

日本経済

Point of View～エコノミストの見方～

持ち直す消費者マインド指標～インフレ慣れの兆し？～

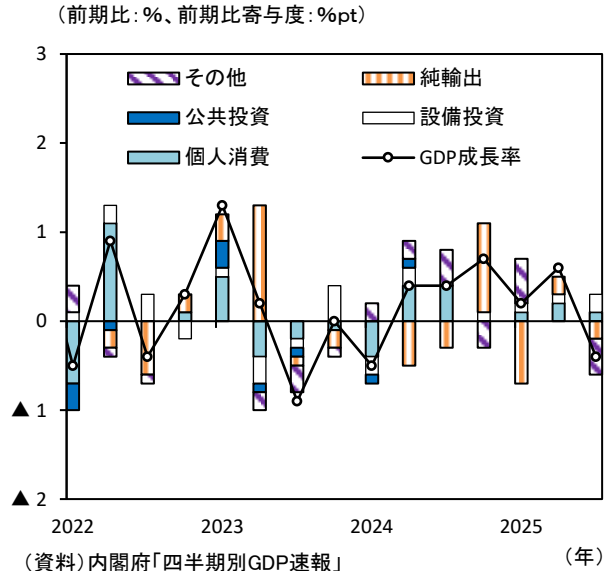
主任研究員 飯田 馨 Tel:026-224-0508 Mail:kaoru.iida@neri.or.jp

1. 消費者マインドは持ち直し傾向

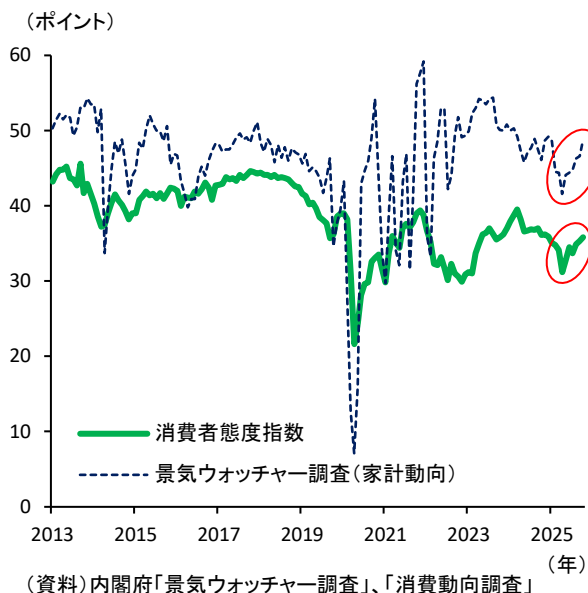
■ 25 年 7-9 月期の実質 GDP は、住宅投資や輸出の減少などを背景に前期比年率▲1.8%と6四半期ぶりのマイナス成長となった(図表1)。住宅投資は制度改正による駆け込みの影響が大きかったほか、輸出も関税発動前の駆け込みの反動が影響しており一時的な要因が大きかったが、それでも先行きの外需環境の悪化を意識させる結果であった。

■ こうした中、先行きを展望する上で、特に個人消費の回復に期待がかかるが、これまでは物価高が重石となり消費者マインドが悪化する下で極めて緩慢なペースでの回復が続いてきた。もっとも、その消費者マインドも、図表2をみると、現状も水準こそ低いものの、方向感としてはトランプ政権による関税の発表があった 25 年4月を底に足元にかけて緩やかに持ち直してきている。トランプ関税による景気減速への警戒感が薄らいだことや、生鮮野菜など購入頻度の高い品目の物価上昇率が鈍化してきていることなどから、暮らし向きの悪化に歯止めがかかったと考えられる(図表3)。こうした下で、11 月 26 日に公表された内閣府の月例経済報告(令和7年 11 月)でも、消費動向調査(25 年 10 月分調査)の基調判断が上方修正されたことを踏まえ、「物価上昇の継続が消費者マインドの下振れ等を通じて個人消費に及ぼす影響なども、我が国の景気を下押しするリスク」という形で、“マインドの下振れ”(上述の取り消し線部分)が削除されている。

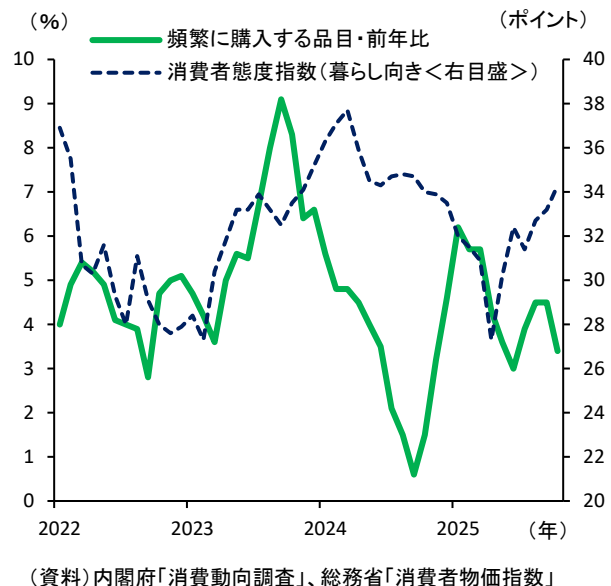
(図表 1) 実質 GDP の需要項目別前期比寄与度



(図表 2) 消費者マインド指標



(図表 3) 消費者態度指数(暮らし向き)と頻繁に購入する品目の物価上昇率



2. 景気ウォッチャー調査のコメントにも変化

■ また、内閣府の景気ウォッチャー調査でも、物価上昇率の鈍化を背景に景況感が持ち直している様子が窺われる。すなわち、図表4は、景気ウォッチャー調査のコメント集を基にテキスト分析を行い、景気の現状判断についてネガティブな評価があったもののうちインフレ関連のコメントが付されていた回答件数の推移をみたものである。これをみると、食料品や日用品などの身近な品目である基礎的支出項目の物価上昇率とネガティブな評価の数が概ね連動しており、足元では身近な品目の物価上昇率の鈍化によりマインドの悪化がピークアウトしている。

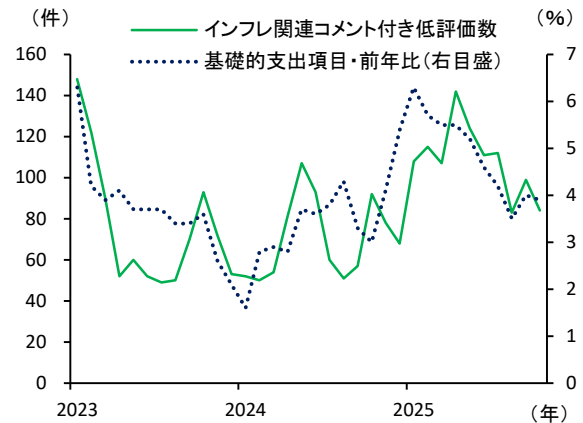
■ また、最近のコメントを子細にみると、このところの節約疲れ等の影響か、消費者がインフレ慣れしてきて財布のひもが緩んできているとのコメントも散見される。こうした動きが家計にとって本当に良い反応なのかという点は見方が分かれるだろうが、図表5で基礎的支出項目の物価上昇率と「慣れ」というコメント付きのポジティブおよび中立評価数の推移を比較すると、昨年末から年初にかけてコメや生鮮食品などが上昇した局面では評価数は皆無だったが(図表5赤枠)、このところは振れを伴いつつもそうしたコメント数が回復してきている。

3. 体感物価にもピークアウト感

■ また、日銀が公表する生活意識に関するアンケート調査をみても、インフレ慣れとも読み取れるよ

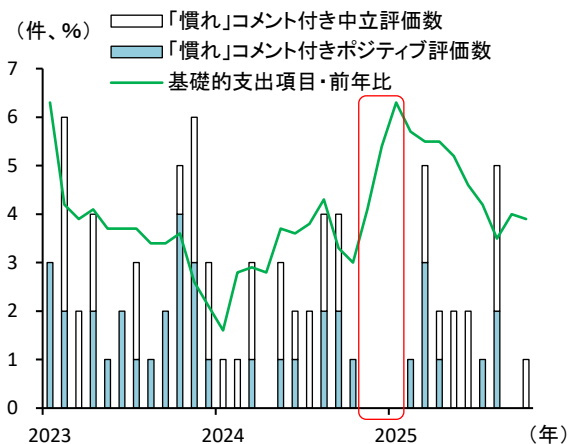
うな変化の兆しがみられる。図表6では、消費者が体感する物価上昇率、いわゆる体感物価の推移をみたもののだが、前回の6月調査時に前年比+19.5%まで上昇したが、直近の9月調査では同+16.9%とやや伸びが鈍化している。もちろん、引き続き体感物価は高止まっているとの評価が妥当だが、インフレ慣れの兆しがみられるとも読み取れる。すなわち、今年1月の拙コラム¹で指摘した通り、実際のインフレ率としての消費者物価の前年比と体感物価の乖離の裏には、消費者が抱く価格の固定概念(心理的アンカー)があまりにも強いいため、体感物価を測るための基準が前年比ではなくコロナ禍前からの変化率と連動しているという仮説が考えられる。それを念頭に、図表6をみると、基礎的支出項目(コロナ前比)と体感物価の方向感が足元で乖離しており、これも消費者がインフレに慣れ始めた兆しと受け取れる。

(図表4) 景気ウォッチャー調査におけるインフレ関連コメント付き低評価数と基礎的支出項目の物価上昇率



(資料)内閣府「景気ウォッチャー調査」、総務省「消費者物価指数」
(注)インフレ関連コメント付き低評価数は、「景気の現状判断」について「やや悪い」、「悪い」と評価した回答の中で、判断理由に「物価」、「節約」、「値上げ」、「インフレ」というキーワードを含んでいるコメント数を集計したもの

(図表5) 景気ウォッチャー調査における「慣れ」コメント付きポジティブ・中立評価数と基礎的支出項目物価上昇率



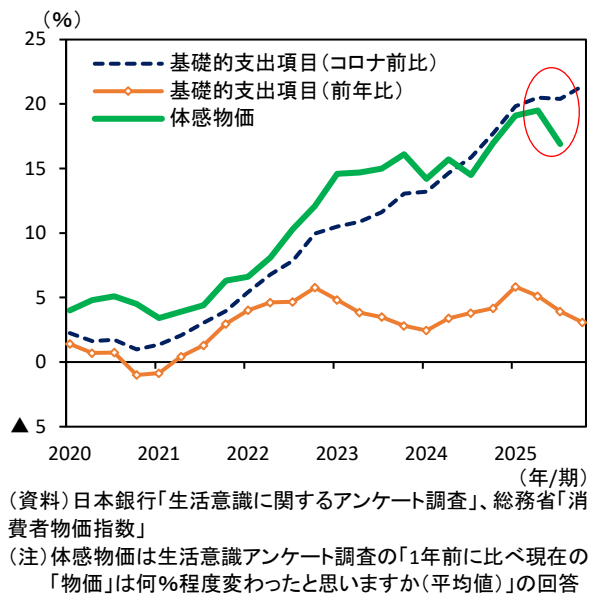
(資料)内閣府「景気ウォッチャー調査」、総務省「消費者物価指数」
(注)「慣れ」コメント付きポジティブ評価数(中立評価数)は、「景気の現状判断」について「やや良い」、「良い」(どちらも言えない)と評価した回答の中で、判断理由に「慣れ」というキーワードを含んでいるコメント数を集計したもの

¹ 「思いのほか根深いデフレノルム～ジレンマの中での利上げ～」(2025/1/20 日付コラム)

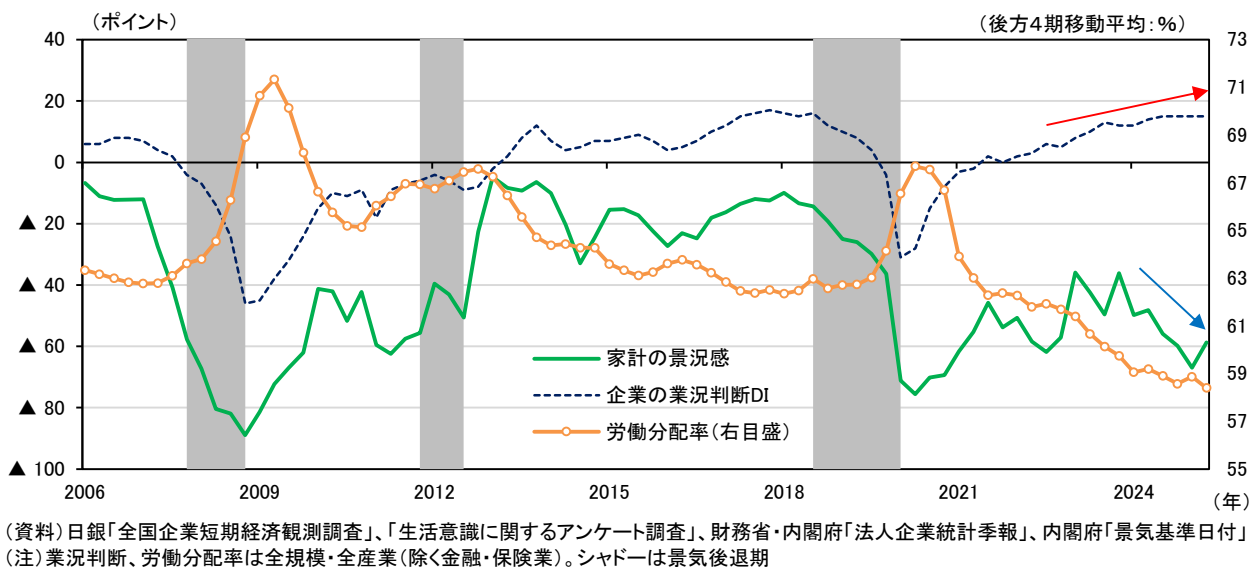
■ ここにきて、政府の拡張的な財政政策など中長期的にはインフレーションナリーな要素が増え始めている点はやや気がかりだが、日銀やエコノミストコンセンサスの見通しでは来年にかけてインフレ率は徐々に鈍化していく方向にあり、家計のマインドは徐々に改善に向かうことが期待される。こうした下、図表7に示す通り、現状の家計の景況感の水準は歴史的にみればなお低く、内需がより底堅さを増すためには、やはり企業からの分配、すなわち賃上げ機運が重要であろう。

この点、春闘の“初動のモメンタム”がみたいとする日銀は、今月 1 日に行われた植田総裁の講演(名古屋での経済界代表者との懇談における挨拶)において「利上げの是非について、適切に判断したい」と従来に比べやや踏み込んだコメントがあった。当該コメントは、0.5%への利上げが決定された今年1月の金融政策決定会合直前に氷見野副総裁が「利上げを行うかどうか政策委員の間で議論し、判断したい」(25 年1月 14 日:神奈川県金融経済懇談会における挨拶)と言及したものを彷彿とさせる。消費者マインドが持ち直す中、このまま外部環境に大きな変化がなければ、今月の金融政策決定会合において 0.75%へ追加利上げを行う可能性が高まったとみる。

(図表 6) 体感物価と物価上昇率



(図表 7) 家計の景況感 DI、企業の業況判断 DI、労働分配率



以上

【Disclaimer】

本資料は、情報提供を目的として作成したもので、投資勧誘を目的として作成されたもの又は金融商品取引法に基づく書類ではありません。当資料に基づいて取られた投資行動の結果については、当研究所は責任を負いません。当資料の内容は作成基準日現在のものであり、将来予告なく変更されることがあります。当資料は執筆者が信ずるに足ると判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。当資料の内容に関する一切の権利は当研究所にあります。本資料を投資の目的に使用したり、承認なく複製又は第三者への開示等を行うことを厳に禁じます。本資料で示された意見は執筆者に属し、必ずしも当研究所およびグループ会社の見解を示すものではありません。