

日本経済

Point of View~エコノミストの見方~

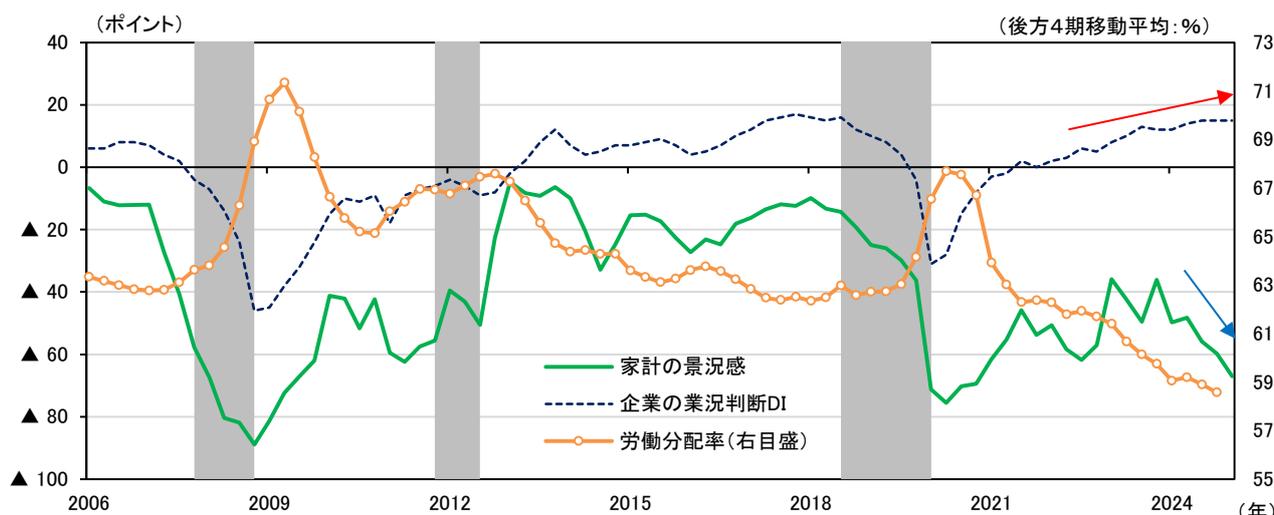
過去最高レベルまで高まった節約志向~家計の値上げ許容度は限界間近?~
主任研究員 飯田 馨 Tel:026-224-0508 Mail:kaoru.iida@neri.or.jp

1. 高止まりが続く体感物価

■ 7/14 日、日銀から生活意識に関するアンケート調査(四半期毎)が公表された。筆者は、消費者のマインドをより包括的に捕捉できる指標として注目しているが、今回は、この間に備蓄米の放出やトランプ関税の影響などもあり、特に注目していた。図表1で、同調査の代表的な指標である家計の景況感をみると、足もとのDIは▲67ポイントと前回調査比▲7.2ポイント悪化しており、水準もコロナ禍やリーマンショックなどの景気後退期並みまで低下した。粘り腰をみせる企業の業況感とのコントラストが引き続き目立っており、企業から家計への分配不足感は否めない。

また、家計が予想する1年後の景況感DIも▲43.9ポイントと同▲6.8ポイント悪化しており、水準はリーマンショック直後の2008/12月調査回(▲47.9ポイント)以来の水準まで低下した。この間、景気ウォッチャー調査や消費者態度指数は、このところ持ち直していたが、今回の調査結果を踏まえると、引き続き消費マインドは停滞状態にあり、個人消費への影響は避けられないだろう。

(図表1)家計の景況感DI、企業の業況判断DI、労働分配率

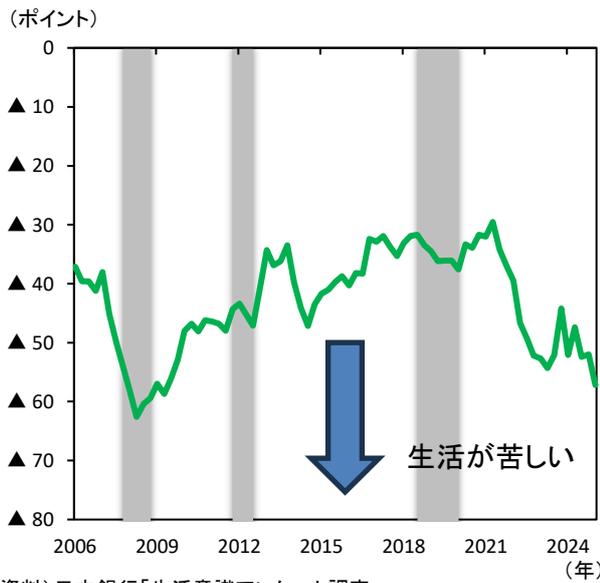


(資料)日銀「全国企業短期経済観測調査」、「生活意識に関するアンケート調査」、財務省・内閣府「法人企業統計季報」、内閣府「景気基準日付」
(注)業況判断、労働分配率は全規模・全産業(除く金融・保険業)。労働分配率は25/1-3月期、それ以外は25/6月調査。シャドーは景気後退期

■ 家計の景況感の悪化は、昨今の物価高を背景とした暮らし向き DI の悪化にも反映されており、今回調査は▲57.2ポイントと同▲5.2ポイントの悪化となった(図表2)。過去の景気後退期と比較しても、インフレによる家計の暮らし向き悪化が明確化しており、政府・日銀が目指す「賃金と物価の好循環」は、今のところ多くの家計にとっては縁遠く、実感の伴わない景気回復となっている。

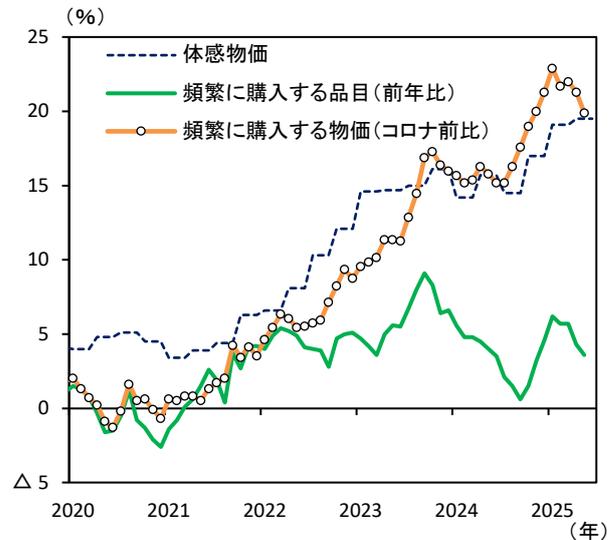
また、拙コラムで度々指摘してきた体感物価(1年前に比べ現在の物価は何%程度変化したと思うか)の平均値は19.5%と同+0.4%ptの上昇で、(中央値は+15%で前回から不変だが)消費者が体感する物価は高止まっている(図表3)。筆者は、体感物価と実際の物価上昇率のギャップが、消費者のデフレマインドを測る試金石の一つとなると考えており、足もとの体感物価(19.5%)は頻りに購入する品目の前年比伸び率が鈍化しているにも関わらず、コロナ前比の伸び率(+19.9%)と整合的な水準で高止まっていることから、コロナ前に当たり前だった「××という商品は〇〇円」という価格の固定概念が根強く残っていることを象徴づける結果であったと感じる。

(図表 2) 暮らし向き DI



(資料) 日本銀行「生活意識アンケート調査」
(注) シャドーは景気後退期

(図表 3) 体感物価と消費者物価指数

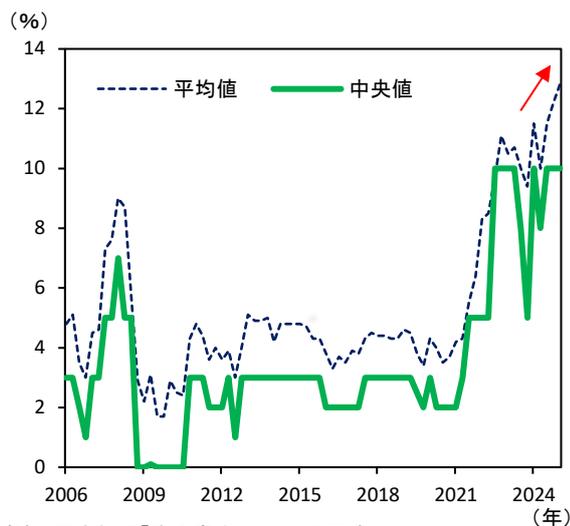


(資料) 総務省「消費者物価指数」、日本銀行「生活意識アンケート調査」
(注) 体感物価は生活意識アンケート調査の「1年前に比べ現在の「物価」は何%程度変わったと思いますか」の回答平均値。
コロナ前比は当該指数の2017～19年の単純平均比(月次)

2. インフレ長期化による格差拡大の様相

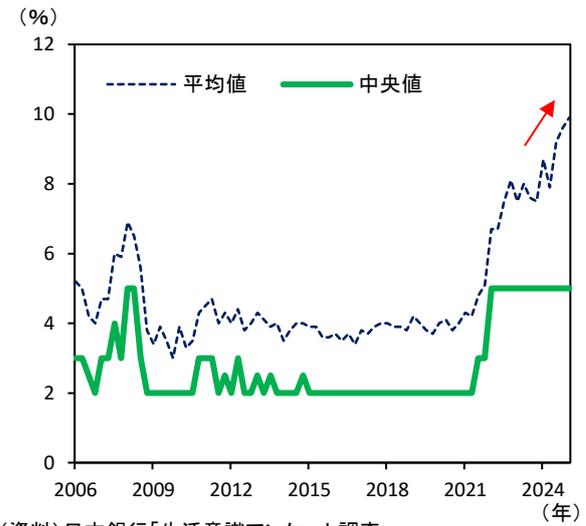
■ こうした中、予想インフレ率は、1年後、5年後とも中央値こそ横ばいでアンカーできているが、平均値は足もとの物価動向を反映してか上昇傾向が続いている(図表 4、5)。この点、植田総裁は、6月の金融政策決定会合後の記者会見において、食品や原油の上昇が続けば、「期待物価上昇率とか基調的物価上昇率に二次的な影響を与えるリスクはある」と指摘しており、金融政策への影響も想定される。

(図表 4) 1年後の物価の予想



(資料) 日本銀行「生活意識アンケート調査」

(図表 5) 5年後の物価の予想



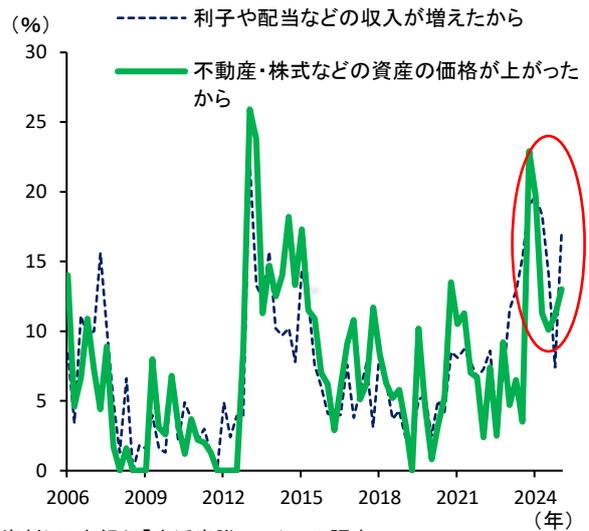
(資料) 日本銀行「生活意識アンケート調査」

■ また、現在の暮らし向きに関する回答の理由(複数回答可)をやや子細にみると、「ゆとりがなくなってきた」(61%)と回答した理由のうち最多だったのは、当然ながら「物価が上がったから」(93.7%)で、想定通りの結

果であった。

他方で、「ゆとりが出てきた」(3.8%)と回答した理由では、引き続き「給与や事業などの収入が増えたから」(59.7%)が最多だが、このところ徐々に存在感が高まっているのが「利子や配当などの収入が増えたから」(16.9%)や「不動産・株式などの資産の価格が上がったから」(13%)である(図表 6)。インフレの長期化が続く中で、(この間に NISA 拡充もあったことなどから)資産を持つ家計は運用によってインフレ対策を行っている様子が窺われ、持つ者と持たざる者の格差が徐々に顕現化してきている。

(図表 6) 暮らしにゆとりが出てきた理由(複数回答可)

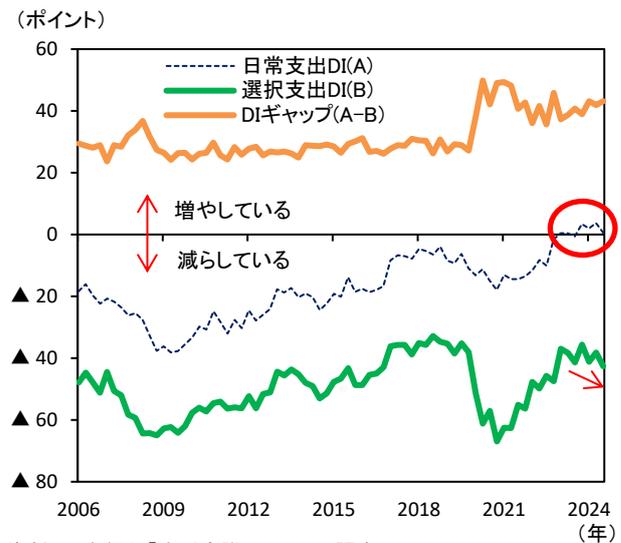


(資料)日本銀行「生活意識アンケート調査」

3. 既往最高レベルまで強まった価格志向

■ こうした厳しい状況の中で、家計の消費行動にも変化が表れ始めている。まず、図表 7 で消費者の支出スタンスを示す支出 DI をみると、まず選択支出 DI はこのところ低下が続いており、日常支出の増加が選択支出を圧迫している様子が確認できる。また、日常支出 DI も、これまでは食料品など身近な品目の価格高騰が続く下で名目ベースの支出金額が増加していたため、日常支出 DI は「増やしている」超が続いていたが、今回は前回比やや低下している。値下げ品や購入点数の削減等により、支出額を抑えようとする動きが拡がっており、今後、実質だけでなく名目ベースの支出額にも影響が出るだろう。この点、前回の拙コラム「日本経済：弱含み始めた小売業」で指摘した名目小売売上高のこのところの停滞と統合的な結果と言える。

(図表 7) 支出 DI

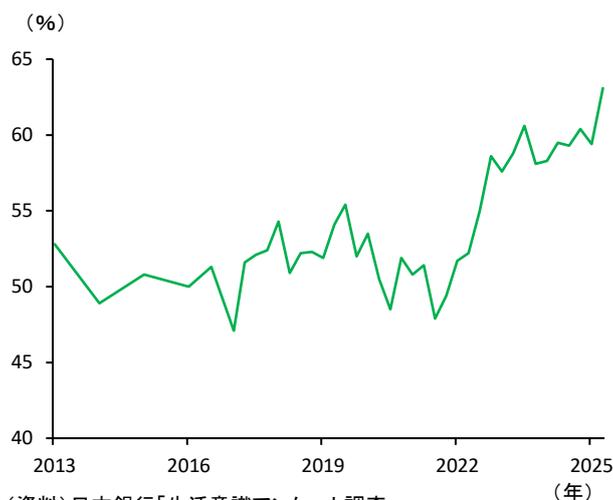


(資料)日本銀行「生活意識アンケート調査」

■ また、次頁図表 8 で、「今後 1 年間、商品やサービスを選ぶ際に特に重視すること」(複数回答可)という問いの中で、「価格が安い」と回答した割合は既往ピークとなっており、消費者の節約志向はより一層強まっている。今後も、食料品の値上げは続く見通しにあるが、実質賃金のマイナスが続く中で、マクロレベルでも家計の値上げ許容度は限界に近づいていることが示唆される。

今次春闘は、前年に並び高水準の賃上げ率で妥結したが、足もとではそれを上回るペースでのインフレ高進と、それに起因して長期化する消費マインドの悪化は、引き続き個人消費の足枷となろう。

(図表 8) 今後 1 年間、商品やサービスを選ぶ際に特に重視することで「価格が安い」と回答した割合



(資料) 日本銀行「生活意識アンケート調査」
 (注) 3つまでの複数回答可。当該項目は、17年以前は半期、年次調査のため線形補間している

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す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。