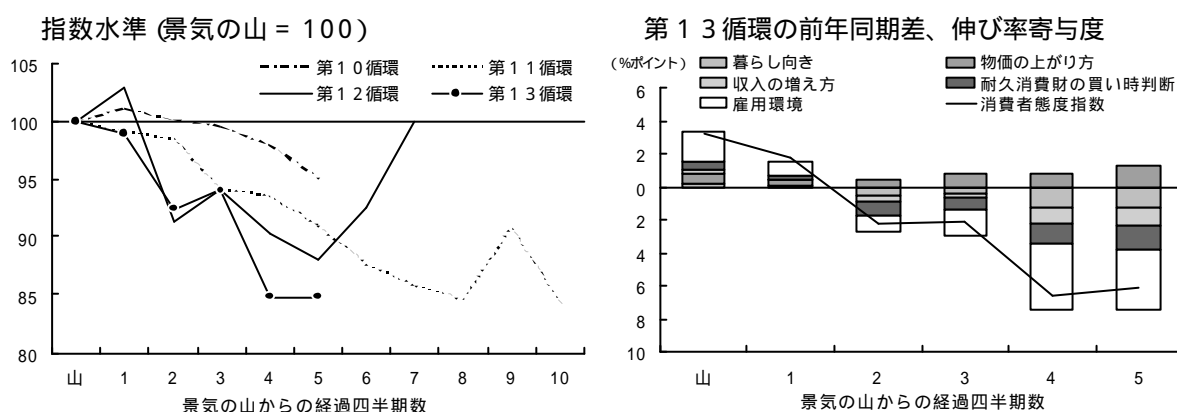


(4) マインドの低下が消費に与える影響

第13循環の景気の転換点(山)に暫定的に設定された12年10月以降、景気後退とともに消費者マインドも悪化傾向が続いている。ここで、景気の山を100として、今回の景気後退局面と過去の局面における消費者態度指数の動向を比較すると、今回局面は景気の山より3期経過時点までは、大手金融機関の破綻などによるマインドの悪化のあった第12循環に近い動きとなっていたが、前期(景気の山からの経過期間:4期)及び当期(同:5期)における消費者マインドは、過去3回の後退局面に比べ、最も大きな落ち込み幅となっている(第 - 1 - 18図)。

また、今回局面におけるマインド悪化要因についてみると、失業率が5%を超えるなど、期を追うごとに悪化している「雇用環境」についての悪化寄与が最も大きくなっていくほか、低下傾向にある賃金動向により「収入の増え方」も悪化し、そうした雇用・所得環境の悪化を受けて「暮らし向き」、「耐久消費財の買い時判断」も悪化するなど、「物価の上がり方」を除く、すべての項目で悪化が続いている。

第 - 1 - 18図 景気後退局面における消費者マインドの推移



(注) 第10循環(昭和60年6月(山)~61年11月(谷))、第11循環(平成3年2月~5年10月)、第12循環(9年5月~11年1月)、第13循環(12年10月(暫定)~)。

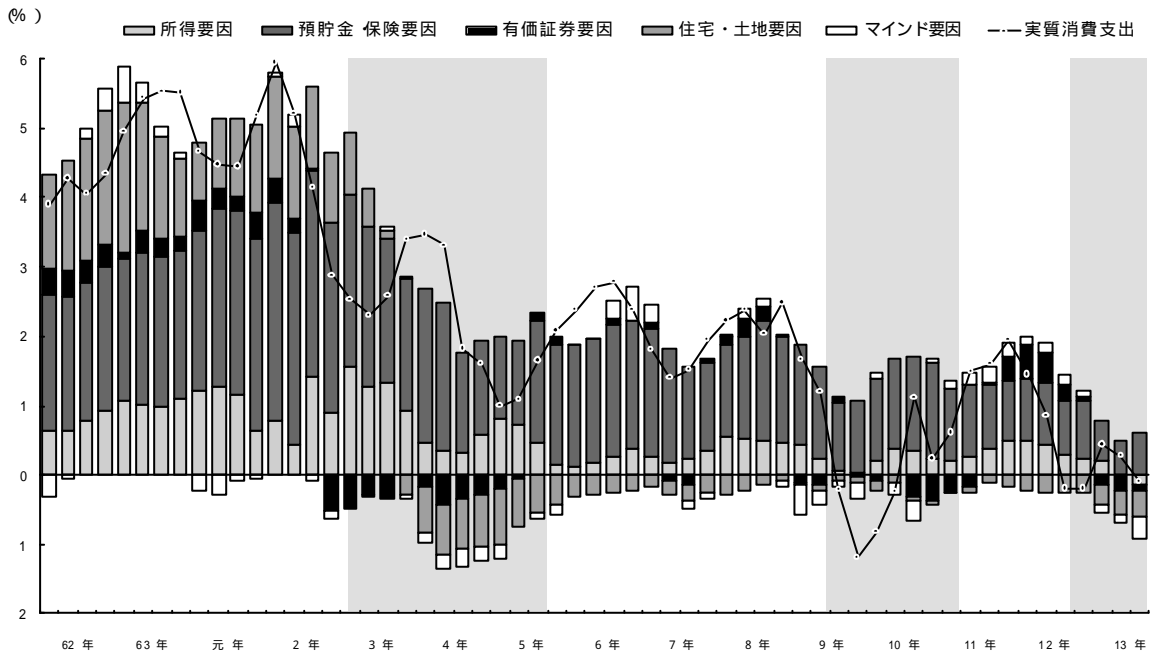
資料:「消費動向調査」(内閣府)

こうした消費者マインドの萎縮は、実際の消費支出の抑制要因となって働くものと思われる。そこで、消費者マインドを変数として組み入れた消費関数の推計から、マインドの変化が実際の支出に与えている影響をみてみよう(第 - 1 - 19図)。

ここでマインド要因の代理変数として採用した消費者態度指数は、今後半年間の見通し状況を回答する調査であることから、短期的先行きに対するマインドととらえることができる。こうしたマインド要因は比較的消費に敏感に反応し、消費の拡大局面にはマインドの改善が消費の増加に寄与し、後退局面には下押しする効果を確認することができ

る。そのほか金融資産、住宅・土地資産といった資産効果が大きく影響を与えている。資産価値の増減は、保有資産売却などに伴う収入の増加などによって直接的に消費に影響するだけでなく、含み益(損)として実現していなくても、将来所得の上昇(低下)見通しといったマインド的な要因として働くことが考えられる。バブル期には、こうした資産価値の増加が消費拡大に大きく寄与してきた。バブル崩壊後の動向をみると、預貯金を主体とした金融資産は純増を続けているものの、低金利などによりバブル期に比べ増加幅を縮小させている。株式などの有価証券資産は、バブル崩壊にともなう景気後退局面で資産価値を目減りさせ、その後はおおむね景気感応的に増減し、消費に影響を与えている。住宅・土地資産は、地価下落を背景とした資産価値の減少が足下まで続いており、消費の抑制要因となっている。

第 - 1 - 19図 実質消費支出の要因分解 (前年同期比 昭和62年~13年)



(注) 1. 推計に用いた関数は以下による (計測期間: 昭和60年1~3月期より平成13年7~9月期)。

$$C_t = 30.00 + 0.25 * YD_t + 0.32 * ST1_{t-1} + 0.02 * ST2_{t-1} + 0.08 * ST3_{t-1} + 0.05 * MD_t$$

(13.99) (8.69) (22.73) (2.12) (5.69) (2.99)

AdjR² = 0.86 DW = 1.54 ()内は t 値。

C : 実質家計消費支出

YD : 実質家計可処分所得

ST1 : 実質家計部門金融資産残高 (現金・預金、保険・年金準備金)

ST2 : 実質家計部門金融資産残高 (有価証券)

ST3 : 実質家計部門実物資産残高 (住宅・土地)

MD : 消費者態度指数

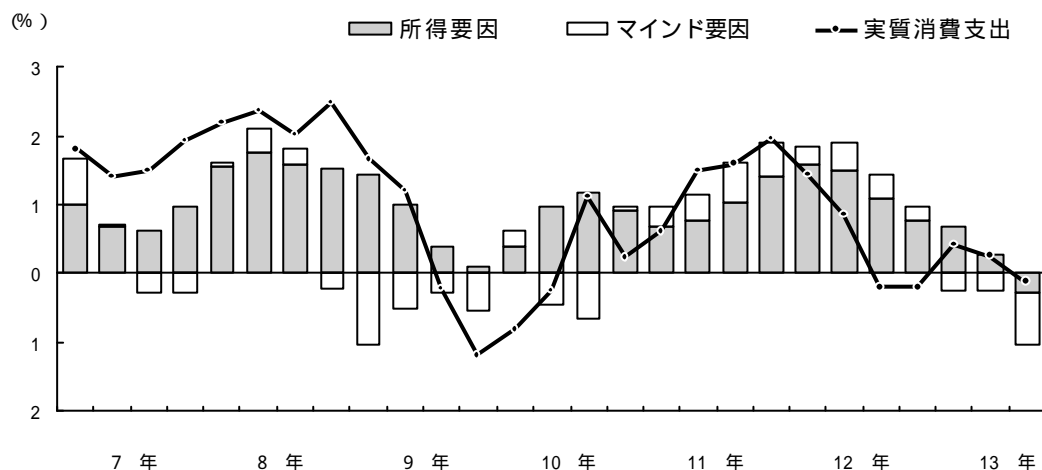
2. 網掛けは景気後退局面を示す。

資料 : 「国民経済計算」・「消費動向調査」(内閣府)、「資金循環統計」(日本銀行)、「市街地価格調査」(日本不動産研究所)

しかしながら、当該推計結果はバブル期以降の消費が減少に転じる局面など、一部にあてはまりが悪いところが見られる。そのため、足下の期間に限定し同様の変数による推計を行ってみたが、有意な結果は得られなかった。その要因として、バブル期に消費の拡大要因となった資産効果が、以降の状況において過大に影響していることが考えられる。

そこで、それらを除いて再度推計を試みた。関数のパフォーマンスは全体に向上しているとはいえないので、幅をもってみる必要があるが、全般にはバブル崩壊以降の消費が、資産効果よりむしろ現在所得やマインドの影響を大きく受けることが示唆される。しかしながら、消費の減少局面の乖離は依然大きく、当該時期にはそれら以外にも、何らかの要因が消費を下押ししたと思われる(第 - 1 - 20図)。

第 - 1 - 20図 実質消費支出の要因分解 (前年同期比: 7年 ~ 13年)



(注) 1. 推計に用いた関数は以下による (計測期間: 6年 1~ 3月期より 13年 7~ 9月期)。

$$C_t = 21.29 + 0.47 * YD_t + 0.36 * YD_{t-1} + 0.12 * MD_t$$

(4.72) (18.7) (15.8) (1.89) AdjR² = 0.69 DW = 1.41 ()内は t 値。

2. 第 - 1 - 19図のモデルによる当該計測期間の推計結果は以下の通り

$$C_t = 43.62 + 0.32 * YD_t + 0.27 * ST1_{t-1} + 0.03 * ST2_{t-1} + 0.07 * ST3_{t-1} + 0.02 * MD_t$$

(2.14) (2.22) (0.02) (0.98) (0.67) (1.10)

AdjR² = 0.42 DW = 1.79 ()内は t 値。

資料: 国民経済計算・「消費動向調査」(内閣府)、資金循環統計(日本銀行)、
「市街地価格調査」(日本不動産研究所)

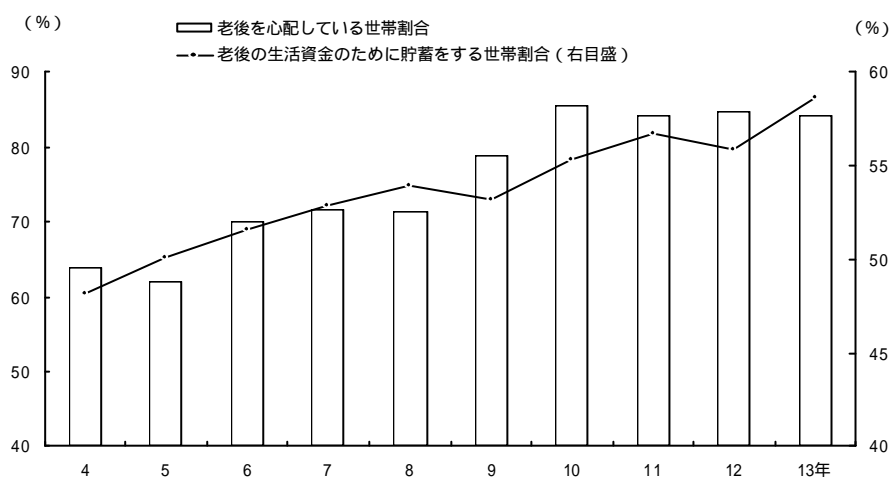
また、このところの消費に盛り上がり欠ける背景には、老後不安といった中長期的なマインドの影響が考えられる。「貯蓄に関する世論調査」(金融広報中央委員会)をみると、老後生活を不安視している世帯の割合は、バブル崩壊から増加を続けており、足下では 84.3%に達している。その背景には、失業率の高まりや企業の大型倒産などにより雇用・将来所得見通しが悪化していることに加え、今後の年金制度など高齢化の進展

に伴う国民負担に対する不透明感などが存在するものと思われる。

こうしたことから、家計の貯蓄の内容にも変化がみられ、貯蓄目的を「老後の生活資金のため」と回答する世帯が増加している。このような将来への予備的な貯蓄は、住宅や耐久消費財の購入資金、レジャー資金や教育資金など、支出を目的とした貯蓄とは異なり、支出に回りにくい性質を持つものと考えられる。

このように、老後不安といった中長期的なマインドの悪化から、貯蓄の内容が老後の備えへとシフトしつつあることが、足下の資産効果を弱まらせている可能性がある（第 - 1 - 21図）。

第 - 1 - 21図 老後に対する不安と貯蓄目的



(注) 1.老後を心配している世帯割合は、世帯主年齢60歳未満の世帯の調査結果を示した。
2.老後の生活資金のために貯蓄をする世帯割合は、貯蓄目的に関する3項目以内の複数回答のうち、当該項目を貯蓄動機として回答した世帯の割合を示している。
資料：「家計の金融資産に関する世論調査」(金融広報中央委員会)

足下の消費支出の状況は、所得の減少傾向がみられる中、景気後退にともなう短期的なマインドの悪化、資産残高の減少がみられている。それに加え、老後不安などの中長期的マインドも引き続き慎重化しているものと思われ、当面それらが実体消費に与える影響が懸念される。