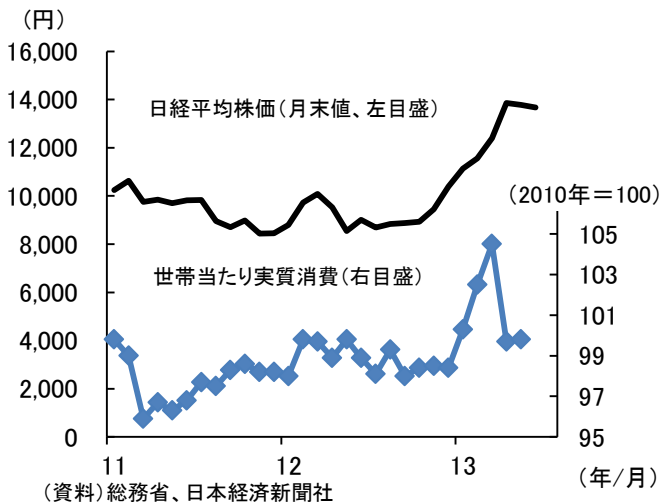


株高による個人消費押し上げ効果

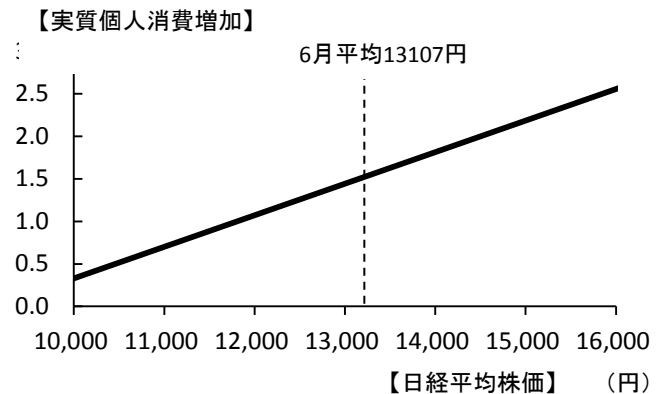
— マインド改善による外出増加が大きな寄与 —

- (1) 今年に入って個人消費に明るさ。実質世帯消費は、2013年入り後、4月まで4カ月連続で前年比プラスとなるなど回復基調を維持（図表1）。こうした消費回復の背景には、株高による資産効果を指摘可能。そこで以下では、足元の資産効果の大きさと特徴を検証。
- (2) 日経平均株価は、5月までの急騰にスピード調整の動きが出たものの、足許でも13,000円前後と2012年平均対比約4割高。この水準を維持する場合、2013年度の実質個人消費を1.5%押し上げると試算（図表2）。
- (3) 株価上昇は二つのルートから個人消費を押し上げ。
 - ①資産効果：家計が保有する資産価値の上昇を背景とした消費拡大。
 - ②マインド効果：株価が景気の先行指標の役割を果たし、景気回復期待が消費を押し上げ。
- (4) まず、株価上昇による資産効果は、2013年1～3月期に前年比19兆円、4～6月期には45兆円にのぼる見込み（図表3）。世帯レベルでみると、株式保有高の多い高所得層で大きく顕在化（図表4）。

(図表1) 日経平均株価と世帯当たり実質消費

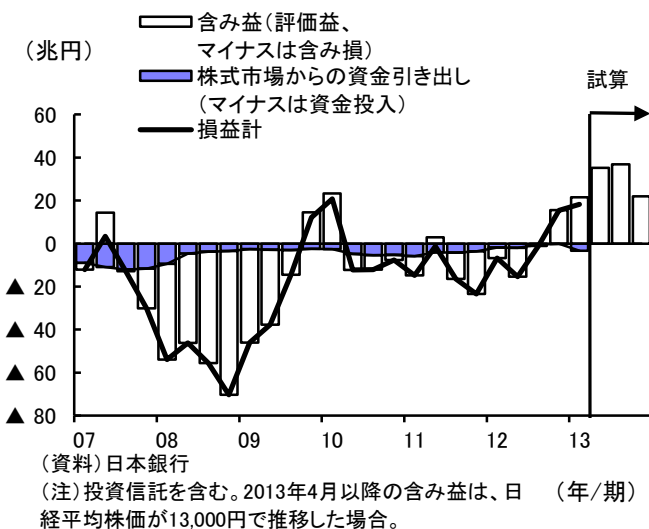


(図表2) 株高による個人消費押し上げ効果(2013年度)

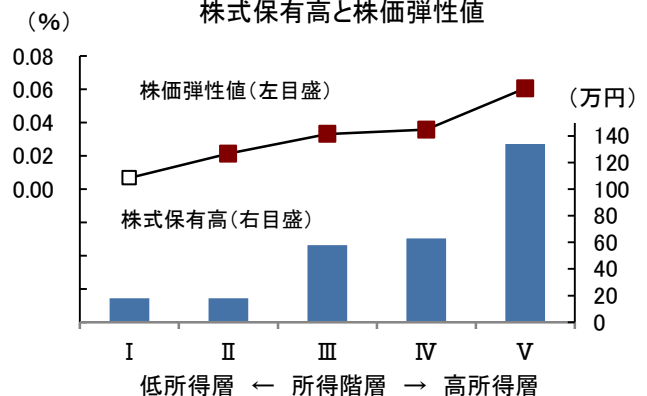


(資料)内閣府、日本経済新聞社、総務省から日本総合研究所作成
(注)以下の消費関数から試算。 $\ln(\text{消費支出額}) = 86.36 + 0.03 * \ln(\text{日経平均株価}) + 0.41 * \ln(\text{雇用者報酬}) + 0.003 * (60\text{歳以上人口比率})$ 係数は5%水準で有意。推計期間は2004/2q～2013/1q。

(図表3) 家計部門の株式評価損益(前年同期差)



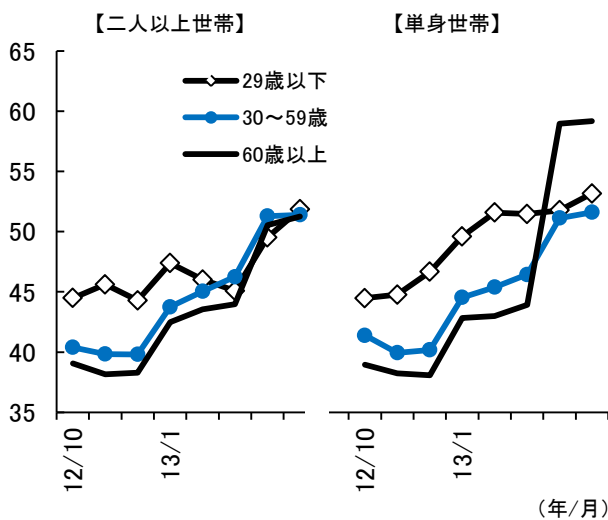
(図表4) 所得階層別に見た株式保有高と株価弾性値



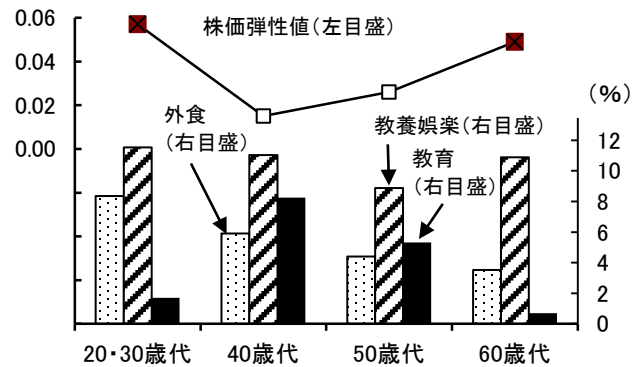
(資料)総務省、日本経済新聞社
(注)勤労者世帯。株式投資信託を含む。株価弾性値(α)は以下から算出。 $\ln(\text{消費支出額}) = \text{定数項} + \alpha * \ln(\text{日経平均株価}) + \beta * \ln(\text{実収入})$ 黒塗りの点のみ、5%水準で有意。

- (5) 一方、マインド効果は、株式資産の少ない世帯を含む幅広い世代でマインドが改善し、消費押し上げに作用（図表5）。株価と消費の相関も、世帯主年齢20、30歳代で他の年齢層を上回る感応度（図表6）。教育費や住宅ローン負担を抱える40歳代、50歳代に比べ、外食、教養娯楽などへの支出比率が高く、マインドによって消費支出が変動しやすいため。
- (6) 品目別の押し上げ効果をみると、株価弾性値が高いのは、レジャー関連財・サービスや、身の回り品などのファッション分野。具体的には、温泉入浴料、ゲーム機、映像・音楽ソフト、装身具、ガソリン、タクシー代、パック旅行費、外食（除くファーストフード）など（図表7）。
- (7) 金額ベースの押し上げ規模が大きいののは、ガソリンの3,900億円、旅行（パック旅行費）の2,900億円、音楽・映像ソフトの1,100億円など（図表8）。「株高による資産効果」で話題になりやすい絵画・宝飾品などは、単価は高いものの市場規模が小さく、マクロの消費押し上げ効果は小。ドライブ、旅行、温泉、外食など、外出機会の拡大の方が個人消費へのインパクトが大。

(図表5) 年齢・世帯人数別の消費者態度指数

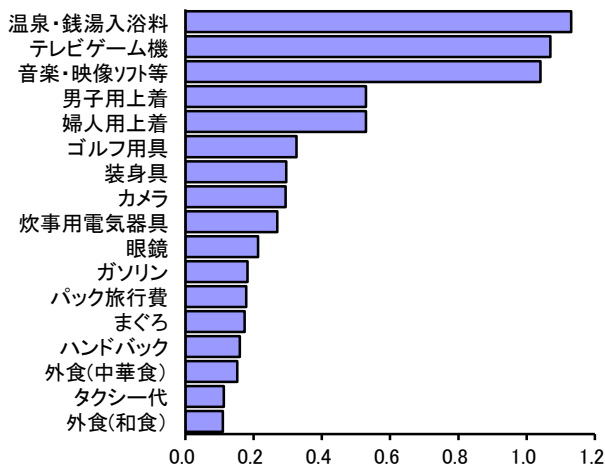


(図表6) 世帯主年齢階層別に見た株価弾性値と支出項目別消費シェア



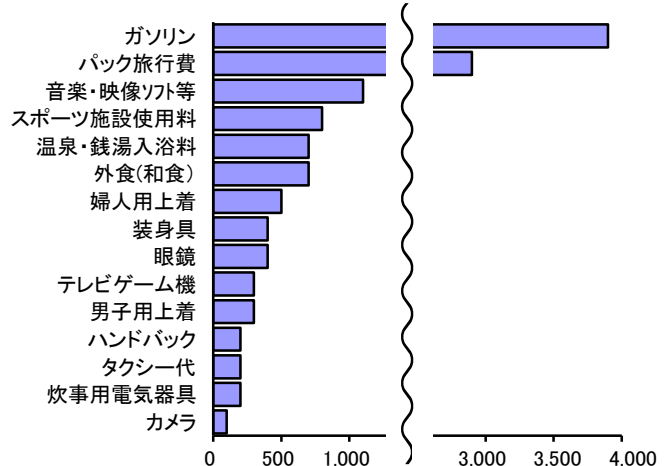
(資料)総務省、日本経済新聞社
(注)勤労者世帯。株価弾性値(α)は以下から算出。 $\ln(\text{消費支出額}) = \text{定数項} + \alpha * \ln(\text{日経平均株価}) + \beta * \ln(\text{実収入})$
黒塗りの点のみ、5%水準で有意。

(図表7) 品目別の株価弾性値



(資料)総務省、日本経済新聞社
(注)以下の消費関数の株価弾性値(α)。5%水準で有意。
 $\ln(\text{消費支出額}) = \text{定数項} + \alpha * \ln(\text{日経平均株価}) + \beta * \ln(\text{実収入})$
推計期間は2003/2q~2013/1q。テレビゲーム機などでは、株高局面に新製品効果が重なった可能性に留意する必要がある。

(図表8) 株価上昇による市場規模拡大(2013年度)



(資料)総務省、日本経済新聞社
(注)図表7の株価弾性値をもとに試算、日経平均株価が15,000円を維持した場合。スポーツ施設使用料は、ゴルフ、スポーツクラブを除く施設。