

# 国内外経済の動向

## 弱含む日本の個人消費の背景

### 【ポイント】

1. 賃金上昇を上回る物価上昇によって、個人消費を手控える動きがみられている。今後も賃上げは進むとみられるが、企業規模毎には差異がありそうだ。
2. 年金の伸びも物価上昇を下回っている。高齢者の消費に占めるシェアは拡大しているとみられ、年金の実質減少が消費の手控えに繋がっている可能性がある。
3. 税金や社会保障負担の増加も個人消費の重荷となっている可能性がある。少子高齢化が続けば、現役世代の負担は増え続ける。過度な負担解消も重要となる。
4. 政府が進める「貯蓄から投資」への動きも消費の支えとなり得るが、更なる円安・物価上昇が格差の拡大に繋がりにくい点には注意が必要だろう。

2023年4~6月期の実質GDP成長率(2次速報値)は前期比+1.2%の伸びとなったが、民間最終消費支出(個人消費)は同▲0.6%と減少した。値上がりした食品等、非耐久消費財の買い控え等がみられた。足元にかけても、2023年7月の家計調査における実質消費支出(2人以上世帯)は前年比▲5.0%と、5ヵ月連続で減少した。食料への支出が同▲2.8%と10ヵ月連続の減少となったほか、物価高で学習塾等への支出を減らしたことから教育への支出は同▲19.8%となる等、家計の節約行動がみられている。本稿では、足元で弱含む個人消費の背景について、物価や賃金の動向等を中心に整理した。

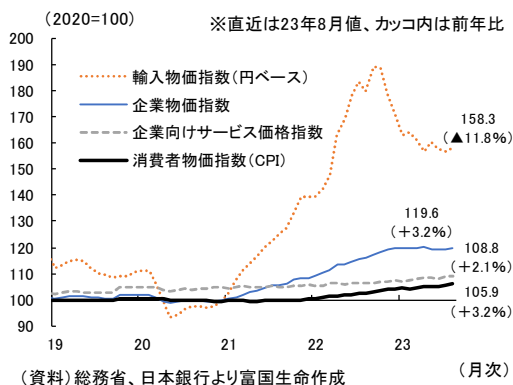
### 1. 物価上昇は今後も続くと思われる

日本の2023年8月のCPIは前年比+3.2%となったが、内訳では、食料が同+8.6%の高い伸びとなった。そのなかでも生鮮食品を除く食料が同+9.2%と、加工食品等の価格上昇が目立つほか、外食(給食等の公共サービスを除く)は同+6.0%と、身近なモノやサービスの値上がりが目立っており、家計の節約志向を強める要因となっている。

2021年半ば以降、FRB(米連邦準備理事会)が金融引締め舵を切るなか、日銀は金融緩和を継続したことで内外金利差が拡大し、為替レートは円安傾向となっている。また、2022年2月にロシアのウクライナ侵攻でエネルギーや食料の国際価格が高騰し、円建ての輸入価格が大幅に上昇した。その価格上昇分を企業物価や企業向けサービス価格指数、CPIに転嫁する動きが続き、各物価指標は上昇傾向にある(図表1)。

今後について、2023年6月の日銀短観における企業(全規模・全産業)の1年後の販売価格の見通し(現状の水準と比較した変化率)は+3.0%の上昇を見込んでいる。帝国データバンクの「価格転嫁に関する実態調査(2023年7月)」によると、コスト上昇分を『多少なりとも価格転嫁できている』と回答した割合は74.5%と、価格転嫁は一定程度進んでいるとみられるが、『全く価格転嫁できない』の割合も12.9%と、未だ価格転嫁出来ていない企業も多く、今後もコスト上昇分を価格転嫁することで、物価上昇が続くとみられる。

図表1. 各物価指標の推移



## 2. 賃金上昇も続くとみられるが、企業規模毎には違いが出る可能性

賃金上昇は消費の支えとなっているとみられる。2023年の春闘での賃上げ率は高い伸びとなった。経団連が公表した2023年の春季労使交渉結果では、大手企業の定期昇給とベースアップ（ベア）を合わせた賃上げ率は3.99%と、30年ぶりの伸びとなった。「物価上昇や人材確保への対策」が賃上げの大きな要因となったと報道されている。なお、足元の実際の賃金動向について、毎月勤労統計（従業員5人以上企業）における2023年7月の現金給与総額（共通事業所ベース<sup>1</sup>）は前年比+2.3%となり、そのうち、一般労働者（正規職員）の基本給である所定内給与は同+2.4%となった。所定内給与の伸びから判断すると、全体では2%程度のベアが行われたとみられ、大手企業の賃上げが反映されているほか、中小企業等にも賃上げの動きが広がりつつある可能性がある。

法人企業統計の企業数と従業員数（2022年）を資本金別に分類すると、大企業（資本金10億円以上）の企業数の割合は0.2%と低いが、従業員数でみると16.8%と相応の割合であることから、前述の大手企業の賃上げ実施は消費の支えになっているとみられる。他方、企業数では99%を中小企業（資本金1億円未満）が占め、従業員数も67%と多く、中小企業の賃上げ動向がより重要となる。

企業規模毎の労働分配率（付加価値に占める人件費の割合）を計算すると、全体（全規模・全産業）は2022年度に67%となった（図表3）。企業規模毎にみると、大企業は51%と低く、賃上げ余地があるように見え、2023年度の高い賃上げ率に繋がったとみられる。他方、企業規模が小さくなるほど労働分配率は高くなり、中小企業のうち資本金1千万円未満では85%と高く、大企業に比べ賃上げ余地は少ないように見え、賃上げは大企業程の水準とはならない懸念もある。

少子高齢化による労働力人口減少もあり、人手不足は続くとみられ、今後も人手確保のため賃上げの動きは続くと考えている。2023年4~6月期の法人企業統計によると、金融業、保険業を除く全規模・全産業の経常利益は前年比+11.6%の高い伸びとなっており、企業利益の増加が続いている点も賃上げの追い風となろう。

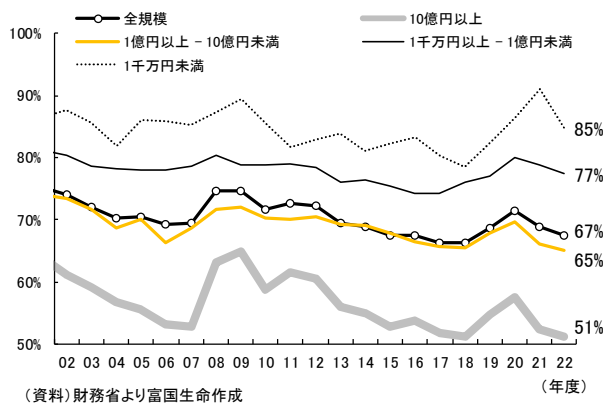
中小企業にまで賃上げの動きが波及することが重要であるが、先行きには不透明要因も多い点には注意が必要だろう。2023年10月からのインボイス導入による業務負荷の増加や、2024年問題（改正労働基準法によるトラックドライバー等への時間外労働の上限規制導入）もあり、混乱も予想される。コロナ禍で始まった実質無利子・無担保のゼロゼロ融資の利子免除期間終了による利払い再開で倒産が増え始めているとの報道もある。賃上げどころではない企業が増加している可能性がある。DXによる生産性向上で、賃上げを図るべきといった議論もあるが、DXによって他社に提供する業務が減少する企業も出る可能性があり、生産性向上が中小企業全体の賃上げに繋がるかは不透明な面もある。

図表2. 法人企業統計の調査対象（資本金別）

	母集団 企業数	期中平均 従業員数
全規模・全産業 資本金規模別	100.0%	100.0%
大企業(10億円以上)	0.2%	16.8%
中堅企業(1億円以上10億円未満)	0.9%	16.3%
中小企業(1億円未満)	99.0%	67.0%
うち1千万円以上1億円未満	29.9%	47.6%
うち1千万円未満	69.1%	19.4%

(注) 全産業は金融業、保険業を除く  
(資料) 財務省より富国生命作成

図表3. 労働分配率の推移（法人企業統計）



<sup>1</sup> 「前年同月分」及び「当月分」ともに集計対象となった調査対象事業所の調査結果。

### 3. 人口動態の変化も個人消費に影響を与えている

日経新聞によると、国内の消費支出の約4割を世帯主が65歳以上の世帯が占めているとのことである。家計調査（二人以上の世帯）の世帯数分布（2022年）をみると、世帯主が65歳以上の世帯が44.0%となっており、高齢者世帯の割合が高い（図表4）。また、65歳以上のうち無職世帯は32.7%であり、年金を主な収入とする世帯も相応にいとみられる。個人消費に占める高齢者の割合が高まるなか、足元では年金額の伸びが物価上昇率を下回っている点も、個人消費の弱含みに繋がっている可能性がある。

図表4. 家計調査世帯分布（2022年）

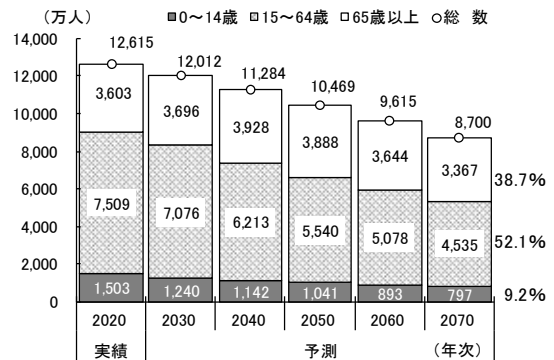
世帯主の属性・年齢別	二人以上の世帯		
		～64歳	65歳～
二人以上の世帯	100.0%	56.0%	44.0%
①: 勤労者世帯	54.3%	48.0%	6.3%
②: 無職世帯	35.1%	2.4%	32.7%
③: ①②以外の世帯	10.6%	5.6%	5.0%

（注）③には世帯主が会社役員の世界等を含む  
（資料）総務省より富国生命作成

厚生労働省によると、2023年度の年金額は、新規裁定者（67歳以下）は前年度比+2.2%、既裁定者（68歳以上）は同+1.9%となっており、マクロ経済スライド<sup>2</sup>の発動によって増加幅が抑えられており、年金額の伸びは足元の物価上昇率を下回っている。マクロ経済スライドの終了時期は、現時点では厚生年金が2025年度、基礎年金は2047年度と見込まれている。終了時期は今後変わる可能性もあるが、少なくとも今後数年間については、物価と賃金が上昇する場合でも年金額はそれ以上には増えないため、高齢者世帯が消費を手控える要因となる可能性がある。

また、最新の人口推計（令和5年推計）では、少子高齢化によって2070年には65歳以上人口が約4割まで増加する見通しとなっており（図表5）、高齢者の消費に与える影響は今後も大きくなると考えられる。なお、人口推計では合計特殊出生率（一人の女性が一生に産む子供の数の平均）は2070年にかけて1.36に上昇する前提となっているが、直近2022年は1.26と低い。また、総人口に占める外国人の割合が2070年には10.8%にまで上昇する見通しとなっており（20年実績2.2%）、外国人が増加するかどうかも重要である。このほか、出生数が増えるかどうかは前述の賃上げによって、出産・子育て世代の賃金が増えるかどうかも重要になる。

図表5. 日本の将来人口推計



（資料）国立社会保障・人口問題研究所より富国生命作成

### 4. 税金や社会保険料の負担も重荷に

賃金と年金が物価の伸びを下回っていることに加え、税金や社会保険料の負担も個人消費の重荷となっている可能性がある。財務省によると、個人や企業の所得に占める税金・社会保険料（年金、健康保険、介護保険等）の負担割合を示す国民負担率は、1970年に24.3%だったものが2013年以降40%を超え、2023年には46.8%となった。社会保障費用統計によると、2021年度の社会保障給付費約139兆円の内訳（全体に占める割合）は、年金（厚生年金、国民年金等の公的年金給付等）が約56兆円（40.2%）、医療（医療保険や後期高齢者医療の医療給付等）が約47兆円（34.2%）、福祉その他（社会福祉サービスや介護対策に係る費用、児童手当等の各種手当等）が約36兆円（25.6%）となっており、年金や医療の負担が大きい。

年金は賦課方式（年金給付に必要な原資を、その時の働く世代の保険料で賄う）である

<sup>2</sup> 将来世代の年金の給付水準を確保するための制度。公的年金被保険者の変動と平均余命の伸びに基づきスライド調整率を設定し、その分を賃金と物価の変動がプラスとなる場合に改定率から控除する。

ため、少子高齢化が進めば保険料を支払う働く世代の負担が増加し続ける。また、年金・医療に関する社会保険料は労使折半（自己負担と会社負担が半分づつ）であるため、企業の費用負担も重荷となる。仮にこの負担が和らげば、個人の可処分所得が増えて消費を支える可能性があるほか、企業も負担が減り、更なる賃上げ余地が生まれる可能性もある。

一方、負担を減らす場合は支出の見直しも必要となる。政府は何を削って何を増やすべきなのかを真剣に検討する必要があるが、我々一人一人も生活習慣を見直し、生活習慣病の予防を行うことで医療費を削減するといった地道な取組み等もより重要となる。また、関連する支出（スポーツジムへの支出など）が増えれば個人消費の支えにもなるだろう。

### 5. 貯蓄から投資への動きは消費を支えるか

政府は家計が貯蓄から投資の動きを進めることが消費の底上げに繋がると指摘している。2023年度の経済財政白書では、毎月の消費支出は株を持つ世帯の方が多いとの推計を公表している。また、物価上昇は現金価値の下落であるため、物価上昇が今後も続くとみられるなかでは、現金・預金よりも収益性が高い株式等に資金を配分することで、自身の資産価値の保全を図ることにも繋がると言える。2024年からは新しいNISA（少額投資非課税制度の抜本的拡充・恒久化）も始まり、貯蓄から投資への流れは更に進む可能性がある。

資金循環統計によると、家計の金融資産は2023年6月末時点で2,115兆円となり、現金・預金が53%を占めている。各資産への資金流入額をみると、現金・預金の増加が最も大きい。足元にかけては投資信託への資金流入が目立つ。投資信託協会の「投資信託に関するアンケート調査」（2022年）によると、投資信託の保有種類については「外国株式投資信託」が最も多く、今後も投資信託を通じた海外資産への資金流入が続く可能性がある。また、足元では国内銀行が外貨預金の金利を引き上げる動きもみられている。過去、家計は円高局面で外貨預金へ資金を投入し、円安局面では売却して利益を確定する逆張りの動きがみられていたが、円に比べて高い金利を求め、外貨預金への資金流入が増えるか等も注目だろう。これらの動きは円売り・外貨買いの取引となるため、足元の円安傾向が続く可能性もあり、円建てでみた外貨建て資産の増加や、円安による輸出企業等の利益増加が配当の増加に繋がり、個人消費の増加に寄与する可能性もある。

一方で懸念点もある。円安の継続は輸入物価上昇を通じて物価を押し上げ、これらの資産を保有しない世帯にとっては生活が更に苦しくなり、国内での格差拡大に繋がる可能性もあり、一方的な円安進行は好ましくないと思われる。

### 6. まとめ

物価上昇が続くなかで、人口動態の変化もあり、個人消費は賃金が上がれば増えるという単純な構造ではなくなっているとみられる。個人消費の増加には、賃上げの継続だけでなく、税金や社会保険料の負担見直しが行われることや、貯蓄から投資への動き等も重要な要素となろう。これらの動きが現実のものとなれば、コロナ禍で積みあがった超過貯蓄の取り崩しも支えとなり、今後の個人消費の持ち直しが期待される。

一方、貯蓄から投資への動きは円安の継続に繋がる可能性も相応にあるようにみられ、企業収益や個人消費を支える可能性もあれば、更なる物価上昇や格差拡大に繋がる懸念もあり、円安が続くのが良いかどうかの判断は難しい。円安の動向は今後の日本経済にとって重要な要素となる。円安は日本が物やサービスを輸入に依存しているため貿易赤字傾向であるという構造要因もあるが、日銀が金融緩和を続けていることによる影響も大きい。

日銀は「物価の安定を図ることを通じて国民経済の健全な発展に資する」ことを理念としている。日銀は物価上昇率が「物価安定の目標」である+2%を上回り続けるなか、マイナス金利等の政策を続けることが経済の健全な発展に資するのかを検討すべきだろう。

（財務企画部 藤巻 淳）