
調査レポート

日本経済ウォッチ(2013年11月号)

【目次】

- 1. 今月のグラフ..... p.1
～ 慎重な設備投資の背景にある売上高の伸び悩み

- 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:消費税率引き上げによる家計への影響 p.3～15
 - (1)消費へのマイナス効果
 - (2)世帯主の年収階級別にみた消費への影響
 - (3)世帯構成および各世帯の消費構成の変化
 - (4)より負担感が高まりやすい物価上昇

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、研究員 尾畠 未輝
〒105-8501 東京都港区虎ノ門 5-11-2
TEL:03-6733-1070

1. 今月のグラフ ～ 慎重な設備投資の背景にある売上高の伸び悩み

景気が持ち直しに転じる中で回復が遅れていた民間企業の設備投資が、ようやく底を打ったようだ。2013年4～6月期の実質GDPにおける実質設備投資は、前期比+1.3%と6四半期ぶりにプラスに転じた。企業の実感により近いと思われる名目GDPベースでは、1～3月期に同+0.2%と小幅プラスに転じた後、4～6月期には同+1.6%と伸び率が拡大した。

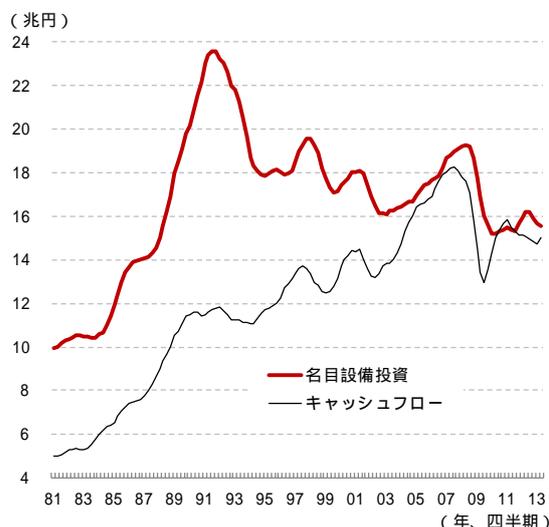
企業は手元のキャッシュフローの状態をみて投資判断を下すことが多いため、設備投資はキャッシュフローと連動性が高いとされる。実際に名目設備投資（GDPベース）とキャッシュフローの関係を比べてみると、ピークやボトムのタイミングが概ね一致していることがわかる（図表1）。しかし、やや長い目でみると、90年代半ば以降はキャッシュフローの水準が切り上がってきているのに対し、名目設備投資は右肩下がり状態を続けている。最近の動きをみても、企業業績が改善し改善幅も拡大しているのに、それが設備投資に結びつくまでに時間がかかっている。

こうしたキャッシュフローと設備投資の水準の乖離は、90年代半ば以降は、企業がバランスシート調整に取り組み、キャッシュフローを返済に回し、債務圧縮を優先させたため、バランスシート調整が目途が立った2000年代半ば以降は、過剰投資を抱えることを避けようと、新規投資に慎重になっているため、最近では国内投資よりも海外投資を優先させる企業が増えているため、などが理由であると説明される。

確かに、これらが乖離の大きな要因であることは間違いない。しかし、設備投資を売上高と比べてみると、別な要因もみえてくる。90年代半ば以降、売上高と設備投資は連動しているが、その水準もおおむね横ばい圏内と一致しているのである（図表2）。企業が設備投資判断を行う際に、手元のキャッシュよりも売上高の動向をより重視する傾向を強めているとすれば、足元で底打ちした設備投資は、しばらくは緩やかな伸びにとどまる可能性が高い。4～6月期の法人企業統計によれば、足元の3四半期の伸びは（季節調整値）、経常利益が+24%であるのに対し、売上高は-0.5%と逆に低下しているのである（設備投資は+3.8%）。

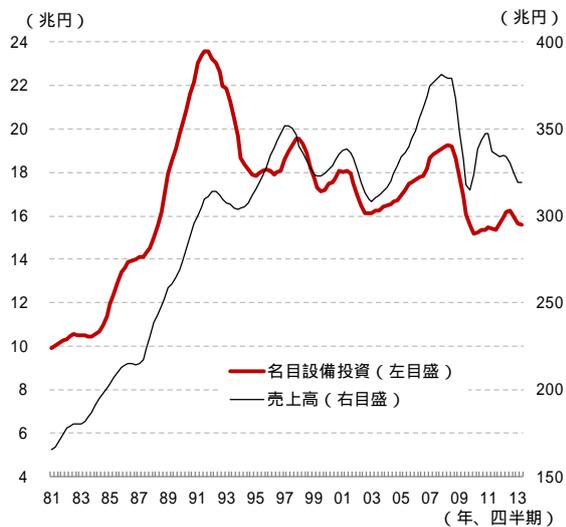
（小林 真一郎）

図表1 設備投資とキャッシュフロー



（注）キャッシュフロー＝経常利益/2+減価償却費
後方4四半期移動平均値。

図表2 設備投資と売上高



（注）後方4四半期移動平均値。
（出所）財務省「四半期別法人企業統計調査」、内閣府「GDP統計」

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。公共投資や住宅着工などが好調で、設備投資も増加基調に転じているが、その一方で、個人消費の伸びや輸出の持ち直しが一服している。

政府の緊急経済対策に盛り込まれた公共事業の執行が進んでいることを背景に、公共投資が順調に増加している。実質公共投資は4～6月期まで6四半期連続で前期比プラスとなっており、水準も2005年1～3月期以来の高さに達している。公共工事請負額の高い伸びが続いていることから判断すると7～9月期も大幅な増加が見込まれる。2014年4月からの消費税率引き上げをにらんで策定される経済対策でも3兆円程度の公共事業が計画されており、しばらくは公共投資が景気を牽引することになりそうだ。

住宅着工件数も高水準に達している。消費税率引き上げ前の駆け込み需要や金利先高観などにより、9月には季調済年率換算値で104.4万戸と2008年10月以来の高水準となった。10月以降はさすがにピークアウトするであろうが、戸建住宅などの駆け込みが続く可能性があり、しばらくは高い水準を維持するだろう。

設備投資は、4～6月期に増加に転じた後も増加基調を維持していると考えられる。先行する機械受注(船舶・電力を除く民需)は4～6月期に前期比+6.8%と順調に増加した後、8月には2008年9月以来の水準にまで増加した。

このように、公共部門、民間部門とも投資が活発化している半面、2013年前半の景気の牽引役であった個人消費と輸出に一時の勢いがなくなっている。

個人消費は、雇用情勢が緩やかに改善し、賃金が下げ止まりつつあることはプラス材料であるが、景気回復への期待感から力強く増加した一時の勢いはない。8月の消費総合指数は前月比+0.1%とほぼ横ばいにとどまっており、これで7～9月期のQEにおける実質個人消費が前期比マイナスに転じる可能性も出てきた。個人消費の抑制要因となっている可能性があるのが、物価上昇圧力の高まりである。9月消費者物価指数(除く生鮮食品)は円安効果により前年比+0.7%と上昇幅が徐々に拡大している。食料・エネルギーを除く総合でも前年比横ばいとなっており、円安の影響がエネルギー以外にも浸透しつつある。

輸出も、海外需要が弱含んでいることを受けて増加が一服しており、7～9月期の実質輸出は前期比-1.1%と3四半期ぶりに落ち込んだ。自動車やスマートフォン向けの部品類の輸出は堅調を維持しているが、一般機械や素材製品などの動きが弱い。円安による輸出数量の押し上げ効果は今のところ限定的である。

9月の鉱工業生産指数が前月比+1.8%とプラスに転じ、10月の生産予測調査でも、同+4.7%と増加が計画されおり、生産活動は持ち直しが続いている。今後も公共投資の増加が続き、年度末にかけては駆け込み需要も加わって個人消費も再び勢いを取り戻してこよう。このため、景気持ち直しの動きが途切れることはなさそうだが、輸出の回復のもたつきもあって、回復ペースは引き続き緩やかなものとみられる。(小林 真一郎)

3. 今月のトピック : 消費税率引き上げによる家計への影響

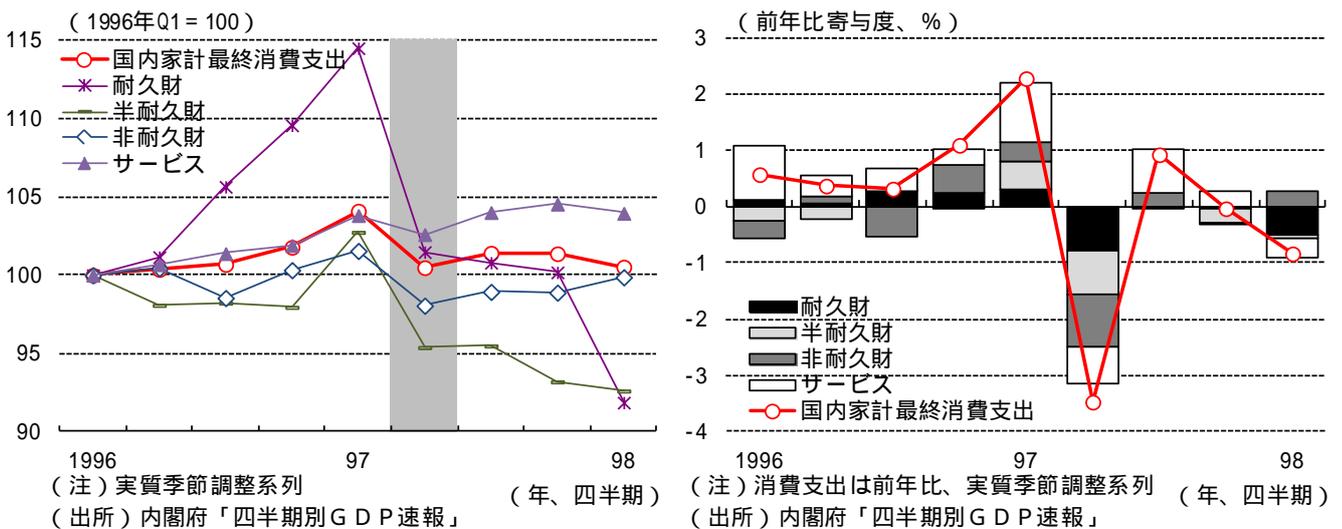
10月1日、安倍首相が2014年4月に消費税率を現行の5%から8%へと引き上げることを正式に表明した。1997年4月以来、17年ぶりの消費税増税となる。消費税率引き上げによって直接的に最も大きな影響を受けるのは家計部門であるが、今回はその影響と消費の動向について考えてみた。

(1) 消費へのマイナス効果

消費税率が引き上げられることによって個人消費にはどのような悪影響が出るのだろうか。

まず考えられるのは、駆け込み需要とその反動減が起こることで、景気に大きな振れが生じてしまうことである。前回(1997年4月)の引き上げ時における実質個人消費の動きをみると、1997年1~3月期に前期比+2.3%と急増した後、4~6月期には同-3.5%と大きく落ち込んだ(図表1)。その後、7~9月期にはいったん持ち直したものの、相次ぐ大手金融機関の破綻が国内景気の悪化に追い討ちを掛けたこともあって、その後3四半期連続で実質個人消費は減少した。財・サービス別にみても、消費税率前後で全ての項目で駆け込み需要とその反動減が発生しているが、中でも耐久消費財では、増税後5四半期連続で減少した。消費税率引き上げによって、個人消費は大きく振れただけでなく、しばらくは低迷が続いたことがわかる。

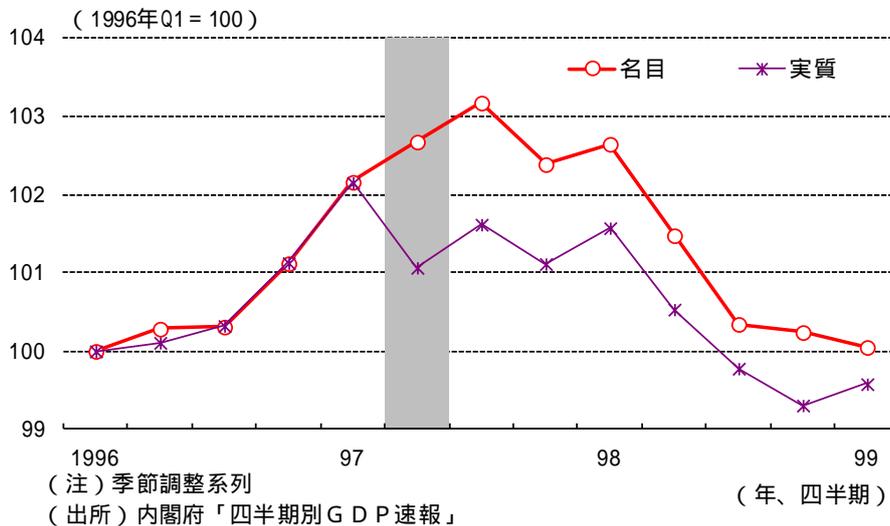
図表1. 財別にみた実質個人消費の推移



さらに、名目賃金が上がらなければ消費税率が引き上げによって実質賃金は減少することになる。前回の増税時には、それまで名目、実質とも雇用者報酬は増えており、消費税率引き上げの際も、名目雇用者報酬は増加した（図表2）。しかし、物価の上昇幅ほどには名目雇用者報酬が上がらず、実質では減少してしまった。一人当たり賃金（現金給与総額）でみると、消費税率引き上げのあった1997年をピークに、足元まで減少傾向が続き、2012年は1997年と比べ1割以上水準が下がっている。

今回の消費税率引き上げにあたっては、駆け込み需要の反動減によって消費は一時的に落ち込むとみられることに加え、実質ベースでみた所得が減少するという家計へのマイナスの影響は避けられないとみられる。

図表2．雇用者報酬の推移



(2) 世帯主の年収階級別にみた消費への影響

賃金、つまり家計の所得が増えなければ、消費税率引き上げによって全ての世帯で家計の負担が増すことは避けられない。しかし、その負担感は所得によって違いがあると考えられるが、どの程度の差があるのだろうか。

まずは世帯全体への影響をみってみる。総務省「家計調査」によると、2012年の2人以上世帯における消費支出は月平均286,169円だった。内訳みると、家賃や医療費、授業料などの非課税品目への支出が32,633円(消費支出全体に占める割合=11.4%)、増税の対象となる課税品目への支出は253,536円(同=88.6%)となっている。このため、消費税率が3%ポイント引き上げられると、消費支出は約7,200円(+2.5%)増加することになる。一方、単身世帯では、増税による消費支出の増加は約4,300円(+2.7%)と試算される。

図表3 増税による消費支出の試算(2012年・月平均)

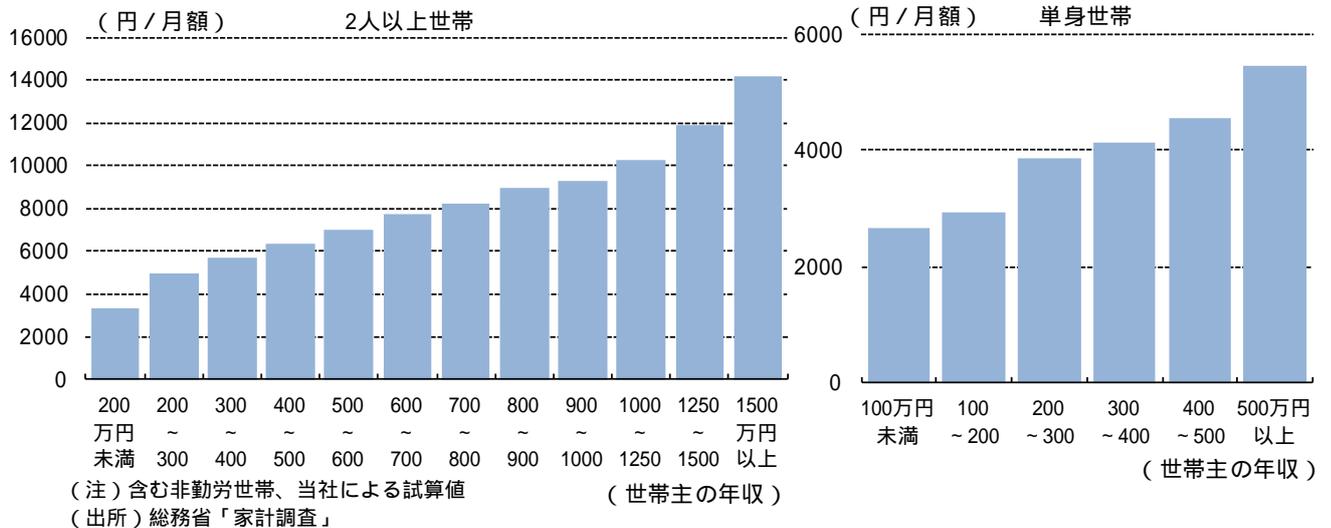
消費支出		2人以上世帯		単身世帯	
		増税前	増税後	増税前	増税後
		286,169	293,413	156,450	160,721
	課税	253,536	260,780	149,508	153,779
	非課税	32,633	32,633	6,942	6,942
【内訳】					
食料	課税	73,284	75,377	42,214	43,420
住居	課税	18,241	18,455	20,717	21,279
	非課税	7,510	7,724	19,674	20,236
	非課税	10,731	10,731	1,043	1,043
光熱・水道	課税	22,816	23,468	11,405	11,731
家具・家事用品	課税	10,447	10,745	5,013	5,156
被服及び履物	課税	12,148	12,495	6,210	6,387
保健医療	課税	12,866	13,003	6,695	6,787
	非課税	4,796	4,933	3,221	3,313
	非課税	8,070	8,070	3,473	3,473
交通・通信	課税	40,249	41,294	19,093	19,600
	非課税	36,579	37,624	17,750	18,258
	非課税	3,670	3,670	1,343	1,343
教育	課税	11,613	11,705	2	2
	非課税	3,253	3,346	2	2
	非課税	8,360	8,360	0	0
教養娯楽	課税	29,912	30,767	19,150	19,697
その他の消費支出	課税	54,594	56,103	25,952	26,662
	非課税	52,793	54,301	24,868	25,579
	非課税	1,802	1,802	1,083	1,083

- 家賃・地代
- 火災・地震保険料
- 医薬品(一部除く)
- 医科・歯科診療代
- 出産、他の入院料
- 整骨(接骨)・鍼灸院治療代
- 他の保健医療サービス
- 自動車保険料(自賠償、任意)
- 自動車保険料以外の輸送機器保険料
- 授業料(専修学校を除く)
- 教科書
- 葬儀関係費
- 介護サービス

(注) 含む非勤労世帯
(出所) 総務省「家計調査」

次に、世帯主の年収階級別に消費税増税が及ぼす影響をみってみる。世帯主の年収が上がるにつれて消費支出および課税品目への支出も多くなる。このため、増税による消費支出の増加額は、2人以上世帯のうち世帯主の年収が200万円未満の世帯では月額3,323円であるのに対し、世帯主の年収が1500万円以上の世帯では同14,180円と4倍以上多い(図表4)。

図表4．消費増税による消費支出の増加



さらに、来年度、家計の負担を圧迫する要因は増税だけにとどまらない。厚生年金保険料の保険料率は、2004年以降、毎年9月分（10月納付分）から0.354%ずつ引き上げられており、2014年度も引き上げが続く見込みである（2017年までの予定）。厚生年金保険料は会社と個人（本人）が折半して負担しているが、勤労者世帯ではこの保険料率が上がることによって、可処分所得（実収入 - 非消費支出）が減ってしまうことになる。厚生年金保険料は勤め先収入に保険料率を掛けて決まるため、世帯主の年収が上がるにつれて増加額も大きくなる（図表5）。

このように、金額だけでみると、収入が多い家計ほど負担は重くなる。しかし、消費税率や保険料率の引き上げによる負担額の増加が可処分所得に占める割合、すなわち負担率（可処分所得の減少率）でみると状況は異なる。2人以上世帯の勤労者世帯では、負担率が最も高いのは世帯主の年収が200~300万円の世帯で-2.47%である一方、最も低いのは年収が1250~1500万円の世帯で-1.84%となっている¹。単身世帯の勤労者世帯でも同様の傾向がみられ、世帯主の所得が下がるにつれて負担率は上がっており、この点がいわゆる「逆進性」の問題として指摘されている。

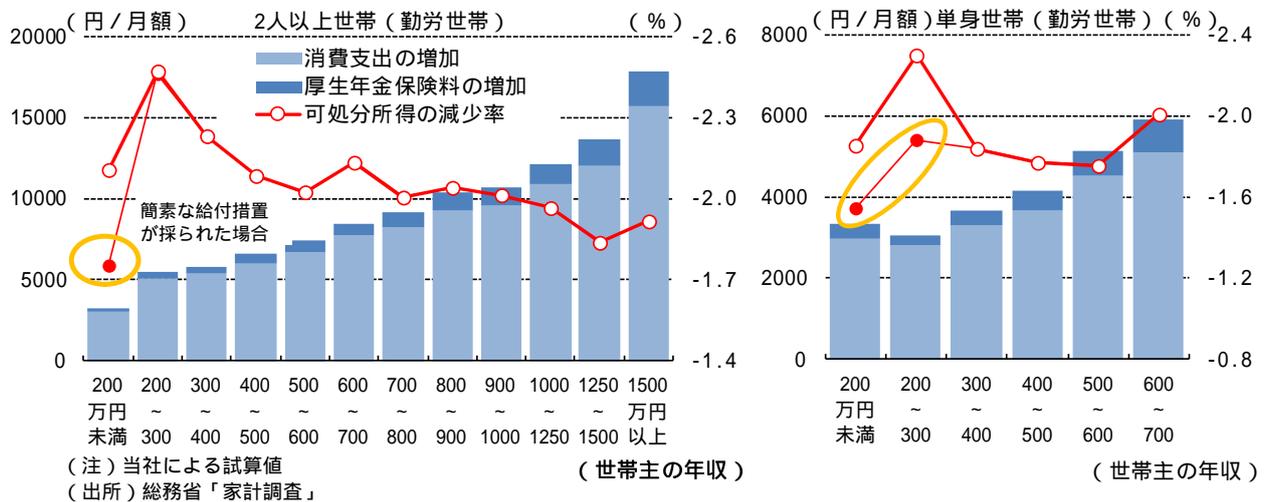
このほかにも、2014年度からは個人住民税（都道府県民税と市町村民税）の均等割が増額されるなど、可処分所得の減少を通じて家計の負担はさらに増すと見込まれる。

こうした事態に対応するため、首相が消費税率引き上げを表明した同日、財務省は「消費税率及び地方消費税率の引上げとそれに伴う対応について」を発表した。これは、「消費税率の引上げによる反動減を緩和して景気の下振れリスクに対応するとともに、その後の経済の成長力の底上げと好循環の実現を図り持続的な経済成長につなげるため」の経済政策パッケージである。その中で、消費税率の引き上げによる負担増を緩和するため、低所得者に対して、「簡素な給付措置」の実施が示されている。

¹ いずれも最端階級が含まれないのは、その他の制度や外れ値による影響があると考えられる。

具体的には、市町村民税（均等割）が課されていない約 2,400 万人（世帯年収約 200 万円以下に相当）を対象に、一人当たり 10,000 円が支給される。このうち 65 歳以上の基礎年金受給者などには、さらに給付額が一人当たり 5,000 円上乘せされる。これは、特例として本来よりも高い水準に維持されていた年金支給額が、本来の水準へ切り下げられつつあることに配慮したものである。もっとも、これは消費税率 10% への引き上げが予定されている 2015 年 10 月までの 1 年半分にあたる一括の支給額であり、月あたりで計算すると 556 円（基礎年金受給者は 833 円）と極めて少額である。これにより、2 人以上世帯の勤労者世帯のうち、世帯主年収が 200 万円未満の負担率は、簡素な給付措置が無かった場合は - 2.11% であるのに対し、措置が採られた場合は - 1.75% まで低下するが、世帯の低所得層の負担を緩和させるには十分とはいえない。

図表 5 . 可処分所得の変化（勤労世帯）

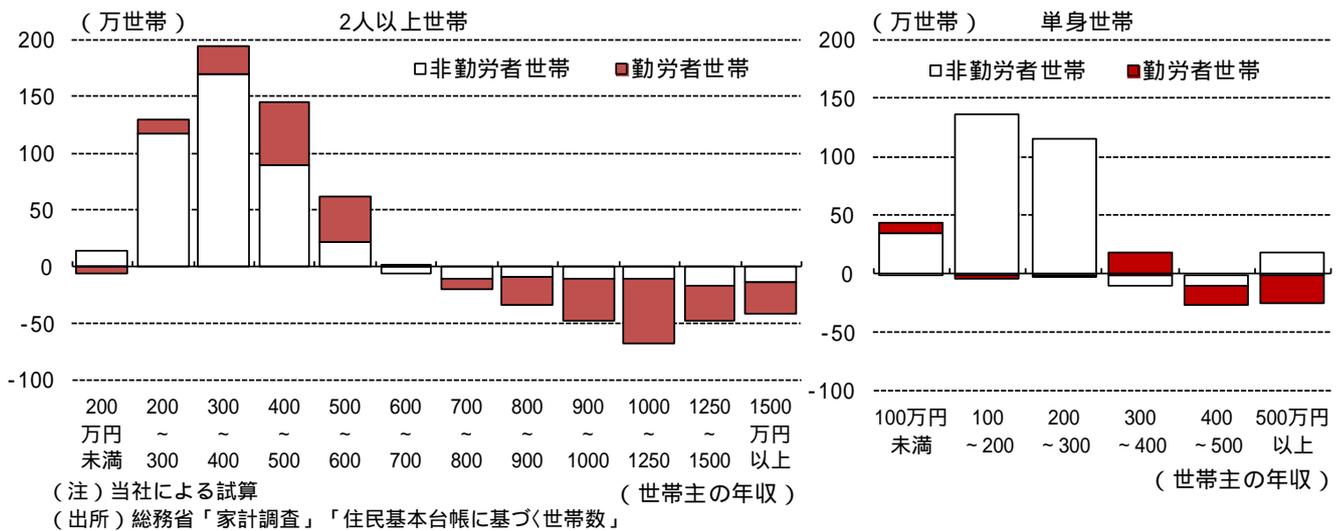


(3) 世帯構成および各世帯の消費構成の変化

このように、増税などによってとくに低所得層の生活は厳しくなるとみられるが、前回(1997年4月)の引き上げ時から世帯や消費の構成は大きく変わっており、全体でみると増税が及ぼす影響も変化していると考えられる。ここでは、統計上の制約から10年前(2002年)と足元(2012年)について、世帯構成と各世帯の消費構成を比較する。

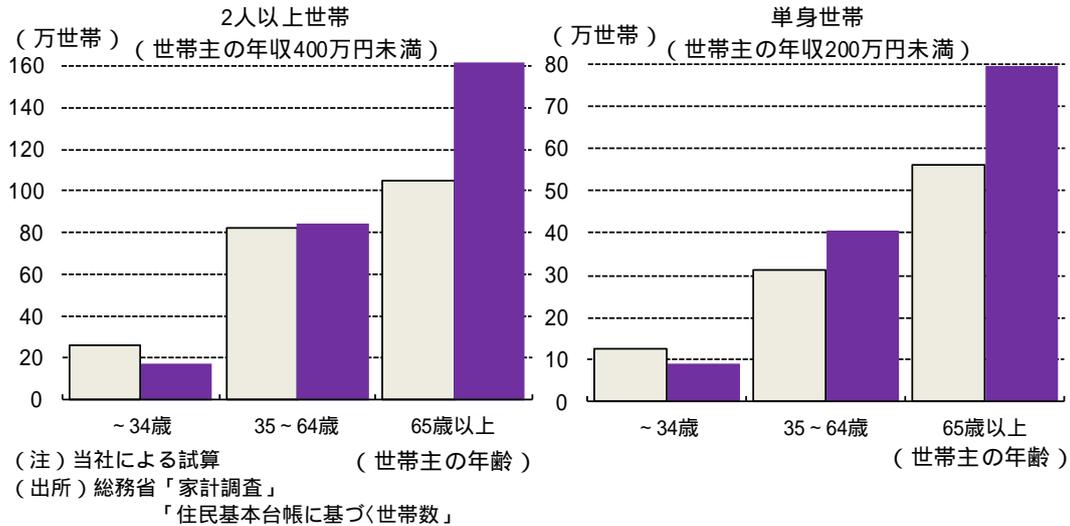
2002年から2012年にかけて、2人以上世帯では、世帯主の年収が600万円未満の世帯は1,794万世帯から2,337万世帯へと約540万世帯増加した一方、600万円以上の世帯は1,731万世帯から1,471万世帯へと約260万世帯減少した(図表6)。また、単身世帯でも、世帯主の年収が300万円未満の世帯は709万世帯から1,000万世帯へと約290万世帯増加した一方、300万円以上の世帯は630万世帯から608万世帯へと約20万世帯減少した。

図表6 . 世帯数の変化(2002年 2012年)



ここで、低所得層の世帯数を押し上げたのは、2人以上世帯および単身世帯とも非勤労世帯が中心であった。高齢化の進行を背景に、世帯主の年収が低い世帯が増加した。低所得層の(2人以上世帯では400万円未満、単身世帯では200万円未満とする)の世帯数について、世帯主の年齢別に詳しくみると、2人以上世帯、単身世帯とも世帯主の年齢が65歳以上の世帯が顕著に増えていることが分かる(図表7)。

図表 7 . 低所得層の世帯数

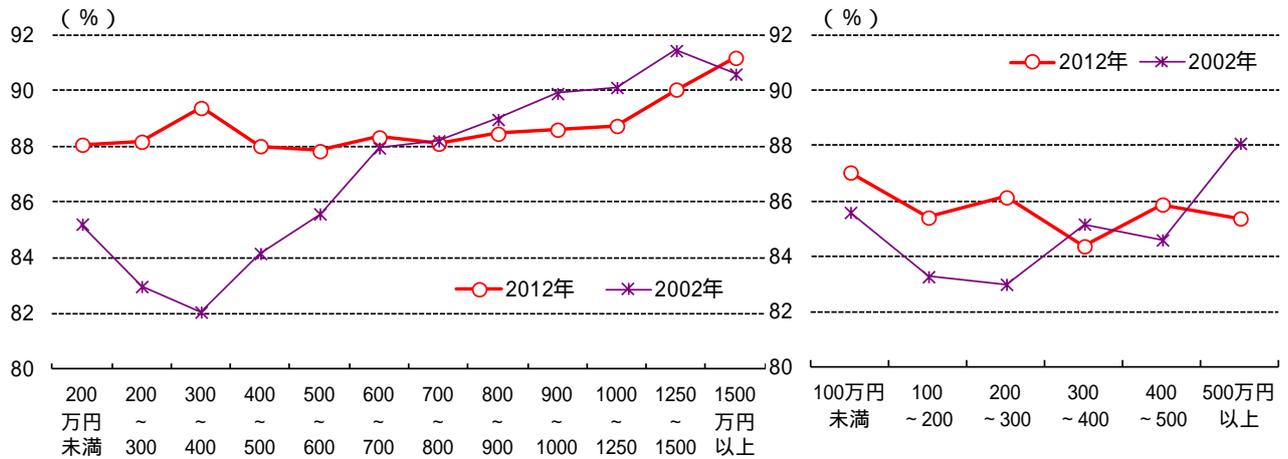


こうした世帯構成の変化は、個人消費にどのような影響を及ぼしたのか。2人以上世帯全体でみると、消費支出は2002年の月平均305,953円から2012年の同286,169円へと約6.5%減少した。しかし、課税品目、非課税品目ともほぼ同じペースで減少したため、消費支出に占める課税品目への支出割合は2002年の88.9%から2012年も88.6%と、水準はほとんど変わっていない。

ただし、世帯主の年収階級別にみると状況は異なる(図表8)。課税品目への支出割合は、2002年では世帯主の年収が低いほど低く、年収が上がるにつれて高くなっていった。しかし、2012年には世帯主の年収が700万円未満の世帯で課税品目への支出割合が高まったのに対し、年収が700~1500万円の世帯では下がったため、所得階層による差があまりなくなっている。また、単身世帯についても、世帯主の年収階級別にみた課税品目への支出割合はよりフラットに変化している。

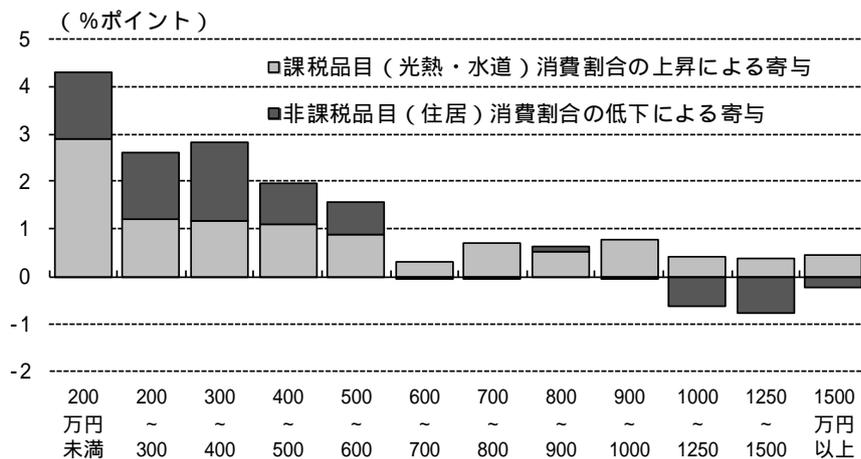
具体的に、低所得層において課税品目への支出割合を押し上げた主な要因をみると、電気代などの上昇を受けて光熱・水道など課税品目への支出が増加したことに加え、住居などの非課税品目への支出が減少したことがある(図表9)。電気やガス、水の使用量は世帯主の年収が低いからといって抑制するにも限界があるため各世帯による差がそれほどなく、低所得層で課税品目への支出割合がとくに高まった。また、先にみたように、65歳以上の世帯を中心とした非勤労世帯の増加が低所得層の世帯数を押し上げたが、こうした世帯では持家率が高い。このため、家賃への支出が少ない世帯のウエイトが増したことが非課税品目への支出の減少に繋がったと考えられる。

図表 8 . 消費支出全体に占める課税品目への支出割合（世帯主の年収階級別）



(注) 含む非勤労世帯、当社による試算
(出所) 総務省「家計調査」「住民基本台帳に基づく世帯数」

図表 9 . 課税品目に対する支出割合の上昇要因（抜粋）

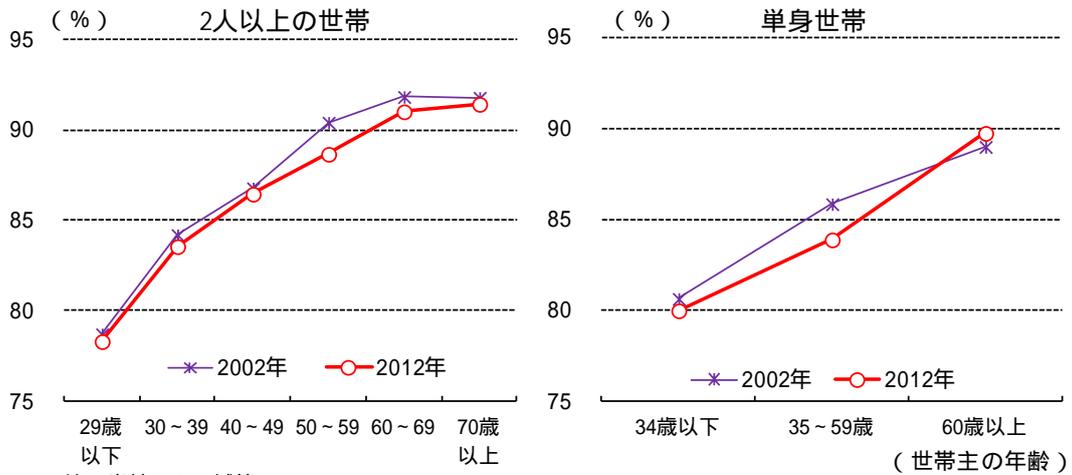


(注) 消費構成の変化は2002年から12年への変化、当社による試算
(出所) 総務省「家計調査」「住民基本台帳に基づく世帯数」

実際、2人以上世帯および単身世帯とも、世帯主の年齢が上がるにつれて消費支出全体に占める課税品目への支出割合は高まっており、こうした傾向はここ10年間でほとんど変化していない（図表10）。例えば、2人以上世帯において世帯主の年齢が29歳以下の世帯では、課税品目への支出割合は78.3%であるのに対し、60～69歳では91.0%、70歳以上では91.4%となっている。

一見すると、課税品目への支出割合が高まったことで、足元では増税による低所得層の負担はかなり増してしまうように考えられる。しかし、そうした世帯の中心は高齢層であり、確かに負担率は高いものの、保険料の増加による可処分所得の押し下げの影響はほとんどない上、「簡素な給付措置」においても、わずかではあるが給付額は上乘せされるなどの対応が採られている。最も深刻なのは、働いているにもかかわらず所得が少ない現役世代、いわゆる“ワーキング・プア”と呼ばれる世帯である。

図表 10 . 消費支出全体に占める課税品目への支出割合（世帯主の年齢別）



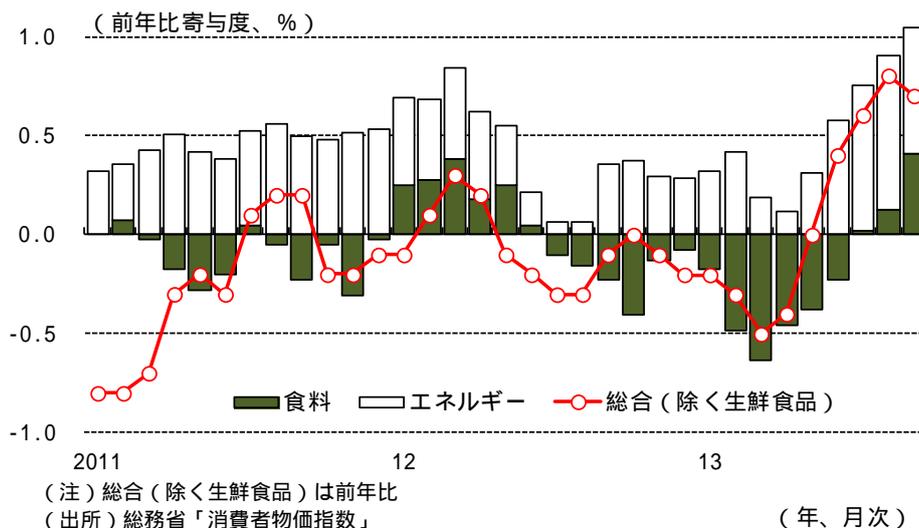
(注) 当社による試算
 (出所) 総務省「家計調査」 (世帯主の年齢)

(4) より負担感が高まりやすい物価上昇

最後に、物価の動向が消費税率引き上げの影響をさらに大きくさせる可能性がある点について述べる。9月の消費者物価指数は（生鮮食品を除く総合）は+0.7%と4ヶ月連続でプラスとなった（図表11）。原油や小麦などの国際商品市況は比較的安定して推移しているものの、円安によって輸入価格が押し上げられている。このため先行して国内企業物価が上昇しており、その動きが徐々に消費者物価にも波及してきた。

所得の伸び悩みが続く中で家計の低価格指向は依然として根強く、基本的には企業が仕入価格の上昇を十分に販売価格に転嫁しづらい状況が続いている。しかし、ガソリン価格や電気料金などエネルギーが大きく上昇していることに加え、足元では食料（除く生鮮食品）も押し上げ寄与に転じている。川上の物価上昇圧力が強まっており、今後、食料価格の上昇率はさらに高まる可能性が高い。

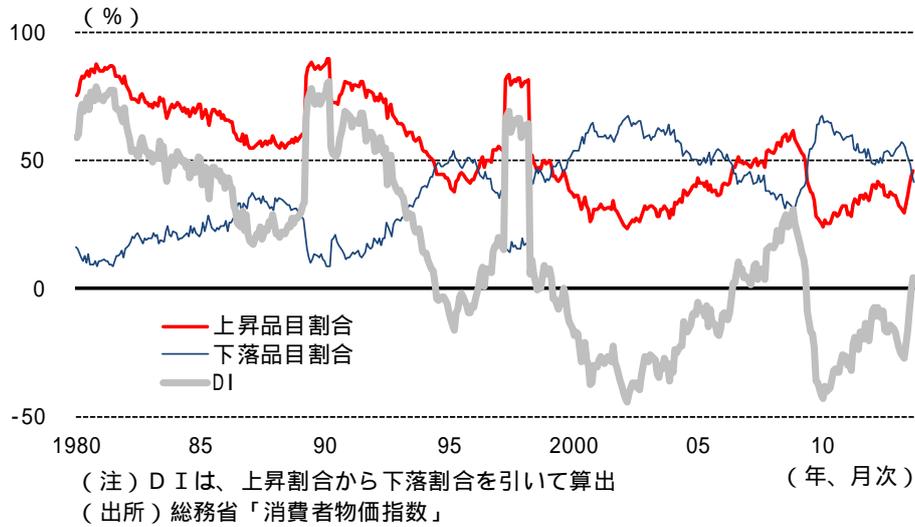
図表11. 消費者物価指数



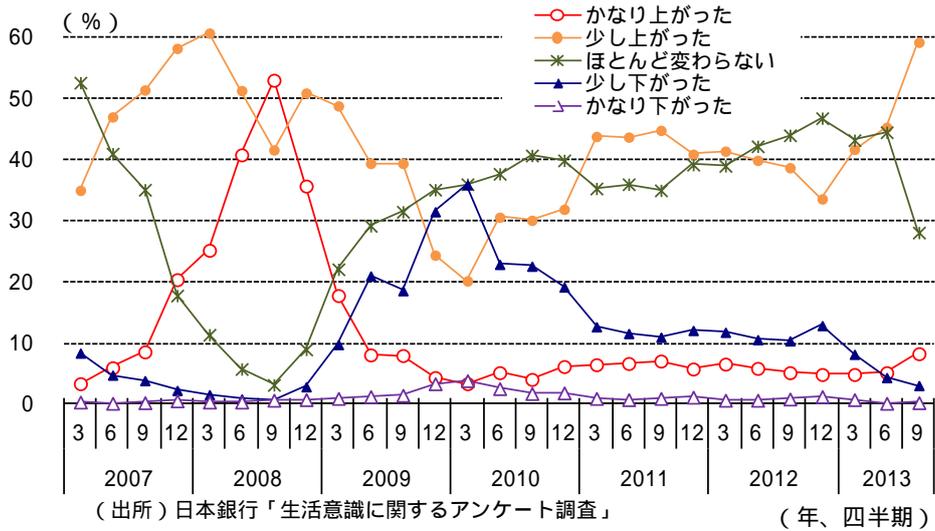
また、消費者物価指数を品目別に詳しくみると、価格が上昇している品目が増えている。足元では上昇品目と下落品目が拮抗する状態になっており、物価の上昇のすそ野が広がっていることが分かる（図表12）。

徐々に物価の上昇に広がりが見られる中、実際に消費者の中でも上昇を実感する人が増えてきた。9月に実施された日本銀行「生活意識に関するアンケート」によると、1年前と比べ現在の物価に対する実感が「(かなり・少し)上がった」と答えた人の割合は67.5%と、前回(6月)調査と比べて17.0%ポイント上昇し、2008年12月以来の高水準となった（図表13）。

図表 12. 消費者物価における上昇・下落品目割合



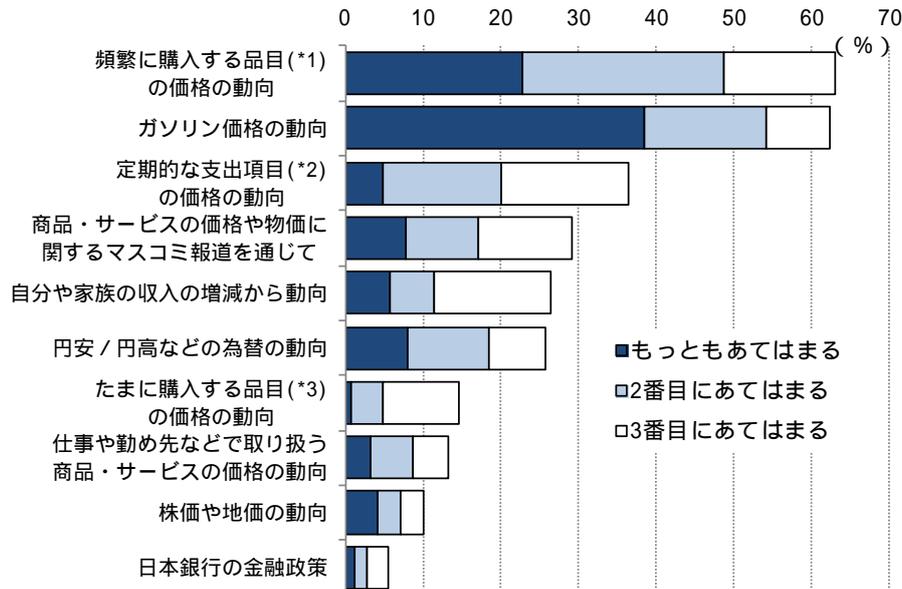
図表 13. 消費者の物価に対する実感（1年前との比較）



それでは、消費者は何を根拠にして物価が上がっていると判断しているのだろうか。図表 14 は、物価上昇の判断理由を聞いたアンケート調査である。この結果によると、食料など「頻繁に購入する品目の価格の動向から」という回答が最も多く、次いで価格が毎週変動する「ガソリン価格の動向をみて」という答えであった。足元では、実際にどちらの価格も上昇していることが、消費者の物価上昇の実感に繋がったといえる。

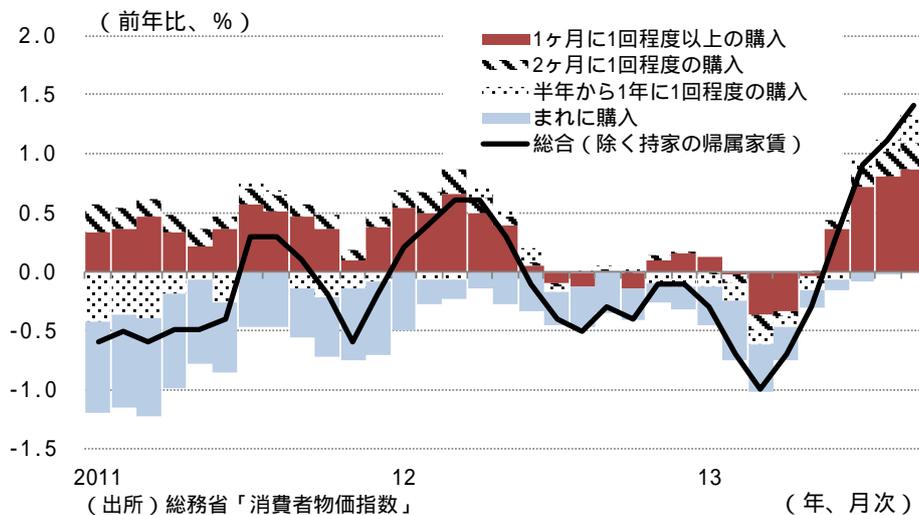
ここで、「頻繁に購入する品目」に関して、もう少し詳しくみてみる。消費者の購入頻度別に消費者物価指数の動きをみると、足元では「1 か月に 1 回程度以上」という、まさに頻繁に購入する品目の価格の伸びが目立つ（図表 15）

図表 14. 消費者の物価動向の判断要因



(注) (*1)食料品など、(*2)家賃、授業料、光熱費、通信費など、(*3)家電製品や車など耐久消費財
(出所) 日本銀行「生活意識に関するアンケート調査」(第55回、13年9月調査)

図表 15. 購入頻度別にみた消費者物価指数の動向



さらに、こうした購入頻度の高い財やサービスは、価格が上昇しているからといって前倒しで購入することには限界がある。同じ物価上昇率であっても、頻繁に購入する品目の寄与度が高い方が、消費者にとって物価上昇による負担感が高まりやすいと考えられ、より消費者マインドにマイナスに寄与する可能性がある。こうした状況の中での消費税率引き上げは、さらに消費者のマインド悪化に追い打ちを掛けることになりかねない。

以上のことから、今回の消費税率引き上げにあっても、家計の負担が増すことは避けられない。さらに、厚生年金保険料の保険料率の引き上げや個人住民税の増額もあって、とくに勤労世帯を中心に実質所得は大きく減少してしまうことになる。ただし、前回(1997年4月)の引き上げ時と比べると、世帯や消費の構成は大きく変わっており、増税が及ぼす影響も異なることになるだろう。世帯主の年収が低い世帯が増加し、さらにそうした世帯の課税品目への支出割合が高まったため、増税による低所得層の負担は以前よりも重くなる可能性がある。もっとも、低所得層の増加は、高齢化の進行を受けて高齢層を中心とした非勤労世帯が増えたことが中心であり、「簡素な給付措置」などによって負担は一定程度、緩和されるだろう。一方、物価の上がり方にも問題がある。頻繁に購入する品目の物価上昇圧力が強まる中で、消費者の負担感はより高まりやすいと考えられ、消費者マインドを一段と悪化させてしまう懸念がある。

(尾畠 未輝)

- ご利用に際して -

- 1 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。
- 1 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。
- 1 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。
- 1 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。
- 1 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。