

.....
【特集】マクロ経済と消費者信用

消費者信用供与額は

耐久財消費と強い相関

消費者行動分析結果から

日本銀行金融研究所 研究員 北村行伸

.....
今回の景気後退局面においては、個人消費の落ち込みが顕著であった。戦後これまで、個人消費は不況時における景気の下支え役を担ってきたが、今回はむしろ景気の下振れを加速させたといえる。他方、消費の落ち込みは家計貯蓄の増加をもたらしたとさえいえる。拡大の要因になったとも指摘されている。そこで本稿では、消費者行動モデルを作成し、消費者信用残高や人口構成の変化、消費者物価インフレ率などの要因が消費者行動の変化にどのような影響を与えるかを分析する。その結果を踏まえ、消費者信用とマクロ経済政策との関連について、若干の私見を述べてみることにしたい。

構造変化要因と

消費者行動の関係を分析

今回の分析では、経済構造の変化が「非耐久消費財消費」「耐久消費財消費」「家計貯蓄」という三つの消費者行動に及ぼす影響を明らかにすることを目的とした。

経済構造の変化要因としては、①65歳以上人口の20→64歳人口に対する比率、②1家計あたり平均人口、③全家計数、④遺産相続額、⑤消費者信用残高、⑥消費者物価インフレ率、⑦耐久消費財と非耐久消費財の価格比（両者の相対的



な価格の上下）の七つを選択した。なお、データは1972年から91年のものを利用した。実証にあたっては、「構造方程式モデル」と呼ばれる理論モデルを作成、テストを繰り返し、最終的なモデルを導いた（なお、モデル

.....
ルの詳細についての説明は、専門的に過ぎるため本稿では割愛する）。

モデルをもとに、構造変化の各要因と各消費者行動との関連性を数値化したものが「別表」である。数値は、各要因が1単位変化したときに、それぞれの消費者行動がどの程度影響を受けるかを示している。たとえば数値が0・8ならば、要因が1単位変化したときに当該消費者行動（たとえば耐久消費財の購入）が0・8単位変化することを表わしている。プラス・マイナスいずれでも、絶対値が大きいほど各要因が消費者行動に及ぼす影響が強いと考えられる。

また、数値が記載されていない部分は、要因と消費者行動との間に強い関連性を見いだせなかったことを示している。

なお、カッコ内は各数値の有意性を示している。絶対値が2以上であれば、高い信頼がおけると判断してよい。

耐久財消費は

消費者信用残高と

強い相関関係を有する

[表] 構造変化要因が消費者行動に与える影響

構造変化要因	消費者行動		
	非耐久消費財消費額	耐久消費財消費額	貯蓄額
実質可処分所得	0.0605(0.3760)	1.7370(5.6364)	△1.2315(△1.4845)
全 家 計 数	△1.3542(△1.7286)	—	△3.3730(△1.2656)
65歳以上人口の比率	△0.7914(△3.6159)	0.9866(1.8920)	—
実質相続(贈与)額	—	△7.6324(△4.4516)	—
1家計あたり人口	—	△4.3435(△2.8888)	△5.6230(△2.7147)
実質消費者信用残高	—	0.9559(3.5072)	—
消費者物価インフレ率	△0.3693(△3.9298)	△2.0089(△11.4079)	1.7448(3.9246)
耐久消費財価格上昇率 の非耐久消費財価格 上昇率に対する割合	△0.2722(△1.7123)	1.7023(9.6099)	—
金融資産からの実質キャピタルゲイン	—	—	—
実質耐久消費財減耗額	—	△0.5653(△1.5651)	—
不動産資産からの実質 キャピタルゲイン	—	—	—
実質金融資産額	—	—	—
実質不動産資産額	—	—	—

「別表」からは、おおむね次のような結論を導くことができる。第1に、いわゆる資産効果が消費行動に影響を及ぼすプロセスは、通常喧伝されているものとは異なる。

本モデルでみるかぎり、資産価格の高騰が直接的に消費の増大に結びつくという関係(資産価値の増大による心理的な消費促進効果)は認められなかった。不動産や金融資産のキャピタルゲイン

は、実現化(現金化)されるか、資産を担保にして借金をする(消費者信用の増加)などの行為によって初めて消費の増大する。通常、インフレ時には借金を抑制し、(実質)貯蓄を増加させる。第3に、インフレは(実質)消費を抑制し、(実質)貯蓄を増加させる。通常、インフレ時には借金を

につながっているとみられる。なお、そうした経路を通じた資産効果については、より詳細な分析の必要があると考えている。

第2に、耐久消費財消費の増減は、可処分所得のほか消費者信用残高を重要な説明変数としている(つまり関連性が強い)。一方、非耐久消費財消費と消費者信用残高との間には強い関連性を見いだすことはできない。

その理由としては、①家計に貨幣価値の変化の度合いに錯覚がある(あるいは将来の不確実性に過剰反応している)、②家計が十分なインフレヘッジ手段をもっていない(たとえば、消費者信用の貸出制約の存在など。ある人が100万円の借入枠をもち、借入枠いっぱい融資を受けていた場合、その後インフレが進展したにもかかわらず借入枠が変化しなければ、貸出制約は強まったということになる)などが考えられる。

買替えサイクルにあわせた

消費者信用拡大策は

景気刺激に効果

以上のような分析結果をもとに、消費者信用政策とマクロ経済との関係について、私見を若干述べてみたい。

まず、短期的な景気刺激策・内需拡大策としては、耐久消費財の買替えサイクルにあわせて消費者信用供与額を拡大させるような施策が有効だと考えられる。

今回の分析では、消費者信用残

高と非耐久消費財の消費拡大との相関性は認められなかった。一方で、消費者信用残高と耐久消費財消費との間には強い関連性があることがうかがわれた。

耐久消費財消費の前年比伸び率は、5年前後の周期でかなり大きな振幅をみせる(図1)。非耐久消費財消費の伸び率が比較的安定した推移をみせているのとは対照的である。なお、耐久消費財消費の周期は乗用自動車の買替えサイクルとほぼ軌を一にしているとみてよい。

したがって、自動車など大型耐久消費財の買替え時期(すなわち消費者が耐久消費財を購入したいと考える時期)にあわせて消費者信用の利用を促進する施策は、少なからず景気刺激効果があるので

はなからうか。

その具体的な政策手段としては、まず金利の引下げが考えられる。しかし、中央銀行による金利誘導は、消費動向だけではなくインフレ率や外国為替市場の動向など多種多様なファクターを考慮して実施される。耐久消費財の買替え時期に、うまく金利が低下するとは限らない。

このため、税制面での優遇などの措置を講じるほうが、より効果的な施策であるといえるだろう。

政府は3月に、普通乗用自動車の割増消費税率を廃止した。これにより、4・5%だった消費税率は3%に引き下げられた。関係者はこの減税が数万台の需要増をもたらすと見込んでいるようだ。

さらにここで、消費者信用の金

利負担部分を所得控除するなどの措置を追加すれば、一層の需要増大をもたらすことは間違いないだろう。

もちろん、即座にこうした施策をとることは財政面その他の事情からみて困難であろうが、将来的な課題として検討する価値は大いにあると考える。

消費者信用の拡大で

家計の「流動性制約」縮小を

次に、内需拡大による貿易不均衡是正の観点から、消費者信用市場の着実な成長を望みたい。

日本の貯蓄率は、人口構成の高齢化にともない急速に低下するとの見方が有力視されてきた。たしかに、70年代半ばをピークに貯蓄率は低下トレンドにあるようにみ

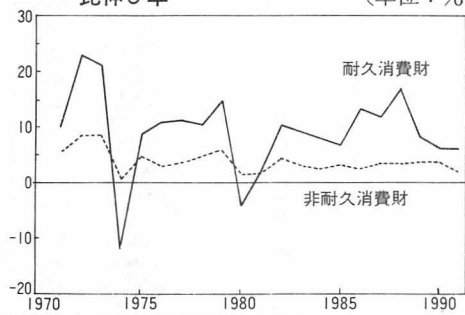
える(図2)。しかし、80年代後半以降は、14~15%の水準での安定した推移が続いている。今回の消費者行動分析でも、高齢化が貯蓄減退の要因であるとの結論は得られなかった。

半面、消費者信用の供与を受けられないために、消費意欲が有効需要に結びつかないというケースも増大していると推測される。

この問題については、大阪大学社会経済研究所の新谷元嗣氏が「日本の消費者と流動性制約」(93年9月)と題するレポートを発表しているのを、結論だけを簡単に紹介したい。

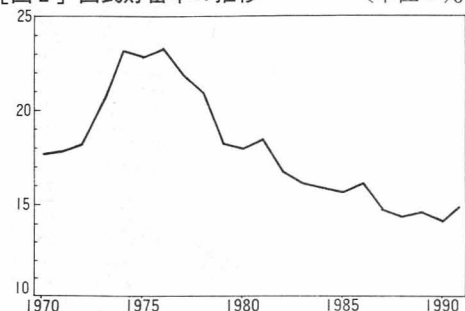
理論上、家計は長期的な視野に立ち、生涯収入を制約として消費を行なう(この場合の消費

〔図1〕 非耐久消費財・耐久消費財消費の前年比伸び率 (単位：%)



(資料) 日銀『経済統計月報』

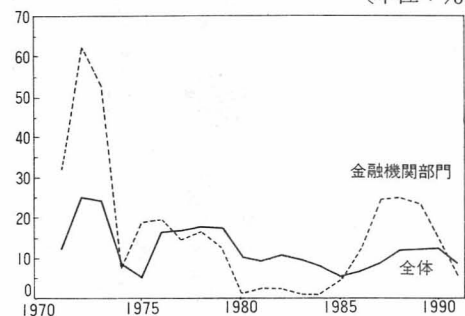
〔図2〕 国民貯蓄率の推移 (単位：%)



(注) (貯蓄率) = (家計貯蓄額) ÷ (可処分所得額)

(資料) 日銀『経済統計月報』

〔図3〕 消費者信用供与残高の前年比伸び率 (単位：%)



(注) 全体にはノンバンク部門を含む

(資料) 日銀『経済統計月報』他

これまで金融機関がとってきた消費者信用への取組みをみると、急激な推進と引き締めが何度も繰り返されていることがわかる。その背景には、金利政策などを含めた金融政策の影響が多分にあることは否めない。金融当局は、金融機関が安定的でスムーズな貸出が行なえるような環境を達成・維持すべく、総合的な視点から政策を遂行していくことが必要であろう。

このことから、消費者信用市場が急速に拡大していた89～90年においても、家計には多大な

増大したと推計できる。費は89年には7%、90年には5%増大したと推計できる。

水準を最適消費と呼ぶ。しかし、家計がある時点で流動性制約(資金面での制約)を受けると、最適消費を下回る消費しかできなくなる。

モデル分析によると、流動性

貯蓄率がさほど低下しない(消費性向が上昇しない)状況で流動性制約が拡大すると、当然、内需拡大にはマイナスの影響を与えることになる。このことは、貿易・経常収支の黒字拡大をもたらす懸念が強い。流動性制約を受けている家計(新谷氏によると、60歳代と20歳代の家計で制約が顕著だという)を減少させることは、日本経済の構造的な貿易黒字体質を緩

流動性制約があったことがわかる。その後、消費者信用産業は信用供与に慎重な姿勢をとっており、流動性制約下にある家計も増大しているとみられる。

金融機関の取組み姿勢

和するためにも意義があるといえそうだ。とはいえ、多重債務者の発生が問題視されるなか、消費者信用産業には厳格な与信審査が求められる。与信対象層の拡大は容易ではないだろう。

一般論ではあるが、個人信用情報整備や情報交流の促進、消費者向け計画的なローンやクレジットの利用を啓発する運動の展開など、消費者信用産業と行政当局による地道な活動が求められるところである。

また、個人消費の安定的拡大をはかるためには、消費者信用供与額の一時的な急増減を避ける必要があると考える。

〔図3〕に消費者信用供与残高の前年比伸び率の推移を示した。これをみると、とくに金融機関部門の伸び率の増減が非常に大きいことがわかる。80年代前半には1～3%程度だったものが、80年代後半には20%を超える水準となっている。

こうした金融機関の貸出姿勢が、過剰消費(およびその後の消費低迷)や不動産・株式などの資産価格の急騰・急落の主因であったことは否定できない。