

## ペントアップ需要が期待されるウィズ・ポストコロナの消費

経済調査室 崎山 公希

### 1. 新型コロナからの消費持ち直しはサービスが制約に

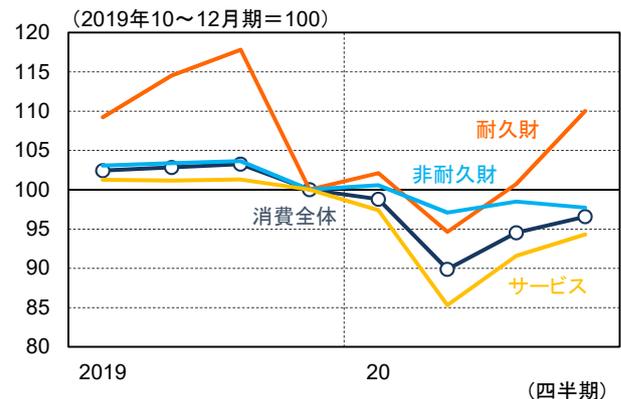
- 新型コロナによる経済ショックは、GDPの55%を占める消費の落ち込みが中心であった。リーマン危機では輸出、設備投資を中心にショックが及んだが、今回は感染に伴う活動制限・自粛によって、消費が過去に例のない落ち込みを示した(図表1-1)。
- 日本経済は、2020年4~6月期を底として予想より早く回復している。民間消費も底入れ後のリバウンドは強く、情報機器、生活家電、家具などが好調な耐久財がコロナ直前を大きく上回るが、消費の6割を占めるサービス消費は旅行、外食などを中心に低迷し、政府支出の拡大や設備投資の底入れで持ち直すGDPに比べて、回復ペースが鈍くなっている(図表1-1、1-2)。
- コロナ禍における代表的な消費支援策が、一人10万円の特別定額給付金であった。半分以上が貯蓄に回った模様だが、困窮家計では最大約6割が支出され、余力のある家計でも最大4割が支出されており、消費の下支えや押し上げに一定の成果があったとみられる(図表1-3)。
- 特別定額給付金の使い道は、生活費の補填が第1位であり、所得の低い世帯で回答割合は高くなった。第2位は貯蓄だが、家具・家電の購入との回答も1割超あり、巣ごもり消費を後押ししたとみられる。また、外食や旅行との回答は生活費に不自由しない高所得層で多く、感染リスクの低下とともに支出が増える可能性がある(図表1-4)。

図表1-1 GDPと消費(実質)



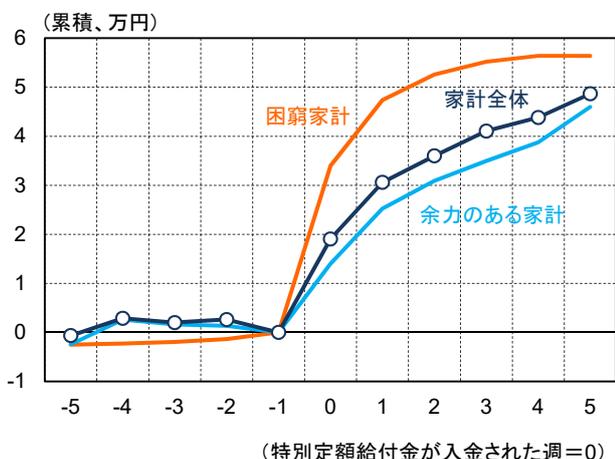
(備考) 1.内閣府 2.2015暦年連鎖価格

図表1-2 財、サービス別の消費(実質)



(備考) 1.内閣府 2.非耐久財は半耐久財を含む

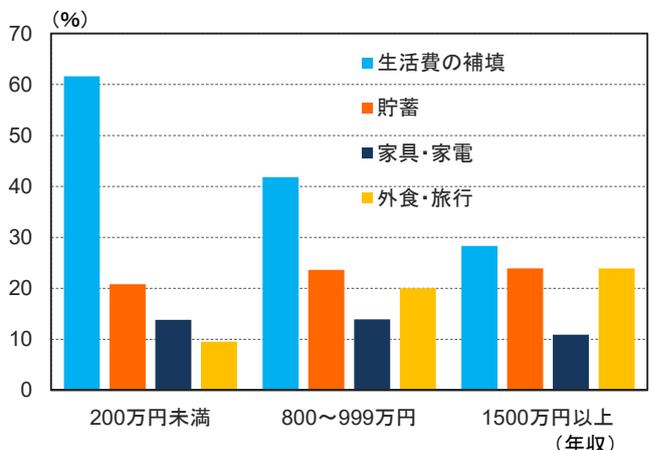
図表1-3 特別定額給付金による消費への効果(上限)



(特別定額給付金が入金された週=0)

(備考) 1.Kubota et.al. (2020)により日本政策投資銀行作成  
2.支出は銀行口座からの流出額であり、消費の上限値

図表1-4 特別定額給付金の使い道

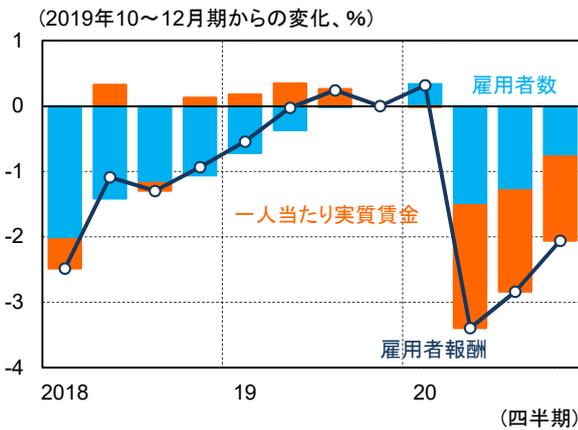


(備考) 1.ニッセイ基礎研究所「特別定額給付金10万円の使い道」により日本政策投資銀行作成  
2.使う時期に定めはなく、複数選択

## 2. 家計の消費余力は大きい

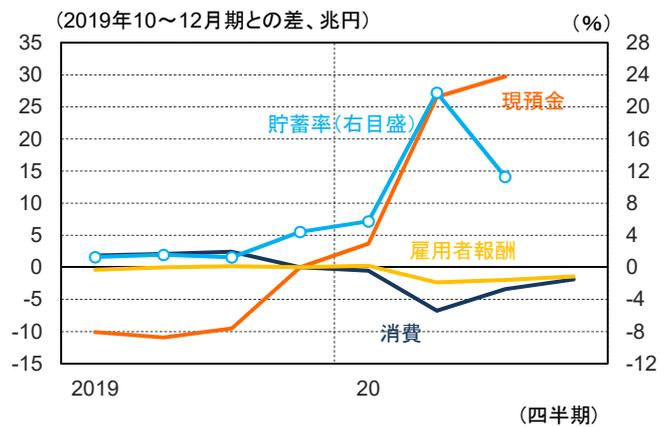
- 雇用者報酬は、非正規労働者を中心に雇用が削減されたほか、残業と賞与が抑えられたことで、20年春に実質で3.3%落ち込んだ。ただし、リーマン危機後の落ち込み(4.4%)に比べれば影響は小さいほか、20年後半には賃金が残業代を中心に持ち直すなど、改善がみられた(図表2-1)。
- それでも、雇用者報酬はコロナ前の水準を下回り、賃上げ率の鈍化などで回復が遅れる懸念がある。しかし、家計の現預金残高は、消費が所得以上に落ち込んだことや、総額12兆円を超える特別定額給付金もあってコロナ前から約30兆円増加しており、家計の消費余力は大きい(図表2-2)。
- 家計は、景気変動の影響を抑え、消費水準を安定させる傾向がある。しかし、耐久性のある財の場合、便益は使い切るか手放すまで続くため、政策や外部ショックに応じて支出タイミングは前後し、均等化する形で反動が生じるなど変動が大きい(図表2-3)。
- コロナ後の財消費を品目別にみると、外出自粛によって大きく減少した衣服や自動車などでは、未だ落ち込み分を取り戻すに至っていない。こうした品目では今後のペントアップ(繰越)需要が期待できる一方、巣ごもり需要がみられたパソコンやテレビなどの耐久消費財は今後の反動減が懸念される(図表2-4)。

図表2-1 実質雇用者報酬増減の要因



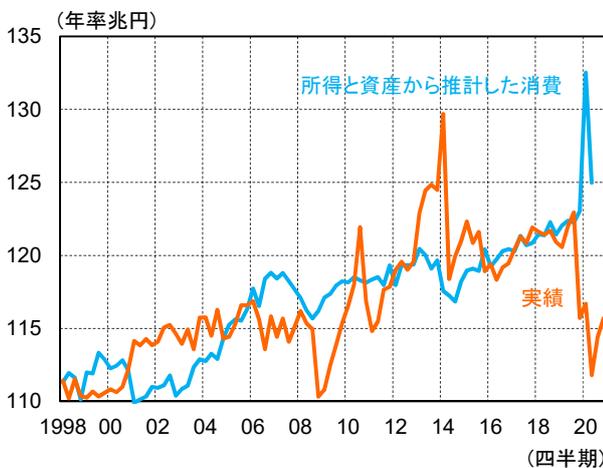
(備考)内閣府、総務省により日本政策投資銀行作成

図表2-2 雇用者報酬、消費、現預金(実質)



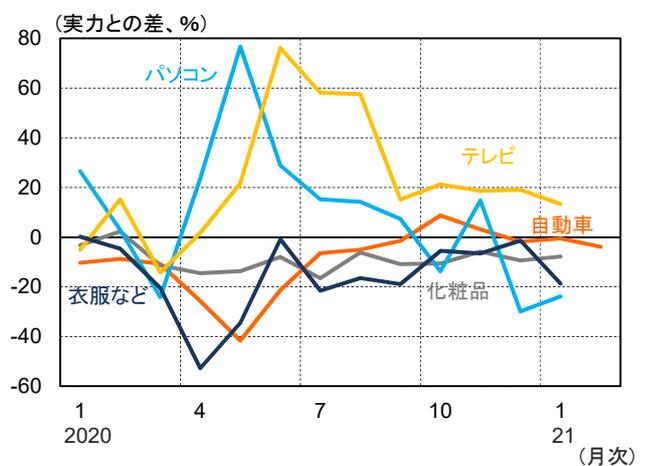
(備考) 1.内閣府、日本銀行  
2.現預金は家計最終消費支出のデフレーターで実質化

図表2-3 財消費(実質)



(備考) 1.内閣府、日本銀行により日本政策投資銀行推計  
2.推計式は内閣府(2020)を参照。ただし、20年4~6月期に1をとるダミー(新型コロナ)を追加している

図表2-4 品目別財消費

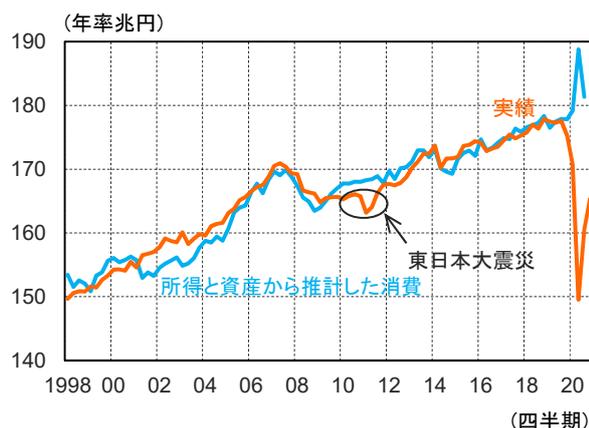


(備考) 1.日本自動車販売協会連合会、経済産業省、総務省により日本政策投資銀行試算  
2.実力との差は、時系列予測ライブラリProphetを用いて推計した20年の反実仮想と実現値との差

### 3. サービス消費のペントアップ需要は弱い、コロナ後は相応のリバウンドも

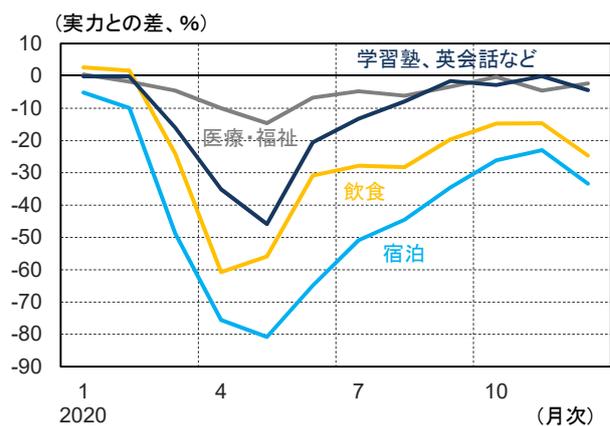
- サービス消費は、便益が同時発生する特徴があり、消費タイミングのムラは好まれない。消費者の余暇時間にも限界があり、手控えられた旅行や飲食などについては、財消費のようなペントアップ需要を期待することは難しい。ただし、コロナ禍は過去にない大幅な落ち込みが生じており、Go Toキャンペーンなどの需要喚起も行われるため、相応のリバウンドが生じると考えられる(図表3-1)。
- コロナ下では、飲食や宿泊だけでなく、人的資本形成にあたって重要な医療や教育も過去に例のない落ち込みがみられた。こうした分野もペントアップ需要を期待することは難しく、今後、労働生産性の低下や世帯・世代間の格差拡大が起これば、長期に所得水準を下押しする可能性がある(図表3-2)。
- 現在の消費持ち直しを主導する財需要はいずれ一服するとみられ、消費の2割近くを占める対面サービスの回復を促す意義は大きい。Go Toキャンペーンにより国内旅行は一時コロナ前水準を回復した。関連消費を含む押し上げはマクロ換算で約5兆円と試算され、コロナ前の年間旅行消費の23%に相当する。ただし、対面サービスの需要喚起と感染防止はトレードオフの関係にある。東京都の在宅要因を分解すると、Go Toキャンペーンに東京発着分が追加された10月は、在宅要請の効果が前月から3割減少した。コロナ慣れから感染増加による在宅効果が弱まっており、需要喚起策も感染拡大による副作用を抑制する設計が必要となっている(図表3-3、3-4)。

図表3-1 サービス消費(実質)



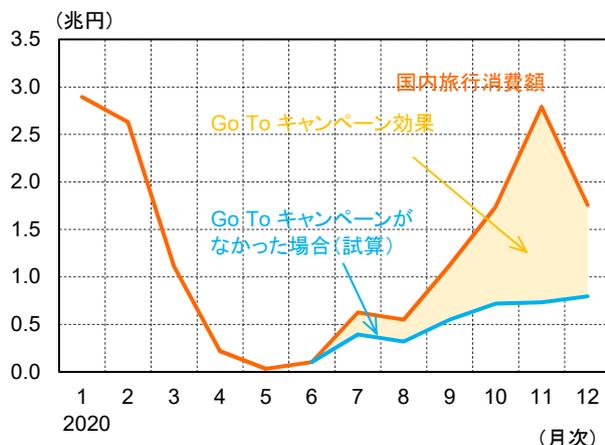
(備考) 1.内閣府、日本銀行により日本政策投資銀行推計  
2.推計式は内閣府(2020)を参照。ただし、20年4~6月期に1をとるダミー(新型コロナウイルス)を追加している

図表3-2 産業別サービス消費



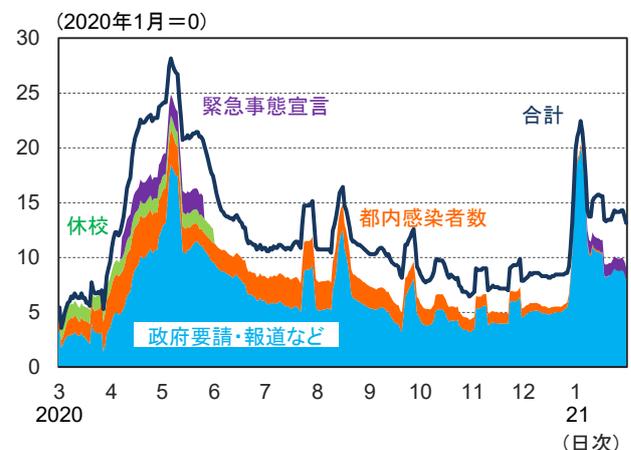
(備考) 1.総務省により日本政策投資銀行試算  
2.実力との差は、時系列予測ライブラリProphetを用いて推計した20年の反実仮想と実現値との差

図表3-3 Go To キャンペーンの効果試算



(備考) 1.観光庁 2.季節調整と試算は日本政策投資銀行による  
3.国内旅行取扱額を基にした試算値、Prophetを利用

図表3-4 東京都における在宅要因の分解



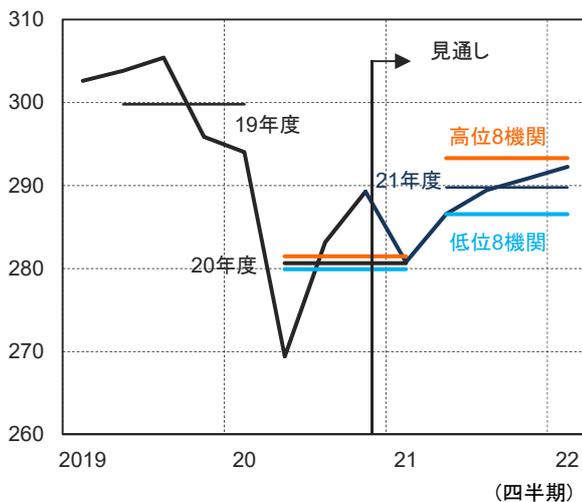
(備考) 1.Google、気象庁、Watanabe and Yabu(2020)により日本政策投資銀行推計、推計の詳細は付注  
2.合計と積み上げの差分は天候、都道府県固有の効果、誤差

4. 消費はペントアップ需要で持ち直すが、新たな支援も視野に

- 2度目の緊急事態が宣言されたが、制限対象や供給制約は限定的であり、消費の減少は20年春の約3割と見込まれる。今後の消費は、ワクチン接種などの不確実性は存在するものの、財だけでなく、サービスでもペントアップ需要が堅調に拡大し、持ち直しが続くと思われる(図表4-1)。
- 他方で、回復後の消費水準は、所得・雇用の持ち直しペースや、消費の構造変化、リスクの認識や対応の仕方などに依存する。こうした要因も加わって消費回復がもたつく場合には、国内経済の好循環に向けた新たな支援策も視野に入ろう(図表4-2)。

図表4-1 実質消費の見直しコンセンサス

(年率兆円)



(備考)内閣府、日本経済研究センター「ESPフォーキャスト調査」

図表4-2 その他の論点

ワクチン普及	➢ 政策支援も拡大、サービス消費早期回復
資産効果	➢ 株高はプラス(不動産価格は停滞)
新たな消費需要	➢ オンライン消費(EC、出前、エンタメ)など
リスク認識の変化	➢ リスク慣れ、早死にリスクともに消費の増加要因
感染第四波	➢ コロナ慣れも、感染拡大なら消費下押し
所得、雇用環境	➢ 春季賃上げ不振で長期に消費押し下げ ➢ 格差拡大で低所得層の消費回復に遅れ
予備的貯蓄	➢ 今後のリスクに備え消費抑制・貯蓄増

(備考)日本政策投資銀行作成

(付注)図表3-4 在宅要因分解について

- 図表3-4で用いた推計式は以下のとおりである。
- $$y_{it} = \mu_i + \alpha_0 D_{it}(20年春の緊急事態) + \alpha_1 D_{it}(21年の緊急事態) + \beta_0 D_{it}(休校) + \lambda_t + \gamma_1 x_{it} + \gamma_2 x_{it} \times Trend + \varepsilon_{it}$$
- 変数の定義はWatanabe and Yabu(2020)を参照。本稿で新たに投入したTrendはタイムトレンド項である。

参考文献

- Watanabe, Tsutomu, and Tomoyoshi Yabu(2020) "Japan's Voluntary Lockdown" *Covid Economics*, Issue 46, 1-31.

推計結果

Dependent Variable:	Stay at Home	
Model:	(1)	(2)
<i>Variables</i>		
COVID	0.2595*** (0.0544)	0.8032*** (0.1166)
COVID × TREND		-0.0023*** (0.0004)
School Closure	1.453*** (0.2750)	1.290*** (0.2783)
State of Emergency in 2020	2.410*** (0.5741)	1.913*** (0.4805)
State of Emergency in 2021	0.4200** (0.1714)	1.109*** (0.2159)
Rain	0.5703*** (0.0967)	0.5415*** (0.0959)
<i>Fixed-effects</i>		
Prefecture	Yes	Yes
Date×Region	Yes	Yes
<i>Fit statistics</i>		
Observations	16,544	16,544
R <sup>2</sup>	0.96030	0.96208
Within R <sup>2</sup>	0.09367	0.13442

One-way (Prefecture) standard-errors in parentheses  
Signif. Codes: \*\*\*: 0.01, \*\*: 0.05, \*: 0.1

(備考)日本政策投資銀行作成

©Development Bank of Japan Inc.2021

本資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、取引等を勧誘するものではありません。  
本資料は当行が信頼に足ると判断した情報に基づいて作成されていますが、当行はその正確性・確実性を保証するものではありません。本資料のご利用に際しましては、ご自身のご判断でなされますようお願い致します。本資料は著作物であり、著作権法に基づき保護されています。本資料の全文または一部を転載・複製する際は、著作権者の許諾が必要ですので、当行までご連絡下さい。著作権法の定めに従い引用・転載・複製する際には、必ず、『出所：日本政策投資銀行』と明記して下さい。

お問い合わせ先 株式会社日本政策投資銀行 産業調査部  
Tel: 03-3244-1840  
e-mail(産業調査部): report@dbj.jp