

消えた冬ボーナスの悪影響を追う

発表日：2010年2月12日(金)

～日次データの分析結果より～

第一生命経済研究所 経済調査部
担当 熊野英生 (Tel: 03-5221-5223)

事前に心配されていた年末消費の落ち込みは、事後的な統計データを見る限りは回避されている。12月の「家計調査」では、経済政策効果などによって、家計が想定する消費節約の範囲内でダメージが吸収され、代わりに12月後半になって自動車、衣料品の販売が増加している。消費者は予想以上に、直近の経済状況に反応しやすく、事前の悪材料が時々的好材料によって消化されてきた印象がある。ボーナス削減の悪影響については、値下げを行った消費産業の方の収益に蓄積されたかたちになっており、その点では楽観すべきではないだろう。

事前に語られたボーナス不安説

2009年冬のボーナスが相当に大きな削減であったことは周知の事実である(図表1)。毎月勤労統計12月の特別給与(事業規模5人以上)は、前年比▲10.6%と極めて大きな削減になった。実額(一般労働者・パート計)の比較でみると、1976年12月以来の低水準である。

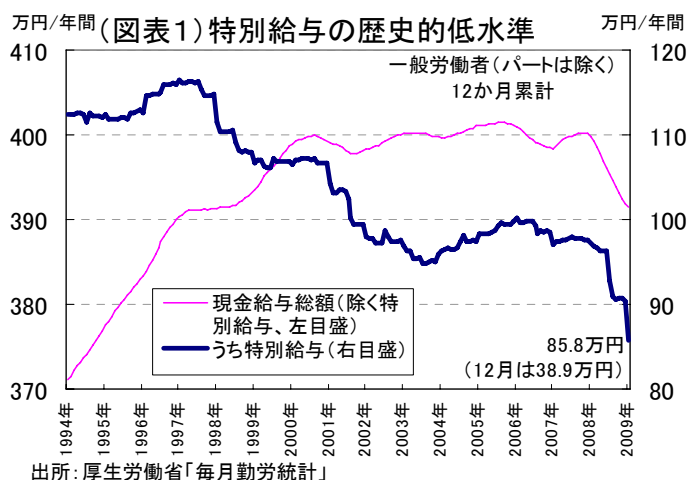
以前より、エコノミストの間ではこのボーナス削減が冬場以降の個人消費に甚大な悪影響を与えるという予想が支配的であった。12月は年間を通じて最も単月の消費支出額が大きく増える時期であるだけに、この時期の悪化は失業増大と相まって、内需のスパイラル的悪化の引き金になるのではないかと悲観論さえ聞かれた。

ところが、時間が経過して判明した家計調査など消費統計のデータは、そうした事前の予想を完全に裏切って増加している。12月単月あるいは10～12月にかけて実質消費支出は、前月比・前期比ベースで増加する結果

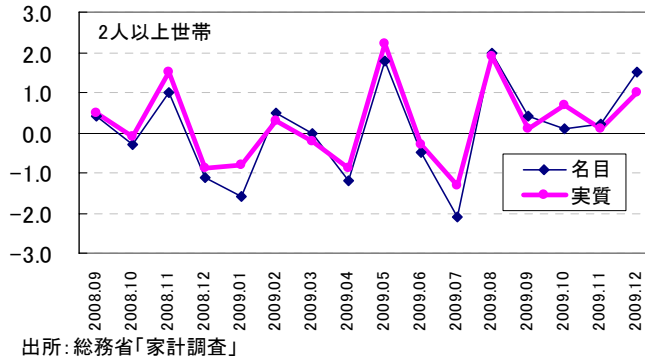
(12月1.0%増、10～12月1.8%増)になった(図表2)。おそらく、2009年10～12月のQEでも、この結果と同様に、冬場の個人消費は堅調な動きとして理解されるだろう。一体、事前にささやかれていたボーナス削減の悪影響はどこに消えてしまったのか。

12月中の消費比較

通常、エコノミストの分析は、月次データの最新値を参照することが多い。一方、本稿では、冬のボーナスの影響を考える上で、もっと詳細な日次データのところまで踏み込んで分析を行ってみたい。総務省「家計調査」には、月内を12月1日～31日までの日別支出が掲載されている。まず、対前年で、2人以上世帯の消費支出がどう変化したのかを参照しておこう。



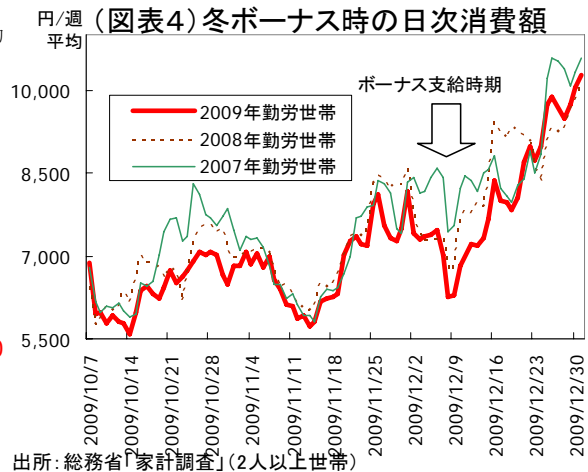
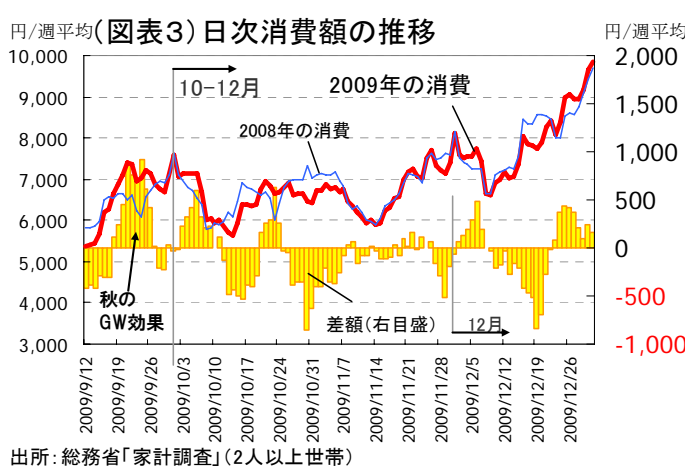
季節調整済 (図表2) 消費支出の前月比の推移



本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

2008年後半と2009年後半の日次データを、1週間の中の曜日要因の季節変動を均すために7日移動平均をかけて比べると、12月9日～22日は対前年でマイナスになっているが、23日～31日にかけてはプラスに浮上している。ボーナス支給のタイミングが、民間企業は12月初、公務員は10日とすれば、やはりボーナス支給から1～2週間の範囲では下押し圧力が働いている(図表3)。ボーナス削減の悪影響は、「なかった」のではなく、12月初から中旬にかけて表れている。ただし、その悪影響は12月中旬以降の消費拡大効果で相殺されているのが実態である。

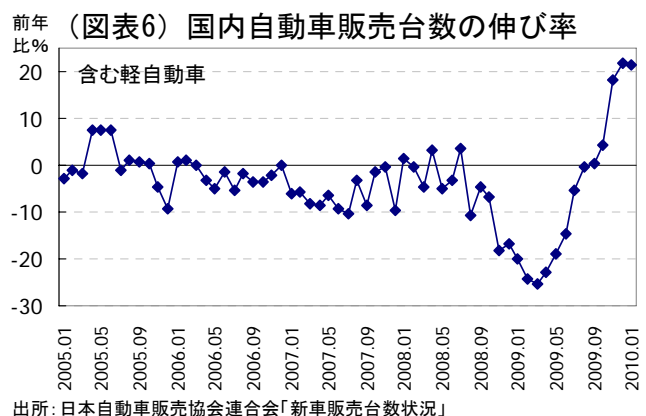
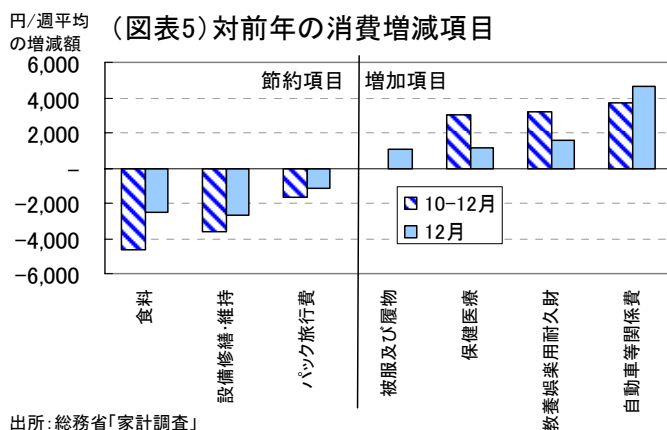
さらに、ボーナス支給後の影響を仔細にみるために、さらに2007年12月の勤労者世帯の消費支出を含めて比較してみると、確かに12月上・中旬は2007年に比較して悪影響が大きかったことがわかる(図表4)。



飲食・旅行の削減、衣料・自動車の増加

次に、12月の消費費目について、その増減が目立っている内容をピックアップしてみる。すると、12月を通じて削減されている支出内容として、(1)食料、(2)住宅設備修繕、(3)パック旅行、(4)世帯主こづかい、が目立っている。これらの項目は、ボーナスに関するアンケートでも、消費者が節約志向を強めやすい項目として挙げられている。多くの消費者は、身近な消費の中で、飲食・グルメや旅行・レジャーのような選択性の強い項目を調整弁として用いて、他の項目に調整圧力が拡散しないように制御しているようだ。近年、消費者の低価格志向がスーパーの食品売り場で際立っているのは、そうした現象の表れなのだろう。

対照的に、12月中で大きく増えている項目には、(1)洋服(被服及び履物)、(2)保健医療、(3)自動車関連費、である。これらの増加を考えると、洋服は12月中旬以降に気温が下がった反応として冬物衣料が好調になったことがあるほか、小売業が低価格でクリアランスセールに動いたことが推察される。消費者物価指数でも、衣料品の前月比下落が目立っている。個別の衣料品の支出増減に注目すると、男子・婦人用洋服とシャツ・セーターが相対的に増えている(図表5)。

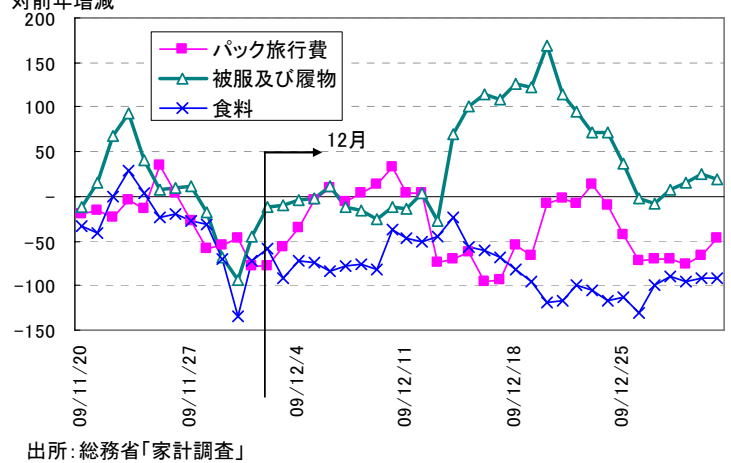


本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

日次データの消費状況を見ると、洋服の消費増減は12月前半までは削減された食料・パック旅行費と同調的であるが、12月後半になると、同調性が崩れて増加に転じる動きをみせている（図表7）。この点は、消費者が百貨店などのクリアランスセールをみて安値で買えるタイミングになったと気づくと敏感に購入増加に反応したことが窺われる。

そのほかの増加項目としては、自動車も12月後半に特に大きく伸びていた。この動きは、12月の国内自動車販売台数（含む軽自動車）が前年比21.6%と高伸したことも整合的な動きである。自動車販売の伸びの背景には、エコカー減税が効いているとみられる（図表8）。なお、エコカー減税は、12月8日に政府の二次補正予算を使った追加経済対策の方向性が明らかになる中で当初2010年3月で期限切れする予定だった減税期間を、2010年9月までに延長している。これも微妙なマインド変化を生じさせた可能性はある。

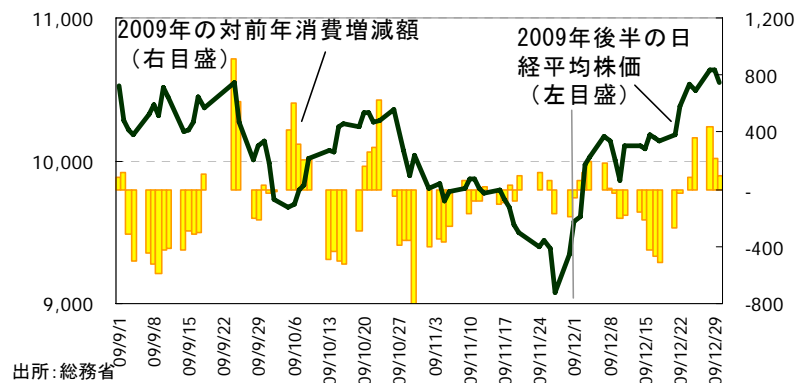
（図表7）08・09年12月の消費増減額



12月後半の状況変化

景気情勢の変化を仔細に振り返ってみると、12月中は月初から月末にかけて悲観論が後退していったことが思い出される。象徴的なのは、日経平均株価の推移が月初から急回復し、1万円を超える展開になった（図表8）。対前年の消費増減額の動きは、株価の変動ともオーバーラップする変化がみられる。

（図表8）2009年9～12月の株価と消費増減額



経済政策面の動きでは、12月1日に日銀の追加緩和が打たれて、円高に歯止めがかかり、それに呼応するように株価が値戻しに動いた。この円高脅威論の後退は、いわゆる「二番底懸念」論の流れを変えることになった要因のひとつである。

マインド変化が12月に起こったことは、代表的な消費マインド指数である景気ウォッチャー調査が、10・11月と反落した後、12月・1月と再浮上してきていることに表われている。この12月の変化は、雇用情勢の変化とも呼応しており、非正規雇用の雇用環境が求人状況などから改善していることや、正社員の有効求人倍率も好転がはつきりとしてきたことが挙げられる。

いくつかの材料を総合して考えると、ボーナス削減という悪材料はすでに12月以前から予想されてきたもので、それはすでに10・11月の消費者マインドを押し下げていたと推察される。しかし、限界的な景況感12月になって政府・日銀で一体になったかたちの追加経済対策を打ち出したり、雇用情勢が変化し始めたことを受けて、前向きな方向に変わり始めたと考えられる。消費者マインドは、金融市場のマインドに劣らないほどに実は感応度が高く、限界的な経済動向を暗黙のうちに合理的に消化しながら変化しているとみられる。ボーナス削減の悪影響は消費者のリスク・コントロールの範囲内で消化され、むしろ足元の前向きな動きによって相殺されたというのがデータ分析から読み取れる結果である。

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

一方、冬のボーナスの影響は、そうした消費者行動によって消えてなくなったのではないことも認識しなくてはならない。消費産業は、消費者の態度が厳しくなることを見越して先手を打って値下げ行動へと出ている。消費産業では、ボーナス商戦・年末商戦では低価格をアピールすることで、販売数量を維持するような行動を採ったに過ぎない。この効果は、消費産業側からみると、企業収益の下押しとして織り込まれているだろう。そうした消耗戦の様相は、回りまわって雇用面では賃上げ圧力を弱める動機に変換されるはずだ。

民間の企業努力は、エコカー減税、エコポイントなど経済政策が自動車販売、家電販売を上向かせるなどの動きとあいまって、抗デフレ作用をもたらしている。ただし、今後、円高・株安などの追加ショックが加われば、必ずしも消費が底堅くあり続ける保証はない。そうした意味で、経済政策支援は楽観できず、未だに正念場を継続しているという認識をするべきなのだろう。