

## 米国家計の貯蓄率低下に関するサブシナリオ

米国家計の貯蓄率は1～3月期が5.0%、4～6月期も5.1%と5%を上回って推移してきたが、7～9月期に4.1%へ急低下した。特に9月は3.6%と金融危機前2007年12月の2.6%以来の低水準である。こうした貯蓄率の低下は、所得の伸び悩みやインフレ率上昇に伴う可処分所得の目減りに晒された家計が、消費水準を維持するために所得から貯蓄に回す割合を引き下げているために生じていると広く理解されている。

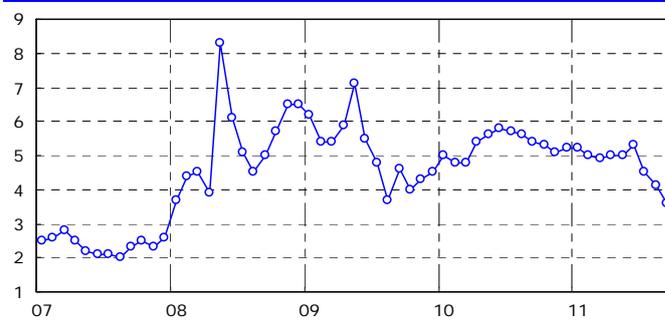
日本の大震災に由来した供給制約による自動車購入タイミングの後ズレが、4～6月期の貯蓄率を押し上げ、7～9月期の貯蓄率を押し下げている面もある。しかし、それを考慮しても、7～9月期の急低下が4～6月期からの緩やかな低下に変わるだけで、貯蓄率が1～3月期の水準まで上昇する訳ではない。

マインド悪化や雇用情勢の低迷も考慮すれば、そうした貯蓄を圧縮しての消費拡大は長続きせず、7～9月期に前期比年率2.4%と高めの伸びを確保した個人消費は10～12月期に再失速する可能性が高いというのが、一般的な理解である。雇用所得情勢が低空飛行を続ける下で、当社も個人消費の先行きについては楽観しておらず、10～12月期には個人消費と実質GDPの伸びがともに年率1%程度まで低下すると、現時点で見込んでいる。

但し、こうした解説や見通しは10～12月期以降のリスクに重点を置いており、7～9月期の個人消費の強さを十分に説明しているとは言い難い。マインドが悪化し、雇用所得環境が低迷する下での個人消費拡大は正直不可解ではある。生活に不可欠な財やサービスについてはラチェット効果が働いたと考えられるが、娯楽関連消費の伸びも目立ち、全てをラチェット効果で説明するのは難しい<sup>1</sup>。なぜ、米国家計は貯蓄を大きく圧縮してまで消費を増やしたのか。

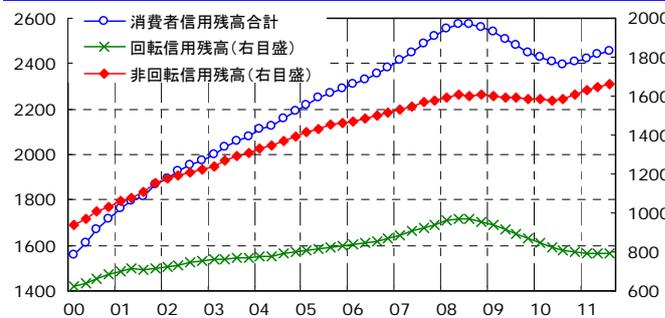
一つの仮説は、家計の債務や金融を巡る環境の変化である。Fedが公表する消費者信用残高は7～9月期まで4四半期連続で増加している。内訳を見ると、増加は、自動車ローンが主力の非回転信用が中心であり、クレジットカードが主力の回転信用は未だ下

家計貯蓄率の推移(%)



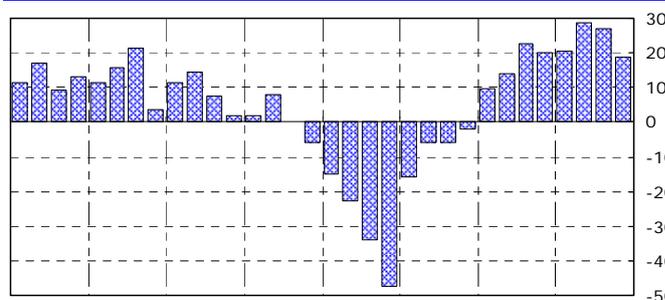
(出所)Department of Commerce

消費者信用残高の推移(10億ドル)



(出所)Federal Reserve Board

消費者向け貸出に関する意欲(拡大一縮小)



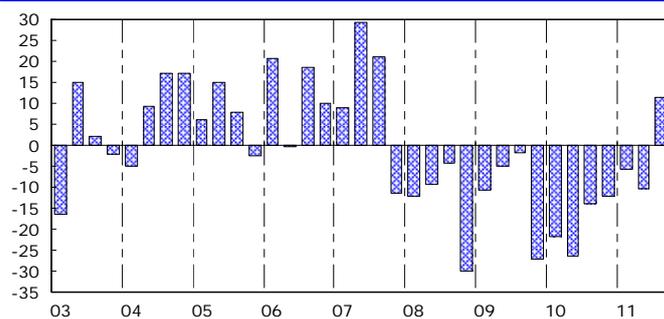
(出所)Federal Reserve Board

<sup>1</sup> レジャー関連耐久財が前期比年率12.1%、サービスでもレジャーが3.2%、外食・宿泊も2.5%増加した。

げ止まってはいない。ただ、回転信用残高も7～9月期に前年比▲2.0%（2010年▲7.5%）と下げ止まってきてはいる。消費者信用に関しては、金融機関も前向きな姿勢を示している。Fedが四半期毎に実施する融資担当者調査（SLOOS）によると、消費者向け貸出に関する金融機関の意欲は8回連続で拡大超を記録、与信基準についてもクレジットカードが6回連続で緩和超、自動車ローンは4月の調査開始以来10月迄、緩和超が続いている。家計の支出内訳を見ても、2007年10～12月期以降、一貫して減少傾向にあった金利支払い（住宅ローン関連は含まない）が7～9月期には前期比年率11.4%と増加へ転じた。実は、住宅ローンも含めた家計の金融負債残高の可処分所得比は、既に2000年までのトレンド水準近くまで既に低下しており、トレンドをメルクマールとすれば10～12月期には概ね調整が終わることになる。少なくとも、家計全体で見れば過剰債務問題には一定の目処が付き、金融負債を更に圧縮する必要性は薄れると言える。住宅価格の下落が止まっていないため、住宅市場が早期に活性化し、住宅購入ひいては住宅ローン残高が増加に転じるというポジティブな動きまでは見込めない。しかし、既に反転している消費者信用のみならず、住宅ローン残高についても削減の動きは鈍化してもおかしくない状況にはなる。こうした家計を巡る金融環境の正常化へ向けた動きが、7～9月期に家計の消費行動や貯蓄行動に影響を及ぼした可能性は提示できるだろう。

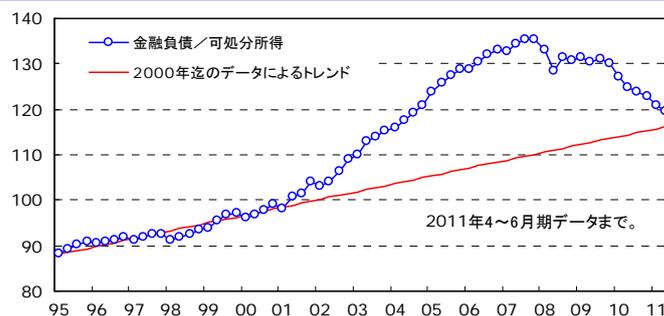
本稿で提示した家計の金融面に由来した行動変化の可能性は、未だ十分な根拠があるとは言えず、あくまでも上振れ側のサブシナリオに留まる。逆に、世界経済情勢や米国政治の不安定さを踏まえれば、先行き不透明感の強まりを受けたマインド悪化により、家計が行き過ぎともいえるデレバレッジに踏み切り、消費抑制と債務圧縮（＝貯蓄積み増し）を進める可能性も否定出来ない。寧ろ、当面、懸念すべきは、そのデレバレッジ進行による下振れ側のサブシナリオであろう。しかし、米国経済の先行きを見通す上では、そうした外部環境に由来したリスクのみならず、家計部門の内部における金融面を巡る変化を認識しておくことにも価値がある。

## 家計の金利支払（前期比年率、%）



(出所) Department of Commerce

## 金融負債／可処分所得(%)



(出所) U.S. Department of Commerce, Fed