

基礎研 レポート

経済正常化の鍵を握る個人消費 —当面は貯蓄率の引き下げ、中長期的には 賃上げによる可処分所得の増加が重要

経済研究部 経済調査部長 齋藤 太郎

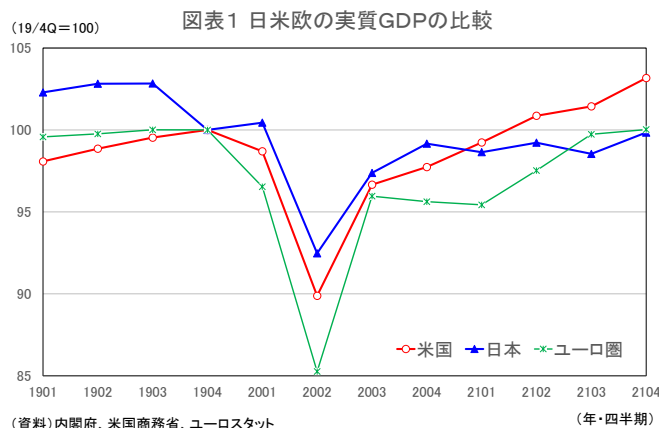
(03)3512-1836 tsaito@nli-research.co.jp

1—コロナ禍で欧米に遅れる日本経済の回復

世界的に経済の正常化が進む中、日本経済の回復が遅れている。米国の実質 GDP は 2021 年 4-6 月期にコロナ前（2019 年 10-12 月期）の水準を回復し、10-12 月期にはコロナ前を 3.2% 上回った。2021 年初め頃は日本以上に落ち込んでいたユーロ圏も 2021 年 10-12 月期にわずかながら (+0.02%) コロナ前の水準を上回った。

一方、日本経済は緊急事態宣言やまん延防止等重点措置が発令されていた期間が長かったこともあり、2021 年を通して一進一退の動きが続いた。2021 年 10-12 月期は緊急事態宣言の解除を受けて個人消費が高い伸びとなったことから、前期比年率 5.4% の高成長となったが、実質 GDP の水準はコロナ前を ▲0.2% 下回っている（図表 1）。

2022 年に入ってからオミクロン株を中心とした新型コロナウイルスの感染拡大を受けて、まん延防止等重点措置が発令されており、個人消費は再び弱い動きとなっている。現時点では、2022 年 1-3 月期はほぼゼロ成長にとどまると予想しており、コロナ前の水準を回復するのは、米国から 1 年遅れの 2022 年 4-6 月期となると予想している。



(コロナ前の水準が低い日本の GDP)

日本の実質 GDP がたとえコロナ前の水準に戻ったとしても、経済正常化が実現したとは言えない。まず、2019 年 10-12 月期をコロナ前とすることが一般的だが、日本は消費税率引き上げの影響で前期比年率 ▲10.6% の大幅マイナス成長となったため、コロナ前の段階ですでに平常時よりも経済活動の水準が落ち込んでいた。実質 GDP がコロナ前に戻るだけでは不十分だ。日本の実質 GDP の直近の

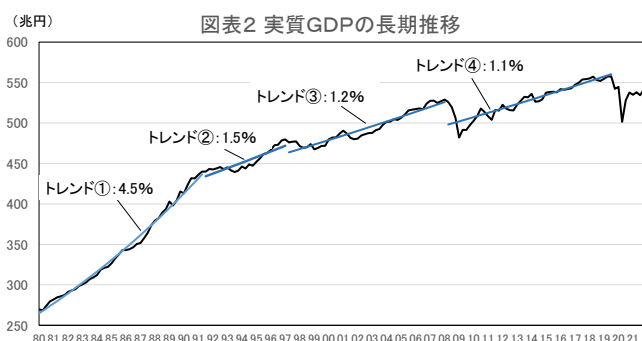
ピークは消費税率引き上げ前の2019年7-9月期で、2021年10-12月期の水準はそれより▲2.9%も低い。実質GDPが2019年7-9月期の水準を上回るまでにはかなりの時間を要するだろう。ニッセイ基礎研究所では、実質GDPが直近のピークを上回るのは2023年4-6月期と予想している。

また、実質GDPが数年間かけてコロナ前、あるいは直近のピークの水準に戻ったとしても、裏を返せば、経済がその間に全く成長しなかったということになる。今回のような負のショックがなければ、GDPは時間の経過とともに増加することが普通である。実質GDPが元の水準に戻っただけでは正常化とは言えない。

(下方屈折するトレンド成長率)

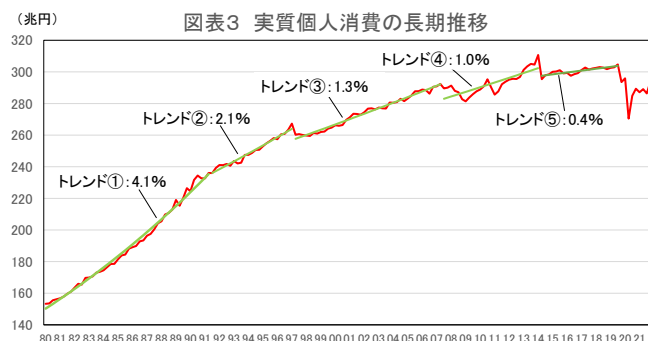
問題は、コロナ禍から抜け出した後に、日本の成長率が上昇トレンドに戻るかどうかだ。日本の実質GDPの長期推移¹を確認すると、大きな負のショックがあるたびに、実質GDPの水準が下方シフトするだけでなく、その後のトレンド成長率（一定期間の平均成長率）の下方屈折につながってきたことが分かる。実質GDPのトレンド成長率は、1980年代の4.5%からバブル崩壊後の1990年代前半に1.5%へと大きく低下した。その後、消費税率が3%から5%に引き上げられた1997年、リーマン・ショックが発生した2008年にトレンド成長率の下方屈折が見られ、リーマン・ショック後から消費税率引き上げや新型コロナウイルス感染症の影響で大きく落ち込む前（2019年7-9月期）までのトレンド成長率は1.1%となっていた（図表2）。

トレンド成長率の低下が特に顕著なのは個人消費で、バブル崩壊後は2.1%と実質GDPよりもむしろ高かったが、1997年以降に1.3%に低下した後、2008年以降が1.0%、消費税率が5%から8%に引き上げられた2014年以降が0.4%と大幅な下方屈折を繰り返している（図表3）。



(注)トレンド①:80/1Q~91/2Q、トレンド②:91/3Q~97/1Q、
トレンド③:97/2Q~08/1Q、トレンド④:08/2Q~19/3Q (年・四半期)

(資料)内閣府「四半期別GDP速報」



(注)トレンド①:80/1Q~91/2Q、トレンド②:91/3Q~97/1Q、トレンド③:97/2Q~07/2Q、
トレンド④:07/3Q~14/1Q、トレンド⑤:14/2Q~19/3Q (年・四半期)

(資料)内閣府「四半期別GDP速報」

個人消費は、2014年の消費税率引き上げ時に水準とトレンド成長率の大幅低下が同時に生じた。このため、直近のピークである2019年7-9月期の水準はその前のピークである2014年1-3月期よりも低い。2014年1-3月期は消費税率引き上げ前の駆け込み需要で押し上げられた面もあるが、2019年7-9月期の個人消費²は、過去2番目に水準が高い2013年7-9月期にも届かない。

¹ 現行のGDP統計（正式系列）は1994年以降となっているが、支出側のGDP系列については、簡易遡及方法を用いた参考系列として1980年以降の計数が公表されている。本稿では1994年以降は正式系列、1993年以前は参考系列を用いた。

² 2019年7-9月期も消費税率引き上げ前の駆け込み需要が一定程度発生したが、個人消費の伸びは前期比0.6%（2014年1-3月期は同2.0%）と低く、その規模は小さかったとみられる。

つまり、個人消費は2014年4-6月期に消費税率引き上げの影響で大きく落ち込んだ後、5年以上かかっても元の水準に戻らなかった。そうした中で、消費税率引き上げや新型コロナウイルス感染症の影響で一段と水準を切り下げたのである。

実質GDPがコロナ前の水準に戻ることは、正常化の入口にすぎない。実質GDPが直近のピークに戻った上で、個人消費を中心にトレンド成長率が少なくともコロナ前の水準まで回復することが、経済正常化の条件と言えよう。

2—個人消費の低迷が長期化する理由

(消費主導の景気回復が実現しない日本)

コロナ禍では、店舗休業や時短営業などの影響を直接受ける個人消費の低迷が目立っている。ただし、GDP統計の個人消費の伸びが2014年度から7年連続で実質GDP成長率を下回っていることから分かるように、近年の個人消費は新型コロナの影響を受ける前から弱い傾向が続いていた(図表4)。

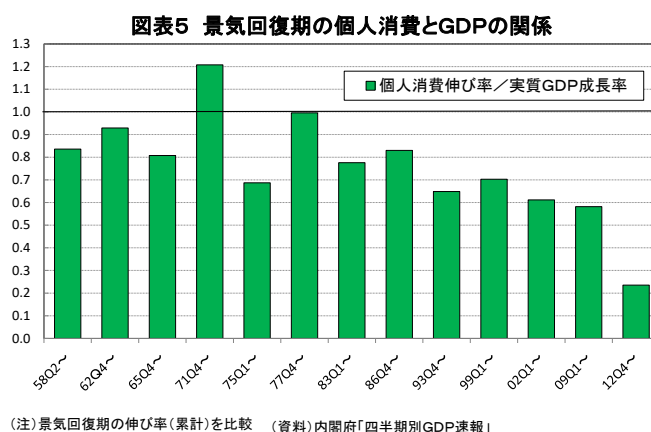
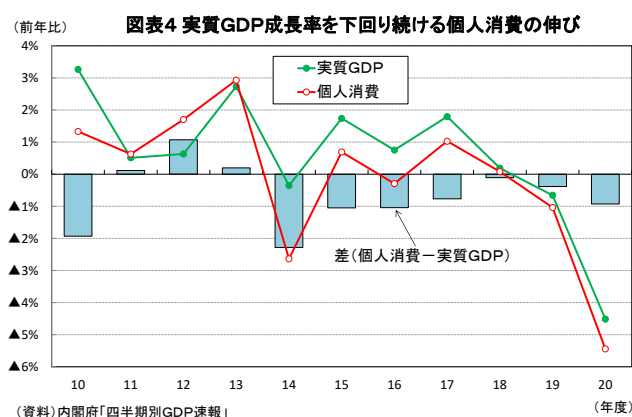
そもそも、日本では消費主導の景気回復が実現したことがほとんどない。GDP統計で遡ることができる1955年以降³の13回の景気回復局面のうち、個人消費の伸びが実質GDP成長率を上回ったのは、1971年10-12月期を谷とした第7循環のみである(図表5)。景気回復局面における実質GDPに対する個人消費の相対的な伸びは平均で0.76と低い。個人消費の伸びが実質GDP成長率を上回ることを消費主導の景気回復とすれば、それが実現したことはほとんどないと言ってもよい。

特に、2012年10-12月期を底として2018年7-9月期まで6年近く続いたアベノミクス景気では、実質GDP成長率が年平均1.1%だったのに対し、個人消費の伸びは年平均0.3%の低い伸びにとどまった。実質GDP成長率に対する個人消費の相対的な伸びは0.24と、過去の景気回復局面の中では最も低いものとなった。

GDPが増えたとしても、個人消費が増えなければ国民が経済的に豊かになったとは言えない。消費主導の経済成長を目指すべきである。

(可処分所得の低い伸びが消費低迷の主因)

1990年以降の景気回復局面における実質家計消費支出の伸びを要因分解する⁴と、全ての局面で家



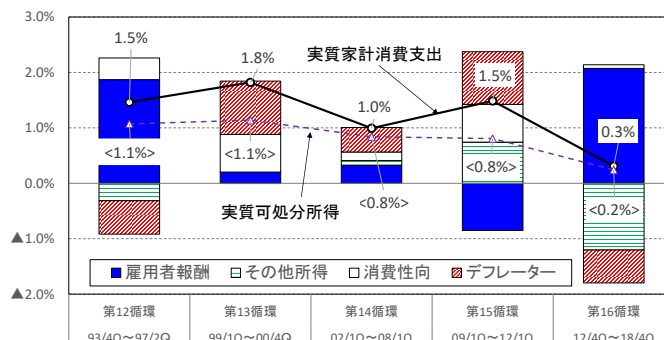
³ 1955年～1979年は1968SNA(1990年基準)の計数を用いた。

⁴ 家計の所得支出勘定は1994年以降しかデータが存在しないため、第12循環以降の5局面について分析した。なお、第12循環は1993年10-12月期を谷として始まるが、当期のデータがないため、1994年1-3月期を起点とした。

計消費支出の伸びが可処分所得の伸びを上回った（図表 6）。このことは、可処分所得の低い伸びが消費低迷の主因であることを意味している。個人消費が低迷する理由として、家計の将来不安や節約志向による過剰貯蓄が挙げられることも多いが、消費性向はむしろ消費の押し上げ要因となっている。必ずしも過剰貯蓄が消費の長期停滞の主因とはいえない。

第 16 循環のアベノミクス景気について詳しくみると、一人当たり賃金は伸び悩んだものの、雇用者数が大幅に増加したことから雇用者報酬は高い伸びとなったが、マクロ経済スライドや特例水準の解消による年金給付額の抑制、年金保険料率の段階的な引き上げなどが可処分所得を大きく押し下げた。さらに、消費税率引き上げの影響もあって、家計消費デフレターが年平均で 0.6%上昇したことも実質ベースの可処分所得の目減りにつながった。

図表 6 実質家計消費支出の要因分解



(注) 実質消費支出(年平均伸び率)の要因分解。その他の所得は税、社会給付・負担等
(資料) 内閣府「国民経済計算(GDP統計)」

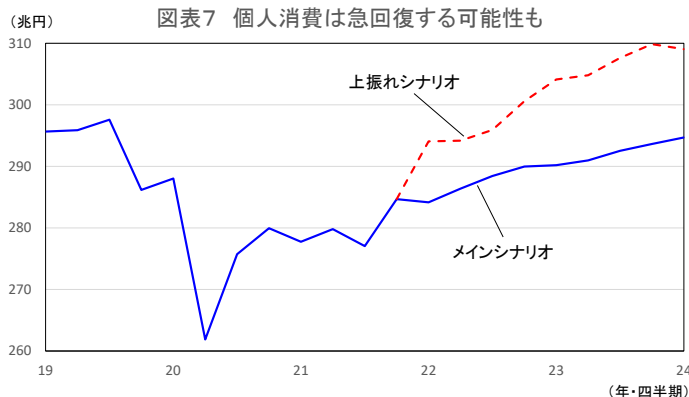
(コロナ禍の消費の落ち込みは貯蓄率の急上昇による)

コロナ禍における個人消費の落ち込みの原因は、それまでのような可処分所得の低迷ではなく、緊急事態宣言やまん延防止等重点措置などの行動制限による貯蓄率の急上昇（消費性向の急低下）である。GDP 統計の家計貯蓄率は、コロナ前の 2015~2019 年の平均で 1.2%だったが、緊急事態宣言が発令された 2020 年 4-6 月期には 21.9%へと急上昇した。外出自粛や移動制限などによって消費が抑制されたことに加え、一人当たり 10 万円の特別定額給付金が支給されたことが貯蓄率を大きく押し上げた。その後、個人消費の持ち直しに伴い貯蓄率は 2021 年 7-9 月期には 10.3%まで低下したが、平常時に比べると水準は高い。

これらのことは、行動制限の緩和によって貯蓄率が平常時に近い水準に戻るだけで、個人消費が急回復することを意味する。ニッセイ基礎研究所の見通しでは、家計の貯蓄率は 2020 年度の 13.1%から 2021 年度が 9.4%、2022 年度が 6.6%、2023 年度が 6.2%へと徐々に低下するが、今後も感染拡大時には一定の行動制限が実施される可能性が高く、貯蓄率は平常時の水準には戻らないことを想定している。

メインシナリオでは、家計消費支出は 2023 年度末でも直近のピーク（2019 年 7-9 月期）には届かない。一方、行動制限が解除され、2022 年度末に家計の貯蓄率が平常時の水準（2015~2019 年平均の 1.2%）まで戻ったとすれば、家計消費支出は大きく上振れ、2022 年 10-12 月期には直近のピークを回復する（図表 7）。

図表 7 個人消費は急回復する可能性も



(注) 上振れシナリオは家計貯蓄率が平常時の水準(2015~2019年平均の1.2%)まで低下した場合
(資料) 内閣府「四半期別GDP速報」、「家計可処分所得・家計貯蓄率四半期別速報(参考系列)」

現在、政府は3回目のブースター接種を積極的に進めているが、必ずしもブースター接種が進んでいる国で新型コロナウイルスの感染拡大が抑えられているわけではない。オミクロン株の感染がピークアウトした後も、新たな変異株の出現によって感染者数が再び増加する可能性は十分に考えられる。

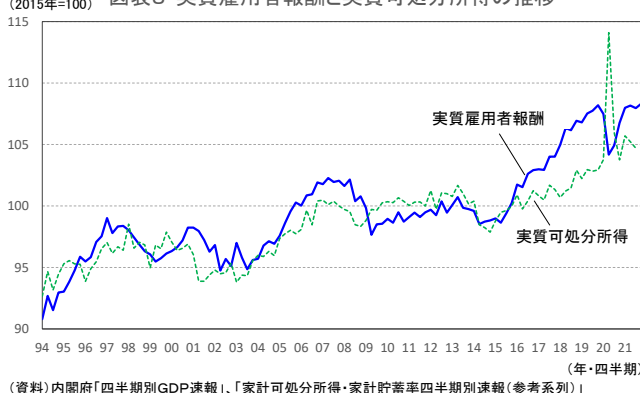
その際に、これまでと同様に行動制限の強化に踏み切れば、個人消費は旅行、宿泊、娯楽などの対面型サービスを中心に再び落ち込む可能性が高い。一方、変異株の特性（感染力、毒性等）に合わせた柔軟な医療提供体制の整備などによって、感染拡大時に経済活動の制限を最小限に抑えることができれば、貯蓄率の低下を通じて個人消費の急回復が期待できるだろう。

3—賃上げの重要性

（依然として厳しい雇用所得環境）

当面は貯蓄率の引き下げによって個人消費の回復を実現することが可能だが、貯蓄率が平常時の水準に戻った後は、従来と同様に可処分所得の動向が個人消費を左右することになるだろう。コロナ禍では経済対策による各種の給付金が可処分所得を大きく押し上げているため、雇員報酬と可処分所得の動きが乖離している（図表8）。しかし、新型コロナ対策一巡後の可処分所得は、その約9割を占める雇員報酬との連動性を高めるだろう。

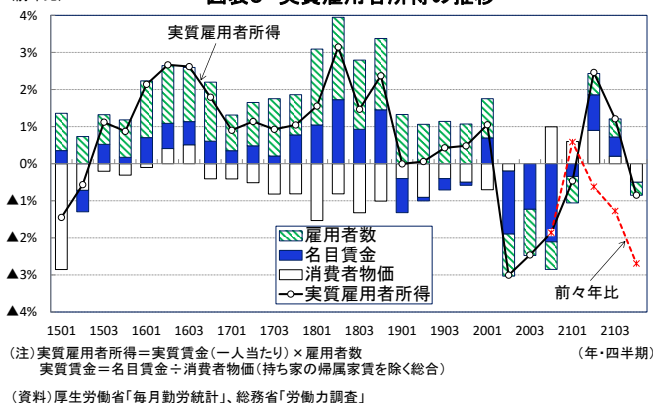
図表8 実質雇員報酬と実質可処分所得の推移



GDP統計の実質雇員報酬は、最初に緊急事態宣言が発令された2020年4-6月期に急速に落ち込んだ後、2020年末にかけて持ち直したが、2021年入り後は横ばい圏の推移にとどまっている。

実質雇員報酬⁵の内訳を見るために、実質雇員所得（雇員数×一人当たり名目賃金÷消費者物価）の動きを確認すると、2020年4-6月期に雇員数、一人当たり名目賃金ともに大きく落ち込んだが、2020年後半以降は持ち直しの動きが続き、2021年4-6月期には前年比で増加に転じた。しかし、景気の持ち直しが限定的にとどまる中で、名目賃金は伸び悩みが続き、雇員数は2021年10-12月期には減少に転じた。原油をはじめとした資源価格の高騰によって消費者物価が上昇に転じたことも実質所得の押し下げ要因となっている。2021年10-12月期の実質雇員所得は前年比▲0.8%、コロナ前の2019年と比較した前々年比では▲2.7%となった（図表9）。

図表9 実質雇員所得の推移



⁵ 雇員報酬は雇員所得（雇員数×一人当たり賃金）に近い概念だが、賃金・俸給のほかに雇主の社会負担（厚生年金の負担金、退職一時金等）などが含まれるため、雇員所得とは動きが若干異なる。

(ベースアップが重要)

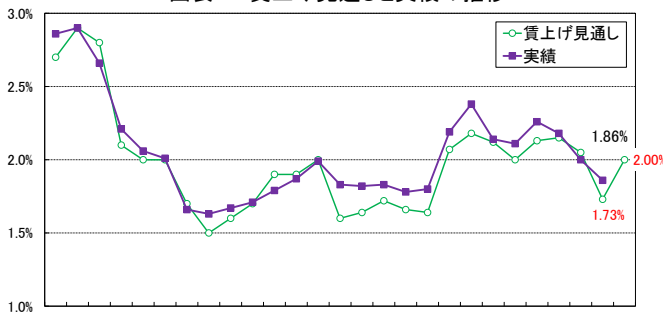
消費者物価（生鮮食品を除く総合）はゼロ%台の伸びにとどまっているが、原油高、円安に伴うエネルギー、食料品価格の高い伸びが続く中、消費者物価を▲1%以上押し下げている携帯電話通信料の大幅値下げの影響が縮小する2022年度入り後には1%台後半まで伸びを高める公算が大きい。名目賃金の伸び悩みが続けば、物価の上昇ペース加速によって実質賃金の低下幅はさらに拡大するだろう。

岸田政権は3%の賃上げ目標を掲げており、2022年度税制改正では「賃上げ促進税制」が盛り込まれた。ただし、賃上げ促進税制自体は、アベノミクスが始まった2013年度に創設されたものであり、その後修正を繰り返しながら継続してきた。しかし、これまでは賃金の伸びが大きく高まることはなく、目立った成果をあげることはできなかった。

今回の改正では、減税の適用要件の変更（たとえば、大企業の場合、「新規雇用者への給与総額が前年度比2%以上」から「継続雇用者への給与総額が前年度比3%以上」に変更）、税額控除の対象、控除率の変更などが行われたが、これまでの制度を抜本的に変えるようなものではない。税制改正による効果は限定的にとどまる可能性が高いだろう。

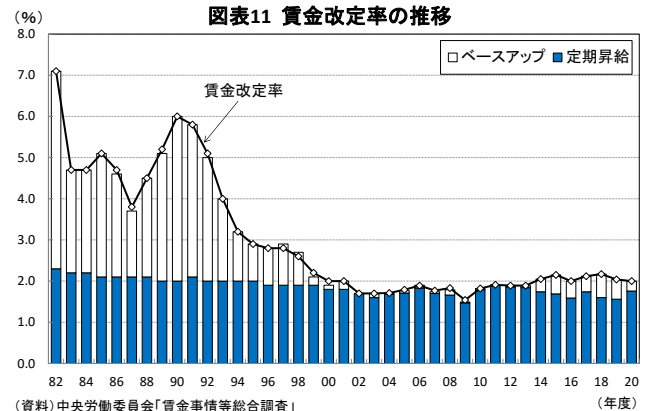
労務行政研究所の「賃上げに関するアンケート調査」によれば、2022年の賃上げ見通し（対象は労・使の当事者および労働経済分野の専門家約500人）は平均で2.00%と、前年を0.27ポイント上回った（図表10）。2021年に1.86%と8年ぶりに2%を下回った春闘賃上げ率（厚生労働省の「民間主要企業賃上げ要求・妥結状況」）は、2022年には再び2%台となる可能性が高いが、政府が目標とする3%には遠く及ばないだろう。

図表10 賃上げ見通しと実績の推移



(注)賃上げ見通しは、労務行政研究所「賃上げに関するアンケート調査」の労働側、経営側、専門家の平均値
実績は厚生労働省「民間主要企業春季賃上げ要求・妥結状況について」

図表11 賃金改定率の推移



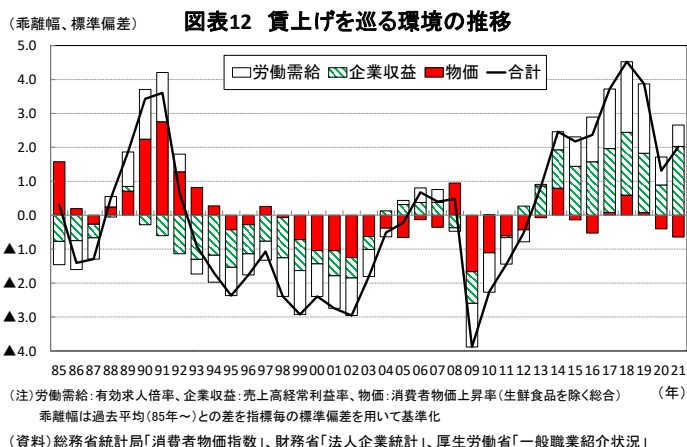
(資料)中央労働委員会「賃金事情等総合調査」

一般的に賃上げ率の指標として用いられる数字は、定期昇給を含んだものであることには注意が必要だ。労働市場の平均賃金上昇率に直接影響を与えるのは定期昇給を除いたベースアップである。中央労働委員会の「賃金事情等総合調査」によれば、賃金改定率のうち定期昇給分は概ね1.7~1.8%程度で推移している（図表11）。2022年の春闘賃上げ率が2%程度まで上昇したとしても、定期昇給を除いたベースアップは0.2~0.3%程度にすぎない。消費者物価は2022年度を通して1%台の伸びが続くことが予想されるため、ベースアップとの連動性が高い所定内給与は実質ではマイナスの伸びが続く公算が大きい。

（賃上げを巡る環境は悪くない）

新型コロナウイルス感染症の影響で経済活動の水準は 2020 年度に急速に落ち込み、その後の持ち直しも緩やかにとどまっている。その一方で、有効求人倍率が 1 倍を上回り、法人企業統計の経常利益がコロナ前の水準を回復するなど、労働需給や企業収益といった賃上げに大きな影響を及ぼす指標は経済全体に比べるとそれほど悪化していない。

賃上げを巡る環境を過去と比較するために、労働需給（有効求人倍率）、企業収益（売上高経常利益率）、物価（消費者物価上昇率）について、過去平均（1985 年～）からの乖離幅を標準偏差で基準化してみると、バブル崩壊後の 1990 年代前半から 2010 年代前半までの約 20 年間は、いずれの指標もほとんどの年でマイナスとなっていた。アベノミクス景気が始まった 2013 年には企業収益の改善を主因としてプラス圏に浮上し、その後労働需給の改善が顕著となったことから、2018 年には 3 指標を合わせた上振れ幅がバブル期を上回る過去最高水準となった。2019、2020 年は景気後退や新型コロナウイルス感染症の影響で 3 指標ともに悪化した。2021 年は企業収益の改善を主因として持ち直している（図表 12）。

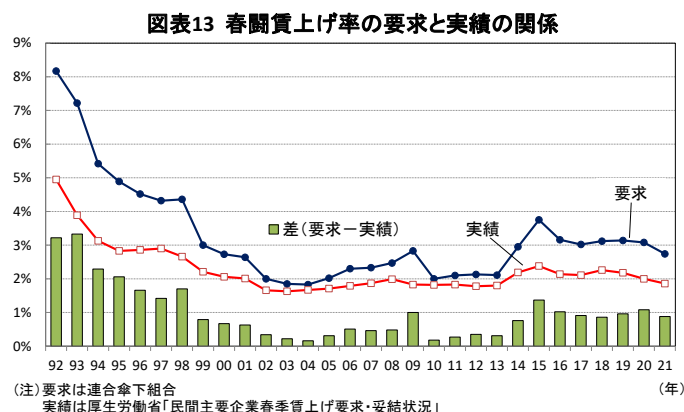


（賃上げの要求水準が低い）

このように、アベノミクス景気から続いてきた賃上げを巡る良好な環境は、コロナ禍でも大きく崩れていない。それにもかかわらず、これまで賃金上昇が本格化しなかった一因は、組合側の要求水準が上がらなかったことだ。

連合傘下組合の賃上げ要求と実績の関係を長期的にみると、1990 年代後半までは 4%以上の賃上げ要求に対し、実際の賃上げ率は 3%前後となっていた。その後は雇用情勢が厳しさを増す中で、組合が賃上げよりも雇用の確保を優先したこともあり、定期昇給分（ベースアップなし）に相当する 1% 台後半の要求水準という期間が長く続いた。

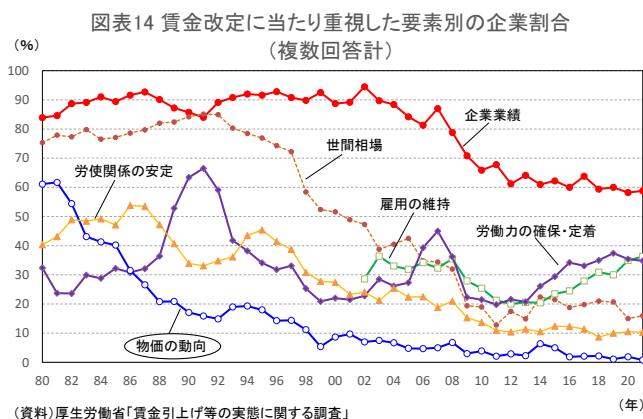
アベノミクス景気では、人口減少・少子高齢化を背景とした企業の人手不足感の高まりもあって労働需給が逼迫し、賃上げを巡る環境も大きく改善した。そうした中で、組合の賃上げ要求は、2013 年の 2.11%から 2014 年に 2.95%、2015 年に 3.75%と上昇したが、2016 年に 3.16%に低下してからは概ね 3%程度水準となり、実際の賃上げ率は要求水準を 1% 程度下回る 2%前後で推移している（図表 13）。



賃金を巡る環境が良好であったにもかかわらず、賃上げ要求水準が上がらなかった背景には、デフレマインドが払拭しきれていないことがあると考えられる。デフレ期にはベースアップがなくても物価の下落によって実質賃金が上昇するため、賃上げの重要度は低かった。しかし、2013年の日本銀行による異次元緩和開始以降、少なくとも持続的に物価が下落するという状況ではなくなった。しかし、その一方で持続的、安定的な物価上昇が実現したわけでもないことから、労使ともにデフレマインドが根強く残っており、このことが本格的な賃上げにつながらない一因となっている可能性がある。

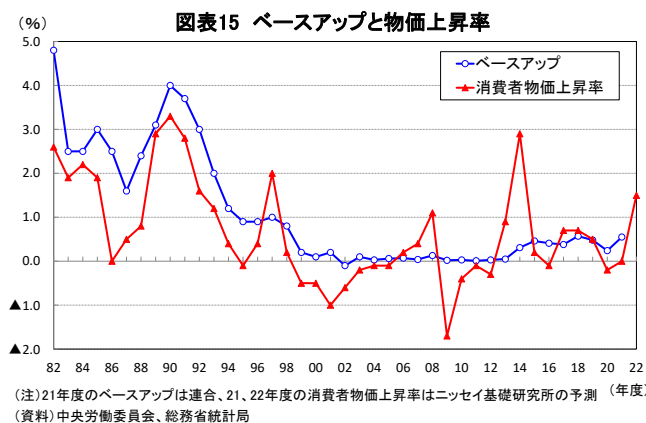
厚生労働省の「賃金引上げ等の実態に関する調査」によれば、賃金改定に当たり「物価の動向」を重視した企業の割合（複数回答）は1980年には60%を上回っていた。その後の物価安定に応じてその割合は急速に低下したが、1990年代後半までは10%以上の水準を維持していた。

しかし、1999年に10%を割り込んでからは20年以上にわたって一桁の低水準が続き、2021年は0.8%と過去最低となった。デフレを脱しつつある現在でも上昇する兆しは見られない（図表14）。



2021年度の消費者物価上昇率はほぼゼロ%にとどまるとみられるが、異次元緩和が開始された2013年度から2020年度までの平均は0.7%（消費税率引き上げの影響を除くと0.4%）となっている。少なくとも持続的に物価が下落するデフレという状況ではなく、ベースアップがなければ実質賃金が目減りしてしまう環境となっている。

ベースアップと消費者物価上昇率の関係を長期的にみると、1990年代半ばまではベースアップが消費者物価上昇率を安定的に上回るという関係があった（図表15）。2022年度の消費者物価上昇率は、エネルギーや食料品価格の高い伸びを主因として1%台半ばとなることを予想している。2022年の賃上げ率はベースアップでゼロ%台前半にとどまり、実質賃金の伸びがマイナスとなることは避けられないが、中長期的にはベースアップが物価上昇率を安定的に上回るような賃上げを目指すべきと考えられる。



4—まとめ

GDP統計の個人消費は2021年10-12月期にコロナ前（2019年10-12月期）の水準をわずかに上回ったが、直近のピーク（2019年7-9月期）と比べれば▲3.5%も低い。個人消費はコロナ前から長期にわたり低迷が続いており、その主因は可処分所得の伸び悩みと考えられる。現在は、行動制限に伴う貯蓄率の急上昇が消費低迷の主因となっているため、貯蓄率を平常時の水準に戻すことを優先すべき

である。ウイズコロナを前提とし、柔軟な医療提供体制の整備などの政策対応を進めることによって、感染拡大時でも経済活動の制限を最小限にとどめることができれば、個人消費の急回復が期待できるだろう。

コロナ禍から脱した後は、可処分所得の動向が個人消費を左右することになる。アベノミクス景気以降、労働需給や企業収益など賃上げを巡る環境は良好な状態が続いているが、実際の賃上げ率はベースアップで見るとゼロ%台の低水準にとどまっている。ベースアップが消費者物価上昇率を上回るような賃上げを実現し、可処分所得を着実に増加させることが個人消費の本格回復には不可欠と考えられる。

(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。