

2022 年 6 月 24 日 全 8 頁

老後に向けた資産形成で再認識したい高インフレへの備え

食料・エネルギー価格高騰で急激に悪化した暮らし向き

金融調査部 主任研究員 長内 智

[要約]

- 世界的にインフレ圧力が高まる中、国内でも国際商品価格の高騰や円安進行に伴うコストプッシュ型の「悪いインフレ」が、国民生活にマイナスの影響を及ぼしている。とりわけ国民の暮らしに欠かせない食料とエネルギーの価格高騰の影響が懸念される。本稿では、家計の暮らし向きという観点から、世帯属性別に見た「悪いインフレ」の影響度を定量的に分析する。
- 2022 年春以降、食料・エネルギー価格の上昇率が 2000 年代後半の資源バブルや 2014 年 4 月の消費増税の時期を上回る水準となり、国民の暮らしに対して強い逆風となっている。世帯属性別には、低所得世帯と年金所得世帯が厳しい状況に直面しているとみられる。消費者マインドの「暮らし向き」の水準は、経済活動の正常化という実体経済面の追い風が吹いている中でも低迷している。
- インフレと国民生活を巡る議論に関して、日本銀行の黒田総裁が「日本の家計の値上げ許容度も高まってきている」と述べ、大きな波紋を呼んだ。ただ、高インフレ下の金融・経済政策運営を検討する上では、「値上げ許容度」と「暮らし向き」の 2 軸で評価することが重要となる。仮に、家計の値上げ許容度が高まっていても、暮らし向きが悪化するような「悪いインフレ」の場合、持続的な物価上昇と経済再生の実現は難しい。
- 今年の秋以降も物価上昇が続くことになれば、単身高齢者の懐にとって厳しい冬になる可能性が高い。政府の各種物価高騰対策では、こうした事態を十分想定した上で、必要に応じて来年以降も切れ目なく支援できるようにしておくことが望ましい。また、今回の価格高騰を受けて、老後不安の問題が再燃する可能性がある。老後に向けた資産形成において、高インフレへの備えという視点も再認識しておきたい。

1. はじめに～値上げラッシュが国民生活を直撃

世界的にインフレ圧力が高まる中、国内でも身近な商品・サービス価格の値上げが続いている。今回の物価上昇は、国内需要の拡大や賃金の上昇を伴うデマンドプル型の「良いインフレ」でなく、エネルギーをはじめとする国際商品価格の高騰や円安進行に伴うコストプッシュ型の「悪いインフレ」であり、国民生活にマイナスの影響を及ぼしている。

値上げの波は幅広い商品・サービスへと広がりを見せており、とりわけ国民の暮らしに欠かせない食料とエネルギーの価格高騰の影響が懸念される。消費者物価指数（CPI）の食料価格は、2022年5月に前年比+4.1%と、消費増税の影響が残る2015年3月以来、約7年ぶりの伸びとなった。エネルギー価格は、2022年3月に同+20.8%となり、1981年1月以来、約41年ぶりの上昇率を記録した。この背景には、2022年2月のロシアのウクライナ軍事侵攻に起因する国際商品価格の高騰や、日本と欧米諸国の金融政策スタンスの違い等に伴う円安進行がある。

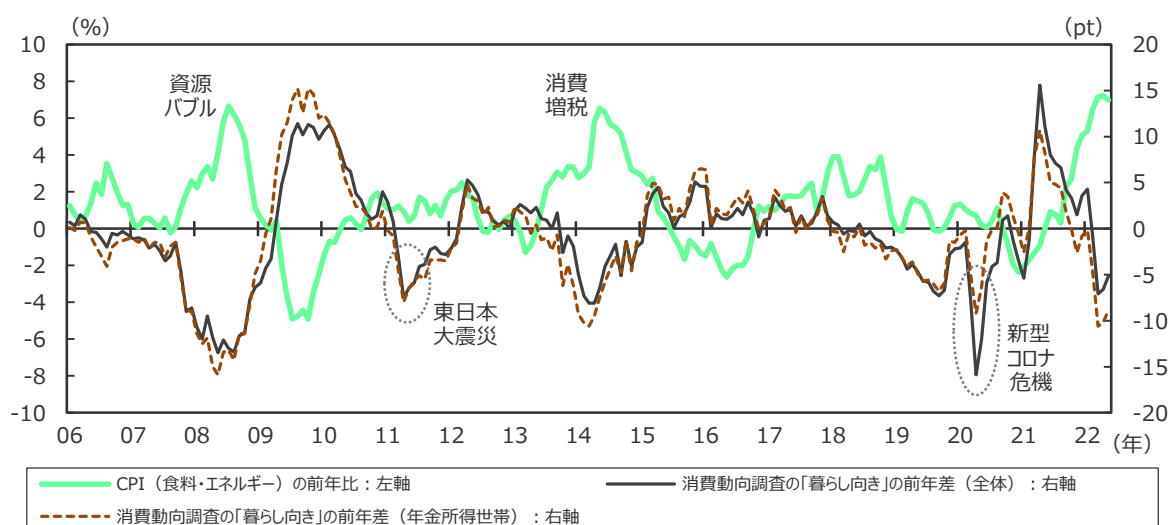
こうした中、本稿では、家計の暮らし向きという観点から、世帯属性別に見た「悪いインフレ」の影響度を定量的に分析する。さらに、単身高齢者の基礎年金と食費・光熱・水道代の推移などを踏まえ、老後に向けた資産形成において高インフレへの備えが重要であることを再確認する。

2. 「悪いインフレ」で低所得世帯と年金所得世帯の生活が圧迫

（1）食料・エネルギー価格と暮らし向きに負の相関

国民生活に与える影響として、CPIの食料・エネルギー価格と「消費動向調査」の消費者態度指数を構成する「暮らし向き」との間に見られる負の相関関係が注目される（例えば、長内他（2018））。実際、両者の推移を確認すると、食料・エネルギー価格（大和総研試算）の前年比が上昇（低下）すると、「暮らし向き」の前年差が低下（上昇）する傾向が読み取れる（図表1）¹。

図表1：食料・エネルギー価格と消費者マインド（暮らし向き）



（注）消費動向調査の全体は二人以上世帯、年金所得世帯は総世帯ベース。調査変更方法の影響が含まれる点には留意が必要。
（出所）総務省「消費者物価指数」、内閣府「消費動向調査」より大和総研作成

¹ なお、東日本大震災や新型コロナ危機のような大きなショックの発生時と翌年の反動局面は、両者の関係が大きく崩れている点には留意されたい。

こうした関係性は、多くの人の生活実感とも整合的であると思われる。その背景としては、これらが国民の暮らしに必要な不可欠であることに加え、価格の急変動が主に供給要因によって生じることが挙げられる。現実的な状況として、例えば、国内需要や世帯収入があまり変わらない中で、農作物の収穫状況や地政学的リスク等により食料・エネルギーのコスト負担が大きく増減し、国民の「暮らし向き」が悪化・改善するという状況が該当する。

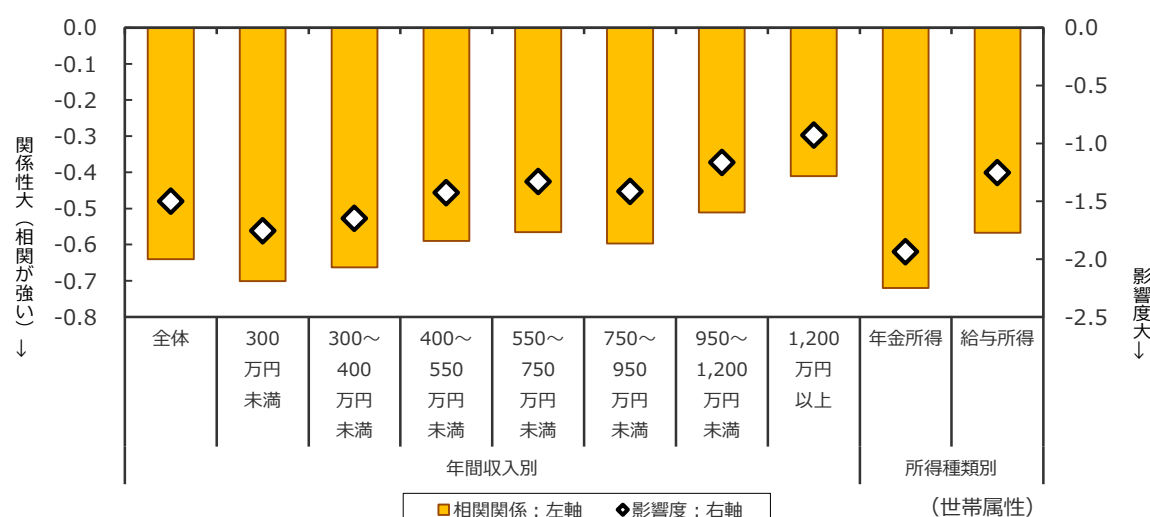
また、2022 年春以降、食料・エネルギー価格の上昇率が 2000 年代後半の資源バブルや 2014 年 4 月の消費増税の時期を上回る結果となり、国民の暮らしに対して強い逆風となっている点に注意したい。国内経済は、新型コロナウイルス感染症の感染者数が低下傾向となる中、経済活動の正常化が進み、このことは国民生活にとっても追い風になっていると考えられる。しかし、それ以上に物価上昇の負の影響が大きく、「暮らし向き」の前年差は足元でも大幅に低下した水準での推移が続いている。

（２）低所得世帯と年金所得世帯ほど「暮らし向き」が悪化

世帯属性別に、食料・エネルギー価格と「暮らし向き」の関係性と価格変動の影響度を整理したのが図表 2 だ。この図表から、低所得世帯と年金所得世帯において、食料・エネルギー価格と「暮らし向き」の関係性が大きい（相関が強い）傾向にあること、さらに価格変動の影響度も大きくなっていることが分かる²。

こうした関係性は、今回の食料・エネルギー価格の高騰局面でも同様であると見込まれ、現在、低所得世帯と年金所得世帯は厳しい状況に直面しているとみられる。先行きについては、さらなる値上げにより、経済状況が一段と厳しさを増す可能性が高い。

図表 2：世帯属性別の食料・エネルギー価格と消費者マインド（暮らし向き）の関係性

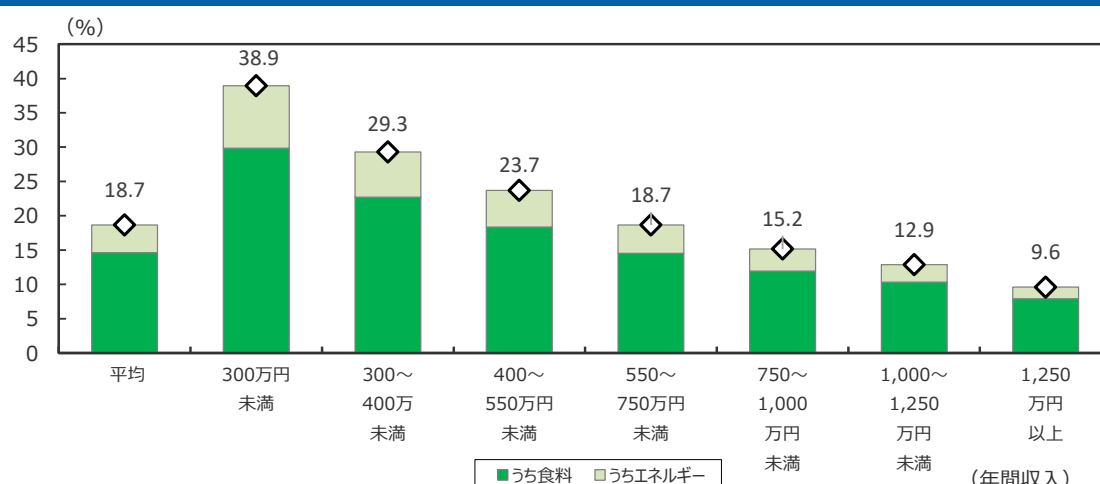


² なお、年金所得世帯は、年間収入でみると低所得世帯と分類されるケースが多いとみられ、その点で、これらの世帯は類似した世帯属性となっている。

食料・エネルギー価格の上昇によって低所得世帯ほど生活が厳しくなるのは、食料・エネルギーの負担割合が大きいことによる。このことは、収入に対する食料・エネルギー支出額の比率を年間収入別に整理すると一目瞭然となる（図表3）。年間収入が300万円未満の世帯では、食料・エネルギー支出額が収入の4割弱であるのに対し、年収が1,250万円以上の世帯は1割弱にとどまっていることが分かる。この比率は、年間収入階級ごとに見た平均的な数値であり、個別世帯ごとにバラツキがあるという点には注意が必要であるものの、総じてみると、低所得世帯ほど食料・エネルギーの負担割合が大きくなるという傾向が存在するといえよう。

なお、低所得世帯を巡る議論に関しては、消費支出に対する食料・エネルギー支出額の比率を利用するケースもある。この場合も同様に、低所得世帯ほど比率が高くなり、食料・エネルギー価格上昇の影響も大きいという結論となる。他方、低所得世帯と高所得世帯の比率の差については、収入に対する食料・エネルギー支出額の比率の場合に比べて小さくなる。ややテクニカルな話となるが、これは、平均消費性向（消費支出額÷可処分所得）の低い高所得世帯の分母が相対的に小さくなることによる。

図表3：収入に対する食料・エネルギー支出額の比率（年間収入別、2021年）



（注1）二人以上世帯ベース。エネルギーは、電気代、ガス代、灯油、ガソリン。年間収入の階級は集計世帯数を利用して組み換えている。
（出所）総務省「家計調査」より大和総研作成

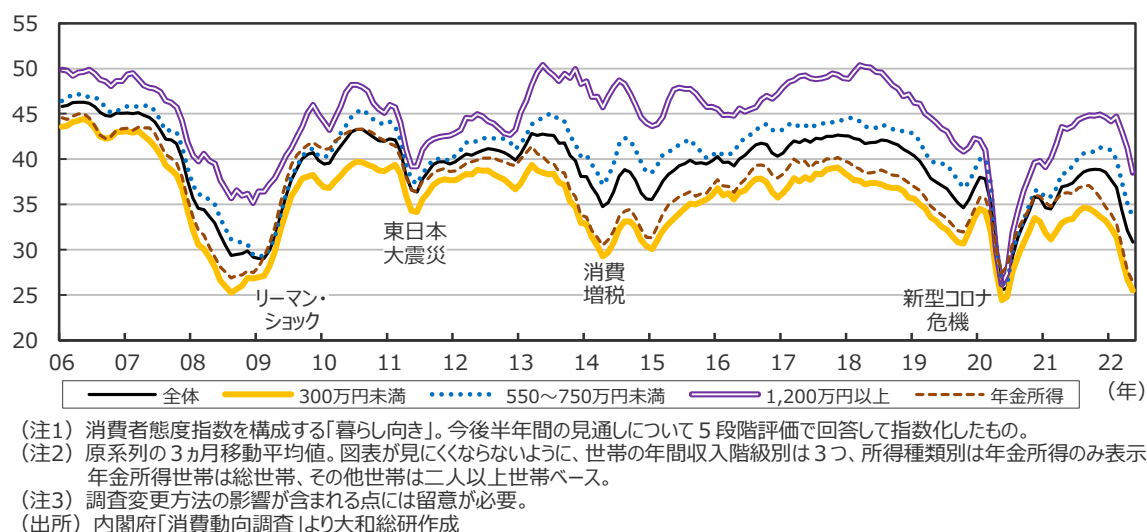
3. 「暮らし向き」の水準は過去の危機水準まで低下

（1）経済活動が正常化する中でも厳しい状況が続く

実際の国民生活の状況を把握するためには、消費者マインドの「暮らし向き」の水準を確認することも欠かせない。主な世帯属性別の推移（3ヵ月移動平均値）を確認すると、2022年に入ってから大幅に水準が低下している（次頁図表4）³。特に、食料・エネルギー価格上昇の影響を強く受ける低所得世帯と年金所得世帯において、2020年の新型コロナ危機や2008年のリーマン・ショック時と同じような水準まで低下したことが注目される。2022年春以降は、経済活動の正常化という実体経済面の追い風が吹いている中でも「暮らし向き」の水準は低迷しており、その大きな要因の1つが、食料・エネルギー価格の高騰だと考えられる。

³ なお、年金生活者と低所得者の水準自体は、図表で示した期間を通じて常態的に下方に位置している。

図表4：消費者マインド（暮らし向き、主な世帯属性別、3ヵ月移動平均値）



先行きに関しては、経済活動の正常化の進展や政府の各種物価高騰対策がプラスに作用する一方、さらなる物価上昇がマイナス材料となる見込みだ。また、年金所得世帯の「暮らし向き」に関しては、2022年度の年金額改定が減額改定となった影響や、食料・エネルギー価格がさらに上昇する見通しであることを踏まえると、当面、厳しい状況が続く公算が大きい。

(2)「値上げ許容度」と「暮らし向き」の2軸で考えることが重要

最近のインフレと国民生活を巡る議論に関して、日本銀行の黒田総裁が2022年6月6日の講演で「日本の家計の値上げ許容度も高まってきている」と述べたことが国内で非常に大きな波紋を呼んだ。実際に、過去と比べて値上げ許容度が高まっているかを評価するためには、いわゆる家計の「過剰貯蓄」による負担感の軽減効果など、さらなる調査・分析が必要だと考える。他方、高インフレ下の金融・経済政策運営を検討する上では、「値上げ許容度」と「暮らし向き」の2軸で現状を評価することが重要という点に異論は少ないと思われる（図表5）。

仮に、家計の値上げ許容度が高まっていても、暮らし向きが悪化するような「悪いインフレ」の場合（図中右下の「×」）、持続的な物価上昇と経済再生の実現は難しいというのが、一般的な見方となる。さらに、物価が一段と上昇することになれば、低所得世帯や年金所得世帯を中心に値上げ許容度が低下すること（図中左下の「××」へシフト）も十分想定される。経済状況が非常に厳しい世帯では、十分な食事をとれない事態に陥る可能性もある。

図表5：「値上げ許容度×暮らし向き」で見たインフレの影響

		値上げ許容度	
		低下	高まり
暮らし向き	改善	△	○
	悪化	××	×（現在？）

(注1) 実際に値上げ許容度が高まるケースは、例えば、賃上げなどにより暮らし向きが改善する中で「自主的に」値上げを受け入れる場合、暮らし向きが悪化する中で「やむを得ず」値上げを受け入れる場合が想定され、図表では上段と下段に分けられる。

(注2) 家計にとってよい状況と考えられる順に、○、△、×、××としている。他の整理の方法もあり得る。

(出所) 大和総研作成

4. インフレリスクに脆弱な単身高齢者と将来への備え

(1) 年金収入が伸び悩む中で生活に必要な不可欠なコストが増加

年金所得世帯のうち、特に高インフレの悪影響が懸念されるのが、年金のみで生活している単身高齢者だ。これは、老後の一人当たり生活費が、二人以上世帯より単身世帯の方が大きくなりやすいことによる。日本では、長寿化や核家族化の進展により、単身高齢者数は増加傾向にある。2020年の「国勢調査」によると、65歳以上の単身高齢者は5年前に比べて13.3%増の671万6,806人と過去最高を更新した。実に、高齢者(3,533万5,805人)の約5人に1人が単身高齢者ということになる。

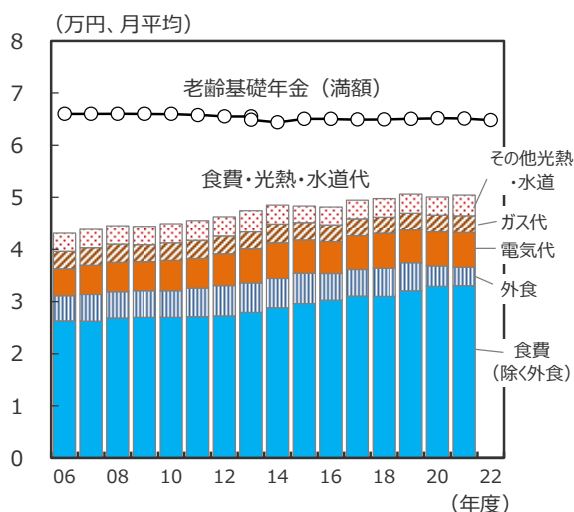
単身高齢者の家計収支項目に関して、①老齢基礎年金(満額)、②65歳以上「単身者」の食費・光熱・水道代、の推移を確認すると、年金収入が横ばいもしくは微減となる一方、食費(除く外食)が2013年頃から増加傾向にあることが分かる(図表6)。この背景には、2013年4月以降の大規模な金融緩和と政策に伴う円安進行や2014年4月の消費増税の影響などがある。

実際には、厚生年金や家賃(賃貸の場合)、家の修繕費(持ち家の場合)、ガソリン価格(車保有の場合)の影響など、他にも様々な要因を考慮して議論する必要があるものの、年金収入が伸び悩む中で、生活に必要な不可欠な費用が上昇し、老後生活が徐々に厳しさを増してきたという大きな構図は変わらない。

(2) 物価高止まりで単身高齢者の懐に厳しい冬の到来

単身高齢者にとって、2022年は厳しいインフレの年になっている。これまでの値上げラッシュに伴う支出の増加に加え、収入面では、2022年度の年金額の減額改定により、2022年6月の支払い分から年金受給額が小幅ながら減少した。今後も、しばらく食料品や電気代の値上げが相次ぐ見通しであり、さらなる負担増が見込まれる。

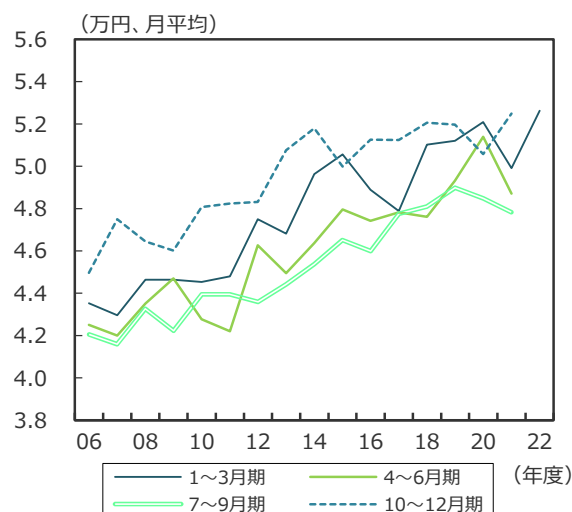
図表6：老齢基礎年金と65歳以上「単身者」の食費・光熱・水道代



(注) 2013年度の老齢基礎年金は2013年10月にも改定あり(図中は○が2つ)。

(出所) 厚生労働省資料、総務省「家計調査」より大和総研作成

図表7：65歳以上「単身者」の食費・光熱・水道代の季節性



(出所) 総務省「家計調査」より大和総研作成

さらに、65 歳以上「単身者」の食費・光熱・水道代の季節性を確認すると、主に暖房コストの影響により、冬場に支出額が増加する傾向が存在する（前頁図表 7）。今年の秋以降も物価上昇が続くことになれば、単身高齢者の懐にとって厳しい冬になる可能性が高い。政府の各種物価高騰対策では、こうした事態を十分想定した上で、必要に応じて来年以降も切れ目なく支援できるようにしておくことが望ましい。

（３）再燃する老後不安と再認識したい高インフレへの備え

振り返ると、今から約 3 年前の 2019 年 5 月以降、いわゆる「老後資金 2,000 万円問題」が世間の大きな話題となり、国民の老後不安を高めるきっかけになった。これにより、公的年金だけでは老後生活が心配だ考える人を中心に、将来への備えとして、預貯金よりリスクはあるが高リターンも期待できる証券投資を始めようという人が増加した。

食料・エネルギー価格を中心とした値上げラッシュを受けて、老後生活の厳しさがあらためて浮き彫りになれば、老後不安の問題が再燃することとなろう。今回の食料・エネルギー価格高騰の教訓は、老後に向けた資産形成において、従来以上のインフレへの備えという視点が重要ということだ。具体的な対応策としては、インフレヘッジ（回避）となる金融商品を資産ポートフォリオに組み入ることが考えられる。一般に、現預金と比べてインフレに強い金融商品として、金（ゴールド）や不動産、株式、物価連動債などが取り上げられることが多い。

ただ少し気をつけておきたいことは、インフレが相当進展した局面でインフレヘッジを行うと、その後インフレが徐々に落ち着いてくる段階で、かえってマイナスに働く可能性が高いという点だ。こうした点を踏まえながら、長期的な視点で高インフレへの備えを検討・実行することが重要だといえる。

5. おわりに～「良いインフレ」も年金所得世帯の逆風へ

先行きについては、ウィズコロナの下で経済活動の正常化が進み、国内の需給バランスの引き締めと賃金の上昇を伴う形の「良いインフレ」へと移行することができれば、政府の「デフレ脱却」と日本銀行のインフレ目標の達成が現実的なものとなってくる。ただし、本稿で注目してきた年金所得世帯にとっては、「良いインフレ」も逆風となり得る点に注意したい。

なぜなら、主な収入となる年金の支給額が、「マクロ経済スライド」という制度上の仕組みにより、インフレ下で実質的に目減りすると想定されるためだ。この問題はかなり以前から指摘されており、その対策として、例えば、安倍政権が 2015 年度補正予算で盛り込んだ「年金生活者等支援臨時福祉給付金」が挙げられる（長内、岡本（2016）など参照）。

こうした点を踏まえると、年金所得世帯にとって、長期的には、老後生活を見据えた高インフレへの備えが重要な課題になるという点は変わらないものの、短期的には、政府による年金所得世帯向け支援策が新たに打ち出されるかが焦点となる可能性もあろう。

＜参考文献＞

- 長内智（2017）「原油高で消費者物価と家計のエネルギー負担額はどうなる？～低所得世帯ほど負担感が大きく、消費者マインドも下押しへ」、大和総研レポート、2017年11月29日
https://www.dir.co.jp/report/research/economics/japan/20171129_012506.html
- 長内智（2018）「消費増税と原油高でデフレ脱却とインフレ目標はどうなる？～消費増税後はGDPギャップの悪化が焦点」、大和総研レポート、2018年10月08日
https://www.dir.co.jp/report/research/capital-mkt/securities/20181018_020375.html
- 長内智（2020）「8年目入りしたインフレ目標政策の課題と今後の展望～2020年代に2%のインフレ目標を達成するための課題とは？」、大和総研レポート、2020年1月22日
https://www.dir.co.jp/report/research/capital-mkt/securities/20200122_021275.html
- 長内智（2021a）「新型コロナ下で積み上がる家計の現預金と今後の行方～給付金の再支給により現預金で見る過剰貯蓄は一段と増加へ」、大和総研レポート、2021年11月08日
https://www.dir.co.jp/report/research/capital-mkt/asset/20211108_022634.html
- 長内智（2021b）「円安と商品価格上昇がもたらす『値上げの冬』」、『Kinzai Financial Plan』、2021年12月号、pp. 46-47、一般社団法人金融財政事情研究会
- 長内智（2022a）「『悪いインフレ』克服する株・外貨預金・ETFの選び方」、『週刊エコノミスト』、2022年3月1日号、pp. 30-31
- 長内智（2022b）「悪いインフレで再燃する老後不安と『資産所得倍増プラン』の焦点」、大和総研コラム、2022年5月11日
https://www.dir.co.jp/report/column/20220511_010853.html
- 長内智、岡本佳佑（2016）「アベノミクス下で見られる賃金の特徴と今後の課題～好循環の再起動に向けて～」、大和総研調査季報、2016年新春号、Vol. 24
https://www.dir.co.jp/report/research/economics/japan/20160301_010674.html
- 長内智、中村華奈子（2021）「スマホ証券が育む若年層の資産形成と今後の課題～インターネット証券取引開始から25年後の金融DXの新潮流」、大和総研レポート、2021年8月10日
https://www.dir.co.jp/report/research/capital-mkt/asset/20210810_022447.html
- 長内智、藤原翼（2021）「新型コロナ下での家計金融資産の動向と2021年の展望～『つみたてNISA』の成功体験が家計の長期資産形成の追い風へ」、大和総研レポート、2021年1月4日
https://www.dir.co.jp/report/research/capital-mkt/securities/20210104_022002.html
- 長内智、山口茜、渡邊吾有子（2018）「ボトムアップ・アプローチで猛暑効果の影響度を検証する～過ぎたる暑さが猛暑効果の菌車を狂わす？」、大和総研レポート、2018年8月23日
https://www.dir.co.jp/report/research/economics/japan/20180823_020279.html