

Economic Monitor

所 長 三輪裕範 03-3497-3675 miwa-y@itochu.co.jp
主任研究員 丸山義正 03-3497-6284 maruyama-yo@itochu.co.jp

米家計の純資産が金融危機前を超える

住宅価格と株価の上昇を受けて、米家計の総資産と純資産が共に金融危機前のピーク超え。マクロ的には、家計のバランスシート修復が完了。残る課題は、雇用所得環境。

家計の総資産と純資産がともに金融危機前を超える

米 FRB が公表した 2013 年 1～3 月期の資金循環統計によると、住宅価格の上昇と株価の上昇を受けて、**金融資産と有形資産を合計した家計が保有する総資産残高は前期比年率 15.4%と大幅に増加し、金融危機前のピークを凌駕し、過去最高を記録した。**また、**総資産から金融負債を控除した純資産は 25.5%増加し、こちらも金融危機前のピークを上回り、過去最高である。**米国家計のバランスシートの修復は、マクロ的に見る限り、目途がついたと判断できる。

有形資産と金融資産がともに増加

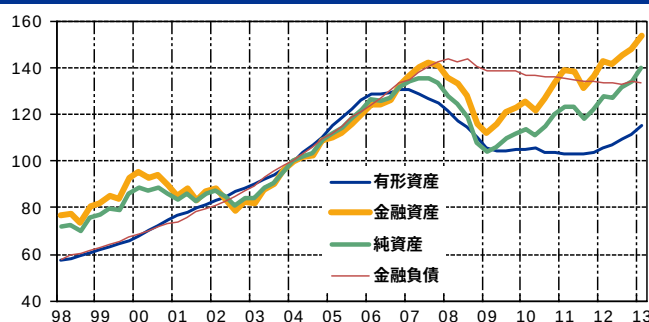
資産変動の内訳を見ると、**住宅が過半を占める有形資産は 1～3 月期に前期比年率 14.0%増加し、実額では 8,411 億ドル増加した。**増加は 7 四半期連続であり、増加ペースも加速している。こうした有形資産の価値上昇は、言うまでもなく、住宅価格の上昇に伴うものである。また、**株価上昇等を映じて、金融資産は前期比年率 16.0%、実額では 2 兆 1,025 億ドルも増加した。**増加率は有形資産と金融資産で大差がないが、そもそもの資産規模が異なるため、金融資産の増加額は有形資産の 2.5 倍に及ぶ。

1～3 月期は資産効果が個人消費をサポート

1～3 月期は、個人所得・支出統計により既に明らかとなっている通り、増税前の駆け込み配当や賞与が集中した 2012 年 10～12 月期の反動により所得情勢が芳しくなかった上に、給与税減税の終了により可処分所得が目減りした。そうした環境下でも、**1～3 月期に個人消費が前期比年率 3.4%（2012 年 10～12 月期 1.8%）と 2010 年 10～12 月期以来の高い伸びを記録した背景には、保有資産の価値拡大がもたらす資産効果の影響が存在すると考えられる。**

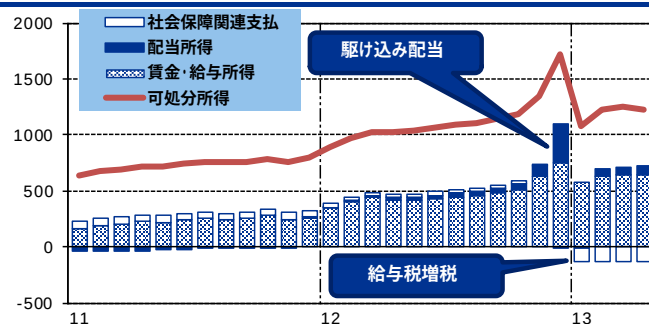
1～3 月期に所得環境悪化の下でも、個人消費の落ち込みを防いだ最大の要因は消費水準を維持しようと

家計の純資産などの推移（2004Q1=100）



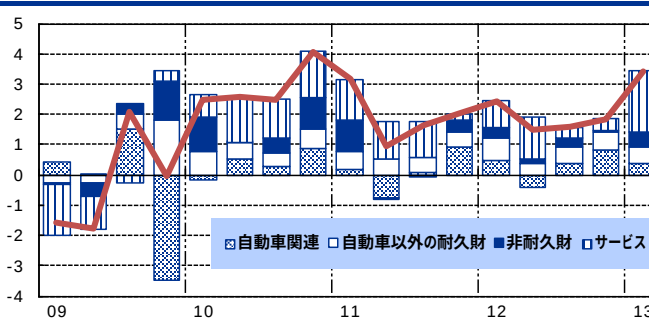
(出所) FRB

可処分所得の推移（2008年12月からの増減、10億ドル）



(出所) Department of Commerce

個人消費の推移（前期比年率、%）



(出所) U.S. Department of Commerce

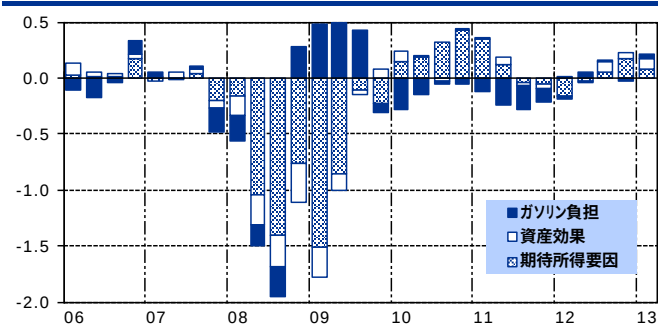
するラチェット効果である。当社の推計¹に基づくと、ラチェット効果は、所得が急増した10～12月期に消費性向前年差を1.6%Pt押し下げ一方（所得増加ほどに消費支出を増やさない方向に寄与）、1～3月期は1.0%Pt押し上げる方向へ寄与している（所得減少ほどに消費支出を減らさない方向に寄与）。ただ、有形資産と金融資産を合計した資産全体の価値上昇も、1～3月期の消費性向前年差を0.1%Pt程度押し上げる方向に作用しており、消費拡大への貢献が確認できる。

バランスシート調整の終了

過剰債務の度合いを考える上でメルクマールとなる可処分所得対比で見た金融負債の比率は、既に2011年の段階で過去のトレンドを下回り、バランスシート調整が峠を越えたことを示唆していた。加えて、冒頭で述べたとおり、今回、総資産と純資産が共に金融危機前のピークを上回ったことで、バランスシートの修復にも目途がついたと判断できる。もちろん、有形資産の価値は失われた5.9兆ドルのうち半分弱の2.7兆ドルを取り戻したに過ぎないため、住宅問題に苦しむ家計は未だ存在するが、住宅ローン残高が住宅資産価値を上回る状態（Negative Equity）から解放された家計もまた多い。

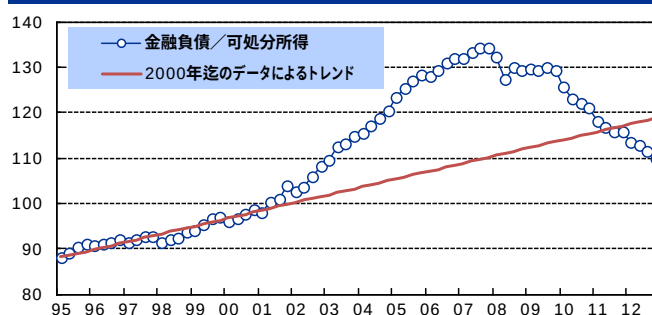
ただ、可処分所得に対する金融負債の比率はトレンド線を下回った後も、未だ低下を続けている。これは未だ7%台にある失業率などが示すように雇用所得情勢の回復が十分ではないために、家計が負債の拡大に対して慎重な姿勢を維持しているが故と考えられる。実際、消費信用統計を見ると、自動車ローンなどは増加しているものの、クレジットカード利用が主体の回転信用は底這いである。やはり、個人消費の本格的な持ち直しには雇用所得情勢の回復が必要である。

消費性向前年差に対する寄与度、ラチェット要因以外（%Pt）



（出所）伊藤忠経済研究所

家計の可処分所得に対する金融負債の比率（%）



（出所）Department of Commerce, FRB

¹ 推計の詳細は3月21日付「米国経済情報 2013年3月号」を参照。