

日本経済：ガソリン価格高騰で消費者マインドが悪化、株価変動による個人消費への影響（資産効果）は以前よりも拡大

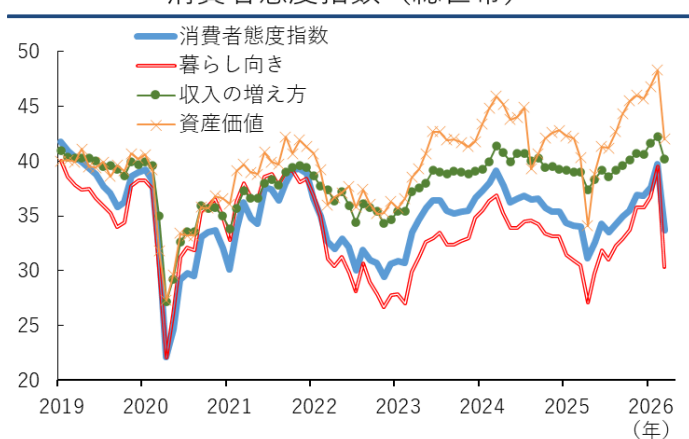
イラン情勢の悪化を受け、3月の消費者態度指数（総世帯）は33.7と前月（39.7）から大幅に悪化。原油価格・ガソリン価格の高騰により、物価動向と相関が強い「暮らし向き」指標が大きく低下したことが主因。また、「収入の増え方」指標も相対的には小幅ながら低下。今般の中東情勢の悪化により、最終的な春闘での賃上げ率が想定以上に下振れる可能性に注意が必要。加えて、3月入り後の株価下落による個人消費の下押し圧力（逆資産効果）も重石に。4月7日には米国とイランが2週間の停戦で合意しており、このまま事態が収束に向かえば影響は短期間にとどまるとみられるものの、今春の個人消費はやや弱含む可能性。

3月の消費者マインドは前月から大幅悪化

消費者マインドの代表的な指標である消費者態度指数（総世帯）は、3月は33.7と前月（39.7）から▲6.0ポイントの大幅な低下となった（右図）。消費者マインドは2025年4月の31.1を底に回復傾向が続き、2026年2月にはコロナ禍でマインドが悪化した2020年以降で最も高い水準まで上昇していたが、イスラエル・米国によるイラン攻撃を発端とする中東情勢の悪化が重石となった。

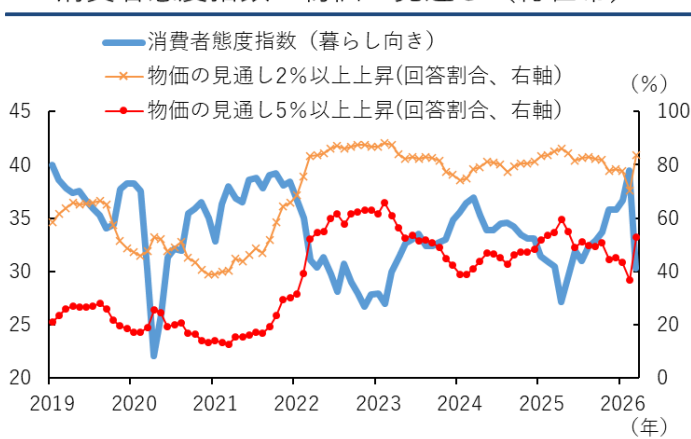
内訳を見ると、中東情勢の悪化を受けた原油価格の高騰によって、物価動向との相関が強い「暮らし向き」指標が30.3と前月（39.5）から▲9.2ポイント低下しており、マインド悪化の主因となった。資源エネルギー庁によると、暫定税率の廃止などにより、レギュラーガソリンの全国平均価格は1月19日に1リットル当たり154.7円まで低下していたが、3月16日には190.8円まで急上昇した。ガソリン価格指数は消費者物価指数（CPI）の1.82%¹を占めるのみであり、他の財への間接的な価格押し上げ圧力がまだ波及していない3月時点では、物価全体への影響はそれほど大

消費者態度指数（総世帯）



(出所) 内閣府

消費者態度指数と物価の見通し（総世帯）



(出所) 内閣府

¹ 2020年基準では、「ガソリン」の占めるウェイトは1万分の182。

きくないものの、価格を実感しやすい品目であることに加え、先行きの幅広い品目へのインフレ波及に対する懸念などから、マインドへの影響度が大きくなったと考えられる。実際、1年後に物価が5%以上上昇すると予想する家計の割合が増加するなど、家計の期待インフレ率が上昇していることが見て取れる（前頁右下図）。

また、「収入の増え方」指標（2月：42.2→3月：40.2）も、相対的には小幅ながら前月から▲2.0ポイント低下した。日本労働組合総連合会（連合）が4月3日に公表した、第3回回答集計における今年度の春闘賃上げ率は前年比+5.09%と、2025年春闘の同時点の+5.42%からは伸びが鈍化したものの、5%を上回る伸びとなっており（右図）、本来であれば堅調な推移が期待されるなかでの低下となった。

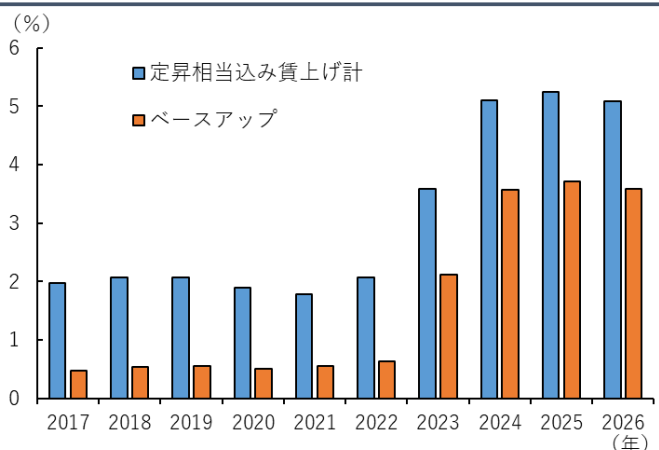
背景として、今般の中東情勢の悪化を受けて、最終的な賃上げ率が想定よりも低くなる可能性が高まっていることが指摘できる。春闘の賃上げ率は集計を重ねるごとに低下する傾向があり、2025年春闘では、最終集計での賃上げ率は前年比+5.25%と、初回集計の+5.46%から▲0.21%pt低下した（右図）。近年は初回集計から最終集計までに▲0.2%pt程度低下する傾向にあるため、例年通りであれば初回集計で+5.26%であった2026年春闘での賃上げ率は、最終的に+5.0%程度に落ち着くと考えられる²。しかし、第3回集計までの下方修正幅は例年よりも大きくなっており、例年7月に公表される最終集計までに、賃上げ率が+5%を割り込む可能性も否定できない。

マインドが悪化することで、物価の上昇を受けた実質所得の落ち込みによる直接的な影響以上に、家計が消費に消極的になるおそれがある。中東情勢が改善に向かうにつれてマインドも回復していくとみられるものの、今春にかけての個人消費はやや弱含む可能性があるだろう。

株価下落による消費下押し圧力（逆資産効果）は以前よりも拡大

日本の株式市場は2025年後半以降、振れを伴いながらも堅調に推移し、2月末には5万8000円台まで上昇していた。しかし、3月入り後はイラン情勢の悪化を受けて下落に転じ、3月末にかけて5万1000円台まで低下した（次頁右上図）。

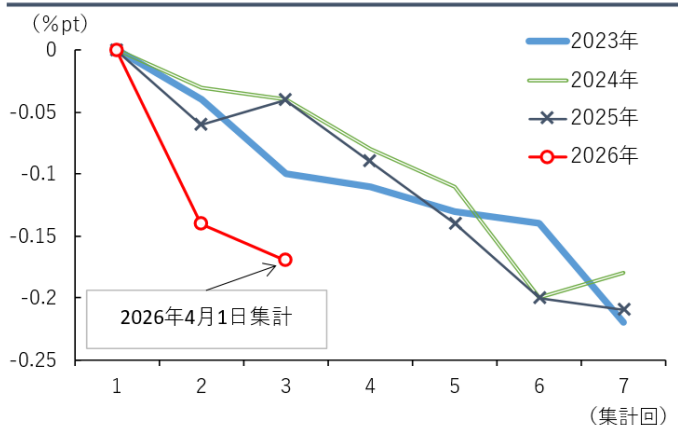
春闘での賃上げ率



（注）2026年は第3回集計時点、その他は最終集計。

（出所）日本労働組合総連合会

春闘の初回回答からの賃上げ率修正幅



（出所）日本労働組合総連合会

² 詳細は2026年3月23日付 Economic Monitor 「日本経済：26年春闘は昨年に続き5%以上の賃上げ率に」参照。

<https://www.itochu-research.com/ja/report/2026/3171/>

こうした株価の下落も、消費者マインドに悪影響を与えている。上述の消費者態度指数と同じく、内閣府の消費動向調査で「その他の意識指標」として調査されている「資産価値」は、2月まで急速なペースで改善していたが、3月には大きく低下した（48.3→42.0）。消費者態度指数の構成指標には含まれない³ものの、株価の下落による家計の資産価値の減少がマインドを下押ししているとみられる。

また、株価の下落は、家計が保有する金融資産の価値を低下させ、潜在的な所得の減少をもたらし、結果として現在の消費支出を縮小させる効果（逆資産効果）があることが知られている。かつて日本では、家計の保有する金融資産に占める株式・株式投資信託の割合が小さいことなどから、こうした（逆）資産効果の大きさは限定的であるとされていた。しかし、近年はNISA（少額投資非課税制度）の浸透などにより、幅広い世代で株式・株式投資信託の保有額が大きく増加している（右図）。

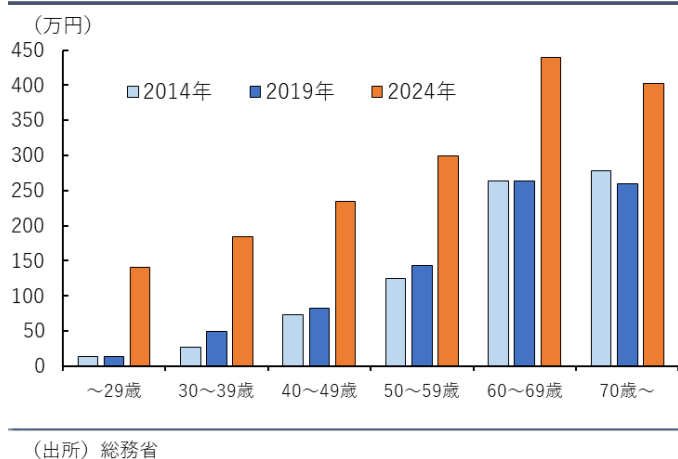
こうした背景をもとに、2020年以降の（逆）資産効果を推計すると、家計の保有する株式・株式投資信託の実質的な価値が前年比で▲10%減少したとき、実質消費支出は前年比で▲0.2%減少するという関係がみられた⁴。2026年3月の株価水準は、前年比で見れば依然として大幅なプラス圏であるため、消費を大きく下押しする懸念は小さいものの、2月末までほどの押し上げ効果は期待できないだろう。

なお、4月7日（米国東部時間）に米国とイランが2週間の停戦で合意したことを受け、4月8日には株価が大きく上昇に転じている。仮にこのままイラン情勢が収束に向かえば、株式市場も勢いを取り戻すことが見込まれるため、先行きは再び金融資産価値の増加が個人消費の下支えとなるだろう。

日経平均株価



1世帯当たり株式・株式投資信託の保有残高



³ 消費者態度指数は「暮らし向き」、「収入の増え方」、「雇用環境」、「耐久消費財の買い時判断」の4項目の単純平均で算出される。詳細な指数の作成方法は以下を参照。https://www.esri.cao.go.jp/jp/stat/shouhi/shouhi_notice.html

⁴ 詳細は2025年11月21日付 Economic Monitor「日本経済：10月以降の株高で個人消費は1.8兆円押し上げ」参照。
<https://www.itochu-research.com/ja/report/2025/3044/>