

～要約～

生活者に対するアンケート調査では、景況感を抑制的に捉える一方、物価の上昇を予想する傾向がみられる。現状判断は利用可能性の高い数値に基づき、将来予想は現状判断に色濃くアンカリングされているとみられる。企業は国内外の需要減少を予想し、販売価格の低下と仕入価格の上昇を懸念している。回答者の不安は、悲観的な将来予想に投影され、不安が投影された将来予想は、消費や投資の抑制をもたらし、実体経済を縮小させている可能性がある。過剰な貯蓄や内部留保は、必要以上に経済規模を萎縮させ、不安を増幅させるスパイラルを形成していると考えられる。しかし、生活者の体感温度は、経済指標より経済の実状に近い可能性もある。社会・経済システムの揺らぎに起因する不安は、貯蓄や内部留保では払拭できない。市場競争や経済合理性への過度の依存を見直し、個々の主体が未来に向けた消費や投資のあり方を考えるべきであろう。

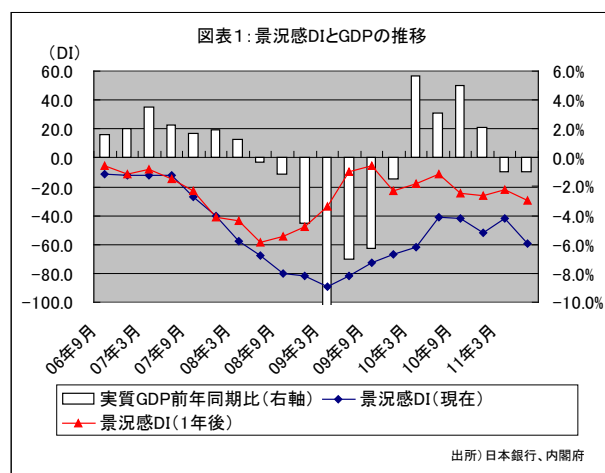
JEL 分類番号 (D100, E290)

キーワード (悲観的予想, アンカリング, 利用可能性, 将来不安, 経済規模)

1.1.生活者の抑制的判断

日本銀行では、生活者の意識や行動を把握するため、1993年から全国の満20歳以上の個人4千人を対象とする「生活意識に関するアンケート調査²」(以下「生活者アンケート」)を実施している。生活者アンケートでは、暮らし向きや景況感の現状と先行きについて①「良くなる」、②「変わらない」、③「悪くなる」などの3択で回答を求め、①から③を引いた数値をDI (Diffusion Index)として公表している(±0が中立)。

2006年9月から5年間の期間³では、1年前と比較した足元の景況感を示す景況感DIは、一貫してマイナス圏にある。金融危機の時期には、ほとんどの回答者が景気の悪化を感じるとともに、国民経



¹ 所属先：株式会社大和総研 メールアドレス：takeshi.okano@rc.dir.co.jp

² 「生活意識に関するアンケート調査」日本銀行 http://www.boj.or.jp/research/o_survey/index.htm/

³ 従来の訪問調査を2006年9月調査から年4回の郵送調査法に変更しているため、現在までの連続性が確保されている5年間の調査結果について検討しているが、同様の傾向は90年代からみられている。

済計算⁴において実質GDPが景気回復を示している時期にも、景況感DIは低水準で推移しており、景況感の体感温度は低い状態が続いている（図表1）。

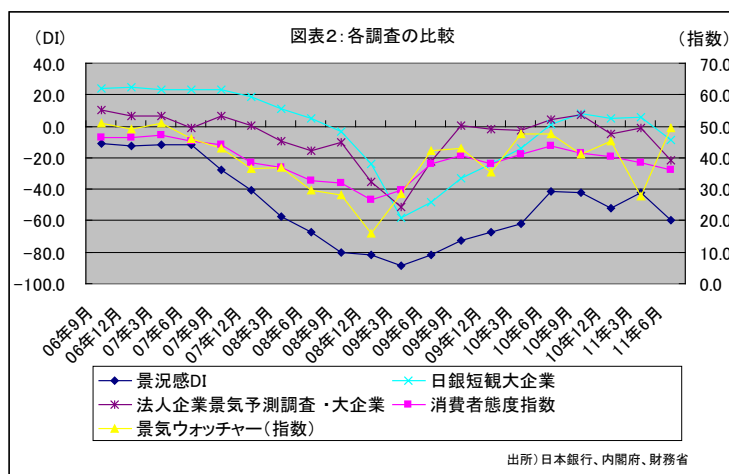
生活者の景況感判断の根拠としては、「自分や家族の収入の状況」や「勤め先や自分の店の経営状況」が上位に挙げられている。回答者の多くは、収入が減少したと感じており、暮らし向きに「ゆとりがなくなってきた」とする回答が、「ゆとりが出てきた」という回答を大きく上回っている。将来を支える日本経済の成長力についても、「より低い成長しか見込めない」という回答が過半を占めている。また、回答者の8割以上が、1年後の雇用・処遇について不安を感じている。

1.2. アンケート調査の比較

内閣府では、全国から6,720世帯を抽出し、アンケートによる「消費動向調査⁵」を行っている。同調査では、①暮らし向き、②収入の増え方、③雇用環境、及び④耐久消費財の買い時判断、の4項目を消費者意識指標として調査し、その4項目を平均して「消費者態度指数」を算出している。各消費者意識指標では5段階の評価を求め、各段階の回答を0～1の範囲で数値化している。指数50が中立の水準となり、それを下回る分だけ景況感が下向きに捉えられていることになる。消費者態度指数は、個別の指標に分けて回答を求めているため、より冷静な回答を得られている可能性があり、調査結果の推移を前述の生活者アンケートと比較すると、景況感DIよりやや強めの動きとなっている（図表2）。

内閣府では、景気動向を的確かつ迅速に把握するため、景気に関連の深い動きを観察できる立場にある2千人強を対象に、「景気ウォッチャー調査」も実施している。この調査でも、調査項目について5段階の評価を求め、各段階の回答を0～1の範囲で数値化している（指数50が中立）。景気ウォッ

チャーは、消費や雇用などの状況に直接的に接する職種から選定されており、生活者や消費者の回答に比べて、より現実の状況に近い回答が得やすいと想定される。この調査では、生活者アンケートと比較してやや強めで、消費者態度指数とほぼ並行するような調査結果が



⁴ 「国民経済計算」内閣府 http://www.esri.cao.go.jp/jp/sna/sokuhou/kekka/toukei/toukei_top.html

⁵ 「消費動向調査」内閣府 http://www.esri.cao.go.jp/jp/stat/shouhi/menu_shouhi.html

得られている⁶。

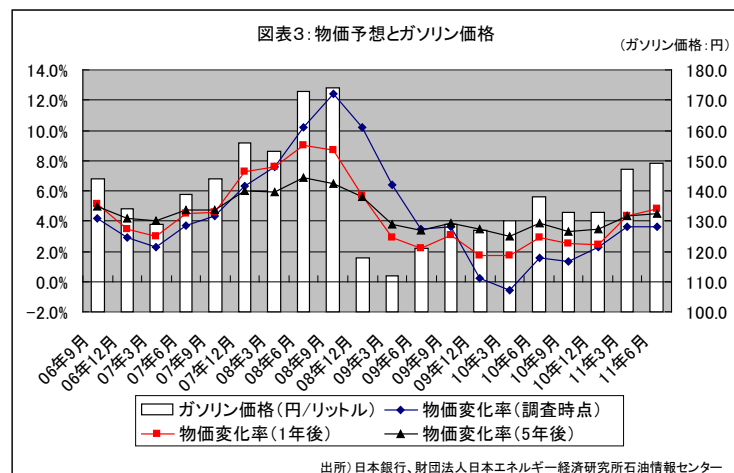
日本銀行では資本金 2 千万円以上の企業から 1 万 1 千社強を選定し、業況や需給状況など多数の項目に亘って調査し、その結果を「日銀短観⁷」として公表している。内閣府と財務省でも、全国の資本金 1 千万円以上の法人から 6 千社強を抽出し、「法人企業景気予測調査⁸」を行っている⁹。これらの調査における大企業の回答は、生活者アンケート等と比較すると景気回復期にやや強めで、経済指標の動きにより近くなる傾向がみられる。大企業は専門家の景気見通しや具体的な数値データに基づいた判断を回答していると考えられる。

2.1. 予想にみる不安とアンカリング

生活者アンケートでは物価動向について、1 年前と比較した調査時点の物価、調査時点から 1 年後の物価、及び調査時点から 5 年後の物価について、それぞれの変化率の見通しについて回答を求めている。回答結果では、巷間、デフレスパイラルが懸念されているのに対し、1 年後と 5 年後の物価について一貫して上昇が予想されている点に特徴がみられる（図表 3）。この点について別の項目の質問では、回答者の 8 割以上が物価上昇を「困ったこと」と捉えており、困ったこと（物価上昇）が起こることへの不安が、物価上昇の予想を高めている可能性がある¹⁰。

物価上昇率の予想では、調査時点の上昇率が小さい時期に、調査時点 < 1 年後 < 5 年後の関係がみられるのに対し、足元の上昇率が高い時期には、調査時点 > 1 年後 > 5 年後の順になっている。この傾向は、調査時点の景気後退や物価上昇があまりに著しい時期には、不安が現実になったことによる「底打ち感」や、将来には回復してほしいという希望的観測が表明されていると考えることができる。

また、物価上昇率の予想では、



⁶ 「内閣府『景気ウォッチャー調査』の同種統計との比較・検討」（奥本佳伸、2010 年 12 月、千葉大学経済研究第 25 巻第 3 号所収）は、各調査結果の動きは比較的近く、景気ウォッチャー調査には先行性もみられるとしている。

http://mitizane.ll.chiba-u.jp/metadb/up/AN10005358/09127216_25-3_255.pdf

⁷ 「短観（全国企業短期経済観測調査）」日本銀行 <http://www.boj.or.jp/statistics/tk/index.htm/>

⁸ 「法人企業景気予測調査」内閣府・財務省 <http://www.esri.cao.go.jp/jp/stat/hojin/hojin.html>

⁹ この他、経済同友会に所属する経営トップマネジメント等を対象に「景気定点観測アンケート」なども実施されている。

¹⁰ 郵送と面談によって調査結果に差がみられるなど、悲観的予想の背景にはこれ以外の要素も考えられる。

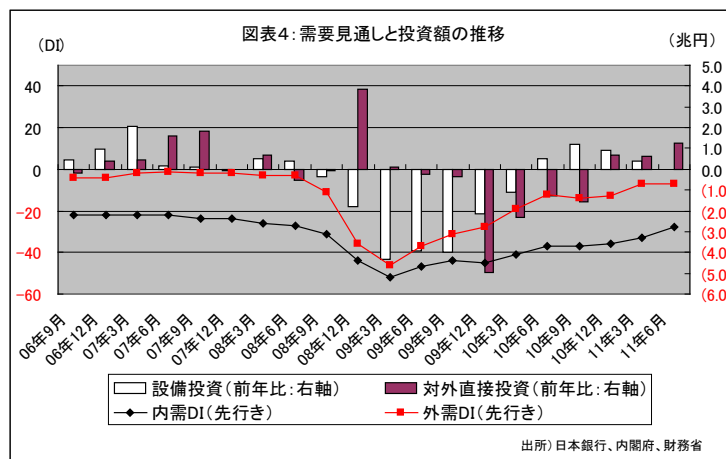
調査時点についての判断が、1年後、5年後の予想に大きく影響を与えている状況がみられる。調査時点で物価が上昇している印象を強く受けている時期には、将来の物価も大きく上昇すると予想している。具体的なデータに基づかずに回答する場合、調査時点についての判断を参照点として、将来予想がアンカリングされていることが推察される。

他方、調査時点の物価についての印象は、ガソリン店頭価格¹¹などのエネルギー価格の推移に強い影響を受けている可能性がある¹²。多くの国民にとってガソリンは、日常生活の中で購買頻度の高い商品であり、主要道路などで価格を目にする機会も多い。また、価格変化も頻繁に発生しているため、生活者の注意を引きやすく、価格の変化が記憶に残りやすい。統計データなどに接する機会の少ない生活者は、身近なガソリンの店頭価格などの数値を、利用可能性の高い指標として参照していることが考えられる。

2.2.不安の投影と投資の縮小

日銀短観では、価格変化の見通しについて、販売価格と仕入価格に分けて調査しており、それぞれ「上昇」から「下落」を差し引いた数値をDIとして示している。企業担当者の多くは、自社製品の販売価格が低下するとの見通しを持つ一方で、部品や原材料等の仕入価格は上昇すると考えている。他方、一般的には新興国の経済発展が目覚しく、海外需要には拡大が期待されているのに対し、企業担当者の多くは、海外の需要も弱含みと捉えている（図表4）。企業にとって、需要が減退し販売価格が低下する一方で、仕入価格が上昇することは、最も避けたい事態であり、不安に感じる内容が将来予想に投影されている可能性がある。

多くの企業は先行きの国内需要が減退すると予想しており、国内の設備投資¹³には慎重な姿勢がみられる。金融危機の時期に急減した設備投資には、その後の景気回復期にも目立った増加はみられていない。また、相対的に堅調な需要が期待されて



¹¹ 「石油情報センター」 <http://oil-info.ieej.or.jp/price/price.html> における当該四半期末の店頭小売価格を参照。

¹² 「家計の物価見通しの下方硬直性：『生活意識に関するアンケート調査』を用いた分析」（鎌田康一郎，2008年3月，日本銀行ワーキングペーパー）では、家計の物価見通しに下方硬直性があるとし、物価上昇予想の一因として、身近な商品の価格上昇を挙げている。 http://www.boj.or.jp/research/wps_rev/wps_2008/data/wp08j08.pdf

¹³ 「国民経済計算（GDP統計）」内閣府 <http://www.esri.cao.go.jp/sna/menu.html>

いる海外についても、直接投資額¹⁴に顕著な伸びはみられない。

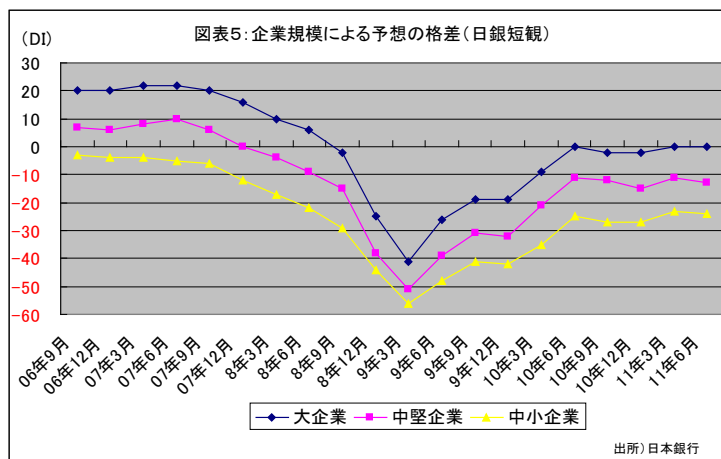
財務省が行っている「法人企業統計調査¹⁵」によれば、11年3月時点の自己資本比率（金融業・保険業を除く）は36.8%に達しており、06年3月からの5年間に3.8%ポイント上昇している¹⁶。企業が設備投資や人件費を削減して防御的な姿勢を強めれば、国全体の経済規模は投資と消費の両面から縮小することになる。06年度と比較すると、10年度の名目GDPは約35兆円減少している。この期間には、多くの企業で人件費の削減や債務の返済なども進められている。将来に対する悲観的な予想は、保守的な内部留保を高める意思決定を企業に促してきた可能性がある。

2.3. スパイラル的な経済規模の縮小

日銀短観における先行きの予想を回答企業の規模別に比較すると、企業規模が小さくなるほど、悲観的な予想が多くなっていることが分かる（図表5）。具体的なデータに接する機会が少なく、あるいは限られた範囲の情報に基づいて回答するため、規模の小さい企業では合理的な水準と乖離した回答になっている可能性がある。しかし、景気変動の影響を受けやすく、安定性や成長性に不安のある企業では、回答にそのような不安が投影されている可能性もある。先行きに不安を抱える企業が大半を占め、将来に向けた投資を縮小すれば、経済規模の縮小は避けられない。

他方、家計に関する統計でも、家計の保有する現金・預金は、06年度以降、毎年増加を続けており、11年6月末では829兆円に達している¹⁷。将来への不安が、消費を抑制している可能性があり、消費の抑制による需要の減少が、企業に人件費や設備投資のさらなる削減を促し、経済規模縮小のスパイラルを形成してきたと考えられる。

生活者アンケートでは、支出が減少した理由として、収入の減少を挙げる回答が多い。1年後の収入が減少すると考える生活者も多く、生活費、教育費、レジャーなどの支出を抑えて、



¹⁴ 「対外・対内直接投資の推移」 財務省

http://www.mof.go.jp/international_policy/reference/balance_of_payments/bpfdi.htm

¹⁵ 「法人企業統計調査」 財務省 <http://www.mof.go.jp/pri/reference/ssc/results/index.htm>

¹⁶ バブル期に20%程度であった自己資本比率は、98年の金融システム不安の前後から急速に上昇を始めている。

¹⁷ 「資金循環統計（2011年第1四半期速報）：参考図表」 日本銀行 <http://www.boj.or.jp/statistics/sj/sjexp.pdf>

収入減少に備えるという。消費動向調査でも、半年後の収入は減少し、暮らし向きが悪くなるとの回答が多く、耐久財の購入やレジャーを抑制する意向が示されている¹⁸。

しかし、生活者が誤解や不安に基づいて誤った認識をしているとは必ずしも言い切れない側面もある。2001年から10年までの年間平均給与の推移をみると、454万円から412万円まで減少している¹⁹。所得が減少している生活者にとって、物価が相対的に上がり続け、08年頃から急上昇したという認識は、生活実感を表しているとも考えられる(図表6)²⁰。

3.インプリケーション

近年みられる政治のリーダーシップ低下、政府債務の増大、不安定な社会保障など、企業や生活者が社会システムに対して不安を抱く要因は増加している。成長基盤を見失った中で起こった金融危機により、経済システムや経済原則に対する

懷疑も広がっている。平均給与が減少し、産業の空洞化が懸念される中で、生活者や企業が将来予想に投影している不安は、経済指標よりも的確に経済や社会の実状を表している可能性がある。

社会・経済システムが揺らげば、「困ったこと」が起きたとき、生活者には頼る先がない。過剰な競争の中で孤軍奮闘する企業も、常に最悪のケースを意識しなければならない。しかし、貯蓄や内部留保は、生活者や企業を不安から救ってはくれない。貯蓄や内部留保の蓄積の結果として、経済規模の縮小が起こり、生活者や企業の不安がさらに増幅されてきたとすれば、不安を払拭する鍵は各主体の中にあることになる。金融危機にみられたように、個々には合理的と思われた行動の集積が、社会・経済システム全体を崩壊の危機に晒す可能性があることを再認識する必要がある。市場競争や経済合理性に過度に依存すれば、そこには勝者と敗者が生まれ、場合によってはすべてが敗者にもなりかねない。個々の主体が未来に向けた消費や投資のあり方を考えるべきであろう。

<参考文献：省略> 参照した論文、資料、統計等は脚注に表示

※この報告の内容や意見は、すべて報告者の個人的見解であり、所属する機関の見解を示すものではありません。

¹⁸「ミクロデータによる家計行動分析— 将来不安と予備的貯蓄—」(村田啓子, 2003年5月, 日本銀行金融研究所ディスカッション・ペーパー) など, 多数の研究で将来不安による消費行動の抑制と予備的貯蓄の増加が論じられている。

¹⁹「民間給与実態統計調査」国税庁 <http://www.nta.go.jp/kohyo/tokei/kokuzeicho/minkan2010/pdf/001.pdf>

²⁰「消費者物価指数 (CPI)」総務省 <http://www.stat.go.jp/data/cpi/>