

## デフレ経済下の家計消費—理念的整理と現実

田口 博雄

(法政大学大学院社会科学部研究科教授)

わが国の景気は、政府の判断によれば2002年に入ってようやく底を打ったとはいうものの、なお本格的な回復軌道に復する展望は開けていない。さらに、より長い目でみると、いわゆるバブルの崩壊以降、これまで経験したことのないような、長期の停滞局面が続いている。こうしたなかで、過去の景気後退局面では景気下支えの役割を果たしてきた家計消費も、不振を続けている。マクロ経済的な視点だけではなく、ミクロ的な観察をしてみても、マイカルの破綻、ダイエーの経営危機が表面化するなど、家計消費と深く関係する流通業界は、ゼネコンとならぶ「問題業種」とまでいわれている。教科書的には、家計消費は、そのラチェット（歯止め）効果により、景気を下支えするものと理解されてきたが、最近の長期不況では、むしろ景気低迷の大きな原動力とみる向き（「消費不況論」）も少なくない。

本稿は、こうした「デフレ経済下の家計消費」を論ずるものである。ただ、家計消費を論ずるといっても、全体としての家計消費に焦点を絞り、個々の消費項目、たとえば自動車、教育費、レジャーなどの内容までには、原則として立ち入るつもりはないことを、あらかじめ断っておきたい。

ところで、なにをもって「デフレ経済」とするかはなかなか厄介な話であり、この点については、後に若干触れざるを得ないが、ここでは一応、1990年代初頭の、いわゆるバブル崩壊後、今日に至るまでの時期を、その対象としたい。

まずは、1990年代以降の家計消費と、物価の

動きについて、それぞれ主な特徴（stylized facts）を整理しておこう。

### 1. 1990年代の家計消費の特徴

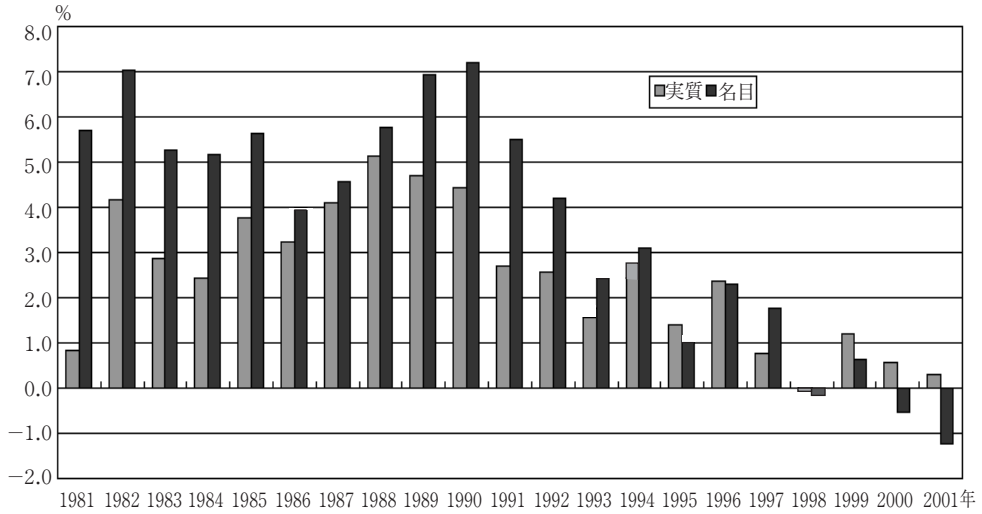
1990年代以降の家計消費動向に関する主なファクトとして、とくに次の3点に注目したい。

第1のファクトは伸び率の低下である。実質家計支出は、1980年代には年率3.6%の拡大を示したが、1990-2001年については、同1.5%と半分以下に低下している（図表-1）。

第2のファクトは、上記のように伸び率は低下したとはいえ、経済全体の動きに比べてみれば、需要項目としての家計消費の低迷度合いは、相対的に緩やかであったことである。すなわち、名目GDPに占める家計消費支出の比率をみると（図表-2）、1990年の52.2%から、2001年には55.2%へと、ポイントも3パーセント上昇している。その意味では、過去の景気低迷期と同様に、家計消費が景気に対して一定の「下支え」効果を発揮した、ということもできる。

第3のファクトは、1990年代前半とそれ以降を比較すると、伸び率という「絶対的」尺度でも、GDPに占める比率という、「相対的」尺度でも、後半における家計消費の不振が目立っている点である。ちなみに、家計消費/GDP比率は、1990年代半ばに54%台半ばに上昇した後は、極めて緩やかな上昇にとどまっている。

図表-1 家計最終消費支出（前年比）



図表-2 GDPに占める家計支出のシェア



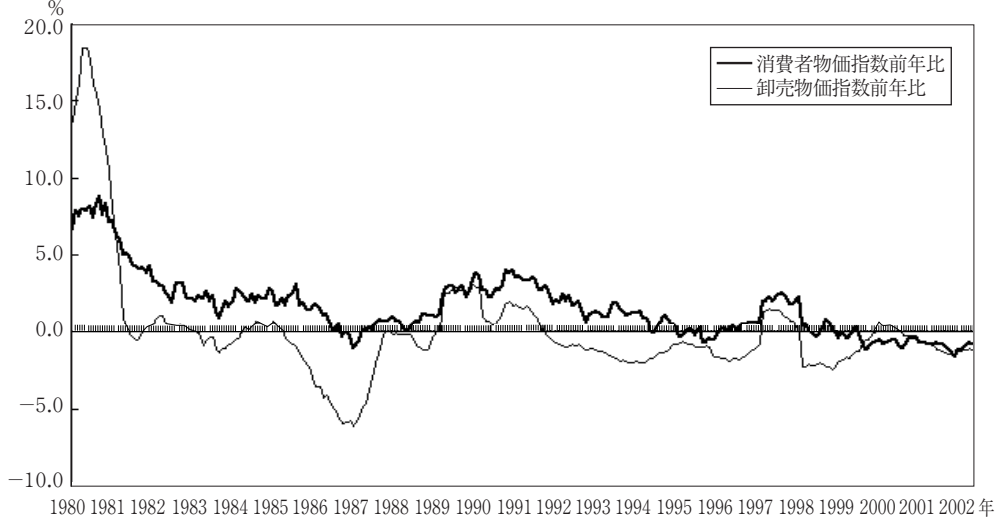
## 2. 一般物価と資産価格の動向

次に、物価面のファクツを整理しよう<sup>1)</sup>。まず代表的な物価指標である、卸売物価指数と消費者物価指数について、それぞれの前年比騰落率をみてみよう（図表-3）。卸売物価指数の前年比は、1980年代半以降、1990年初頭と1997-1998年、さらには2000年の一時期を除いて、一貫してマイナスを記録している。このうち、1990年と1997年のプラスには、消費税の導入と引き上げがかなり寄与しており、その影響を考慮してみると、実質的にわずかながら上昇となったのは、バ

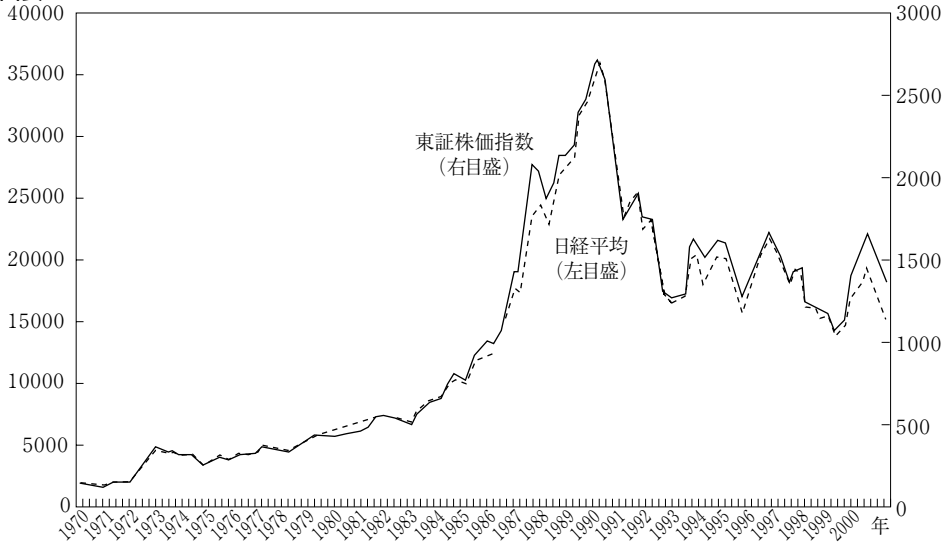
ブル末期の1990年代初頭に過ぎないといえる。すなわち、1985年のプラザ合意後の円高を契機に始まった卸売物価ベースの「デフレ」は、その基本的なドライビング・フォースである、製品輸入の増加と景気の長期低迷という2つの要因の相対的な重要性は時期によって代わりながらも、現在まで一貫して続いているといえる。

一方、消費者物価については、1990年代初頭よりインフレ率は徐々に低下をみせていたが、1994-95年にかけて若干のマイナスを記録した後、景気の一時的な持ち直しと消費税の引き上げの影響から1997年前後にプラスに戻った。しか

図表-3 一般物価の推移



図表-4



し、その後まもなく、ほぼゼロ近傍での推移となったあと、1999年以降は継続的にマイナスを続けている。この家計消費と関連の深い消費者物価でみると、「デフレ経済」というのは、最近3～4年の現象といえる。

ここで、資産価格についてもみておこう。家計消費と関連の深い資産価格は、地価と株価であろうが、前者については集計頻度、発表のラグのほか、ほとんどの統計が、実際に行われた取引に基づくのではなく、いわゆる気配値により作成されているという意味での指標の信頼性の問題も存

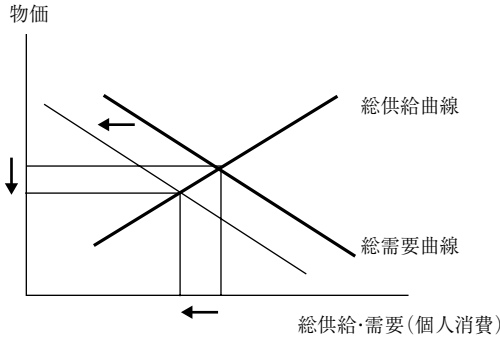
在するため、ここでは便宜上、東証株価指数で代表させておこう。その東証株価指数の水準の動きをみると（図表-4）、1990年にピークをつけたあと、大幅かつ長期の下落傾向が続いている。しかし、仔細にみると、資産価格は一貫として下落していたのではない。すなわち、東証株価指数の動きも、一般物価同様に騰落率でみると、バブル崩壊の初期の1990年－1993年初頭にかけて、長期のマイナスを続けた後は、1－2年周期で、かなりの振幅を繰り返している。

こうした、一般物価および資産価格の動きのど

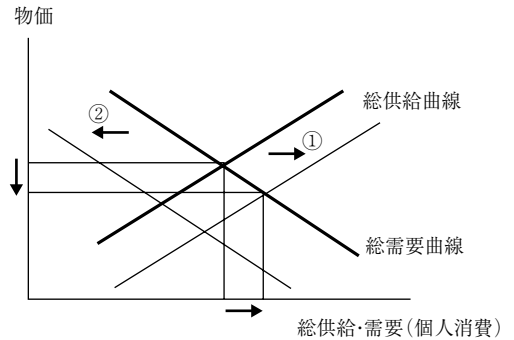
図表-5 デフレと家計消費の関係（3つの軸による整理）

価格	一般物価	資産価格
直接・間接効果	物価低下の直接効果	景気後退による間接効果
予期の有無	予期されたデフレ	予期されないデフレ

図表-6-1 需要曲線シフトによるデフレ



図表-6-2 供給曲線シフトによるデフレ



の局面を捉えて、「デフレ」というべきであろうか。このところ、「デフレ」、「デフレ経済」といった見出しを新聞雑誌で見ない日はないが、具体的にどのような状況を念頭に置いているかは、記事や論者によって様々である。日常会話的には、不景気、——物価上昇下での景気低迷であるスタグフレーションに対して、物価の上昇を伴わない不景気——、という程度の意味で使われている。この意味では、1990年代初頭以降、わが国はデフレ下にある、ということになる。一方、「デフレ」の意味をもっと狭くとれば、物価の有意な低下が持続する状況での不況、ということになろう。こう考えると、現在、消費者物価が低下を示しているといっても、ただか年率1%前後であり、「おおむね安定圏」といえなくもない。

何をもって「デフレ」というべきか、という定義をめぐる議論を厳密に展開してみても、それほど生産的なこととは思われない。そこで、ここでは「デフレ」定義をひとまずおいて、一般物価および資産価格のどのような動きが、消費にどのような影響を与えられかを、まず理念的に整理してみたい。そのうえで、先に簡単にまとめたような、1990年代の物価と個人消費の動向を、その理念的な整理に照らしてどのように解釈できるのか、考察してみよう。

### 3. 家計消費とインフレとの関係

以下では、価格低下の家計支出に対する影響を、(1) 財・サービス全体のバスケットの価格（一般価格）の低下と資産価格デフレ、(2) 一般物価そのものの低下の影響（狭義のデフレ）と景気後退という、より広義のデフレの影響、(3) 予期されていた価格低下と予期されていなかった低下、という3つの軸に沿って整理してみたい（図表-5）。

このうち、資産デフレの問題は後に改めて整理することとして、まずは一般物価（財・サービスの低下）が、家計消費にどのような影響を与えると考えられるかを、考察しよう。

一般物価の低下（デフレ）の影響という場合、理念的には、④物価低下の直接的な影響——ここでは、狭義のデフレの効果——と、⑤物価低下をもたらした要因により、——あるいは持続的な物価低下の結果として——、惹き起こされた景気の後退による影響とを、区別しておこう。この点についてやや直感的に敷衍すると、一般物価水準の低下は、総需要曲線の左方シフト（需要の後退）ないしは、総供給曲線の右方シフト（供給力増大）によって生じる（図表6-1）。前者であれば、それは同時に景気の後退を意味する。むしろ、物

図表-7 デフレと家計消費の関係の理念的整理

	予期せぬデフレ	予期されたデフレ	デフレ予想
狭義デフレ効果	プラス (実質金融資産増)	中立	マイナス(買い控え・家計在庫減)
広義デフレ効果	マイナス	マイナス	マイナス

価の低下は、景気後退の結果とあってよいかもしれない(上記⑧)。一方、後者は(図表6-2)、経済規模はむしろ拡大に向かわせる効果をもつ①)。もっとも、この場合であっても、物価の持続的低下は、企業収益の低下→賃金・設備投資の抑制といったルートにより総需要が後退し②)、結局は景気の後退につながる場合が少なくない。しかし、こうした景気の後退の影響と、物価の低下そのものが家計の行動におよぼす影響とは、区別しておく必要がある。

すなわち、広義のデフレは消費を必ず抑制する効果を持つのに対して、狭義のデフレの効果は、それが予期されていなかったのであるか、予期されていたものであるかによって、異なってくる<sup>2)</sup>。

予期されていない物価変動は、家計の保有する実質金融資産残高の変化を通じて、家計消費に影響をおよぼすはずである。多額の住宅ローン債務を負った結果、金融債務が金融資産を上回る家計も少なくない。しかし、家計部門を全体としてみれば、金融資産保有が金融債務を大きく上回っている。したがって、資産効果に着目すると、予期せぬデフレはネット実質金融資産残高の増大を通じて、それ自体としては、家計消費にはプラスに作用するはずである。

さらに、一般的に賃金等からなる名目所得の変動は、物価変動に対してラグを伴う。このことを勘案すると、予期せぬ物価の低下は、実質所得の拡大というルートを通じて、実質家計消費にとってはむしろプラス材料のはずである。実際、1970年代の過剰流動性と石油ショックの時期には、最近とは逆に、インフレによる実質金融資産の目減りと実質所得の低下による消費抑制の景気に対する悪影響が盛んに議論されていた。

一方、物価低下が以前から予期されていたのであれば、それは金融資産の名目金利に反映され

ており、したがって、資産効果の面では中立的なはずである。また、この場合、名目所得変動のラグによる、実質所得の嵩上げ効果も、それほど大きなものにはならないと考えられる。

さらに、将来の物価の低下が予想される局面では、当然、個々の家計としては、実際に価格が下がってから消費しようとするであろう。消費の時期をあまり恣意的に動かさない費目についても、せめて購入時期を、実際に消費するぎりぎりのタイミングまで先延ばししようとするはずである。企業部門の場合であれば、これは在庫投資行動の変化であるが、家計部門については統計上、在庫投資という概念がないため、こうした購入時期の変化も、消費行動パターンの変化として認識される。ここでも、この逆の典型事例がオイルショック時期にみられた。これは、数日の間に全国のスーパーから、トイレット・ペーパーが消えた、買いだめ騒動である。

以上を整理してみたのが、図表-7である。

#### 4. 1990年代の一般物価と家計消費

ここで暫定的に、こうした理念的な整理をもとに、さきほどまとめた、1990年代以降の家計消費および一般物価の推移を解釈してみよう。

物価上昇率は、1990年代に入って景気の後退とほぼ足並みを合わせるかたちで低下を始める。卸売物価の上昇率がマイナスになったのとは異なり、消費者物価指数の上昇率は、1990年代央まではマイナスとはならなかった。しかし、品質調整の問題などを勘案すると、消費者物価でみたインフレ率には上方バイアスがあり([日本銀行, 2000a]、[白塚, 2000])、実質的にはほぼゼロ、ないしは若干のマイナスとなっていたとの見方も有力である。こうした点を考慮に入れると、1990

年代前半から1996年ごろまでは、「デフレ」初期に入っていたと位置づけてよからう。

前記の理念的整理によれば、この時期のデフレは「予期せぬ」デフレという要素が強い。したがって、この時期における「狭義のデフレ効果」は実質金融資産残高の増加というメカニズムにより、「広義のデフレ効果」や資産価格の低下の効果などを幾分相殺する効果をもったと考えられる。これは、この時期のGDPに占める家計支出のシェアが上昇をみたのとも整合的である。もちろん、家計消費が景気を下支えする方向に働いた主な要因は、景気後退期に一般的に生じる労働分配率の上昇によるものである。しかし、一般物価下落の直接的な効果も、消費の景気下支え効果を多少なりとも強める方向に作用したと考えられる。

しかし、その後も一般物価の下落傾向が持続するにつれ、次第に「織り込み済み」の要素が多くなり、その結果としてデフレの実質金融資産残高効果は、家計消費に対して中立的になっていた。そして、さらに継続的な下落が予想されるようになった段階では、むしろ買い控え（＝家計内在庫投資削減）によるマイナス効果が支配的になっていく。これが、1990年代後半以降の状況といってよいのではないか。

もっとも、1990年代の後半以降における「デフレ」の家計消費に対する影響を論ずる場合、こうした一般物価の変動による実質金融資産残高効果と同時に、資産価格デフレの影響も問題になる。むしろ、この資産デフレの影響の方が、重要との見方もある。そこで、次節では、わが国における家計消費の関係について、とくにわが国の金融構造の特徴を念頭に置きつつ、考えてみよう。

## 5. 資産価格と消費

資産価格と家計消費の関係についての理念的な整理は、一般物価の場合より単純である。まず、資産価格の性質として、それが将来変化する、という予想が生じた場合、現時点の資産価格が直ちに変化する。すなわち、株価下落予想

が生じた瞬間に売りが出て、株価が下がる。したがって、観察された資産価格の低下は、すべてそれ以前の時点では予期されていなかった低下と考えるとよい。一方、資産デフレの影響については、常に資産効果を通じてマイナスに働くと考えられる。したがって、資産価格の低下は、一般物価の場合と異なり、家計消費に対して常に抑制的な効果を持つものと整理できる<sup>3)</sup>。

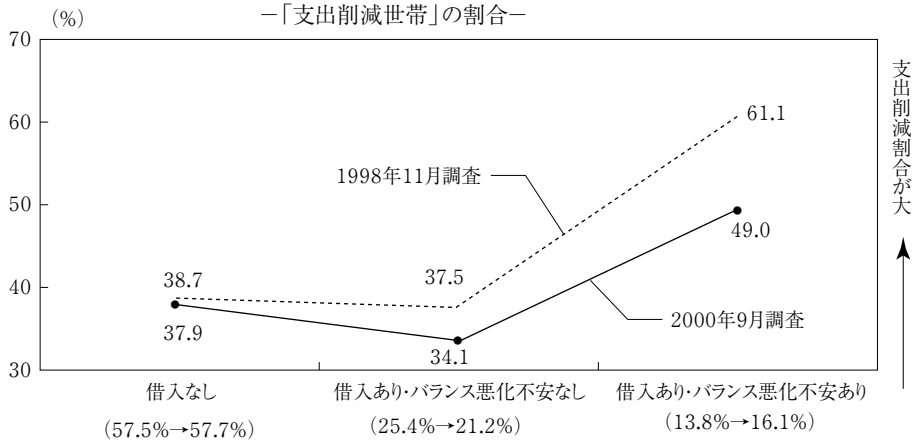
1990年代初頭の資産バブル崩壊後、資産価格は、大勢観察としては現在に至るまで下落傾向を続けている。このことと、資産価格と家計消費に関する上記の整理と組み合わせると、資産デフレが、家計消費低迷の一因であるという見方は、説得的といわざるを得ない。しかし、現実には、資産価格が家計消費に影響を及ぼした過程をみると、もう少し複雑な、そしてわが国に固有の要因が絡んでいるように思われる。

わが国の家計の保有する主な実物資産は、不動産と株式である。

このうち不動産は、株式と比べても流動化しにくい資産である。家計の保有する不動産の大半は、保有家計自体が現在居住している自家であり、売却には転居という大きなコストが付随する。このため、不動産価格の変化が家計消費に影響する度合いは比較的小さいと考えられる。もちろん、流動化が困難な資産であっても、それを担保に資金を調達することは可能であり、このため、不動産価格の低下は、担保価値の低下などを通じて、消費を抑制するという側面はある。この点に注目し、「生活意識に関するアンケート調査」の個票を利用した分析〔肥後等, 2001〕をみると(図表-8)、こうした傾向は、「住宅ローン残高との比較でみた家計のバランスシート構造を意識せざるを得ない」家計を除けば、あまり顕著ではないように思われる。もっとも、これは不動産のセカンダリー・マーケットや証券化があまり発展していないわが国での傾向であって、これらが発達している米国においては、不動産価格の変動の家計消費に対する影響は、より大きいようである〔峯岸・石崎, 2001〕。

株式についても、米国などと比べ、その価格変

図表-8 家計の資産・負債バランスと支出行動（「生活意識に関するアンケート調査」）



(注) ( )内は、回答者全体に占めるウェイト(98年11月→2000年9月) 肥後雅博・須合智広・金谷信[2001]より

動の家計消費に与える影響は小さい。これは、わが国の家計の（金融）資産構成によるところが大きい（図表-9）。わが国の家計は、金融資産の大半（54.3%）を現金・預金の形で持ち、株式（出資金を含む）のシェアは、わずか7.2%に過ぎない（いずれも2001年末、米国も同様）。これは、現金・預金のシェアがわずか11.4%であり、34.0%を株式の形で保有する米国の家計とは、対照的である。投資信託などを通じた保有を勘案すれば、その差はもっと広がる。わが国のような、間接金融優位の金融構造のもとでは、家計は直接に株式を保有するのではなく、金融資産の大半を、預金や生命保険の形で保有しているのである。

一方、わが国の金融機関、とくに大手銀行は、系列企業グループとの持ち合いを中心に、大量の株式を保有している。達観していえば、家計は、株式を、銀行や保険会社を介して、間接的に保有しているのである。この結果、株価変動リスクの大半は、通常<sup>①</sup>の時期は、もっぱら金融機関により担われ、家計はその影響からほとんど遮断されているといえる。ここで、「通常」と断るのは、家計が、金融機関がそのリスクを負担できると信じている限りにおいて、という意味である。もし、金融機関がそのリスクを負担しきれずに破綻してしまい、預金の一部が毀損されるような事態に陥れば、家計はそれまで遮断されていると信じ

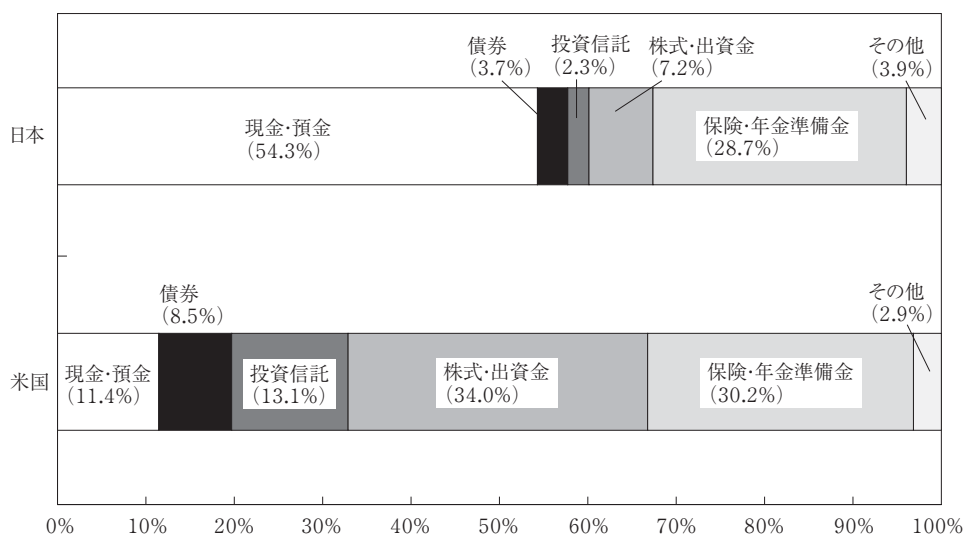
ていたリスクのかなりの部分を、結果的に負うことになる。実際に、そのような事態にまでいなくても、家計がその可能性を意識するだけでも、消費にとっては、マイナスの影響が及ぶと考えられる。もっとも、少なくとも1990年代の前半までのわが国においては、こうしたリスクが実際に家計によって意識され、その消費活動に影響を与えることは、きわめて考えにくいことであった。

以上をまとめると、わが国の家計の資産構造や不動産市場の特徴からみて、資産デフレが家計消費に与える影響は、通常は比較的軽微なものにとどまるとみられる。

ここで、実際のデータの動きに戻ろう。株価水準については、1990年にピークをつけたあと、確かに大幅かつ長期の下落傾向が続いている。しかし、先ほど一般物価の動きを整理したときに問題にしたのは、一般物価の水準ではなく、その変化率である。そこで、東証株価指数の騰落率をみると、先に述べたように、すなわち、バブル崩壊の初期の1990-93年初頭にかけて、長期のマイナスを続けた後は、1-2年周期で、かなりの振幅を繰り返している。

ここで、株価の動きと家計消費の動きの関係を整理してみよう。もっとも、資産価格変動の家計消費に対する影響を、実際のデータから読み取ろうとする際に、注意が必要である。すなわち、

図表-9 家計保有金融資産の内訳(2001年末、%)



仮に資産価格と家計消費が連動していても、①ある要因（たとえば、設備投資の後退による景気の低迷）が資産価格と家計消費の双方にインパクトを与えたのか、②資産価格変動自体が家計消費に大きな影響を与えたのか、を識別するのは容易ではないのである。

1990年以降の動きを全体としてみると（図表-10）、両者の間の関係は、時期によって異なっている。すなわち、株価が大幅かつ持続的な下落を続けた、90年代の前半は、家計消費はむしろ相対的に「健闘」していた時期であり、GDPに占める家計支出のシェアは、1991年の51.8%から、1994年には54.5%にまで上昇している（前掲図表-2）。その後、1990年代中には、株価が一進一退を続けるなかで、実質家計消費は年1-2%と緩やかな拡大を示した。暦年ベースでみると、この時期の株価と実質家計消費の前年比は似たような動きをしているが、これは、株価変動が家計消費に影響を与えたというよりは、この時期の一時的な景気回復が株価、消費の双方に反映したと解釈できよう。この時期において、家計消費がGDPに占めるシェアは緩やかな低下（1994年54.5%→1996年54.2%）を示したが、これは景気回復期の通常のパターンといってよい。

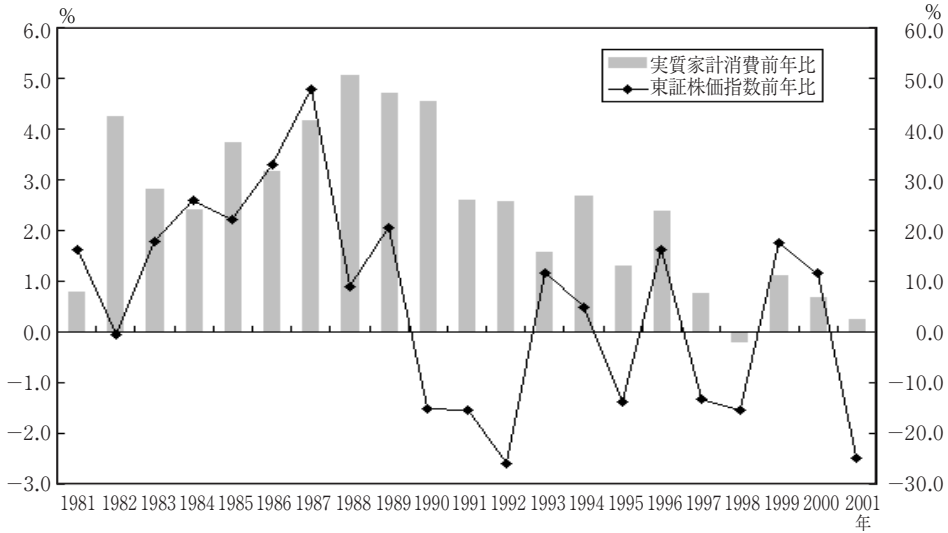
資産価格低下の家計消費に対する影響が明確にみられるようになったのは、このあとの、

1997-98年にかけての、アジア危機、金融不安、緊縮財政がほぼ同時に表面化した、いわゆる「トリレンマ」の時期からであり、株価が大幅に低下するなかで、実質家計消費の伸びは大きく低下し、1998年にはマイナスを記録している。この時期の家計消費の不振には、消費税引き上げ前の駆け込み需要の反動という側面もある。しかし、消費税導入後の1997年4-6月マイナスのあと、同7-9月にいったん持ち直したものの、同10-12月以降、再び後退に転じた、という事実からみても、この時期における家計消費の不振は、消費税導入の反動要因だけでは説明できない。この時期における家計消費不振の主因は、先行きに対する不安感の拡大であり、設備投資がなお拡大しているなかで、家計消費の不振が景気後退をむしろリードしていったと解釈すべきであろう。

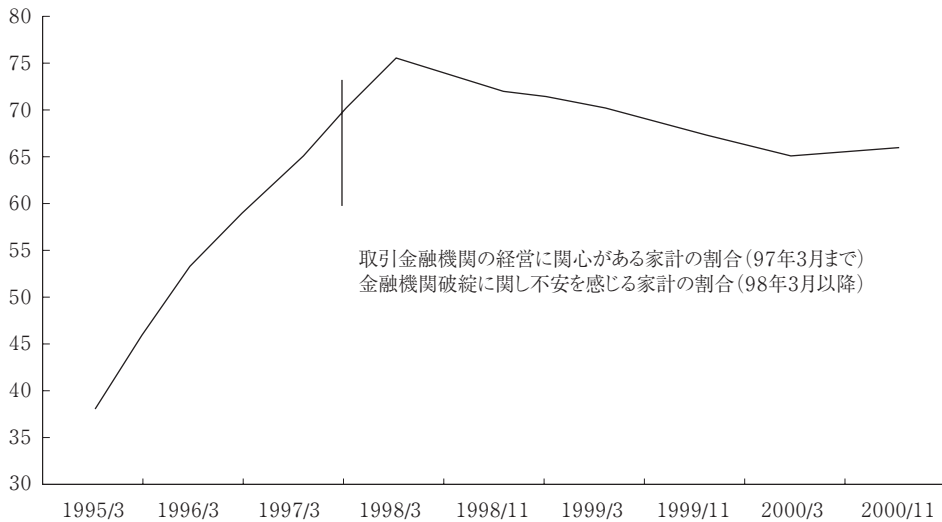
その後、1998年には家計消費が多少の回復をみたが、この時期もかなりの株安局面であった。その一方で、株価が一時的に持ち直しを示した1999-2000年には、実質家計消費は低下し、名目家計消費はかなりのマイナスを示している。このように、1997年から1998年にかけての時期を除けば、株価と家計消費の間には、それほど明確な相関関係は読み取れない。



図表-10 株価と家計支出



図表-11 家計の金融システム不安



取引金融機関の経営に関心がある家計の割合(97年3月まで)  
金融機関破綻に関し不安を感じる家計の割合(98年3月以降)

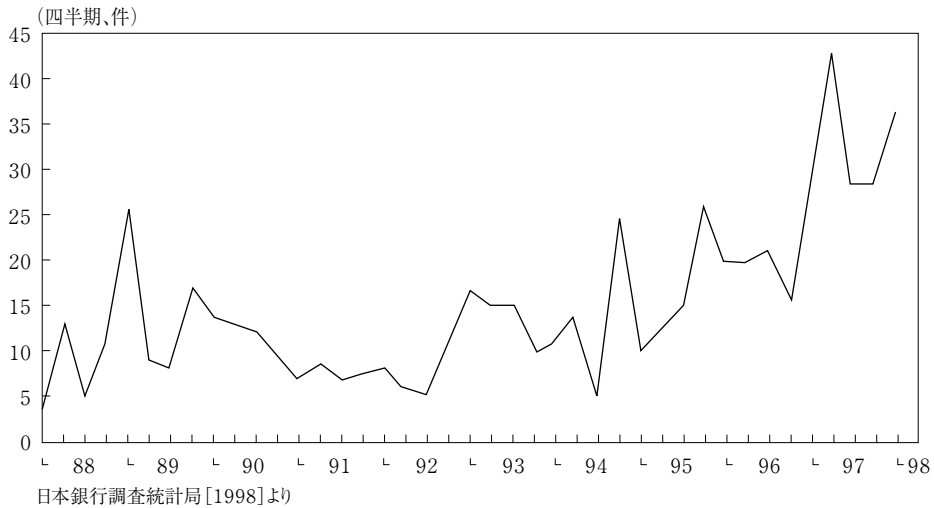
## 6. 資産デフレ、金融不安と家計消費

実は、この1997年から1998年にかけては、まさに間接金融による資産価格変動リスクの遮断効果が薄れた時期であったといえよう。すなわち、三洋・山一証券、北海道拓殖・徳陽シティ銀行、さらには日債銀・日長銀の相次ぐ破綻は、資産価格の低下が、金融システム全体の動揺を通じて家計にも影響を及ぼしうるのはではないか、という不安感を短期間のうちに醸成させた。アンケート調査の結果からも、この時期において、金融機

関の経営内容に対する家計の関心ないし不安感が急速に高まっているのがみてとれる(図表-11)。

さらに、こうした金融システムの動揺が顕現化する以前から、年金制度のサステナビリティに対する懸念の報道が急増し(図表-12)、これも、家計の将来所得に対する不安拡大を通じて、消費に対してマイナスの影響を及ぼしていたとみられる[日本銀行調査統計局, 1998]。そうした状況のもとでの金融システムの動揺は、この年金制度に対する懸念をも大きく増幅する要因となった。こうした結果、家計は資産デフレに対し敏感

図表-12 「年金」というキーワードが主な雑誌に登場した回数



に反応するようになったとみられる。その後、金融システムに対する不安感がやや収まり、また預金保険制度やペイオフの凍結措置に対する理解が浸透するにつれ、間接金融による「遮断効果」はある程度回復しているが、それでも家計支出の資産価格変動に対する感応度は、1990年代前半に比べると、高どまりしたまま推移していると考えられる。

## 7. 家計消費回復に向けての課題

以上のような、デフレと家計消費の理念的・経験的考察をもとに、家計消費が今後持ち直していく環境として、何が求められるかを、大づかみではあるが、整理してみよう。

まず、一般物価の変動と家計消費の関係については、インフレもデフレも、消費にとってマイナス要因である。インフレは、一時的には買い急ぎによるプラス効果をもたらすが、一方で実質金融資産残高の減少によるマイナス要因もある。前者は、家庭内在庫の増加を意味するので、いつまでも持続するわけではなく、いずれ反動が生じる一方、後者の効果はより持続的である。デフレは、そもそも広義の効果として消費にマイナスに働くほか、狭義の効果に限ってみても、実質金融資産残高効果を通じて、当初こそ消費拡大効果

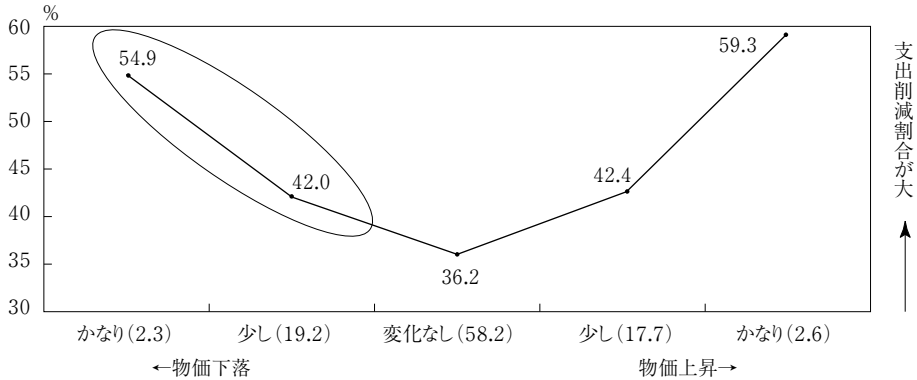
を持つが、デフレが持続するにつれ、買い控えによるマイナス効果が支配的になる。

実際、先に紹介した、「家計行動に関する意識調査」の個票を用いた分析の結果〔肥後等、2000〕をみても、「消費を削減した」家計の割合は、物価が上昇する、ないし下落すると予想する家計において高く、物価は変わらないとみる家計において低いという結果が得られている（図表-13）。このことは、デフレ・スパイラルの阻止が重要であると同時に、インフレ期待の拡大による消費刺激にも持続性に問題があることを示している。家計の心理をマニピレートするのではなく、経済構造の改革などを通じた地道な景気回復への努力の重要性が、改めて示唆されているといえよう。

資産価格デフレについては、わが国の家計が保有する資産の内訳をみると、前述のように株式のシェアは、米国などに比べ、かなり低い。また不動産についても、その太宗は流動性が乏しい自家である。こうしたことから、資産効果による消費への影響は、限定されたものであり、バブル崩壊に伴う資産価格急落のマイナスのインパクトは、1990年代半までは、比較的軽微なものにとどまっていた。

しかし、1997年前後における家計消費の動きは、金融システムに対する信頼が動揺すると、間

図表-13 「1年前と比較して物価が下落している」と思う世帯が支出を削減する割合



(注) ( )内は支出を削減した世帯に占めるそれぞれの回答世帯の比率(%)。  
肥後雅博・須合智広・金谷信[2001]より

接金融のもとにおける金融機関によるリスク遮断効果が万全ではないのではないかと、という不安が表面化しうることを示している。しかも、この時期には、一般にその知識がどこまで十分に浸透していたかは別にして、いわゆるペイオフの凍結が実施されていたにもかかわらず、こうした不安が表面化したのである。このことは、ペイオフ凍結解除の下で、実際に金融機関の破綻が生じるようなことがあれば、それが金融システムの問題にとどまらず、家計消費というルートを通じて、経済に大きな影響を与える可能性を示唆している。ペイオフ凍結という「非常措置」が一日も早く正常化されることが、金融システムの活性化の観点からのぞましいことはいうまでもない。しかし、これは、金融システムに不安をもたらすような要素が生じて、それが表面化するまでに除去されることが、前提となる。すなわち、「ペイオフにつながる危険を内包した金融機関は、その危険が大きくなる前に何らかの形で退場して、看板を下ろしており、看板を上げている金融機関に対しては、家計は何の不安も抱かない」という環境を整えることが、家計消費を安定的な拡大パスに戻すという観点からも、求められているといえよう。

注

1) 90年代の物価については、たとえば日本銀行調査統計局[2000b]を参照。

- 2) 価格変動のうち、どの部分が予期されていて、どの部分が予期されていなかったかを論じるには、本来は時系列モデルによる分析などを行うべきであろう。しかし、以下ではこの点についての厳密な実証は試みていないことを、あらかじめ断っておきたい。
- 3) いうまでもなく、これは、一国の家計を全体としてみた場合のことであり、個々の家計にとっては、資産価格の低下が消費を促すこともありうる。実物資産をほとんど持たない一方で、自家取得を目指している家計にとっては、地価の低下は実質生涯所得の増大を意味し、消費拡大的に働くであろう。

参考文献

肥後雅博・須合智広・金谷信, 2001, 「最近の家計貯蓄率とその変動要因について」, 日本銀行調査統計局Working Paper 01-4, 2001年5月。  
 峯岸誠・石崎寛憲, 2002, 「米国家計支出はなぜ堅調か」, 日本銀行調査月報, 2001年8月。  
 白塚重典, 2000, 「物価指数の計測誤差と品質調整手法：わが国CPIからの教訓」, 金融研究第19巻1号, 2000年3月, 日本銀行金融研究所。  
 日本銀行調査統計局, 1998, 「最近の個人消費動向について」, 日本銀行調査月報, 1998年5月。  
 日本銀行調査統計局, 2000a, 「物価指数をめぐる諸問題」, 日本銀行調査月報, 2000年8月。  
 日本銀行調査統計局, 2000b, 「わが国の物価動向—90年代の経験を中心に—」, 日本銀行調査月報, 2000年10月。  
 経済企画庁・内閣府, 「年次経済報告」, 「年次経済財政報告」, 各年度。  
 日本銀行情報サービス局, 「生活意識に関するアンケート調査」第3回(1995年3月)～第11回,(2000年11月)調査。

(たぐち・ひろお)