

（BOX 5）個人消費の資産効果

資産効果とは、株価などの資産価格の上昇（下落）が、個人消費を増加（減少）させる効果を指す。具体的には、「株価の変動によって家計の保有する金融資産の価値が100円変化した場合、これに伴って個人消費は何円変化するか」という限界消費性向のかたちで計測されるのが一般的である。

わが国家計を対象にした金融資産の資産効果に関する先行研究をみると（BOX図表5(1)）、100円の資産価値の増減に対し、個人消費は2～4円程度変化するとの結果が得られている。この結果を元に、株価変動による資産効果の大きさをラフに試算すると、例えば、10%程度の株価下落に伴い、株式・投資信託残高（2015年12月末時点で195兆円）が20兆円程度減少した場合（BOX図表5(2)）、個人消費は、それがなかった場合に比べ、4,000～8,000億円程度下振れる計算となる（年間の個人消費は280～290兆円程度）。

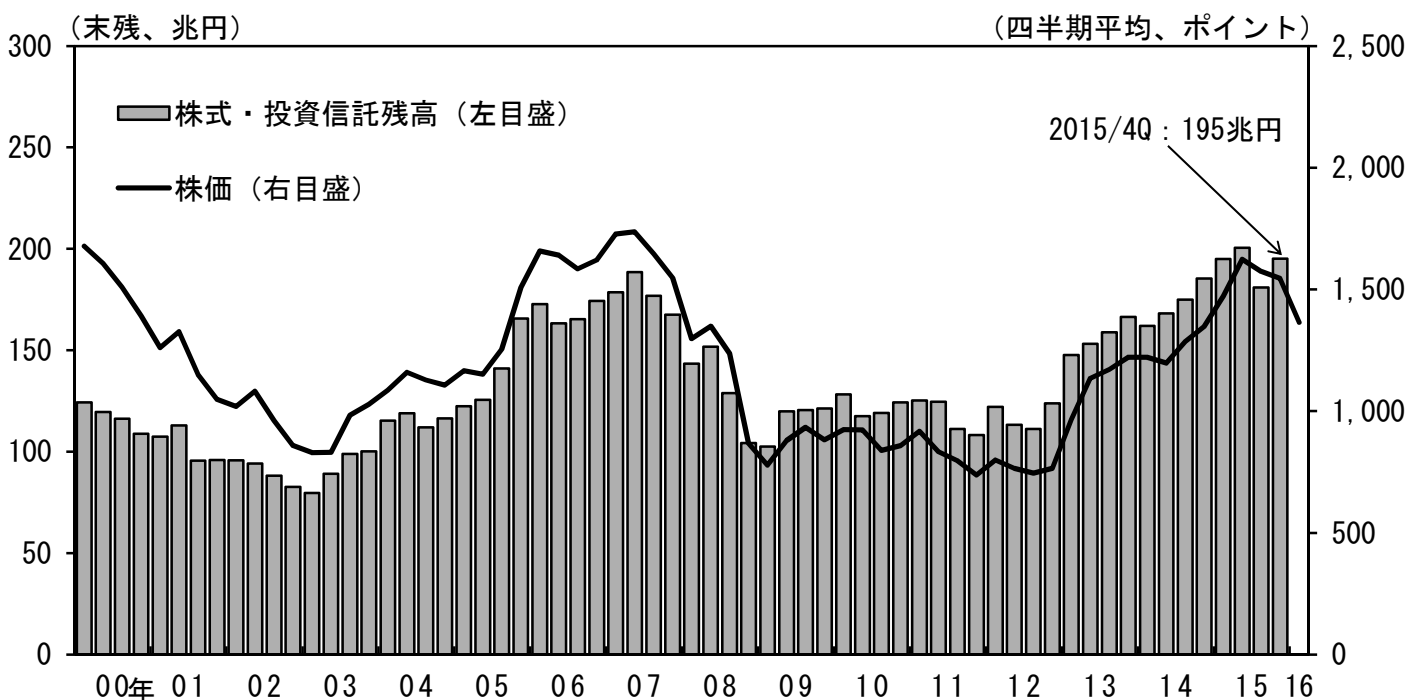
個人消費の資産効果

（1）わが国における金融資産効果に関する先行研究

	推計期間	金融資産効果
武藤・河井・佐野（1993）	1955年～1991年	0.0
Horioka（1996）	1955年～1993年	2.9
Boone, Giorno and Richardson（1998）	1979/1Q～1996/2Q	3.8
小川・北坂（1998）	1980、1985、1990年	4.9
Ludwig and Slok（2002）	1960/1Q～1999/4Q	4.0
内閣府（2009）	1980年～2006年	3.5
宇南山・古村（2014）	2012/11月～2013/5月	2.2

- （注）1. 「金融資産効果」は、家計が保有する金融資産の価値が100円変化した場合に、消費が何円変化するかを表したもの。
 2. 消費の資産価値に対する弾性値を報告しているものは、消費と資産価値の比率を用いて資産効果に変換。

（2）株価（TOPIX）と家計が保有する株式・投資信託の残高



（注）株式・投資信託残高＝上場株式＋投資信託受益証券（資金循環統計ベース）

（出所）武藤・河井・佐野（1993）「消費と逆資産効果」、小川・北坂（1998）「資産市場と景気変動」、内閣府（2009）「平成21年度年次経済財政報告」、宇南山・古村（2014）「株価が消費に与える影響：アベノミクス期を用いた資産効果の計測」、Horioka（1996）“Capital Gains in Japan: Their Magnitude and Impact on Consumption”、Boone, Giorno and Richardson（1998）“Stock Market Fluctuations and Consumption Behaviour: Some Recent Evidence”、Ludwig and Slok（2002）“The Impact of Changes in Stock Prices and House Prices on Consumption in OECD Countries”、Bloomberg、日本銀行