

米国の家計を取り巻く不均等な環境

米国の家計を取り巻く環境は改善しつつあるものの、資産価格上昇に伴うバランスシート改善が顕著な一方、雇用所得の持ち直しは緩やか。こうした不均等な回復の下で、高所得者と低所得者の格差が拡大。また、マクロ的に見ると家計の債務調整は既に終了したが、高学歴志向に加え、生活費ファイナンス目的も膨らんだため、学生ローンだけは残高の増加基調が継続。雇用所得環境の回復が鈍いため、卒業後に学生ローンの返済に十分な職を得られない債務者が増加しており、延滞率は極めて高い水準。金融市場に比べ、実体市場の回復が鈍い下で、政策のかじ取りは困難な状況。

米国の家計を取り巻く環境は、徐々に改善しつつある。顕著なのは、金融資産を中心としたバランスシートの回復である。一方、雇用所得環境の持ち直しが緩慢であるため、低所得者層に対する恩恵は小さい。そうした不均等な回復の動きは、家計の債務構造にも変化をもたらしている。

バランスシートの回復が顕著

マクロ統計において、家計部門を取り巻く環境として回復が最も顕著なのは、バランスシート面である。資産価格の上昇により、家計が保有する資産の価値が大幅に増加している。

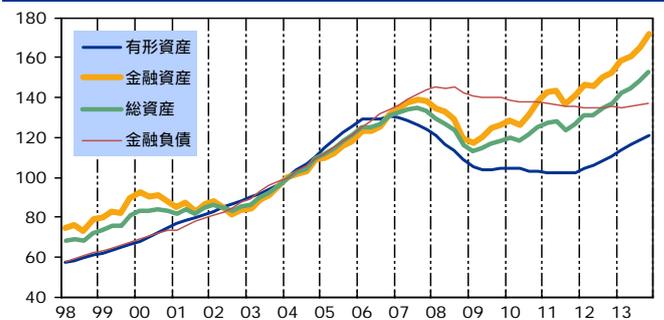
株高により金融資産は2013年10～12月期に前期比年率16.6%も拡大、1年前との比較では12.6%増加した。住宅価格の反転上昇により有形資産も10～12月期まで10四半期連続で増加している。こうした、資産価値の拡大により、総資産の可処分所得比はボトム642%から直近は748%まで上昇した。2007年に記録したピークの792%には届かないが、歴史的に見ても総資産の可処分所得に対する比率は高い水準にある。バランスシートの修復は相当程度進んだと判断できるだろう。

こうした保有資産の拡大を受けて、金融負債を縮小する必要性が低下している。2007年をピークとして急速に縮小してきた金融負債残高だが、2012年半ば以降は横ばいへ転じ、可処分所得対比で見て110%程度の推移が続いている。

相対的に雇用所得環境の回復は鈍い

対して、雇用所得環境も持ち直しの方向へはあるものの、バランスシートほどの顕著な改善には至っていない。

家計の資産/負債の推移 (2004Q1=100)



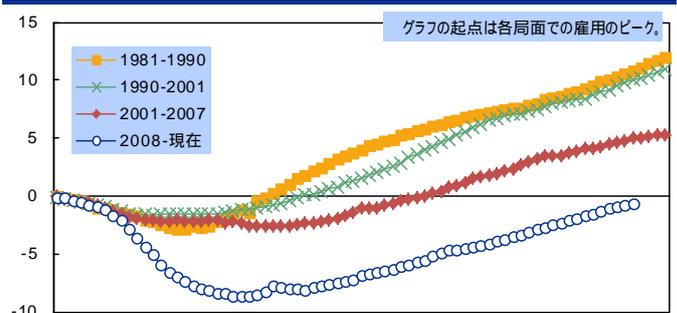
(出所) FRB

家計の資産/負債の可処分所得比 (%)



(出所) FRB

景気循環における雇用者数の推移 (百万人、季調値)



(出所) U.S. Department of Labor

い。寒波の影響を除けば、雇用者数は増加基調を確たるものとしつつあるが、未だ金融危機前の水準を下回る。また、賃金上昇率も高まる兆しこそ見せてはいるが、未だ持ち直しの動きは鈍く、コア CPI で実質化したベースで見るとゼロ%台半ばの伸びにとどまる。

所得不均衡が拡大

2012年までのデータとなるが、家計を5つの所得階層に分けた場合、2009年までの4年間はいずれの階層でも概ね均等な所得の増加が確認できる。しかし、2012年までの4年間に関しては、高所得者層で所得水準が大幅に上昇する一方、低所得層については所得水準が上昇していない。特に、5つの所得階層の中の最低位に至っては、所得水準が低下さえしている。

こうした所得面の格差拡大は様々な要素により引き起こされるが、その一因として、バランスシートとりわけ金融資産の増加と雇用所得環境の回復の鈍さの併存を指摘できる。二つの事象の併存が、もともと資産蓄積が進んでいる高所得者層と資産蓄積の乏しい低所得者層の間の所得格差を拡大する方向に作用したと考えられる。

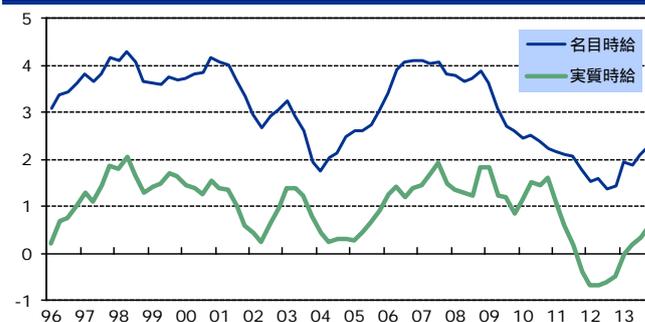
クレジットカード債務は未だ下げ止まりと断言できず既に述べたように、家計の債務残高はマクロ統計で見る限り調整が終了し、再拡大へ転じようとしている。そうした債務の調整を主導したのは言うまでもなく、家計債務の7割を占める住宅ローンの圧縮である。4年間にも及ぶ圧縮と住宅価格の反転を経て、住宅ローン残高は漸く底入れに至った。

その一方で、未だ雇用所得環境の持ち直しは鈍く、家計の信用力(クレジットスコア)は十分に回復していない。故にクレジットカードローン残高は、未だ完全に下げ止まったとまでは言えない状況にある。

様々な歪みが集約された学生ローンの増加

雇用所得環境が悪化し、クレジットカードなどによる生活費ファイナンスの途も狭まった家計が、生活の支えとして求めた手段の一つが、学生ローンである。金融危機後に就職環境が悪化する下で、より高い学歴を選択する若年層が増えたほか、信用リスクによる審査が行われない学生ローンを利用すべく、インターネット大学や夜間大学などへ入学する失業者も増えた模

時給の変化(前年比、%)



(出所)US.BLS

5段階所得区分で見た所得中央値の変化(%)



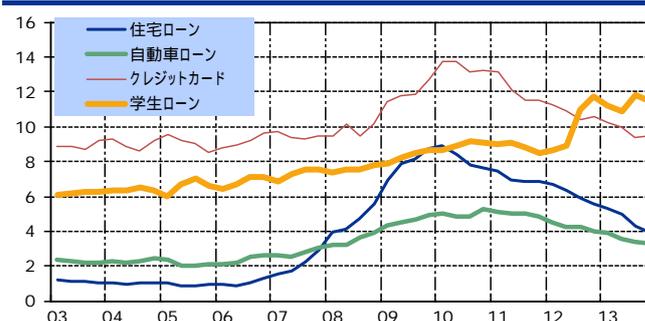
(出所)US.CENSUS

負債の種類別推移(可処分所得対比、%)



(出所)FRB NY, BEA

負債種類別の90日超延滞率(%)



(出所)FRB NY

様である。その結果、他の多くの債務残高が縮小経路を辿る一方で、授業料や教材購入、家賃などの学生自らの生活費のみならず、家族の生活費を賄うためにも、学生ローンが積極的に借り入れられ、残高は大幅に増加した。

景気回復などに伴い、延滞率は2009～10年頃をピークに、多くの負債種類で低下へ向かった。しかし、雇用所得環境の回復が遅れる下で、卒業後に低所得の職しか得られず、場合によっては就職さえできないために、学生ローンの延滞率だけは2012年半ば以降に跳ね上がっている。

金融市場と実体市場のいずれを重視すべきか

米国経済は全体として底堅さを増している。しかし、未だ景気回復があまねく行き渡っている訳ではない。特に、株価の持ち直しに代表される資産市場や金融市場の顕著な回復と、実体経済とりわけ雇用所得環境の回復では、そのテンポや度合いに大きな乖離が見られる。そうした雇用所得環境の回復の遅れに対して、本来はきめ細かな対処が可能な財政政策により手当てを講じるのが望ましい。しかし、財政再建の必要性に加え、党派対立も激化する下で、財政政策による柔軟な措置は期待し難い。そのため、金融政策による対応が求められることになる。金融政策の判断に際し、金融市場と実体経済のいずれに重きを置くべきか、中央銀行であるFedは難しい舵取りを迫られている。