

試される所得主導の消費拡大 鍵を握る賃上げノルムの定着と原油高リスク

調査部 上席主任エコノミスト

井上 淳

080-1069-4827

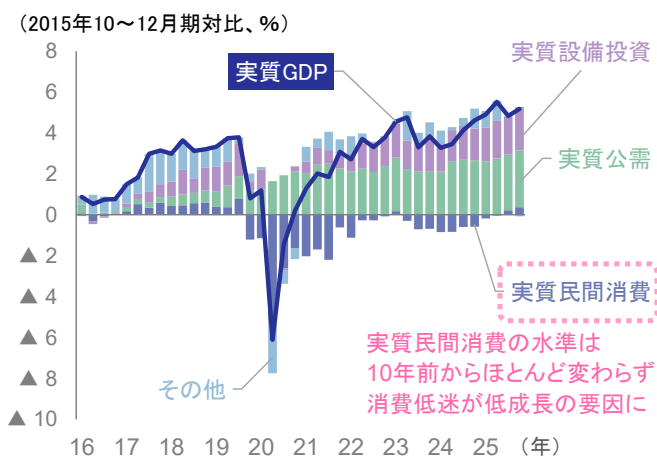
jun.inoue@mizuho-rt.co.jp

- 2025年の個人消費は所得が伸び悩む中で持ち直した。背景にはインフレ鈍化によるマインド改善や株高があり、「平均消費性向の上昇」が個人消費の持ち直しをもたらした
- ただし、消費性向のさらなる上昇余地は限られており、2026年も個人消費の拡大が持続するには、実質所得の増加が必要。2026年は「所得主導」の消費拡大への移行が試される年となる
- 懸念材料は中東情勢の悪化による原油高の影響。原油高が長期化すれば、インフレ再燃に伴う実質所得の減少や消費者マインドの悪化によって、個人消費が腰折れするリスクがあり留意が必要

1. 所得が伸び悩むなかで消費が持ち直した 2025 年

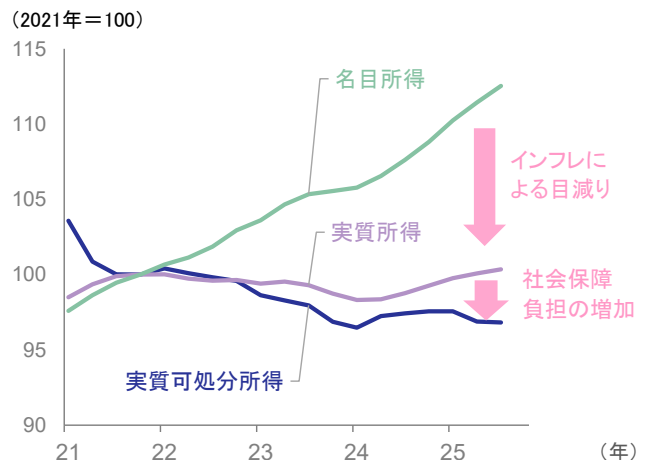
個人消費の低迷は、日本の低成長の大きな要因となっている（図表1）。こうした個人消費の長期低迷の背景には、所得の伸び悩みがある。名目所得は増加しているも、インフレ（消費者物価の上昇）や社会保障負担の増加によって、実質可処分所得は増加していない。特にここ数年は、賃上げ率の高まりによって名目所得の伸びが加速している一方で、実質可処分所得はむしろ減少している（図表2）。2025年もこうした実質可処分所得の伸び悩みが続いた。ただし、2025年については、所得が引き続き伸び悩むなかでも、実質民間消費に幾分持ち直しの動きがみられた。本稿では、所得と消費の長期低

図表 1 実質GDPの推移



(注) 季節調整値
(出所) 内閣府「四半期別GDP速報」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

図表 2 家計所得の推移



(注) 12カ月移動平均
(出所) 内閣府「四半期別GDP速報」、総務省「消費者物価指数」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

迷が続く中で観測された2025年の消費の持ち直しに注目し、その背景と持続性を考察することで、2026年の個人消費の動向を展望したい。さらに、中東情勢の悪化に伴う原油高がもたらすリスクについても考察する。

2. 2025年の消費の持ち直しはマインド改善と株高が主導

(1) 2025年は所得以外の要因によって消費性向が上昇

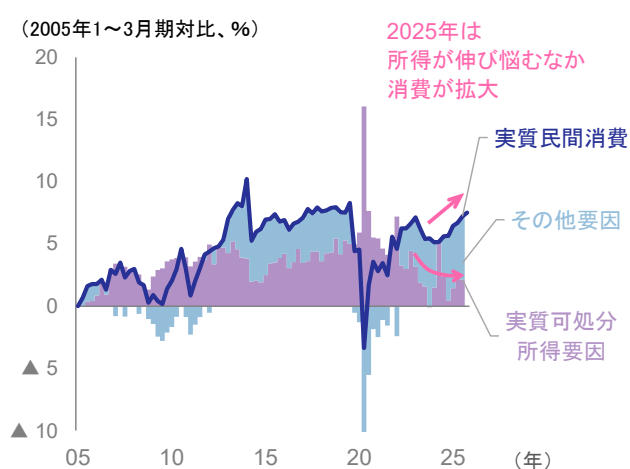
前述の通り、実質可処分所得は2025年も底這い傾向で推移していた。それにもかかわらず、個人消費が持ち直したのはなぜだろうか。2025年の消費回復を理解するには、個人消費の変化を所得要因とその他要因に分けて考える必要がある。実質所得が増えれば、それに応じて個人消費が増えるのは自然である。他方、所得がそれほど増えていなくても、家計が所得で得られた資金をより多く消費支出に回すようになれば、個人消費は増加する。図表3は、個人消費（実質民間消費）の推移を所得（実質可処分所得）の増加とその他要因で要因分解したものである。図表3をみると、2025年は所得以外のその他要因によって消費が所得の伸び以上に押し上げられていたことがわかる。

その他要因の変動は、所得のうち消費に回した割合と言い換えることができる。この割合を示す概念が「平均消費性向」であり、2025年はこの平均消費性向が上昇してきた。

(2) 消費性向が上昇した背景にはマインド改善と株高

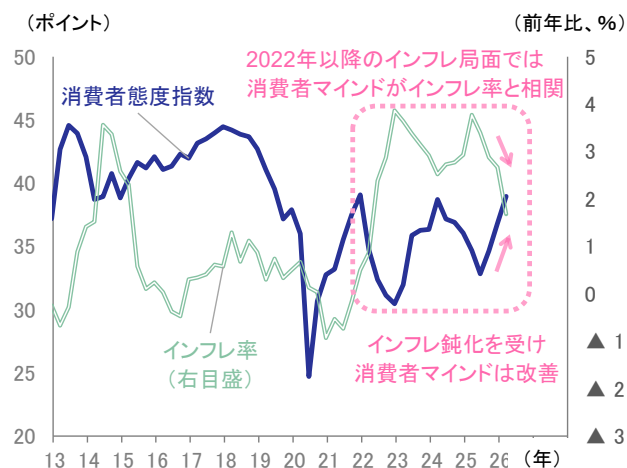
平均消費性向を押し上げた背景として、第一に挙げられるのは、インフレ鈍化による消費者マインドの改善である。2022年以降、日本の家計は物価上昇の影響を強く受けてきた。インフレは実質可処分所得を直接的に押し下げるだけでなく、家計に先行き不安をもたらし、消費行動そのものを慎重化させてきた。実際、インフレ率が上昇した2022年以降はインフレ率と消費者態度指数の相関が強まり、物価の動きが消費者マインドに影響を与えていたことがうかがえる（図表4）。2025年はインフレ率が鈍化し始めたことで、そうしたインフレによる消費者マインドの下押しが徐々に和らぎ、それが消費

図表 3 実質民間消費の推移



(注) 季節調整値
(出所) 内閣府「四半期別GDP速報」より、みずほリサーチ&テクノロジー作成

図表 4 消費マインドとインフレ率



(注) インフレ率は総合CPIの前年比上昇率
(出所) 内閣府「消費動向調査」、総務省「消費者物価指数」より、みずほリサーチ&テクノロジー作成

者マインドの改善につながった可能性が高いと考えられる。

さらに、第二の要因として、株高も消費を押し上げた可能性がある。株高は、株式や投資信託などの金融資産を保有する家計にとって、資産価値の上昇を意味する。従来、日本では家計の金融資産残高に占める株式の割合が低く、株高による消費の押し上げ（資産効果）は小さいとみられてきた。しかし、家計の有価証券保有比率は近年上昇傾向にあり、それに伴い以前に比べ株価が消費に影響を与えるようになってきていると考えられる。そのため、株高の進行を受けて家計が平均消費性向を引き上げ、消費を増やした可能性がある。

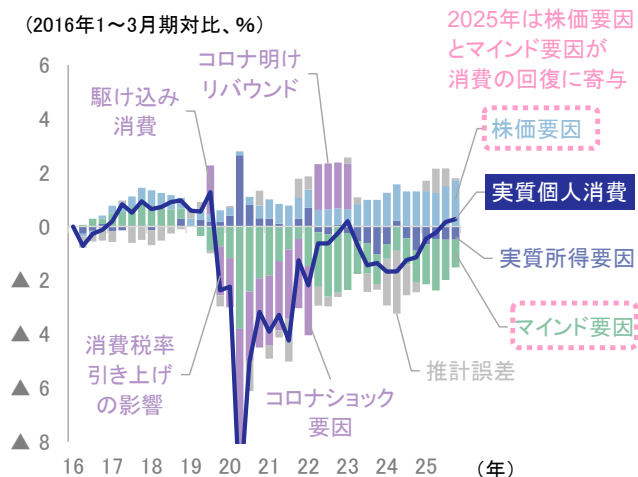
本稿ではそうした消費者マインドや株価の影響も加味した消費関数を推計した。図表5は推計した消費関数に基づく消費の要因分解だが、これをみても、2025年の消費回復は、実質所得要因以上に消費者マインドの改善（マインド要因）や株高の影響（株価要因）が消費の持ち直しに寄与していたことが示唆される。

3. 2026年以降は所得要因がポイントに

(1) 2025年型回復の限界

もっとも、2025年型の回復が今後もそのまま続くとは考えにくい。マインド改善と株高による平均消費性向の押し上げには限界があると考えられるからだ。実質可処分所得と実質家計消費の水準をみると、両者はすでにかかなり接近してきている。平均消費性向は足元で100%を超えており、GDP統計上では、わずかだが実質家計消費が実質可処分所得を上回っている（図表6）。所得対比でみた消費はすでに相当に高い状態にあると言えよう。なお、近年の地価・住宅家賃上昇を受けて「持ち家の帰属家賃¹」が高まっている。持ち家の帰属家賃は実支出ではないため、家計の認識上は所得以上の消費をしているわけではない可能性もあるが、それでも所得対比でみた消費が高水準であることには変わりな

図表 5 実質民間消費の要因分解



(注) 実質可処分所得、消費者態度指数、実質株価を用いた推計（推計期間：2010年1～3月期から2025年10～12月期）。コロナショック要因等はダミー変数による推計値

(出所) 内閣府「四半期別GDP速報」「消費動向調査」、総務省「消費者物価指数」、LSEGより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

図表 6 平均消費性向の推移



(注) 季節調整値

(出所) 内閣府「四半期別GDP速報」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

い。

このため、平均消費性向がさらに上昇する余地は大きくない。足元では中東情勢の緊迫化を受けて株価が調整していることもあり、2025年のような「消費性向主導」の回復が長期間にわたって持続するとは考えにくい。したがって、2026年以降も消費回復を持続させるには、平均消費性向の追加的な上昇ではなく、所得そのものが増える必要がある。ここで焦点となるのが、賃上げが実質所得の増加につながるかどうかである。

(2) インフレ率を上回る「新たな賃上げノルム」の定着が消費拡大のカギ

2026年以降も消費拡大を持続的なものにできるかどうかは、「新たな賃上げノルム」が定着するかにかかっている。「賃上げノルム」とは、一般的には賃金が毎年継続的に引き上げられる慣行もしくはそれが社会に定着した状態を指すが、ここでいう「新たな賃上げノルム」とは、単に名目賃金が増えることではない。インフレを上回る賃上げが継続し、実質賃金の増加トレンドが定着することである。すでに図表2でも示したように、名目賃金が増えれば、物価が上れば、家計の実質購買力は改善しない。消費の持続的な拡大には、実質可処分所得の持続的な増加が必要になる。2025年が短期的な消費回復の年であったとすれば、2026年はその回復が所得主導の持続的な拡大へ移行できるかが問われる年になる。

現状では、労使双方がともに総じて賃上げの継続には前向きであり、さらに実質賃金の増加の必要性も共有している。2026年以降の消費拡大のカギは、そうした実質賃金の増加がトレンドとして定着するかどうかにある。

(3) 2026年は賃上げ継続と食品インフレの鈍化に加え、経済対策も追い風に

2026年の実質所得は増加するのか。実現性が高いシナリオは、積極的な賃上げが継続し、かつインフレ率が鈍化することで、実質所得が増加するというものである。賃上げについては、人手不足と2025年の良好な企業業績を背景に、2026年も2025年並みの高水準で春闘賃上げ率が妥結するとみている²。+5.2%程度の春闘賃上げ率が実現し、ベア（所定内給与の伸び）も+2.2%程度と、2025年と概ね同程度の伸びとなろう。一方、インフレについては、これまで食品高が主要な押し上げ要因だったが、2026年はコメ高の一服や輸入食品に由来するインフレ圧力の緩和で鈍化することが予想される³。

賃上げが継続すると、食品を中心にインフレが鈍化することで、2026年の名目賃金上昇率はインフレ率を上回り、実質賃金・実質所得は改善しよう。さらに総合経済対策の家計支援策による可処分所得の押し上げもあり、個人消費は1%近く増加することが見込まれる⁴。2026年は「消費性向主導」の消費回復から「所得主導」の消費拡大への移行の年になるだろう。

4. 消費拡大の芽を摘みかねない原油高リスク

懸念されるのは原油高に伴う下振れリスクだ。イランと米国・イスラエルの軍事衝突を受けた原油高が長期化すれば、インフレ率が再上昇する懸念がある。インフレの再燃によって実質所得が減少すれば、消費の下押しは避けられないだろう。さらに原油高の影響は所得面の影響にとどまらない。インフレの再加速は、家計の生活防衛意識を再び強め、消費者マインドを悪化させる可能性が高い。2025

年の消費回復を支えたマインド要因にも逆風となる。また、経済の先行き懸念が強まる局面では、株安が進行するリスクもある。2025年は株高が消費の押し上げに寄与したが、今後株価が軟調な状態が続けば、消費の下押しは避けられないだろう。イラン情勢を起点とする原油高は、所得要因と消費性向要因の双方を通じて、消費を腰折れさせるリスクとなり、さらには実質賃金の増加トレンドの定着によって個人消費ならびに日本経済が成長トレンドを回復させるというシナリオの実現も遠のくことになる。

[参考文献]

- 井上淳 (2025) 「26年春闘は25年並みの高い賃上げ率で妥結へ 一人手不足と良好な企業業績を背景に3年連続の5%台を予想―」、Mizuho RT EXPRESS、2025年12月29日
- 井上淳・池田亮平 (2026) 「日本の食品インフレの行方 一上昇ペースは鈍化するが、物価押し上げ圧力は残存―」2026年1月29日
- 井上淳・坂本明日香・今井大輔・池田亮平 (2025) 「個人消費低迷の構造 一食料インフレの長期化が消費を下押し―」2025年7月2日
- 井上淳 (2026a) 「企業の賃上げノルムを様変わりさせた三つの要因」(TRENDズームアップ経済統計)、週刊金融財政事情、2026年2月24日
- 井上淳 (2026b) 「人手不足を背景に強気の賃上げ要求を掲げる労組」(TRENDズームアップ経済統計)、週刊金融財政事情、2026年3月3日
- 井上淳 (2026c) 「良好な経営環境を背景に企業も賃上げ定着に前向きな姿勢」(TRENDズームアップ経済統計)、週刊金融財政事情、2026年3月10日
- 井上淳 (2026d) 「実質賃金増加のカギを握る食料インフレの行方」(TRENDズームアップ経済統計)、週刊金融財政事情、2026年3月17日
- みずほリサーチ&テクノロジーズ (2026) 「2026・2027年 内外経済見通し 二極化する世界 一深まる「分断」と重み増す政府の役割―」2026年2月26日

1 持ち家の帰属家賃とは、家計が持ち家に居住することで得られる住居サービスを自家消費しているとみなし、その価値を市場家賃に基づいて評価したものである。GDP 統計上は消費に計上される。

2 詳細は、井上淳（2025）を参照。

3 詳細は、井上淳・池田亮平（2026）を参照。

4 詳細は、みずほリサーチ&テクノロジーズ（2026）を参照。

●当レポートは情報提供のみを目的として作成されたものであり、取引の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、当社が信頼できると判断した各種データに基づき作成されておりますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。本資料のご利用に際しては、ご自身の判断にてなされますようお願い申し上げます。また、本資料に記載された内容は予告なしに変更されることもあります。なお、当社は本情報を無償でのみ提供しております。当社からの無償の情報提供をお望みにならない場合には、配信停止を希望する旨をお知らせ願います。