

# 最近における個人消費の動向

## 〔要 旨〕

1. 今次景気循環における特色は、個人消費と景気との相互作用が従来になく鋭く表面化したことである。過去1年余の個人消費はならしてみれば、伸び悩んだとはいえ、決して落ち込んだわけではないが、回復と停滞を波状的に繰り返した。従来かなり安定的とみられていた個人消費がこのように不安定な動きを続けたことは、企業の先行き見通しを混迷させ生産、投資行動の萎縮を増幅させるところとなった。
2. 個人消費の伸び悩みをもたらした第一の要因は、物価の高騰とその後の名目所得の増勢鈍化から実質所得の伸びが低位にとどまったことであるが、今回の特徴は、消費マインドの慎重化を映じ、消費性向が景気調整期としては異例の大幅低下を示した点である。
3. こうした消費性向の低下は、基本的には物価上昇・不況に対する家計の防衛的反応を反映したものである。家計のコンフィデンスは、当初は異常インフレによる先行き見通し難から、またその後はインフレ収束過程における不況の深化を背景とした将来所得に対する不安の高まりを主因に、大きく動揺した。
4. 中期的にみてわが国経済の成長率低下が不可避であるとすれば、家計も高度成長期と同様の消費行動を続けることは難しく、その意味では、今回の消費停滞は減速経済への移行過程に対する家計の対応への模索を反映したものともいえる。  
今後物価の安定が維持され、景気も緩慢ながらも着実な回復過程をたどれば、実質所得の伸びが従来に比べ低くとも、家計はそれなりに将来に対する確信を取り戻し、個人消費は安定的な伸びを回復するであろうと思われる。

## 〔目 次〕

はじめに

## 1. 個人消費の停滞とその背景

(1) 個人消費の足どり

(2) 個人消費停滞の背景

(実質所得の動向)

(消費マインドの慎重化)

## 2. 今次消費停滞の特徴とメカニズム

(家計のコンフィデンス低下の影響)

(階層・年齢別の消費行動)

(実質貯蓄残高の影響)

## 3. 年央以降の個人消費

(緩慢な回復過程)

む す び

## はじめに

今次景気循環の大きな特色は、個人消費の落ち込みが景気の下方向転換の大きな要因となったこと、さらにその後の景気調整過程でも個人消費は上昇しては再び停滞するという動きを繰り返したことである。景気がおおむね底入れしたあとも回復の足どりが遅々としているのは、設備投資の減退とならんで個人消費の回復力の鈍さによるところが少なくない。

こうした個人消費の伸び悩みには、各種の要因が複合的に絡んでいるが、基本的には日本経済がインフレーションを収束しつつ減速経済へ移行する過程で、実質所得の伸びが鈍化するとともに、家計の先行きに対する確信が大きく揺らいだためと考えられる。

この調査は、こうした視点を踏まえ過去1年余の個人消費動向を検討したものである(48年ならびに49年初の個人消費動向についての詳細は、調査月報「最近における個人消費動向」〈49年7月号〉を参照)。

## 1. 個人消費の停滞とその背景

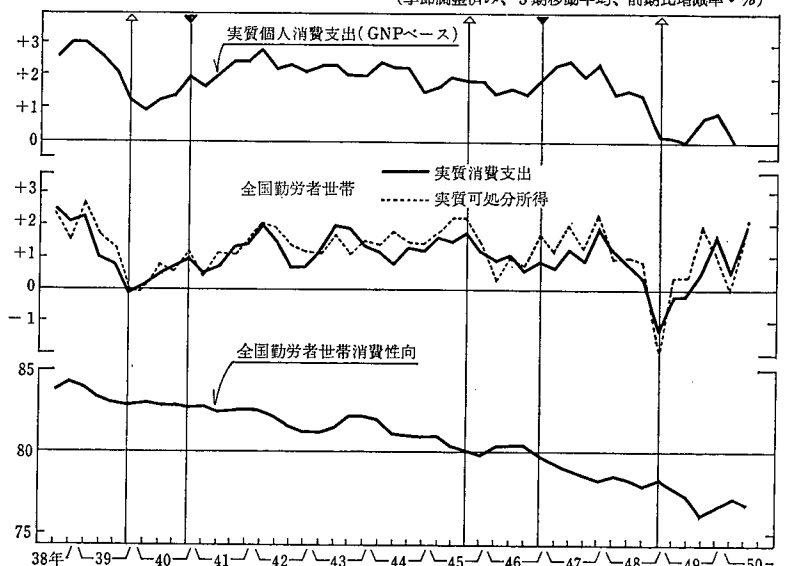
## (1) 個人消費の足どり

今回の景気調整過程において個人消費はかつてない停滞を示した。これまでも景気後退期には所得の伸び悩みを背景に消費の伸びが鈍化したこともあったが、その程度は比較的小さく、個人消費は概して景気の下支えとしての役割を果たしてきた(第1図、第2図)。ところが、今回の景気調整過程では、まず49年1～3月期に季節調整済み前期比-4.0%(GNPベース、実質)と大幅に減少し景気の下方向転換の大きな要因となった。

(第1図)

## 個人消費の推移

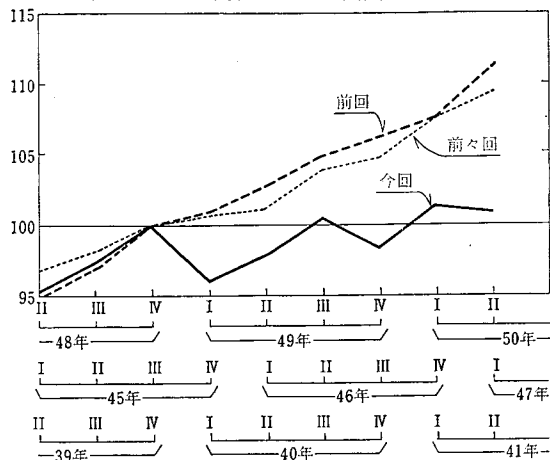
(季節調整済み、3期移動平均、前期比増減率・%)



(注) 1. GNPベースの49年度以降は速報。 2. 全国勤労者世帯は総理府「家計調査報告」による。

(第2図)

## 景気のピーク前後における実質個人消費



(注) 1. 経済企画庁「国民所得統計」(季節調整済み計数)による。  
 2. 今回は、国民所得統計速報による。  
 3. 景気のピークを100として指数化。

その後49年度上期には大幅賃上げによる名目所得の著増を主因にいったんかなりの回復(4~6月同+2.3%、7~9月+1.8%)を示したが長続きせず、10~12月に入ると再び冷え込み、GNPベースでは同-0.8%の減少を示した。50年に入ってから、1~3月に同+4.4%と大きく伸びたあと4~6月には足踏み状態となり(-0.1%)、7~9月も回復テンポは鈍かった(+0.9%)。

このように過去1年余の個人消費は、落込みと回復を波動的に繰り返したが、ならしてみれば個人消費は停滞色は強かったといっても落ち込んだわけではない。本年7~9月の個人消費(実質)の水準は前年同期を4%強上回っており、少なくとも数字の上でみれば総需要(実質GNPの7~9月の前年同期比は+2.2%)を一応下支えたかたちとなっている。しかし、その伸び率は過去の景気調整期に比べて低く、そのうえ本来かなり安定的とみられていた個人消費が今回不安定な動きに終始したことは、企業の先行き見通しを混乱させ、生産・投資行動の萎縮を増幅させるところとなった。個人消費と景気との相互作用が従来になく鋭く表面化したのが、今次景気調整過程の

大きな特徴である。

## (2) 個人消費停滞の背景

以上のような個人消費の停滞は、いうまでもなく①実質所得の伸び悩みと、②消費マインドの慎重化(消費性向の低下)を背景としているが、こうした所得の伸び悩みや消費性向の低下をもたらした要因を検討すると、今回の消費停滞は大きくみて二つの時期に分けることができよう。まず第1期は49年初から夏ごろまでの時期で、この時期に実質所得ならびに消費マインドを主として規定したのは物価の高騰である。いわば異常インフレ下の消費行動としてとらえる時期である。49年秋口以降が第2期で、この時期の個人消費は、インフレ収束過程としての景気調整本格化の影響を強く受けたとみる事ができよう。この点を念頭において、勤労者世帯(総理府、「家計調査報告」)を中心に、実質所得と消費マインドの推移を以下でみてみよう。

## (実質所得の動向)

まず、実質所得の動きをみると(前掲第1図)、オイルショック直後の49年1~3月には、物価急騰を映じて季節調整済み前期比-9.1%と急減、その後、4~6月、7~9月には大幅賃上げや夏期ボーナスの著増から名目所得の伸びが物価の上昇率を上回り、実質所得はかなりの回復をみた。この時期までは、名目賃金が異常インフレ下で著しく増加し、物価高騰にもかかわらず実質所得はそれなりの伸びを続けた。しかし秋口以降、景気が後退色を濃くするにつれ、時間外収入の減少持続、年末賞与の伸び悩みに加え雇用調整の拡大等から名目所得自体の伸びが大きく鈍化することとなる。とくに10~12月は名目所得の伸び鈍化に加え消費者物価も公共料金の引上げ集中を主因に騰勢を再びやや強めたため、実質所得はかなりの減少となった。50年に入り、1~3月には公務員ペアの完全実施、遅れていた民間ボーナスの支給進捗

や消費者物価の騰勢鈍化などから実質所得はかなり持ち直したものの、4～6月には春闘ベアが大方の予想を下回る水準(前年比+13.1%)にとどまったうえ、その妥結も遅れたため生産回復に伴う時間外収入の増加にもかかわらず名目所得の伸びは鈍化し、さらに消費者物価の上昇とも相まって実質所得は再び減少した。

このように実質所得の足どりを検討すると、先にみたように個人消費がしばしば停滞した背後には必ず実質所得の落込みがあり、この点からみても実質所得の伸び悩みと不安定性が個人消費に大きく響いたことがうかがえる。もちろんこのことは、消費者が常に実質ベースで所得を考えていたことを意味する訳ではない。しかし意識の上では、名目ベースで所得を考えていても、物価の上昇から思うように物が買えないという意味では、やはり実質所得の動きが問題である。

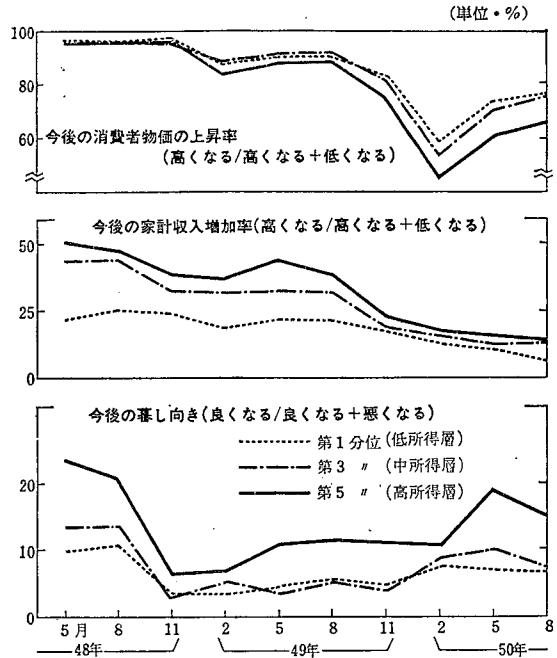
#### (消費マインドの慎重化)

しかし、過去の景気調整期においても、個人消費が実質所得の停滞を背景に伸び悩んだことはあったが、その場合にはさう勢として下降している平均消費性向が一時的に上昇するか、少なくとも横ばいに転じ、これが所得停滞の影響をある程度相殺し、消費の落込みを防いでいた。これに対し、今回は平均消費性向は49年初頭には実質所得急減に対する対応の遅れから結果として上昇したものの、その後は景気後退期としては異例の低下を続けており、消費マインド慎重化が、消費の足を引っ張った点に大きな特色がある。

このような消費性向の低下をもたらした一般的背景(詳細は後述)をみると、49年夏ごろまでは物価の先行きに対する不安がとくに強く、こうした物価見通しが先行きの暮し向きに対する不安の主因となっており(第3図)、これが消費性向低下の主たる背景であったとみられる。49年秋以降はこうしたインフレ再燃に対する警戒感徐々に後退

(第3図)

### 消費者の意識



(注) 1. 経済企画庁「消費者動向予測調査」(全世帯)による。  
2. 年間所得区分による構成比を用いて、5分位に再構成した。

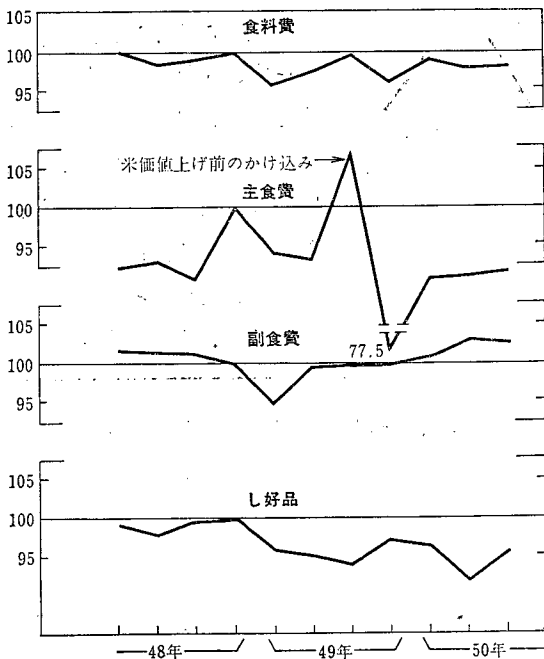
した反面、不況感が強まるなかで、先行きの収入に対する見方が悲観的となっている(同図)ほか、一時婦休実施企業の増加や企業収益の大幅低下をながめ消費者の間に雇用不安が台頭し、これらが消費マインドのときほぐしを妨げていたものとみられる。とくにこの傾向は労働需給緩和の影響を受けやすい低所得層において顕著で、たとえば先行きの暮し向きに対する見方をみても、中・高所得層の見方がその後徐々に改善しているのに対し、低所得層は最近でも引き続き厳しい見方をしているのが特徴的である(同図)。

こうした消費マインド慎重化の端的な現れは節約的行動の拡がりである。いま用途別に消費の動きをみると、被服費、耐久財購入費等随意性の高い支出項目だけではなく、食料費を中心とした生活必需的な支出までが落ち込んでおり、節約マインドの強まりを裏付けている(後掲第6図)。例えば最も基本的な支出である食料費支出の動きを全国

勤労者世帯についてみると、49年には、名目ベースでは+24.4%の増加をみたものの、実質ベースでは-2.6%と減少しており、その内訳をみても、嗜好品、外食費など節約が比較的容易なものにとどまらず、主食、副食費なども減少している(第4図)。このように量的に節減することが困難とみられる費目の節約は、主として、①相対的に値上がりの小さい品目へのシフトのほか、②購入品の質の切下げ(低級品への代替)によって行われていると考えられる。ちなみに、家計が購入する食料品の質をみる一つの目安として実質購入単価指数を試算すると、従来おおむね上昇傾向にあった

(第4図)

食料費支出の動き(実質ベース)



- (注) 1. 総理府「家計調査報告」(全国勤労者世帯)による。  
2. 48年10~12月を100として指数化、季節調整済み。

のが、48年以降低下傾向に転じ、とくに49年初に急落しその後も低水準で推移した(注1)。もっとも、この指数は昨年末以降再び上昇に転じており、この指標から判断するにすぎず主食費、副食費の質の切下げといった極端な節約は次第に緩みつつあるようにかがわれるが、そうした中でも、嗜好品に対する支出はなお減少傾向にあるなど、無駄な支出に対する抑制的態度が続いているのが注目される。

## 2. 今次消費停滞の特徴とメカニズム

### (家計のコンフィデンス低下の影響)

すでに述べたように、昨年来の消費性向の低下は、基本的には物価上昇・景気後退に対する防衛的反応が主因とみられる。しかし、こうした防衛的反応は、一面、現状に対する悲観的な認識により増幅されたものであった(注2)。このような消費者のコンフィデンスの動揺は、まず異常インフレによる先行き見通し難を契機とし、その後インフレの収束過程における景気後退のなかで、一時帰休の拡大等の雇用不安や今春の低率ベアなどによる先行きの所得不安等から次第に深まっていった。物価の騰勢は徐々に鈍化したものの、コンフィデンスの低下を食し止める力とはならなかった。このような消費者心理の不安定化は、日本経済がインフレ収束の途上にあってその後遺症がなお強く尾をひいていることによる面と、減速経済への移行過程で家計においても新しい均衡水準に向かって調整が始まったことによるいわば構造的な面とをあわせ持っているものと考えられ、その意

(注1) 食料品のうち支出価額・数量が判明しており、かつ品目内での需要の代替性があるとみられる生鮮魚介、塩干魚介、肉類、野菜、果物の5品目について各々購入単価(購入金額/購入数量)を指数化(45年=100)。次に(購入単価指数/当該品目の消費者物価指数)×100を各品目の支出額ウェイト(45年平均)により加重平均したもの。過去の実質購入単価指数の推移をみると、消費の質向上を映じておおむね上昇傾向にあった。

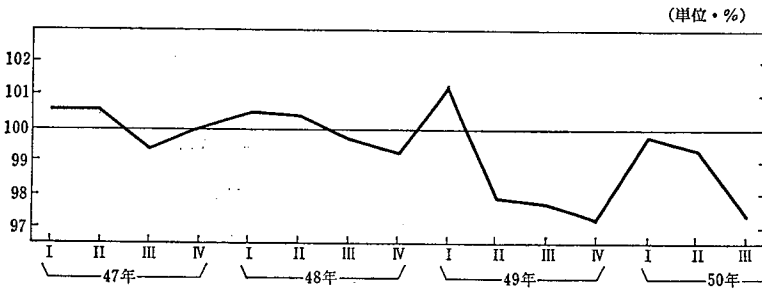
暦年	45	46	47	48	49	50/I	II	III(7,8月平均)
実質購入単価指数	100.0	101.8	105.2	103.8	100.7	104.5	102.4	102.8

(注2) 「国民生活に関する世論調査」(総理府)によれば、49年に入ってから、今後の生活が悪化していくとみる者が改善を見込む者を上回り消費者の不安心理の拡大を示している。

味で消費者のコンフィデンスの動揺は調整期における過渡的現象であるともいえよう。

経済に対するコンフィデンスとは、つまるところ個々の消費者にとっては将来の実質所得の見通しに集約されよう。したがって、少なくともここ1年余りの局面において考えるかぎり、消費行動がその時々の実質所得との関係のみならず、先きぎきの実質所得の見通し、いわば恒常所得(注3)といった要因に影響されているところが大きいように思われる。確かに過去の所得と消費の関係から(第5図)

実質消費の推定値からのかい離率(=実績値÷推定値)の推移



(注) 使用した計測式は、  
 $(C/P) = 0.6860(Yd/P) + 11389.6496 \quad R^2 = 0.9949, D.W = 0.8469$   
 (97.7917) (16.6329)  
 ただし、C: 消費支出 (総理府「家計調査報告」、全国勤労者世帯)  
 Yd: 可処分所得( )  
 P: CPI  
 カッコ内はt値  
 計測期間: 1963/I ~ 1975/II (4半期データ)

みると、49年に入ってからの消費は異例に低く(第5図)、消費性向はそれ以前に比べて若干低下している。物価高騰下では消費性向は上昇しがちであるのに、このような現象が生じたのは、物価高騰が消費を拡大させる効果よりも、コンフィデンス低下(による恒常所得の下方修正)のインパクトの方が大きかったためと考えられる(注4)。

このような見方が正しいとすれば、今後の消費動向を考えるうえで、現実の実質所得の動きもさることながらその背後にあるもっと長期的な予想

所得、ひいては消費者の経済全般に対するコンフィデンスの回復が大きなきめ手となるであろう。

(階層・年齢別の消費行動)

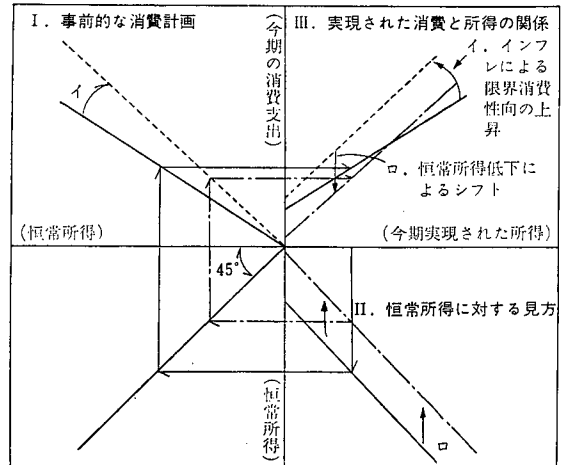
一方、昨年来の個人消費の動きにおいては所得階層別にやや差違がみられた。5分位階層別に消費行動をみると、低所得層は各費目全般に消費抑制の態度をとったが、高所得層はむしろ随意性の高い費

(注3) 個々の消費者が予想する将来の実質所得の現在価値。

(注4) 上記の消費と所得との関係を図示すると下図のとおり。現実の所得と消費の関係(Ⅲ、実現された消費関数)

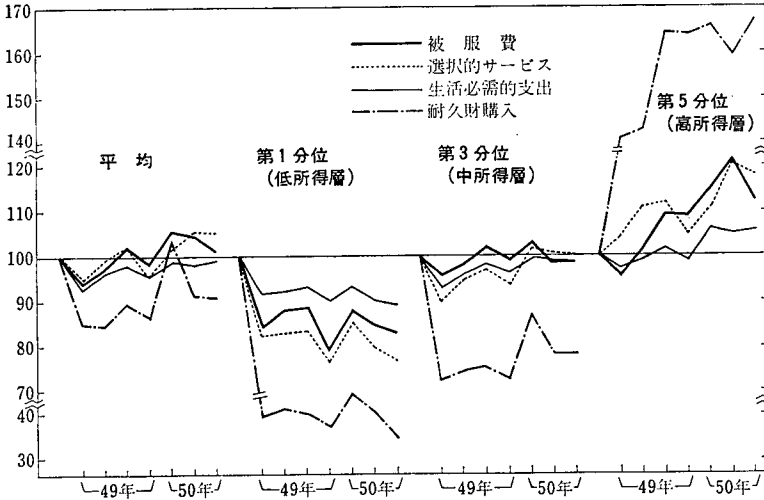
は、長期的な所得の予想値(恒常所得)と消費の関係(Ⅰ、消費者の事前的な消費計画)および、現実の所得と恒常所得の関係(Ⅱ、恒常所得に対する見方)の2つの関係により決まるものと考えられる。

まず、インフレにより消費者の予想する物価上昇率が上れば、消費者は恒常所得が一定ならば、所得のうち、より多くの部分を現在の消費に振り向けようとし(Ⅰにおける直線の上方への回転)、このため限界消費性向は上昇する(Ⅲにおける消費関数をあらわす直線の傾きの上昇、イ)。一方、物価上昇見通しの上方修正、将来の名目所得についての下方修正により恒常所得に対する見方は厳しくなり(Ⅱにおける現実の所得と恒常所得との関係をあらわす直線の上方シフト)、この結果、(Ⅲ)の消費関数は下方へシフトする(ロ)。今回の景気調整期では後者、すなわち恒常所得低下の影響が相対的に強かったため、結果的には平均消費性向は低下した。



(第6図)

## 所得階層別消費動向(全国勤労者世帯)



- (注) 1. 総理府「家計調査報告」による。  
 2. 48年10～12月を100として指数化(季節調整済み)。  
 3. (1) 生活必需的支出…食料費(外食を除く)、家賃地代、水道料、光熱費、保健医療、理容衛生、教育、文房具、たばこ、仕送り金。  
 (2) 被服費…衣料費、身の回り品。  
 (3) 耐久財支出…家具什器、自動車等関係費。  
 (4) 選択的サービス支出…外食、教養娯楽、交通通信、交際費、その他(小遣い等)[以上レジャー支出]、損害保険料、負担費、設備修繕費(修理手間代等)。

(第1表)

## 所得階層別所得動向(名目ベース)

(前年同期比増減(-)率・%)

		第I分位	第II分位	第III分位	第IV分位	第V分位
実収入	48年	22.0	18.4	14.5	18.1	11.8
	49年	18.3	23.0	24.0	23.5	25.8
	50年	19.6	18.8	21.5	21.7	23.6
	1～6月					
世帯主収入	48年	21.9	17.3	14.1	18.4	15.9
	49年	18.2	21.9	24.9	23.6	28.1
	50年	16.6	20.8	23.2	21.9	22.9
	1～6月					
定期収入	48年	22.5	18.4	17.0	19.8	13.9
	49年	23.2	23.6	24.6	22.1	21.3
	50年	17.8	23.5	25.2	23.9	23.1
	1～6月					
臨時収入・賞与	48年	8.1	0.4	-19.6	0.3	-16.9
	49年	-2.1	16.5	25.7	27.4	45.4
	50年	2.9	2.9	12.7	13.2	22.3
	1～6月					

- (注) 1. 総理府「家計調査報告」による。  
 2. 年間収入5分位階級とは、調査世帯を収入の低いものから高いものへと順に並べ、5等分した場合の5つのグループで、収入の低いグループから順に、それぞれ、第I、第II、第III、第IV、第V分位階級と呼んでいる。

目を中心に消費支出を増加させた(第6図)。これには、低所得層の所得の伸び率が前年大幅増加のあと鈍化した反面、前年低かった高所得層の所得の伸び率が高まったことも響いていよう(第1表、もっとも50年に入ってから所得の伸び率の差はほぼ解消)。しかし高所得層の消費性向が低所得層のそれを上回ったことなどからみると、物価や景気情勢に対する階層間の反応の差があるようにみられる。

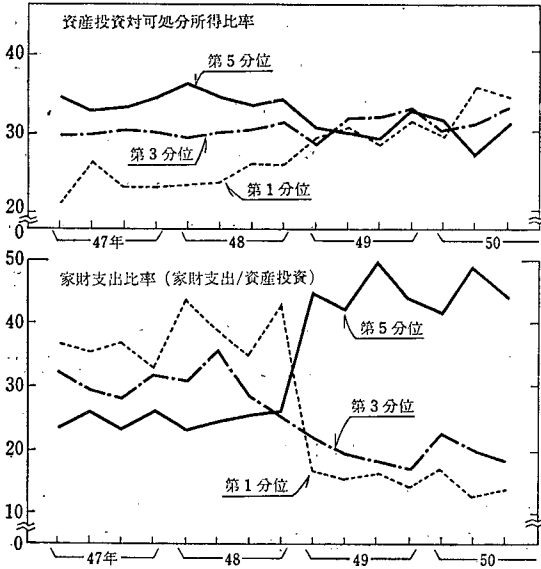
まず経常的な支出(生活必需的支出、外食費、教養娯楽費等)については、節約マインドの強まり方によるのであろうが若干の差があり、低所得層が抑制態度を続けているのに対して、高所得層では石油ショック後の節約があまり長続きしなかったようである。次に耐久財購入をみると両者の差はやや大きい。これには、とくに低所得層では47～48年に耐久財購入の伸びが著しかったことの反動に加えて、資産の流動性保持の面からも(第7図)節約が拍車されたものと思われ、一方高所得層においては、乗用車、家電製品などの販売競争激化のもとでそれらの割安感が強まり、資産の流動性よりも耐久財購入の有利性が強いインパクトを与えたものと考えられる。

なお、消費行動の跛行性は、所得階層だけでなく、各家計のおかれている他の経済的条件の違いによっても生じている(第8図)。たとえば、世帯主の年齢別に消費性向の動きをみると、消費性向は49年中にすべての層で低下しているが、その低下幅は若年層では比較的小幅にとどまったのに対し、40歳台後半以上の階層ではかなり目だっており、とくに55歳前後の層について顕著にみられ

る。これら高年齢層では、将来の名目所得の伸びに対する期待が低く、このため、①激しい物価高騰(第7図)

個人の資産選択動向

(単位・%)

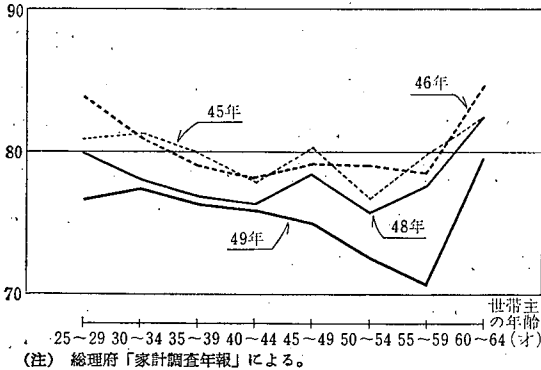


- (注) 1. 総理府「家計調査報告」による。季節調整済み(実質ベース)。
- 2. 資産投資=(可処分所得-消費支出)+家財支出  
家財支出=耐久財購入+設備修繕費。

(第8図)

世帯主の年齢階級別平均消費性向

(単位・%)



(注5) 計測式  

$$(C/P) = 0.5546(Yd/P) + 0.0089232(S^{-1}/P) + 15049.4047$$

$$(20.6269) \quad (4.7726) \quad (16.9740)$$

$\bar{R}^2 = 0.996$  D. W = 0.9357 カッコ内は t-値  
 計測期間 1963/4~6 ~ 1975/7~9  
 C = 消費支出 Yd = 可処分所得 P = CPI  
 S<sup>-1</sup> = 貯蓄残高(貯蓄動向調査、家計調査により推定)  
 45年価格、1ヵ月平均

をながめ老後の生活に対する不安感が強かったこと、さらに、②これら高年齢層については、もともと労働需給が緩和傾向にあったため、景気後退初期から雇用不安の影響を敏感に受けたこと、によるものとみられる。

(実質貯蓄残高の影響)

二けたの物価上昇は、フローの面から実質所得の伸びを低下させたばかりでなく、ストックとしての貯蓄を大幅に減価させた。欧米諸国では、今次不況期の個人消費停滞の一因として、家計が金融資産の実質価値の減価を補てんすべく消費支出を削減して貯蓄の積み増しを図る——すなわち消費者物価が実質金融資産残高を通じて消費行動に影響を与えるメカニズム(所謂ピグー効果)が働いたのではないかということが、最近になって問題視されている。このことはわが国についてもあてはまるのだろうか。

まず過去48年までについては、同年まで10年間の消費者物価の平均上昇率が年率6.0%とほぼ定期預金金利並みの水準にとどまっております、貯蓄の実質購買力を維持するため家計が大幅に消費水準を切り下げねばならないような条件は生じなかったし、また消費者物価の上昇率が年によって大きく変化したことが少なかったこともあって、ピグー効果は概して消費に対して中立的であったと考えられる。

しかし48年以降は、消費者物価高騰により、予備的動機による貯蓄保有傾向が強い低所得層を中心に将来の備えとして実質貯蓄残高を維持しようとする意識が働き、これが消費伸び悩みの一因となったことは考えられるところである。実質消費支出の動きを実質可処分所得と家計の実質貯蓄残高の両方の影響で説明する試算(注5)を行ってみると、とくに49年以降について実質可処分所得の動きだけで説明しようとする場合に比べて一応説明力がたかまることは確かだが、この推計にはなお



技術上の問題点<sup>(注6)</sup>もあり、ピグー効果については、現状ではなお断定的な評価は下し難い。

### 3. 年央以降の個人消費

#### (緩慢な回復過程)

最近の個人消費の動きをみると、自動車、家電、衣類等ではこれまで繰り延べられていた潜在需要が徐々に顕現化しつつあり、食料品も底堅い動きを示しているが、総じてみれば回復テンポは極く緩やかなものにとどまっている。これは、先に分析した個人消費停滞の諸要因のうち、物価は漸次着き色を濃くしているものの、雇用情勢はなお厳しい局面にあるうえ、企業収益の悪化を映じて年末ボーナスの伸びが低く家計の先行きの所得不安が払しょくされるに至っていないためである。GNPベース(実質)では、7～9月に小幅増加のあと10～12月には上記要因のほか生産鈍化に伴う所定外給与の回復足踏みや交通ストの影響もあって横ばい圏内の動きにとどまる可能性も少なくない。

もっとも、個人消費回復の最大の前提条件である物価は、着き傾向をたどっており、これが次第に消費者の物価に対する懸念を和らげることは確かで、昨年来みられた「異例の消費パターン」はそれなりに是正されたいこう。今後景気が緩やかな回復過程を続け、雇用不安も最悪期を脱すれば、家計のコンフィデンスも徐々に回復するものとみられる。過去1年余、個人消費伸び悩みの大きな要因となっていた先行きの実質所得についての悲観的な見通し(恒常所得の下方修正)もいつまでも続くものではなく、物価の見通しも着きつつある現在、いずれ名目所得についての悲観的な見通しが和らげば、個人消費回復の条件が生みだ

されよう。

### む す び

以上種々検討したように、49年から50年にかけての個人消費の停滞と不安定性は、石油ショックにより拍車された物価の高騰とその収束過程における景気後退のなかで、現実の実質所得が伸び悩むとともに将来の所得に対する家計の確信が動揺したことによるところが大きい。中期的にみて、種々の制約要因下でわが国経済の成長率低下が不可避であるとすれば、家計も高度成長期と同様の消費行動を続けていくことは難しく、その意味では過去2年間にみられた消費者心理の動揺と消費の間歇的停滞は、循環要因だけではなく、日本経済の転換過程に対する家計の対応への模索を反映したものであるとして把握することもできる。

今後物価の着き傾向が続き、景気も緩慢ながらも着実な回復過程をたどれば、実質所得の伸びは従来に比べ低くとも、家計はそれなりに将来に対する確信を取り戻し、個人消費は安定的な伸びを回復しよう。またこの過程でこれまでみられた消費行動の階層間跛行性も次第に解消していこう。

もっとも、日本経済がこれまでより低い平均成長率のもとで循環することを考慮すると、インフレ懸念が再び高まった場合には、個人消費が程度の差はあれ今回と類似したメカニズムで不安定化し景気の振幅を大きくする可能性がある点に留意する必要がある。したがって減速経済のもとで経済の安定的な拡大を実現するためには、消費者のコンフィデンスの基盤である物価の安定に引き続き努力することが要請されよう。

(注6) ①実質貯蓄残高にかかわる係数が統計的にかなり不安定(計測期間の変更により比較的容易に係数が変化)なうえ、②名目ベースの貯蓄残高がストックとしての性格から比較的安定した推移を示すため実質貯蓄残高の寄与として計測されるのは事実上デフレーターである消費者物価変動の影響となりがちなこと。