

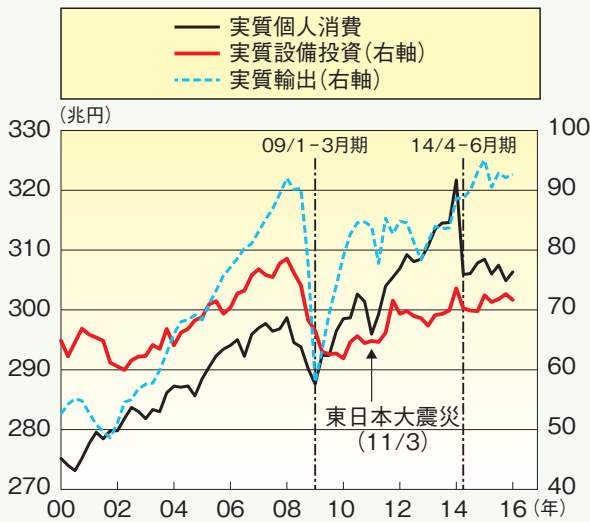
個人消費と設備投資の現状

このところ日本の景気は今一つ元気がない。とりわけ冴えないのは個人消費であるが、中身をよく調べてみると、電気製品や自動車等の耐久消費財の低迷が大きい。原因は、前回の消費税率の引き上げ前の駆け込み需要の反動の影響に加え、その前の数年間に何度か実施された家電エコポイントやエコカー減税によって需要が先食いされてしまったことにある。円安によって輸入価格が上昇した影響も大きい。

日本銀行は物価の上昇を最重要目標に掲げており、輸出関連企業や市場関係者からは円安待望論が聞かれるが、円安によって生じた物価上昇によって消費者は消費を抑制しなくてはならず、それが景気の足を引っ張っているのである。

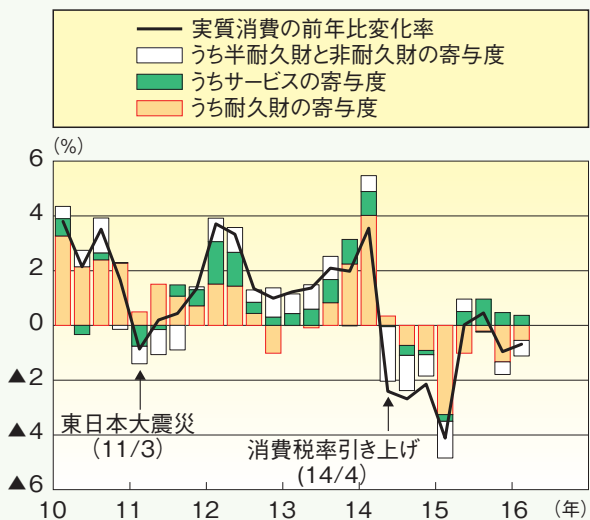
このところ冴えない
個人消費

図1 実質GDPの主な項目の動き



(注) 実質値の基準年は2005年。
データ出所：内閣府

図2 実質個人消費の内訳(前年比・同寄与度)



データ出所：内閣府

内閣府から発表されたGDP統計によると、物価変動を控除した2016年1～3月期の実質GDPは前期比+0.5%と2四半期振りにプラスになったが、1年前との比較では+0.1%とほとんど横ばいであった。ちなみに、**図1**は、実質個人消費、実質設備投資および実質輸出の動きを明示したものである(これら3つの需要の合計額のGDPに占めるウェイトは約8割)。2008年9月に発生

した米国発のリーマンショックが原因で全ての需要項目が大幅に減少したが、個人消費は09年1～3月期を底に回復を続けていた。しかし、2014年4月の消費税率の引き上げ(5%↓8%)を機に再び大きく落ち込み、その後は低迷を続けている。2014年4～6月期から16年1～3月期までの変化率をみると、設備投資と輸出はそれぞれ+2.0%、+4.5%増加しているが、個人消費は+0.1%の増加に止まっている。個人消費の内訳は**図2**のようになっていて、全体の足を最も大きく引っ張っているのは耐久財である。半耐久財や非耐久財も弱い。

耐久財とは家電製品、自動車、家具など、半耐久財とは衣類・履物など、非耐久財とは食料・飲料、洗剤、化粧品などのことである。この図からは以下の諸点が見取れる。

第1点は、2014年4月の消費税率の引き上げまでの実質消費は前年比+2%から+4%の高い伸びを続けていたが、消費税率の引き上げを機にマイナスに転じ、その後も多くの期間で前年比マイナスである、ということである。

第2点は、特に減少が目立つのは耐久財で、今でも全体を最も大きく押し下げ続けている、ということである。

図3 耐久財の実質消費と物価



(注) 耐久財の消費は「消費に関する輸入」を控除した。「消費に関する輸入」はGDPに占める耐久財の割合を掛けて算出。
データ出所：内閣府

第1は、最近でこそ耐久財の実質消費は落ち込んでいるが、2000年以降の長い期間で見ると物価が大幅に低下する中で実質消費が増加してきた、ということである。電気製品やIT関連機器等の価格が大幅に低下した結果、所得の一定割合を振り向ければ耐久財を多く買うことができた。2000年から物価がボトムとなった2013年7〜9月期までの13年間に物価は3分の1に低下し

た。このため消費者は耐久財を2・7倍も多く買うことができた。しかし、物価は2013年7〜9月期をボトムに反転した。2013年7〜9月期から16年1〜3月期までの上昇率は+8・6%であるのに対し、この間の実質消費の落ち込みは▲8・3%である。価格がなぜ上昇したかという点、主因は円安によって輸入価格が上昇したことにある。「価格が低下すれば消費が増え、価格が上昇すると消費が減る」関係にあったのは明らかである。

第2は、家電エコポイント、エコカー補助金といった政府による需要喚起策や、消費税率引き上げを前に消費が大幅に増えたこと、反動も無視できない、ということである。

耐久財の実質消費は、家電エコポイントが実施された2009年5月から11年3月にかけて大幅に増加した。家電エコポイントは、地球温暖化対策、経済の活性化、地上デジタル対応テレビの普及を図るためのもので、一定の基準を満たした家電を購入することによって特典が得られ、その実施によって低迷していた耐久財の購入量は大幅に増えた。同じことは2011年2月から13年1月にかけて

行われたエコカー補助金でも生じた。エコカー補助金は、環境性能の優れた新車を購入してもらうことによって環境対策に貢献し、また、国内自動車市場の活性化を図ることを目的に実施され、一定の基準に合致した新車を購入すると補助金が交付された。図にあるように、トレンド線を引いてみると、家電エコポイントやエコカー補助金の実施期間中の実質消費は常にトレンド線より上にある。また、消費税率の引き上げが話題になりはじめた2013年初から14年1〜3月期にかけての実質消費もトレンド線を大幅に上回り、14年4月の税率引き上げを機に大幅にトレンド線を下回って今日に至っている。

そこで、図4では、前の図にある実質消費のトレンド線からの乖離の累積値を2つのケースに分けて試算してみた。

第1のケースは、消費税率の引き上げ前の駆け込み需要増の影響だけを考えたもので、2013年1〜3月期を起点にその後のトレンド線を超える部分を累積してみた。その結果、2014年4〜6月期には10年=100とする指数で51・0まで上昇したが、その後

第3点は、半耐久財や非耐久財は2015年4〜6月期にプラスに転じたが、その後は再びマイナスになっていて、「まだ弱い」ということである。

第4点は、サービスは消費税率の引き上げ直後の1年間は小幅のマイナスになったが、その後はプラスが続いている、ということである。サービスが底堅いのは、医療・福祉が高齢化によって需要が増加したこと、情報通信や運輸もIT関連の発達やネット販売の増加などによって宅配便需要が増加したこと、証券会社の売上が株価上昇によって膨らんだこと、などによるものである。

なぜ耐久財消費は冴えないか

なぜ耐久財の消費が冴えないかというと、最大の原因は消費税率の引き上げ前の駆け込み需要増の反動にあった。しかし、理由はそれだけではない。図3は、物価変動を除いた実質消費と物価の動きを明示したものである。この図からは次のような「事実」が見取れる。

第1は、最近でこそ耐久財の実質消費は落ち込んでいるが、2000年以降の長い期間で見ると物価が大幅に低下する中で実質消費が増加してきた、ということである。電気製品やIT関連機器等の価格が大幅に低下した結果、所得の一定割合を振り向ければ耐久財を多く買うことができた。2000年から物価がボトムとなった2013年7〜9月期までの13年間に物価は3分の1に低下し

た。このため消費者は耐久財を2・7倍も多く買うことができた。しかし、物価は2013年7〜9月期をボトムに反転した。2013年7〜9月期から16年1〜3月期までの上昇率は+8・6%であるのに対し、この間の実質消費の落ち込みは▲8・3%である。価格がなぜ上昇したかという点、主因は円安によって輸入価格が上昇したことにある。「価格が低下すれば消費が増え、価格が上昇すると消費が減る」関係にあったのは明らかである。

第2は、家電エコポイント、エコカー補助金といった政府による需要喚起策や、消費税率引き上げを前に消費が大幅に増えたこと、反動も無視できない、ということである。

耐久財の実質消費は、家電エコポイントが実施された2009年5月から11年3月にかけて大幅に増加した。家電エコポイントは、地球温暖化対策、経済の活性化、地上デジタル対応テレビの普及を図るためのもので、一定の基準を満たした家電を購入することによって特典が得られ、その実施によって低迷していた耐久財の購入量は大幅に増えた。同じことは2011年2月から13年1月にかけて

図4 家電エコポイント等の需要喚起先や消費税率引き上げ前の駆け込み需要がその後の消費に与えた影響

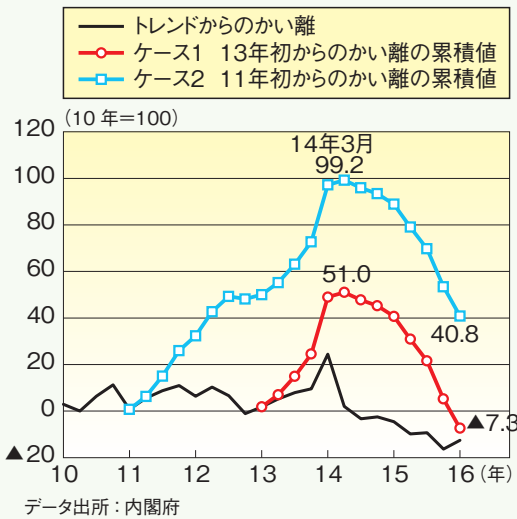


図5 半耐久財・非耐久財の実質消費と物価(水準)

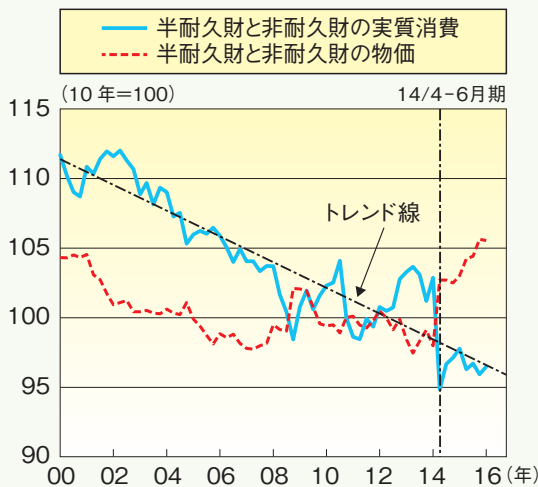
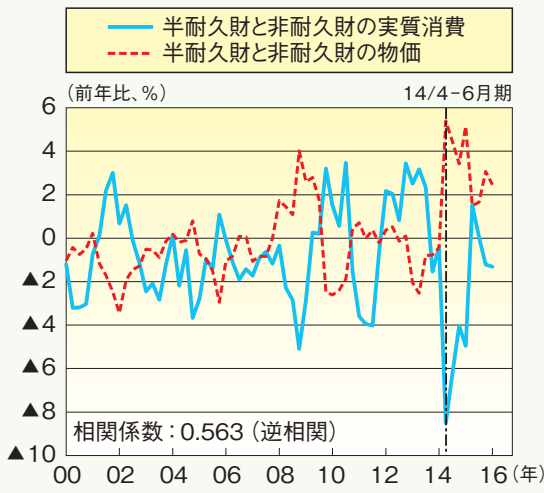


図6 半耐久財・非耐久財の実質消費と物価(変化率)



(注) 半耐久財と非耐久財の消費は「消費に関わる輸入」を控除したものの、「消費に関わる輸入」のウェイトはGDPに占める半耐久財と非耐久財消費の割合を掛けて算出。

データ出所：内閣府

011年から5年しか過ぎていないため、当時購入したエアコンやテレビなどの多くはまだ使用に耐え得るはずである。そうであるなら、耐久財の需要は今後も当分の間(半年程度の間)は回復しないことになる。

次に、半耐久財と非耐久財についてみると、**図5**にあるように、2014年4月の消費税率の引き上げを前に仮需が発生したこともあり、今も低い水準にある。衣類・履物、食料・飲料、洗剤、化粧品等の中には早めに手当てしても問題ないものが少なくないため、耐久財ほどではなかったが、2013年から14年1~3月期にかけて駆け込み需要が発生した。

しかし、過去の家電エコポイントやエコカー補助金等の実施前の駆け込み需要増の影響も残っていると仮定したケース2の場合には悲観的な結論になる。なぜなら、2011年1~3月期を起点にその後のトレンド線を超える部分で累積してみると、14年4~6月期には10年=100とする指数で99.2まで積み上がり、その後低下したとはいえ、最近でも40.8と高い水準にあるからである。2011年から5年しか過ぎてい

なぜ半耐久財と非耐久財の消費は冴えないか

とはいえ、半耐久財と非耐久財の場合には2014年4~6月期をボトムに下げ止まり、15年1~3月期には14年4~6月を+3.1%上回る水準まで上昇した。ところが、その後再び減少し、今も弱い状態にある。このことは消費税率引き上げ前の駆け込み需要増の影響は約1年間で解消したが、その後「何らかの別の原因」で再び消費が伸び悩んだことを示して

いる。原因は物価の上昇にある。2014年末から進んだ円安によって輸入コストが上昇したうえ、原油価格の低下によって余裕が生じた消費者の懐事情を眺め、企業が販売価格を引き上げた結果、数量が減少してしまった。企業は、たとえば消費者にあまり負担感を感じさせないよう「容器を小型化する」「地域限定商品・プレミアム商品」といったふれ込みで価格を引き上げた。また、デザインや広告宣伝の方法等を工夫する方法で消費者に価格上昇を受入れてもらった。

ちなみに、半耐久財と非耐久財の実質消費と物価を前年比変化率の形にして比較してみると、**図6**

にあるように多くの期間で逆相関の関係にある。物価が上昇すると実質消費が減少し、物価が下落すると実質消費が増加する関係になっている。

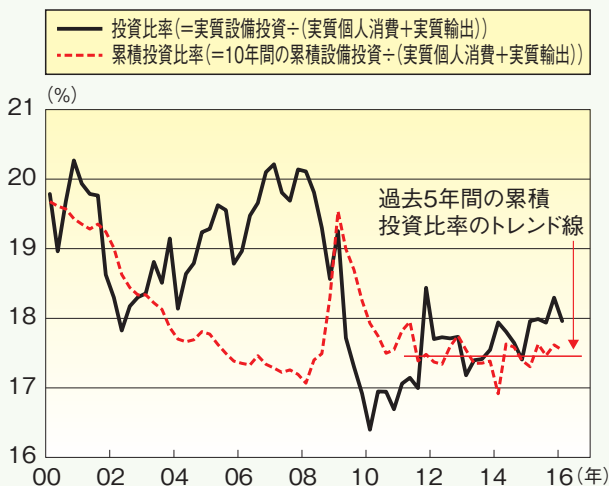
政府、日銀は物価上昇を政策目標に掲げているが、物価上昇によって実質消費が減少してしまうので、結局は所期の目標を果たせなくなっている「事実」を正しく理解してほしいものである。

設備投資は不足しているのか

日本経済の回復力が力強さを欠くもう一つの原因として、「設備投資が弱いため」との指摘がある。そうした指摘の背景には、企業収益が過去に例がない高い水準にあることもある。要するに、「企業は高収益を挙げているのに、なぜ設備投資を積極化しないのか」という批判である。

しかし、このような批判にはいささか問題がある。なぜなら、企業が設備投資を増加させるかどうかを判断する際に最も重視するのは、設備投資を行って需要が増え、採算が取れるかどうかである。それは設備投資が対象としている個人消費や輸出が増えるかどうかに依存する。

図7 設備投資の消費と輸出の合計に対する比率(投資比率)



データ出所：内閣府

そこで、図7では、実質設備投資を分子、実質個人消費と実質輸出の合計を分母にした比率(以下では「投資比率」という)を計算してみた。この比率の上昇は、実質個人消費と実質輸出の合計より実質設備投資が多いことを意味するので、設備投資が積極的に行われていること、比率の低下は設備投資が積極的に行われていないことを意味する。

同図を見ると、投資比率は上昇としてみると上昇の方向にあるが、水準としてはまだ低く、2007年のピークに比べると半分程度しか回復していない。したがって、設備投資は確かに「弱い」こ

とになり、先の批判は正しいことになる。

しかし、設備投資によって実現した設備は今期のものだけが利用されているわけではなく、2〜3年前の設備も今期の消費や輸出のために使われている。コンピュータ関連機器やソフトは比較的短い期間で更新されてきたが、5〜10年使われている製造用機械は少ない。工場建物は多くの場合20〜30年使われている。

そこで、設備の使用可能期間(ビジー)を考慮して、とりあえず過去10年間の実質民間設備投資の累積額を計算し、それを当期の実質個人消費と実質輸出の合計額で割った比率を計算してみた(以下では「累積投資比率」という)。

その結果、累積投資比率はこの数年間ほとんど横ばいであることが分かった。2009年にかけて一時的に上昇したのは、リーマンショックによって分母の実質個人消費と実質輸出が一時的に急減したため、この時期を除くと累積投資比率は安定している。また、

リーマンショック頃までの比率の低下はバブル期の過剰設備の処理の過程で累積投資比率が低下してきたものである。この結果から言えることは、「現在の企業は需要に見合って設備投資を行っている」、「設備投資は弱くない」ということである。

とはいえ、「だから設備投資を増やす必要がない」というわけではない。生産能力の拡大ではなく、顧客のさまざまなニーズに合った商品やサービスを提供できるかどうかは極めて重要な課題で、そのための設備投資には是非とも前向きに取り組んで欲しいものである。

マーケットは国内に限らない。今はインターネットを通じて世界中の国々とコンタクトが取れる時代である。潜在的な海外顧客のニーズを正しく把握し、それにきめ細かく配慮した商品やサービスを開拓する余地は十分にあるはずである。それはかつてのような「大量生産型」ではなく、多様化した国際社会に即した「少量多品種型」の商品・サービスの提供である。日本経済が活性化できるかどうかはこの点にかかっていると一言しても過言ではないだろう。

(株)京都総合経済研究所
 東京経済調査部長 村山晴彦