

2024. 4. 26

## 先行きの個人消費は持ち直し

～足元は弱含みも、高水準の賃上げや政府の経済対策が下支え～



経済調査部 エコノミスト  
木村 彩月

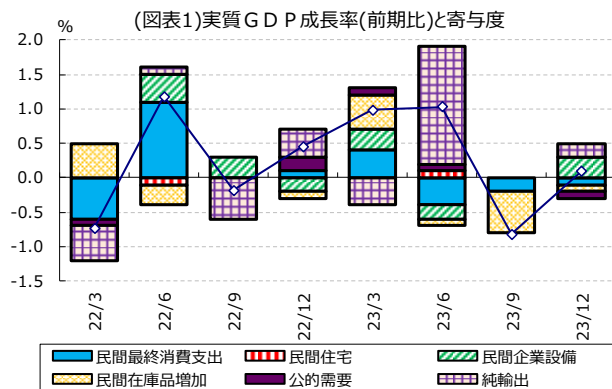
### ポイント

- 2023年10-12月期実質GDPでは、民間最終消費支出が3四半期連続のマイナスとなった。年明け以降の各種消費指標も冴えず、個人消費は弱含んでいる
- ただ、今年は昨年を上回る賃上げが確実視されるなか、6月からは所得税・個人住民税の定額減税もスタートする。消費者マインドも改善が見込まれる
- 1-3月期GDPの個人消費は前期比マイナスとなる可能性があるものの、その後は高い賃上げや政府の経済対策により緩やかに持ち直すとみる

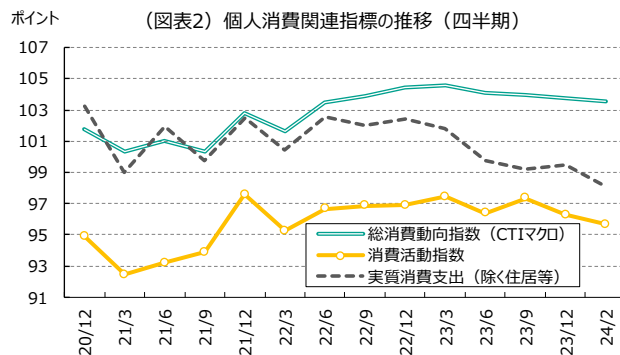
### 1. 個人消費は弱含み

2023年10-12月期の実質GDP成長率(2次速報)は前期比+0.1%と、かろうじてプラスとなったものの、民間最終消費支出は3四半期連続のマイナスとなった。(図表1)。今年に入ってから各種消費指標も冴えない。1-2月の日銀の消費活動指数(旅行収支調整済)と総務省の実質消費支出(除く住居等)の平均値は▲0.6%、▲1.4%といずれも弱含んでいる。物価高に加え、足元では暖冬により季節性の消費が抑制されたほか、一部自動車メーカーの生産停止による供給制約の影響も足枷となった模様である。

総務省がGDPの供給側、需要側の各種基礎統計から民間最終消費支出に相当する支出額を推計、指数化した総消費動向指数(CTIマクロ)も低下している。5月10日に公表予定の3月分のデータで、1-2月の低下を上回る改善がみられなければ、5月16日に公表される2024年1-3月期実質GDPでも民間最終消費支出が4四半期連続のマイナスとなる可能性を示唆している。



(出所)内閣府「四半期別GDP速報」



※24/2は同年1、2月の平均値

(出所)日銀「消費活動指数」、総務省「家計調査」、「総消費動向指数」

## 2. 家計の消費マインドはコロナ前の水準まで改善

ただ、内閣府の「消費動向調査」で家計の消費マインドを確認すると、3月の消費者態度指数は39.5ポイントと前月から0.5ポイント改善、これで6ヵ月連続の上昇となった(図表3)。2023年春頃から均せば改善傾向で推移し、ようやくコロナ前の水準まで持ち直した。公表元の内閣府は、基調判断を昨年12月に「改善に向けた動きに足踏みがみられる」から「改善に向けた動きがみられる」へ、1月には「改善している」へと2ヵ月連続で上方修正している。

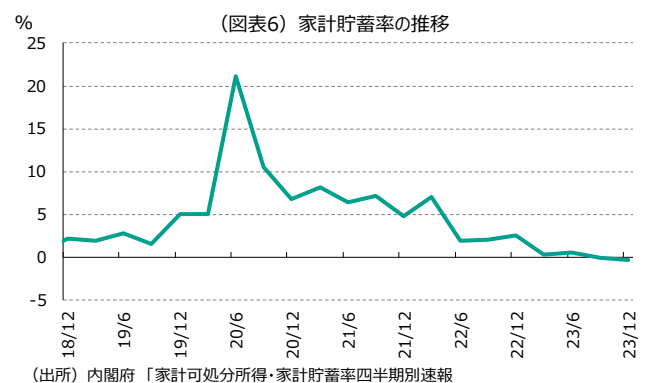
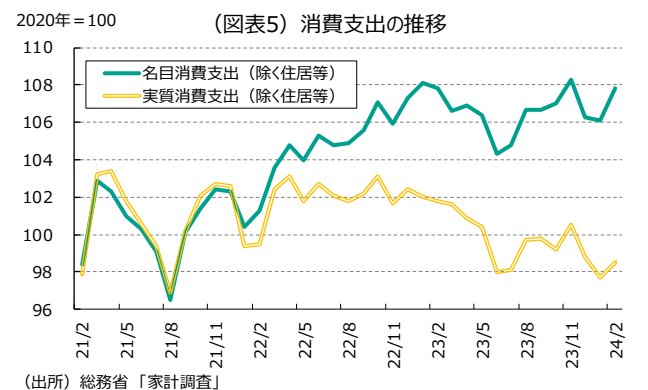
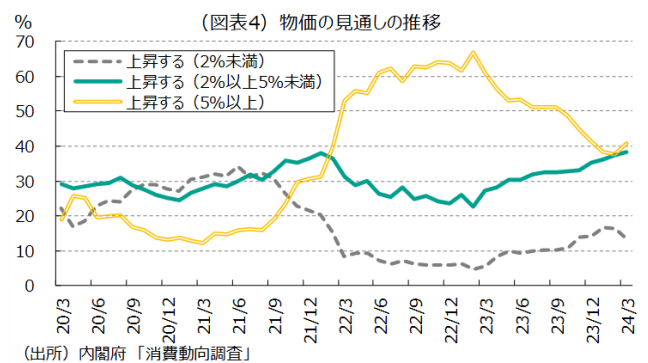
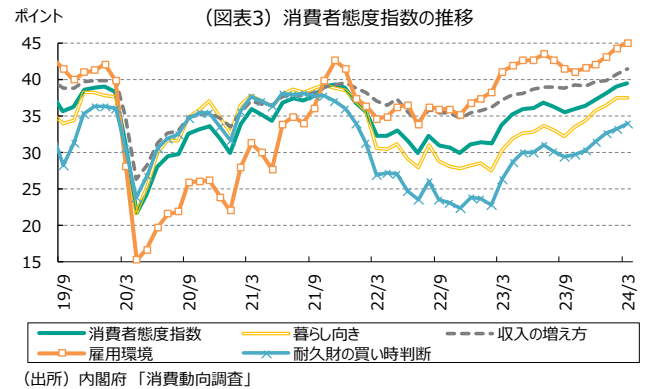
項目別に見ると、「暮らし向き」をはじめ全般的に改善が続いている。高めの賃上げが実現する一方、企業の価格転嫁が一巡し、物価上昇率が縮小に転じた結果とみられる。

同調査における1年後の物価見通しでは、「上昇する」との回答が9割前後で高止まりしているものの、その内訳を見ると「上昇する(5%以上)」の割合が昨年から低下するなか、「上昇する(2%以上5%未満)」、「上昇する(2%未満)」の割合が上昇、家計の短期的な予想物価上昇率は低下傾向にある(図表4)。「収入の増え方」については、

その他の項目に比べ改善ペースが緩やかとなっているが、4月18日に公表された春闘の第4回回答集計結果は、定期昇給を含めた賃上げが5.20%と、昨年を上回る高い賃上げの実現が確実視される状況となっている。当研究所では、中東情勢の緊迫化による原油価格の高騰や円安進行が輸入物価の上昇をもたらし、企業の価格転嫁が再加速するといった事態に見舞われなければ、春闘における高い賃上げ率が段階的に賃金に反映されることで、実質賃金が年央にもプラスに転じる可能性が高いとみている。今後、所得環境の改善が消費マインドのいっそうの回復を促すことが期待される。

## 3. 過剰貯蓄が一定の下支えになった可能性

物価高の影響で、実質ベースの消費支出が弱含むなかでも名目ベースの消費支出は拡大傾向となっている(図表5)。名目消費支出額が名目可処分所得(年金受給権の変動調整額を含む)を上回っているため、2023年10-12月期の家計貯蓄率は▲0.3%と、7-9月期(▲0.1%)に続き2四半期連続のマイナスとなった(図表6)。貯蓄率は、2020年の特別定額給付金の支給などを背景に大幅に上昇した。いわゆる「過剰貯蓄」の発生である。その後も、行動制限等が重なったことで、貯蓄率は過去の平均値(1.2%、2015~2019年)を上回る水準が維持されてきた。足元の貯蓄率のマイナスは過剰貯蓄の取り崩しが進みつつある様子を示唆している。過剰貯蓄だけで個人消費を中期的に支えていくことはできないが、実質賃金のマイナスが続き、コロナ禍後のリベンジ消費的な動きも一巡するなか、一定の下支



え効果は発揮したと言えるのではないかと。

#### 4. 政府による経済対策

今年 6 月からは政府による定額減税がスタートする。納税者およびその配偶者を含めた扶養家族 1 人につき 2024 年分の所得税から 3 万円、2024 年度分の個人住民税から 1 万円が減税される。政府は定額減税の対象者を約 9,000 万人と推定しており、単純計算で 3.60 兆円 (9,000 万人×4 万円) の規模となる。当研究所の経済モデル (OEGM) によれば、定額減税により 2024 年度の実質 GDP が 0.25%、個人消費が 0.39%押し上げられる。

個人消費の先行きを展望すると、1-3 月期 GDP においては、一部自動車メーカーの生産停止による供給制約なども影響し、前期比マイナスとなる可能性があるものの、その後は緩やかに持ち直すと予想する。昨年を上回る賃上げと物価のピークアウトによる実質賃金の改善に加え、政府による経済対策の効果も発現する見込みである。消費者マインドはコロナ前の水準まで回復しているが、今後さらに改善が見込まれ、個人消費の回復を促そう。

※本レポートは、明治安田総合研究所が情報提供資料として作成したものであり、いかなる契約の締結や解約を目的としたものではありません。掲載内容について細心の注意を払っていますが、これによりその情報に関する信頼性、正確性、完全性などについて保証するものではありません。掲載された情報を用いた結果生じた直接的、間接的トラブルや損失、損害については、一切の責任を負いません。またこれらの情報は、予告なく掲載を変更、中断、中止することがあります。

●照会先● 株式会社 明治安田総合研究所 〒102-0073 東京都千代田区九段北3-2-11 TEL03-6261-6411