ともに挑む。ともに実る。
MIZUHO みずほ銀行

2025 年 2 月 18 日

通貨ニュース

日本：インフレに食われる個人消費、「好循環」は何処に

金融市場部
マーケット・エコノミスト
長谷川　久悟
03-3242-7065
kyugo.hasegawa@mizuho-bk.co.jp

チーフマーケット・エコノミスト
唐鎌　大輔
03-3242-7065
daisuke.karakama@mizuho-bk.co.jp

サマリー

内閣府は 12 日、2024 年度の『日本経済レポート』を公表したが、個人消費に関する分析は非常に興味深い。具体的には、個人消費停滞の要因として、共働き世帯や持ち家比率の増加、基礎的支出項目の物価高騰、将来不安などを挙げている。特に、基礎的支出項目の物価高騰は、生活実感とも整合的だろう。支出データは「基礎的支出」（≒生活必需品の支出）と「選択的支出」（≒裁量的支出）に分類されるが、近年は前者の増勢が目立つのに対し、後者の伸びは抑制されている。物価水準を確認しても、前者の騰勢が目立つ。つまり、名目の雇用者報酬は確実に増加しているものの、食糧品に代表される生活必需品の物価上昇が国民の許容範囲を超えている結果、裁量的支出に振り分ける消費枠がそもそも削られている。議論の余地があるものの、加速感が見られないサービス物価の背景には、やはり苦しい家計実態があるのではないか。

～内閣府が『日本経済レポートを公表』～

内閣府は 2 月 12 日、2024 年度の『日本経済レポート』を公表した。広範な分析が行われているものの、特に第 2 章では、伸び悩む個人消費に焦点が当たっている。内閣府は、個人消費停滞の要因として、共働き世帯や持ち家比率の増加、基礎的支出項目の物価高騰、将来不安などを挙げている。このうち、基礎的支出項目の物価高騰は、非常に興味深かった故、本欄でも取り上げたい。将来不安に関しても内閣府の分析は理にかなっていると考えている。

～内閣府の主張を確認～

まず、内閣府の主張の概要を説明しよう。本邦家計調査の支出データは、2 人以上の世帯に関し、「基礎的支出」と「選択的支出」に分解されている。これらは、消費支出全体の変化に対する各項目の支出変化（支出弾力性）の水準で判断される。「基礎的支出」は、必需品、と言い換えてもよさそうだ。「基礎的支出」と「選択的支出」の支出水準を比較した場合、近年前者の増加が強いのに対し、後者の伸びが弱い。よって、内閣府は、食糧品を中心とした物価上昇により、消費者が節約意識を高め、教養娯楽関連や衣料品を中心に「選択的支出」を相対的に減らしている、と主張している。

～家計調査データを見てわかること～

内閣府の主張を踏まえ、実際のデータを確認する。まず、長期系列で消費支出に占める基礎的支出の割合を確認した場合、2000 年代後半以降、緩やかにその割合が上昇してきたことがわかる（図表 1）。現在と接続・比較可能な 2019 年以降で金額を比較しても、選択的支出は 2019 年の水準を未だに割り込んでいるのが目に付く（図表 2）。これらは、双方の物価水準を比較すると、より明確に説明可能である。総務省が公表している名目・実質の支出増減率から、基礎

的支出と選択的支出の物価水準変化を簡便的に試算したものが図表 3 だが、2019 年を 100 とした場合、基礎的支出が 113.8、選択的支出が 103.4 である(いずれも 2024 年)。即ち、基礎的支出項目の物価上昇が著しく、そちらに消費のパイが食われており、結果選択的支出への配分が押し下げられているのだ。

～エンゲル係数変化とも整合的～

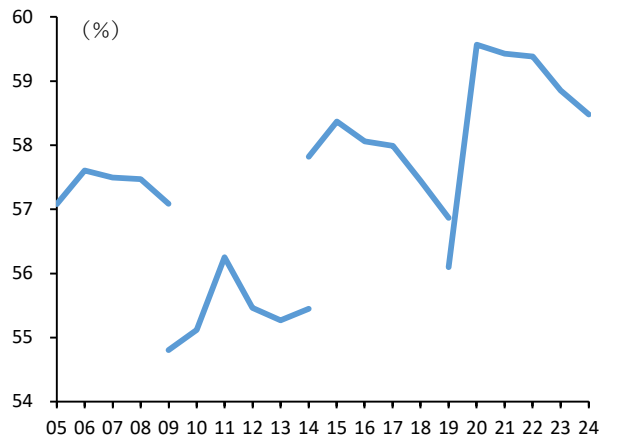
上記データは、最近騒がれているエンゲル係数上昇と整合的である(図表 4)。もちろん、「基礎的支出」に全ての食糧品が含まれるわけではないし、食糧品でなくとも同項目に分類される品目は多く存在する。だから、「エンゲル係数」と「消費支出に占める基礎的支出の割合」を比較するのは適切ではない。ただ、直感的なイメージはほとんど同じだ。つまり、名目の雇用者報酬は確実に増加しているものの、食糧品に代表される生活必需品の物価上昇が国民の許容範囲を超えている結果、裁量的支出に振り分ける消費枠がそもそも削られている。議論の余地があるものの、加速感が見られないサービス物価の背景には、やはり苦しい家計実態があるのではないか。

～金融政策への含意は～

上記の議論を踏まえ、金融政策への含意を考えたい。一部の識者は、「選択的支出」の増加がみられていないのだから、拙速な利上げを回避すべき、と主張するのだろう。ただし、筆者はこれには否定的だ。そもそも、基礎的支出項目の物価上昇は、長期化した低金利政策が生み出したとも言える。多くの食糧品・エネルギー項目は、当然ながら基礎的支出項目に分類されている。円安輸入インフレが基礎的支出項目の物価上昇に寄与していることに疑いの余地はない。であれば、その修正を図る、というのは理にかなった行為ではないか。

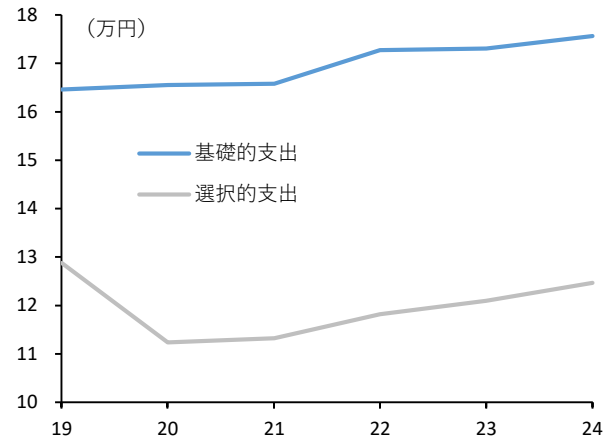
ただ、金融政策だけで「選択的支出」、ないし個人消費そのものを押し上げるのは、難しいのではないか。内閣府が指摘する通り、将来不安が現在の消費性向を押し下げている可能性が高い(図表 5)。「老後〇千万円問題」などと騒がれる時代においては、猶更だろう。加えて、インフレと累進課税、社会保障負担の増大などから、そもそも可処分所得の伸びは緩やかなものにとどまっている(図表 6)。当然ながらこれらの問題は、金融政策で何ら解決されるものではない。よって、日銀の金融政策のみで彼らが謳う「好循環」が達成されるとは思えないし、あくまで財政・経済政策とのポリシーミックスが必要不可欠だろう。

図表 1:消費支出に占める基礎的支出の割合



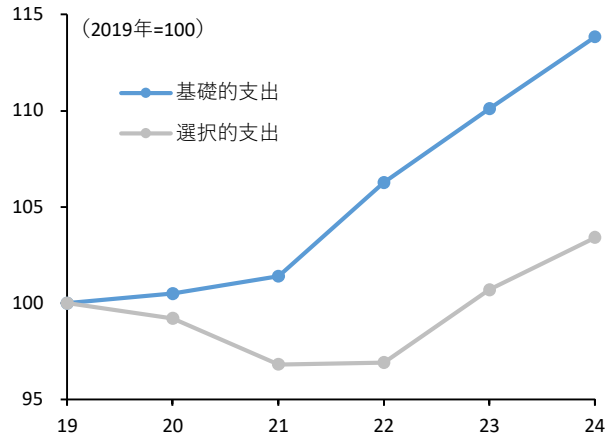
出所:総務省、みずほ銀行 ※接続可能な期間は限定される

図表 2:支出項目別の消費額



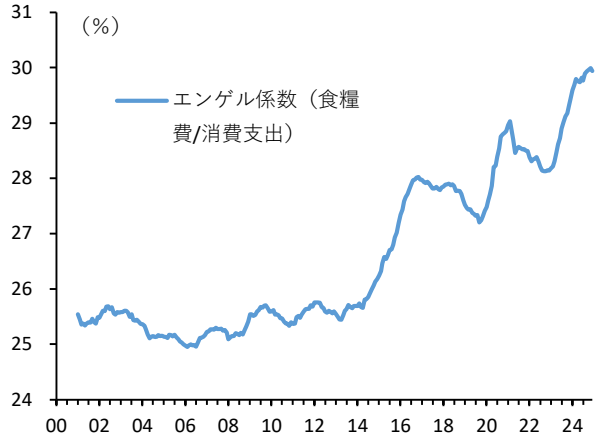
出所:総務省、みずほ銀行

図表 3:支出項目別の物価水準の比較



出所:総務省、みずほ銀行

図表 4:エンゲル係数の推移

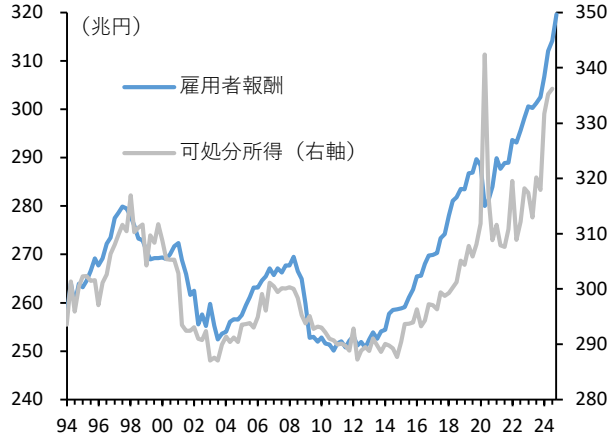


出所:Macrobond、みずほ銀行 ※12 か月移動平均

図表 5:貯蓄率と国民負担率の推移

出所:財務省、Macrobond、みずほ銀行

図表 6:雇用者報酬と可処分所得の推移



出所:Macrobond、みずほ銀行

当資料は情報提供のみを目的として作成したものであり、特定の取引の勧誘を目的としたものではありません。当資料は信頼できると判断した情報に基づいて作成されていますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。ここに記載された内容は事前連絡なしに変更されることもあります。投資に関する最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようにお願い申し上げます。また、当資料の著作権はみずほ銀行に属し、その目的を問わず無断で引用または複製することを禁じます。なお、当行は本情報を無償でのみ提供しております。当行からの無償の情報提供を望まれない場合、配信停止を希望する旨をお申し出ください。