

2003年4月8日

経済研究フォーラム資料

消費における資産効果と 逆資産効果

- .問題意識
- .マクロデータから
- .アンケート調査から
- .結論とインプリケーション

富士通総研 経済研究所

新堂精士

.問題意識

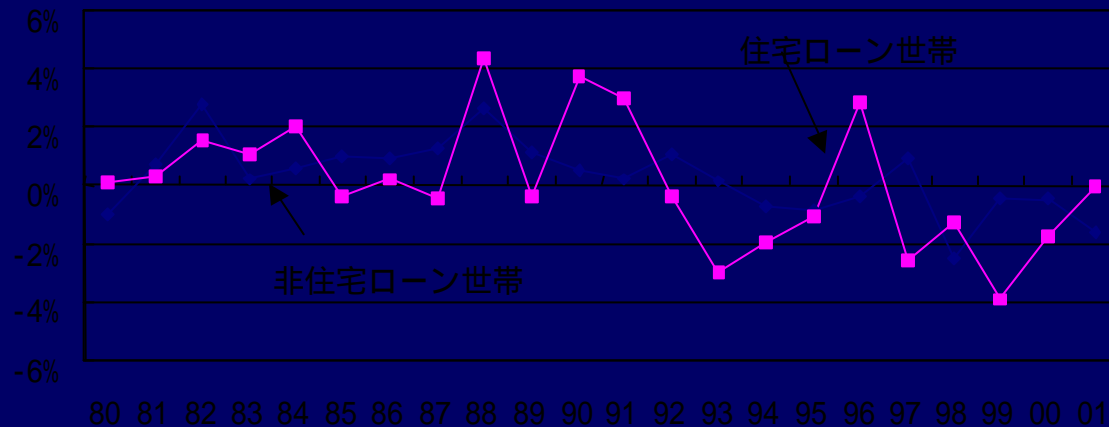
1. 成熟社会の消費を考える場合ストック (資産・負債) の消費への影響は大きいと考えられる。
2. 特にこの経済停滞下、家計における負債の消費への影響は？ Cf. Debt Deflation
3. 家計の持つ資産の消費への影響は資産価格上昇時と下落時で対称的か？ Cf 行動経済学
4. 家計の持つ資産の種類によってその資産効果は同じか異なるか？ Cf. シラーらの米国の実証研究
(米国では住宅の資産効果 > 株式の資産効果)

マクロデータから

実質消費の 推移

総務省 家計
調査報告」より

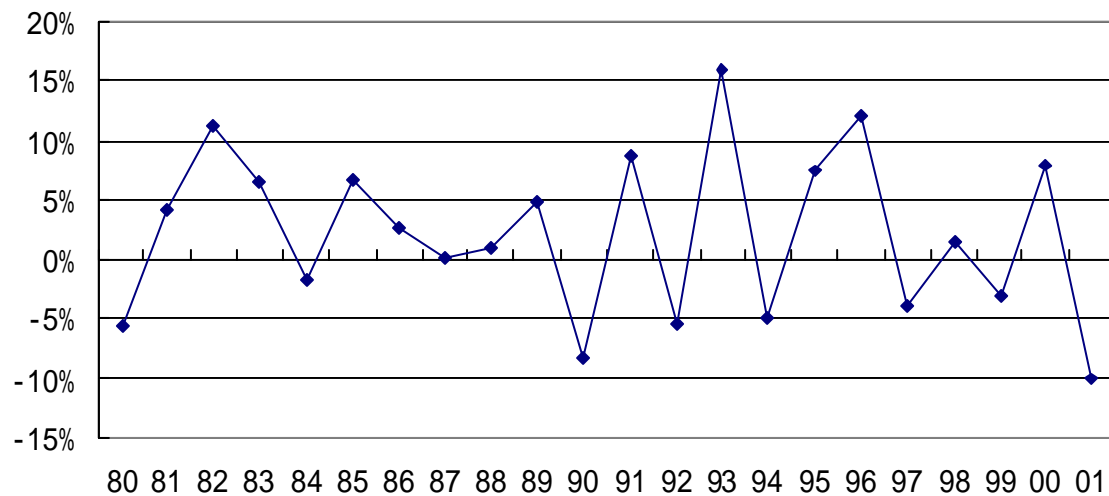
実質消費支出前年比伸び率



借入れ返済

総務省 家計
調査報告」より

住宅ローン世帯借り入れ純減前年比



マクロデータから

実質消費の推移

総務省 家計調査報告」より

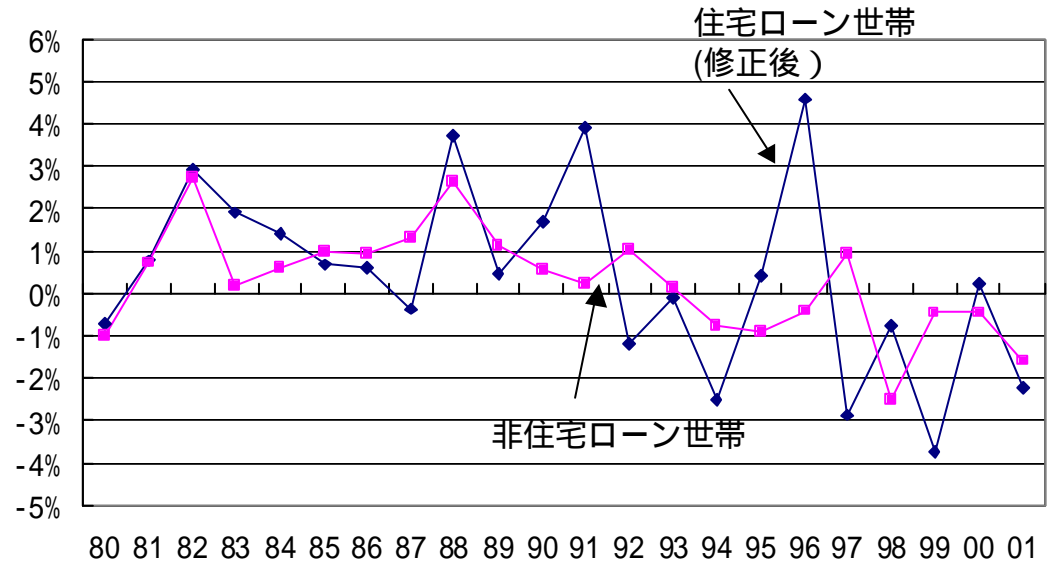
(注)修正後とは、借入れ返済を消費支出とみなした支出額

消費水準

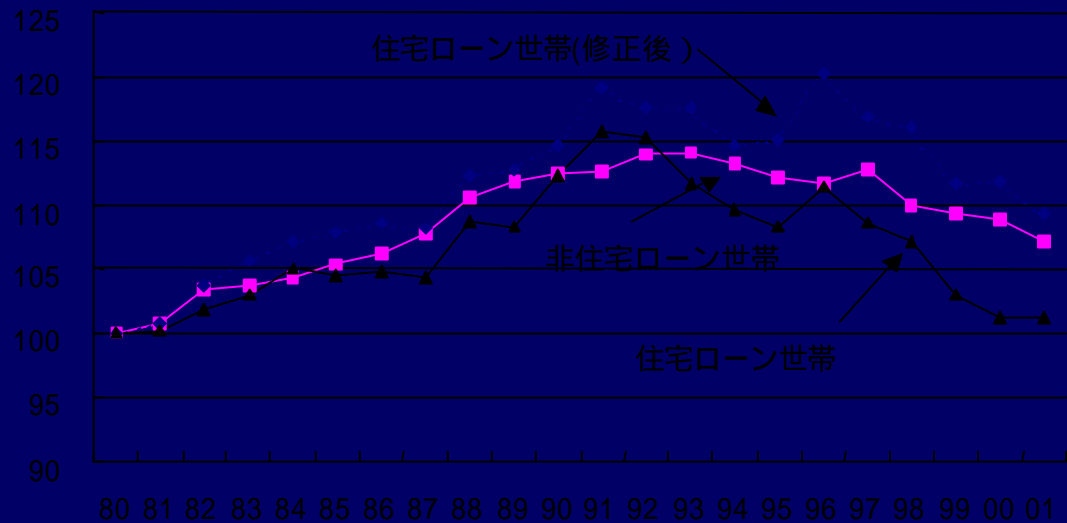
(1980 = 100)

総務省 家計調査報告」より

消費支出前年比伸び率



実質消費水準の推移

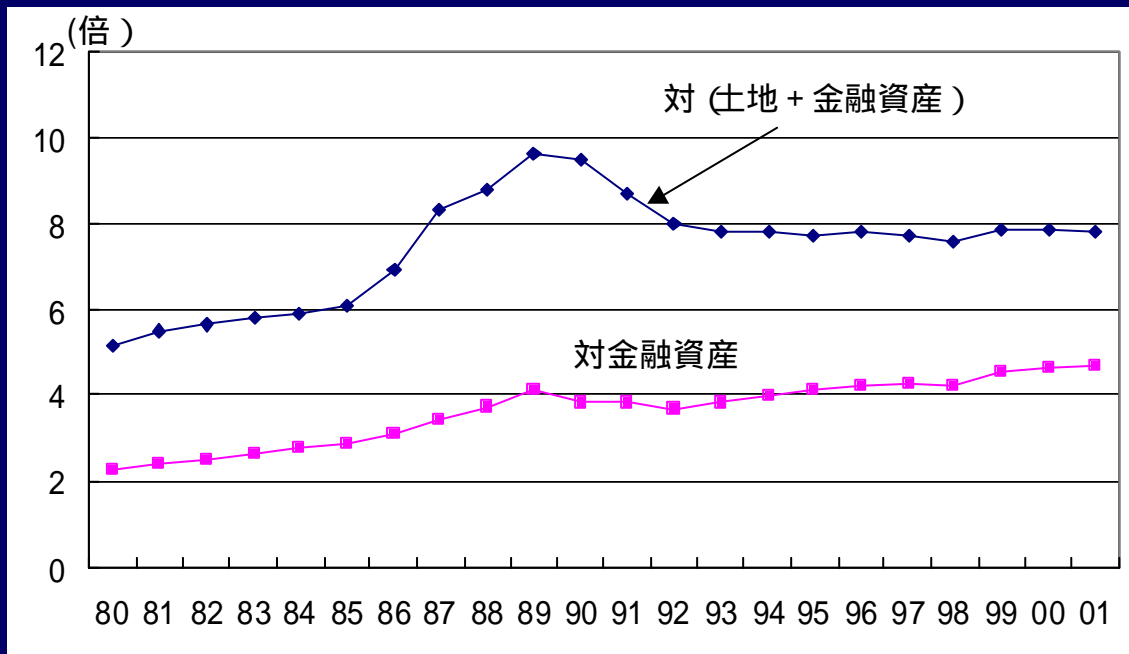


マクロデータから

可処分所得と資産の比

(資料)内閣府

SNA統計

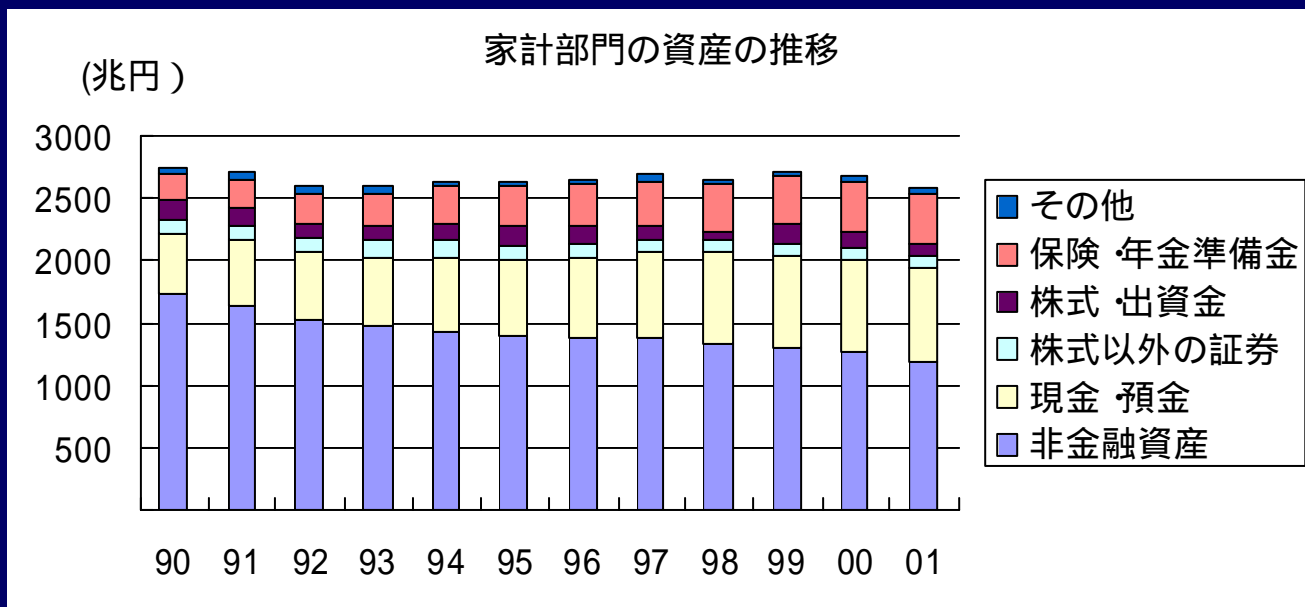


家計部門のストックの変化

(資料)

内閣府

SNA統計



マクロデータから まとめ

(1) 住宅ローン世帯の消費の変動は大きい。

→ 住宅購入に伴う派生需要とその反動

住宅ローン世帯は経済環境の変化により敏感に反応する。

(2) 住宅ローン世帯の支出水準は高い。

→ 住宅ローン世帯の動向は重要。

(3) 支出の推移を見ると、80年代は住宅ローン世帯と一般勤労者世帯で差がないが90年代は異なる動きをしている。

→ 資産効果と逆資産効果は対称的でない？

(4) 家計の持つ資産は可処分所得との対比では増加し、資産構成も変化している。

→ 金融資産が増え、土地等の非金融資産は減少。

.アンケート調査から

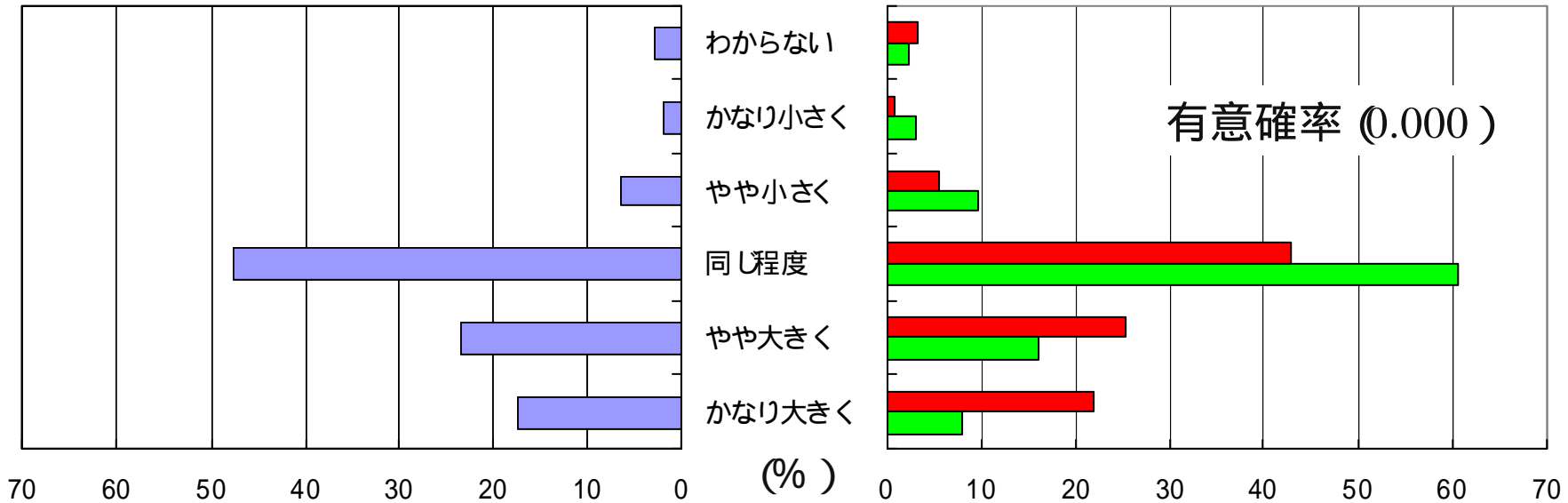
住宅ローンの消費への影響

負担感の変化

住宅ローン残高

■ 年収の2倍超

■ 年収の2倍以内



(注)有意確率は「分布が同じである」ことを示す確率。小さいほど分布が明確に異なることを示す (Pearsonのカイ2乗検定に基づく)。

住宅ローン残高が年収の2倍を超える家計の負担感は強まっている。

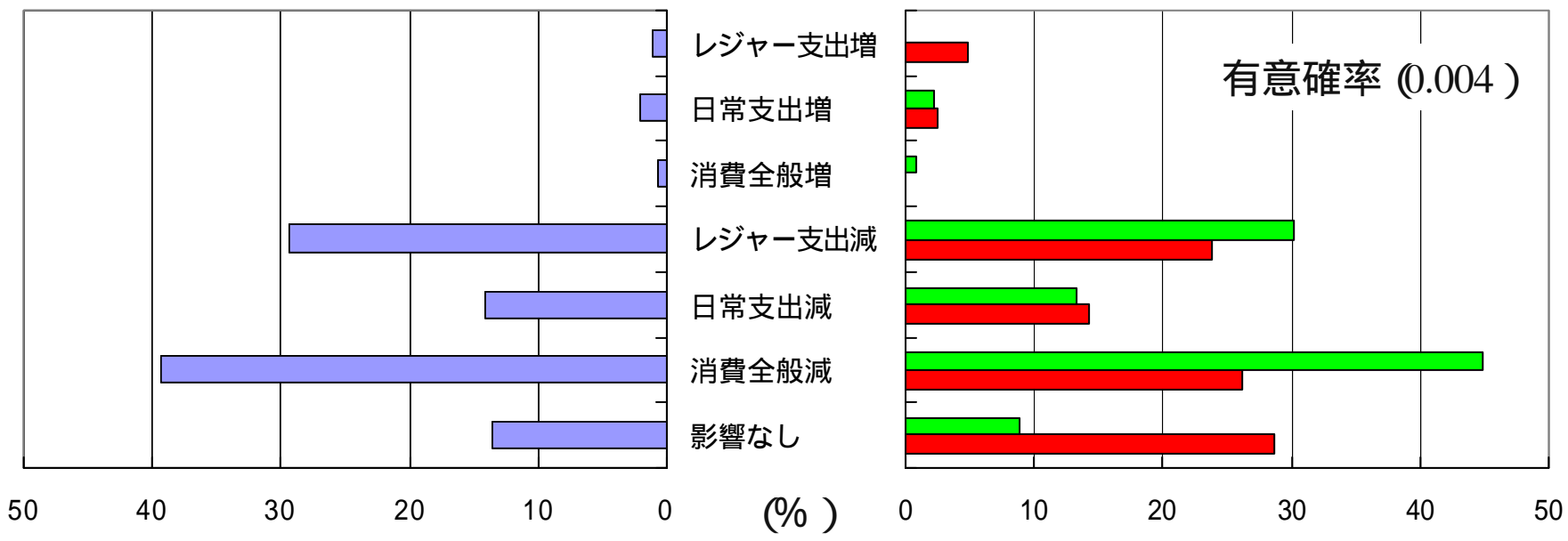
住宅ローンの消費への影響 (続き)

負担感の変化の消費への影響

住宅ローン残高

■ 年収の2倍超

■ 年収の2倍以内

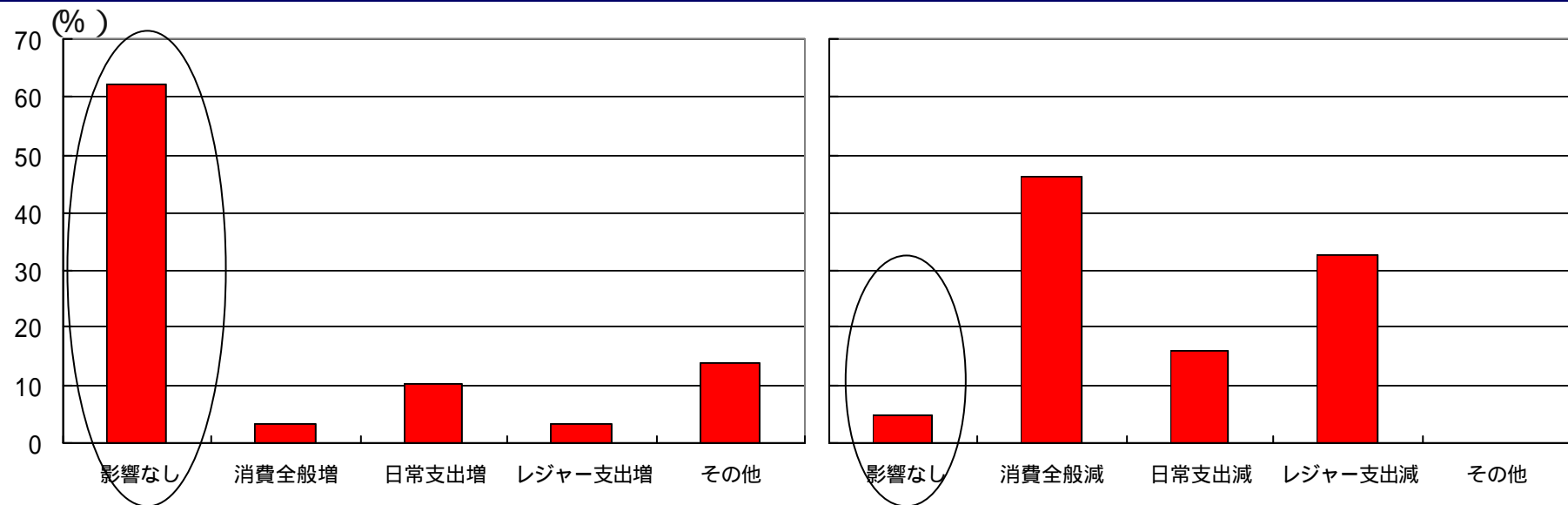


住宅ローンが年収の2倍超の家計は消費全般を減らしている。

住宅ローンの消費への影響 (続き)

負担感が減少した場合

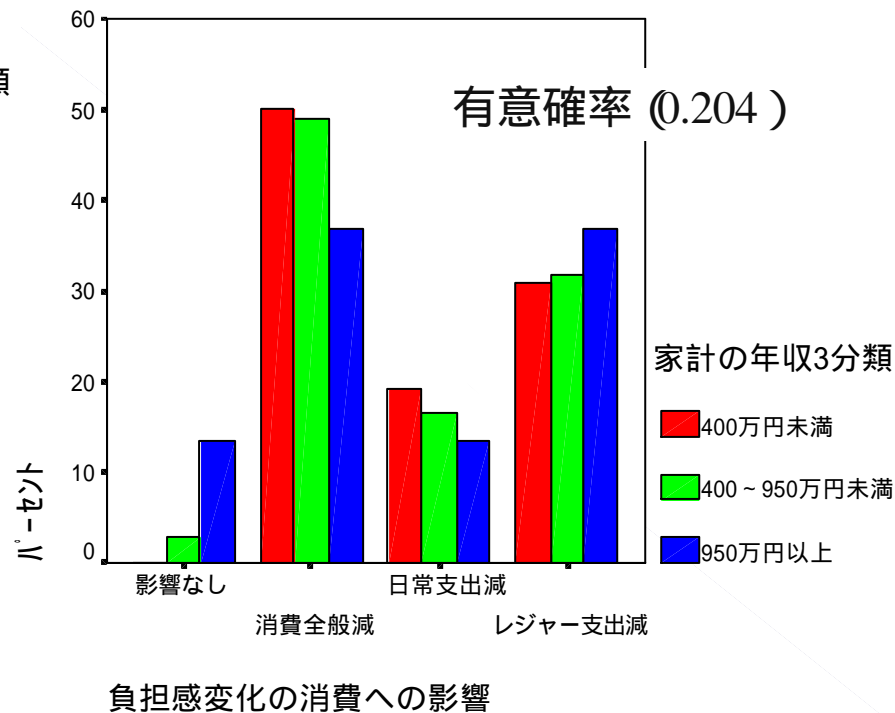
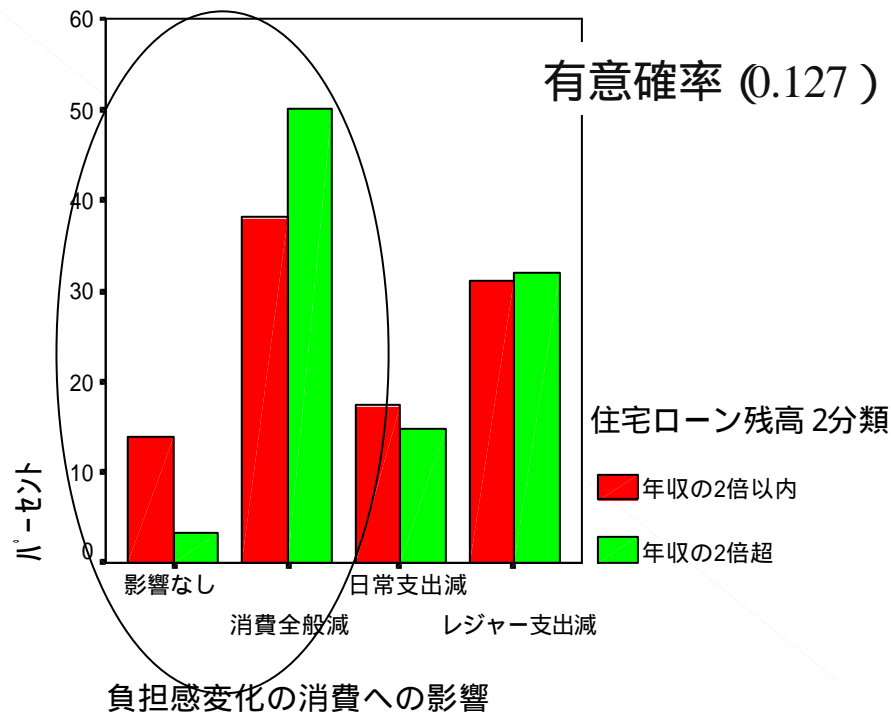
負担感が増加した場合



負担感が減少した場合と増加した場合で、消費への影響は非対称的。

住宅ローンの消費への影響 (続き)

負担感が増加した場合の属性による反応の違い



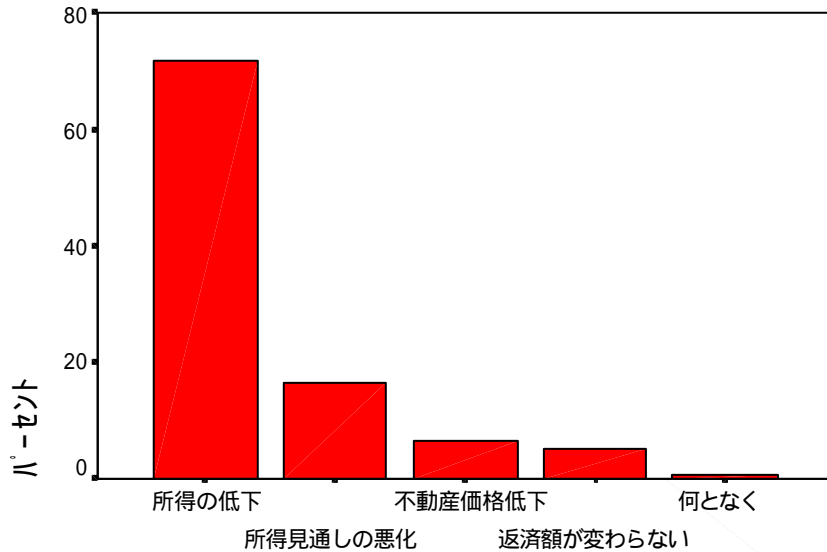
高額所得者やローン残高が少ない家計は負担感が増加しても、消費には影響が少ない。

住宅ローンの消費への影響 (続き)

. アンケート調査から

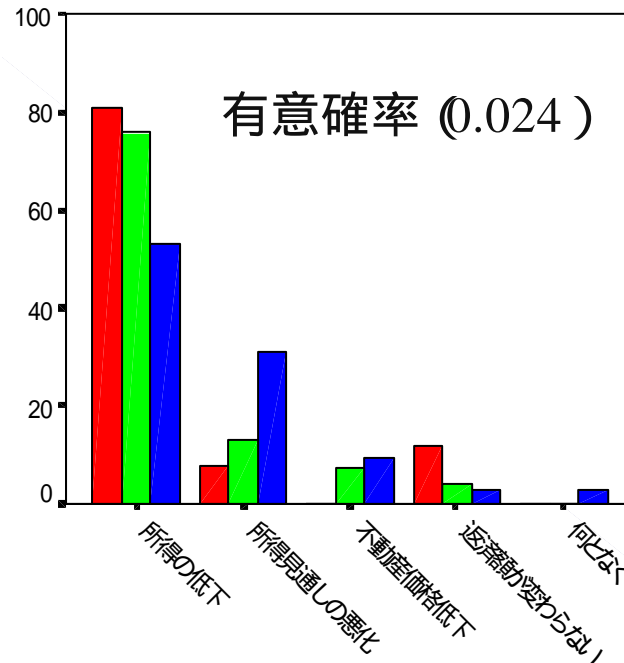
負担感の変化の理由

ローンの負担感増大の理由 .1位



ローンの負担感増大の理由 .1位

住宅ローンの負担感増大の原因は所得の低下と所得見通しの悪化。



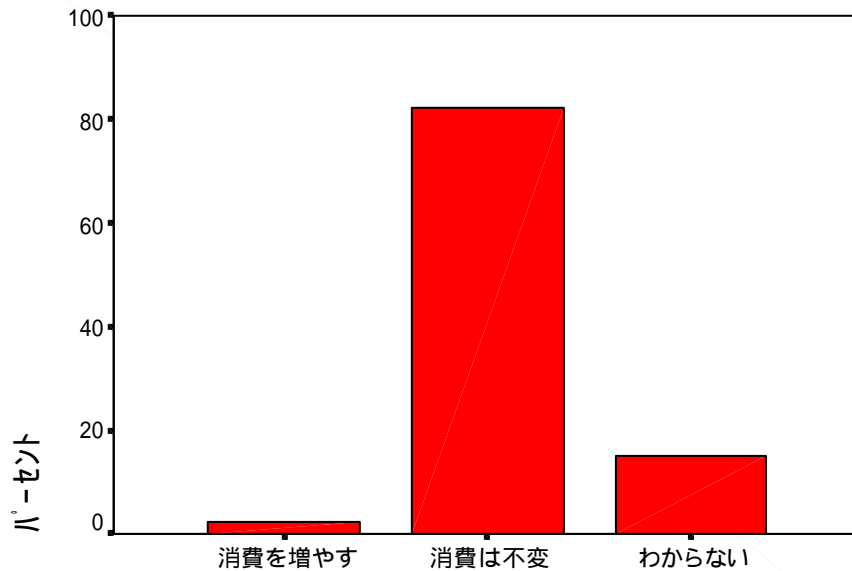
ローンの負担感増大の理由 .1位

住宅資産価値の変化が他の財・サービスの消費に与える影響

増加した場合

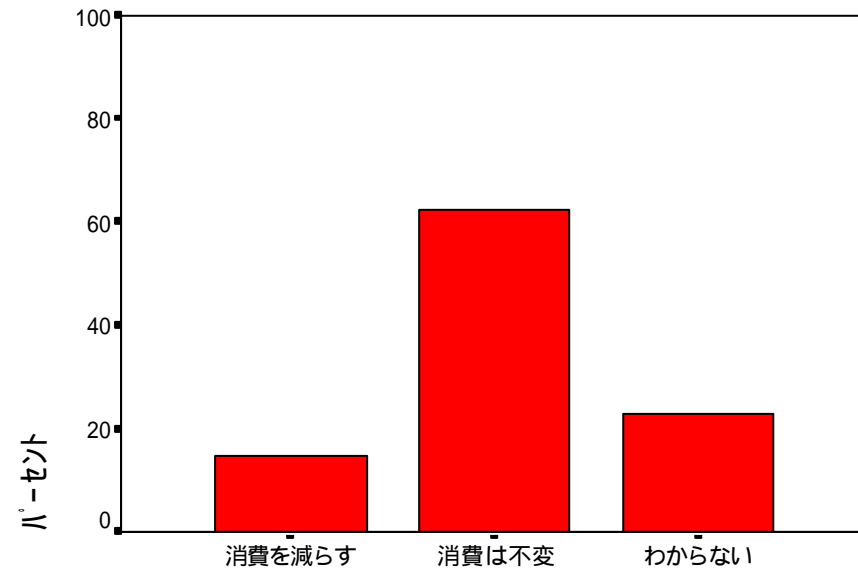
減少した場合

自宅価値上昇の影響



自宅価値上昇の影響

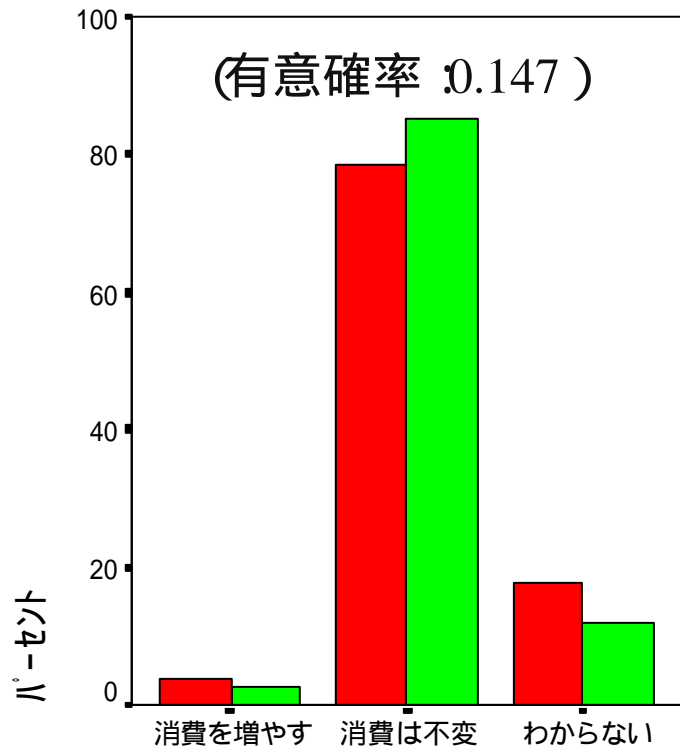
自宅価値下落の影響



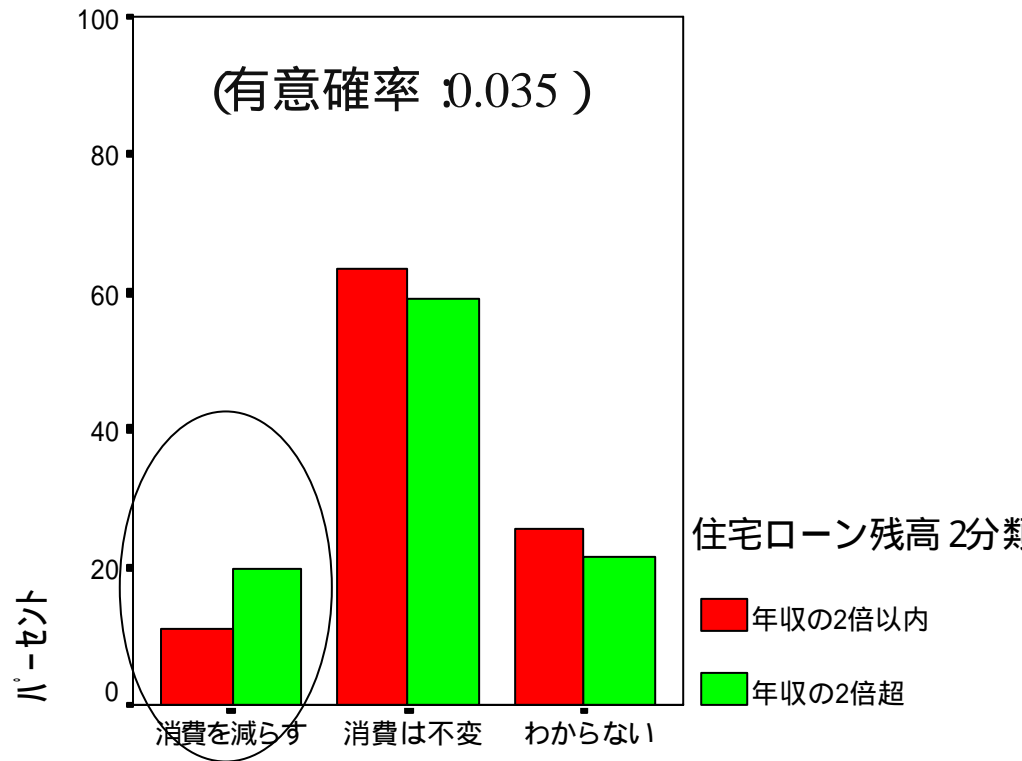
自宅価値下落の影響

住宅価値が変化しても他の財・サービスへの消費支出を変えない家計が多い。

住宅資産価値の変化が他の財・サービスの消費に与える影響



自宅価値上昇の影響

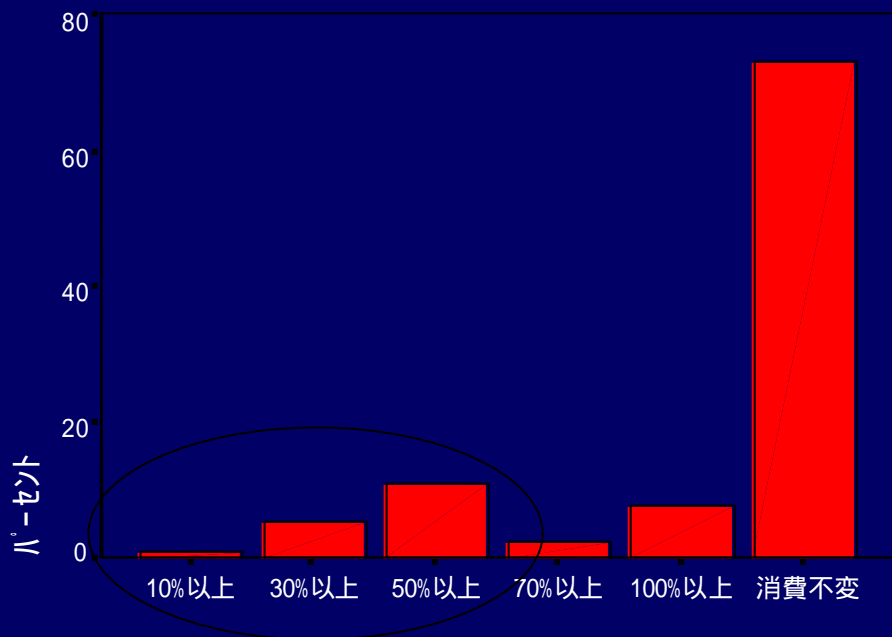


自宅価値下落の影響

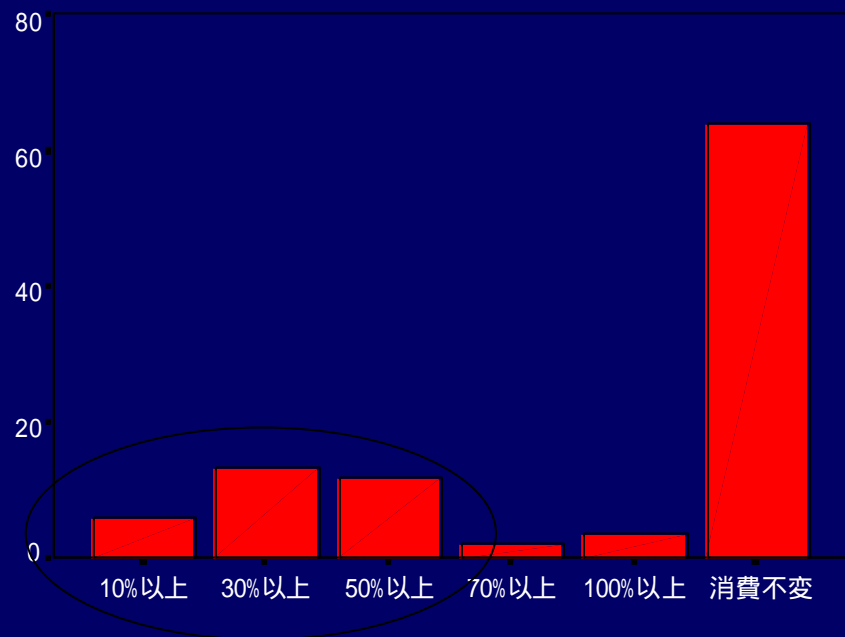
住宅価値が減少した場合、ローン残高の大きい家計がより敏感に消費を減らす。

住宅資産価値の変化が他の財・サービスの消費に与える影響

消費増のための住宅価値変化



消費減のための住宅価値変化

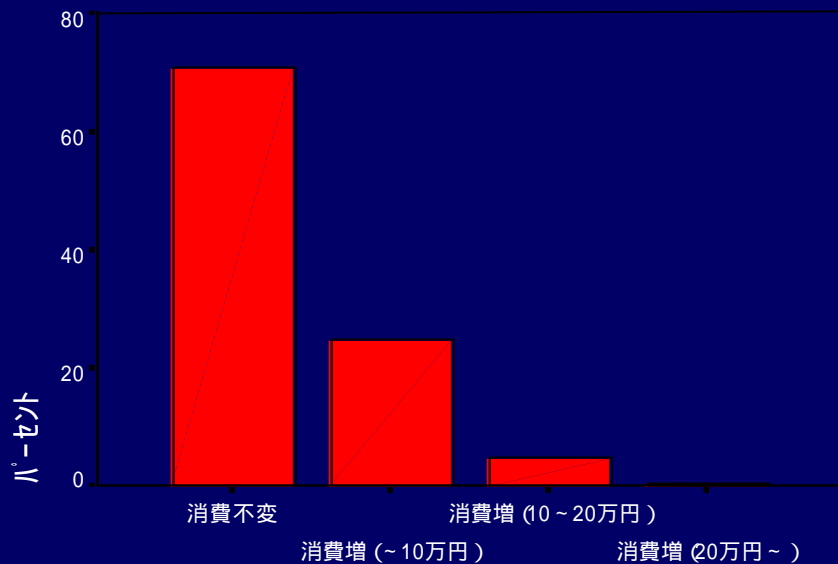


住宅価値の変化には、価値減少に対しより敏感に反応する。

株式の資産価値の変化が 消費与える影響

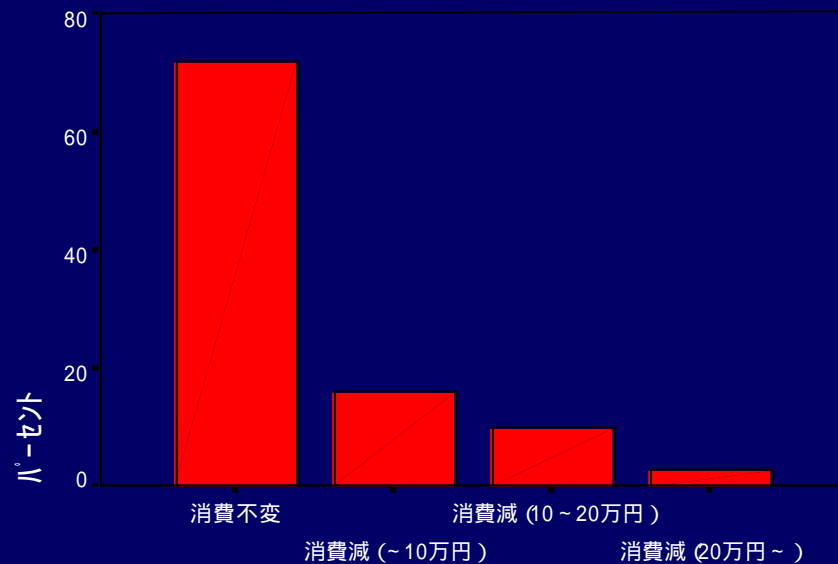
20万円のキャピタルゲイン・ロス

株式20万円利益の影響



増加した場合

株式20万円損失の影響

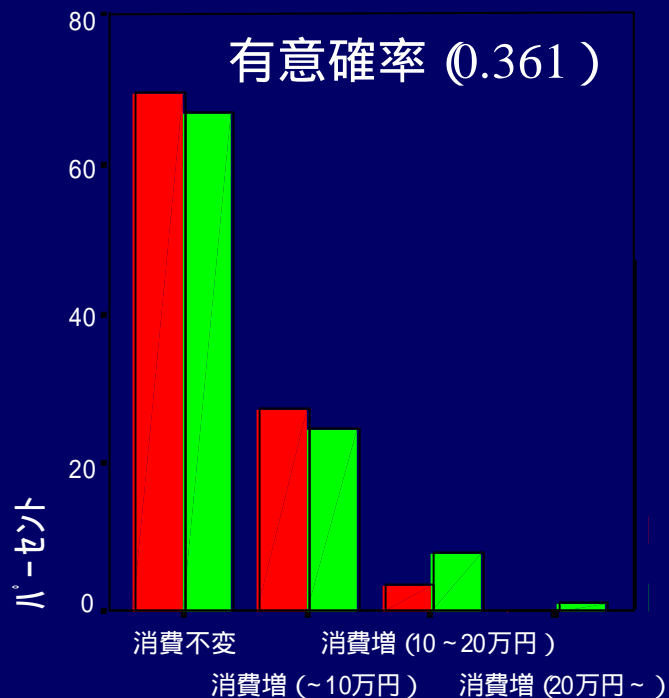


減少した場合

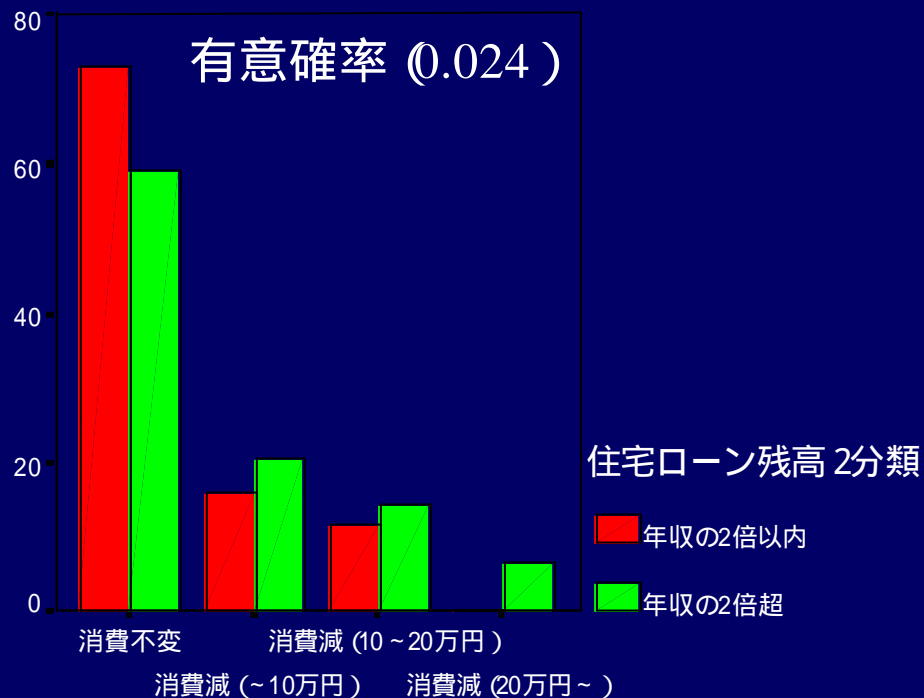
ゲインとロスと比較しても反応が対称的。

株式の資産価値の変化が 消費に与える影響

20万円のキャピタルゲイン・ロス



増加した場合

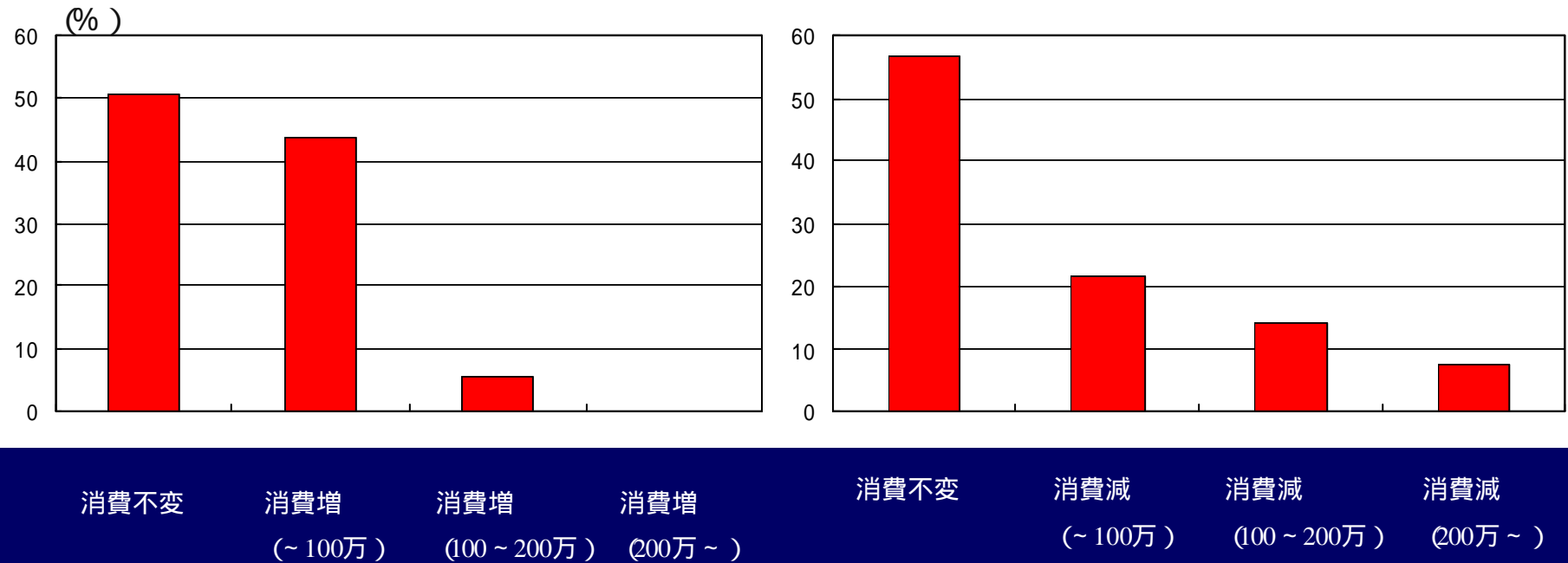


減少した場合

住宅ローン残高が2倍超の家計はより敏感に損失に反応する。

株式の資産価値の変化が 消費に与える影響

200万円のキャピタルゲイン・ロス



キャピタルゲインの場合

キャピタルロスの場合

損失の場合の方が分布が広がっている。

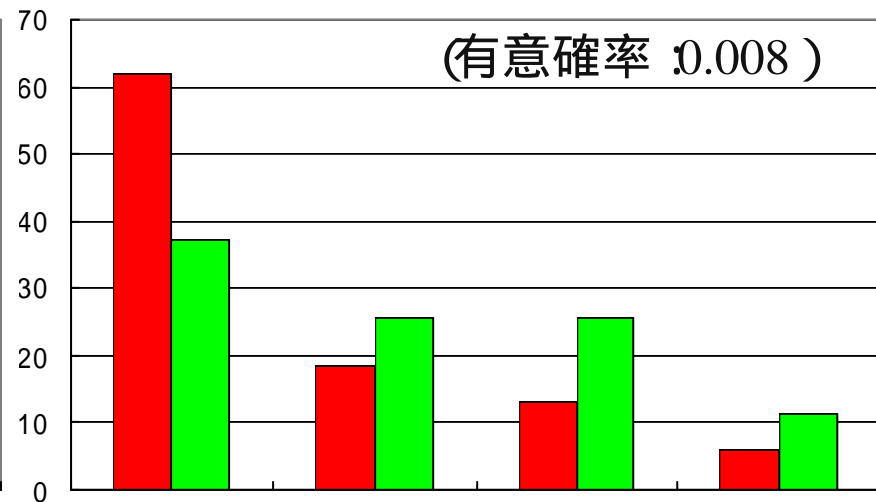
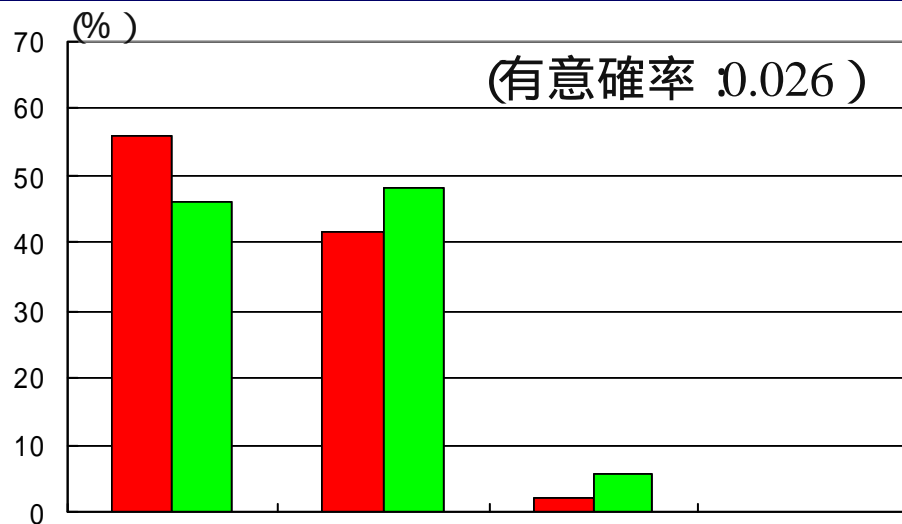
株式の資産価値の変化が 消費に与える影響

200万円のキャピタルゲイン・ロス

住宅ローン残高

■ 年収の2倍超

■ 年収の2倍以内



消費不変

消費増

消費増

消費増

(~100万)

(100~200万)

(200万~)

キャピタルゲインの場合

消費不変

消費減

消費減

消費減

(~100万)

(100~200万)

(200万~)


キャピタルロスの場合

住宅ローン残高が多い家計はゲインにもロスにも敏感に反応する。

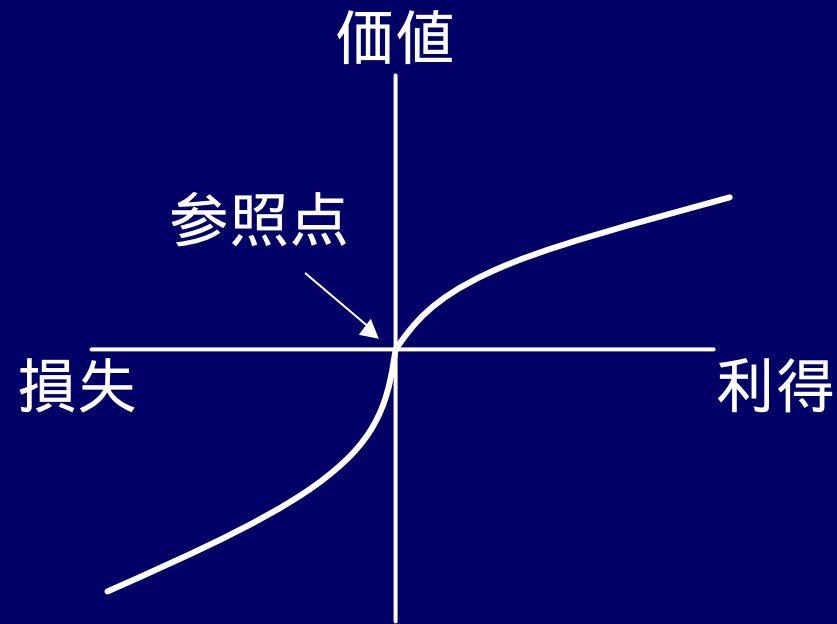
アンケート調査から まとめ

1. 住宅ローンの残高が年収の2倍を超える世帯は住宅ローンの負担感が増加したと感じていて、消費全般を減少させている。
2. 債務の負担感が増加した場合と減少した場合で消費への影響は対称的でない（非対称性の存在）。
3. 日本では住宅の資産価値が変化しても消費を変化させる消費者は必ずしも多くない。資産効果と逆資産効果を比べると、価値減少に反応する消費者の方が多い（非対称性の存在）。
4. 株式の資産価値の変化の方が住宅の資産価値の変化に比べ、より多くの人の消費行動に影響を与える。
5. 株式の資産効果・逆資産効果の対称性と効果で消費を変化させる人の割合は金額の大きさによって異なる。
6. キャピタルゲイン・ロスが20万程度の場合は7割が消費を変化させず、また資産効果・逆資産効果に対称性が見られる。
7. 200万程度の場合、ゲインの場合、5割の人が消費を変化させる。これはロスの場合に比べやや多く、ロスの場合の方が分布が幅広い（非対称性の存在）。

結論とインプリケーション

1. 資産効果と逆資産効果は対称的でなく、比例的でもない。  補足参照
2. 資産効果や逆資産効果・負債効果をマクロの消費関数で分析することには限界がある。
3. 資産・負債の消費への影響については負債を持つ世帯の方が経済状況の変化に対し、より敏感に消費を変化させるという意味で大きいと考えられる。
4. 住宅ローンの残高が大きい家計にとって所得の低下や所得見通しの悪化がローンの負担感を増大させ、消費にマイナスの影響を与える。
5. 住宅ローンに失業・所得減少に対応する保険をセットすることで、消費へのマイナスの影響を減少させる可能性がある。
6. 住宅価値の変化が消費行動に影響を及ぼすとした人の割合が高くないという意味で、住宅の資産効果は限定的である。

補足 1 .概念図



一般的価値関数

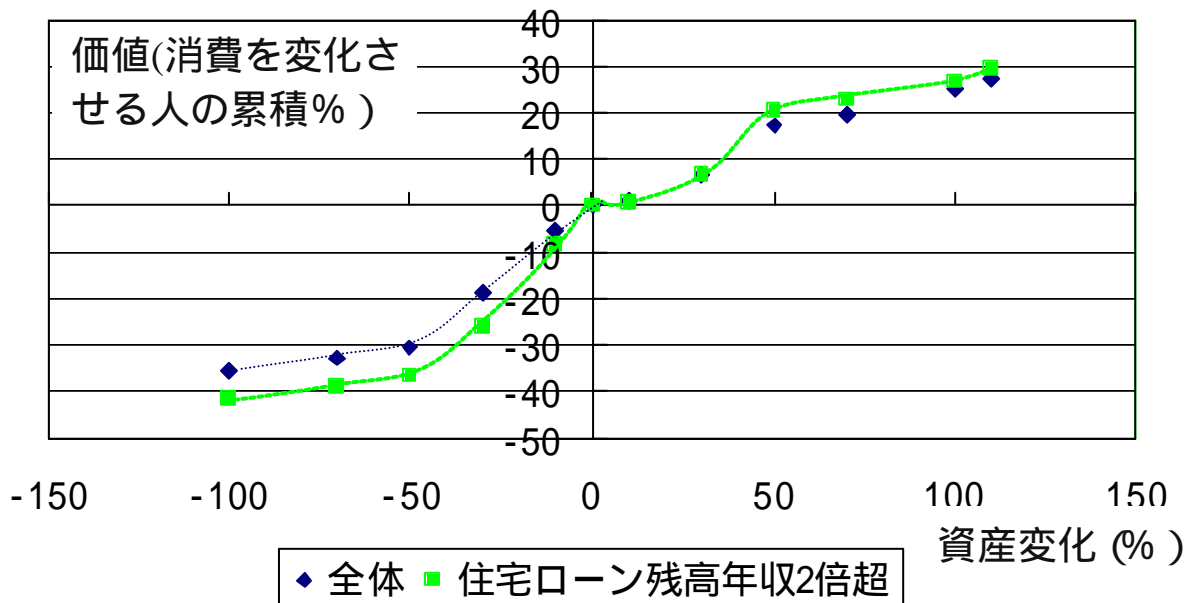
Kahneman & Tversky

“Prospect Theory”より

価値関数の特徴

1. 富や厚生参照点からの変化に対して価値を測る。
2. 利得については上に凸、損失に対しては下に凸。
3. 損失の対してより強く反応 (傾きが急)。

補足 2 . 資産効果 価値関数 住宅の場合



株の場合 (200万のケース) アンケートに基づく概念図

