海外経済金融・米国

米国景気先行きの焦点となる個人消費と住宅投資

景気下振れリスクに配慮したFRB利下げ

米国の2001年4－6月期実質GDP成長率は、季節調整済前期比年率で0.7％となった。住宅投資が7.4％、個人消費が2.1％と比較的底堅く推移した反面、設備投資が▲13.6％、輸出が▲9.9％と大幅に減少したこと等から、景気の下り坂が予想以上に急角度であるとの見方が強まった。また8月8日に発表となった地区連銀経済報告（通称ベージュブック）は、米国各地の景気の弱さを改めて印象づける内容であった。

FRBは8月21日の連邦公開市場委員会（FOMC）で、FFレートの誘導水準及び公定歩合をともに0.25％引き下げ、それぞれ3.50％、3.00％とした。利下げの判断材料としては、家計の需要は下支えされているが、企業の収益と設備投資が弱く、外国経済の減速の影響を受けていること、労働需給と生産物需給の緩和により、インフレ圧力が弱まったことがあげられた。

増勢鈍化が見込まれる個人消費と住宅投資

今後は、これまで比較的底堅く推移した個人消費と住宅投資が歩む軌道が焦点となる。

まず住宅着工件数は、月毎の増減のブレはあるが、2000年後半以降ほぼ一年の間明確な上昇トレンドを歩み、2001年7月の着工件数は前年同月比13％増加の1,672千戸（年率換算値）であった。FRBの利下げに伴うモーゲージ金利低下の影響が大きいが、景気減速にも関わらず住宅価格が依然として過去10年程度のトレンドと遜色ないテンポで上昇していることが、投資意欲を活発にしている（図）。

こうした不動産価格上昇（担保価値の増加）と金利低下を組み合わせ、借り換えを伴った借り増しにより消費を拡大する個人が増えた。借入れを増加させても金利が低下しているため、毎月の返済額の増加は小幅に止まる。米国誌によれば、2001年1－6月間にこうして調達した余裕資金は330億ドルであった。この金額は名目個人消費額の約1％に相当し、無視できない大きさである。景気減速下でも個人消費が底堅い要因は、自動車、家具、電化製品売上の伸びが高かったためであり、借り増しによる余裕資金は、これら耐久財の購入に向かったと考えられる。

図　新規一戸建て住宅価格上昇率（前年同月比）

資料　米国商務省

しかし今後は、以下理由により従来同様の消費拡大が持続するとは考えにくい。第一に、雇用調整進展により所得の伸びが弱まることである。第二に、今後高水準の家計債務がある程度清算されることである。消費者信用残高の対可処分所得比率は92年には16.5％だったが、2000年には21.9％にまで上昇した。しかし、これまでほぼ一貫して増加を続けた消費者信用残高も、月次ベースでみると、2001年6月には3年半ぶりに対前月で減少に転じており、借入れ増加を伴った消費拡大傾向にも変化の兆しがみられる。第三に、景気減速やインフレ圧力の弱まりに伴い、これまでのような住宅価格上昇が維持できないことである。また株価下落による逆資産効果も、その程度やタイミングに議論があるものの、グリーンスパン証言でも景気下振れリスクの要因として触れられている。

今後、減税、利下げ効果、エネルギー価格下落が多少のプラス効果をもたらすであろうが、個人消費と住宅投資の減速が景気の先行きに大きな影響を与えそうである。

（永井 敏彦）