

アナリストの眼

米国個人消費の拡大は続くか

【ポイント】

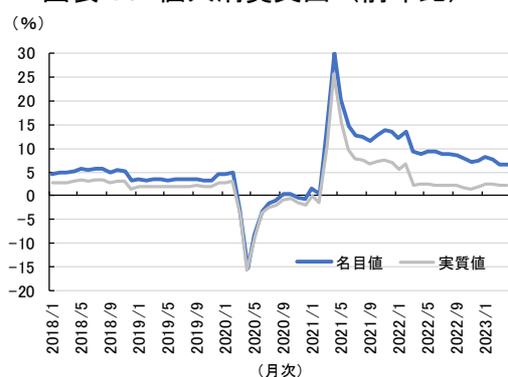
1. 米国の個人消費は、伸び率は鈍化しているものの、財政支援や信用債務の拡大を背景に拡大が続いている。
2. 実質可処分所得は、賃上げ圧力とインフレ率の低下を背景に増加していくことが期待できるものの、先行きは不透明である。
3. 信用債務残高の増加と共に延滞率の上昇や、差押え・破産件数の増加が起きており、消費者マインドを悪化させる可能性がある。
4. 今後の個人消費は、所得の増加以上の債務返済負担増加が見込まれ、消費は縮小していく見込みであり、景気後退への懸念は高まっている。

米国において個人消費は GDP の約 70% を占め、その動向は経済成長を予測する上で重要な項目の一つである。新型コロナウイルスの感染拡大による景気対策のため行われた米国政府による家計への財政支援策などが功を奏し、個人消費は力強く米国経済を支えている。本稿では今後の個人消費について考察を行いたい。

1. 個人消費の拡大

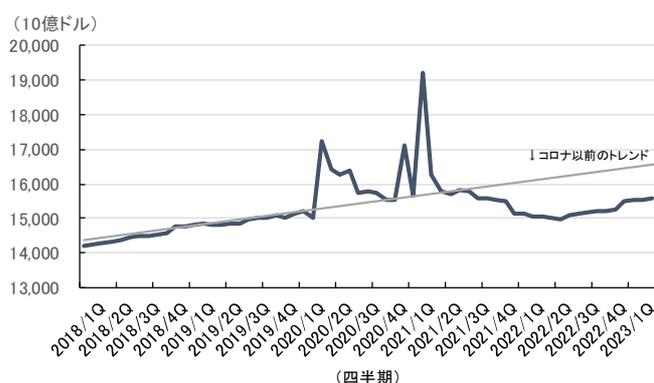
新型コロナウイルスの蔓延を受け、多くの国で感染の抑制を目的に多くの予防策が取られ、人や物の流れは一定期間停止に追い込まれた。米国では個人消費が 2020 年 4 月に名目値で前年比 15% 減まで落ち込むなど深刻な景気後退が懸念された。しかしその後、米国では景気下支えのため様々な財政支援策が導入され、その結果、景気後退は一時的なものに留まった。個人消費の回復も早く、伸び率は鈍化しているものの、現在でも名目値、実質値ともに拡大が継続している（図表 1）。

図表 1. 個人消費支出（前年比）



(資料) Bloombergより富国生命作成

図表 2. 実質可処分所得



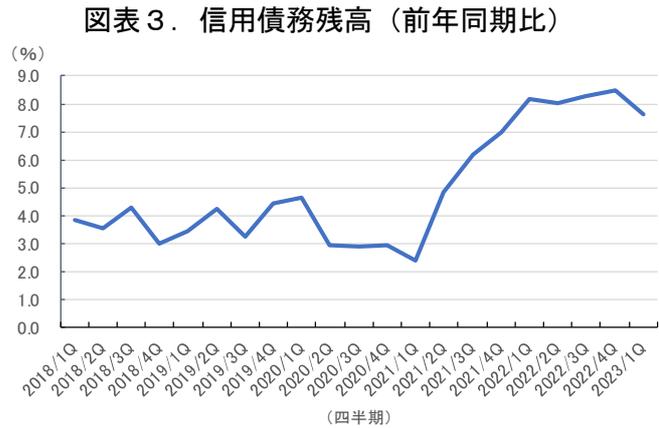
(資料) Bloombergより富国生命作成

個人消費が拡大した背景として次の二つの理由が考えられる。1 つ目は、直接給付や減税といった財政支援によって実質可処分所得が増加したからと考えられる（図表 2）。財政支援はトランプ政権時代の 2020 年 3 月 CARES Act（新型コロナウイルス支援・救済・経済保護法）から始まり、現バイデン政権の 2021 年 3 月米国救済計画法まで合計約 5.3 兆ドルと GDP の約 26% に相当する。特に 3 度の直接給付や失業給付による家計への支援は合計 1.6 兆ドルに上り、所

得を 2020 年初頃から 2021 年中頃までコロナ以前のトレンドをはるかに上回る水準まで押し上げた。この所得の増加が消費意欲を掻き立て消費を支えた。2 つ目の理由は信用債務の増加が消費を支えたからと考えられる。信用債務は 2021 年中頃からそれまでの上昇率を上回る勢いで増加に転じており (図表 3)、

2023/1Q には前年同期比 7.6% 増で過去最高の 17 兆ドルに達した。債務構成別では住宅ローンが同 7.7% 増、ホームエクイティローンが同 6.9% 増、オートローンが同 6.3% 増、クレジットカードローンが同 17.2% 増、学生ローンが同 0.9% 増と特にクレジットカード債務残高の増加が著しい結果となった。学生ローンの伸びが低位だったのは、既述の財政支援による債務返済の停止措置、およびバイデン政権が 2022 年 8 月に打ち出した一人最大 1 万ドルの債務免除があったためである。財政支援による所得の上振れ効果が消え始めた 2021 年中頃から、減少した所得の補填を信用債務で行っている状況がここから読み取ることができる。

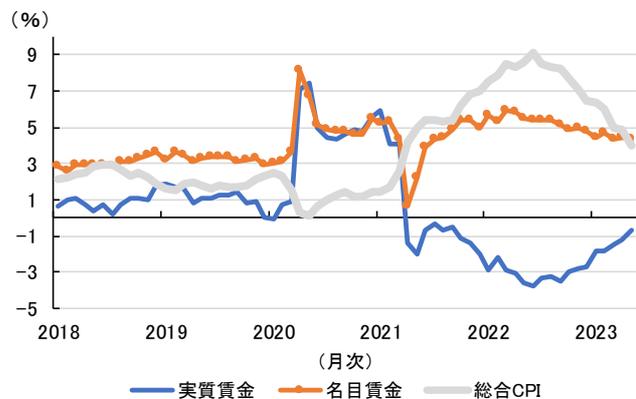
以上の通り 2021 年中頃までは実質可処分所得の上振れ、それ以降は信用債務の拡大がここまでの個人消費を支えたと考えられる。



2. 雇用・所得環境の見通し

2023 年 5 月の失業率は 3.7% と前月から 0.3 ポイント上昇したが、2021 年 12 月以降は 4% を下回っている。米国連邦準備制度理事会 (FRB) の予測では、2025 年末で 4.5% まで上昇するものの、歴史的な低水準での推移が予測されている。また、堅調な雇用環境を背景に賃金上昇圧力は根強く (図表 4)、名目賃金は今後も高止まりすると見込まれる。一方、総合 CPI は 2022 年 6 月の前年比 +9.1% をピークに 2023 年 5 月現在、同 +4.0% まで低下している。また、総合 CPI と同様にインフレ率を計る PCE デフレーター (個人消費支出物価指数) について、FRB は足下の前年比 +4.4% から 2025 年末には同 +2.1% まで低下していくことを予想しており、インフレ率の低下を今後も期待できる。このため、名目賃金を総合 CPI で割った実質賃金は、名目賃金上昇率の高止まり及びインフレ率の低下を背景に上昇傾向にあり、前年比プラスに近づいている。とはいえ、インフレ率の低下には 2 年以上の時間が必要と予想されていることと、所得の大幅な増加を生み出した直接的な財政支援が今後は期待できないことを考えると、実質可処分所得がコロナ以前のトレンドへ回帰するには多くの時間を要するだろう。以上の通り、雇用、所得環境を背景とした実質可処分所得の上昇は緩やかな回復に留まり、今後の消費拡大に寄与していくかは不透明である。

図表 4. 資金と物価の前年比上昇率の推移



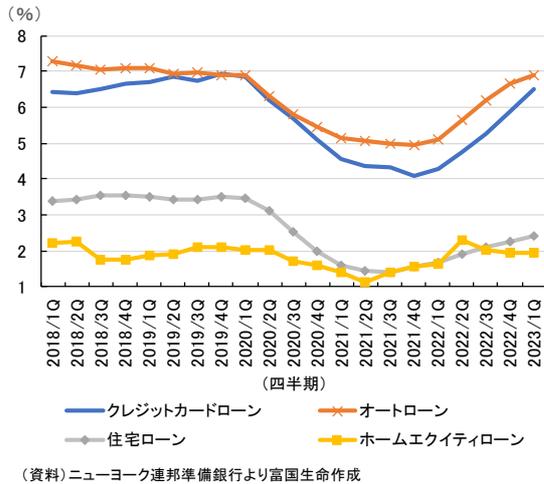
3. 信用債務の見通し

信用債務の増加に伴い、債務返済状況についても延滞率の高まりという形で変化が見られた。既述の財政支援による所得の増加が消費の増加だけでなく、債務返済を促したことから延滞率

は低下基調にあった。しかし、実質可処分所得がそれまでのトレンドを下回り始めた時期からは反転した。債務残高が急増しているクレジットカードローンだけでなく、住宅ローン、ホームエクイティローン、オートローンでも延滞率は高まり始めている（図表 5）。住宅ローンを除く債務の延滞率は既にコロナ以前と同水準まで戻しており、更なる悪化とされないか注視が必要である。

また、差押え・破産件数については、延滞率が低下し始めた時期と同時期に急激に減少した後、多少増加したもののコロナ以前と比べると依然低位にある（図表 6）。ただし、債務の延滞が増加しコロナ以前の水準に戻す中、差押え・破産件数もコロナ以前の水準まで増加していく可能性は高い。

図表 5. 債務返済の延滞率（30 日超延滞）



図表 6. 差押え、破産件数



以上の通り、延滞率の上昇や差押え・破産件数の増加は消費者マインドを悪化させ、個人消費を押し下げる可能性が高い。

4. 景気後退への懸念

新型コロナウイルスによる深刻な景気後退の懸念に対応するため、米国政府は直接給付や一時的な減税等の形で家計への巨額の財政支援を実施した。その結果、所得は大幅に増加し、新型コロナウイルスの感染収縮に伴いリベンジ消費という形でその貯蓄を吐き出し続けていた。現状は所得で賄いきれない消費意欲を信用債務で補填し、消費拡大を維持している。

今後の所得面において、インフレ率の低下を背景に実質賃金の伸び率がプラスに転じる見込みである。その一方で、信用債務面においては、差押え・破産件数が増加する見通しであることに加え、FRB による利上げに伴い消費者の債務返済負担は増していることから（図表 7）、消費者マインドは次第に悪化するだろう。また、債務上限問題の合意によってそれまで支払いが猶予されていた学生ローンの返済再開も見込まれる。

以上から、拡大を続けてきた個人消費は、今後縮小が見込まれ、景気後退への不安は高まるばかりである。

図表 7. 利子支払（個人支出・前年同月比）

