

低迷する消費

日興リサーチセンター
研究顧問
吉川 洋

理事長
山口 廣秀

室長代理
大嶋 秀雄

2017年10月30日

本論文の内容や意見は、全て執筆者の個人的見解であり、日興リサーチセンターの公式見解を示すものではありません。

低迷する消費

吉川 洋^{*1}

山口 廣秀^{*2}

大嶋 秀雄^{*3}

2017年10月30日

【要旨】

かつて高度成長期の日本経済は、「消費主導」と言ってもよいほどに消費が大きな寄与をしていた。ところが2000年代に入ってから、わが国の家計消費は米国など他の先進国と比べてきわめて弱い状態が続いている。経済の主役と言ってもよい消費はなぜ弱いのか。1つの理由は、賃金・所得の伸びがほとんど見られないことである。いま1つ「将来不安」の影響も大きい。とりわけ、年金・医療・介護など社会保障の将来への不安が年齢を問わず家計を委縮させている。

*1 立正大学経済学部教授、東京大学名誉教授、日興リサーチセンター研究顧問。

*2 日興リサーチセンター理事長。前日本銀行副総裁。

*3 日興リサーチセンター理事長室 室長代理。

日本経済は景気の「山」「谷」で見れば、2012年11月を谷から、現在まで59ヶ月景気拡張をつづけている。長さだけとれば1965年10月の谷から70年7月の山にかけて57ヶ月つづいた景気拡張、いわゆる「いざなぎ景気」を抜いたことになる。しかし労働市場の逼迫を別にすると必ずしも「好況感」は生まれてきていない。

2012年末にスタートしたときには円安、株価の上昇などを背景に生まれたアベノミクスへの期待も次第に色あせてきた、というのが現状である。こうした閉塞感の背景が日本経済の低成長であることは改めて指摘するまでもない。

成長率が高まらない背景としては、生産年齢人口の減少などデモグラフィックな要因も挙げられる。しかし、需要面からみたときには、GDPの最大需要項目である家計の消費が低迷していることが見逃せない。

日本経済新聞社が2017年9月にまとめた「社長100人アンケート」においても、景気拡大の実感がない理由として最も多かったのが「個人消費の伸び悩み」である（2017年9月30日付日本経済新聞朝刊）。世の中の的にも消費の弱さが課題として認識されている。

本稿では、わが国の家計消費について考えてみることにしたい。

1. 消費は経済の主役

経済の「主役」は家計による消費である。このことをフォーマルに定式化したのが、今なお経済学の正統派と言える「新古典派経済学」である。18世紀末から19世紀前半のイギリスでアダム・スミス、ロバート・マルサス、デヴィット・リカードらによって築かれた「古典派経済学」は、19世紀末に起きた「限界革命」により新古典派経済学へ衣替えした。これが、今日われわれがミクロ経済学で学ぶ経済学である。

ミクロ経済学では、経済学を学んだことのある人ならだれもが知るように、「家計」と「企業」の行動に関する理論がある。家計は与えられた所得制約と価格の下で効用を最大化する。一方企業は、生産技術や価格を制約条件としてその下で利潤を最大化する。このように経済には家計と企業という二つの経済主体が存在するのだが、実は経済学の理論においては、家計と企業は「同等」

ではない。企業は家計によって「所有」されるものだからだ。株式会社であればそれは株主によって所有される。最大化された利潤は、配当、株のキャピタル・ゲイン、利子、その他具体的な形態は様々あるがいずれにしてもそれは最終的には家計に帰属する。要するに新古典派理論における家計と企業の関係は、鵜飼と鵜の関係のようなものなのである。企業はそれを所有する家計に雇われたエージェントにすぎず自律性は無い。新古典派理論において、経済の主役は家計なのである。経済全体の効率性を表す概念としての「パレード最適」は、家計/消費者の効用によって定義されるものであり、そこには企業は登場しない。経済の最終的な目的が家計/消費者の効用にあるとしたとき、その効用を決めるものが消費であることは改めて言うまでもない。投資（設備投資、在庫投資）、輸出などは消費者の効用に直接影響を与えない。実際 19 世紀末、限界革命の担い手の 1 人であったウィーンのカール・メンガーに始まる「オーストリア学派」は、消費財こそが効用を通して価格を決定するものであり、投資は将来の消費財をつくり出すための「迂回生産」にほかならないと考え、投資財の価格を将来の消費財の価格から帰属計算して求めたのである。

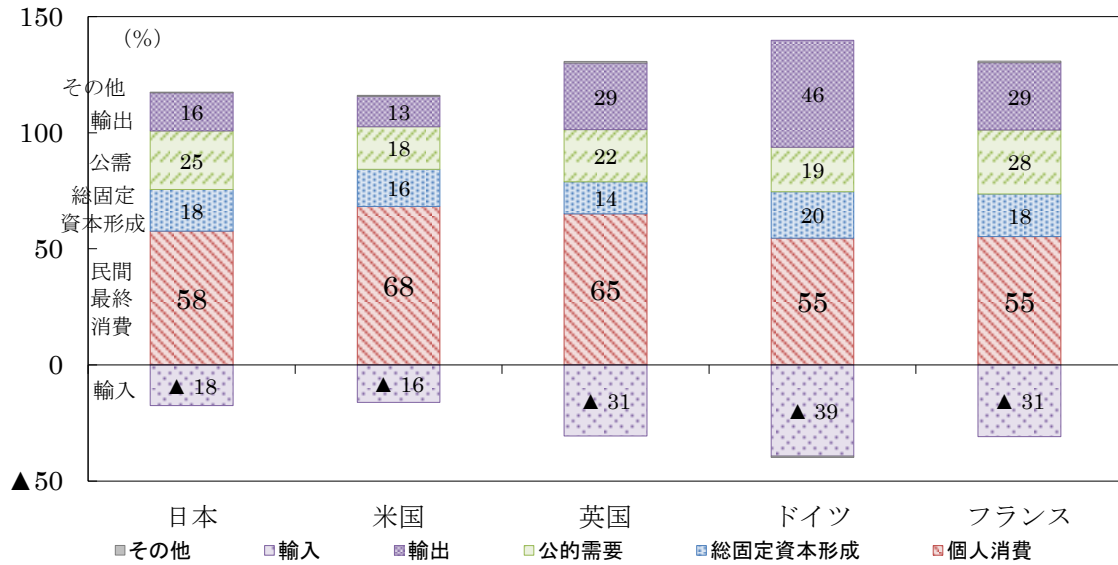
以上みたように、経済学の理論においては経済の主役は家計による消費である。現実はどうであろうか。先進国においてはいずれも消費は GDP の 6 ないし 7 割を占める最大の需要項目である。図表 1 にあるとおり米国経済では GDP の 68% が家計の消費である（2012-16 年 5 年間の平均、以下同）。米国経済はまさに消費主導の経済である。イギリスはこの比率が 65%、一方ドイツ、フランスでは 55% だ。日本は消費比率が高いアングロサクソン 2 国とこれが相対的に低いドイツ、フランスの間で 58% である。ドイツ経済の「輸出主導」が目引くが、それはともかく国により若干の高低があるにせよ、主要先進国ではいずれも消費が GDP の 6 割ほどを占める最大の需要である。当然経済成長率は消費の動向によって大きな影響を受ける。

この消費が弱いのが日本経済の大きな問題である。図表 2 にあるとおりこうした傾向が生まれたのは 1995 年以降のことだ。過去 20 年わが国の経済は、他の先進国と比べ一貫して有意に低い。

もっとも、弱い消費は戦後の日本経済にいつでもみられるトレードマークというわけではない。このことは図表 2 からわかる。高度成長期（図表では

1961-75年)には、わが国の消費の成長率は国際的にみても著しく高かった。まさに高度成長だったわけだが、そうした高成長は、投資や輸出の伸びによってもたらされたものであり消費は「脇役」だったと思っている人がいる。しかし、これは大きな誤解である

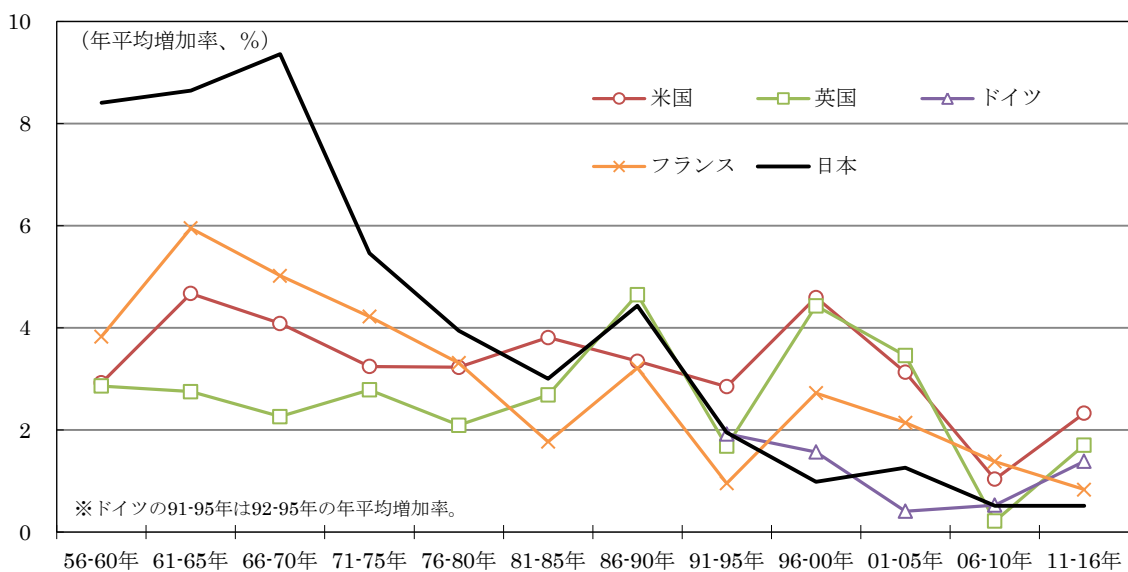
【図表 1】名目 GDP の構成 (需要項目別)



(注) 2012~16年(暦年)の5年間の平均。

(出所) CEIC より弊社作成

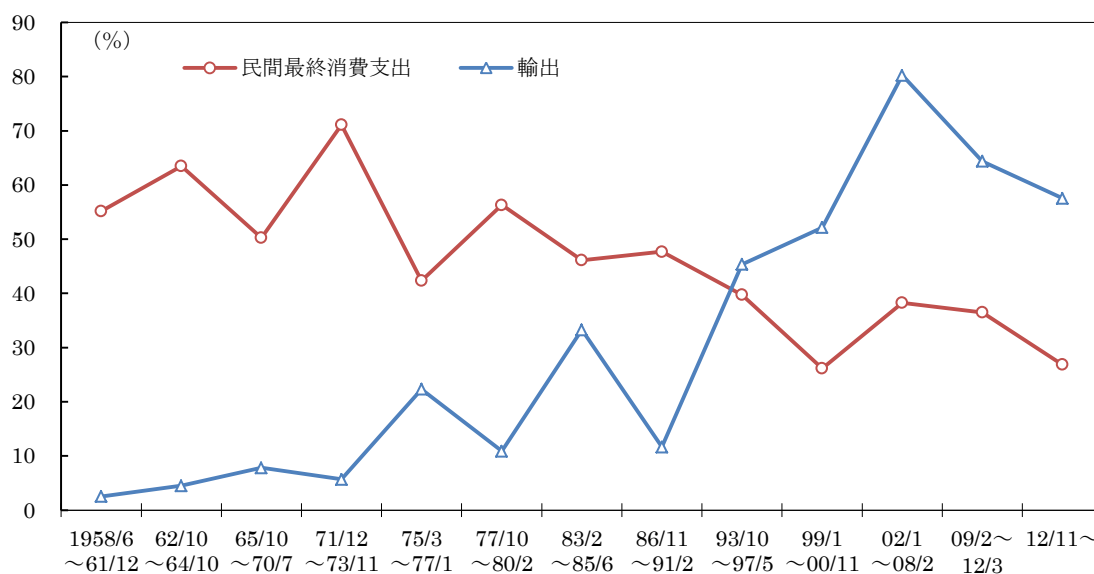
【図表 2】実質民間最終消費支出



(出所) CEIC より弊社作成

図表 3 は、1950 年代末から 07 年まで戦後 50 年間の景気拡張局面における消費と輸出の成長への「寄与率」の推移をみたものである。消費、投資、輸出など、それぞれの需要項目が GDP の成長へどれだけ貢献したかを表すのが「寄与度」だが、「寄与率」は寄与度を経済成長率で割り成長への貢献を百分比 (%) でみたものである。

【図表 3】民間最終消費支出及び輸出の実質 GDP への寄与率



(出所) 内閣府より弊社作成

図表 3 からわかるように、高度成長期 (左端 3 ないし 4 の景気拡張期) には、消費の寄与率が 50 ないし 60% だった。平均 10% の経済成長の半分以上は消費の成長によって生み出されていたのである。高度成長も旺盛な輸出によって生み出されたと誤解している人も多いが、輸出の寄与率は 10% にも満たない。図にはないが、マイナスの項目である輸入の貢献を差し引いた「純輸出」で見れば成長への貢献はほぼ平均ゼロである。高度成長期にはわが国の貿易収支は平均的にみれば均衡しており、高成長の下でしばしば外貨不足、「国際収支の天井」が問題となっていたことを思い出せば、このことは直ちに理解出来るはずである。要するに、1950 年代後半から 70 年代初頭まで続いた日本の高度成長は、「内需主導」の経済成長だったのである。その中でも家計の消費の寄与が最も大きかった。

なお、GDPの中で消費の「シェア」が最も大きいから定義によって「寄与率」も高くなる、というわけではない。実際図表3をみればわかるとおり消費の寄与率は、バブル崩壊後1990年代以降急速に低下した。代わって寄与率が著しく高まったのが、GDPに占めるシェアで見れば1割程度にすぎない輸出である。輸出の寄与率は、1993-97年の景気回復では45%、2000年代に入ってから的小泉政権下における長期の拡張期（02年1月-08年2月）には80%まで高まったのである。2000年代の成長はまさに「輸出主導」と言える。しかし既に述べたように昔から日本経済の成長パターンが輸出主導だったわけではない。それはバブル崩壊後1990年代から始まり、2000年代に入り強まった新たな成長パターンだと言える。こうした中で消費の貢献は小さくなり、図表2にあるように、成熟した他の先進諸国と比べてもわが国の個人消費は弱々しい状態に陥ったのである。

GDPの6割のシェアを占める消費が弱ければ日本経済の通奏低音は低成長とならざるをえない。現在、拡張期が続く景気の持続性についても、消費の動向が鍵を握ると考えるエコノミストが多い（福田(2017)）。弱々しい消費の原因は何か。以下この問題を考えることにしたい。

2. 伸びない賃金・所得

消費は家計の所得、賃金に依存する。改めて指摘するまでもないことかもしれないが、若干理論的な整理をしておくことにしたい。

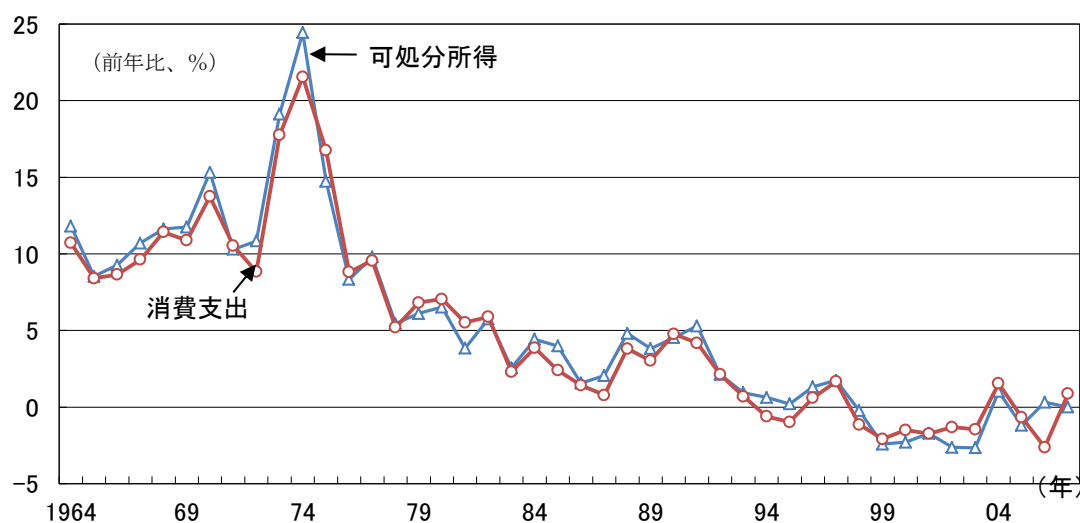
家計の今期（たとえば今年、あるいは四半期）の消費は、必ずしも同じ期の所得ではなく、より長期的な観点からみた「恒常所得」ないし「生涯所得」によって決まる。これが今日のコンセンサスである。一般論としてはそのとおりだが、にもかかわらず、消費が同じ年ないし当該年を含む近い過去の所得によって大きな影響を受けることも十分考えられる。第一の可能性は、よく知られているとおり、「流動性制約」に服する家計が存在することである。そうした家計は、仮に将来の所得が高まることが予想されていても、借入金を十分行うことができず、結局今期の消費は今期の所得に応じて決めざるをえない。

流動性制約とは全く異なるもう一つ別の可能性もある。家計の所得が主として「恒久的」なショックから成る確率過程から生み出されているケースである。そうした確率過程の代表例は株式市場の分析などで用いられる「ランダム・ウォーク」だが、この場合には、遠い将来にわたる所得の「合理的期待 (rational expectations)」は実は「静的期待 (static expectations)」となる。つまり将来所得の平均としての「恒常所得」は、基本的に今期の所得で決まる。

議論を分かりやすくするために2つの可能性を挙げたが、これらを踏まえると、理論的には「恒常所得」が消費を決めるとしても、実際の消費は、「同じ年ないし当該年を含む近い過去の所得」に少なからず影響を受けることになる。

要するに家計の消費を決める重要な変数は、やはり所得なのである。実際図表4にみられるとおり消費と所得の間には強い相関がある。

【図表4】家計の消費と所得の関係



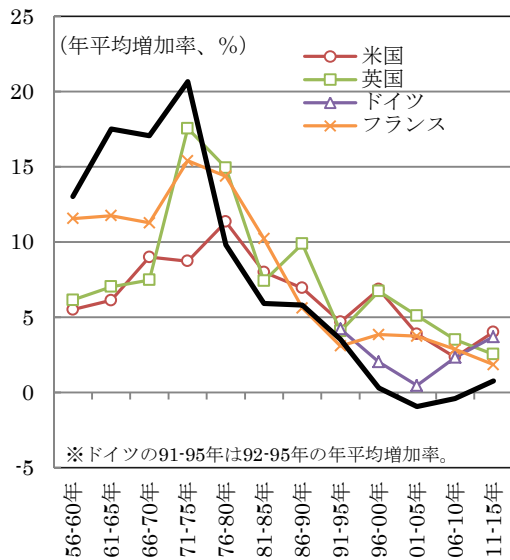
(出所) 総務省「家計調査 (二人以上世帯)」

所得には配当や株のキャピタル・ゲインなど資本所得もあるが、以下では多数の家計にとり最も重要な所得の源泉である労働所得、賃金に注目することにした。

図表5、6にあるとおりわが国の雇用者報酬は、名目ベースでは既に1980年代から、実質ベースでは90年代後半から国際的にみてきわめて低い伸び率を続

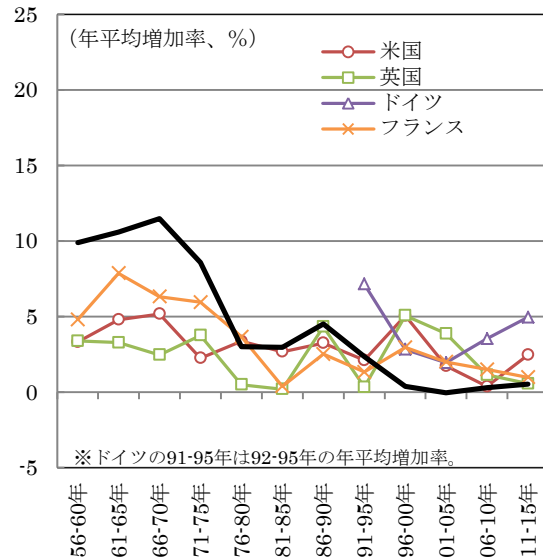
けてきた。可処分所得を比べるとさらに国際的にみて低い成長となる(図表7)。過去20年間の平均成長率はほぼゼロである。

【図表5】名目雇用者報酬



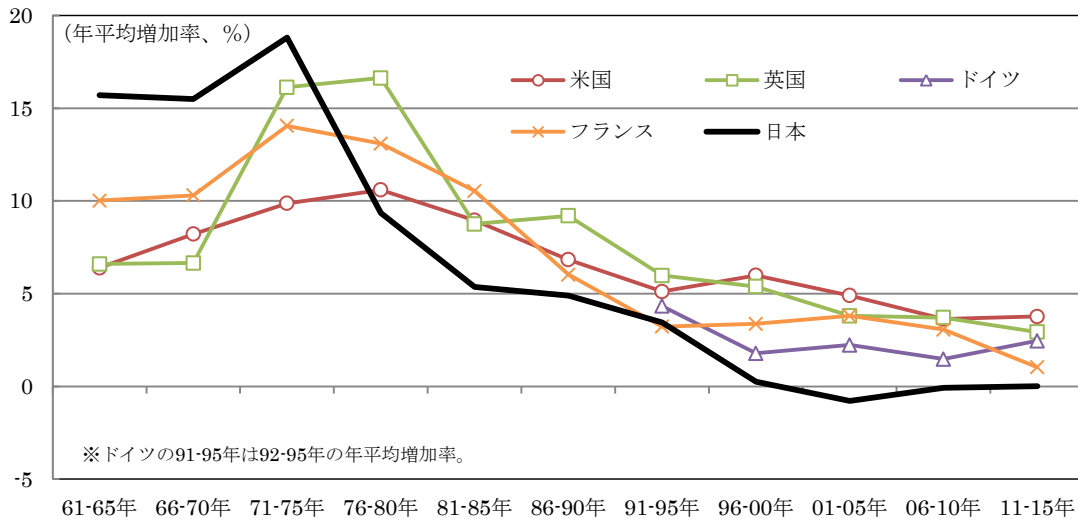
(出所) CEIC より弊社作成

【図表6】実質雇用者報酬



(出所) CEIC より弊社作成

【図表7】可処分所得

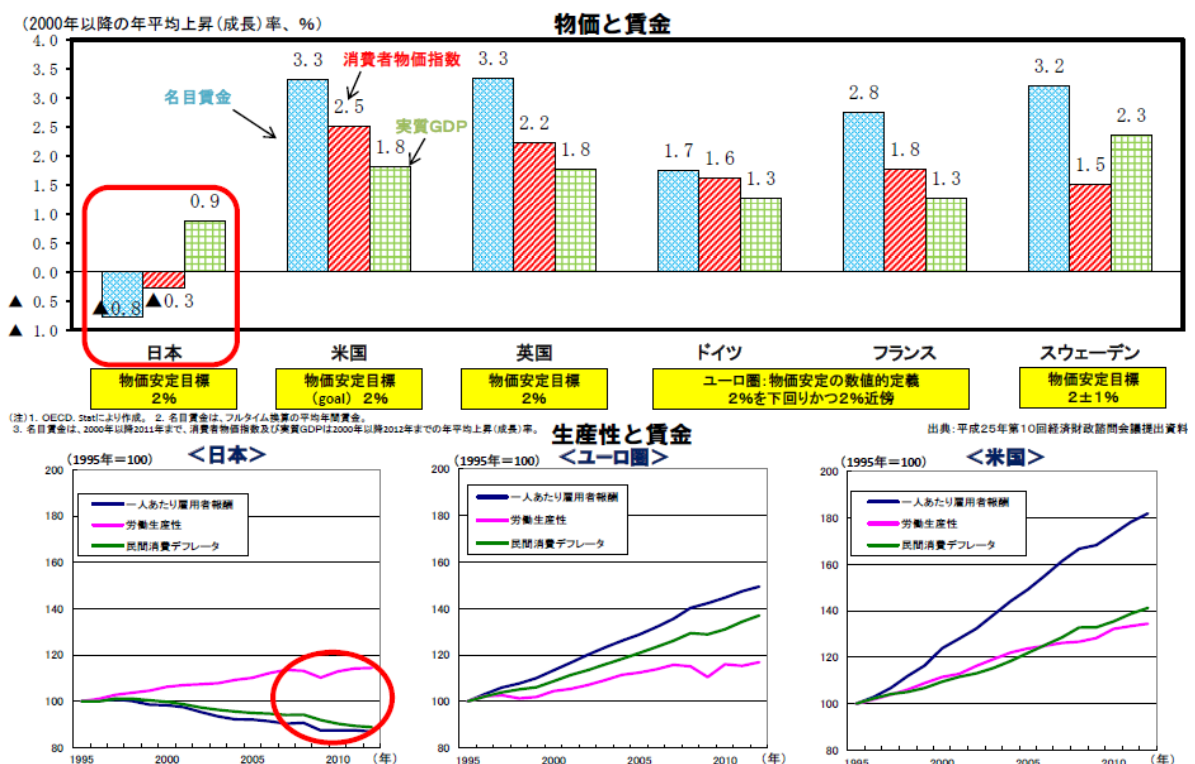


(出所) CEIC より弊社作成

労働所得の決定要因として最も重要な賃金の動向をみても、わが国の低成長はきわ立っている。図表8にあるように、他の先進国では名目、実質の賃金が生

産性の上昇とともに上がっているのに、日本では 1990 年代後半とりわけ 97/98 年の金融危機の頃から下がる傾向が生じている。正規から非正規雇用への転換、ボーナスのカット、ベア（ベースアップ）の凍結さらに所定内の賃金のカットすら行われるケースもあった。吉川（2013）で指摘したように、こうした 90 年代末からの「賃金デフレ」が日本のデフレーションのコアともいえる原因になるとともに、所得の低迷を通して弱い消費の原因ともなってきた。

【図表 8】賃金・物価・生産性(国際比較)



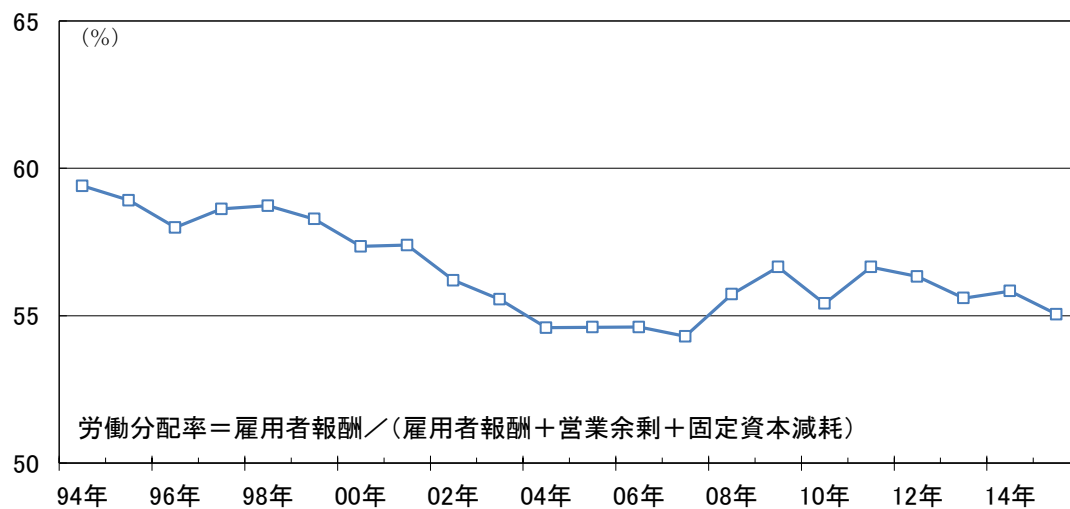
(出所) OECD「Economic Outlook 92」、総務省「消費者物価指数」「労働力調査」、内閣府「国民経済計算」より作成

なお、山本・黒田（2016）は、全産業平均で見ると 2000 年代に入り名目賃金と CPI は並行して下がっているが、業種別にみると違う実態が観察されることを指摘している。すなわち、名目賃金が顕著に下がっている卸売・小売、サービス業では CPI は下がっていないのに対して、CPI が下がっている製造業では名目賃金はむしろ上がっている。しかし山本・黒田も示しているとおおり、CPI の下がっている製造業では、単位当たりの労働費用が物価をはるかに上回る率

で下落している（同論文 P.196 の図 6-10）。製造業では著しく労働生産性が上昇したにもかかわらず、名目賃金はごくわずかしか上がらなかったのである。他の先進国では生産性の上昇とほぼ並行して名目賃金は上昇している。日本の製造業では労働生産性の上昇との比較において名目賃金が抑制されてきたと言える。

国民経済計算ベースで数字を確認しても、過去 20 年間（1996-2015）、名目経済成長率の平均は+0.2%であるのに対して、雇用者報酬の平均の伸び率は-0.1%、さらに賃金・俸給については-0.3%である（雇用者報酬＝賃金・報酬＋雇用主の社会負担）。賃金の下落傾向は明らかである。この結果、図表 9 にあるとおり、労働分配率（雇用者報酬／（雇用者報酬＋営業余剰＋固定資本減耗））は、1990 年代後半から 2000 年代前半にかけて 5%ほど低下した。

【図表 9】労働分配率



（出所）内閣府より作成

3. 将来への不安

賃金・所得の低迷に加えてわが国の消費を弱々しいものとしている原因として考えられるのが「将来不安」である。

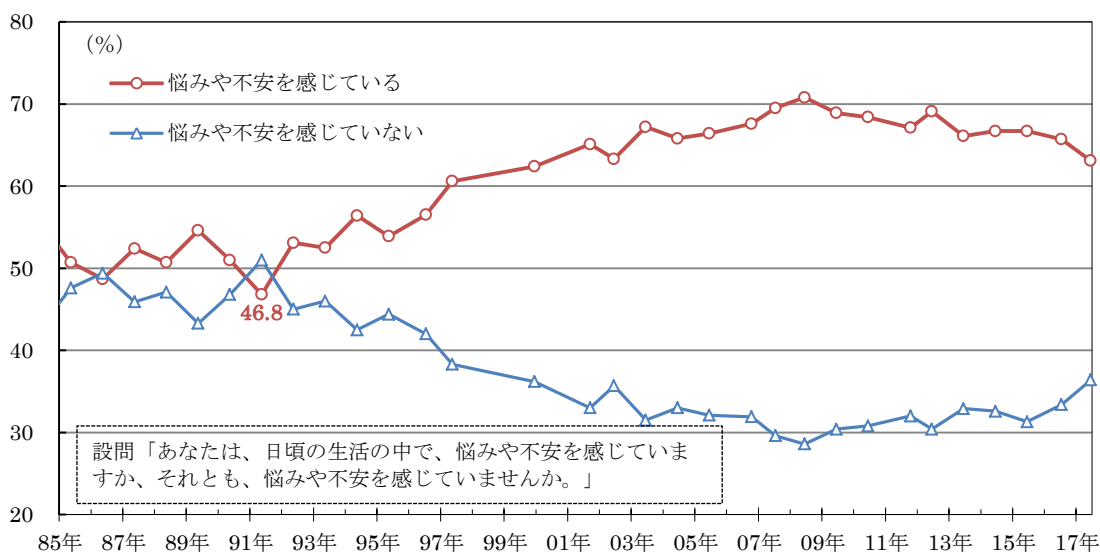
人々がもつ不安について調べた世論調査の中で最も有名なのは、内閣府が 1957 年から行っている「国民生活に関する世論調査」である。18 歳以上の日本

人 10,000 人を対象に今年 は 6 月 15 日－7 月 2 日に行われ 6,319 人から回答をえた（調査員による個別面接聴取）。

この調査では「あなたは、全体として、現在の生活にどの程度満足していますか」という質問が有名であり新聞などでもこの調査項目が報道される。この調査には、「あなたは、日頃の生活の中で、悩みや不安を感じていますか。それとも、悩みや不安を感じていませんか」という調査項目がある。回答者は「悩みや不安を感じている」、「感じていない」の内いずれかを選択する。

図表 10 にもあるとおり、悩みや不安を感じている人の割合が最も低かったのは、バブル崩壊直前である 1991 年（平成 3 年）5 月調査における 46.8% だったが、それ以後この割合は単調に上昇し、2008 年に 70.8% と最高の水準し、それ以降は今年まで低下してきた。今年の数字は 63.1%、昨年の 65.7% からさらに下がったが、歴史的にみると、いまだに金融危機のあった 1997 年とほぼ同じ水準であり、それ以前の 50% 台と比べれば高い。

【図表 10】日頃の生活に対する悩み・不安の有無

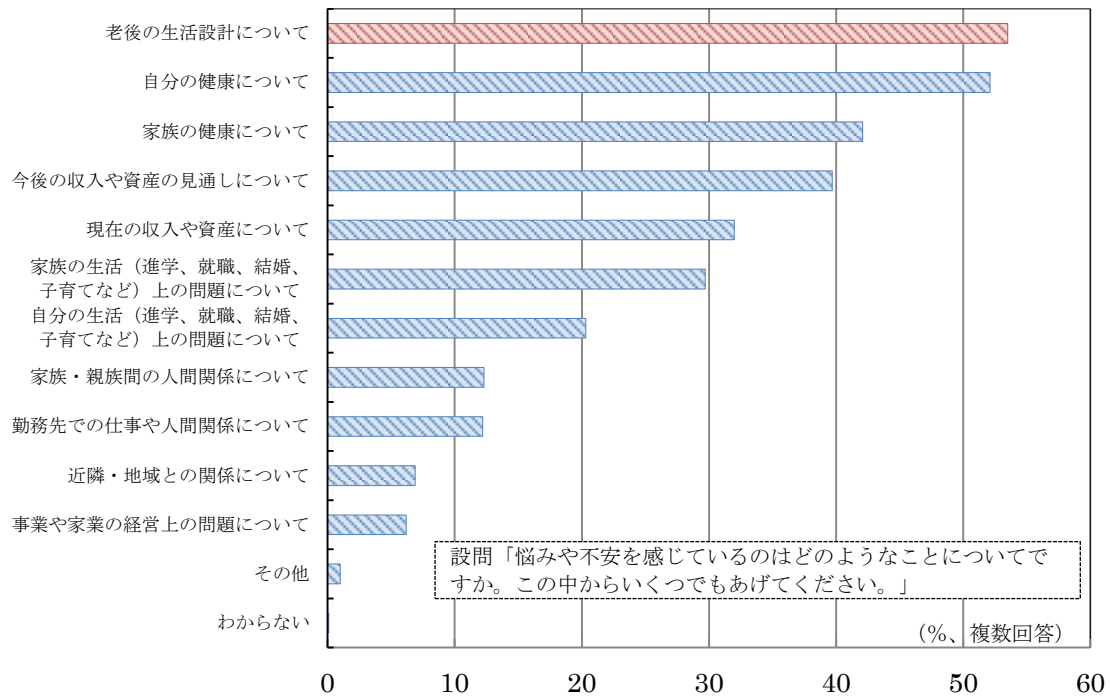


（出所）内閣府「国民生活に関する世論調査」

さて、調査では「悩みや不安を感じている」と回答した 3,986 人に対してさらに「悩みや不安を感じているのはどのようなことについてですか」と質問している（複数回答）。

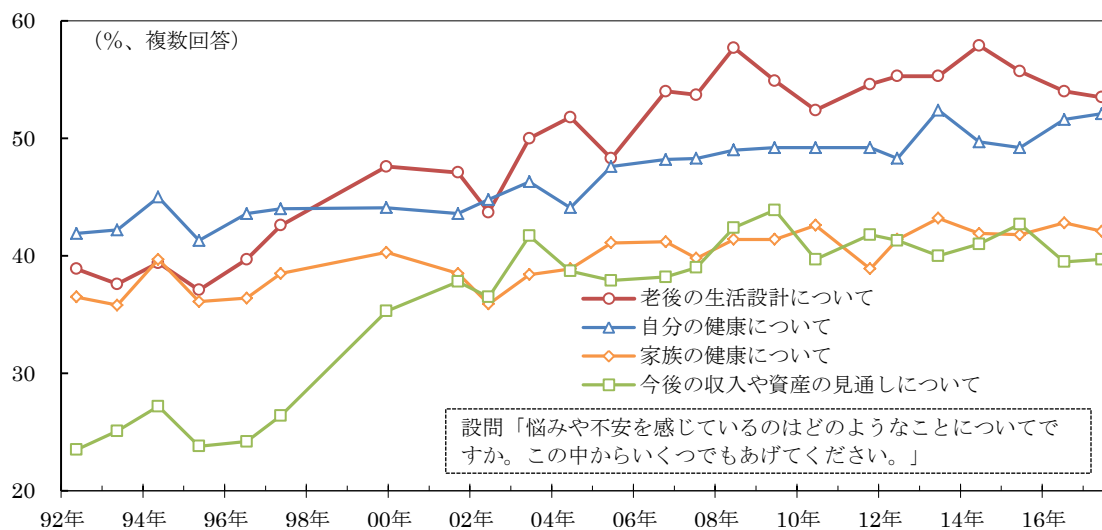
結果は図表 11、12 にあるとおりだ。1 位が「老後の生活設計について」で 53.5%、以下 2 位「自分の健康について」52.1%、3 位「家族の健康について」42.1%、4 位「今後の収入や資産の見通しについて」が続く。

【図表 11】 悩み・不安の内容（平成 29 年 6 月調査）



(出所) 内閣府「国民生活に関する世論調査」

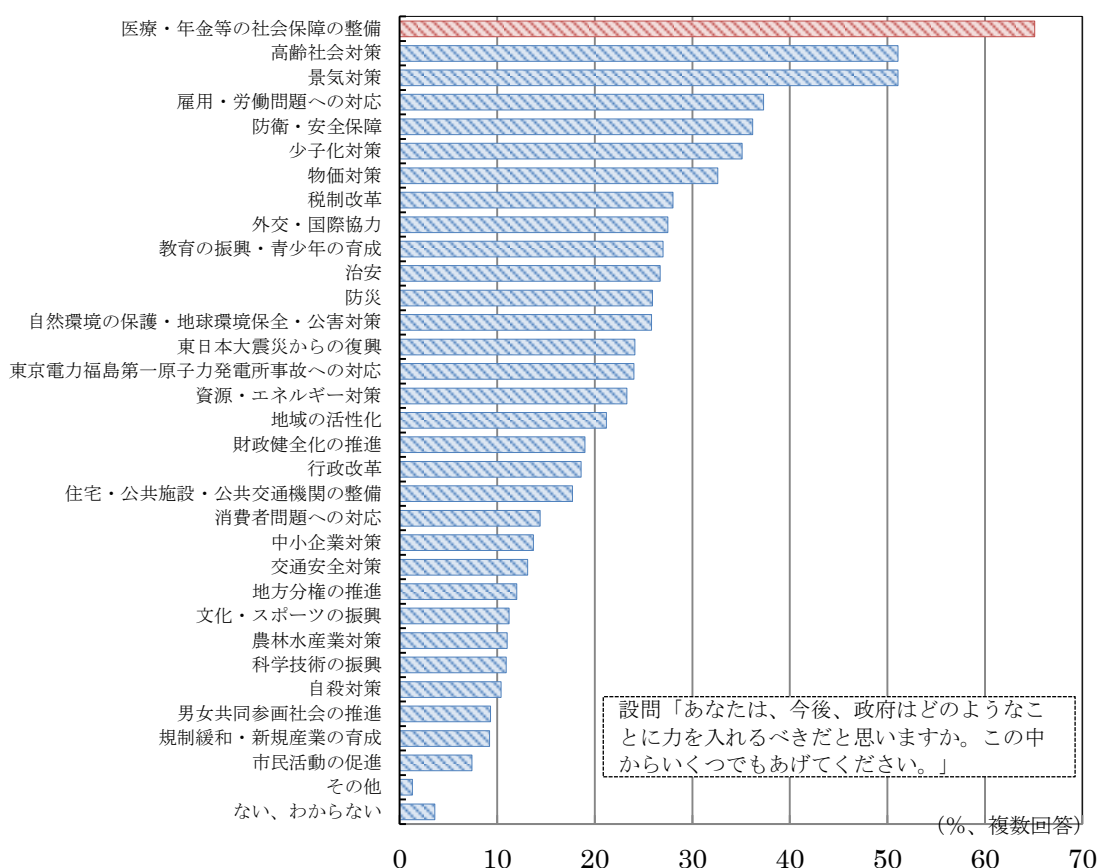
【図表 12】 悩み・不安の内容（過去の推移）



(出所) 内閣府「国民生活に関する世論調査」

ちなみに同じ調査の「政府に対する要望」（複数回答）では、1位が「医療・年金等の社会保障の整備」65.1%となっており2位の「景気対策」51.1%より14%も高い(図表13)。人々が感じる「悩みや不安」がストレートに政府への要望につながっている。

【図表13】 政府に対する要望（平成29年6月調査）



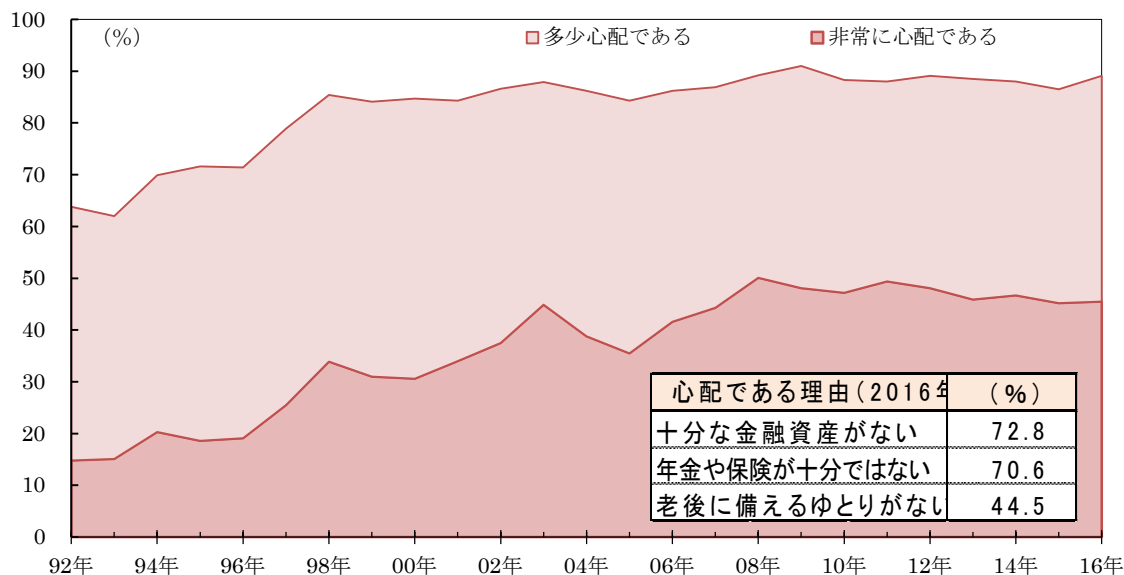
(出所) 内閣府「国民生活に関する世論調査」

世論調査の結果から明らかなように、人々は確かに「将来不安」を感じている。内閣府の調査では、既にみたとおり08年以降「悩みや不安を感じている」人の割合は緩やかに下がってきているものの、1990年代半以前と比べれば水準としては未だに高い。これは他の世論調査の結果とも整合的である。

例えば、金融広報中央委員会「家計の金融行動に関する世論調査」にある「老後の生活への心配」の回答をみると、「非常に心配」が2000年には26.8%だったのに16年には40.4%まで上昇している(図表14)。心配である理由としては

「年金・保険が不十分」(72.8%)、「金融資産が不十分」(70.6%)、「蓄えを
する余裕がない」(44.5%)が挙げられている(16年)。

【図表 14】 老後への心配 (60歳以下世帯)



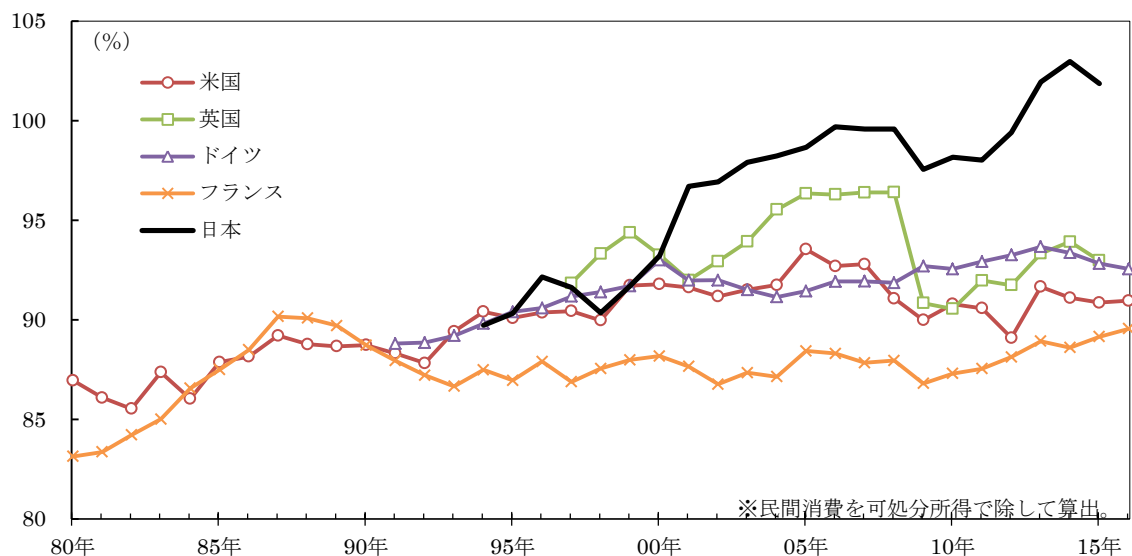
(出所) 金融広報中央委員会「家計の金融行動に関する世論調査」

要するに、多くの人々は、老後の生活、また健康を損ねた時、医療や介護に
一体どれだけの費用がかかるのか、といったことに大きな不安を抱えているの
である。こうした不安がある以上、人々はいざという時にそなえ「予備的な動
機」で貯蓄を行う。もちろんどこの国でもこうした動機に基づく貯蓄は存在す
るが、わが国ではとりわけ予備的動機による貯蓄が大きいと言われている。実
際、高齢者の保有する金融資産は米国等に比べ著しく大きいことがかねてから
指摘されてきた。

将来不安により貯蓄性向が上昇すれば逆に消費性向は下がる。わが国の消費
性向は、全体としてみれば、高齢化の影響もあって欧米諸国を上回って上昇傾
向を辿っている(図表 15)。しかし、現役世代(勤労世帯)に絞ってみると、
90年代に70%台前半まで低下後、概ね70%台前半で推移している(図表 16)。
さらに世帯主年齢別で見ると、35-49歳世帯、34歳以下世帯の消費性向は、90
年代以降、低下傾向である。とくに近年は、34歳以下の若年世帯の消費性向が
大きく下落している。若年世帯では、共働き比率の上昇などを背景に12年頃か

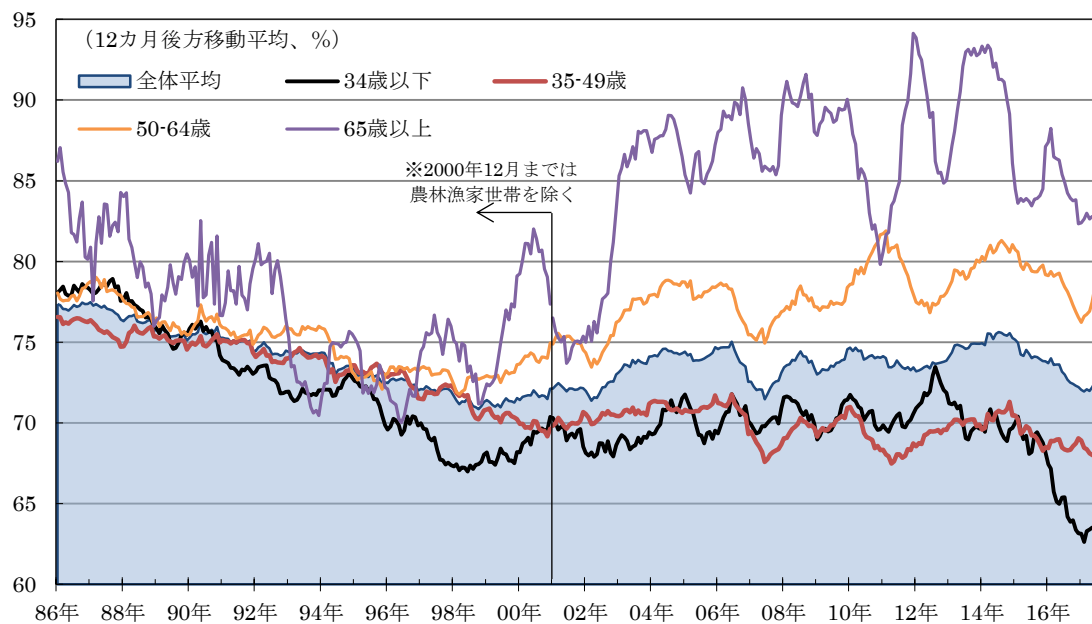
ら世帯所得に多少持ち直しの動きがみられるものの、消費を増やす動きはみられず、15年以降はむしろ消費支出を減らしている。将来の可処分所得の増加が期待しにくい中、若年世帯でも年金等の社会保障制度の持続性に対する疑念は広がっており、貯蓄性向を上昇（消費性向を低下）させているとみられる。

【図表 15】消費性向（国民経済計算）



(出所) CEIC より弊社作成

【図表 16】世帯主年齢別の消費性向（家計調査）



(出所) 総務省「家計調査（二人以上勤労世帯）」

4. おわりに

かつて高度成長期には、経済の「主役」とも言える家計の消費が経済成長を牽引した。しかしバブル崩壊後、とりわけ 2000 年代に入ってから、わが国の消費は他の先進国と比べて弱々しい動きが続いている。弱い消費の原因として、まず考えられるのは、賃金・所得の伸び悩みである。1997-98 年の金融危機を機に、わが国では戦後先進国で見られなかったような名目賃金の下落、すなわち「賃金デフレ」の傾向がはっきりしてきた。その結果、労働分配率は低下したが、企業は増大した利潤を設備投資には回さず、法人企業部門の剰余金が単調に増大している。

弱い消費の第 2 の原因は、「将来不安」である。とりわけ、年金・医療・介護など社会保障の将来への不安が根強い。多くの人々は、老後の生活や医療・介護にどれだけの費用がかかるのかが予想できず、世代を問わず多くの家計が予備的な動機で貯蓄を行い、消費を踏みとどまらせている。そうした将来不安を払拭するためにも、政府が責任ある形で、説得力のある税・社会保障のプランを明示し、それを前提に消費者が長い目で見た生活設計を組み立てることができるようになることが大事である。単に消費者にとって耳触りのよいプランを示すことではなく、確度の高いプランを明らかにすることが重要である。

<参考文献>

稲田義久（2017）、「堅調景気の実相（下）、消費動向が持続性を左右」、
「経済教室」、日本経済新聞、2017年9月20日。

山本勲・黒田祥子（2016）、「賃金デフレはマイルドデフレ長期化の主犯か」、渡
辺努編『慢性デフレ真因の解明』所収、第6章、P.175-204.

吉川洋（2013）『デフレーション』日本経済新聞出版社。

本資料は、学術研究の成果の情報提供を目的としており、投資勧誘を目的としたものではありません。本資料は、信頼性の高いデータから作成されておりますが、当社はデータの正確性・確実性に関し、いかなる保証をするものではありません。本資料の著作権は当社に帰属し、本資料の転用および販売は固く禁じられております。