

Point of View～エコノミストの見方～ No.61

日本経済 2026年 7月 27日

長期景気拡大の陰で家計消費を支えるもの～いざなぎ、アベノミクス期との比較～

チーフエコノミスト 飯田 馨 Tel:026-224-0508 Mail:kaoru.iida@neri.or.jp

- 日本経済は、2020年5月を谷とする景気回復局面が継続している。景気の山と谷は、今後、景気動向指数研究会での議論を踏まえて認定されるため、現時点で戦後最長の景気拡大と断定することはできないが、景気拡大期間は73か月続いた「いざなぎ景気」に並ぶ可能性が意識される段階に入った。他方で、今次のアフターコロナ期の特徴として、景気拡大の長さや家計の生活実感が大きく乖離している点が挙げられる。国内総生産の最大の需要項目である家計消費は、コロナ禍による落ち込みから持ち直している一方、消費者マインドは景気拡大局面としては異例に低い水準にある。消費支出が回復しているにもかかわらず、なぜ家計は豊かさを感じにくいのか。
- 本稿では、実質家計最終消費支出を、恒等式を用いて①消費者物価指数(CPI)で実質化した家計可処分所得、②平均消費性向、③CPIと家計最終消費支出デフレーターの相対価格、の3要因に分解し、いざなぎ景気、アベノミクス期、今回のアフターコロナ期を比較した。分析からは、アフターコロナ期ではCPIベースの実質家計可処分所得と相対価格が実質消費を下押しする一方、平均消費性向の上昇が実質消費を下支えしている姿が浮かび上がる。家計が豊かになった結果として消費を増やしているというより、所得等のうち消費に回す割合を高めることで、消費水準を維持しているようにも映る。ただし、平均消費性向の上昇には、物価高の下で生活水準を維持するための貯蓄率低下だけでなく、株価上昇による資産効果も含まれると考えられる。今後、中東情勢の緊迫化を受けたインフレ再燃が意識される中、資産を保有する家計とそうでない家計の間で消費行動が分かれる「K字型」の側面にも留意する必要があるだろう。

1. はじめに

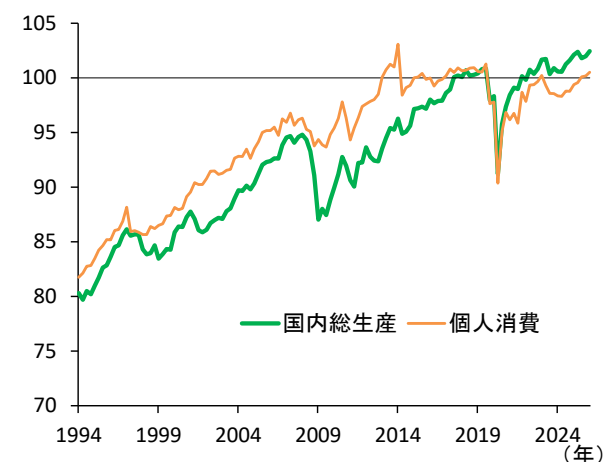
■ 国内景気の回復局面が長期化する一方、家計消費の回復力は、景気拡大の長さ比べて力強さを欠いている。実質家計最終消費支出は、2020年のコロナ禍による急減から持ち直している。しかし、景気の谷を起点とした回復度合いは限定的であり、過去の景気回復期と比べても伸びは弱い(図表1)。

一方、先日、日銀が公表した生活意識に関するアンケートによる家計の景況感は、前回調査から悪化に転じたほか、水準も低位にとどまっており、相変わらず日銀短観における企業の業況判断DIとのギャップが目立つ(図表2)。通常であれば、

実質消費の動向を予測するための先行指標としてマインド指標は位置づけられることが多いが、今次局面のように国内景気と家計の景況感のギャップを踏まえると、実質消費の増減だけでなく、消費行動の背景にある要因を子細にみていく必要があるだろう。実質可処分所得の増加を背景に消費が伸びる場合と、所得に対する支出比率を引き上げて消費を維持する場合とでは、同じ実質消費の増加でも家計の受け止め方

図表1 実質 GDP および個人消費の推移

(季節調整済: 2019年 = 100)



(資料)内閣府

は異なる。そこで、本稿では実質家計消費を3つの要因に分解し、それぞれの景気回復期において、どの要因が消費を支えていたのかを確認する。

2. 実質家計消費動向の背景

■ まず、実質家計最終消費支出を図表 3 に示す恒等式の通り、①CPI ベースの実質家計可処分所得（含む年金受給権の変動調整、以下同じ）、②平均消費性向、③相対価格に分解してみた。

第 1 項の「CPI ベースの実質家計可処分所得」は、消費や貯蓄の原資となる可処分所得を、季節調整済の CPI(総合)¹でデフレートした実質的な購買力を表す。第 2 項の「平均消費性向」は、家計可処分所得のうち家計最終消費支出に回した割合である。第 3 項の「相対価格」は、CPI で測った購買力を、家計最終消費支出デフレーターで測る実際の消費量へ変換する条件を表す。相対価格が上昇すれば、CPI ベースの実質可処分所得等から得られる実質消費量は増えやすくなる。反対に相対価格が低下すれば、家計最終消費支出デフレーターが CPI より速く上昇していることを意味し、同じ CPI ベースの購買力でも確保できる実質消費量は少なくなる。相対価格の評価は一概に言えない面があるが、一般的に安価な商品などへの代替効果が相対価格の上昇として表れやすいと考えられる（資料）筆者作成

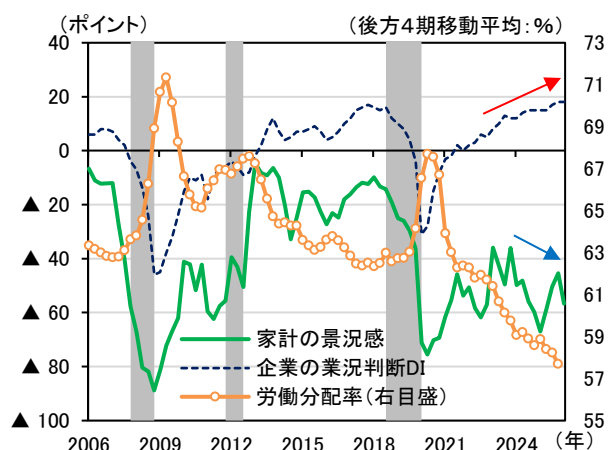
（詳細後述）。なお、この恒等式は因果関係を示すものではないが、実質家計消費の累積的な変化を、所得、支出行動、価格体系の3つに整理できると考えられる。

■ 以下では、図表 4 に示す通り、恒等式に基づきいざなぎ景気(第 14 循環)、アベノミクス期(第 16 循環)、アフターコロナ期(今次局面)という3つの景気拡大期において、景気の谷から+1 四半期後を起点²として累積的な対数差分を比較することで実質家計消費の動きを分解した(なお、対数差分は絶対的な消費水準の違いには左右されないが、アフターコロナ期では起点付近の消費がコロナ禍によって大幅に抑制されていたため、その後の正常化に伴う反動増が累積変化に含まれる)。その結果、いざなぎ景気では相対価格と景気回復期後半の実質家計可処分所得の増加が消費を支えたのに対し、アフターコロナ期では、実質家計可処分所得と相対価格が消費を下押しする中、平均消費性向の上昇が実質消費を支えていることが分かった。

(1) いざなぎ景気

■ いざなぎ景気では、初期は CPI ベースの実質家計可処分所得が弱かったものの、相対価格が一貫して実

図表 2 家計と企業のマインド指標と労働分配率



(資料)日銀「全国企業短期経済観測調査」、「生活意識に関するアンケート調査」、財務省・内閣府「法人企業統計季報」、内閣府「景気基準日付」
(注)業況判断、労働分配率は全規模・全産業(除く金融・保険業)。シャドーは景気後退期。労働分配率の直近は26年1-3月期

図表 3 実質家計最終消費支出の恒等式

実質家計最終消費支出	① 実質可処分所得	② 平均消費性向	③ 相対価格
$\frac{C_t}{P_t^C}$	$\frac{Y_t^d}{P_t^{CPI}}$	$\frac{C_t}{Y_t^d}$	$\frac{P_t^{CPI}}{P_t^C}$
$\frac{C_t}{P_t^C} = \frac{Y_t^d}{P_t^{CPI}} \times \frac{C_t}{Y_t^d} \times \frac{P_t^{CPI}}{P_t^C}$			

C_t : 名目家計最終消費支出
 P_t^C : 家計最終消費支出デフレーター
 Y_t^d : 家計可処分所得(年金受給権の変動調整を含む)
 P_t^{CPI} : 消費者物価指数(CPI)

(資料)筆者作成

¹ 総務省が公表する季節調整済みの消費者物価指数は 2010 年が始期となっているため、本稿では時系列比較を行うために筆者が季節調整(X-12-ARIMA)を実施した CPI を用いて計算している

² アフターコロナ期ではコロナ禍での実質消費の落ち込みが他の局面に比べ大きかったことを踏まえ、いずれの期間でも景気の谷から 1 四半期後を起点としている

質消費を押し上げた。これは、家計最終消費支出デフレーターの上昇率がCPIを下回ったため、CPIで測った購買力から得られる実質消費量が増加したことを意味する。その背景には、相対的に価格が上昇した品目から別の品目への代替を含む消費構成の変化のほか、両指数のウェイトなどの違いが影響した可能性がある。景気回復の後半には実質家計可処分所得の寄与もプラスへ転じ、平均消費性向を継続的に引き上げなくても、所得と相対価格の改善によって実質消費が増える構造となった。いざなぎ景気は、輸出や設備投資が景気回復を主導する一方、賃金の改善が弱く、「実感なき景気回復」と評されたが、それでも景気回復期間の終盤には所得・価格面の条件が家計消費を支えていたことが分かる。

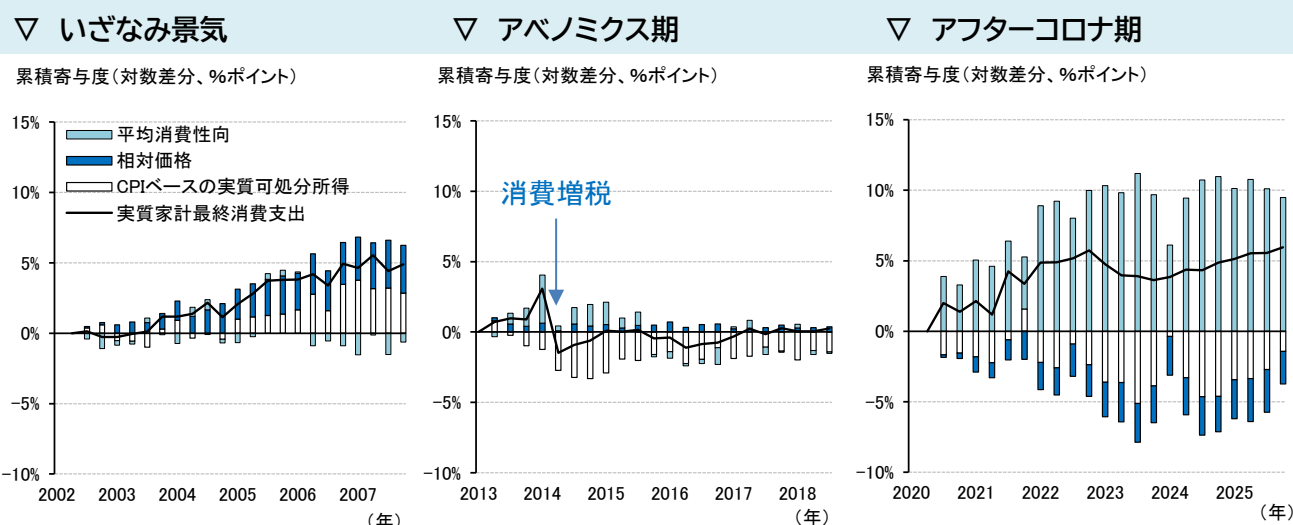
(2) アベノミクス期

■ アベノミクス期では、雇用者数の増加や株価上昇がみられた一方、CPIベースの実質家計可処分所得は、多くの期間で実質消費を下押しした。相対価格は小幅なプラスとなり、実質可処分所得の弱さを一定程度緩和したが、平均消費性向による押し上げは回復初期に限られている。また、14年に実施された消費税率引き上げの影響もあり、実質家計消費は景気の谷を起点とした基準水準を下回る期間が長かったのも特徴である。アベノミクス期の家計消費は、雇用の増加や資産価格の上昇という追い風がありながらも、実質可処分所得の低迷が続いたため消費の拡大にはつながらなかった局面と整理できる。

(3) アフターコロナ期

■ これに対し、アフターコロナ期の初期には、給付金による可処分所得の増加と行動制限による消費機会の喪失から、いわゆる強制貯蓄が発生し、平均消費性向は大幅に低下した。その後、経済活動の正常化に伴って平均消費性向が反発し、実質消費の持ち直しを主導した。すなわち、所得や価格条件が改善したために消費が増えたのではなく、家計が所得のうち消費に回す割合を高めることで、所得・価格面からの下押し圧力を相殺している様子がうかがわれる。また、岸田政権下で実施された定額減税の影響が表れた時期には、実質家計可処分所得の増加が一時的に実質消費を押し上げた。さらに、家計最終消費支出デフレーターの上昇率がCPIを上回り、相対価格が明確に低下している。これは、過去の2つの景気回復期とは異なる特徴である。この点について、齊藤(2026)によれば、各消費財の価格が一斉に上昇したため、各財の価格の平均的な動向からのばらつきが小さくなった可能性や、価格が相対的に上昇した消費財に必需品が多く、値上がりをしても必需品を買わざるを得なかった可能性などを指摘している(なお、齊藤(2026)では本稿の恒等

図表 4 各景気拡大期の実質家計最終消費支出の要因分解



(資料) 内閣府「家計可処分所得・家計貯蓄率四半期別速報」、「四半期別GDP速報」、総務省「消費者物価指数」

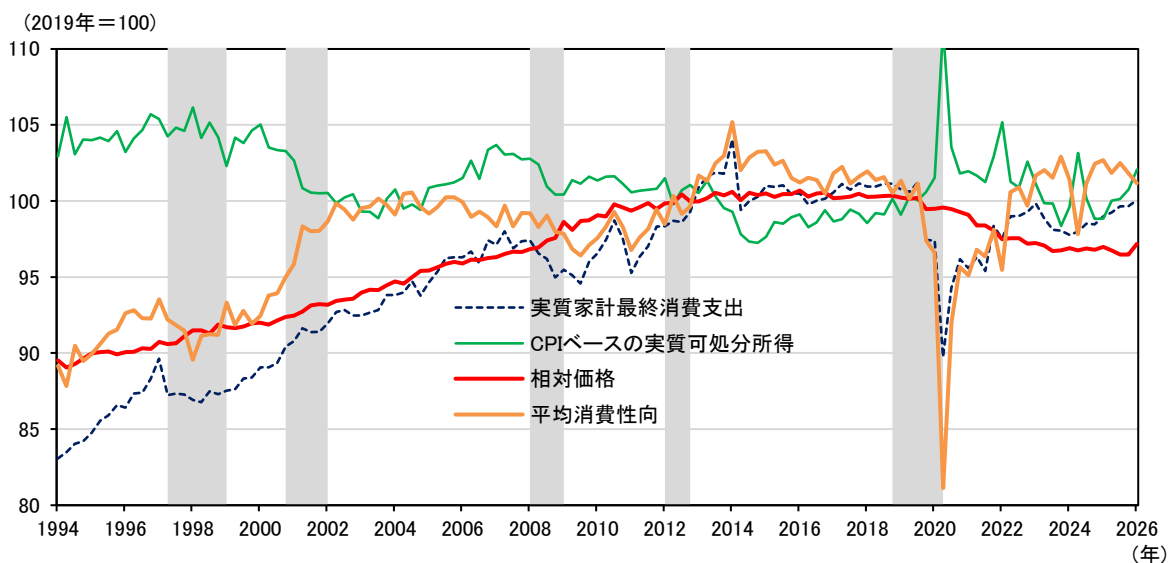
(注) 寄与度は、起点からの対数変化に100を乗じた値であり、通常の増減率とは差が生じる場合がある

式における「相対価格」と逆数の指標を用いて考察している)。この指摘に加えて、アフターコロナ期には、経済活動の正常化に伴う繰越需要から、外食、宿泊、旅行など価格が上昇した対人接触型サービスへの支出が回復した影響も考えられる。すなわち、通常であれば価格上昇の大きい品目から別の品目へ支出が移るところ、コロナ禍で抑制されていた需要の顕在化によって、こうした代替行動が弱まった可能性がある。さらに、CPIとSNAにおけるサービス価格の計測方法や対象範囲の違いも影響した可能性がある(補論参照)。

3. 消費は回復したのに、なぜ家計は豊かさを感じないのか

■ アフターコロナ期の実質消費の回復は、購買力の増加ではなく、所得のうち消費に回す割合の上昇によって支えられている。この違いが、消費回復と生活実感のずれを理解する手掛かりとなる。実質家計可処分所得が増加し、その一部が消費に回る場合、家計は消費を増やしながら貯蓄余力も維持できる。所得の増加

図表 5 実質家計最終消費支出、CPIベースの実質家計可処分所得、相対価格、平均消費性向



(資料) 内閣府「家計可処分所得・家計貯蓄率四半期別速報」、「四半期別GDP速報」、総務省「消費者物価指数」

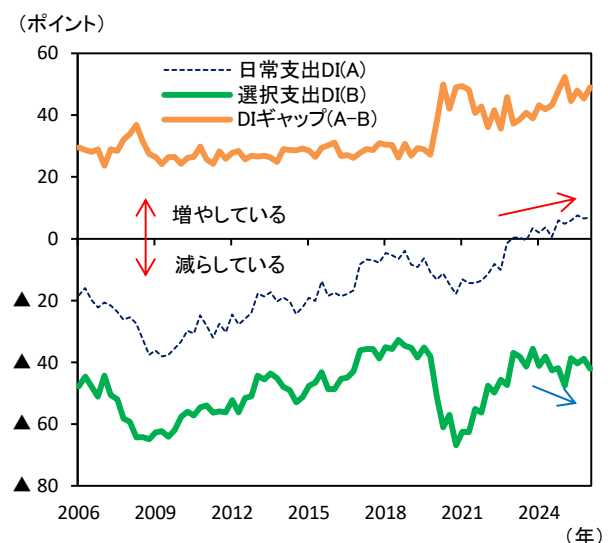
が消費と貯蓄の双方を支えるため、現在の生活水準を高めても、将来への備えを損ないにくい。これに対し、実質家計可処分所得が伸びない中で平均消費性向が上昇する場合、消費の維持は家計貯蓄率の低下と表裏一体となる。

■ この点、コロナ禍では、外出やサービス利用の制約によって消費機会が失われる一方、各種給付によって家計可処分所得が一時的に増加したこともあり、家計貯蓄率が急上昇(平均消費性向は低下)したことは広く知られるところである。

そして、その後の経済活動の正常化に伴い、平均消費性向が上昇すること自体は自然な流れであり、20年の景気の谷を起点とする要因分解には異常な低水準からの反発も含まれる点は割り

引いて評価する必要がある。もっとも、図表5で各指数の長期推移をみると、平均消費性向は経済活動の正

図表 6 家計の消費支出 DI



(資料) 日本銀行「生活意識に関するアンケート調査」

常化後も高止まりし続けている。今回の特徴は、単なるコロナ直後の反動だけではなく、物価上昇に所得の改善が追いつかない中で、平均消費性向の上昇が実質消費を支え続けている点にあるのではないだろうか。

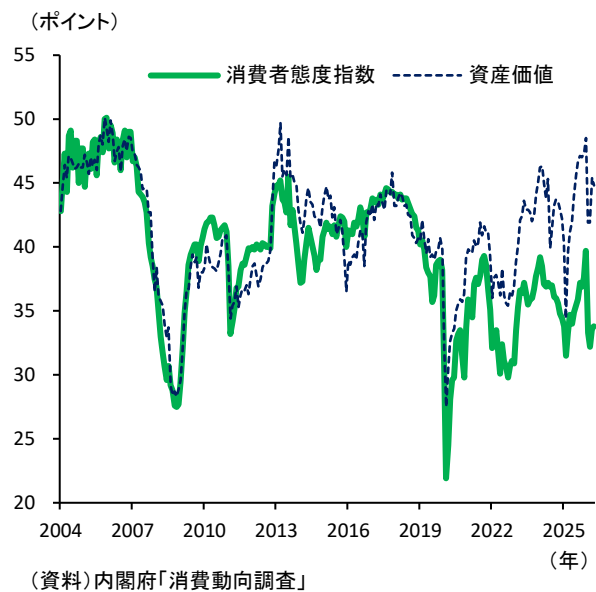
- 実質消費が持ち直しても、将来への備えとなる貯蓄余力が低下すれば、生活への安心感の高まりにくい。消費支出の回復が家計の暮らし向きの改善を意味しないのは、消費回復の「原資」が実質可処分所得の増加ではないからであろう。むしろ食料品などの生活必需品を中心とした値上げに対応するために、家計が貯蓄余力を削るとともに生活を豊かにする選択的支出を減らす、いわば「貯蓄余力」と「選択的支出」の二重の縮小という構図があったと考えられる(図表 6)。これが、マクロの家計消費と消費者マインドが乖離する一因と筆者はみる。

4. 株高による資産効果と K 字型の家計消費

- ただし、平均消費性向の上昇を全て家計による生活防衛的な支出の影響とみなすことはできない点も併せて指摘しておく必要がある。高齢化の影響や株高による資産効果も、家計消費を押し上げているだろう。株式や投資信託を保有する家計では、株価上昇によって金融資産の評価額が増加する。資産余力が高まれば、将来に備えた予備的貯蓄の必要性が低下し、高額品、旅行、外食などの選択的な支出を増やしやすくなる。この場合、当期の家計可処分所得が大きく増えていなくても、資産効果によって平均消費性向が上昇することは十分あり得る(図表 7)。他方で、金融資産の保有が少ない家計では、株価上昇の恩恵は限られる。食料品や光熱費など生活必需品の価格が上昇するなか、所得の伸びが物価上昇に追いつかなければ、貯蓄に回す割合を低下させて基礎的な消費を維持することになる。したがって、平均消費性向の上昇には、「資産効果型」と「生活防衛型」の少なくとも 2 つの異なる家計行動が含まれている可能性がある。

また、マクロの家計消費は、支出額の大きい家計の動きに強く影響される。一方で、消費者態度指数のようなマインド指標は、幅広い世帯の意識を反映する。資産保有層による高額消費が家計消費全体を押し上げて、多くの家計が物価高による負担と実質可処分所得の伸び悩みを感じていれば、消費者マインドは改善しない。これはアメリカでも既にみられている動きである。アフターコロナ期の家計消費には、資産保有層とそれ以外の家計で消費行動が分かれる「K 字型」の側面が含まれているのも特徴だろう。

図表 7 消費者態度指数と資産価値



5. 景気拡大期間の長さより、その内実が問われる

- 景気拡大の長さと消費者の生活の豊かさは同義ではない。今回の景気回復を評価する際には、消費が増えたかだけでなく、その消費を何が支えているかにも目を向ける必要がある。今次局面では、実質家計可処分所得と相対価格が実質消費を下押しする一方、平均消費性向の上昇が家計消費を支えていることが確認された。家計は実質購買力が増加したから消費を拡大させたというよりも、所得のうち貯蓄に回す割合を低下させることで消費水準を維持している面が大きい。平均消費性向の上昇は、当面の家計消費を下支えするが、平均消費性向が永続的に上昇し続けることはできないのもまた事実である。家計貯蓄率を継続的

に低下させる余地には限界があり、コロナ期に積み上がった余剰資金も有限だ。

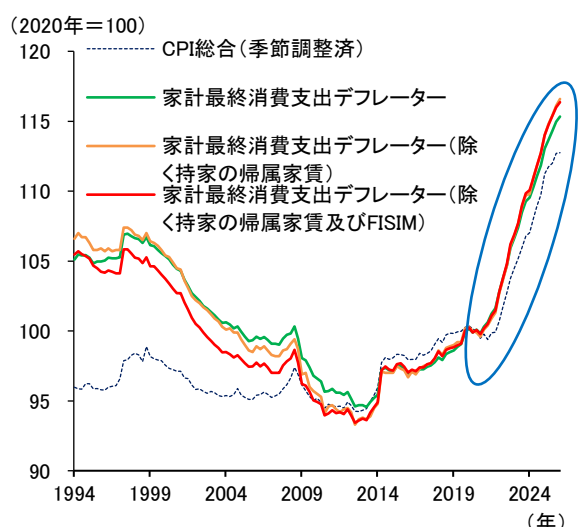
また、株高による資産効果は、株式や投資信託を多く保有する家計に偏りやすいほか、相場が調整局面に入った際の影響も以前に比べて大きくなっていると考えられる。一部の資産保有層による高額消費が家計消費全体を押し上げても、幅広い家計の生活実感の改善にはつながりにくい。このため、持続的な消費回復に必要なのは、家計が貯蓄に回す余地を削ることで、一部の資産保有層の消費に依存することでもなく、（当然のことではあるが）物価上昇を抑えつつ所得の増加によって幅広い家計の実質購買力が改善することにある。この点、足もとでは実質賃金がプラスに転じるなど上向きの兆しがみられている点は朗報だが、中東情勢をめぐる不確実性が続くなかで既往の資源価格上昇分の価格転嫁が家計の実質購買力を下押しする可能性にも留意が必要である。戦後最長も視野に入る景気拡大の内実を問ううえで、今後は景気拡大の長さ以上に、その成果が家計所得へどのように波及するか注目していきたい。

以上

（補論） 相対価格の変化について

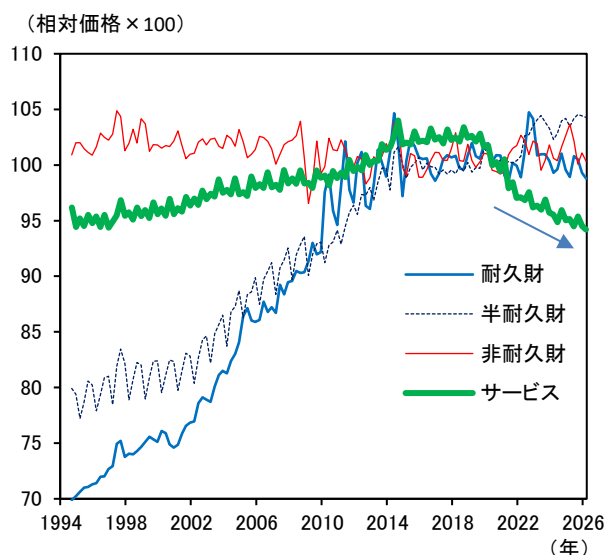
■ 20年代に入り、家計最終消費支出デフレーターはCPIより速く上昇している（補論図表1）。この結果、CPIと家計最終消費支出デフレーターとの相対価格は低下し、本稿のアフターコロナ期の要因分解では実質家計消費を押し下げる方向に寄与している。本補論では、この乖離の背景について考察する。

補論図表1 3種類の家計最終消費支出デフレーターとCPI



（資料）内閣府「四半期別GDP速報」、「月例経済報告資料」、総務省「消費者物価指数」

補論図表2 形態別にみたCPIと家計最終消費支出デフレーター



（資料）内閣府「四半期別GDP速報」、総務省「消費者物価指数」

■ 家計最終消費支出デフレーターとCPIの変化について、補論図表2では形態別に相対価格³を確認すると、耐久財、半耐久財、非耐久財では傾きが緩やかになっており、上述した齊藤（2026）が指摘する影響等が考えられる。他方で、20年代の明確なトレンド変化は主としてサービスで生じている点にも注目したい。この乖離について、まずは持家の帰属家賃、FISIM⁴などの影響を念のため検証した。この結果、持家の帰属家賃を除いても、CPIは家計最終消費支出デフレーターを下回っている。さらに、家計最終消費支出デフレーターからFISIMを除いても、系列の動きはほとんど変わらなかった（補論図表1）。したがって、近年の相対価格の

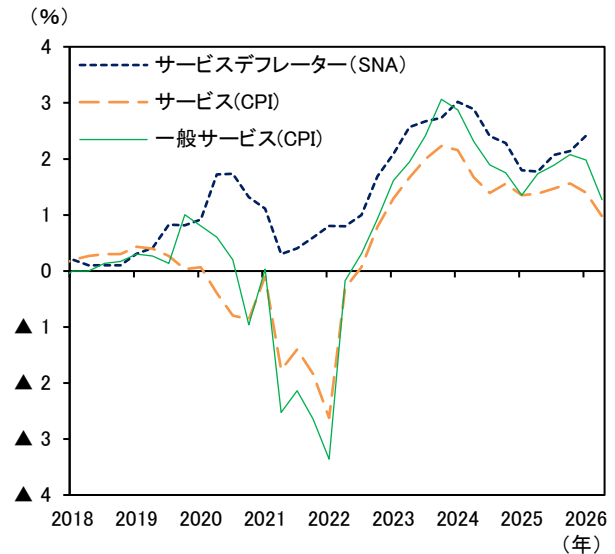
³ ここでは統計上の制約から季節調整済み系列ではなく原系列を用いて計算している

⁴ 間接的に計測される金融仲介サービス

低下を、帰属家賃や FISIM などの間接的な推計項目だけで説明することは難しい。残る可能性は、市場で購入されるサービスについて、CPI と SNA で対象範囲、支出構成、価格資料、品質調整、集計方法などが異なることである（詳細は内閣府（2025）を参照）。

- ここで CPI サービス指数と SNA のサービス・デフレーターの前年同期比を補論図表 3 で比較すると、21 年には CPI サービスが大幅に低下する一方、SNA のサービス・デフレーターは小幅なプラス圏を維持した。21 年の大幅な乖離には、携帯電話通信料の引下げが大きく影響していると考えられる。携帯電話通信料の指数計算で採用されたモデル式では格安ブランドの料金プランが採用されたものの、実際には格安ブランドへの移行が進まず、CPI の携帯電話通信料が一時的に実態より低めに計測された可能性が指摘されている（新家（2022）、肥後（2025））。

補論図表 3 CPI サービス指数と
SNA サービス・デフレーターの前年同期比



（資料）内閣府「四半期別GDP速報」、総務省「消費者物価指数」

- もっとも、両者の乖離を携帯電話通信料だけで説明することはできない。携帯電話通信料による大幅な押下げが一巡した 22 年以降も、SNA のサービス・デフレーターが CPI サービスを上回る期間が多い。また、公共サービスの影響を除いた一般サービスの CPI と比較しても、SNA のサービス・デフレーターの伸び率は高い。このため、21 年の携帯電話通信料は乖離を一時的に大きく拡大させた要因ではあるものの、長期的な乖離を生じさせた唯一の要因ではない。
- 以上を踏まえると、アフターコロナ期には、SNA で捉えたサービス価格の上昇圧力が CPI サービスで示されるものよりも強いことが分かった。統計の対象範囲や算式などが異なるため単純には比較できないものの、家計を取り巻くサービス価格の基調が CPI サービスだけから受ける印象より強い可能性を示唆している。仮に SNA のサービス・デフレーターの高い伸びが、支出構成の変化を含めたサービス価格の基調を一定程度反映しているとすれば、国内の基調的なインフレ圧力も CPI サービスが示す数値より強い可能性がある。金融政策を見通すうえでは、CPI だけでなく、SNA を含む複数の価格指標を用いて、サービス価格の広がりを持続性を確認していく必要があるだろう。

【参考文献】

- 齊藤（2026） 齊藤誠「日本経済を診る——シン・競争の作法」ちくま新書 2026 年
- 内閣府（2025） 内閣府「令和7年度 年次経済財政報告（経済財政政策担当大臣報告）」
- 新家（2022） 新家義貴「携帯電話通信料の下落度合いは過大評価されていた？」（第一ライフ資産運用 経済研究所レポート 2022 年 12 月 8 日）
- 肥後（2025） 肥後雅博「経済統計への招待」新世社 2025 年

【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、当研究所は一切責任を負いません。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。