

最近の米国の個人消費

——所得動向に見合った新たな消費パターンの可能性——

研究員 趙 玉亮

2015年初頭の悪天候など一時的な要因が剥落したほか、エネルギー安を背景とした実質所得の増加もあり、米国の個人消費は徐々に回復傾向を強めるとの見方が当初優勢だった。しかし、住宅販売や自動車販売などが好調さを続けている一方、非耐久財消費は期待に反して振るわず、市場では困惑する声も見られる。

以下では、米国における個人消費の直近の動向を整理したうえで、今後の注目点および見通しを検討したい。

1 実質ベースでは堅調な非耐久財消費

個人消費の2割強を占める非耐久財消費は、14年末以降、弱い動きが続いている。第1図が示すとおり、直近の非耐久財消費(名目ベース)は前年比マイナス圏内で推移しており、消費全体を押し下げるように働いた。しかし、価格変動の影響を除くと、非耐久財消費は総じて緩やかな増加傾向をたどっていることが

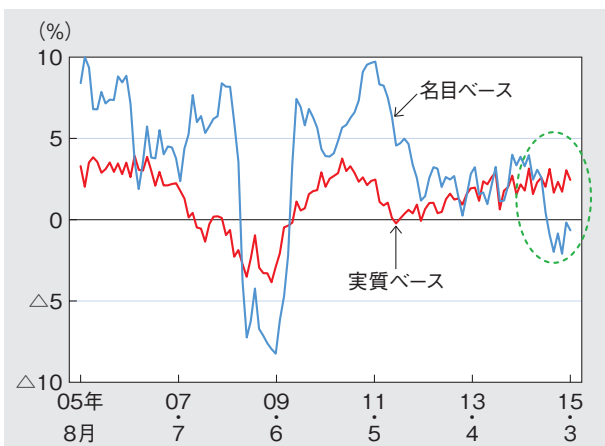
見て取れる。これは、食料品、衣服やガソリンなどによって構成される非耐久財の消費額が、エネルギー安やドル高の進行などを背景に起きた物価下落の影響を大きく受けたことを示唆している。このように、実質ベースで見ると、非耐久財の消費も耐久財やサービスの消費と同じように、堅調であることが見て取れる。低インフレが持続する間は、非耐久財消費は同様な動きを続ける可能性が高いため、名目ベースと実質ベースの動きを区分する必要がある。

2 利払い費と貯蓄の動向

家計支出のうちの利払い費や貯蓄の動向を見てみよう。リーマンショック以降(08年5月～13年10月)、利払い費は減少あるいは停滞傾向をたどってきた(第2図)。直近は、好調な住宅販売や自動車販売などにより、ようやく加速し始めた。しかし、利払い費の増加率は前年比で0.1%しかなく、金融危機以前(06～07年)の平均(同0.4%)と比べ、まだ非常に低い水準にとどまっている。また、利払い費が可処分所得に占める割合は2.0%と安定的に推移しており、金融危機以前の平均2.8%という水準より家計の金利負担はまだ小さい。

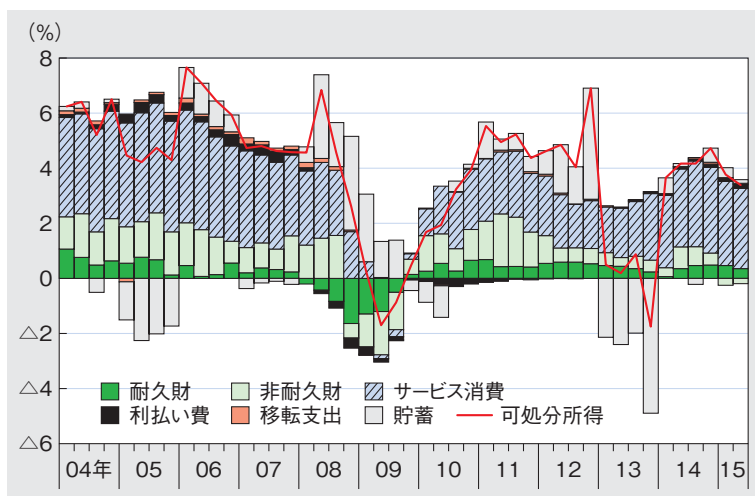
一方、可処分所得から個人消費や利払い費などを除いた貯蓄は、前年比0.3%と利払い費の増加率より高いペースで増加している。もちろん、将来不安への備えから予備的な動機に伴って、貯蓄を増やしている可能性もあるが、最近の堅調な自動車や住宅販売のほか、非耐久財消費も実質ベースでは増加している

第1図 非耐久財消費の増加率推移(前年同期比)



資料 米国商務局、Datastream
(注) 実質ベースの基準年は2009年。

第2図 支出面からの可処分所得の寄与度分解
(前年同期比、四半期ベース)



資料 第1図と同じ

ことを考えると、貯蓄の増加は所得増を反映したものとも解釈できる。

以上から、非耐久財消費を含めた個人消費の堅調さや家計状況の改善が同時に見られるということができる。こうした状況は、2000年代初期に見られたような過度な信用拡張に頼って個人消費をけん引するパターンと違い、所得の増加に見合った新たな消費パターンに移りつつある可能性(Bunker(2015))を示している。もしそうであれば、所得や家計の状況を踏まえた個人消費は、今後もより持続性のあるものになる可能性が高い。ただし、現状では大幅な賃金上昇が確認されていないなか、個人消費の増加は、緩やかなものになる見通しである。

3 今後の見通しと注目点

今後の個人消費について、当社は回復が続くと見込んでいる。しかし、以下に示すような点に注意する必要がある。

まず、先行きの個人消費を占ううえで重要な賃上げの動向である。ニューヨーク州をはじめとする多くの地域では、最低賃金の引上げの動きが広がりつつある。また、16年大統領

領選でも、賃上げが大きな争点の一つになると思われている。賃上げムードが醸成され、かつ実際に賃上げ率の拡大が見られることになれば、先行きの個人消費の下支えになると考えられる。

次に、インフレの動向である。現状では、エネルギー安やドル高の影響でインフレ率は低いまま推移している。ただし、エネルギー安による物価押し下げ効果は秋以降剥落し始めるほか、これまで利上げを織り込んで進行してきた

ドル高についても、利上げ開始後には不透明性が高まるリスクがある。仮にドル安になった場合、輸入物価の上昇や前述した賃金上昇の拡大に伴い、物価上昇は想定以上に高まる可能性もある。そうなった場合、個人消費は抑制される可能性がある。

最後に、米連邦準備制度理事会(FRB)による利上げについてである。利上げによる金融市場への影響は、限定的であると思われている。それは早い段階で利上げへの織り込みが開始されたほか、そのペースが非常に緩やかなものになると考えられているためである。しかし、量的緩和からの正常化はこれまで経験したことがなく、消費セクターに与える影響は不透明である。とくに利上げ後、金利変動に影響されやすい自動車など耐久財の消費や住宅販売の動きについて、注意深く見る必要がある。

<参考文献>

- ・ Nick Bunker(2015), "A New Era of Earnings-led consumption growth?", Washington Center for Equitable Growth.

(チョウ ギョクリョウ)