

2017年2月8日 全14頁

現役世代の消費と資産

日本経済中期予測（2017年2月）4章

経済調査部

研究員 廣野 洋太

主任研究員 溝端 幹雄

[要約]

- 個人消費の回復に向けて懸念すべき事項として現役世代の貯蓄動機の高まりがある。現役世代の実物資産を含む総資産は減少しており、社会保障・雇用に起因する将来不安も大きい。可処分所得が増加しても高まる貯蓄動機に吸収されれば、消費は増えない可能性がある。

① 伸び悩む個人消費

日本の個人消費は、2000年代以降中長期的に低迷している。この背景には、雇用のミスマッチ・不安定性や社会保障の負担増大・将来給付への不安といった構造的問題に起因する節約志向がある¹。特に生産年齢人口にあたる、いわゆる現役世代の将来不安については指摘が多く、内閣府[2016]²は、若年子育て期世帯が将来不安等によって消費を手控えていることを指摘している。また、バブル崩壊以降の経済停滞によって勤労所得が低迷した結果、十分に貯蓄を積み上げることのできなかつた現役世代は多いと考えられ、将来不安による貯蓄動機が高まっている可能性がある。

もちろん、超（少子）高齢社会の影響によって、世帯主が60歳以上の世帯や非勤労者世帯の割合は増加傾向にあり³、世帯数に占める現役世代の存在感は相対的に弱まっている。それでも、2014年の総務省「全国消費実態調査」によれば、世帯主が60歳未満の勤労者世帯は全世帯数の約40%、全消費支出の約50%を占めており、消費における現役世代の重要性は依然として高い。

¹ 熊谷亮丸他[2017]「[日本経済見通し：個人消費はなぜ低迷を続けているのか？](#)」（大和総研レポート、2017年1月20日）

² 内閣府[2016]「平成28年度 年次経済財政報告—リスクを越えて好循環の確立へ—」
(<http://www5.cao.go.jp/j-j/wp/wp-je16/16.html>)

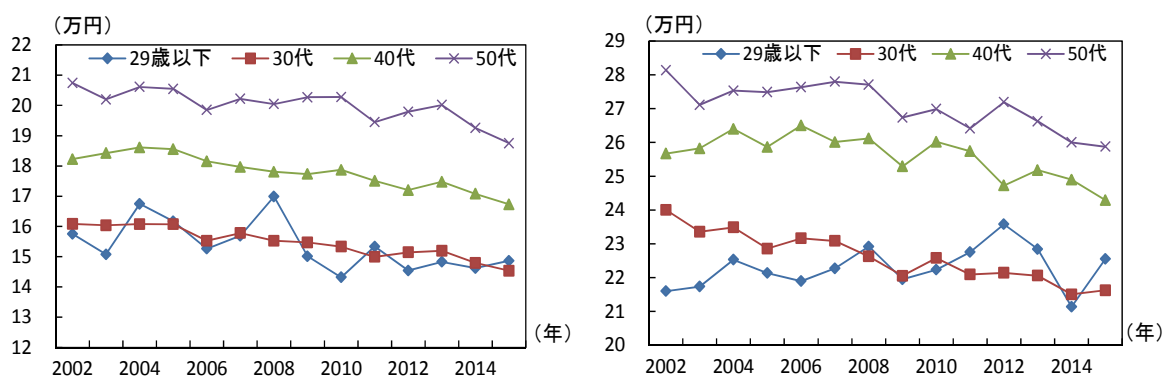
³ 近藤智也・溝端幹雄・石橋未来[2015]「[変貌する高齢者家計と次世代への課題—世代間連鎖する格差は政策によって克服できるか](#)」大和総研 経済構造分析レポート No. 31（2015年8月7日）

そこで、本章では日本における現役世代の消費支出が、貯蓄、金融資産、そして実物資産を通じて受ける影響について中長期的な視点から分析を行う。なお、本章では、現役世代として、主に中高年層を含む世帯主が 60 歳未満である勤労者世帯を対象とする。

② 現役世代の消費動向

一人当たりの消費支出は全ての年齢階級において、時系列で見て減少傾向となっている（図表 4-1 の左図）⁴。図表 4-1 の右図を見ると、30 代～50 代の可処分所得は消費支出と同様に減少傾向である。しかし、29 歳以下の可処分所得は減少する傾向が見られず、2002 年から 2012 年まで増加傾向が続いた後、2013 年、2014 年で減少したものの、2015 年には再び増加に転じている。

図表 4-1 世帯主の年齢階級別の消費支出（左）と可処分所得（右）の推移



(注1) 単身世帯を含む総世帯のうち勤労者世帯。

(注2) 実質、一人当たりの数値を利用。

(出所) 総務省「家計調査」、「消費者物価指数」より大和総研作成

消費と可処分所得の関係を散布図で確認すると、30 代～50 代は、消費支出と可処分所得に正の相関が見られる（図表 4-2）。一方、29 歳以下では消費支出と可処分所得の相関が、2000 年代以降ではほとんど見られない。

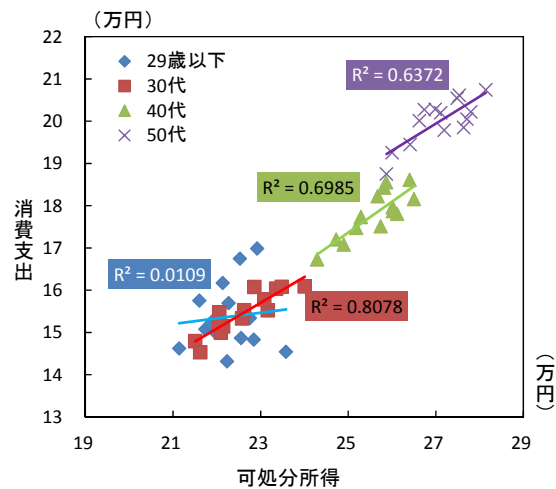
言い換えると、近年のデータから 30 代～50 代では可処分所得の減少が消費支出の減少につながる一方で、29 歳以下では、可処分所得の増減にかかわらず消費支出が減少している（消費支出と可処分所得との相関が小さい）。その背景には何があるのだろうか。

消費支出の減少の要因には、可処分所得の減少の他に貯蓄率（消費性向）の上昇（下落）が挙げられる。可処分所得が一定とすれば、家計が将来の不安に備えて貯蓄を増やすことで（貯蓄率の上昇、または、消費性向の低下）、消費が減少すると考えられるからである⁵。

⁴ グラフの数字は、勤労者の総世帯一人当たりの実質消費支出を表している。世帯主の年齢や少子化・核家族化の進展によって 1 世帯当たりの世帯人員はそれぞれ異なるため、その影響を除去するために、ここでは世帯当たり消費額を世帯人員の平方根で割っている。平方根で割る理由は、世帯人員が多い場合に一人当たり消費額が過小評価されないようにするためである。

⁵ 経済学的に考えると、家計は現在と将来の消費配分をなるべく平準化したいと考える。その際、家計は現在

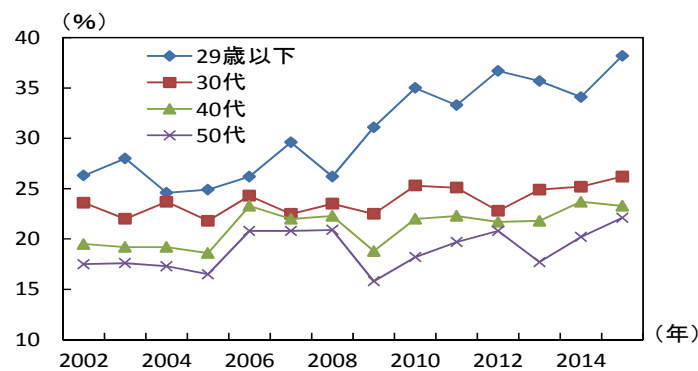
図表 4-2 可処分所得と消費支出の関係 (2002 年~2015 年)



(注1) 単身世帯を含む総世帯のうち勤労者世帯。
 (注2) 実質、一人当たりの数値を利用。
 (出所) 総務省「家計調査」、「消費者物価指数」より大和総研作成

そこで次に、平均貯蓄率の動向を確認すると (図表 4-3)、30 代以上の世代では、2010 年以降に緩やかな上昇傾向が確認できるが、特に 29 歳以下では、2009 年以前から他の年齢階級と比較して急激な上昇を見せている。

図表 4-3 平均貯蓄率の推移



(注1) 単身世帯を含む総世帯のうち勤労者世帯。
 (注2) 「平均貯蓄率」は貯蓄純増 (預貯金、保険資産の純増) が可処分所得に占める割合。
 (出所) 総務省「家計調査」より大和総研作成

以上の分析を踏まえると、現役世代の弱い消費支出の要因は可処分所得の伸び悩みだけではないことが分かる。可処分所得が伸び悩む中でも、現役世代は将来に備えて貯蓄を増やしていることが過去のデータから観察される。特に 29 歳以下の世代ではこの動きが顕著である。

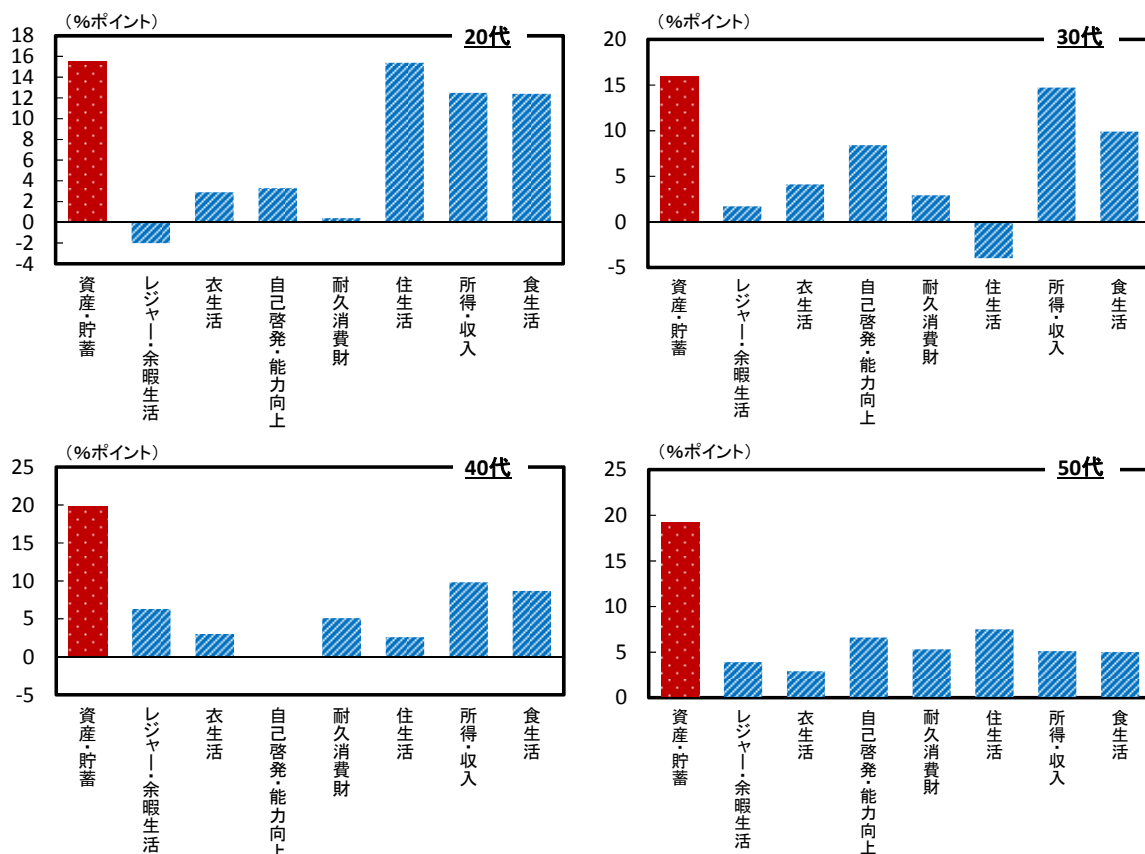
の所得だけでなく将来の所得も予想して、今後の消費・貯蓄計画を立てる。もし家計が将来に不安を感じると、今後も同じ消費水準を維持していくには、現在の貯蓄を増やしてでも将来の消費の変動を抑えようとするだろう。その結果、足元の消費は減ることになる。

③ 人々の考え方から読み取れる貯蓄動機の高まり

では、実際に人々の貯蓄動機は、どれほど高まっているのだろうか。内閣府の「国民生活に関する世論調査」では、人々が今後の生活においてどのような面に力点を置く（重視する）かについて聞いている。この問いに対する回答には「資産・貯蓄」という選択肢が存在する。他の選択肢と比較することで「資産・貯蓄」をどれほど重視するようになったか、つまり貯蓄動機の強まりを見る。

図表 4-4 を見ると、2001 年時点と比べて足元（2015 年）では、どの世代でも資産・貯蓄をより重視するようになっており、他の項目と比較して伸び幅が大きい。特に、「レジャー・余暇生活」、「衣生活」、「耐久消費財」といった、どちらかというとも必需的ではない選択的消費に関する項目と比べた差がどの世代でも大きくなっている。以上より、必需的な消費以外はなるべく抑え、将来を見据えて資産や貯蓄を優先するという現役世代の考え方が見えてくる。

図表 4-4 今後の生活の力点（重視する点）の変化（2001 年～2015 年）



(注 1) 各年齢階層における割合について、2015 年と 2001 年の差をとったもの。

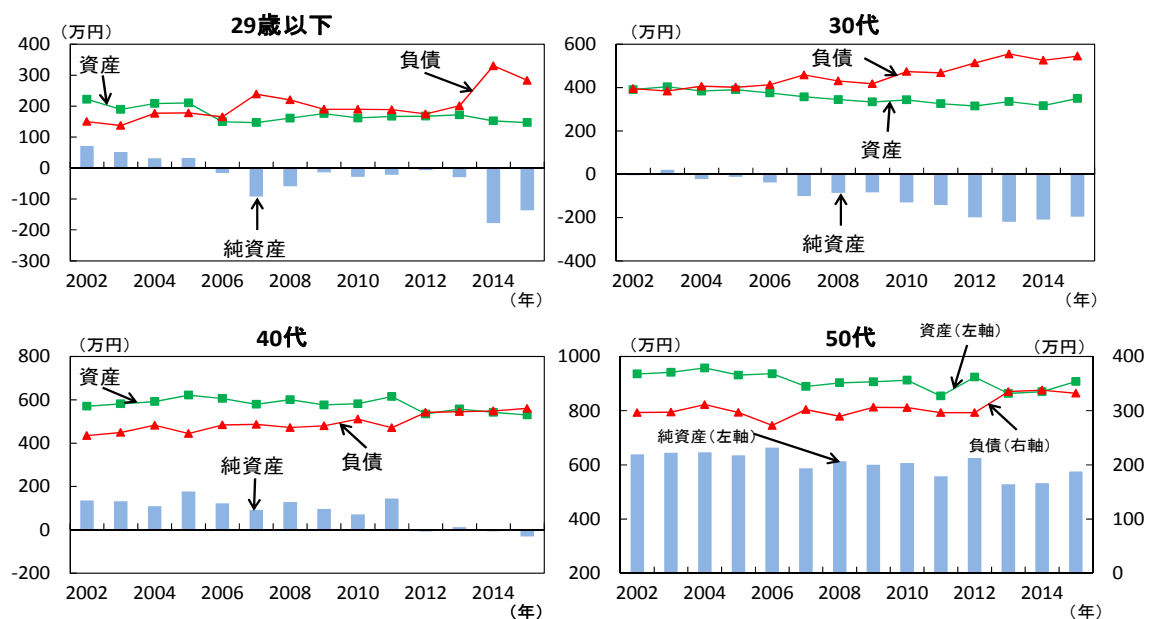
(注 2) 複数回答。

(出所) 内閣府「国民生活に関する世論調査」より大和総研作成

④ 金融資産の動向

現役世代で貯蓄動機は高まっているが、では実際に金融資産は不足しているのだろうか。その前に、図表 4-5 で現役世代の金融資産、負債、そして金融純資産⁶の推移を見ておこう。全ての世代で金融資産が減少する一方で、負債が増加しており、その結果、金融純資産は減少している。可処分所得が伸び悩み、貯蓄が増加しなかった一方で、低金利環境や住宅ローンの優遇税制によって住宅取得が進んだことが負債の増加を招いた可能性が高い。

図表 4-5 金融資産、負債、金融純資産の推移



(注 1) 二人以上の勤労者世帯。

(注 2) 実質、一人当たりの数値を利用。

(出所) 総務省「家計調査」、「消費者物価指数」より大和総研作成

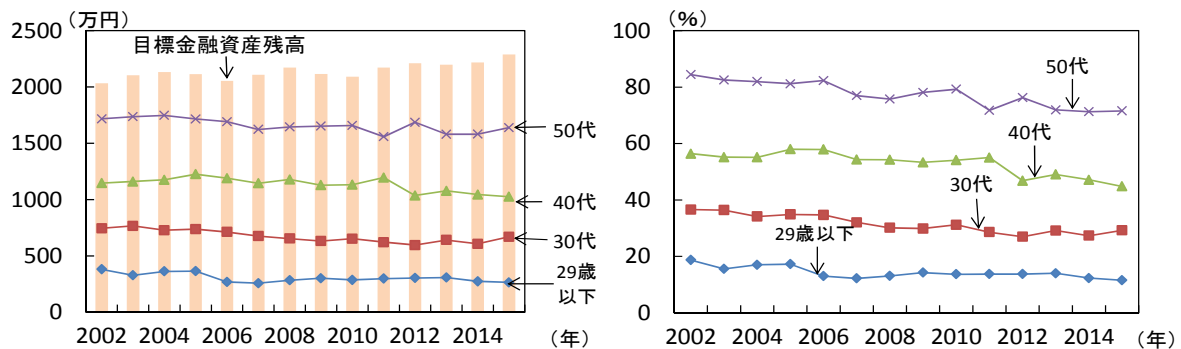
次に、金融資産が「不足」しているかどうかを確認する。人それぞれ、十分な金融資産残高の基準は異なるだろうが、金融広報中央委員会の「家計の金融行動に関する世論調査」（二人以上世帯）では「年金支給時に最低準備しておく金融資産残高」を人々に聞いており、この目標金融資産高を十分な金融資産残高の基準としたい⁷。

図表 4-6 の左図の棒グラフは目標金融資産残高、折線グラフは年齢階級別の金融資産残高の推移である。グラフが示すように、目標金融資産残高が増加する一方で、現実の金融資産残高は減少しており、両者の差は拡大している。そして、図表 4-6 の右図は目標金融資産残高に対してどの程度金融資産を積み立てられているかを表す積立率の推移である。図表 4-6 の左図からも予想される通り、積立率は低下傾向にあり、現役世代の金融資産において目標と現実の差が広がっていることが分かる。

⁶ 【金融純資産】 = 【金融資産】 - 【負債】

⁷ 厳密には、各時点の年齢階級ごとに長生きリスクや年金給付額等の予想は異なるため、目標金融資産高は年齢階級間で異なるだろう。ただし、ここではデータの制約もあり、各時点で年齢階級ごとに目標金融資産高に違いはないと仮定して議論を進める。

図表 4-6 目標金融資産残高と金融資産残高の推移 (左)、積立率 (右) の推移



(注1) 目標金融資産残高は、「年金支給時に最低準備しておく金融資産残高」を指す。

(注2) 【積立率】 = 【実際の金融資産残高】 ÷ 【目標金融資産残高】

(注3) 目標金融資産残高は二人以上の総世帯、金融資産残高は二人以上の勤労者世帯の世帯主の年代別の平均値を利用。

(注4) 2015年基準の消費者物価指数で実質化した値を利用。

(出所) 総務省「家計調査」「消費者物価指数」、金融広報中央委員会「家計の金融行動に関する世論調査」(二人以上世帯)より大和総研作成

また、金融純資産は住宅取得や子どもの成長などのライフサイクルに合わせて大きく変化することにも注意が必要だ。このようなライフサイクルによる変化は、コーホート別に分析する必要がある。コーホートとは生まれた時期が同じ人々を一つのグループとして見たものである。人々の行動は、年齢(ライフサイクル)による影響を受けるだけでなく、生まれた世代による影響も受けることが多いため、コーホート分析によって金融純資産の動きがより詳細に把握できる。本章では、現役世代の世帯を、世帯主の年齢別に10歳ごとのコーホートに分類した⁸。

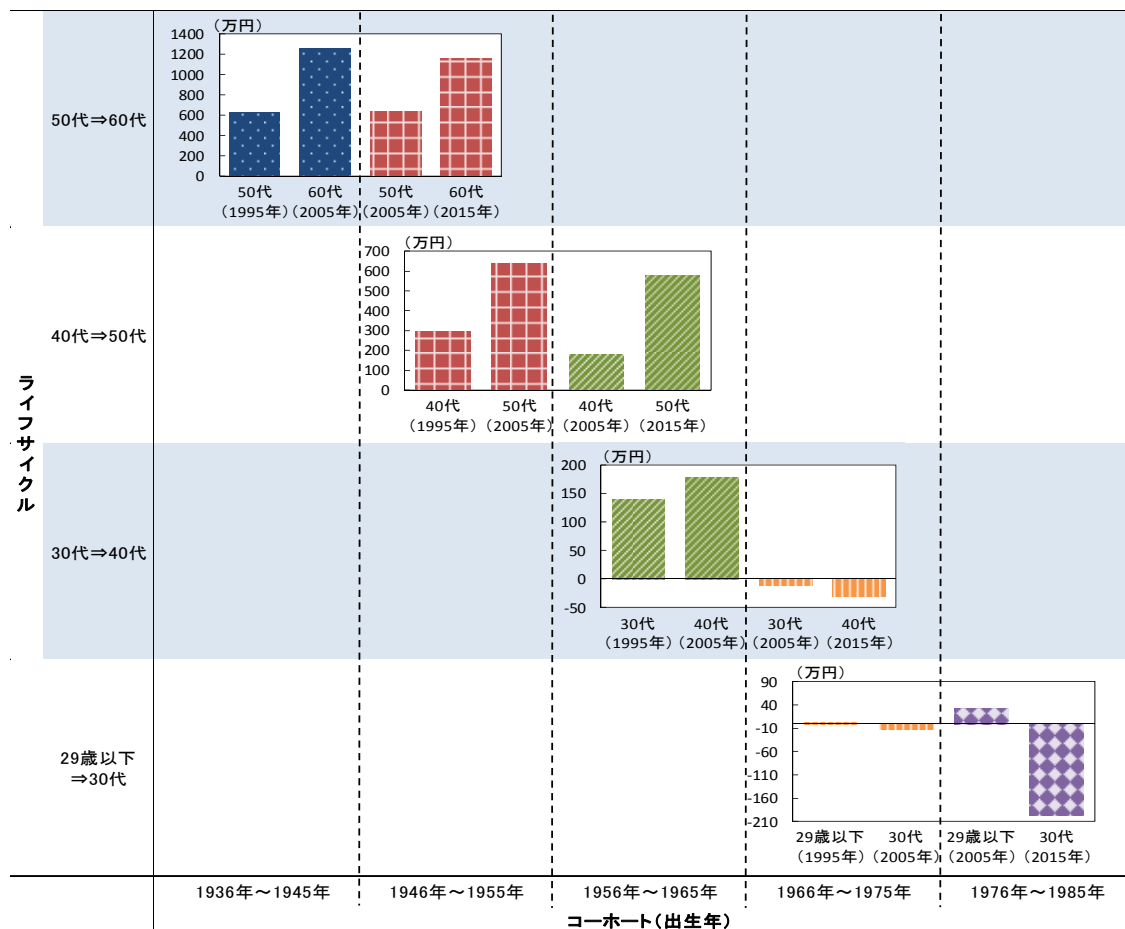
図表4-7は、各コーホートの金融純資産残高のライフサイクルによる推移である。まず、図表全体の縦軸はライフサイクルを表しており、年齢の変化を10歳ごとに区切っている。図表全体の横軸は、コーホート、つまり出生の年代を表している。

例えば、1936年～1945年生まれのコーホートが50代のとき(1995年)と60代のとき(2005年)の金融純資産残高を比較したければ、一番左上のグラフにある左側2本の棒グラフを比較する。そして、同じグラフの右側2本の棒グラフは、次のコーホートである1946年～1955年生まれのコーホートが50代(2005年)と60代(2015年)のときの金融純資産残高である。つまり、同じグラフの左右を比較すれば、ライフサイクルによる金融純資産残高の変化をコーホート同士で比較できる。

図表4-7を見ると、40代⇒50代、50代⇒60代のグラフでは金融純資産残高の推移にコーホート間で大きな違いはなく、ライフサイクルにおける行動パターンに違いはない。しかし、29歳以下⇒30代、30代⇒40代では、コーホート間でライフサイクルの行動パターンに大きな違いが生じており、前の世代と比較して金融純資産が著しく減少している。

⁸ 世帯主が29歳以下の世帯のデータも利用しているため、厳密には10歳ごとではない。

図表 4-7 ライフサイクル別に見たコーホートごとの金融純資産残高の推移



(注1) 二人以上の勤労者世帯。

(注2) 実質、一人当たりの数値を利用。

(注3) 1995年は12月末日現在の値、それ以外は年平均の値。

(注4) 1995年、2005年の29歳以下は、それぞれ1976年以降生まれ、1986年以降生まれも含む。

(出所) 総務省「貯蓄動向調査」、「家計調査」より大和総研作成

以上より、現役世代（出生年が1966年以降の世代）の金融資産残高は十分とは言えず、負債とのバランスも良好ではない。将来所得に関する不確実性が高まる中、より一層の金融資産が必要と考える一方で、なかなか貯蓄が進まない現役世代の現状が推測される。

⑤ 資産としての持家

④までは、主に金融資産と可処分所得に焦点を当てた。しかし、家計が保有する資産は金融資産だけではない。実物資産も重要な資産である。実物資産の中でも、土地、建物を含む持家資産は多くの家計に保有されている。そこで本節では実物資産、特に、持家資産が消費支出に与える資産効果に注目する⁹。

⁹ もちろん、実物資産には投資用不動産なども含まれるが、日本では投資用不動産は保有者が少なく、マクロでみたときの消費支出に与える影響は大きくない。一方、持家は家計に広く分布しており、仮に持家が資産効果を持つとすれば、消費支出に与える影響も大きいと考えられる。

実際に持家資産が消費支出に与える関係を見る前に、持家の資産価値とその性質について整理したい。

内閣府[2015]¹⁰によれば、住宅所有の意思のある人々のうち 21.5%が「長い目で見ると所有したほうが有利だから（資産価値があるから）」住宅を所有したいと答える一方で、住宅所有の意思のない人々のうち、その理由について「資産価値として期待できないと思うから」と答えた人々は 5.6%に留まる（どちらも選択肢から一つのみ回答）。人々は、住宅の資産価値をある程度認めているようだ。

1990年代の不動産バブル崩壊や昨今の地価低迷、所有者自身が使用するという持家資産の性質に鑑みれば、持家を「所有した方が有利」と考える理由は、キャピタルゲインやインカムゲインではないはずだ。むしろ持家は、事故や疾病で急な出費が必要になった時や、失業で収入がなくなった時など、緊急時に売却して現金化できるリスクヘッジだと考えられる。

日本の場合、建物部分の市場価値は築年数によって機械的に減価償却してしまうのが一般的である。築年数は、税制における資産評価や、中古住宅の不動産鑑定において、その価値を決める重要な要因となる。よって建物部分が、いつ来るかわからない緊急時のリスクヘッジになるとは考えにくい。

一方で、土地には減価償却という概念が存在せず、築年数で機械的に減価するということがないため、こちらがリスクヘッジとして捉えられている可能性が高い。実際、不動産担保ローンなどでは持家の土地部分だけを担保の対象とする場合が多い。以上を踏まえると、リスクヘッジとしての土地が増価（減価）することで、家計のリスク許容度が高まり（低下し）、その分だけ貯蓄を消費（消費を貯蓄）に回す可能性がある。

しかし、本当にそれだけが持家の資産価値だろうか。住宅金融支援機構[2016]が実施した民間住宅ローン利用予定者に対するアンケート調査¹¹によると、人々が住宅を取得する目的として、「子供や家族のため」、「結婚を機に」といった、ライフステージの変化に合わせて「もっと広い家に住みたい」、「もっと質の良い住宅に住みたい」といった動機があることがうかがえる。確かに、日本では規模の大きな賃貸住宅の供給が少なく（図表 4-8 左）、広い家に住むためには持家を選択せざるを得ない状況がある。

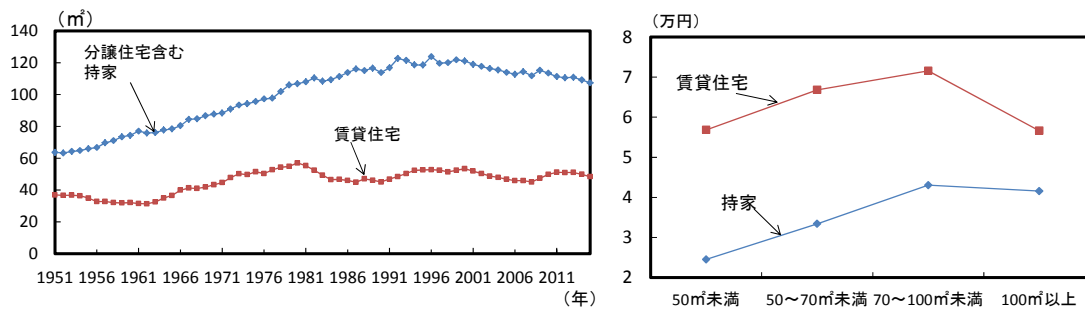
また、上述のライフステージや住宅の属性に関する動機と比べ、回答者の割合は少ないものの経済的な動機もいくつかある。その中でも「現在の住居費が高くてもったいない」という動機は高い割合を示しており¹²、賃貸の家賃よりは持家にかかわる借金返済費用や維持・修繕費の方が安い、ということが住宅取得の経済的動機のような。実際に延床面積別に居住コストを比較してみると、借家よりも持家の方が低コストであることがわかる（図表 4-8 の右図）。

¹⁰ 内閣府[2015]「住生活に関する世論調査（平成 27 年 10 月調査）」

¹¹ 住宅金融支援機構[2016]「2015 年度 民間住宅ローン利用者の実態調査：民間住宅ローン利用予定者編（第 3 回）」（http://www.jhf.go.jp/about/research/loan_user.html）

¹² 実は、「住宅ローンの金利が低く買い時だ」も大きな割合を占めている。しかし、これはあくまで住宅取得を決定したうえで、どのタイミングで買うかを決定する要因であって、住宅取得そのものを決定づける要因ではないと考え、本文中では触れなかった。

図表 4-8 新築住宅の平均延床面積（左）/延床面積別の一世帯当たり居住コスト（右）



(注1) 【平均延床面積】 = 【床面積の合計】 / 【着工戸数】

(注2) 右図は、2014年の二人以上の世帯。

(注3) 賃貸住宅の居住コストは、「家賃代」、「設備修繕・維持」、「工事その他のサービス」の合計。持家の居住コストは、「土地家屋借金返済」、「設備修繕・維持」、「工事その他のサービス」、固定資産税などを含む「他の税」の合計。

(注4) 「他の税」については、非勤労者世帯を含む総世帯の延床面積別データが取得できなかったため、持家勤労者世帯の平均値を延床面積で加重した値を利用している。

(出所) 国土交通省「住宅着工統計」、総務省「全国消費実態調査」より大和総研作成

以上の住宅取得の動機に鑑みると、家計が持家に対して感じている価値は、消費財として自分自身が使用した時の価値だけでなく、賃貸から持家に住み替えることで節約した居住コスト分の価値もあることが分かる。後者は賃貸から、持家に住み替えることで得られる実質的な収入と考えれば、これは持家のインカムゲインと捉えることもできる。

この節約された居住コストは、その持家が仮に賃貸だったときの賃料（帰属家賃）¹³と住宅取得・維持にかかる費用（住宅負債の返済や維持修繕費といった住居費）の差額であり、それを純帰属家賃と呼ぶことにする。もし、人々がこの純帰属家賃を認識していれば、家計に余力が生まれ、消費支出を押し上げる可能性がある¹⁴。

実際に、消費支出と住宅地価¹⁵、純帰属家賃の関係をグラフ化したのが図表 4-9 である。持家の資産効果をより明確にするために、ここで用いる消費支出は、通常消費支出から住宅と関連の深い家電などの耐久財や家具・家事用品の購入費用、住居費が除外されている。もちろん、経済環境の改善による所得上昇といった他の要因が消費に与える影響もあるので、この図表から因果関係を特定できるわけではないが、住宅地価や純帰属家賃が高まれば消費が増えるという緩やかな正の関係が見て取れる。

¹³ 帰属家賃はその持家の住宅サービスを市場価値で測ったものである。

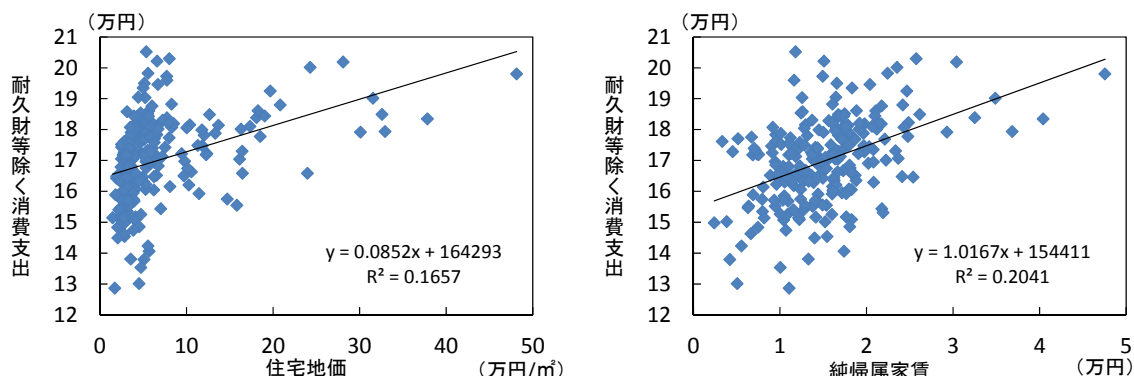
¹⁴ もちろん、持家を所有するデメリットとして、上記以外にも固定資産税の支払いや地震によるリスク（居住サービスの価値は下がっても住宅ローンが残ることで純帰属家賃がマイナスとなるリスク）もあるだろう。前者については、可処分所得の減少を通じて消費支出に影響を与えるため、以下の可処分所得を変数に加えた分析には影響しないと考えられる。後者については、地震保険を含む住居関連の保険料（掛捨てのみ）が住居費に含まれており、そのリスクは純帰属家賃に反映されているため、以下の分析には影響しないと考えられる。

¹⁵ 財の市場価格は同質なもの同士で比較する必要があるが、不動産市場には同質の財が存在しないため、本来はヘドニック・アプローチなどの統計的手法を用いて個々の物件の細かな属性（土地であれば、広さ、形状、地形や地盤など）を調整した地価を推計する必要がある。しかし今回は簡単のため、前年から継続している地点だけを対象にした毎年の価格変化率（変動率と呼ばれる）を利用する。具体的には、2014年の地価を起点にして、各期の変動率を用いることで、

$$\text{地価}_T \div (1 + \text{変動率}_T) = \text{地価}_{T-1}$$

という式で過去の地価を計算している。

図表 4-9 消費支出と住宅地価（左）/純帰属家賃（右）の関係



(注1) 1994年、1999年、2004年、2009年、2014年の47都道府県の数値をプールしたデータを使用。

(注2) 耐久財等除く消費支出、純帰属家賃は二人以上で現居住の住宅・宅地資産を持つ勤労者世帯の実質一人当たりの値、住宅地価は実質化した値。

(注3) 【耐久財等除く消費支出】 = 【消費支出】 - 【住居】 - 【家具・家事用品】 - 【教養娯楽用耐久財】

(注4) 【純帰属家賃】 = 【持家の帰属家賃】 - 【住居】 - 【土地家屋借金返済】

(出所) 総務省「全国消費実態調査」「消費者物価指数」、国土交通省「都道府県地価調査」より大和総研作成

⑥ 資産効果を考慮した消費関数の推計

以上の分析に加えて、消費増税やバブル崩壊などによる時代特有の効果や、地域で分断されている住宅資産といった地域性も無視できない。そこで以下では、時代の効果や地域性を考慮した上で、可処分所得、金融資産、負債、持家資産といった要因が消費に与える影響を複合的に分析した。

具体的には、全国消費実態調査の1994年、1999年、2004年、2009年、2014年の5回分の都道府県別に集計されたマクロパネルデータを用いた消費関数の推計を行った。今回は前節で用いた耐久財等除く消費支出を説明する変数として純帰属家賃と（調査期首¹⁶の）住宅地価のほか、調査期首の金融資産残高（除く有価証券¹⁷）と住宅負債、そして可処分所得を利用する。パネルデータを利用することで、都道府県固有の固定効果と調査年固有の時間効果を考慮した消費関数を推計することができる。消費関数の推計結果は以下の通りである¹⁸。

係数の正負は純帰属家賃以外の変数で、⑤までの分析と整合的な結果である。係数の統計的有意性については、純帰属家賃以外は有意になっている。この推計結果からは、家計は純帰属家賃を認識しておらず、それによって消費行動を変えることはないことが分かる。

¹⁶ 厳密には、同じ調査年でも都道府県地価調査と全国消費実態調査の収支項目の調査期首は2か月のずれが生じるが、今回は簡単のためその違いは無視している。

¹⁷ 期首の資産/負債残高は、期末の資産/負債残高と期中の増減のデータから逆算している。有価証券は値動きがあり、期中の増減を適切に計算することができないため、今回は除外した。

¹⁸ 標準的な消費理論に基づき、家計は、一時点の所得だけを考慮して、各期の消費水準を決定するのではなく、一生を通じて稼得することができる総所得（生涯所得）を考慮し、この総所得を各期に配分（平準化）することで消費水準を決定すると考えている。但し、生涯所得には、将来の期待される勤労所得も含まれるが、数量化が困難であるため、現在の所得が将来も安定的に続くという家計の期待を仮定している。

モデル 1

$$\log(C) = 0.61 \log(DY) + 0.1 \log(finw) - 0.05 \log(mortgage) + 0.08 \log(landp) - 0.005 \log(irent) + 2.98$$

(10.58***) (3.31***) (-2.65***) (3.5***) (-0.62) (3.53***)

$$R^2 = 0.92 \quad \overline{R^2} = 0.90 \quad DW比 = 2.29 \quad n = 235$$

C : 耐久財等除く消費支出 *DY* : 可処分所得 *finw* : 期首金融資産残高
mortgage : 期首住宅負債残高 *landp* : 住宅地価 (実質) *irent* : 純帰属家賃

※ 年の時間効果、都道府県の固定効果を含めて推計。

※ 括弧内は t 値を表し、“**” が 5%、“***” が 1% で有意。

※ 住宅地価は実質化した値。それ以外は、二人以上で現居住の住宅・宅地資産を持つ勤労者世帯の実質一人当たりの値を利用。

次に、モデル 1 の係数の正負や統計的有意性を考慮して、純帰属家賃を除いたものがモデル 2 である。すべての係数の正負はこれまでの議論と整合的であり、統計的にも有意である。リスクヘッジとしての土地は、一定の資産効果があることが、この推定結果から分かる。各係数は消費の各説明変数に対する弾力性¹⁹を示しており、やはり可処分所得の弾力性が他の変数と比較して非常に高い。金融資産と住宅地価はほぼ同等の弾力性であり、住宅負債の弾力性はこれらの半分程度となっている。

モデル 2

$$\log(C) = 0.61 \log(DY) + 0.09 \log(finw) - 0.04 \log(mortgage) + 0.08 \log(landp) + 2.88$$

(10.71***) (3.28***) (-2.58**) (3.51***) (3.49***)

$$R^2 = 0.92 \quad \overline{R^2} = 0.90 \quad DW比 = 2.31 \quad n = 235$$

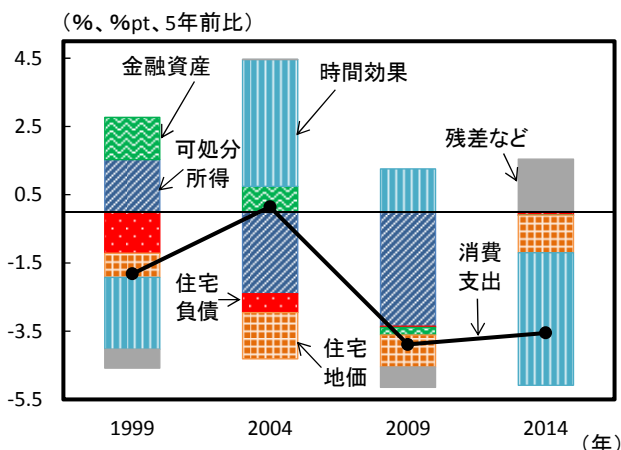
(注) 変数等の説明は、モデル 1 に同じ。

そして、モデル 2 の消費関数を用いて、耐久財等を除く消費支出を寄与度分解したのが図表 4-10 である。可処分所得は 2014 年より前の年では比較的大きな寄与度である。また、金融資産は、1999 年と 2004 年にプラスの寄与を見せているが、2009 年と 2014 年には小さいながらもマイナスに振れている。さらに、住宅負債だけでなく、住宅地価も一貫して消費を押し下げ続けていることが分かる。時間効果については、過去の景気変動とほぼ整合的に見え²⁰、2014 年には消費増税の影響が反映されている。

¹⁹ ある変数が 1% 変化したときに、その影響を受ける変数（ここでは一人当たり消費）が何% 変化するかを示す。

²⁰ リーマン・ショックの翌年である 2009 年の時間効果がプラスに出ている背景には、2009 年 9 月頃には、消費者マインドは最悪期を脱していたことが考えられる。実際に、内閣府「消費者態度指数」の季節調整値は 2009 年 1 月に底打ちした後、上昇基調を見せている。

図表 4-10 消費支出の寄与度分解



(注1) ここでの消費支出は、耐久財等除く消費支出のこと。

(注2) 全国平均の寄与度を計算するため、住宅地価以外の変数を世帯数で加重平均している。そのため、「残差など」には、残差の他に都道府県の世帯数分布の変化による効果も含む。

(出所) 総務省「全国消費実態調査」「消費者物価指数」、国土交通省「都道府県地価調査」より大和総研作成

ところで、本節の消費関数において貯蓄動機はどのように解釈できるだろうか。今回の消費関数は、可処分所得や資産・負債などの生涯所得を踏まえた消費行動を表現しているため、合理的な貯蓄動機はこれらの変数の係数に表れるだろう。しかし、漠然とした将来不安のような生涯所得に基づかない一時的な貯蓄動機は、可処分所得や資産・負債の係数には織り込まれず、時間効果に含まれると考えられる。この点を踏まえると、2014年の時間効果は消費増税前の駆け込み需要の反動減だけではなく、将来不安による貯蓄動機を織り込んだ時間効果といえるだろう。

⑦ 負の資産効果が消費の回復を阻む可能性

以上の議論より、個人消費の回復に向けて懸念すべき事項の一つに現役世代の貯蓄動機の高まりが挙げられるだろう。もちろん、可処分所得の減少は消費支出の減少に深刻な影響を与えているが、貯蓄動機が大きければ、可処分所得が増加しても貯蓄に吸収され、消費が増えない可能性もある。

実際、29歳以下の世代では、他の世代と比較して可処分所得に余裕があったにもかかわらず、大幅に平均貯蓄率を上昇させていた。この背景には貯蓄動機の高まりがあり、他の世代においても同様の貯蓄動機が観察された。つまり、30代以上の現役世代でも可処分所得に余力さえあれば、消費よりも貯蓄を優先させる可能性が高いと考えられる。

また、家計は一時的な可処分所得の増減だけではなく、生涯所得の一部である資産・負債の増減に合わせて毎年の消費水準を決定していることが統計的に示された。そして、現役世代の金融資産と負債のバランスが悪化していることが確認されており、生涯所得の減少を通じて、消費が下押しされている可能性がある。

また、本章の消費関数では考慮されていないが、将来期待される勤労所得や社会保障給付も生涯所得の一部である。もし、社会保障や財政、雇用の問題がさらなる将来不安を生めば、将来期待される所得が減少し、結果として家計が想定する生涯所得の減少につながるだろう。生涯所得が減少すれば、現役世代は貯蓄動機をより一層強め、所得が増えても消費が増えない可能性もある。

持家資産については、住宅地価が消費に対し一定の効果を持つことが統計的に検証された。しかし、住宅地価は長期的に停滞し、消費支出の下押し要因となっている。今後も、人口減少や高齢化による住宅需要の減少が、住宅地価を押し下げる可能性があり、消費に対してもマイナスの影響が予想される。

【経済構造分析レポート】

- ・ 近藤智也・溝端幹雄・石橋未来・笠原滝平・山口茜・廣野洋太「日本経済中期予測（2017年2月）—非連続的な世界の変化を前に、日本は何をすべきか？」2017年2月6日
- ・ No. 55 溝端幹雄「日本のビジネス環境ランキングを上げるには何をすべきか？—行政手続きの数・時間が3分の1、費用半減で3位は射程圏内に」2016年12月27日
- ・ No. 54 石橋未来「オバマケアはどう変わるか？—米国医療制度の転換となるか、トランプ氏の本気度が問われる」2016年12月5日
- ・ No. 53 石橋未来「財政依存度が高まる米国医療保険制度—高齢化や高額処方薬が影響する大統領選後のオバマケア」2016年11月1日
- ・ No. 52 廣野洋太・溝端幹雄「現役世代の将来不安と消費—満たされなかった貯蓄動機が個人消費の回復を阻む」2016年10月31日
- ・ No. 51 近藤智也・溝端幹雄・石橋未来・山口茜「都市と地方のこれからを考える—多様な働き方を実現するために」2016年9月23日
- ・ No. 50 笠原滝平「一括りにしてはいけないインバウンド—外国人旅行者の季節性、地域性等に配慮した適切な対応が求められる」2016年9月8日
- ・ No. 49 笠原滝平「高付加価値化がもたらす輸出構造の変化—日本の輸出構造は量から質へ稼ぎ方が変化」2016年8月31日
- ・ No. 48 石橋未来「2025年までに必要な介護施設—大都市近郊や地方都市での整備が急務」2016年8月25日
- ・ No. 47 溝端幹雄「地方の所得格差と分配問題を考える—地域間格差縮小の主役は企業、家計への波及は道半ば」2016年8月5日
- ・ No. 46 石橋未来「待機児童問題が解消しない理由—海外との比較で見る日本の保育政策の課題」2016年7月8日
- ・ No. 45 山口茜「高齢者は都市が好き？—高齢者移住の現状」2016年6月30日
- ・ No. 44 溝端幹雄「所得分配の現状と成長戦略への示唆—若年世代の所得格差の是正が持続的成長のカギ」2016年5月11日
- ・ No. 43 山口茜「労働市場から消えた25~44歳男性—地域間で広がる格差、抱える問題はそれぞれ異なる」2016年4月8日

その他のレポートも含め、弊社ウェブサイトにてご覧頂けます。

URL : <http://www.dir.co.jp/>