

米国の個人消費は年後半に減速へ

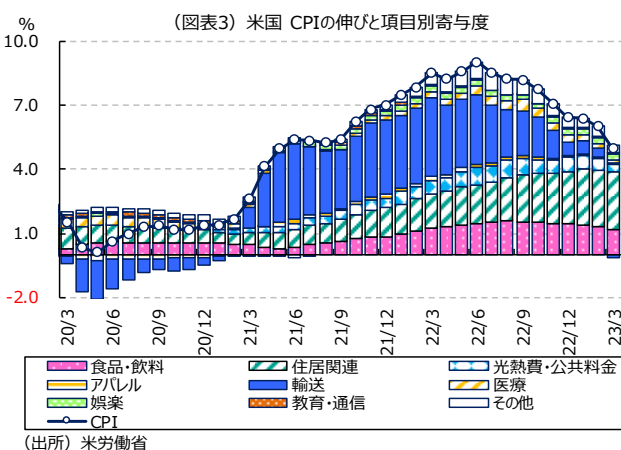
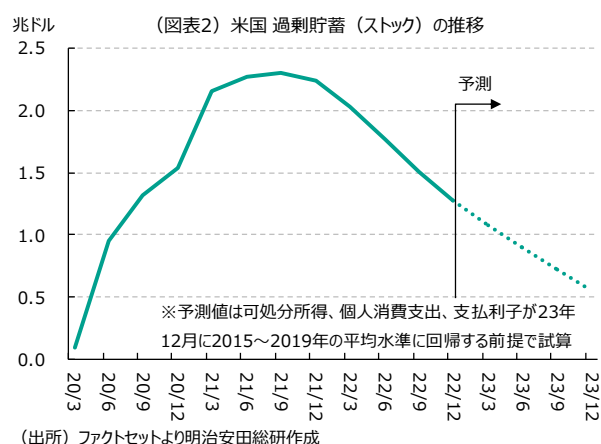
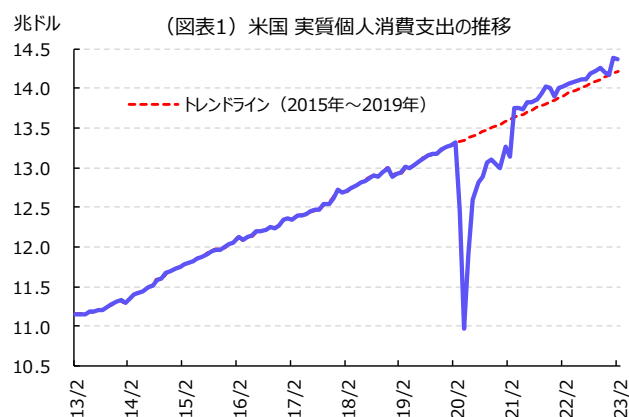
～信用条件の悪化と雇用環境の軟化が重石～

経済調査部 エコノミスト 前田 和孝

1. 足元の個人消費は堅調

米国の実質個人消費支出は、物価の高止まりが続くなかでも、均してみれば、コロナ感染拡大前のトレンドラインに沿った形で堅調な推移が続いている（図表1）。

これまでの個人消費を下支えしてきた要因の一つが、コロナ禍で支給された給付金などにより積みあがった過剰貯蓄である。可処分所得、個人消費支出、支払利子のコロナ感染拡大前のトレンドからの乖離幅を基に過剰貯蓄を計算すると、2021年半ばには約2.3兆ドルに達した（図表2）。その後は徐々に取り崩しが進んでいるものの、昨年10～12月期時点でまだ1兆ドル程度残っている。これまでの取り崩しペースを考えれば、過剰貯蓄は少なくとも2023年にわたって、個人消費の下支え要因になると予想される。



2. 生活必需品を中心に価格低下が続く

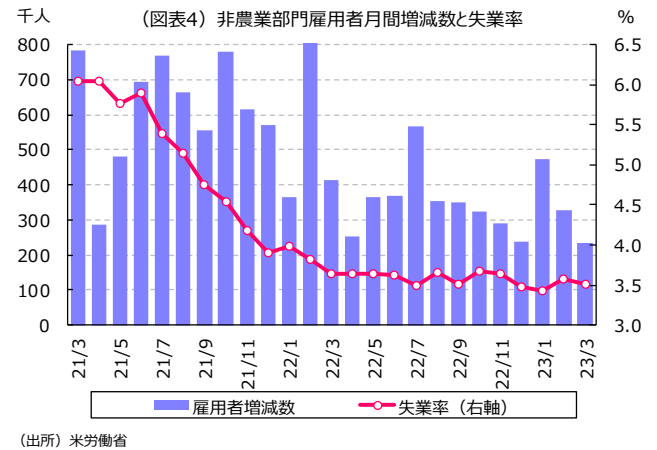
インフレ率が昨年半ばをピークに低下基調となっているのも個人消費にとっては好材料である。3月の米国のCPI（消費者物価指数）は前年比+5.0%と、9ヵ月連続で伸びが鈍化した（図表3）。項目別の寄与を見ると、帰属家賃や賃貸料などの住居関連は高止まりが続いているものの、エネルギーや穀物価格の低下によって、輸送費や光熱費・公共料金、食品・飲料といった項目は低下している。

FRB（米連邦準備制度理事会）による利上げの影響もあって、住宅価格は低下傾向で推移しているが、住居関連は一度上昇すると下がりにくい性質があることから、同項目の物価上昇率への寄与の低下ペースは今後も緩慢なものにとどまると見込まれる。一方、原油や穀物の先物価格が急上昇しない限り、エネルギーや食品といった生活必需品の価格は低下傾向で推移すると予想され、コストプッシュ型の物価上昇圧力は今後も緩和傾向が続くとみる。

3. 今後の雇用者数の伸びは限定的

3月の雇用統計では、非農業部門雇用者数が前月比＋23.6万人と、失業率が安定的に推移するために必要とされる約20万人を上回る伸びが続いている（図表4）。失業率は3.5%と、前月から0.1%ポイント改善した。労働力人口（前月比＋48.0万人）、雇用者数（同＋57.7万人）が増加するなか、失業者数（同▲9.7万人）が減少する良好な形となった。また、就職を断念して労働市場から退出した人や非自発的パートタイマーなどを失業者を含む、広義の失業率（U6失業率）も6.7%と、前月の6.8%から改善している。

ただ、部門別の雇用者数を見ると、物品生産部門（2020年2月：2,108万人→2023年3月：2,151万人、＋43万人）、民間サービス部門（同10,842万人→同11,151万人、＋309万人）、政府部門（同2,287万人→同2,256万人、▲31万人）と、政府部門以外はすでにコロナ禍前の水準を上回っている。コロナの影響を大きく受けた娯楽・宿泊業（同1,695万人→同1,658万人、▲37万人）などは今後も高めの伸びが期待できるものの、多くの業種では雇用の増加は限定的なものになると見込まれる。

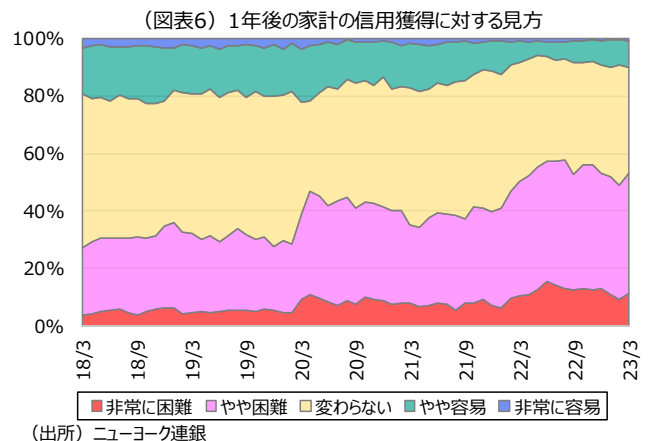
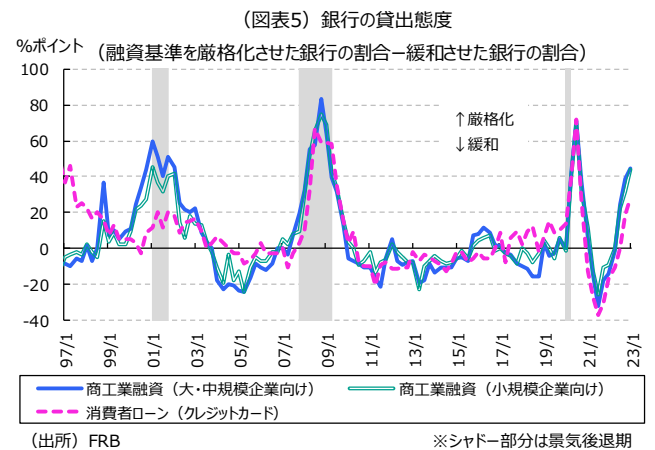


4. 信用条件の悪化は個人消費の重石

3月上旬のシリコンバレー銀行（SVB）の破綻に端を発した金融不安は、いったん落ち着きを取り戻している。不安が発生した直後こそ中小銀行から預金が一時的に大きく流出したものの、金融当局が預金保護を実施する意向を示したことなどもあって、足元ではこうした動きは収まっている。

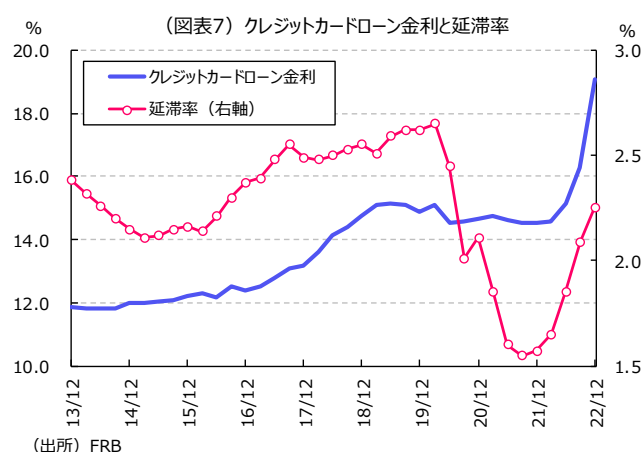
もっとも、依然として先行きの不確実性は高い。FRBが3月12日に新たに創設した、銀行の保有する米国債や住宅ローン担保証券（MBS）を担保に最長1年資金を貸し出すバンク・ターム・ファンディング・プログラム（BTFFP）の利用額は開始当初から増加し続け、4月12日に一時減少したものの、翌週には再び増加に転じている。

FRBの1月の調査によれば、融資基準を厳格化させた銀行の割合から緩和させた銀行の割合を差し引いたDIは、商業融資（大・中規模企業向け）が44.8%ポイント、消費者ローン（クレジットカード）向けが28.3%ポイントとなるなど、企業向け・家計向けを問わず急上昇している（図表5）。市場予想では、次回5月FOMC（米連邦公開市場委員会）での政策金利引き上げを最後に、FRBは今回の利上げサイクルを終了させるとみる向きが多い。もっとも、過去の推移を見る限り、銀行の融資基準が緩和に向かうのはFRBが利下げを開始して一定期間が過ぎた後である。ましてや、金融不安がいまだにくすぶり続けていることを考えれば、利上げ打ち止めや利下げ開始が貸出態度の軟化に即座につながる展開は期待しづらい。ニューヨーク連銀の調査によれ



ば、1年後に現在より信用獲得が「非常に困難」、「やや困難」になると予想する家計の割合は高止まりしている（図表6）。

今後は、家計の信用条件の悪化や雇用環境の軟化が個人消費の重石になるとみる。クレジットカードローン金利は上昇傾向が続いており、昨年10－12月期には約20%に達している（図表7）。金利の上昇に呼応する形で延滞率も高まっており、借り入れによる消費は今後、減少に転じる可能性が高い。足元の雇用環境は堅調だが、すでに雇用者数はコロナ禍前の水準に戻っている。テクノロジーや金融大手を中心に昨年後半以降、人員削減が進められているが、銀行が融資に消極的になることで、企業の資金繰りが悪化すれば、その他の業種でも同様の動きが広がる可能性もある。過剰貯蓄が引き続き下支え役になるほか、生活必需品などを中心に価格低下が見込まれることから、個人消費が大きく落ち込む展開は考えにくい。年後半にはコロナ感染拡大前のトレンドをやや下回る推移に転じると予想する。



※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