

# 日本経済

## Point of View～エコノミストの見方～

企業と家計の景況感に乖離～家計の財布の紐を解かすカギは健康と耐久性～  
主任研究員 飯田 馨 Tel:026-224-0508 Mail:kaoru.iida@neri.or.jp

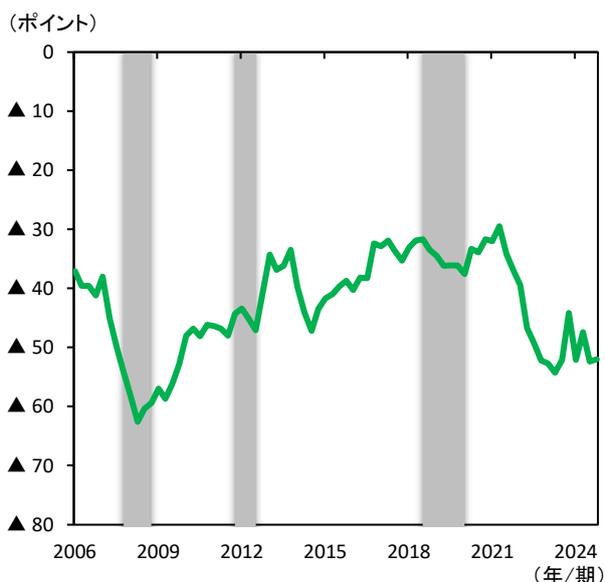
### 1. 体感物価の平均値は前年比+20%まで拡大。暮らし向きは過去の景気後退局面を超える低迷が続く

■ 前回の拙コラム<sup>1</sup>では、日本銀行の全国企業短期経済観測調査(3月調査)の結果を踏まえ、企業の景況感、トランプ関税の影響が完全に織り込まれていないこともあり、総じて底堅いものであったことを確認した。もっとも、トランプ関税の影響がこれから顕現化すれば、財輸出を中心に停滞感が強まる恐れがあり、マクロベースでみると財輸出起点の景気回復には期待が持てないため、内需(含むインバウンド)頼みの景気回復を期待せざるを得ないだろう。

■ そうした中、日本経済で最大の需要項目である個人消費は、引き続き冴えない様子が窺われる。今月 11 日、日本銀行が公表した「生活意識に関するアンケート調査」(以下、生活意識アンケート調査)をみると、長引く物価高騰を背景とする実質賃金の伸び悩みに加え、コメや食料品といった基礎的支出項目<sup>2</sup>の物価高騰を背景に、家計の暮らし向き DI は過去の景気後退局面と比較しても低水準に止まっている(図表1)。

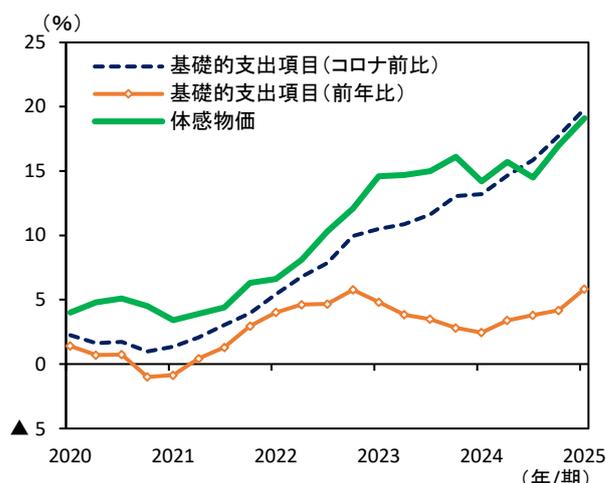
また、当該アンケートにおける体感物価(平均値)は前年比+19.1%まで上昇している。1月の拙コラム<sup>3</sup>でも指摘したが、日本経済は低インフレ期が長かったため、消費者の価格意識が固定概念化している可能性があり、今回も基礎的支出項目指数について、2017～19 年の平均値であるコロナ禍前比と体感物価の動きを比較すると、ほぼピッタリとフィットすることが分かる(図表2)。この点を踏まえると、消費者の価格に対する「〇〇という商品はα円が当たり前」という“ノルム<sup>4</sup>”は改めて根深いものがあり、言い換えれば消費者の感覚が低インフレ期の価格にアンカーされてしまっているとも言えるだろう。このため、アクチュアルな物価上昇率が前年比+3%程度であっても、消費者の体感物価は高止まっており、マインド面への影響は日々拡大していると言える。

(図表 1) 暮らし向き DI



(資料)日本銀行「生活意識アンケート調査」  
(注)シャドーは景気後退期

(図表 2) 体感物価と基礎的支出項目価格前年比



(資料)日本銀行「生活意識アンケート調査」、総務省「消費者物価指数」  
(注)体感物価は生活意識アンケート調査の「1年前に比べ現在の「物価」は何%程度変わったと思いますか(平均値)」の回答

1 「日本経済：防衛的賃上げのその先～中小企業にも価格転嫁の動き～」(4/17日付拙コラム)

2 支出弾力性が1未満の品目

3 「日本経済：思いのほか根深いデフレノルム～ジレンマの中での利上げ～」(1/20日付拙コラム)

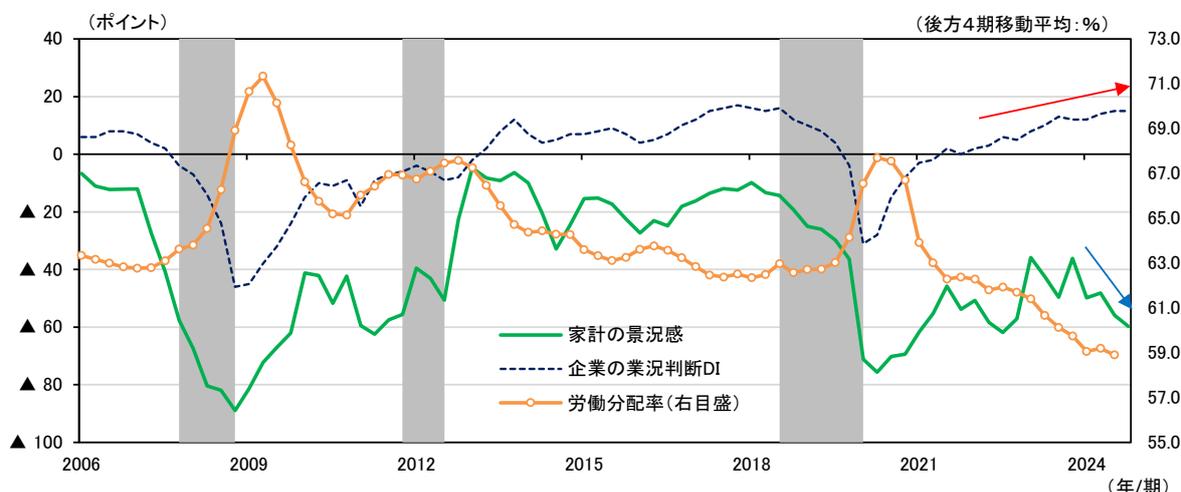
4 一般的には社会的な規範や標準を表す言葉だが、ここでいうノルムとは経済学的に言う「インフレ期待」よりももっと深く社会に定着した概念のようなもの。

## 2. 企業と家計の景況感に深刻な乖離～歴史的に高水準な賃上げ率も家計への恩恵は限定的～

■ こうした堅調な企業と低迷する家計の景況感を比較したのが図表3である。過去を振り返ると、企業と家計の景況感は、水準の差こそあれ方向感基本的には平行に動いてきたが、コロナ禍以降は両者のギャップが著しく拡大しているほか、足もとに限ってみれば、両者の方向感、1年以上もの間、企業は改善、家計は悪化という逆の動きを示している。この背景には、家計では食料品を中心とした物価の高騰によるマインドの悪化が挙げられるが、例えば労働分配率<sup>5</sup>との関係でみると、コロナ禍以降に水準を切り下げている傾向が窺われ、労働分配率が低下する中で、結果的に物価高の負担が家計にしわ寄せされてきたとみることもできる。

こうした状況を踏まえると、個人消費を中心とした内需が自律的な形で日本経済のけん引役になることは今のところ期待できず、関税にかかる日米交渉と同時並行的に、現在、政府でも検討を進めている電気料等の補助金再開など財政的な措置が必要だろう。

(図表3) 企業の業況判断DIと家計の景況感、労働分配率



(資料) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」、「生活意識アンケート調査」、財務省・内閣府「法人企業統計季報」  
 (注) 業況判断、労働分配率は全規模・全産業(除く金融・保険業)。労働分配率は24/10-12月期、それ以外は25/3月調査。シャドーは景気後退期

## 3. 節約志向が強まる家計の財布を動かすのは“健康”と“耐久性”

■ 家計の景況感が著しく悪化する中で、個人消費を刺激するにはどうすべきか。今更な話ではあるが、家計の節約志向は相変わらず根強く、日銀の生活意識アンケート調査における「今後1年間、商品やサービスを選ぶ際に特に重視すること」(図表4)という質問項目(複数回答可)では、「価格が安い」という回答割合がこのところ顕著に高まっている。

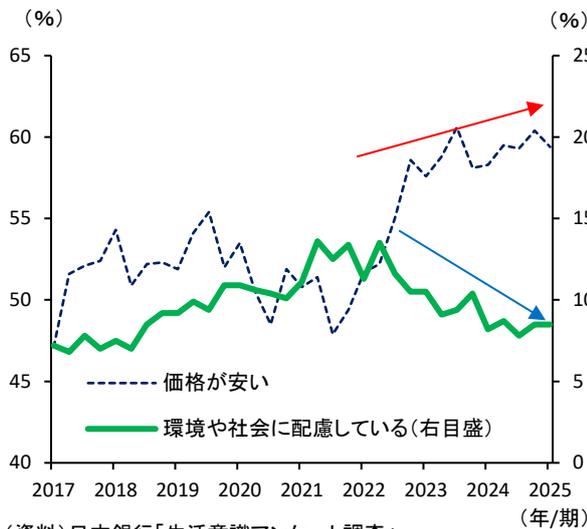
一方で、SDGsなどに代表されるような「環境や社会に配慮している」との回答割合は同じタイミングを境に低下基調に転じており、経済的な制約が強まる下でエシカル消費といった理念先行型の消費トレンドが劣勢にあることが分かる。これは、昨年の米国大統領選挙において、インフレ率が高止まる中で、民主党バイデン政権の路線継承を掲げるハリス氏よりも、パリ協定の離脱など反ESG的な政策を掲げるトランプ氏に支持が集まったことと似た世論の動きとも言えるのではないかと。

■ また、図表5では、同じ質問項目において「長く使える」という回答の割合がコロナ禍以降高まっており、これは節約志向の高まりを反映しているとも言えるが、コロナ禍中に感染症対策で使い捨て商品を利用する機会が増えた反動もあり、こちらでは環境配慮的な“耐久性”が再び価値を高めている点は見逃せない。ま

<sup>5</sup> 労働分配率については、国民経済計算など様々な尺度や論点が存在するため、その評価については留意を要する。

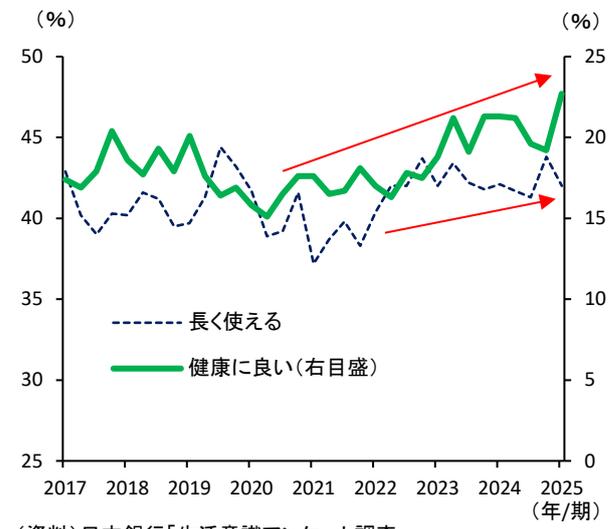
た、アフターコロナや高齢化の進展が続く中で、引き続き「健康に良い」の回答割合も高まっている。消費者のニーズは、目まぐるしく変化しており、そうしたニーズを捉えた商品やサービスの提供が、固くなった家計の財布の紐を解かずポイントとなるだろう。

(図表 4) 今後 1 年間、商品やサービスを選ぶ際に特に重視すること①



(資料) 日本銀行「生活意識アンケート調査」  
(注) 3つまでの複数回答可

(図表 5) 今後 1 年間、商品やサービスを選ぶ際に特に重視すること②



(資料) 日本銀行「生活意識アンケート調査」  
(注) 3つまでの複数回答可

#### 4. 日本は再び低インフレ時代に回帰するのか

■ 今後、日銀の1月の展望レポートにもある通り、物価の伸び率が徐々に鈍化する見通しの下で、実質賃金がプラスに定着することが期待されるものの、企業業績はトランプ関税の帰趨次第で大幅に悪化する可能性もあるため、雇用環境の悪化等の波及経路を通じて消費者マインドを更に悪化させる可能性もある。

その先を展望すると、賞与や来年度春闘への影響は避けられず、漸く見えてきた賃金と物価の好循環が頓挫する可能性が強まってきた。景気が悪化する一方で物価はなかなか下がらない、スタグフレーション“的”な傾向が一時的に強まる局面もあるだろうが、筆者はそうした状態が継続する可能性は今のところ低いとみている。むしろ、景気悪化によるデフレーションナリーな効果(例えば資源価格の下落など)やトランプ関税で行き場を失った中国製の安価な製品の流入の影響、為替の円高方向への修正等から、コロナ禍前のような低インフレ期に回帰するリスクの方が高いだろう。こうした論点を頭の片隅に入れつつ、次回の日銀の展望レポートに注目したい。

以上

#### 【Disclaimer】

本資料は、情報提供を目的として作成したもので、投資勧誘を目的として作成されたもの又は金融商品取引法に基づく書類ではありません。当資料に基づいて取られた投資行動の結果については、当研究所は責任を負いません。当資料の内容は作成基準日現在のものであり、将来予告なく変更されることがあります。当資料は執筆者が信ずるに足ると判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。当資料の内容に関する一切の権利は当研究所にあります。本資料を投資の目的に使用したり、承認なく複製又は第三者への開示等を行うことを厳に禁じます。本資料で示された意見は執筆者に属し、必ずしも当研究所およびグループ会社の見解を示すものではありません。