

米個人消費は底堅い推移を予想

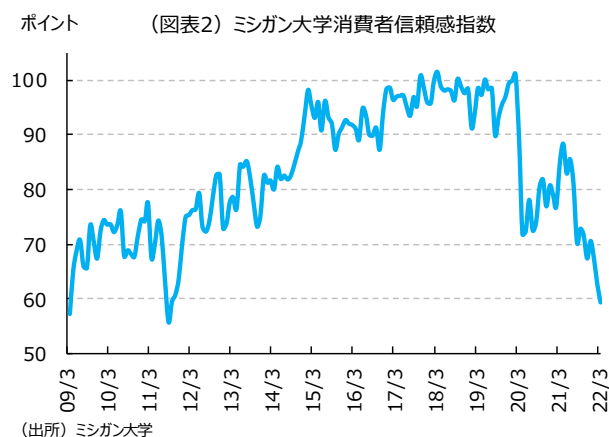
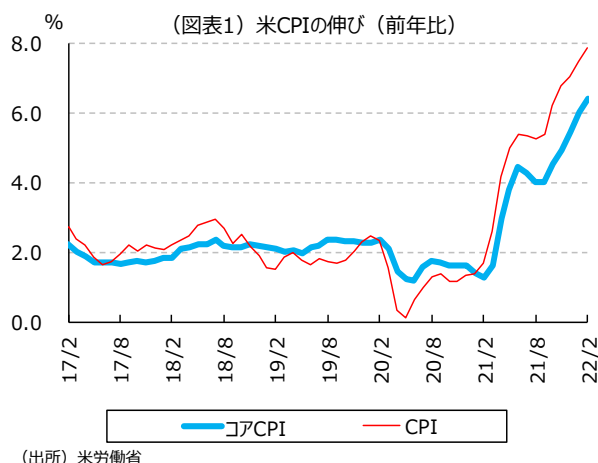
経済調査部 エコノミスト 伊藤 基

1. 消費者センチメントが悪化

米国経済は、コロナ禍での大規模な財政出動や、FRB（米連邦準備制度理事会）による金融緩和策の効果で、潜在成長率を大きく上回るペースで拡大を続けている。パウエル FRB 議長は、3 月 FOMC（米連邦公開市場委員会）後に行なわれた記者会見で、米国経済が力強く推移しているとの考えを示した。そうしたなかで物価上昇ペースが加速しており、米国経済の約 7 割を占める個人消費に影響を及ぼすとの懸念が強まっている。

2 月の CPI（消費者物価指数）は前年比+7.9%と、1982 年 1 月以来、約 40 年ぶりの高い伸びとなった（図表 1）。大規模な財政出動や緩和的な金融環境、コロナ禍を契機とした供給制約などによって、需要が供給を大きく上回った状況が続いていたところに、国際商品市況がウクライナ情勢の不安定化を受けて急騰したことが追い打ちをかけた。こうしたなか、消費者センチメントは急速に悪化している。3 月のミシガン大学消費者信頼感指数は 59.4 と、2011 年 9 月以来約 10 年半ぶりに 50 台まで低下した（図表 2）。昨年 12 月末以降のオミクロン株の感染拡大が、足元ではほぼ収束していることを考えると、消費者センチメントを悪化させている主因は、高止まりする物価にあると考えられる。CPI の内訳を見ると、幅広い品目で価格が上昇しているが、特に、消費者センチメントに影響を与えている可能性が高いのがガソリン価格である。

米国は、ガソリン消費量が世界で最も多い。米国内の週間平均ガソリン価格（1 ガロン当たり）は、2021 年後半には概ね 3 ドル前半で推移していたが、ロシアによるウクライナ侵攻に伴う地政学リスクの高まりを受けて、3 月中旬には 4.18 ドルと過去最高値を更新した。2021 年末時点と比べると約 1.3 倍に上昇したこととなる。当研究所のマクロ経済モデルの試算では、小売ガソリン価格が 4.5 ドル（1 ガロンあたり）で 1 年間推移した場合、3 ドルで推移した場合と比べて、1 世帯当たり年間で約 1,500 ドルの負担増になる。ガソリン価格上昇に伴う家計の負担増加は小さくなく、個人消費を押し下げる要因になろう。



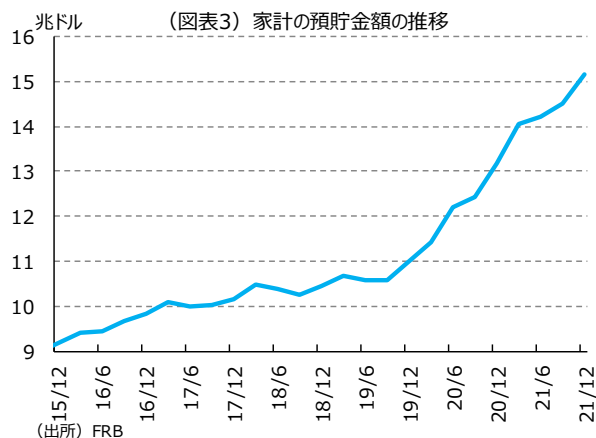
2. 所得環境や預貯金が個人消費を下支え

一方、所得環境や家計のバランスシートの状態は良好であり、個人消費を下支えするとみる。

まず、雇用環境を見ると、労働者不足を背景とした労働需給の引き締めにより、賃金には上昇圧力が掛かっている。3 月の時間当たり賃金は前年比+5.6%と、コロナ禍前（2019 年の年間平均：同+3.3%）から伸びが加

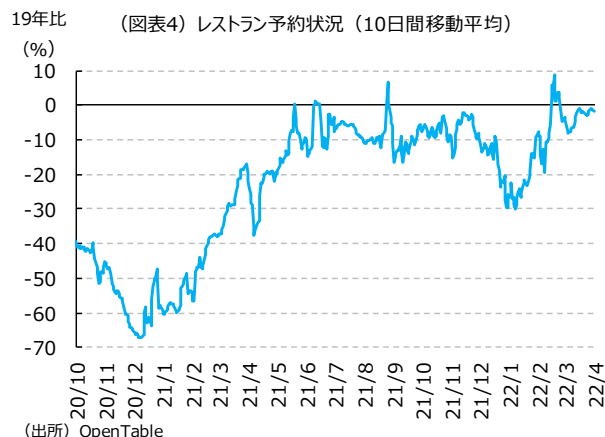
速している。また、雇用者数×週平均労働時間×時間当たり賃金で求められる総賃金指数を見ると、3月は前年比+10.0%と二桁の伸びを記録している。経済全体に支払われている総賃金の伸びは、物価上昇率を上回っており、マクロベースでの所得環境は改善している。米国の労働者不足は、コロナ禍で高齢労働者が早期退職した影響を受けており、短期間で解消する目途が立っていない。今後も総賃金の伸びは高水準で推移する可能性が高く、個人消費を下支えしよう。

次に、家計のバランスシートを見ると、2021年12月時点での預貯金額は、約15兆ドルまで増加している（図表3）。2019年12月時点では約11兆ドルであり、コロナ禍を経て、約4兆ドル増えたことになる。政府による現金給付や手厚い失業手当の一部が家計に預貯金として積み上がっている形である。これがすべて今後の個人消費に回るわけではないにしろ、下支えする原動力には十分成り得る。



3. 個人消費は鈍化の後、持ち直す

こうした状況下、人々が消費行動を活発化させている様子がうかがえる。レストラン予約サイトのOpenTableによる予約数を見ると、オミクロン株の感染が爆発的に急増した昨年未から年始にかけては大きく減少したものの、その後は持ち直している（図表4）。2月下旬にはコロナ感染拡大前の2019年対比でプラスになる場面も見られた。屋内でのマスク着用義務などの制限措置の緩和が進んでいることも、外食機会増加の追い風になっている。物価上昇に伴い、外食などのサービス価格も上昇しているが、蓄積されたペントアップディマンドが押し上げ要因として寄与する展開も期待できる。



物価上昇によって消費者センチメントが大きく悪化しているものの、個人消費に大きな影響を与える所得環境が堅調に推移していることに加えて、家計には多額の預貯金が積み上がっており、個人消費のファンダメンタルズは底堅いと言える。また、年後半にかけては、時間の経過とともに供給制約が緩和に向かい、これまで物価を押し上げてきた自動車価格や住宅価格の伸びが次第に鈍化すると考えられる。これにFRBの積極的な利上げが加わることで、物価上昇圧力は弱まっていくだろう。

今後の米個人消費は、1-3月期はオミクロン株の感染拡大の影響が尾を引く形で伸びが鈍化するものの、その後は持ち直しの動きが強まり、年後半にかけても米国経済をけん引する原動力になると予想する。

※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