

（BOX 3）個人消費の周波数分析

個人消費は、全体として底堅さを維持しているとはいえ、2014年4月の消費税率引き上げ以降、力強さに欠ける状態が長引いているのは事実である（BOX図表3(1)）。この背景としては、①耐久財のストック調整、②消費税率引き上げや食料品価格等の上昇に伴う実質可処分所得の目減り、③株価下落等に伴う負の資産効果、④天候不順、⑤年金等の社会保障制度に関する不安など、様々な要因が指摘されてきている。

ここでは、どの要因がどの程度、個人消費の下押しに効いているのかについて、定量的な感触を得るため、周波数分析の手法を用いた要因分解を試みた。周波数分析とは、大雑把に言って、時系列データを様々な周期のサイクルに置き換えることにあたる（BOX図表3(2)）。①の耐久財のストック調整であれば、耐久財の使用年数を踏まえると、デジタル家電等であれば2年～7年周期の中期循環、自動車や白物家電であれば7年～12年周期の長期循環で、その動きを捉えることが出来るはずである（BOX図表4(1)(2)）。一方、④の天候不順の効果は、一時的であるため、短期循環（ここでは2年以下の周期のサイクル）で捕捉されると考えるのが自然である。また、消費税率引き上げに伴う駆け込み需要とその反動も、本分析の枠組みでは、短期循環として把握される。②の所得要因や、③の（負の）資産効果がどの周期に表れるかは必ずしも明らかではないが、雇用者報酬の動きは景気循環に概ね沿っていること、また、株価等の資産価格はかなりボラタイルな動きを示すことから、②の所得要因は中期循環、③の株価変動に伴う資産効果は短期循環でそれぞれ捉えられると考えられる（BOX図表4(3)）。なお、⑤の社会保障不安は、循環的なものとは考え難く、ここでの分析では残差として求められるトレンド成分に現れるとみられる。

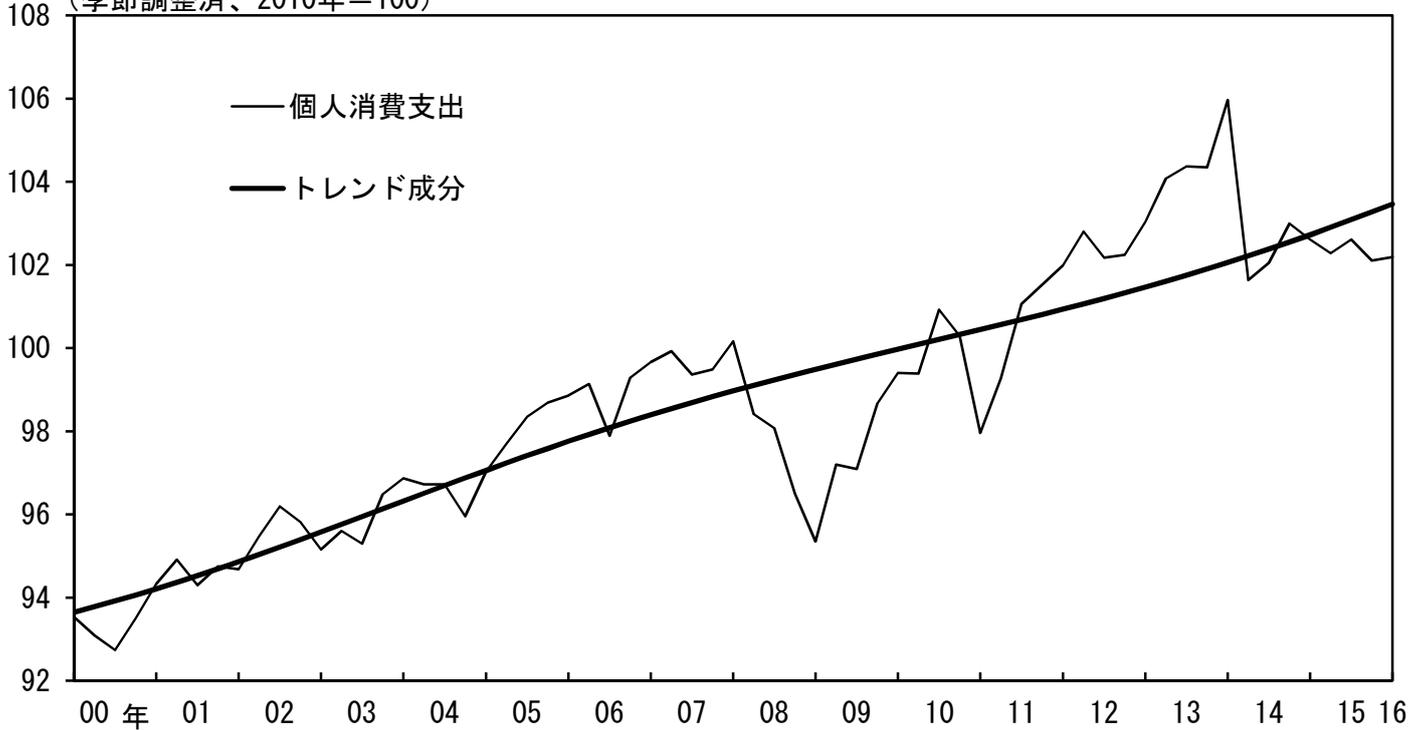
以上の要因別にみたサイクルの周期を念頭に、最近の個人消費の前期比を要因分解すると（BOX図表4(4)）、短期循環成分は、2014年中は駆け込み需要とその反動により大きな振幅を示したあと、最近では2015年10～12月、2016年1～3月ともに下押しとなっている。この点、2015年10～12月は天候不順による落ち込み、2016年1～3月は年初来の株価下落を受けた負の資産効果を捉えていると考えられる。中期循環成分をみると、実質可処分所得の動向を反映して、2014年中は下押しに寄与していたが、ここにきて押し上

げ方向に作用している。この間、長期循環成分は、耐久財のストック調整により、一貫して下押しに寄与している。なお、トレンド成分は一貫して押し上げ方向に作用していることから、長期的な視野でみた社会保障不安要因が、個人消費の大きな下押し要因となっているようには窺われない。

個人消費の周波数分析（1）

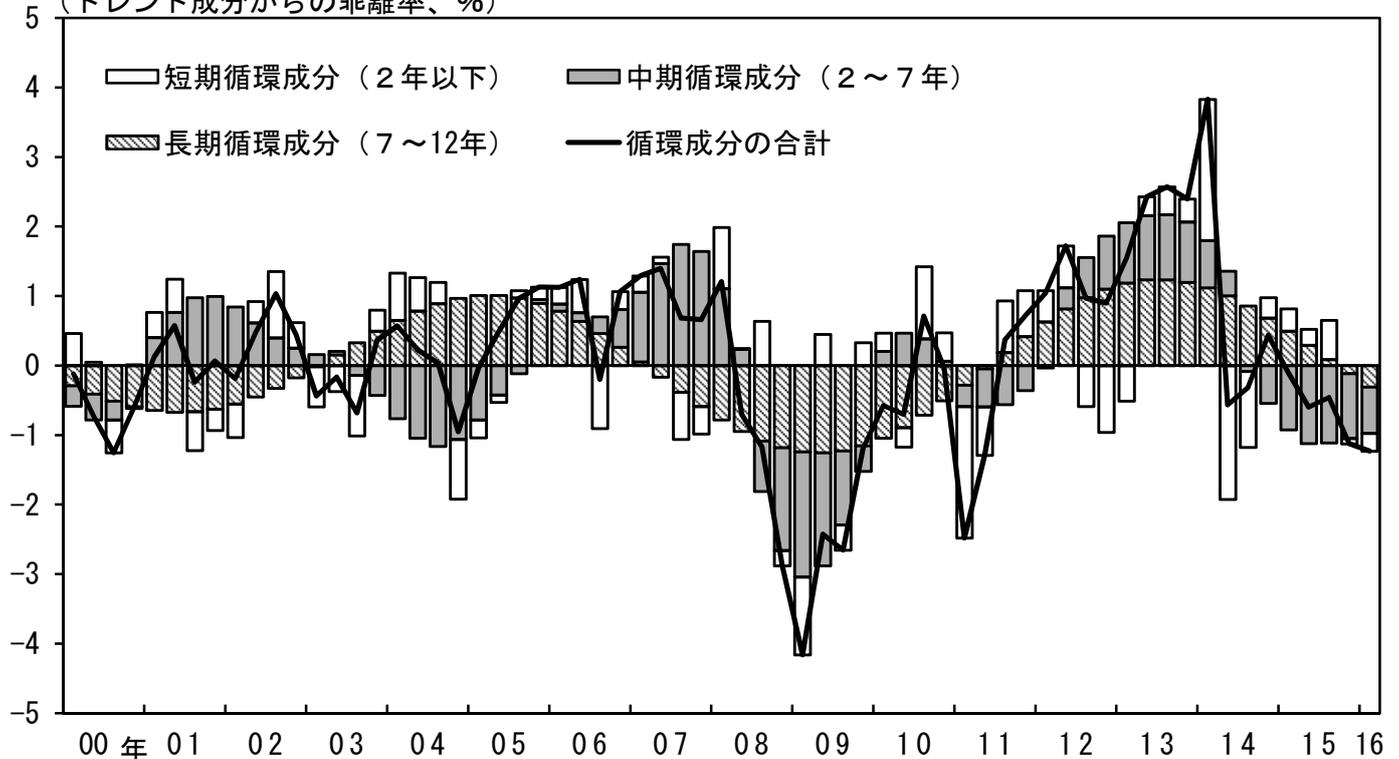
（1）個人消費支出とトレンド（実質）

（季節調整済、2010年=100）



（2）個人消費支出の循環成分

（トレンド成分からの乖離率、%）

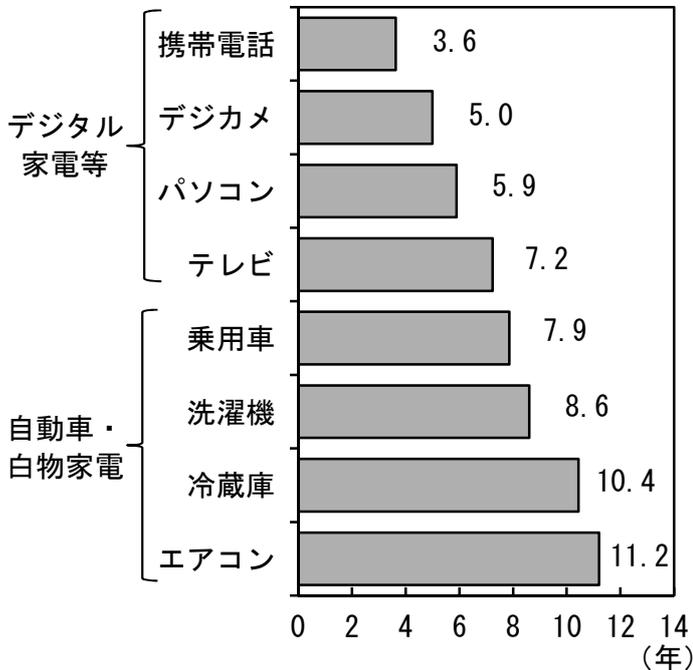


- （注）1. 循環成分は、CFフィルター（Christiano and Fitzgerald）による周波数分解を用いて算出。トレンド成分は、原データから循環成分を差し引いたもの。推計期間は、1980/1Q～2016/1Q。
 2. 個人消費支出は、家計最終消費支出（除く持ち家の帰属家賃）のGDP確々報値（2013/4Qまでの値）を、消費活動指数（除くインバウンド消費・含むアウトバウンド消費）の前期比で延長したもの。

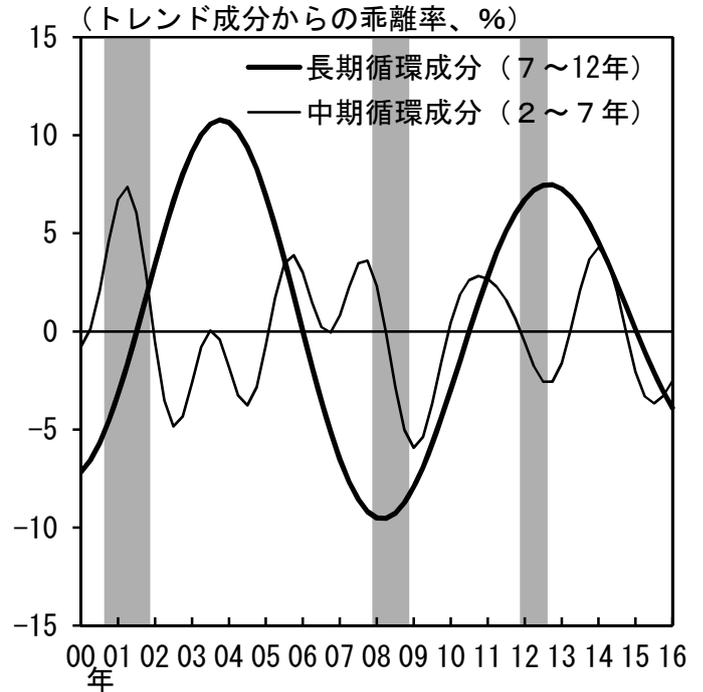
（出所）内閣府、日本銀行、経済産業省、総務省等

個人消費の周波数分析（2）

（1）耐久財の平均使用年数

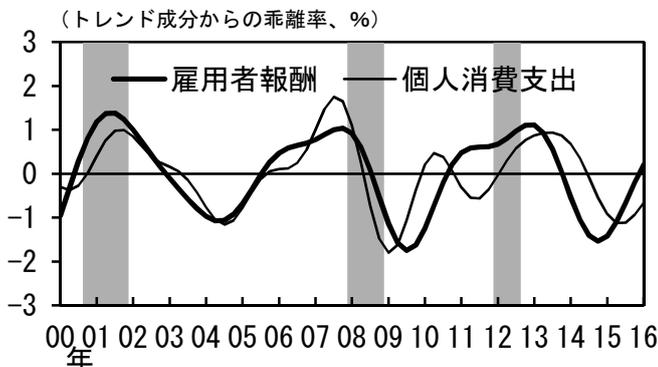


（2）耐久財消費の長期循環成分と中期循環成分

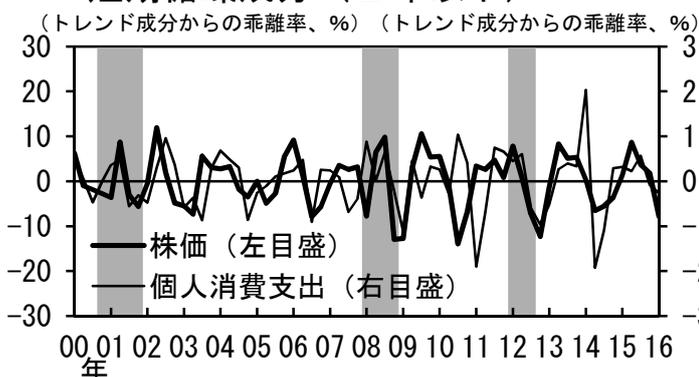


（3）雇用者報酬と株価の循環成分

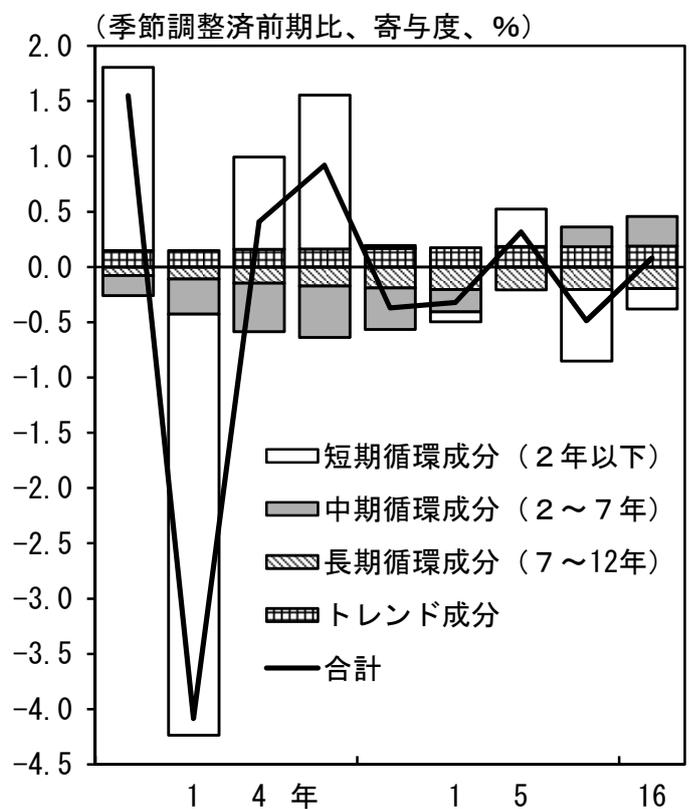
①雇用者報酬と個人消費支出の中期循環成分（2～7年）



②株価と個人消費支出の短期循環成分（2年以下）



（4）個人消費支出の近年の動きの要因分解



- （注）1. 耐久財の平均使用年数は、2013～2015年度の平均（内閣府「消費動向調査」）。
 2. 循環成分およびトレンド成分は、BOX図表3と同様の方法で算出。
 3. シャドー部分は、景気後退局面。

（出所）内閣府、日本銀行、経済産業省、総務省等