

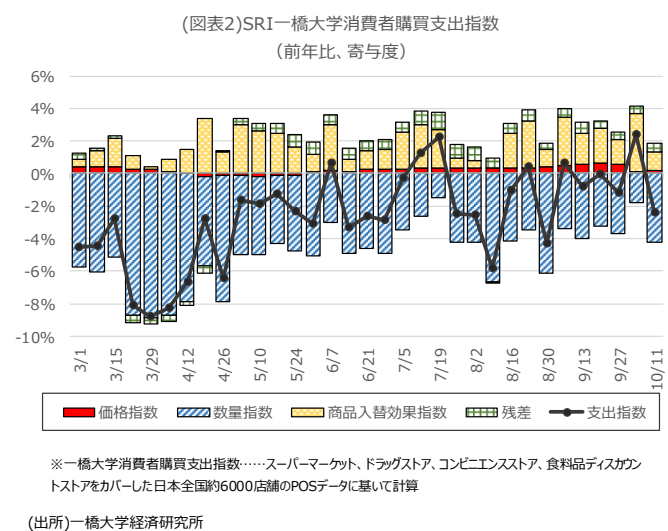
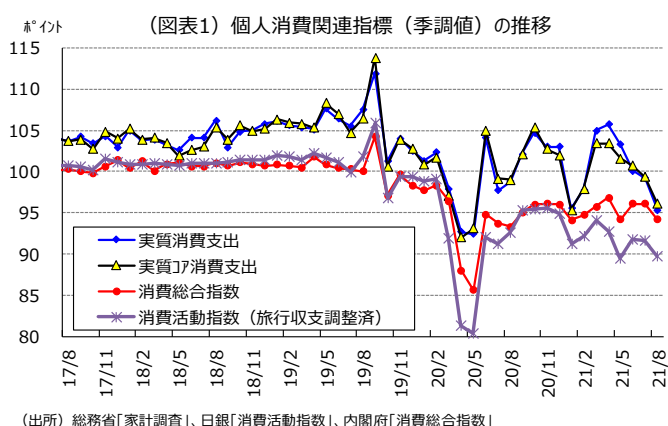
個人消費の反動増は期待可能か

フェロー チーフエコノミスト 小玉 祐一

1. 月次統計は冴えない

19 都道府県に発令されていた緊急事態宣言が、9 月末をもってすべて解除された。10 月以降、ペントアップデマンド（繰越需要）の顕在化が期待されているが、公式統計から確認できる情報はまだ多くない。

月次で発表される主要個人消費統計では、10 月はおろか、まだ9 月の結果すら確認できないものが多い（図表1）。8 月までは、当然ながら冴えない推移となっている。特に、家計調査ベースの消費の落ち込みが大きい。アンケート調査に基づく同統計は元々振れが大きい。供給面の動きを加味した合成指数で、より GDP に近い動きを示す消費総合指数（内閣府）と消費活動指数（日銀）の落ち込み幅は相対的に小幅にとどまっている。直近 3 ヶ月は均せばほぼ横ばい圏内の推移で、なんとか持ちこたえているといった状況にある。



2. 週次統計で足元の回復を確認

10 月の個人消費の結果を、月次の統計で確認するためには、まだ2 ヶ月近く待つ必要がある。そこで、数少ない週次統計のうち、SRI 一橋大学消費者購買支出指数を見ると、9 月以降、前年比のマイナス幅は縮小傾向にあった（図表2）。緊急事態宣言終了直後の10 月4 日までの一週間では前年比+2.4%と、今年度最高の伸びを

記録したが、直近の 11 日までの週は再びマイナスに逆戻りしてしまった。いまだ不安定だが、この統計がカバーしているのは、スーパー、ドラッグストア、コンビニ、食料品ディスカウントストアであり、自粛の影響を大きく受けた業態ではない。同じ店舗型業態の中では、百貨店が最も大きく影響を受けた業態のひとつだが、日本百貨店協会が発表した9 月の全国百貨店売上高概況によると、全国の百貨店の売上総額は前年比▲4.3%と2 ヶ月連続のマイナスである。ただ、「感染者数が減少するに連れ、中旬以降、売上・集客ともに一部回復傾向も見られた」と報告されている。

また、自粛期間に最も「鬱積」していたのは、外食、旅行等のサービス需要である。これらの動向については今後発表される統計で順次確認していく必要があるが、レストラン予約サービスの TableCheck が集計したデータによると、飲食店の週平均の来店人数は、緊急事態宣言の終了後、着実に戻ってきている。10 月16 日までの

一週間の来店人数は、7月のオリンピック連休時の水準にほぼ追いついた（図表3）。前年同期比ではまだ3割以上のマイナスだが、マイナス幅は今年度最小である。一都三県や大阪等での飲食店の営業制限が残っている段階の統計であることも考慮する必要がある。東京では、10月24日までをリバウンド防止措置期間として、都の認証を受けた飲食店は酒類の提供を午後8時まで、営業は午後9時までで制限していたが、10月25日以降、認証店は時短要請を全面解除し、認証を受けていない店舗は、酒類の提供を午後9時までとする。一都三県と大阪は同日以降、制限を大幅緩和しており、同日以降の来店数の回復度合いが注目される。

3. 消費マインドは大きく改善

消費マインドはすでに大きく持ち直している。9月の消費者態度指数は37.8ポイントと、前月から1.1ポイント上昇、パンデミック直前の2020年2月（38.4ポイント）以来の水準となった（図表4）。構成指数である暮らし向き、収入の増え方、雇用環境、耐久消費財の買い時判断のいずれもが回復基調にある。雇用環境は、最初の感染拡大時に他の指数を上回る勢いで低下し、その後急回復を遂げたが、これは、当初懸念されたような雇用環境の悪化がほとんど見られなかったことを反映している。

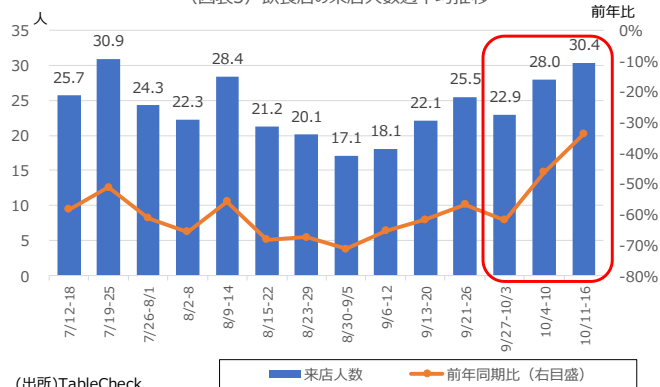
企業側のアンケート調査である景気ウォッチャー調査の先行き判断DI（家計動向関連）を見ると、昨年以降、緊急事態宣言の時期に合わせて上下に振れる展開を繰り返してきた（図表5）。期待が萎んだ状態が定着せず、緊急事態宣言が解除されればその都度V字型回復を見せたのが特徴で、いわゆるコロナ慣れやワクチン普及を反映し、均せば上昇傾向にある。急回復時には大きく出やすいDIの特徴を割り引いて評価する必要があるものの、直近9月の57.1ポイントは、2000年の統計開始以来の最高水準である。

同調査のアンケート結果では、「9月で緊急事態宣言が解除され、来月になると20時までお酒を提供できるようになるので、その影響で売上が伸びてくるのは確実である（南関東＝一般レストラン）」、「ワクチン接種が高齢者を中心に行き渡り、国内の近場への旅行や冠婚葬祭などの行事に関連した買物が増える」とみている。今まで不振だったアパレルが復調すると期待している（北陸＝百貨店）」と、ワクチン接種と感染縮小を評価する声が多く出ている。

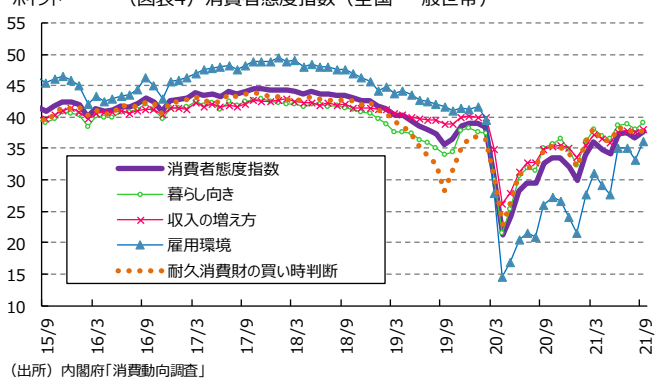
4. ワクチン接種の進展は好材料

国内のワクチン2回接種終了率は、10月24日時点で69.9%と、ほぼ7割に達した。すでに米国の接種率を

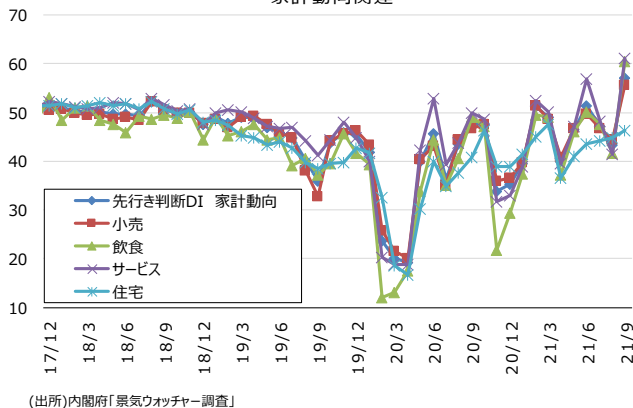
（図表3）飲食店の来店人数週平均推移



（図表4）消費者態度指数（全国・一般世帯）



（図表5）景気ウォッチャー調査先行き判断DI
家計動向関連



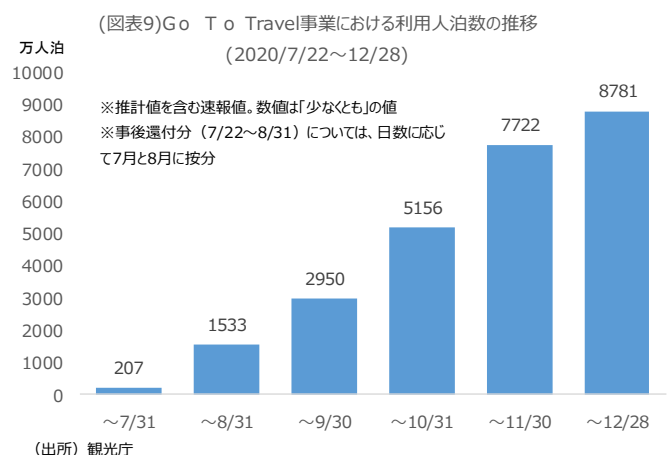
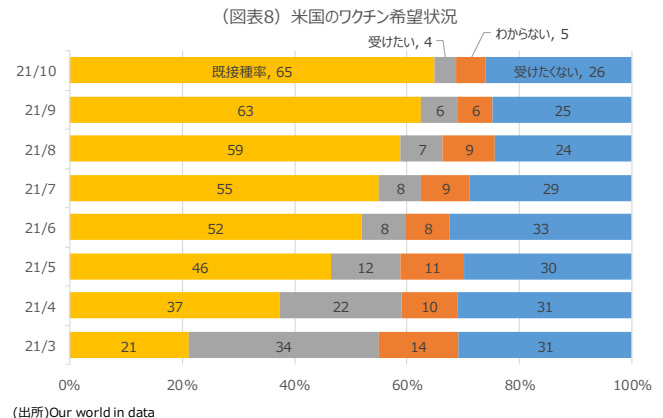
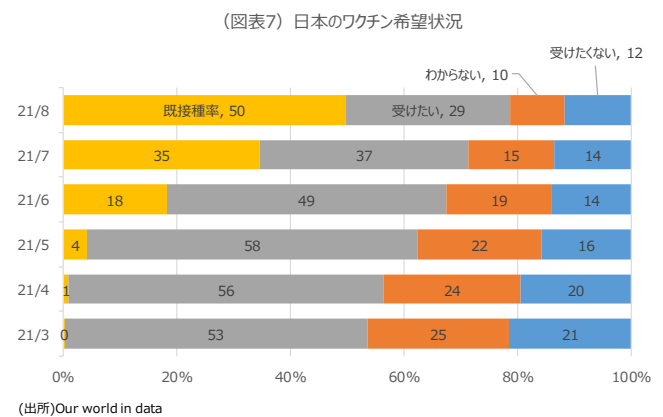
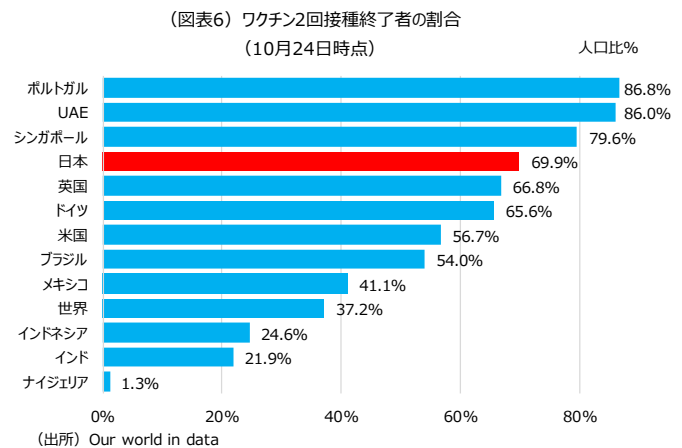
10%以上上回っているほか、ドイツ、英国等も追い抜いている（図表 6）。今後、接種率の伸びは次第に緩やかになることが想定されるが、まだ伸びしろはありそうである。日本では、ワクチン接種を忌避する人の割合が欧米に比し相対的に少ない。図表 7、8 を見ると、米国では、常に 3 割前後の回答者がワクチンを接種したくないと答える状況が続いてきたのに対し、日本ではそうした層は時間とともに減少している。

米国では、ワクチン接種するかしないかが党派対立の 이슈の一つになっており、バイデン氏の要請というだけで拒否反応を示す共和党支持層が一定程度存在する。また、キリスト教福音派等の宗教保守派もワクチン接種に反対の立場を取っている。この点、日本では思想信条上の理由で反対する人が少なく、「なんとなく不安」といった理由が多かったことが、ここまで減ってきた要因と考えられる。直近の調査ではそうした層は約 11.7% で、これはシンガポールの 10.3% に近い。シンガポールの接種率は 79.6% なので、とりあえず 80% は目標にできそうである。主要国の中で他に接種率が高い国は、ポルトガルの 86.8%、UAE の 86.0% 等があるが、日本も世界最高水準を目指すポテンシャルはある。元々、ワクチン普及前から諸外国に比し、感染者が少なかったことを考えれば、ワクチン接種の進展は、感染再拡大防止に向けた大きな力になると考えられる。

5. 旅行需要の下支えが期待できる Go To

感染拡大下で最も大きな影響を受けた産業が、対面サービス産業、特に飲食・宿泊産業である点は論を俟たない。飲食産業は前述のとおり、回復の兆しも見えるが、宿泊産業はいまだ低空飛行が続いている。インバウンドが皆減した状態が続いている影響も大きい。また、星野リゾートの星野佳路代表は、「今は Go To 待ちで（旅行商品の）買い控えが起きている」と述べている。逆に言えば、政府が Go To Travel キャンペーンを再開すれば急回復が期待できるということでもある。

観光庁によると、昨年末までの Go To の利用は 8,781 万人泊に達した（図表 9）。政府による割引支援額は 5,399 億円だが、当方の試算では、これによる旅行・観光産業の総売上は 2.5 兆円、誘発消費の乗数は 3.6 倍に達する。当社の経済モデルでは、2020 年度の GDP を



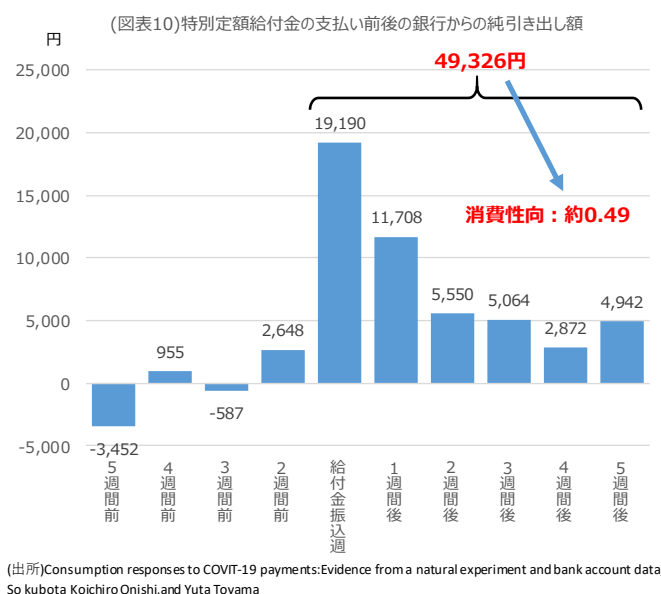
0.53%押し上げたとの結果が得られる。

Go To に関してはいまだに評価が分かれる。実施当初から、感染拡大を招きかねない Go To 再開は避け、旅行産業に対しては直接給付の充実で対処すべしとの意見が多く寄せられていた。ただ、直接給付の乗数は小さい。たとえば、自宅待機となる従業員や、関連産業には恩恵が行き渡らない。この点、公的資金を呼び水に、その数倍の民間需要を引き出すことができるという点で、Go To は効率的な政策であった。再開されれば、旅行需要を刺激し、景気を回復に導く力になることが期待される。

現時点ではスキームにどのような変更が加えられるのかは決定していないが、割引額に上限が設けられる可能性があるほか、ウィークデーの割引により重点を置いた設計にすると報道もある。こうした変更がなされれば、旅行需要の押し上げ効果は前回よりも抑制されたものになるかもしれない。

6. 18歳未満に一人10万円か

岸田政権が総選挙に勝利した場合に打ち出すと予想される経済対策も押し上げ要因となるだろう。自民党は総選挙前に金額等の詳細を明らかにしない方針だが、現時点では、連立を組む公明党が公約に掲げている、「18歳未満一人10万円」が採用される可能性が高いのではないかと推察される。総務省によれば、18歳未満の人口は2019年10月1日時点で1,860万人で、給付金の総額は単純計算で1兆8,600万円となる。昨年の一人10万円の特別定額給付金については、早稲田大学の教授らがみずほ銀行の口座情報を用いて試算した結果によれば、給付開始からの5週間で口座から通常よりも49,326円余計に引き落とされており、これをもって消費性向は0.49だったと試算している（図表10）。今回もこれに従うのであれば、個人



消費の押し上げ効果は0.6%前後に達しそうである。もっとも、子育て世帯は学費としてより多くの貯蓄を必要としている。明治安田生命が子育て世帯に対し8月に実施したアンケートによると（10月19日リリースhttps://www.meijiyasuda.co.jp/profile/news/release/2021/pdf/20211019_01.pdf）、回答者の平均貯蓄額は月額22,605円で、理想の貯蓄額である35,151円から12,546円不足している。消費に回る割合は、昨年の特別定額給付金を下回る可能性が高いかもしれない。

7. 金融環境も改善

日銀は、コロナ下の低い消費性向の結果としての個人消費の実績と、本来あるはずだった消費水準との差を「強制貯蓄」と定義づけ、2020年1年間の累計で、20兆円程度発生したと計算している。これには、一人10万円の特別定額給付金から貯蓄に回った部分を含まない。

これが全部消費に回るわけではないのは確かである。いったん預貯金の形で積み上がると、改めてそれを取り崩してまで消費に回そうと考えない家計は多いとみられる。前述のとおり、貯蓄不足を感じている家計も多い。ただ、半分程度の10兆円としても、年間の個人消費の3.4%にあたる。

4-6月期の貯蓄率は7.8%で、なお高めの水準が続いている（図表11）。コロナ前の4年間の平均は1.12%だったので、仮にこれが平常時の貯蓄率と仮定すれば、まだ6%以上高いということになる。先行き不安はしばら

く残ると考えられることから、これが再び1%台に戻るには時間を要するかもしれないが、3%程度に戻るとしてもやはり10兆円規模の押し上げ効果が生じる計算となる。

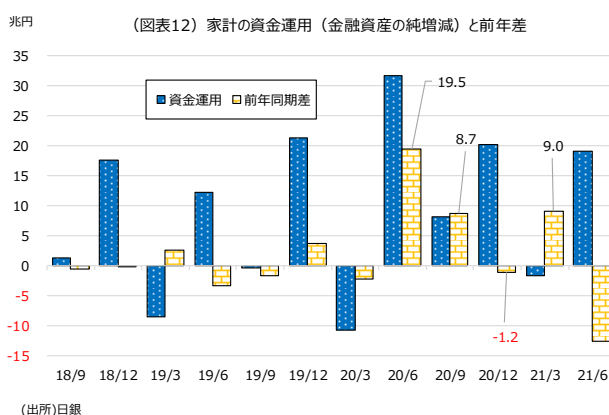
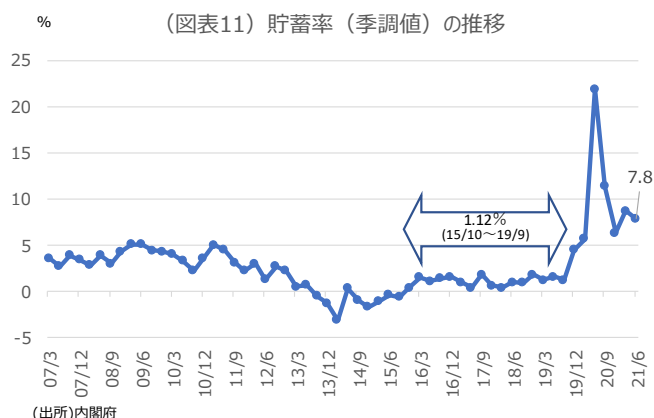
金融資産残高も積み上がっている。家計の場合、多くの企業で賞与が支給される4-6月期と10-12月期に資金運用純増幅が拡大し、残りの2つの四半期は純減、もしくは純増幅が大きく縮小するという季節性がある。しかし、2020年に関しては、特別定額給付金の給付が始まった4-6月期の純増幅が前年よりも19.5兆円大きく拡大、通常なら純減となる7-9月期も2期連続で拡大した(図表12)。2020年度合計では、前年からの上乗せ幅は36.0兆円に達している。注意点としては、GDP統計にも言えることだが、家計部門には個人事業主を含む。したがって金融資産残高には特別定額給付金だけではなく、持続化給付金(個人事業主は最大100万円)等、その他もろもろの給付金を含むほか、新型コロナウイルス感染症特別貸付等の融資も含まれる。したがって、すべてが個人消費の原資になりうるわけではないが、総じて家計には消費を拡大させる余力を有しているのは確かと考えられる。

8. 今後のリスク

今後のリスクとしてはまず、人々の外出意欲の回復が遅れる可能性が挙げられる。第6波への警戒感に加え、「自粛疲れ」ならぬ「自粛慣れ」も手伝って、多くの国民はコロナモードの生活リズムを崩していないのが実態とも考えられる。宴会の規制を続ける企業も多く、忘年会等のイベントの予約状況も低調の模様である。

東京主要エリアの人出を見ると(図表13)、コロナ前比で見ても2年前同月比で見ても、大きく落ち込んだ水準が続いている。それだけ回復の余地が残っているということでもあるが、テレワークの定着等を考えると、もはや2年前の水準には戻らないと考えるのが自然だろう。

飲食店サイドも慎重である。自粛モードが長引く中、飲食店の多くがここまで従業員の削減を進め、営業体制の縮小を図ってきた。冬場に再び営業制限がかかる可能性が捨てきれないことを考えれば、すぐには採用を増やせない。9月短観における宿泊・飲食サービスの業況判断DIを見て、大きく落ち込んだ水準からの戻りは鈍く、先行き慎重なスタンスを崩していない様子が見える(図表14)。



(図表13)東京主要エリアの人流の動向(10月24日、21時台平均)

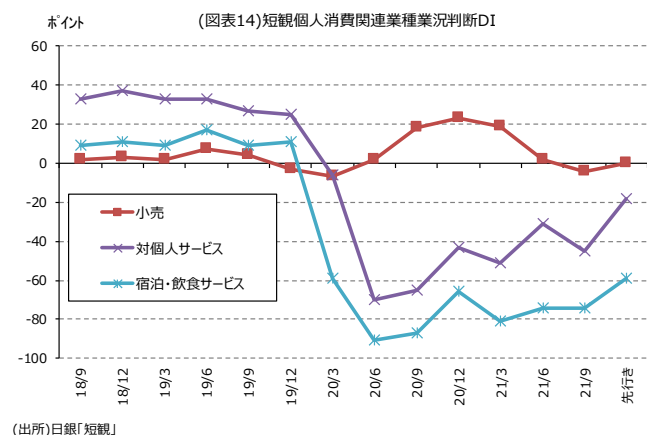
	対前週同曜日 比	対感染拡大前 比	対2020年同 月比	対2019年同 月比
渋谷駅	8.4%	-45.3%	-24.0%	-36.4%
新宿駅	-3.5%	-57.2%	-25.4%	-49.3%
池袋駅	10.6%	-42.1%	-20.3%	-34.6%
東京駅	-4.5%	-50.2%	-15.4%	-47.5%

(注)前週同曜日比は祝祭日を考慮せず1週間前の同曜日と比較

対感染拡大前比は平日、休日それぞれ2020年1月18日~2月14日の平日平均、休日平均と比較

対2020年同月比及び対2019年同月比は、平日、休日それぞれ平日平均、休日平均と比較

(出所) アーグ



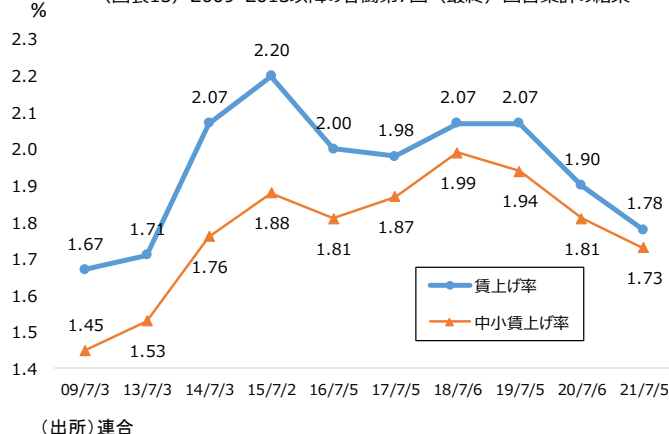
二番目は、第6波が予想以上の規模となる可能性である。すでにロシアではデルタ株を上回る感染力を持つ変異株の流行が確認されている。ワクチン接種が進んだシンガポールでも再び感染拡大が進んでいることを考えれば油断はできない。ここまでだいたい2ヵ月かけて拡大し、2ヵ月かけて縮小するというサイクルを繰り返していることを考えれば、足元はボトムの時期で、年明け以降に再びピークを迎える可能性もある。

ただ、今後はウィズコロナ対策の整備が進むと考えられる。すでに、飲食店のワクチン・検査パッケージ実証実験が12の道府県で進んでいる。たとえ感染が再拡大に向かっても、営業制限はこれまでの緊急事態宣言ほど厳しくならない可能性が高いと考えられる。

三番目は、エネルギー価格の高止まりが実質購買力を阻害することである。9月CPIではコアCPI（生鮮食品を除く総合）の伸びが前年比+0.1%、コアコアCPI（生鮮食品及びエネルギーを除く総合）は同▲0.5%となった。両者の差がエネルギー寄与分なので、足元の実質個人消費に前年比で約0.6%の下押し圧力がかかっている計算になる。灯油価格の上昇幅は同+20.2%と2割に達しており、冬場にかけて家計の圧迫要因となる可能性が示唆されている。原油価格に関しては、OPECプラスの増産の有無、天然ガスに関しては、ノルドストリーム2の欧州各国の受け入れの可否が注目される。

四番目は所得の伸びの鈍さである。すでに、今年度の春闘における賃上げ率は8年ぶりの低さとなったことが明らかになっている（図表15）。企業業績は回復しており、来年の春闘は改善が期待されるものの、企業の中長期的な成長期待の低迷が続き、感染再拡大の不安も残る中では、限定的な回復にとどまる可能性が高い。反動増的な局面が一巡した後は、再び所得の伸びに見合った緩慢なペースに戻ってくると予想する。

（図表15）2009・2013以降の春闘第7回（最終）回答集計の結果



※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