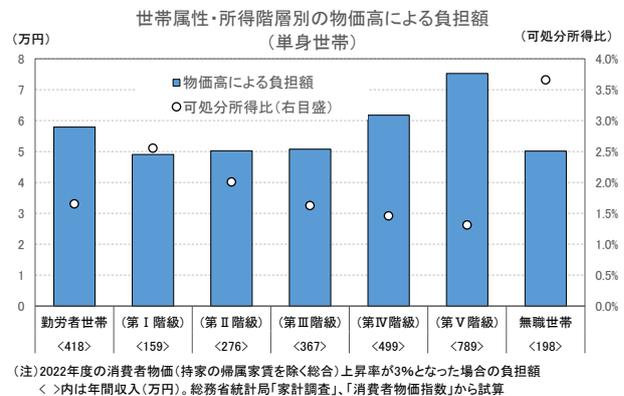
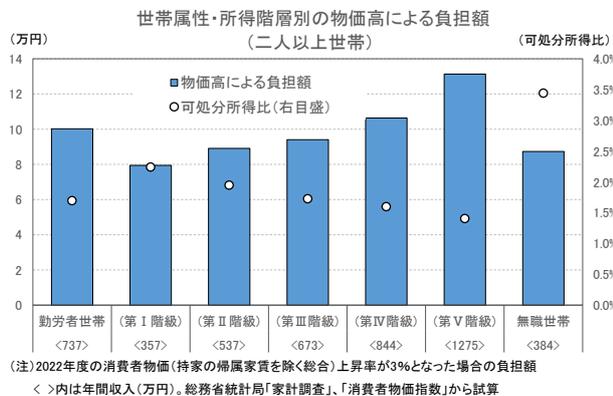


Weekly エコノミスト レター

世帯属性別にみた物価高の負担と 過剰貯蓄

経済研究部 経済調査部長 斎藤 太郎
(03)3512-1836 tsaito@nli-research.co.jp

1. 消費者物価（生鮮食品を除く総合）は前年比で2%台まで上昇したが、家計が直面している「持家の帰属家賃を除く総合」は前年比3%程度となっている。
2. 2022年度に想定される物価高による一世帯当たりの負担額は8.2万円（総世帯）になると見込まれる。世帯属性別にみると、実質的な負担は勤労者世帯よりも無職世帯が重く、勤労者世帯では年間収入の低い層ほど重くなる。物価上昇率が相対的に高い「食料」、「光熱・水道」のウェイトが無職世帯、低所得者層ほど高いためである。
3. 一方、特別定額給付金などの支援策や度重なる行動制限に伴う消費の落ち込みによって生じた過剰貯蓄は、勤労者世帯が69.4万円、無職世帯が64.1万円（二人以上世帯、2020、2021年の合計）と試算される。物価高負担に対する過剰貯蓄の比率が最も低いのは、単身・勤労者世帯・第I階級の3.3倍、最も高いのは、二人以上・勤労者世帯・第IV階級の10.5倍である。いずれの世帯でも、過剰貯蓄が物価高の負担を上回っている。
4. 物価高の負担が個人消費の下押し要因となることは確かだが、コロナ禍で積み上がった過剰貯蓄の取り崩しによって物価高による悪影響を打ち消すことは十分に可能である。ただし、政府がこれまでと同様に、感染拡大のたびに行動制限の強化を繰り返せば、物価高の悪影響と相まって、個人消費が再び落ち込むことは避けられない。感染動向に経済政策が左右される状況を変えない限り、個人消費の持続的な回復、経済の正常化は実現しないだろう。



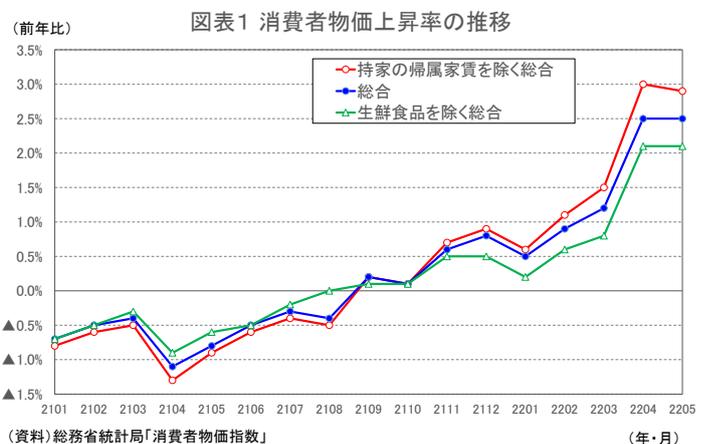
●世帯属性別にみた物価高の負担と過剰貯蓄

(家計が直面する物価上昇率は3%)

原油高・円安に伴う輸入物価上昇を主因として、消費者物価(生鮮食品を除く総合、以下コア CPI)は2022年4月に前年比2.1%となり、消費税率引き上げの影響を除くと2008年9月(2.3%)以来の2%台となった。物価上昇による家計の負担増は個人消費の下押し要因として懸念されている。

金融市場が注目している消費者物価指数はコア CPI だが、家計が直面している物価には生鮮食品が含まれる。一方、消費者物価指数には家計が実際に購入しない持家の帰属家賃が含まれる。持家の帰属家賃とは、実際には家賃の支払いが発生しない持家について、借家と同様のサービスが消費されるとみなして市場価格で評価した家賃のことである。消費者物価指数に持家の帰属家賃を含めることは、多くの主要国で採用されている一般的な方式だが、持家世帯は家賃の値動きの影響を受けない。

したがって、物価高による家計の負担増を考える上では、コア CPI に生鮮食品を加え、持家の帰属家賃を除いた「持家の帰属家賃を除く総合」を見るのが適切だ¹。同指数は2021年12月以降、コア CPI よりも伸びが高く、足もとでは3%程度とコア CPI を1%程度上回っている(図表1)。これは、コア CPI に含まれない生鮮食品が2022年2月以降、前年比で10%台の高い伸びを続けていること、持家の帰属家賃がゼロ%程度の低い伸びにとどまっているためである²。



(世帯属性別の物価高負担の試算)

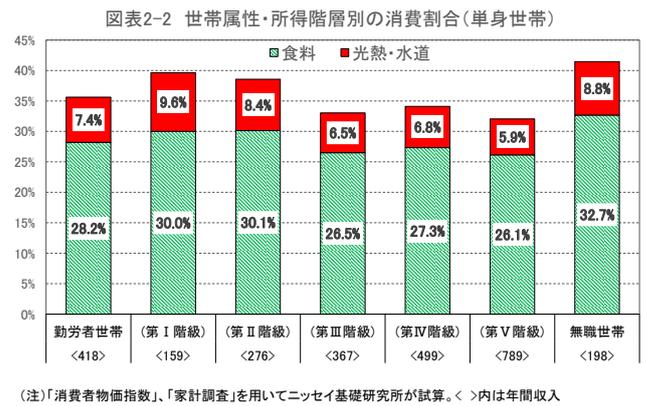
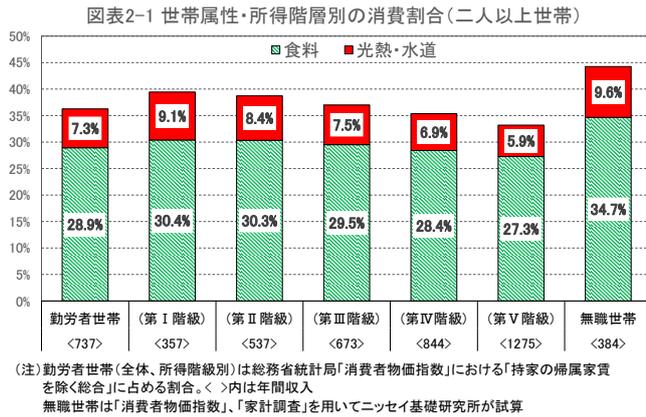
物価高による負担は世帯属性によって異なる。足もとの物価上昇率を大きく押し上げているのは「食料(生鮮食品を含む)」、電気代、ガス代などの「光熱・水道」である。

消費者物価指数(持家の帰属家賃を除く総合)のウェイトを10大費目別にみると、「食料」、「光熱・水道」がそれぞれ31.2%、8.2%(合計39.4%)となっている。これを二人以上世帯(勤労者世帯、無職世帯)、単身世帯(勤労者世帯、無職世帯)に分けてみると、「食料」、「光熱・水道」ともに無職世帯のウェイトが勤労者世帯よりも高く、年間収入階級別には、低所得者層のウェイトが高くなっていることが分かる(図表2-1、2-2)³。「食料」、「光熱・水道」の割合が最も高い「二人以上・無職世帯(合計44.3%)」と最も低い「単身・勤労者世帯の第V階級(合計32.0%)」の間には10%以上の開きがある。

¹ 消費者物価指数(総合)に占める生鮮食品の割合は3.96%、持家の帰属家賃は15.8%

² 持家の帰属家賃は民営家賃の価格変動を用いて算出される

³ 二人以上・勤労者世帯(平均、年間収入五分位階級別)のウェイトは総務省統計局の公表値、二人以上・無職世帯、単身・無職世帯は「消費者物価指数」、「家計調査」を用いてニッセイ基礎研究所が試算



消費者物価の先行きについては、これまで物価上昇の主因となっていたエネルギー価格の上昇率は物価高対策の影響もあって頭打ちとなる一方、原材料価格の上昇を販売価格に転嫁する動きが広がっている食料は伸びが加速することが見込まれる。コア CPI 上昇率は当面 2% 台前半で推移した後、携帯電話通信料の大幅値下げの影響が一巡する秋頃には 2% 台後半まで高まる可能性が高い。また、持家の帰属家賃を除く総合は、生鮮食品の伸びは鈍化が見込まれるものの、伸び率が低い持家の帰属家賃が含まれないことから、コア CPI を 1% 近く上回る伸びが続くことが予想される。現時点では、2022 年度のコア CPI は前年比 2.4%、持家の帰属家賃を除く総合は同 3.0% と予想している。

10 大費目別には、電気代、ガス代が含まれる「光熱・水道」は今後伸びが頭打ちとなることが見込まれるが、2022 年度平均では前年比 12.0% と二桁の伸びとなるだろう。また、「生鮮食品を除く食料」は、原材料価格の上昇を販売価格に転嫁する動きがさらに広がることから、2022 年 5 月の前年比 2.7% から夏場には 4% 近くまで伸びが高まるだろう。前年比で二桁となっている生鮮食品の伸びは今後鈍化することが見込まれるが、2022 年度平均では前年比 5.8% の高い伸びとなる。2022 年度の「生鮮食品を除く食料」は前年比 3.4%、「生鮮食品を含む食料」は 3.7% の高い伸びとなることが予想される (図表 3)。

図表3 消費者物価(10大費目別)の実績と予想

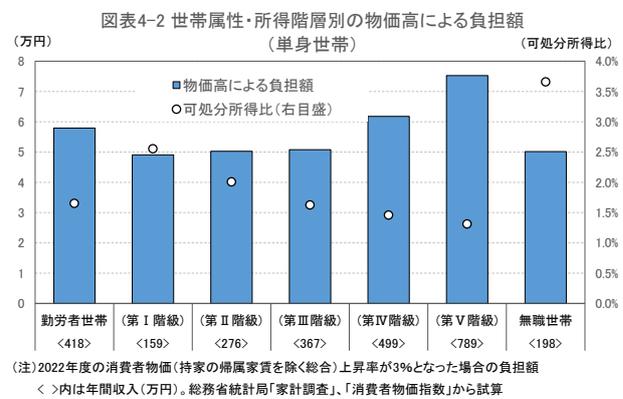
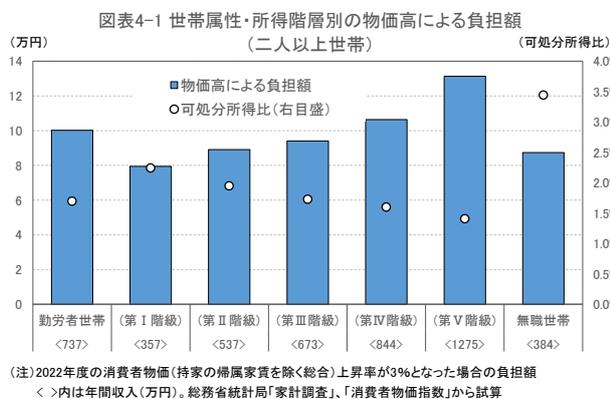
		持家の帰属家賃を除く総合 (前年比、%)												
		食料			住居(除く持家の帰属家賃)	光熱・水道	家具・家事用品	被服及び履物	保健医療	交通・通信	教育	教養娯楽	諸雑費	
		生鮮食品	生鮮食品を除く食料	生鮮食品を含む食料										
2022年	1月	0.6	2.1	6.5	1.3	0.7	12.7	▲0.6	1.3	▲0.1	▲7.5	1.2	0.6	1.1
	2月	1.1	2.8	10.1	1.6	0.9	15.3	▲0.8	1.4	0.0	▲7.4	1.2	1.3	0.9
	3月	1.5	3.4	11.6	2.0	0.8	16.4	0.4	0.7	▲0.4	▲7.0	1.4	1.3	1.0
	4月	3.0	4.0	12.2	2.6	1.4	15.7	2.3	0.8	▲0.7	▲0.2	0.9	1.6	1.2
	5月	2.9	4.1	12.3	2.7	1.7	14.4	3.6	0.9	▲0.8	▲0.8	0.8	1.7	1.1
2020年度		▲0.2	0.9	2.4	0.6	1.6	▲4.3	2.2	1.4	0.4	0.0	▲5.5	▲1.1	▲0.1
2021年度		0.1	0.6	2.2	0.3	1.3	5.5	1.9	0.4	▲0.5	▲9.1	1.7	2.4	1.1
2022年度(予想)		3.0	3.7	5.8	3.4	2.5	12.0	3.8	1.2	▲0.5	0.1	0.8	1.9	1.4

(資料) 総務省統計局「消費者物価指数」

ここで、総務省統計局の「家計調査」を用いて、2022 年度の消費者物価上昇率(持家の帰属家賃を除く総合)が当研究所の予想通りとなった場合の一世帯当たりの負担額を試算すると、総世帯で 8.2 万円となった。世帯属性、年間収入階級別の負担額は図表 4-1、4-2 の通りである。

二人以上世帯では、勤労者世帯の負担額が 10.0 万円、所得階層別には年間収入が高い層ほど負担額が大きく、第 I 階級が 7.9 万円、第 V 階級が 13.1 万円となる。単身世帯では、勤労者世帯の負担額が 5.8 万円、所得階層別には、第 I 階級が 4.9 万円、第 V 階級が 7.5 万円となる。無職世帯については、二人以上世帯が 8.7 万円、単身世帯が 5.0 万円である。

物価高による負担額は無職世帯よりも勤労者世帯、年間収入の低い層よりも高い層のほうが大きくなるが、これは高所得者層ほど消費額が大きいことが影響している。実質的な負担を比較するため、物価高による負担額を可処分所得比でみると、年間収入の低い層ほど負担が重くなっている。二人以上世帯では、第 V 階級の 1.4% に対し、第 I 階級は 2.2% である。また、無職世帯は勤労者世帯よりも実質的な負担が重く、可処分所得比は二人以上世帯で 3.4%、単身世帯で 3.7% となっている。物価上昇率が相対的に高い「食料」、「光熱・水道」のウェイトが無職世帯、年間収入の低い世帯ほど高いことがこの背景にある。

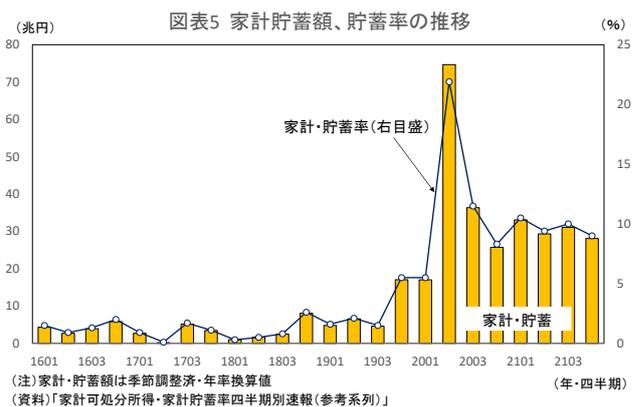


(世帯属性別の過剰貯蓄の試算)

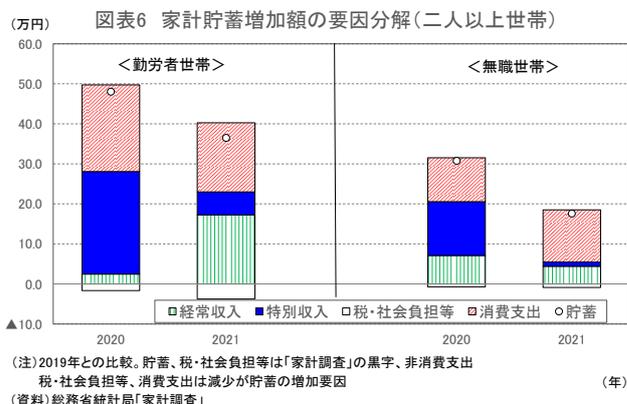
2022 年度は物価高による負担増が個人消費の重石となるが、その一方でコロナ禍の度重なる行動制限によって家計には過剰な貯蓄が積み上がっている。

国民経済計算の家計貯蓄率は、緊急事態宣言の影響で消費が急速に落ち込んだことに加え、特別定額給付金が支給されたことから、2020 年 1-3 月期の 5.5% から 2020 年 4-6 月期には 21.9% へと急上昇した。2021 年 10-12 月期には 9.0% まで低下したが、依然として平常時の水準を大きく上回っている (図表 5)。

新型コロナウイルス流行前の 2015~2019 年平均を平常時の貯蓄率 (1.2%) と仮定すると、2020 年 1-3 月期から 2021 年 10-12 月期までの 2 年間で、家計には過剰貯蓄が 61.3 兆円 (2020 年が 34.7 兆円、2021 年が 26.7 兆円) 積み上がっていることになる。



次に、一世帯当たりの貯蓄を「家計調査」で確認すると、二人以上・勤労者世帯の貯蓄⁴は2019年比で2020年に48.0万円、2021年に36.5万円（合計84.5万円）増加した。また、二人以上・無職世帯の貯蓄は2019年比で2020年に30.8万円、2021年に17.6万円（合計48.4万円）増加した⁵。2020年は、緊急事態宣言などの行動制限によって消費支出が大きく落ち込んだこと、一世帯当たり10万円の特別定額給付金を中心に特別収入が大幅に増加したことが、貯蓄を大きく押し上げた。2021年は特別収入による押し上げ幅は縮小したものの、引き続き消費支出がコロナ禍前（2019年）の水準を大きく下回ったことが貯蓄の増加要因となった（図表6）。

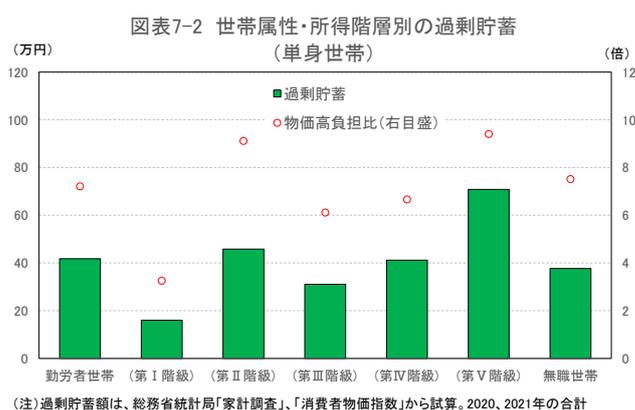
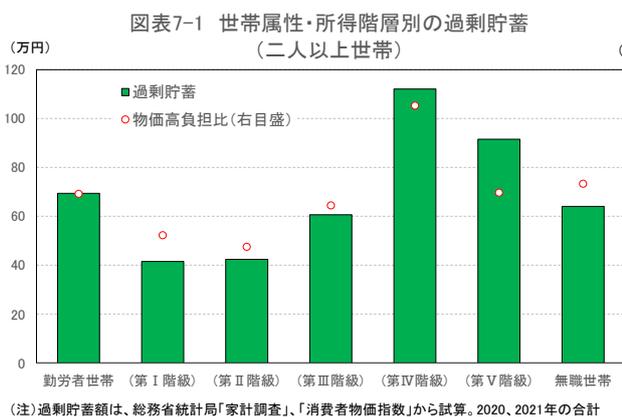


2019年と比べた貯蓄増加額のうち、緊急事態宣言などの行動制限によって貯蓄率が上昇した分は、過剰貯蓄と考えられる。2020年、2021年の実際の貯蓄と、貯蓄率が2019年と同水準だった場合の貯蓄との差を過剰貯蓄とした場合、二人以上・勤労者世帯の過剰貯蓄は2020年が39.3万円、2021年が30.1万円、合計69.4万円となる。

ただし、物価高の負担と同様に、家計の世帯属性によって過剰貯蓄には差が生じている可能性がある。そこで、「家計調査」を用いて世帯属性別の過剰貯蓄を試算した。

試算にあたっては、世帯属性別に2020年、2021年の可処分所得に2019年の貯蓄率⁶をかけることによって求められた貯蓄と実際の貯蓄の差を過剰貯蓄とした。

2020年、2021年合計の過剰貯蓄は、二人以上世帯では勤労者世帯が69.4万円、無職世帯が64.1万円、単身世帯では、勤労者世帯が41.8万円、無職世帯が37.7万円となった（図表7-1、7-2）。



所得階層別には、二人以上世帯では、年間収入の高い層の過剰貯蓄が多く、第IV階級では100万円を上回っている。単身世帯では、年間収入が最も低い第I階級の過剰貯蓄が16.0万円と最も少ない。物価高負担に対する過剰貯蓄の比率が最も低いのは、単身・勤労者世帯・第I階級の3.3倍、

⁴ 貯蓄は「家計調査」の黒字

⁵ 無職世帯の貯蓄はマイナスであるため、貯蓄のマイナス幅縮小を意味する。

⁶ 貯蓄率は「家計調査」の黒字率

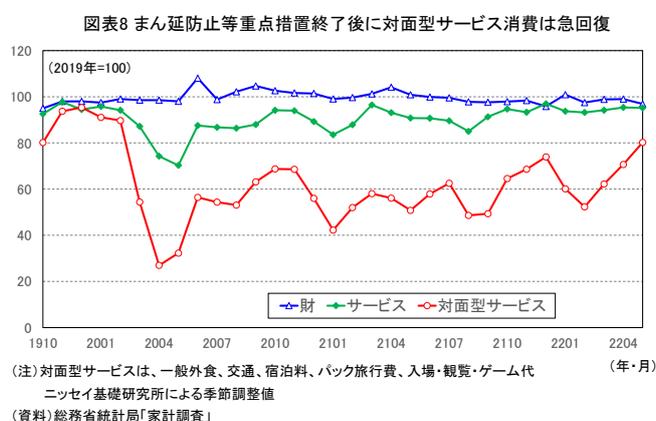
最も高いのは、二人以上・勤労者世帯・第IV階級の 10.5 倍である。倍率には差があるが、いずれの世帯でも、2022 年度に想定される物価高の負担を過剰貯蓄が上回っている。

（高水準の貯蓄を活かす政策を）

物価高の負担が個人消費の下押し要因となることは確かだが、家計にはコロナ禍の度重なる行動制限によって過剰貯蓄が積み上がっており、その規模は 2022 年度に見込まれる物価高の負担を大きく上回っている。積み上がった過剰貯蓄の取り崩しによって物価高による悪影響を打ち消すことは十分に可能だ。

実際、まん延防止等重点措置終了後の個人消費は、消費者物価上昇率が 2% 台まで高まる中でも明確に回復しており、コロナ禍で急速に落ち込んだ外出、旅行などの対面型サービス消費の回復が特に顕著となっている。総務省統計局の「家計調査」によれば、対面型サービス消費（一般外出、交通、宿泊料、パック旅行費、入場・観覧・ゲーム代）は、まん延防止等重点措置の適用を受けて、2022 年 1 月が前月比▲18.7%、2 月が同▲13.0%と大きく落ち込んだが、3 月から 5 月までの 3 ヶ月で 53.4%の急増となった。コロナ禍前（2019 年平均）の水準を 100 とした指数は、5 月には 80.2 とコロナ禍では最も高い水準にまで回復した（図表 8）。

このことは、行動制限がなければ、物価上昇率が高まる中でも、高水準の貯蓄を背景に個人消費の回復が続くことを示している。



問題は、政府が新型コロナウイルス感染症の陽性者数が増加するたびに、緊急事態宣言やまん延防止等重点措置などの行動制限を課してきたことである。新型コロナウイルスの新規陽性者数はこのところ大幅に増加しており、7月上旬の開始を目指していた観光支援策「全国旅行支援」の実施は延期された。今後、政府がこれまでと同様に行動制限を課すようなことがあれば、物価高による悪影響と相まって、個人消費が再び落ち込むことは避けられない。

どのような対策を講じたとしても感染が増加と減少を繰り返すことは、2 年以上にわたる世界各国の例を見ても明らかであり、感染を完全に封じ込めることはできない。感染動向に経済政策が左右される状況を変えない限り、個人消費の持続的な回復、経済の正常化は実現しないだろう。

（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もありません。