

米国「過剰消費」の構造

経済調査部門 土肥原 晋
doihara@nli-research.co.jp

1. はじめに

米国の巨額な経常赤字は、世界のマネーフローに不均衡をもたらし、世界経済のリスク要因として問題視されている。マクロ的な均衡面から、経常赤字の拡大は米国内の貯蓄不足によるもので、その原因は家計部門の過剰な消費と財政赤字の拡大に求められる。このため、経常赤字縮小には、これらの部門の支出抑制が必要とされ、過剰消費が問題にされている。

こうしたなか、2005年の貯蓄率は72年ぶりのマイナスとなり、ここでもまた家計の過剰な消費が指摘されている。本稿では、なぜ貯蓄率がマイナスとなるまで消費され、そうした消費は何に使われているのか等を中心に、米国消費構造の検証を試みた。

2. 「過剰消費」といわれる背景

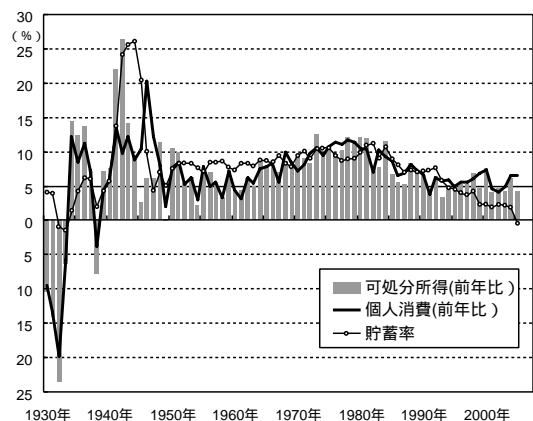
(1) 72年ぶりの貯蓄率マイナス

2005年の米国の貯蓄率がマイナスとなったことは日本の新聞等でも報じられた。米国の年間での貯蓄率のマイナスは、大恐慌時の1933年以来、実に72年ぶりの記録となる。通常、貯蓄率は個人所得統計の可処分所得から個人支出を引いた残額 (= 貯蓄) を可処分所得で割って計算

される。個人支出の96%は消費支出であることから、消費が過剰ということとなる。

ただし、貯蓄率のマイナスが即「過剰な」消費とは限らない。大恐慌時は所得が急速に減少するなか、消費の削減が追いつかず貯蓄率がマイナスとなったのであり、これは過剰消費というより所得の減少に問題があった。今回は、所得がプラス方向での伸びを維持するなか、消費がそれを上回る伸びを維持したために貯蓄率がマイナスとなった。年間所得の伸び以上の消費を行った結果であり、「過剰消費」として問題にされているのである。

図表 - 1 貯蓄率のマイナスは72年ぶり



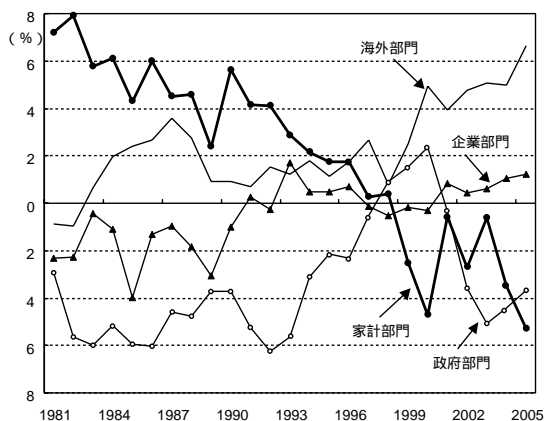
(資料) 米国商務省

(2) 家計は最大の資金不足部門

部門ごとの金融バランスを見ると、90年代後

半に大幅な変化が見られる。この時期は、米国ではニューエコノミーと言われるインフレなき成長を謳歌し、4%台の高成長を続けていた。失業率の低下もあって消費は堅調で、伝統的に資金余剰部門であった家計部門はこの時期(1999年)に資金不足に陥った。一方、政府部門はこの時期には歳入増により黒字転換を果たしたが、ブッシュ政権に代わった2001年には再び資金不足に転落した。このため、家計の資金不足は政府部門より以前から続いていたこととなる。こうした家計と政府の資金不足を、海外と企業の資金余剰で補う金融バランスは、現在に至るまで続いており、特に2005年は、家計の資金不足が政府を上回り、最大の資金調達部門となった。世界不均衡を生み出した米経常赤字により、米国に流入した資金は、この両部門に吸収される構図となる。

図表 - 2 家計は最大の資金不足部門に転落



(資料) FRB、四半期別各部門の金融収支を名目GDPで割り算出

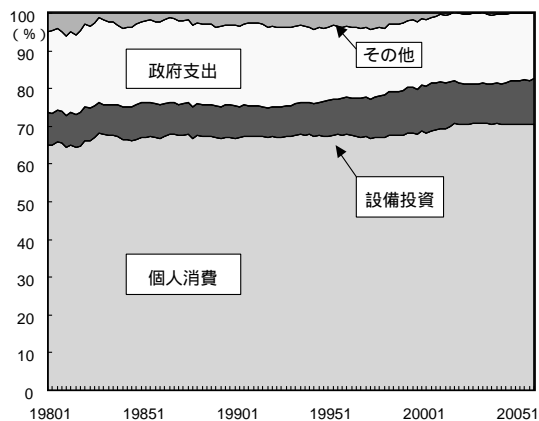
3. 「過剰消費」の現状

(1) GDPの7割を占める消費支出

米国経済の中核は消費であり、実質GDPにおける消費支出の構成比は、近年も少しずつ増加し、70%を越える推移となっている(80年65.4% 2005年70.6%)。構成比が高いこと自体は過剰消費とは区別されるが、7割を超える消

費の変動による経済全体への影響は大きい。その他の需要項目では、設備投資が増加する一方、政府支出が減少している。

図表 - 3 実質GDPの構成比の推移(四半期別)



(資料) 米国商務省

(2) 過剰消費の中身

家計調査による消費の内訳

家計は何に消費しているのだろうか? 労働省が発表している家計調査(Consumer Expenditures Annual Report)による2004年の家計平均の支出構成を見ると(図表 - 4) 家賃等が18.4%で首位、交通費が18.0%、飲食費14.4%、その他住居費13.6%と続く。交通費が高目だがこれには自動車購入費等を含んでいる。

また、家計を所得別に5区分した統計を見ると、各区分とも支出1・2位には家賃等か交通費が入り、4位までに飲食費かその他住居費が入るなど、所得区分による相違は大きくない。ただし、低所得層での食費・家賃等の占率が高い一方、高所得層では保険・年金等の占率が高くなる傾向があり、所得上位20%層の保険・年金の占率は15.1%に達し、支出順も3位となる。また、消費額全体に占める各所得区分ごとの支出シェアでは、所得上位20%層が保険・年金支出全額の52.4%を支払っている。

なお、所得と消費支出のバランスを見ると、低位・中低位層で消費過多となっているが、こ

図表 - 4 家計調査による消費の構成比（2004年、％）

| | 家計平均 | 世帯別所得区分による消費構成比(%) | | | | | 世帯別所得区分毎の支払額のシェア(%) | | | | | |
|------------------|-----------|--------------------|--------|--------|--------|---------|---------------------|--------|-------|--------|-------|------|
| | | 低位20% | 中低位20% | 中位20% | 中上位20% | 上位20% | 低位20% | 中低位20% | 中位20% | 中上位20% | 上位20% | |
| 年間消費額(ドル) | 43,395 | 17,837 | 27,410 | 36,980 | 50,974 | 83,710 | 8.2 | 12.6 | 17.0 | 23.5 | 38.6 | |
| 構成比(%) | 飲食費 | 14.4 | 17.7 | 16.1 | 15.6 | 14.4 | 12.6 | 10.3 | 14.3 | 18.6 | 23.4 | 33.4 |
| | 家賃等 | 18.4 | 22.1 | 20.0 | 18.7 | 17.7 | 17.5 | 9.7 | 13.7 | 17.4 | 22.6 | 36.6 |
| | その他住居費(1) | 13.6 | 15.8 | 14.7 | 14.2 | 13.2 | 12.9 | 9.7 | 13.7 | 17.5 | 22.6 | 36.6 |
| | 衣料費 | 4.2 | 4.7 | 3.9 | 4.0 | 4.0 | 4.4 | 9.2 | 11.7 | 16.3 | 22.6 | 40.3 |
| | 交通費(2) | 18.0 | 14.7 | 18.3 | 18.5 | 19.5 | 17.4 | 6.7 | 12.8 | 17.5 | 25.5 | 37.4 |
| | 医療費 | 5.9 | 8.0 | 7.8 | 6.8 | 5.8 | 4.6 | 11.0 | 16.6 | 19.6 | 23.1 | 29.6 |
| | 娯楽 | 5.1 | 4.3 | 5.0 | 4.7 | 5.4 | 5.4 | 6.9 | 12.4 | 15.6 | 24.7 | 40.5 |
| | 教育 | 2.1 | 3.6 | 1.1 | 1.1 | 1.6 | 2.8 | 14.2 | 6.9 | 8.8 | 17.9 | 52.2 |
| | 寄付等 | 3.2 | 1.9 | 2.9 | 3.0 | 2.8 | 4.0 | 4.9 | 11.2 | 15.7 | 20.2 | 48.0 |
| | 保険・年金(3) | 11.1 | 2.4 | 5.7 | 9.1 | 12.0 | 15.1 | 1.8 | 6.5 | 14.0 | 25.3 | 52.4 |
| その他 | 3.9 | 4.8 | 4.6 | 4.3 | 3.7 | 3.4 | - | - | - | - | - | |
| 年収(税前、ドル) | 54,453 | 9,168 | 24,102 | 41,614 | 65,100 | 132,158 | 3.4 | 8.9 | 15.3 | 23.9 | 48.6 | |
| 賞金 | 43,192 | 3,459 | 14,647 | 31,877 | 55,014 | 110,857 | 1.6 | 6.8 | 14.8 | 25.5 | 51.4 | |
| 社会保険・年金 | 5,848 | 4,353 | 7,093 | 6,629 | 5,343 | 5,821 | 14.9 | 24.3 | 22.7 | 18.3 | 19.9 | |
| 利配当収入 | 1,261 | 135 | 499 | 832 | 1,018 | 3,817 | 2.1 | 7.9 | 13.2 | 16.2 | 60.6 | |
| その他受取 | 4,152 | 1,221 | 1,863 | 2,276 | 3,725 | 11,663 | - | - | - | - | - | |
| 税金 | 2,166 | 53 | 351 | 812 | 2,253 | 7,460 | 0.5 | 3.2 | 7.5 | 20.8 | 68.9 | |
| 年収(税後、ドル)=a | 52,287 | 9,220 | 23,751 | 40,802 | 62,847 | 124,698 | 3.5 | 9.1 | 15.6 | 24.0 | 47.7 | |
| 年間消費額(ドル)=b | 43,395 | 17,837 | 27,410 | 36,980 | 50,974 | 83,710 | | | | | | |
| 同貯蓄率(=1 - b/a,%) | 17.0 | 93.5 | 15.4 | 9.4 | 18.9 | 32.9 | | | | | | |
| 家族数(人) | 2.5 | 1.7 | 2.2 | 2.6 | 2.9 | 3.2 | | | | | | |
| 稼ぎ手(人) | 1.3 | 0.5 | 0.9 | 1.4 | 1.7 | 2.1 | | | | | | |
| 自家保有率(%) | 68 | 41 | 57 | 68 | 80 | 91 | | | | | | |
| 自動車保有率(%) | 88 | 65 | 87 | 94 | 97 | 98 | | | | | | |
| 同平均台数(台) | 1.9 | 0.9 | 1.5 | 2.0 | 2.4 | 2.8 | | | | | | |

(1) 家具購入等を含む
 (2) 自動車購入費を含む
 (3) 生保・損保・退職年金等
 (資料) 米労働省「Consumer Expenditures In 2004」

れはリタイアして所得が低下し、貯蓄を取り崩している世帯等が含まれていることも影響している(このため、低位20%層では家族数1.7人に対し稼ぎ手は0.5人となっている)。しかし、その他の層では収支上は十分な貯蓄が確保されており、家計全体の平均でも収支はプラスとなっている等、特段「過剰な消費」という構図は窺われない。

国民所得統計の消費支出の構成比・伸び率次にGDPを計算する根拠であり、貯蓄率がマイナスとされるNIPA(National Income and Product Accounts)ベースの消費支出の内訳を見ると(図表-5)、2004年に最大の占率を占めたのは医療費(20.4%)である。米国の貯蓄率が10%を越えていた1980年には医療費の構成比は11.9%であり、2倍弱の増加となる。

(ちなみに1980年の消費支出の1位は食費の21.4%で、以下家賃14.6%、運輸・交通13.6%、

住居費13.3%と続き、医療費の11.9%は5位であった。なお、ここで言う医療費には、介護・健康保険料を含む。医療費の内訳は図表-6を参照。)

2004年の構成比で医療費に次ぐのは家賃と食費(各14.9%)である。1980年と比較すると家賃は14.6%とほとんど変化がないのであるが、食費は21.4%から大幅に低下している。食費の低下が医療費に回された形とも言えよう。

一方、金額の伸び率を見ると、ここでも医療費が大きく、1980年からは8.0倍、90年からは2.6倍、2000年からは1.4倍といずれの期間においても他を上回っている。医療費が食費を上回ってシェア首位を占めたのは1992年のことであるが、それ以降も最も高い伸びを続けて消費中のシェアを高めている。

次に実質ベース(2000年価格)での構成比を見ると、最も大きいのは医療費19.4%で、以下

図表 - 5 名目・実質個人消費支出の構成比（％）

| | 名目ベース構成比（％） | | | | | | 2004年までの伸び（倍） | | | 実質ベース構成比（％） | | | | 2004年までの伸び（倍） | |
|------------|-------------|-------|-------|-------|-------|-------|---------------|-------|-------|-------------|-------|-------|-------|---------------|-------|
| | 1980 | 1985 | 1990 | 1995 | 2000 | 2004 | 対1980 | 対1990 | 対2000 | 1990 | 1995 | 2000 | 2004 | 対1990 | 対2000 |
| 個人消費 | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 4.7 | 2.1 | 1.22 | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 1.6 | 1.13 |
| 食費 | 21.4 | 18.3 | 17.7 | 15.9 | 14.9 | 14.9 | 3.2 | 1.8 | 1.22 | 18.2 | 16.7 | 14.9 | 14.5 | 1.3 | 1.10 |
| 衣料品（1） | 7.5 | 6.9 | 6.8 | 6.3 | 5.9 | 5.4 | 3.4 | 1.7 | 1.12 | 5.2 | 5.5 | 5.9 | 6.2 | 1.9 | 1.18 |
| バーサリア | 1.5 | 1.4 | 1.5 | 1.5 | 1.4 | 1.3 | 4.0 | 1.8 | 1.10 | 1.4 | 1.5 | 1.4 | 1.3 | 1.4 | 1.06 |
| 家賃等 | 14.6 | 15.2 | 15.6 | 15.4 | 14.9 | 14.9 | 4.8 | 2.0 | 1.21 | 16.8 | 16.3 | 14.9 | 14.2 | 1.3 | 1.07 |
| 住居費 | 13.3 | 12.6 | 11.3 | 11.1 | 10.7 | 10.0 | 3.5 | 1.9 | 1.14 | 10.2 | 10.5 | 10.7 | 10.5 | 1.6 | 1.11 |
| 医療費 | 11.9 | 13.8 | 16.5 | 18.2 | 18.1 | 20.4 | 8.0 | 2.6 | 1.38 | 19.0 | 18.9 | 18.1 | 19.4 | 1.6 | 1.21 |
| 諸サービス費用（2） | 5.4 | 6.5 | 6.5 | 7.0 | 8.0 | 7.5 | 6.4 | 2.4 | 1.14 | 6.9 | 7.1 | 8.0 | 7.3 | 1.7 | 1.03 |
| 運輸・交通（3） | 13.6 | 13.9 | 12.3 | 11.9 | 12.7 | 11.9 | 4.1 | 2.1 | 1.15 | 12.4 | 12.0 | 12.7 | 12.2 | 1.6 | 1.08 |
| レクリエーション | 6.7 | 7.0 | 7.6 | 8.4 | 8.7 | 8.6 | 6.0 | 2.4 | 1.20 | 5.8 | 7.1 | 8.7 | 9.7 | 2.7 | 1.26 |
| 教育費 | 1.9 | 2.0 | 2.2 | 2.3 | 2.4 | 2.6 | 6.3 | 2.5 | 1.29 | 2.6 | 2.5 | 2.4 | 2.3 | 1.4 | 1.06 |
| 宗教・福祉活動 | 2.0 | 2.0 | 2.3 | 2.4 | 2.6 | 2.7 | 6.3 | 2.5 | 1.27 | 2.5 | 2.6 | 2.6 | 2.6 | 1.6 | 1.13 |

（注）（1）アクセサリーを含む、（2）生命保険料を含む、（3）自動車購入費を含む
（資料）米商務省、実質ベースは2000年価格

食費14.5%、家賃等14.2%、運輸・交通12.2%、住居費10.5%と続く。さらに1990年に遡って構成比を見ると名目ベースとは大きく異なり、医療費19.0%、食費18.2%、家賃16.8%の順となり、医療費の首位は変わらない。すなわち、医療費のデフレータの変化が相対的に大きく、主に価格上昇により名目ベースの構成比が上昇してきたと言えよう。

なお、実質ベースの伸びが最も高いのはレクリエーションであるが、名目ベースでの伸びは中位で90年からのシェアの上昇も+1.0%と医療費の+3.9%に比較すれば小さい。やはり、近年の米国の消費支出増は、医療費の増加によるところが大きいと言えよう。

以上のように米国消費支出の20%を医療費が占め、可処分所得を上回る消費が行われている点で「過剰な消費」とは言えようが、医療費は好んで支出する性格の消費ではなく、「浪費的」な消費状況にあるわけではない。

家計調査との相違

家計調査とNIPAベースではなぜこのような相違が生じるのであろうか。NIPAベースでは、政府支出を除く民間消費については個人

消費に帰属すべきものが集計されるため、企業等による医療費支払い（雇用者の健康保険料等）も消費に算入される。このため、世帯別に消費を調査・集計した家計調査と国全体で個人消費を集計したNIPAベースとでは統計作成上の相違が生じることとなる。特に、医療費支払いで企業の健康保険が中心となっている米国では、その相違が顕著となる。

このため、医療費の上昇による負担増にもかかわらず、それが企業等に分担されて家計の負担感が実際よりも軽くなり、値上げし易いという悪循環に陥っている可能性も指摘されよう。

参考1 こうした制度上の問題は、単純には他国と比較できないが、参考までに日本と比較してみたい。参考図表は日本のGDP上（国民経済計算年報）の家計消費支出の内訳の構成比であるが、日本の場合は保健・医療費の家計消費における占率は4.2%に過ぎない。これは、日本の医療費の大半が政府消費に含まれる健康保険に計上されるため、日本の場合、健康保険を含む政府保健支払いは政府最終消費の36%に及ぶ（2003年度）。ここには保健行政に

係わる支出も含まれるが、単純にこの政府の保健支払いを家計が支払ったと仮定して、家計消費における保健・医療費と合計した構成比を試算すると約14%となる。しかし、これでも米国の家計消費における医療費の構成比とは乖離が大きいわけで、米国におけるこの問題の深刻さが窺われる。

参考 日本の家計目的別最終消費支出の構成

| | 2004年構成比(%) | |
|----------------|-------------|-------|
| | (名目) | (実質) |
| 国内家計最終消費支出 | 100.0 | 100.0 |
| 1. 食料・非アルコール飲料 | 15.0 | 14.7 |
| 2. アルコール飲料・たばこ | 3.3 | 3.0 |
| 3. 被服・履物 | 3.7 | 3.7 |
| 4. 住居・電気・ガス・水道 | 24.4 | 23.9 |
| うち持ち家の帰属家賃 | 16.3 | 16.0 |
| 5. 家具・家庭用機器・家事 | 3.8 | 4.5 |
| 6. 保健・医療 | 4.2 | 4.1 |
| 7. 交通 | 10.5 | 9.9 |
| 8. 通信 | 3.3 | 3.4 |
| 9. 娯楽・レジャー・文化 | 11.3 | 13.5 |
| 10. 教育 | 2.2 | 2.0 |
| 11. 外食・宿泊 | 7.5 | 7.2 |
| 12. その他 | 10.7 | 10.1 |

(資料) 内閣府

4. 医療費の抱える問題

(1) 増え続ける医療費

米国政府は、医療費への国全体の支出は1965年の対GDP比6%弱から2004年には16%に達したが、今後も増加し2014年に同19%、2025年には同22%に達すると見込んでいる。

政府医療費支出も拡大したが、主にメディケア(高齢・障害者向け医療費扶助制度)とメディケイド(低所得層向け医療費扶助制度)の適用範囲を広げたためとしている。また、民間医療保険の保険料は一世帯当たり1.1万ドルに達しており(2005年)、主に企業等が負担している。一人当たりの医療費も10年前の約4500ドルから約6500ドル(2005年価格)に上昇し、OECD諸国比では2倍の金額を費やしている。

(2) 医療費の内訳

医療費の何がそれほど増加しているのか、その内訳を見てみたい。NIPAベースの統計で医療費消費の細目では、2004年は病院への支払いが32.9%と筆頭であり、医師への報酬、医薬品等が上位を占める。また、最近5年間(2000~2004年)の伸び率では、医薬品の1.5倍を筆頭に、医師への報酬、病院への支払い、健康保険等、過半の項目で1.4倍以上と、構成比が違っても伸び率の相違は少ない。

図表 - 6 医療費消費支出の内訳

| | 名目ベース構成比(%) | | | | 2004年までの伸び(倍) | | |
|-----------|-------------|------|------|------|---------------|-------|-------|
| | 1980 | 1990 | 2000 | 2004 | 対1980 | 対1990 | 対2000 |
| 医療費 | 100 | 100 | 100 | 100 | 8.0 | 2.6 | 1.4 |
| 医薬品 | 10.4 | 10.3 | 13.9 | 15.1 | 11.6 | 3.9 | 1.5 |
| 医療器具(1) | 1.6 | 2.2 | 1.8 | 1.4 | 6.7 | 1.7 | 1.0 |
| 医師報酬(2) | 20.7 | 21.8 | 19.4 | 19.3 | 7.4 | 2.3 | 1.4 |
| 歯医者報酬 | 6.5 | 5.1 | 5.1 | 4.8 | 5.8 | 2.5 | 1.3 |
| その他医療サービス | 7.0 | 11.1 | 13.3 | 13.1 | 15.0 | 3.1 | 1.4 |
| 病院(2) | 39.3 | 35.4 | 32.5 | 32.9 | 6.7 | 2.5 | 1.4 |
| 老人介護施設 | 7.9 | 7.2 | 7.1 | 6.3 | 6.4 | 2.3 | 1.2 |
| 健康保険(3) | 6.5 | 6.8 | 6.9 | 7.2 | 8.9 | 2.8 | 1.4 |

(注) (1) 眼鏡、整形器具等、(2) 米国では診療行為における病院・医師報酬は区分請求される、(3) 所得保障保険等を含む

(資料) 米国商務省

(3) 医療費の高い理由

医療価格上昇の背景には、病院の統合(94年から2000年までに900件)により、価格支配力が強まったことが大きいとされる。また、医療の質の改善が適切に反映されなければ価格上昇が多めに見積もられるという問題も抱えている。

OECD諸国との比較では、米国の医者の賃金が77%高いとされる一方、診察待ちや手術待ちの期間等の比較では米国の方が短いとされる。即ち、よりよいサービスが受けられるが値段ははるかに高く、医療サービスのコストには、問題を抱えていると言えよう。

参考2 米政府は医療費問題を重視しており、2006年C E A報告では医療費の分析が詳細である。本稿4-(1)(3)のデータは主に同報告を参照した。また、同報告では、医療支出の上昇が著しいのは人件費と製品コストによるとして、以下の要因を挙げている。

人件費～年間の1人当たりの診察回数はあまり変化なく、O E C D諸国との比較でも少ない方に属し、平均入院期間は減少するなど量的増加は少ない。ただし、所定の診察に係わる職員数が突出しており、人件費の格差が大きい。

技術進歩～医療費が増大する最大の要因は新技術の導入にあるが、一方、消費者がコスト削減を要求しにくい状況で技術進歩が導入されるためともいえる。ただし、新技術の導入によって平均余命が延びたのも事実である。

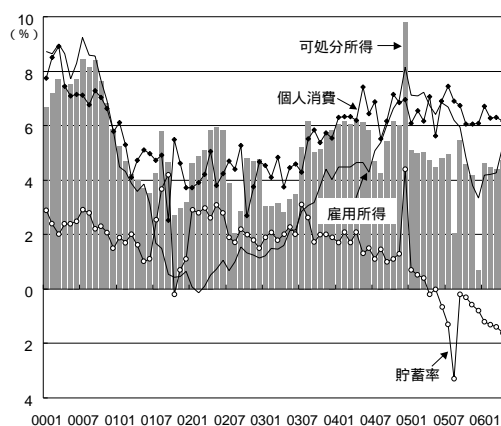
医療保険の問題～タックスインセンティブにより、家計は使用者の提供する医療保険に加入し、使用者は低免責保険を選択するため、使用者の提供する無控除免責保険が普及した。無控除免責保険の加入者には診察費用を抑制するインセンティブが働かず、高度な技術や高額な機械を使った治療や高額な新薬が、必要以上に選好されやすくなる。また、医療過誤訴訟にかかわる損害賠償の拡大や訴訟コストの上昇は、関連した保険料の上昇等を通じて、最終的には患者に転嫁されるため、医療費支出の増大に繋がっている。

5. 貯蓄率マイナスの背景

図表-7は前年同月比で見た個人所得・消費(米国商務省)の推移である。2005年の年初以降、常に消費の伸びは可処分所得の伸びを上回り、両者の伸び率が乖離した結果、貯蓄率は低下を続けてマイナスに陥った。

確かに前記の医療費の伸びは消費支出を押し上げた最大の要因であり、2005年については、消費の伸び率6.5%のうち寄与度で1.3%を占めた。しかし、可処分所得の伸び率は4.2%に留まるため、消費の伸びは医療費の寄与度を引いてもなお1%以上可処分所得の伸びを上回っており、消費支出増の原因を医療費だけに求めるわけにはいかない。

図表-7 可処分所得を上回る最近の消費支出



(資料) 米国商務省、前年同月比

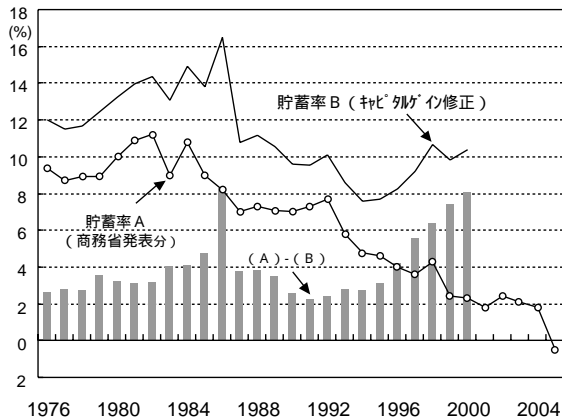
(1) キャピタルゲイン

米国商務省の個人所得・消費統計(N I P A テーブル)ではキャピタルゲインが計上されていない。“キャピタルゲインに基づく消費”が行われた場合、消費のみが計上され、さらに所得から控除される税金にはキャピタルゲイン税が含まれる。このため、キャピタルゲインが大きくなればなるほど貯蓄率がマイナスとなる可能性が高まる。ただし、キャピタルゲインについては株式等の金融資産以外に様々な資産の売却局面で発生するため詳細を把握するのは難しい。ここでは議会予算局(C B O)の試算値を使って可処分所得に加算し、貯蓄率の修正を試みた(図表-8)。

米国商務省の発表の貯蓄率は80年代前半をピークに低下傾向が続き、90年代に入ると低下傾向を強め、2005年にはマイナスに至るのである

が、キャピタルゲインを加味した修正貯蓄率では、94年をボトムにむしろ上昇している。そのため、2000年には両貯蓄率の差は8%に達した。

図表 - 8 家計貯蓄率の推移

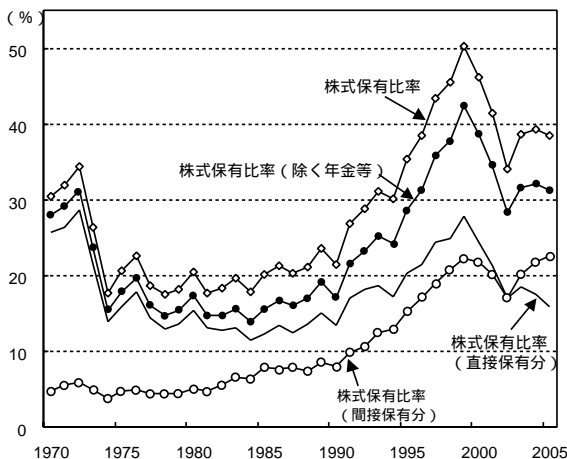


(資料) 米国商務省、CBO

(2) 家計の株式保有状況と資産効果

90年代後半のキャピタルゲインは主に株価の上昇によるところが大きいと思われる。米国の家計の金融資産中の株式のウェイトは高く、株価の上昇がピークに近づいた99年には金融資産中の株式比率(含む間接保有)は過半を占めていた。

図表 - 9 家計の株式資産保有状況の推移



(資料) FRB

株式は直接保有分と間接保有分(投信・年金等)に分かれ、間接保有分が年々増加し、2003年以降は間接保有分が直接保有分を上回っている。

る。401(k)等の適格年金での保有分については直ぐに現金化を意図したものではないが、資産効果には含めることができるかもしれない。

2006年CEA報告によれば、「資産が1ドル増加することに家計の消費水準は継続して2~5セント増加すると言われている。家計の純資産の可処分所得に対する比率は1980年の約440%から2005年7-9月期には約550%に上昇したが、この純資産の増加率が可処分所得と同じと仮定し、資産が1ドル増加することに家計の消費水準は継続して3.5セント増加するとすれば、個人貯蓄率の低下は実際の半分程度(2005年に3%台)で済んだ」と推計している。

なお、家計の株式保有については、高所得層ほど保有比率が高い。所得の最上位10%に区分される世帯の株式保有率は55%に昇り、低位20%では5%に留まる。

図表 - 10 家計の所得・金融資産別保有状況

(1) 金融資産の世帯所得別保有比率(%)

| | 当座勘定 | CD | 貯蓄債券 | 債券 | 株式 | 投資信託 | 年金勘定 | 生命保険 | その他 |
|-------------|-------|------|------|-----|------|------|------|------|-----|
| 家計全体(2001年) | 91.4 | 15.7 | 16.7 | 3.0 | 21.3 | 17.7 | 52.2 | 28.0 | - |
| 家計全体(2004年) | 91.3 | 12.7 | 17.6 | 1.8 | 20.7 | 15.0 | 49.7 | 24.2 | - |
| 低位20% | 75.5 | 5.0 | 6.2 | - | 5.1 | 3.6 | 10.1 | 14.0 | - |
| 中低位20% | 87.3 | 12.7 | 8.8 | - | 8.2 | 7.6 | 30.0 | 19.2 | - |
| 中位20% | 95.9 | 11.8 | 15.4 | - | 16.3 | 12.7 | 53.4 | 24.2 | - |
| 中上位20% | 98.4 | 14.9 | 26.6 | 2.2 | 28.2 | 18.6 | 69.7 | 29.8 | - |
| 上位10% | 99.1 | 16.3 | 32.3 | 2.8 | 35.8 | 26.2 | 81.9 | 29.5 | - |
| 最上位10% | 100.0 | 21.5 | 29.9 | 8.8 | 55.0 | 39.1 | 88.5 | 38.1 | - |

(2) 金融資産の世帯所得別保有金額(中央値、千ドル)

| | 当座勘定 | CD | 貯蓄債券 | 債券 | 株式 | 投資信託 | 年金勘定 | 生命保険 | その他 |
|-------------|------|------|------|-------|------|-------|-------|------|-------|
| 家計全体(2001年) | 4.2 | 16.0 | 1.1 | 46.3 | 21.3 | 37.3 | 30.9 | 10.7 | 108.7 |
| 家計全体(2004年) | 3.8 | 15.0 | 1.0 | 65.0 | 15.0 | 40.4 | 35.2 | 6.0 | 72.0 |
| 低位20% | 0.6 | 10.0 | 0.4 | - | 6.0 | 15.3 | 5.0 | 2.8 | 11.2 |
| 中低位20% | 1.5 | 14.0 | 0.6 | - | 8.0 | 25.0 | 10.0 | 3.9 | 40.8 |
| 中位20% | 3.0 | 10.0 | 0.8 | - | 12.0 | 23.0 | 17.2 | 5.0 | 86.6 |
| 中上位20% | 6.6 | 18.0 | 1.0 | 80.0 | 10.0 | 25.5 | 32.0 | 7.0 | 87.5 |
| 上位10% | 11.0 | 20.0 | 0.8 | 26.7 | 15.0 | 33.5 | 70.0 | 10.0 | 163.2 |
| 最上位10% | 28.0 | 33.0 | 2.0 | 160.0 | 57.0 | 125.0 | 182.7 | 20.0 | 485.1 |

(資料) FRB、2004年価格

投資信託も同様の傾向にあるが、年金勘定は、中低位20%世帯の保有率が30%に達し、最上位層を除くすべての世帯区分で株式の倍以上の保有比率となっており、こうした点が上記の株式間接保有分の上昇に繋がったと思われる。

株式等による資産効果はその変動を考慮すれば割り引いて考える必要があるかもしれないが、実現されたキャピタルゲインが所得統計から除かれることについては、貯蓄率のマイナスが、即過剰消費を示すことにはならない一要因と言えよう。

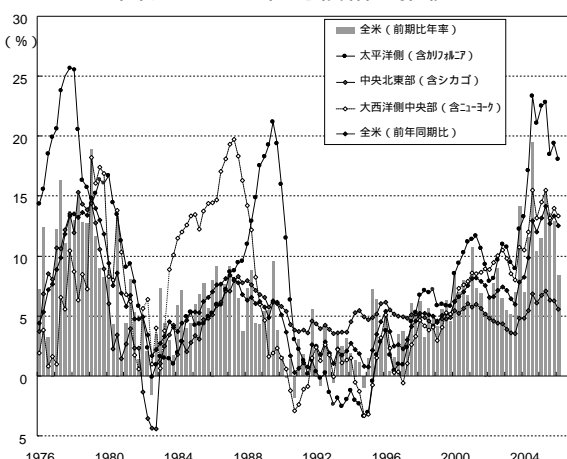
6. 家計債務の拡大

(1) 住宅価格の上昇

前章ではキャピタルゲインにより実際には可処分所得に上乘せされる可能性を見たが、一方では近年の低金利を利用した借り入れ増が消費支出を高水準にしている可能性がある。

こうした借り入れ増加の背景には住宅価格の上昇がある。米国では、2001年のリセッション後、景気が芳しい回復を見せなかったため、2003年に再減税を行うとともに、デフレを警戒した金融緩和が進められた。この結果、政策金利は1%に引き下げられ、長期金利も4%割れを見せるなど歴史的な低水準となり、この低金利が住宅市場の活性化をもたらした。住宅価格は上昇した。

図表 - 11 住宅価格の推移



(資料) OFHEO、特に記載のないものは前年同期比、%

米国企業監督局 (OFHEO) による全米住宅価格指数の推移を見ると、前期比年率で見た四半期ごとの上昇率は、2004年2Q以降連続で

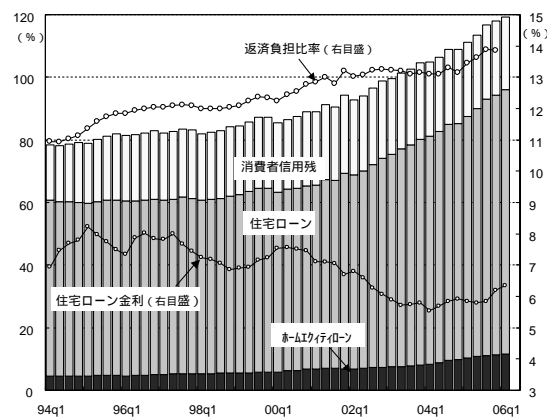
10%を越えていたが、最近では伸び率を低下させ、2006年1Qは8.4%と2年ぶりに10%を下回った。

(2) 家計の借入れ増

住宅ローン金利の低下は、新規の住宅購入者のみならず既存の住宅ローン保有者の低金利住宅ローンへの乗り換え (リファイナンス) 需要を喚起し、家計は、利払い負担を大きく削減することに成功した。また、リファイナンスやホームエクイティローン (住宅担保ローン) を利用して、住宅価格上昇による担保余裕分でローンの借り増しを行った家計も多く、そうした家計では多額のキャッシュを手にした。リセッション後、家計が雇用減で減速した可処分所得を上回る消費を続け、景気を下支えしてきたのは、こうした背景があったからである。

このように家計が様々な手段で負債を膨らませてきたため、対可処分所得比で見た家計全体の負債比率は上昇を続け、景気回復に入る直前の2001/3Qの91%から2006/1Qには119%へと28%ポイントも上昇した。この間、金利の低下と住宅ローンのリファイナンスにより、借入増のなかでも対可処分所得比の返済負担率は横ばいに留まっていたが、2004/1Qに住宅ローン金利がボトムをつけた後は上昇に転じ、2005/4Qは13.9%に上昇した。

図表 - 12 各家計負債の対可処分所得比の推移



(資料) 米商務省、FRB、四半期別

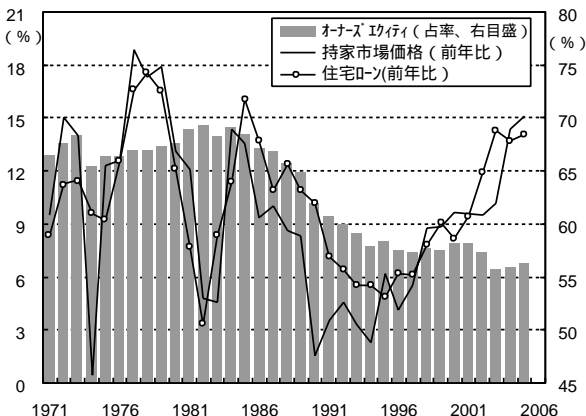
7. 家計資産は健全か

「過剰消費」の背景としてキャピタルゲインと家計債務の拡大を取り上げたが、キャピタルゲインは貯蓄率が表面上ほど低下していないとしてプラス材料である半面、家計の債務増加は、消費の中核である中堅持ち家層の返済負担を高め、今後の消費にとってマイナス要因となる可能性がある。

(1) オーナズエクイティ占率は低下傾向

負債の積み上がりは、返済負担の観点から懸念される一方、オーナズエクイティ占率(持家未担保部分)に関しても1980年代初をピークに長期的な低下傾向が続いている。ピーク時のオーナズエクイティ占率は70%近くで推移していたが、その後住宅価格の上昇率が伸び悩んだ時期に、住宅ローン残高の増加率が持家市場価格の増加率を上回り、オーナズエクイティ占率は低下傾向を辿った。90年代に入ると低下傾向は弱まったが、今回の低金利で住宅ローンが増加し、2003年には55.7%という歴史的な低水準をつけた。

図表 - 13 オーナズエクイティ(占率)の推移



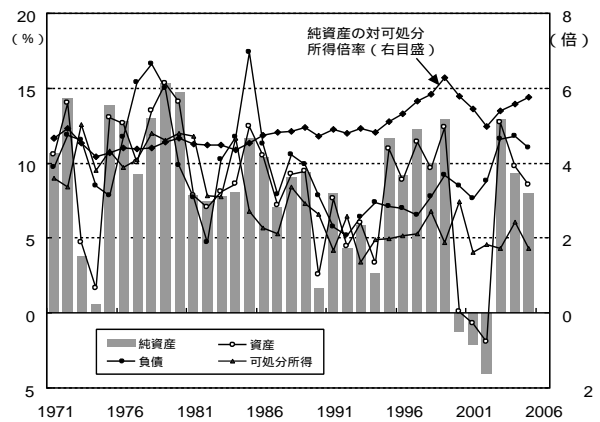
(資料) FRB、オーナズエクイティは持家中の占率。その他は前年比の伸び率。

(2) 家計の純資産

米国政府は、負債の積み上がりを懸念するよ

り、資産の増加を考慮した家計の純資産の推移を重視すべきとしている。家計の資産・負債・純資産の推移を見ると、2000～2002年にかけて資産が前年比マイナスとなり、純資産の伸びもマイナスとなったが、その後は、株式・住宅資産の増加を中心に堅調な伸びを回復した。このため、可処分所得で見た純資産の倍率も回復し、再び上昇傾向を示している。

図表 - 14 家計の資産・負債・純資産等の推移(前年比)



(資料) FRB

この点、連邦準備理事会(FRB)のバーナンキ議長は、「総体的な家計の財務状況は良好で、負債が増加した一方、資産も増加し、純資産は所得と比較してここ数年比較的高水準に推移している。今後、金利の上昇が債務返済の負担増へと繋がる点については、家計負債には長期固定金利型が多いため、それほど懸念されることにはならない」との見方を示している。

ただし、これはFRBの政策の狙いである高騰した住宅価格のソフトランディングがうまくいくことを前提としたものであり、今後、住宅価格や株価の急落等があれば、家計資産悪化の可能性が高まり、財務上の健全さを保持しているとは言い難くなる。

このため、住宅価格・株価の下落は今後の米国経済にとって大きなリスク要因と言えよう。

ただし、対外不均衡の問題を含め、これまでも米国経済は不安定さを内包しながら運営されてきており、一部で下落が伝えられる住宅価格についても全米ではなお年率8%の上昇率を確保している点を考慮すれば、政策当局として不安定さを強調する必要性は今のところ乏しいのであろう。

おわりに

米国の経常赤字は、世界経済の不均衡をもたらしているとされ、その原因は財政赤字と過剰な消費に求められている。確かに消費支出は可処分所得を上回り、借入れ等によって賄われている部分があり、貯蓄率マイナスという事実から「過剰な消費」という見方は可能であろう。しかし、最大の消費増加要因が医療費の値上がりによることを考慮すれば、「過剰な消費」への批判的な見方はやや変化しよう。医療費はやむを得ず支出する消費であり、好き好んで医療費に多額の出費を行うわけではない。このため、仮に米国が海外からの批判を受けて消費の抑制を試みたとしても、医療費支出への影響は他の消費よりも少なく、消費中の医療費の支出割合はさらに上昇する可能性がある。一方、米国政府が何らかの工夫によって医療費の上昇を抑制できたら、その余裕分を貯蓄に回すか、別の消費に振り向けることが可能となろう。実際、米国政府は多くの試みを行っているのであるが、今のところ抜本的な対策には至っていない。

その他の過剰消費を示唆する状況についても、貯蓄率マイナスの背景にはキャピタルゲインや資産効果があり、家計債務の急増も実物資産の増加によって裏付けられ、家計の純資産は増加傾向にある。今後は住宅価格がピークアウトを迎えるため、債務増にも歯止めがかかると思われるが、半面、住宅価格や株価の下落によ

るリスクを内包している点には留意しておく必要がある。

いずれにしても、対外不均衡への解決に向けて米国経済に必要なことは、一般に言われている米国のもう一つの赤字部門である財政赤字の抑制や貯蓄不足の解消策を練ることに加えて、医療費を抑制することがマクロ政策としても重要なポイントになりつつあると言えよう。

参考文献・資料等

- [1] The Annual Report of The Council of Economic Advisers(2006)
- [2] 2006年米国経済白書(毎日新聞社)
- [3] 「Consumer Expenditures In 2004」(United States Department of Labor)
- [4] 「Recent Changes in U.S. Family Finances: Evidence from the 2001 and 2004 Survey of Consumer Finances」(Board of Governors of the Federal Reserve System)
- [5] 「Capital Gains Taxes and Federal Revenues」(Congressional Budget Office)