

今年の米個人消費は好調も来年は減速へ

シニアエコノミスト 大田 泰三

1. 3月の米小売売上高は高い伸び

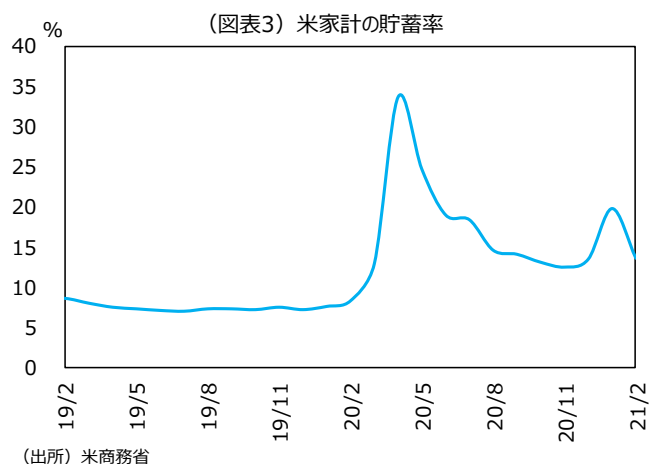
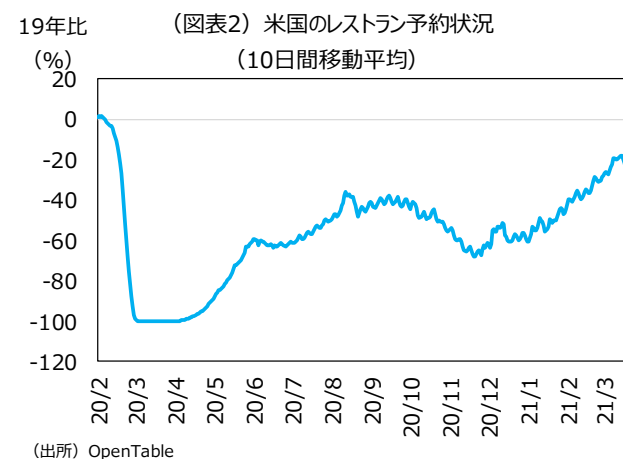
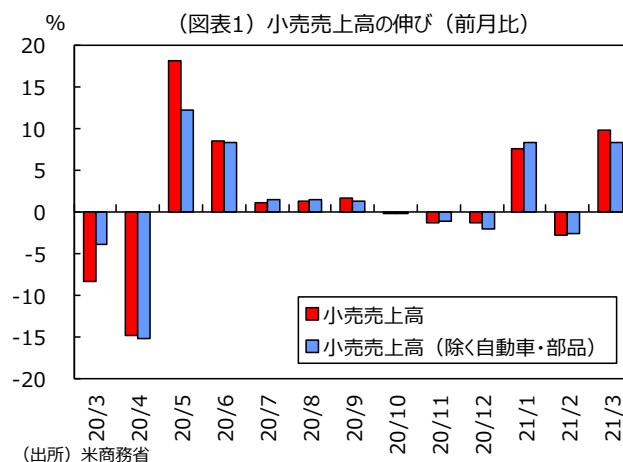
3月の米小売売上高は前月比+9.8%と、市場の事前予想(同+5.8)を大幅に上回るプラス幅となった(図表1)。主な要因としては、前月2月が寒波の影響で低迷したことによる反動増や、3月に成立した約1.9兆ドルにのぼる経済対策で家計に1人あたり最大1,400ドルの支給がスタートしたことが挙げられる。新規感染者数の増加に歯止めがかかるなかで、各種行動制限措置が緩和に向かったことや、雇用環境が回復基調をたどっていることも大きい。

業態別では、自動車・部品がけん引役となったほか、これまで回復が遅れていた飲食店も2ケタ増となるなど、全13業態で前月比プラスとなった。飲食店に関しては、レストランの予約状況が回復基調をたどっており、経済対策の効果も加わって人々の活動が次第に活発化している様子がうかがえる(図表2)。

2. 高い貯蓄率は個人消費のサポート要因に

コロナ禍での家計への給付金は、昨年3月の1,200ドル(経済対策規模:約2兆ドル)と12月の600ドル(同:約0.9兆ドル)に続いて3回目であり、雇用環境の回復が遅れるなかで、個人消費を下支えする要因となっている。もっとも、家計は、コロナウイルスに罹患することへの警戒感から外出を抑制してきたほか、景気悪化に伴い職を失うことへの懸念や、将来の増税に備える意識などから、一部を貯蓄に回してきており、結果として家計の貯蓄率はコロナ前の水準を大きく上回って推移している(図表3)。貯蓄率のデータは現時点で2月分までしか取得できないが、1,400ドルの支給が始まった3月の貯蓄率は再び大きく上昇した可能性が高い。

ニューヨーク連銀が行った家計に対するアンケート調査によれば、現金給付のうち消費に回す(した)のは3割弱で、残りは貯蓄と借金の返済に使う(った)とのことである(図表4)。給付が行なわれるごとに、貯蓄に回すと



する回答が増えているが、高水準の貯蓄率は、将来における家計の消費余力の高さを示しており、今後の個人消費をサポートする要因として寄与しよう。

3. 良好なバランスシートも個人消費を後押し

家計のバランスシートの改善も今後の個人消費を後押しする可能性が高い。資産サイドを見ると、家計の資産残高の対可処分所得比は、株式などの資産価格の上昇によってリーマン・ショック前の水準を上回って推移しており、資産効果による個人消費の押し上げが期待できる（図表5）。

一方、負債サイドを見ると、足元の負債残高の対可処分所得比は、リーマン・ショック前に資産バブルが膨らみ始めるまでの長期トレンドを下回って推移している。家計がリーマン・ショック前のように可処分所得以上に負債を積み上げようとはせず、身の丈にあったとも言える慎重な行動をとっていることでバランスシートは大きく改善している。コロナ禍における各種行動制限措置の影響で、家計には旅行や外食などを中心にペントアップデマンドが相応に蓄積しているとみられ、このまま感染が収束に向かえば、目先の個人消費は力強い伸びを示す可能性が高い。

4. 2021年の個人消費は堅調も、2022年は緩慢に

気がかりなのは、米株価が史上最高値を更新するなかで、本来連動して動く傾向のある消費者マインドの改善が遅れている点だ（図表6）。コロナ感染への不安が残存していることや、感染拡大前との比較で800万人超の雇用が失われたままとなっていることなどが背景にあると考える。また、コロナ禍では、相対的に賃金水準の低い業態の雇用が悪化しており（図表7）、株高の進行も加わって、所得格差が拡大している様子を表している。

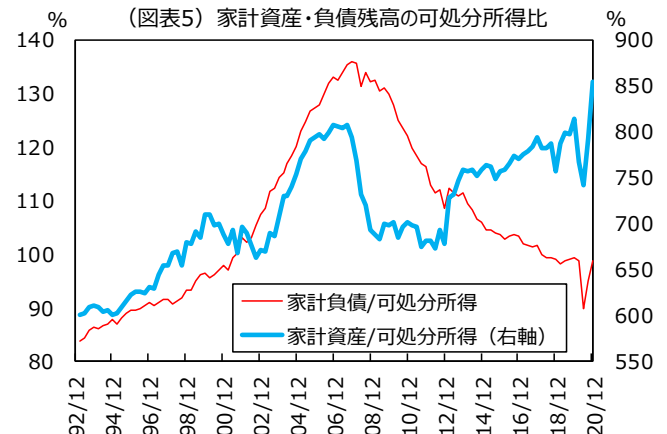
今後もコロナ感染の拡大と縮小という波は繰り返される可能性が高く、外出を控え気味にする傾向は残るとみられ、外食や宿泊などサービスへの支出は相対的に低調な推移が続くことが予想される。個人消費の先行きを占う上で重要な雇用環境についても、コロナ禍を機に接触型の雇用がITに置き換えられている。一方、需要が高まっているIT人材の育成には時間がかかるとみられるほか、長期失業者が増加傾向をたどっており、復職が困難な失業者が多く滞留しつつあると考えられることなどから、今後の回復ペースは緩やかなものにとどまると予想する。仮に、直近半年と同様のペースで失業率の改善が続いた場合でも、FRBが想定する長期的な失業率の水準である4%まで低下す

（図表4）家計給付の用途に関するアンケート調査

| 単位：% | 家計給付 | | |
|------|------------------|----------------|------------------|
| | 1回目 (1,200ドル) | 2回目 (600ドル) | 3回目 (1,400ドル) |
| 消費 | 29.2 | 25.5 | 24.7 |
| 貯金 | 36.4 | 37.1 | 41.6 |
| 返済 | 34.5 | 37.4 | 33.7 |

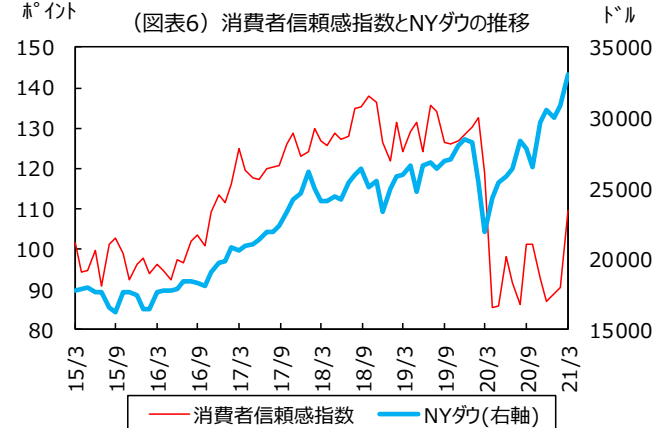
（出所）NY連銀

（図表5）家計資産・負債残高の可処分所得比



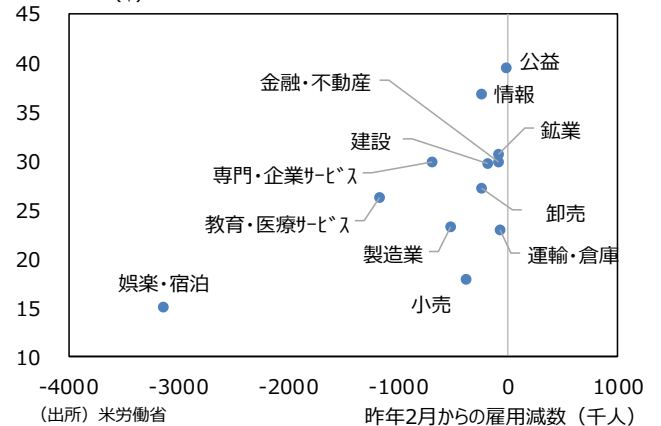
（出所）FRB、米商務省

（図表6）消費者信頼感指数とNYダウの推移



（出所）米コンファレンスボード

（図表7）雇用者数の変化と平均賃金



（出所）米労働省

るには 15 ヶ月ほどかかる。雇用の回復の遅れが今後の個人消費の重石となろう。加えて、日本ほどではないものの米国でも徐々に高齢化が進んでおり、今後、相対的に所得水準の低い若年層や高齢層の雇用増が見込まれることで、個人消費には構造的な抑制圧力が働くことが想定される。2021 年の個人消費は、ペントアップデマンドに加えて経済対策の効果や資産効果が示現することで力強い伸びが続くものの、2022 年以降は緩慢な伸びにとどまると予想する。

※本レポートは、明治安田総合研究所が情報提供資料として作成したものであり、いかなる契約の締結や解約を目的としたものではありません。掲載内容について細心の注意を払っていますが、これによりその情報に関する信頼性、正確性、完全性などについて保証するものではありません。掲載された情報を用いた結果生じた直接的、間接的トラブルや損失、損害については、一切の責任を負いません。またこれらの情報は、予告なく掲載を変更、中断、中止することがあります。

●照会先● 株式会社 明治安田総合研究所 〒102-0073 東京都千代田区九段北3-2-11 TEL03-6261-6411