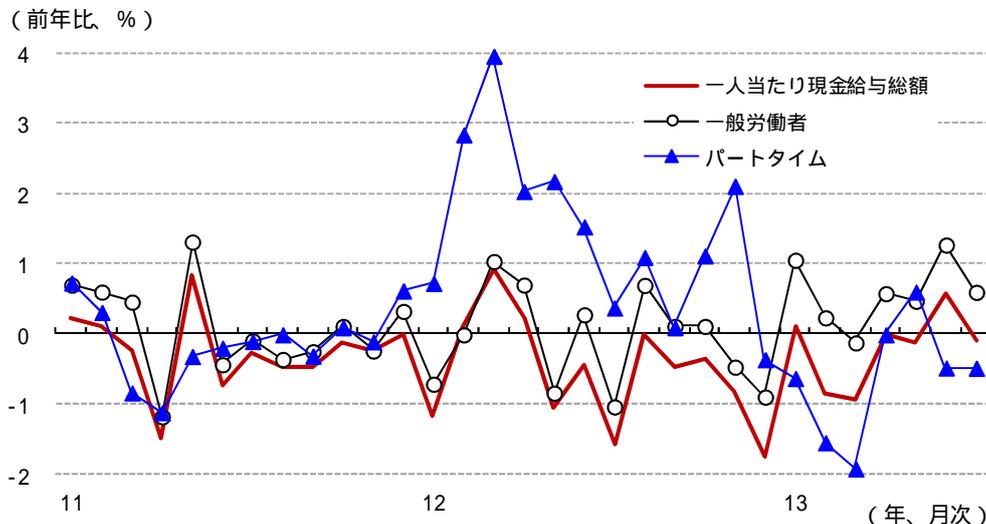
なお、1人当たりの現金給与総額は、一般労働者とパートタイムの構成比率の変化でも変動する。このところ1人当たり現金給与総額が少ないパートタイム労働者の比率が上昇していることが、全体の伸びの低迷の一因となっていることも確かである(図表6)。ただし、一般労働者の1人当たり現金給与総額の増加は、所定外給与や特別に支払われた給与の増加によるところが大きく、所定内給与は依然として前年比で減少している。

このように、所得が伸び悩む中、期待先行で家計が消費支出を増やしてきた結果、消費性向(可処分所得に占める消費支出の割合)は高水準に達している。家計調査における勤労者世帯の消費性向は、均してみると、すでにかんがりの高水準にある(図表7)。今後も所得が伸び悩み続ければ、個人消費がこのまま順調に拡大し、さらに消費性向が上昇していくことは難しいであろう。

消費性向が高まれば貯蓄原資も減ってくるので、貯蓄率も低下しやすくなる。勤労者世帯以外も含む国民全体の貯蓄率(SNAベース)をみると、高齢化要因による押し下げ効果もあって、このところ低水準での推移が続いている(図表8)。発表のタイミングが遅いため、最新の数値は2011年度のもので1.3%となっているが、2012年度はさらに低下する可能性がある。また、所得が増えない中、消費税率引き上げ前の駆け込み需要によって個人消費が増加すれば、2013年度には貯蓄率がマイナスに転じることも考えられる。

貯蓄率がマイナスに転じることでマネーフローに大きな変化が出ることはないが、家計の貯蓄率がマイナスになれば史上初のことであり、象徴的な意味で金融市場にインパクトを与えると考えられる。2012年度の貯蓄率の結果は、GDPの確報値とともに12月下旬に発表される予定である。

図表6 . 一人当たり現金給与(一般労働者とパートタイム)



(注) 名目賃金指数から計算
(出所) 厚生労働省「毎月勤労統計」

図表7．消費性向の推移（家計調査・勤労者世帯）



図表8．貯蓄率の推移



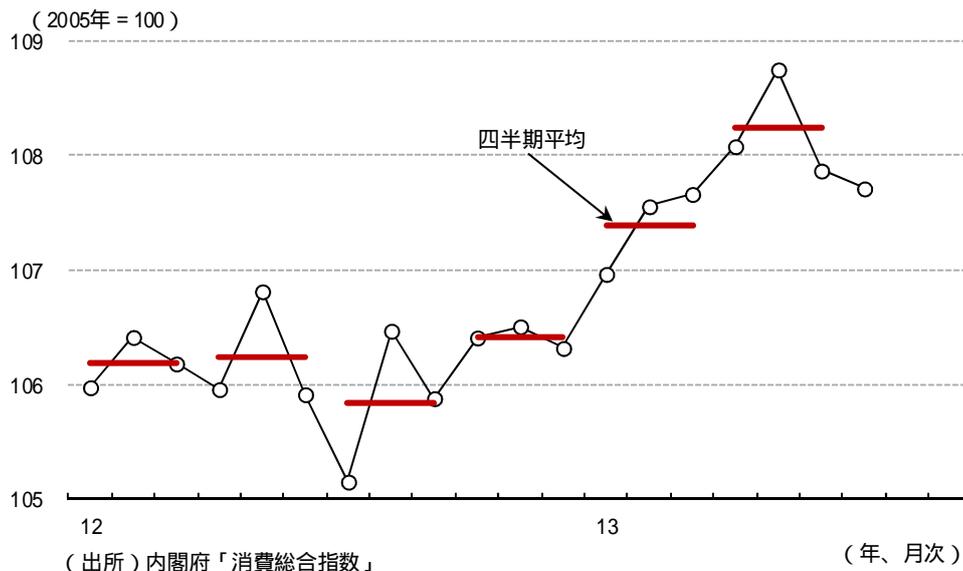
(3) デフレの押し上げ効果がなくなる～物価は徐々に上昇へ

所得が伸び悩む中、足元では実際に個人消費の動きに変化がみられており、2013年7～9月期の実質GDPにおける個人消費が前期比でマイナスに転じる可能性がある。

消費総合指数とは内閣府が作成し、月例経済報告と一緒に公表している指数である。四半期別GDP速報(QE)の作成方法を参考にしつつ、月次で個人消費の動向を総合的に捉えられるよう需要側統計(家計調査など)と供給側統計(鉱工業出荷指数など)を合成して作成されている。このため、実際の実質個人消費に近い動きをする。

その消費総合指数が、6月に前月比-0.8%とマイナスに転じた後、7月も同-0.1%と落ち込み続けている(図表9)。景気が底を打った可能性がある昨年11月以降、直近ピークの5月まで、消費総合指数は順調に上昇しているが、その間の月次の平均上昇は約0.35%である。仮にこれと同じペースで8、9月に個人消費が堅調に増加したとしても、7～9月期は前期比-0.1%にとどまる計算となる。

図表9．ピークアウトした消費総合指数

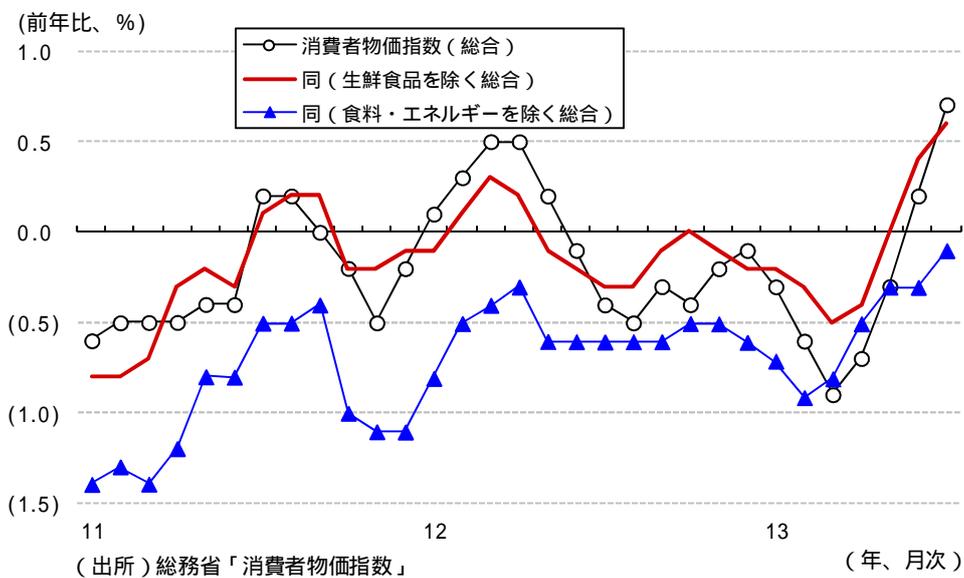


ここにきて実質個人消費の増加が一服している背景には、これまでの強すぎた反動に加え、物価の上昇が関係している可能性がある。

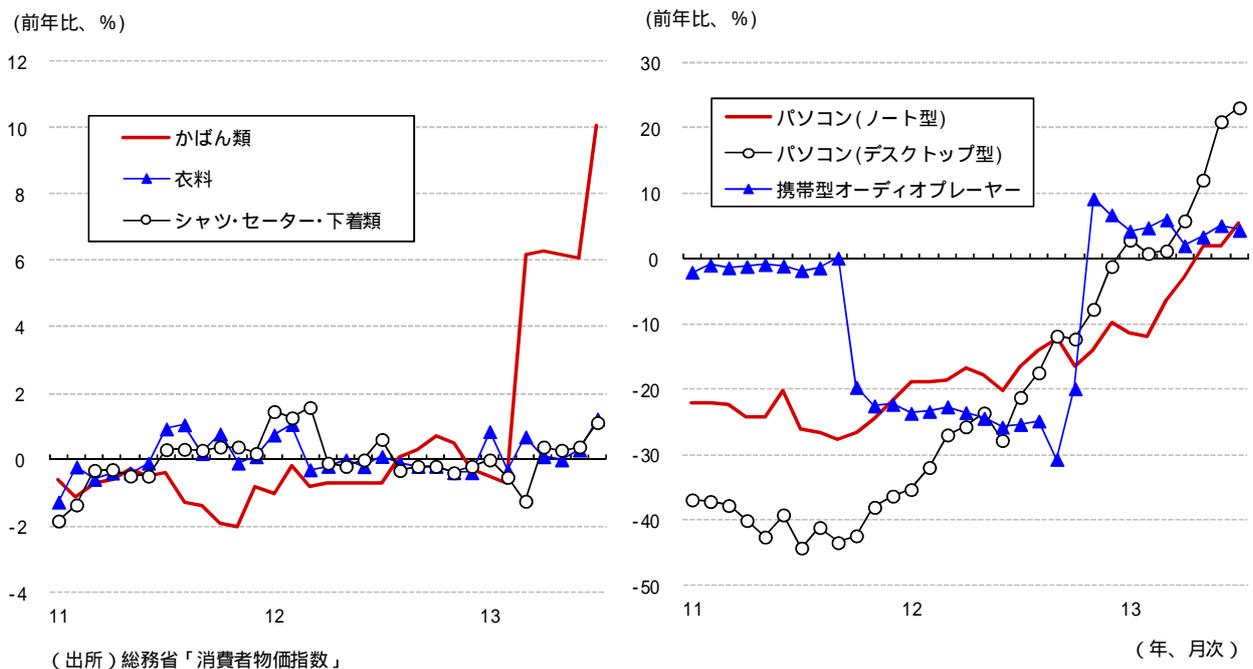
7月の消費者物価指数(総合)の前年比は+0.7%と2008年11月以来の高い伸びとなり、生鮮食品を除く総合(いわゆるコア)でも同+0.7%と同じく2008年11月以来の高い伸びとなった(図表10)。上昇幅が拡大しているのは、電気代、ガソリンなどのエネルギー価格が同+8.7%と、円安の効果によって急上昇しているためである。しかし、食料(除く酒類)及びエネルギーを除く総合(いわゆるコアコア)でも同-0.1%と、2009年2月以来のマイナス幅にまで縮小しており、物価上昇圧力がエネルギー以外にも浸透してきていることを示している。

足元で上昇が目立つのは、まず被服、身の回り品（かばん）などである（図表 11）。被服については、他の消費財と比べて輸入浸透度が高いため、円安の影響が出ているものと考えられる。また、かばんについては、その前年比の動きからもわかるように、高級輸入ブランド品の値上げのタイミングで上昇幅が高まっており、明らかに円安効果によるものである。同様に、従来は価格の下落要因として効いてきたパソコンも、すでに輸入に頼る体制になっていることから円安の影響を強く受けており、このところ価格が上昇に転じている。同じく携帯音響機器も、円安が進んだタイミングから伸びがプラスに転じている。

図表 10. 上昇圧力が増しつつある消費者物価指数

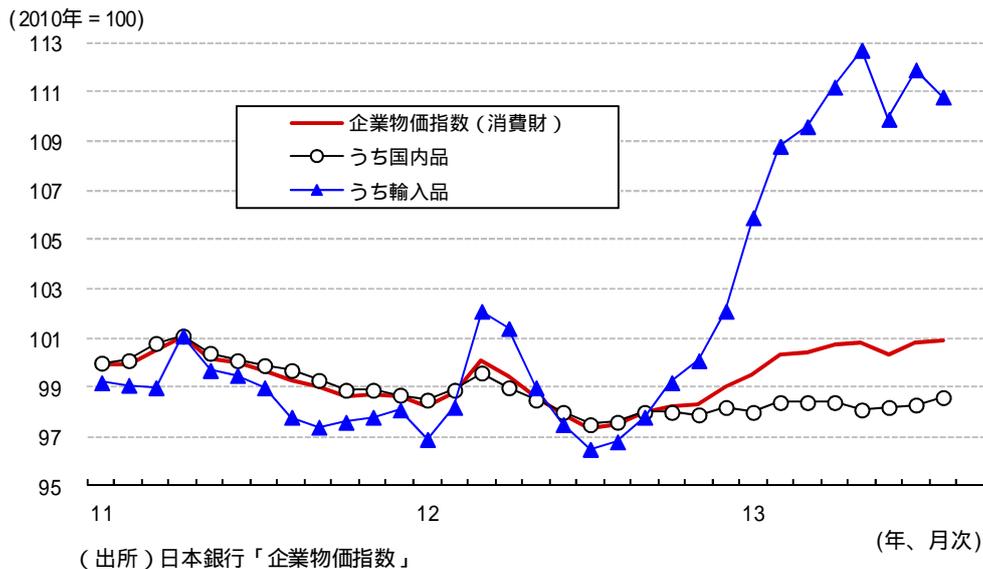


図表 11. このところ値上がりが目立つ品目



このように、エネルギー以外でも価格が上昇に転じる製品が増えているが、主に円安の要因によるものと考えられる。川上の物価である企業物価指数のうち消費財の動向をみると、国内品の価格が安定推移している一方で、円安に合わせて輸入品価格が上昇し、全体を押し上げていることが分かる。こうした動きは、やがて川下の消費者物価指数にも波及して来る可能性が高い。

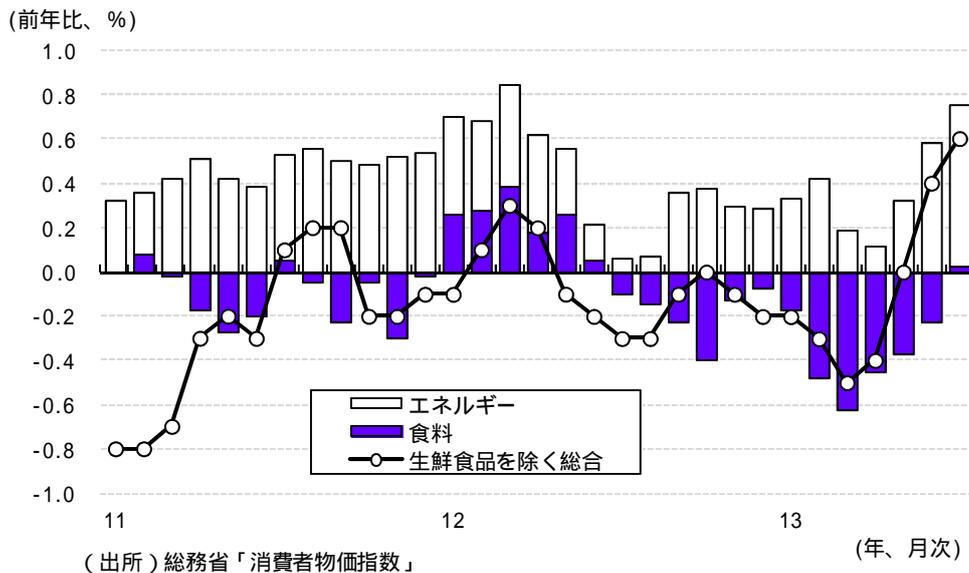
図表 12．企業物価指数（消費財）の推移



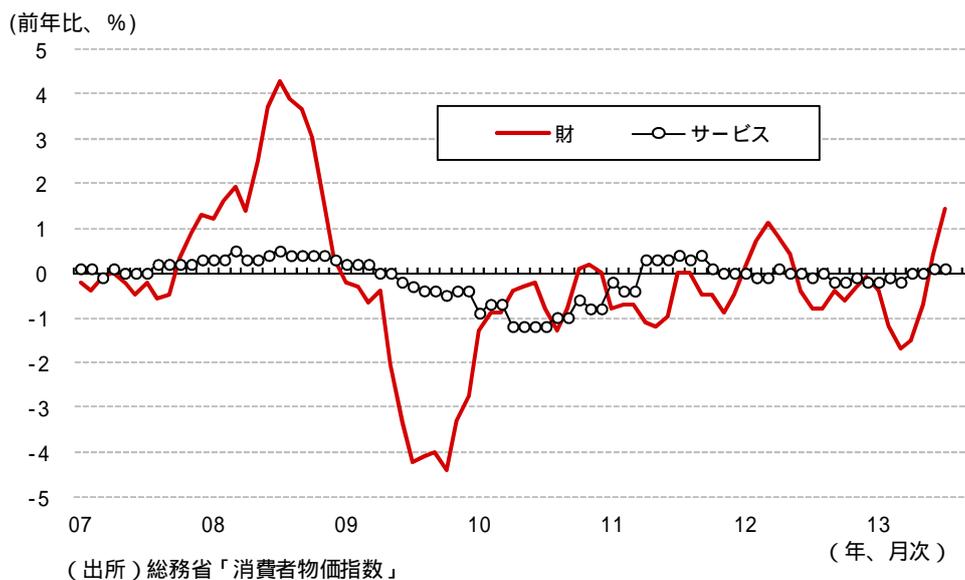
打ちをかければ、個人消費の勢いもいったんは鈍る可能性が高い。年度末にかけて消費税率引き上げ前の駆け込み需要で再び伸びが高まると予想されるものの、これまで高い伸びが続いてきた反動もあって、実質個人消費は7~9月期以降、前期比でマイナスに転じることもあるだろう。

(小林 真一郎)

図表 13. 消費者物価指数における食料、エネルギーの寄与度



図表 14. 消費者物価指数の財とサービスの推移



- ご利用に際して -

- 本資料は、信頼できるとされる各種データに基づいて作成されていますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではありません。
- また、本資料は、執筆者の見解に基づき作成されたものであり、当社の統一した見解を示すものではありません。
- 本資料に基づくお客様の決定、行為、及びその結果について、当社は一切の責任を負いません。ご利用にあたっては、お客様ご自身でご判断くださいますようお願い申し上げます。
- 本資料は、著作物であり、著作権法に基づき保護されています。著作権法の定めに従い、引用する際は、必ず出所：三菱UFJリサーチ&コンサルティングと明記してください。
- 本資料の全文または一部を転載・複製する際は著作権者の許諾が必要ですので、当社までご連絡下さい。