

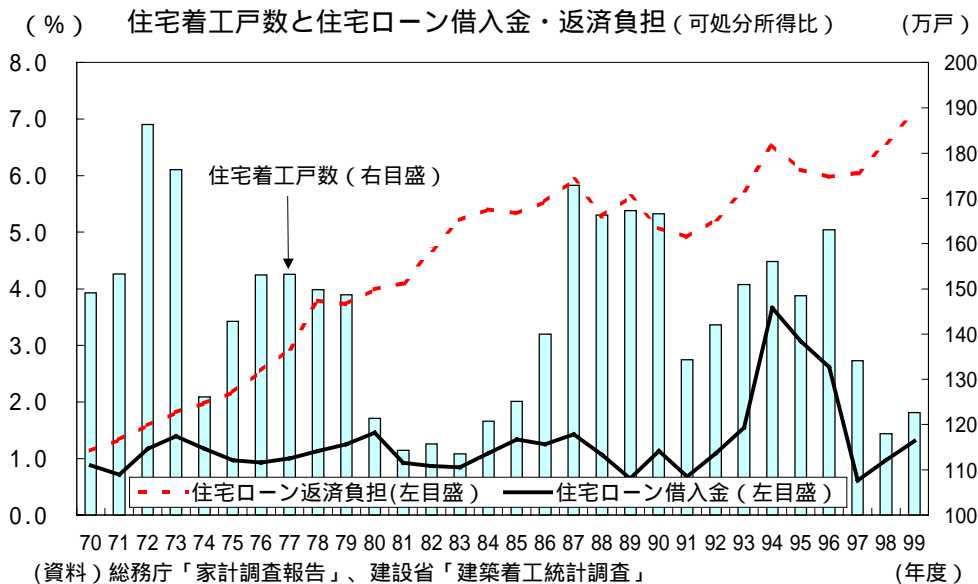
# Weekly エコノミスト・レター

ニッセイ基礎研究所 経済産業調査部門

## 消費の先行きにバランスシート問題のカゲ

### <今週の焦点：家計の硬直化>

1. 家計支出の中で住宅ローンの返済など借入金返済の割合が高まっている。年収に対する債務の比率が上昇するなど家計のバランスシートには悪化がみられる。
2. 所得低迷下では、手取り所得のうちで借入金の返済のための「必需的な貯蓄」の割合が高まって家計が硬直化していることが、消費拡大の制約になる恐れがある。
3. 住宅投資を景気対策に利用することには、家計の将来の支出を先取りしてしまうという問題があり、低成長下では見直しが必要ではないか。



チーフエコノミスト 榎 浩一(はじ こういち) (03)3597-8471 [haji@nli-research.co.jp](mailto:haji@nli-research.co.jp)

ニッセイ基礎研究所 〒100-0006 東京都千代田区有楽町1-1-1 7F : (03)3597-8405  
 ホームページアドレス: <http://www.nli-research.co.jp/>

< 今週の焦点 >

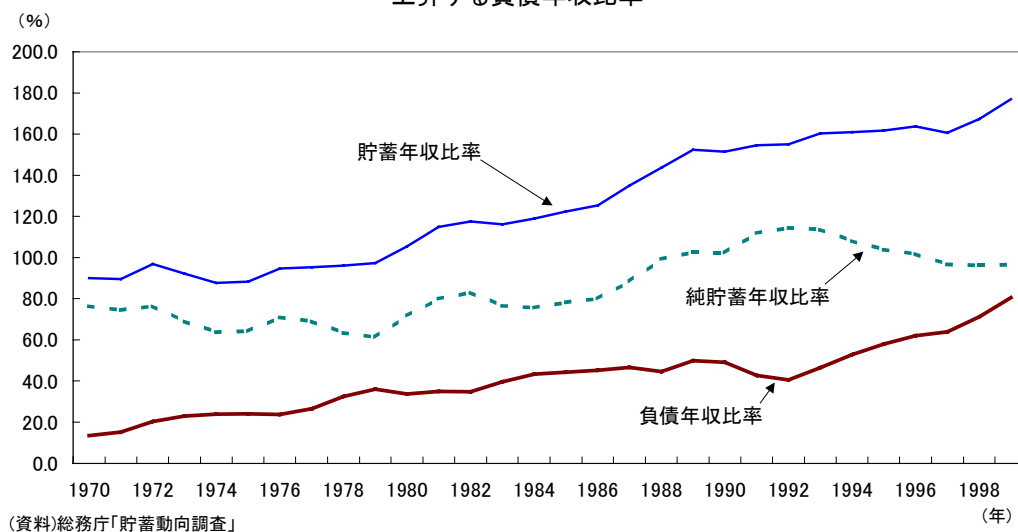
家計の硬直化

家計のバランスシート問題

日本経済については、企業の設備、債務、雇用の「3つの過剰」が指摘されてきた。政府も巨額の財政赤字に悩み、債務残高も巨額にのぼっているというバランスシート問題を抱えている。この一方で家計は全体としてみれば貯蓄超過で、消費が低迷する中では金融資産をため込んで1300兆円にのぼる金融資産を保有している。家計の金融資産の年収倍率も上昇の一途をたどっている。景気低迷に悩む日本経済の処方箋は、お金の余っている家計にもっとお金を使わせることだ。バブル崩壊後の経済政策ではこのアイデアの下に、住宅建設にお金を使わせるという方向で進んできた。

ところが、家計の負債はこれを上回るスピードで増加しており、金融資産から負債を差し引いた純金融資産残高で見れば、年収に対する倍率は1992年をピークに低下している。この主因はもちろん低金利を利用して家計が住宅購入をしてきたことだ。93~96年度には家計の住宅ローン借入の所得に対する比率がこれまでになく高まったのが確認できる。政府の住宅投資の促進税制もこれを後押ししてきた。

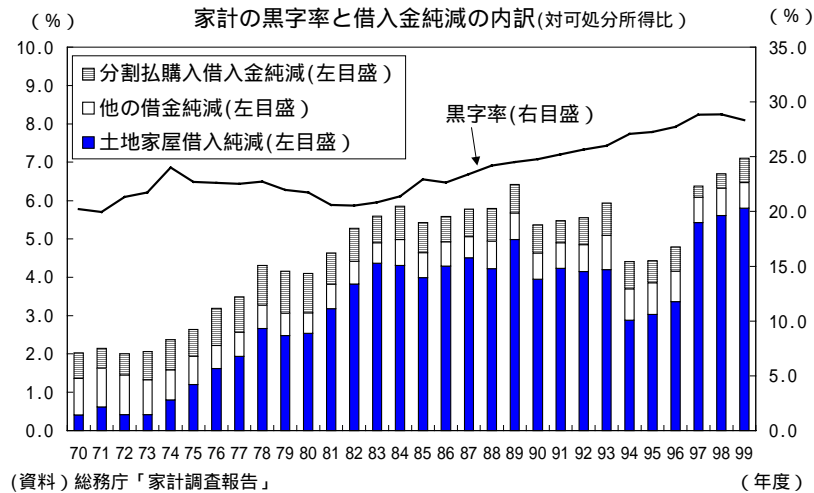
上昇する負債年収比率



住宅着工戸数は、1980年代後半のバブル景気の中で大きく増加した後、バブルの崩壊による地価の下落で住宅の取得意欲が低下したことから91年度には134万戸に減少した。その後地価の下落によって住宅価格の年収倍率が低下したことと金利の低下によって毎月の返済額が減少したことによって住宅建設は再び盛り返し、消費税率の引き上げ前の駆け込み需要で96年度には163万戸に達した。98年度にはこの反動などで110万戸台に減少したが、住宅税制の支援もあって99年度は123万戸になっている。この影で家計の借入は大きく増加し、所得の伸びの低下も加わってバランスシートが悪化している。

### 消費の足を引っ張る債務の返済

家計の「貯蓄」の中身には、積極的な金融資産の積み増しと借入金の減少の両方がある。最近の家計支出の中身をみるとこの「借入金の減少」の割合が増えていることが分かる。家計のバランスシートから見れば、資産が増えても負債が減ってもネットの資産が増加するということには



変わりがない。しかし貯金をしたり株を買ったりすることは、自分の裁量で調整できるのに対して、住宅ローンの支払などは返済の金額や時期が決まっており、簡単に増減できるものではない。手取り所得の中で予め貯蓄として支出が決まっている部分が増加するという意味で、家計の硬直化が進んでしまっている。春闘賃上げ率が史上最低を更新し続けるような所得の伸び悩みのなかで、家計が消費を増やそうとすれば貯蓄を減らすしかない。しかし、このようにあらかじめ貯蓄することが決められている、いわば「必需的な貯蓄」が拡大していることは、家計が収入のうちのより多くを消費にまわそうとしても簡単ではないことを意味している。

日本の住宅はしばしば「ウサギ小屋」と揶揄される。日本にとって住宅ストックの充実が大きな課題であることは確かである。このためもあって、景気対策の項目といえば公共事業の増加とならんで住宅投資の刺激が毎回のように取り上げられてきた。しかし、住宅投資の拡大はこの副作用として家計支出の硬直化を招き、将来の消費の足枷にもなるものだ。特に、名目所得の増加率が低下している昨今ではこのマイナス効果はかつてより深刻である。日本の住宅ストックの貧困の問題については、住宅投資のレベルが米国などに比べて高いにも関わらず、なかなかストックの充実に繋がらないなど、住宅投資のあり方も含めてその原因を検討すべきだろう。住宅ストックの寿命の短かさは明らかにこの一つの要因だろう。

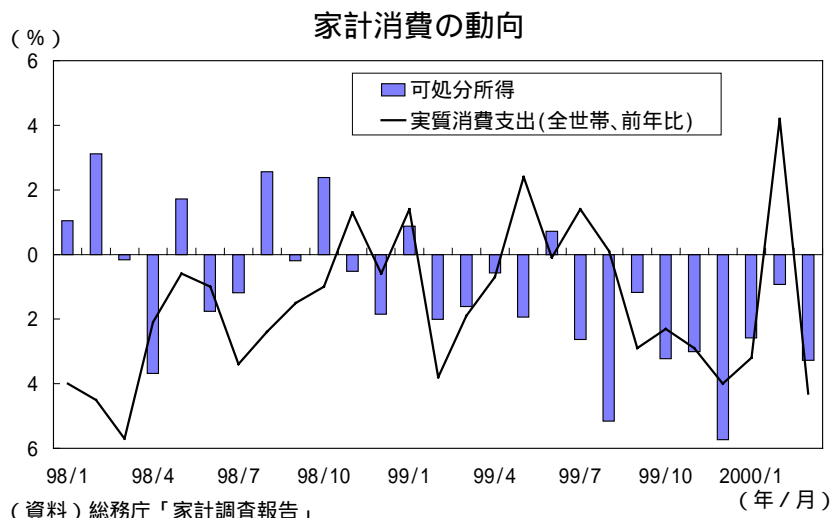
景気は企業部門の改善から底を打っているが、日本経済が本格的な回復軌道に乗るかどうかは家計消費が増加するかどうかにかかっている。こうした中で、負債の年収比率が上昇するなど家計のバランスシートが悪化し、住宅ローン返済の可処分所得比率が上昇するなど家計支出の硬直化が進んでいることは、消費の先行きについての大きな懸念要因である。

## 経済金融の動き

2000年5月

春闘賃上げ率は史上最低を更新し、従来2%程度あると見られていた定期昇給分をも下回った模様である。企業が賃金制度に踏み込んで人件費の抑制を行っていることがうかがえる。注目された3月の失業率は4.9%（季節調整済）で、懸念されていたような5%台乗せとはならなかったが、今後も家計をとりまく雇用環境は依然厳しい状況が続くと考えられる。

企業部門の改善から始まった景気回復の動きが本格化するには消費の拡大が必要だ。家計の所得が伸び悩む中では、4月にはじまった定額貯金の大量満期の資金のうち、どの程度が消費に回り、消費回復の動きにつながるかが大きなポイントである。郵政省は4月に満期を迎えた定額貯金、6兆6351億円のうち、53.8%に当たる3兆5700億円が再び預入れられたと発表した。約3兆円の資金が流出したことになるが、これらの資金がどこに流れたのが注目される。家計調査では3月は勤労者世帯の消費の減少幅は縮小傾向をたどったものの、勤労者以外の世帯のマイナス幅が大きく、全世帯では前年同月比で実質マイナス4.3%の大きな落ち込みとなった。4月の消費については、総務庁の家計調査は5月30日に勤労者世帯、6月6日に全世帯の支出が発表される予定で、この結果が注目される。



ゼロ金利政策が早期に解除される可能性は小さいとの見方が広がって、長期金利は低下している。しかし景気回復の動きが続けば、長期国債の需給が悪化することも加わって長期金利には上昇圧力が増すだろう。為替は米国経済が予想以上に堅調であるとの見方が強まって、ドルが堅調な推移をしている。米国の株価はNASDAQがこのところ調整を続け、NYダウも下落基調であるが、長期金利の上昇だけでなく株価の下落がいずれ景気を予想外に大きく減速させるリスクがかなりあるとの見方に変わりはない。為替相場は日米の景気動向や株価に敏感に反応する展開が続くと考えるが、基調的に緩やかな円高傾向が続くと見られる。

(お願い) 本誌記載のデータは各種の情報源から入手・加工したものであり、その正確性と安全性を保証するものではありません。また、本誌は情報提供が目的であり、記載の意見や予測は、いかなる契約の締結や解約を勧誘するものではありません。

(Copyright ニッセイ基礎研究所 禁転載)