

米家計の過剰債務調整は一つの目途に到達

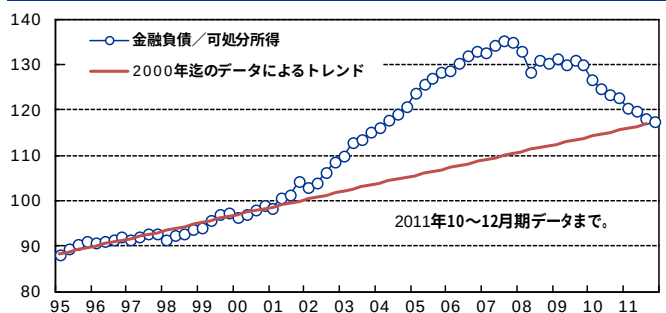
Fed が公表した 2011 年 10～12 月期の資金循環統計によると、米国家計の過剰債務は調整における一つの目途に到達した。10～12 月期の金融負債が前期から前期比年率 0.2%、実額にして 56 億ドル増加（7～9 月期 612 億ドル減少）とほぼ横ばいにとどまる一方、雇用情勢の改善を背景に可処分所得が前期比年率 2.6%（7～9 月期 3.1%）と大きく伸びたことから、当社が過剰債務問題のメルクマールと考える「可処分所得に対する金融負債の比率」は 7～9 月期の 118.2%が 10～12 月期は 117.5%へ低下、2004 年 1～3 月期 116.0%以来の低水準を記録した。

この 117.5%は、2000 年までのトレンドから算出した適正と考えられる「可処分所得に対する金融負債の比率」である 117.2%にほぼ並び、マクロ的な観点からは米国家計の過剰債務調整が一つの目途に達したと判断される。当社は従来から 2011 年末時点で「可処分所得に対する金融負債の比率」がトレンド水準に回帰すると予想しており、ほぼ想定通りの結果である。

長期的な観点に立てば、トレンドへの回帰により、更なる大幅な債務圧縮は不要となる。もちろん、「可処分所得に対する金融負債の比率」が、主として金融技術の進歩などによって規定されるトレンドに常に沿って推移するわけではない。いわゆるバブルのように、資産価値上昇による信用膨張が生じれば、2002～2008 年が正にそうであったように「可処分所得に対する金融負債の比率」はトレンドから大きく上方に乖離する。担保価値などの上昇を受けて資金供給側である金融機関の貸出姿勢が積極化するのみならず、資金需要側である企業や家計も将来所得や将来の純資産に対する期待を高め、借入選好を強めるためである。

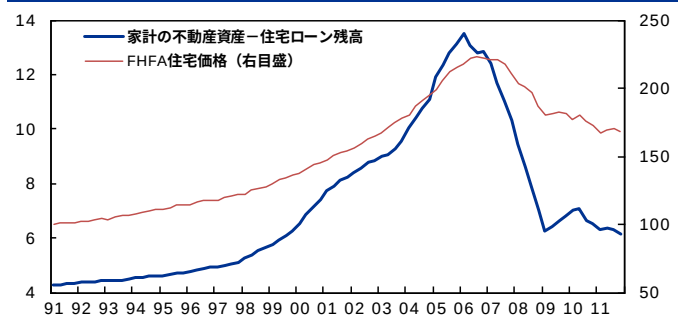
米国において当面生じるのは、逆の現象である。住宅価格の下落基調が継続すると見込まれ、現実にも家計の不動産関連純資産価値（不動産資産－住宅ローン残高）が減少を続けているために、資金供給側である金融機関は貸出を抑制し、需要側である家計は借入を圧縮する。そのため、「可処分所得に対する金融負債の比率」は、一旦はトレンドを下回る水準まで低下する可能性が高いだろう。事実、冒頭で述べたように 10～12 月期に金融負債は前期から横ばいだったが、住宅ローン残高に限れば前期比年率▲1.7%（7～9 月期

家計の可処分所得に対する金融負債の比率 (%)



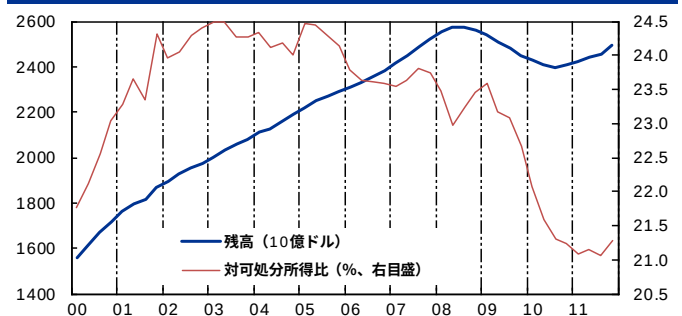
(出所) CEIC

住宅市場の調整 (兆ドル、1991年Q1=100)



(出所) CEIC

消費者信用残高合計



(出所) CEIC

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、伊藤忠経済研究所が信頼できると判断した情報に基づき作成しておりますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。記載内容は、伊藤忠商事ないしはその関連会社の投資方針と整合的であるとは限りません。

▲2.2%)と11四半期連続で減少した。

しかし、「可処分所得に対する金融負債の比率」のトレンドへの回帰によって、家計は少なくとも債務削減一辺倒ではなくなり、個人消費に対する圧迫度合も低下してくると思われる。既に、その動きは統計に明確に現れ始めている。クレジットカードやオートローンなどを主体とする消費者信用は2011年10～12月期まで5四半期連続で増加し、特に10～12月期は前期比年率7.1%（7～9月期1.4%）と大きく伸び、2011年のクリスマス商戦好調の一助になったと考えられる。2012年に入っても、消費者信用の増勢は変わっていない。

家計が抱える構造問題は、住宅関連を中心に未だ残存している。しかし、過剰債務問題が調整局面における一つの目途を超えたことが示すように、少なくとも解決の方向へは向かっており、消費支出に対する下押しも和らいできている。