

# 経済マンスリー [論文]

## 米国の高水準の家計負債が消費へ与える影響

### 【要旨】

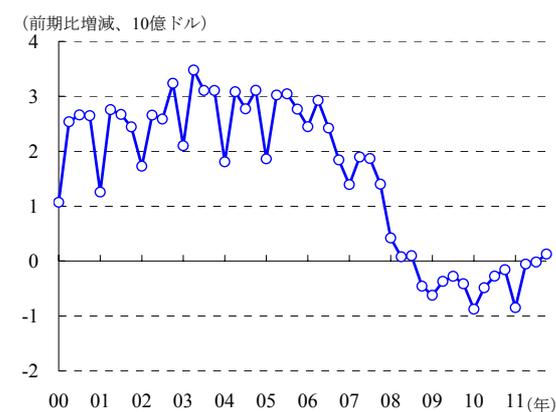
- ◇ 米国では昨年 10-12 月期の家計負債が、前期比で 14 四半期ぶりにプラスとなり、減少基調に変化の兆しがみられる。
- ◇ 負債種類別に、負債比率や負債減少の背景などを確認したところ、以下のことが判明した。
  - ①住宅ローンの調整はもっぱら償却の形で進んでおり、消費への影響が大きい自発的返済の動きは小さい。返済負担も緩和。
  - ②ホームエクイティローンは依然として残高減少が続く見通しで、規模は限定的ながら消費へのマイナスの影響が続く。
  - ③消費者ローンは調整が終了に近く、このところの残高持ち直しは持続的なものである可能性が高い。
- ◇ 家計負債による消費へのネガティブな影響はこれまでに比べれば軽くなっている。ただし、依然として負債全体の残高が高水準であることが、間接的に消費を下押しするほか、潜在的な消費の下方リスク要因となり続けることに留意が必要。
- ◇ 貯蓄率は家計純資産（資産価格）に沿った動きが継続。危機後に一旦上昇したがその後は低下しており、消費を下押しする水準ではない。
- ◇ 消費に影響する構造要因として高齢化と人口増加率鈍化を指摘する向きもあるが、試算では高齢化の影響は限定的。また、人口増加率の変動は景気循環的な側面も強いとみられる。

## はじめに

米国では直近(昨年10-12月期)の家計負債の期末残高が、前期比431億ドル(+0.1%)の13兆2,229億ドルとなり14四半期ぶりに小幅ながらプラスに転じた(第1図)。家計負債の内訳は、モーゲージローン(住宅ローンとホームエクイティローン)が75%程度、消費者ローンが25%程度であるが、足元ではモーゲージローンの残高減少が続く一方で、消費者ローンの伸びが高まっている。こうしたなかで家計負債比率(対名目GDP比や対可処分所得比)は低下が続いており、過去からの上昇トレンド線に近づきつつある(第2図)。

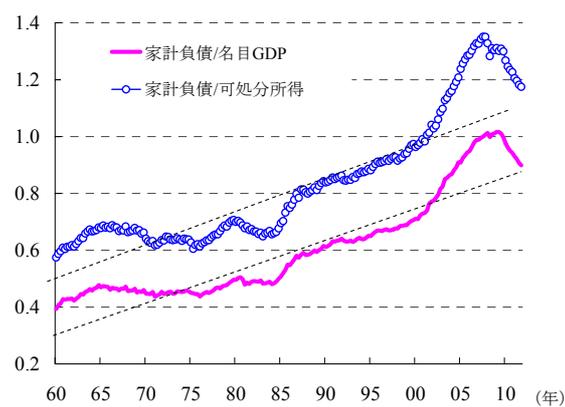
このような家計負債の動きは消費へどのような影響を与えているのであろうか。負債残高の見通しを、負債種別毎に、比率や減少の背景を通じて分析した上で、その消費への影響を貯蓄率の動きも含めて検討する。さらに、高齢化や移民動向など人口動態の現状も確認することで、米国の個人消費へ影響を及ぼしうる構造要因を包括的に整理しておきたい。

第1図：家計負債の増減



(資料)FRB“Flow of Funds”より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第2図：家計負債の比率



(資料)FRB“Flow of Funds”、米商務省より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

## 1. 家計負債比率の動向

家計負債比率が過去の上昇トレンド線に近づくまで低下したことは、調整の相応の進展を示している。一方で、負債の65%程度を占める住宅ローンで延滞率が依然として高い現状を踏まえると、負債比率がすぐにそのトレンドに戻って上昇に転じることも想定しづらい。負債比率の適正とも言えるトレンドはそもそも上昇していないとの見方もある(注1)。

家計負債比率の“上昇トレンド”と言っても、1960-80年代は概ね(対名目GDP比)0.6~0.7の範囲で推移していたため、実質的には80年代後半から90年代にかけての上昇と、2000年代の大幅上昇の2局面と捉えられる。2000年代の負債比率上昇の要因は、サブプライム型住宅ローンの普及と適正を下回る金利水準などで発生した住宅バブルであり、90年代の負債比率上昇の要因は、金融技術革新と政府の持家率引き上

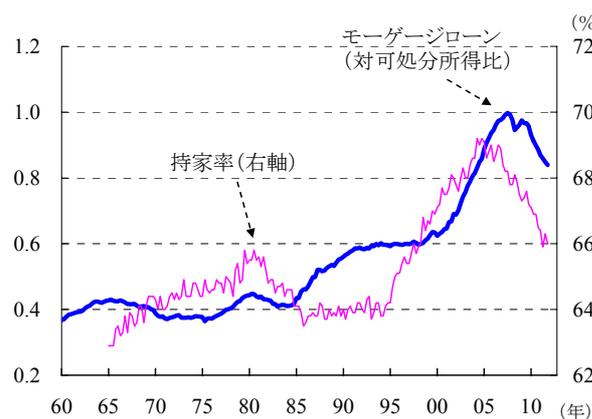
げ政策（税制優遇措置など）とみられる（第3図）。2000年代の要因が持続的でないことは明白だが、90年代の要因も、金融技術革新の中核であった「証券化」に対する新たな規制強化（オリジネーターにリスクの完全な切り離しを禁じる所謂“skin in the game”の導入など）や、持家率の一段の上昇が難しいことを考えると持続的ではないかもしれない。

負債比率（対可処分所得）を負債種別毎にみても、住宅ローンの比率が負債全体の動きと同様に過去平均より大幅に高い水準に位置する一方、ホームエクイティローンは2000年代前半と同じ水準、消費者ローンは90年代後半と同じ水準まで低下している（第4図）<sup>（注2）</sup>。住宅ローンと比べれば、消費者ローンとホームエクイティローンは、負債比率の観点で調整が進展しているといえる。

（注1）たとえばセントルイス連銀のブラード総裁は最近（3月2日）の講演で、現在9.9兆ドルあるモーゲージローン残高は今後3.7兆ドル程度の削減が必要だと述べている。

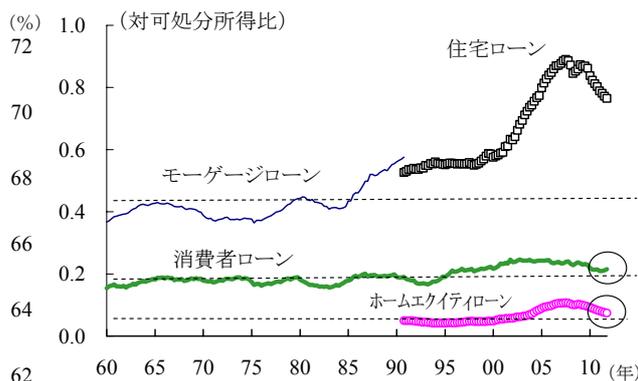
（注2）消費者ローンは残高が持ち直している結果、昨年10-12月期には対可処分所得比率も7四半期ぶりに上昇した。

第3図：モーゲージローンと持家率



（資料）FRB “Flow of Funds”、米商務省より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第4図：負債比率（負債種別毎）



（注）モーゲージローンは、91年より住宅ローンとホームエクイティローンに分かれた数値が公表されている  
（資料）FRB “Flow of Funds”、米商務省より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

## 2. 家計負債の消費への影響

家計負債の消費への影響は、主として、①借入資金が消費へまわる割合（借入種別により異なる）、②負債全体の返済負担、の2つに依る。

①は、（借入資金が主に消費へまわる）消費者ローンとホームエクイティローンが対象となり、それらの残高増減が直接的に消費へ影響する。住宅ローンは、借入資金が住宅購入に向かうため、新規ローンの増減が消費へ直接的に影響するわけではない<sup>（注3）</sup>。ただし、何らかの理由から、通常以上に返済を急げば（すなわち自発的な返済圧力が高ければ）、消費への下押しとなるため、その点のみておく必要がある。

以下の（1）では、まず返済負担についてみる。次に、（2）でこれまでの負債削減の背景を確認した後に、（3）で消費者ローンとホームエクイティローンの残高見通しについて、（4）で住宅ローンの返済ペースについてみていく。

(注3) 持家率の上昇を伴った住宅ローンの増加は、賃貸料を支払う代わりにローン返済する家計が増加することを意味し、フローの観点からは一概に家計の負担が増加するとは言えない。マイクロデータとして労働省の“Consumer Expenditure Survey”でも確認すると、利払い費用が低下傾向にある結果として、住宅関連費用も低下傾向で推移していることが分かる(2006年11.2%→2010年10.3%、第1表)。なお、賃貸世帯よりも持家世帯の方が住宅関連消費が大きいとすれば、住宅ローンの消費への間接的な影響があることになる。しかし、住居形態毎の消費動向からはそういった傾向はみられない(別表1)。

第1表：家計の住宅関連支出

	金額(ドル)					所得に対する支出のウェイト(%)				
	2006年	2007年	2008年	2009年	2010年	2006年	2007年	2008年	2009年	2010年
所得(税引き後)	58,101	60,858	61,774	60,753	60,712	—	—	—	—	—
全支出	48,398	49,638	50,486	49,067	48,109	83.3	81.6	81.7	80.8	79.2
住宅関連支出	16,366	16,920	17,109	16,895	16,557	28.2	27.8	27.7	27.8	27.3
<del>帰属家賃(持家)</del>	<del>6,516</del>	<del>6,730</del>	<del>6,760</del>	<del>6,543</del>	<del>6,277</del>	<del>11.2</del>	<del>11.1</del>	<del>10.9</del>	<del>10.8</del>	<del>10.3</del>
<del>利払い</del>	<del>3,753</del>	<del>3,890</del>	<del>3,826</del>	<del>3,594</del>	<del>3,351</del>	<del>6.5</del>	<del>6.4</del>	<del>6.2</del>	<del>5.9</del>	<del>5.5</del>
<del>資産税</del>	<del>1,649</del>	<del>1,709</del>	<del>1,758</del>	<del>1,811</del>	<del>1,814</del>	<del>2.8</del>	<del>2.8</del>	<del>2.8</del>	<del>3.0</del>	<del>3.0</del>
<del>維持費・修理・保険</del>	<del>1,115</del>	<del>1,131</del>	<del>1,176</del>	<del>1,138</del>	<del>1,112</del>	<del>1.9</del>	<del>1.9</del>	<del>1.9</del>	<del>1.9</del>	<del>1.8</del>
家賃(賃貸)	2,590	2,602	2,724	2,860	2,900	4.5	4.3	4.4	4.7	4.8
その他	567	691	698	672	635	1.0	1.1	1.1	1.1	1.0
光熱費等	3,397	3,477	3,649	3,645	3,660	5.8	5.7	5.9	6.0	6.0
ガス	509	480	531	483	440	0.9	0.8	0.9	0.8	0.7
電気	1,266	1,303	1,353	1,377	1,413	2.2	2.1	2.2	2.3	2.3
石油	138	151	192	141	140	0.2	0.2	0.3	0.2	0.2
電話	1,087	1,110	1,127	1,162	1,178	1.9	1.8	1.8	1.9	1.9
水	397	434	446	481	489	0.7	0.7	0.7	0.8	0.8
家政婦	948	984	998	1,011	1,007	1.6	1.6	1.6	1.7	1.7
家事用具	640	639	654	659	612	1.1	1.0	1.1	1.1	1.0
家具等	1,708	1,797	1,624	1,506	1,467	2.9	3.0	2.6	2.5	2.4

(注) 数値は消費世帯当たりの平均。

(資料) 米労働省“Consumer Expenditure Survey”より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

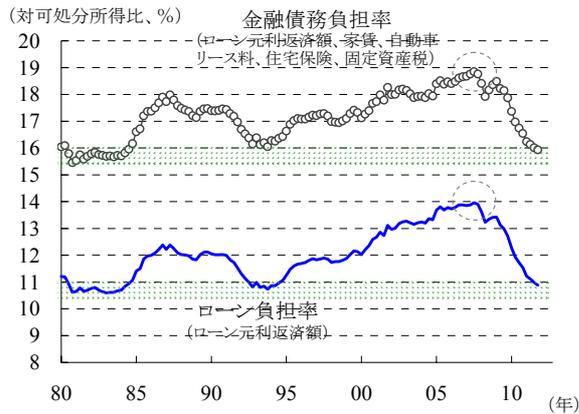
## (1) 家計負債の返済負担

まず、返済負担について負債全体でみると、2007・08年前後に、ローン負担率や金融債務負担率(Financial obligation ratio、対可処分所得比)<sup>(注4)</sup>が高水準であったため消費を大きく圧迫した。しかし、その後は金利の大幅な低下を受け、(債務残高が依然大きいなかでも)ローン負担率は一転、歴史的な低水準に位置している。よって、足元で消費の大きな抑制要因にはなっていない(第5図)。

とはいえ一方で、延滞率は、高失業率を主因に住宅ローンなどで依然として高い(第6図)。高い延滞率が経済へもたらす負の影響は、負債残高自体が大きいことで増幅される。この負の影響は、家計よりは金融機関が受けるため直接的に消費へ影響が出るわけではないが、経済活動全体の下押しになっていることは間違いない。

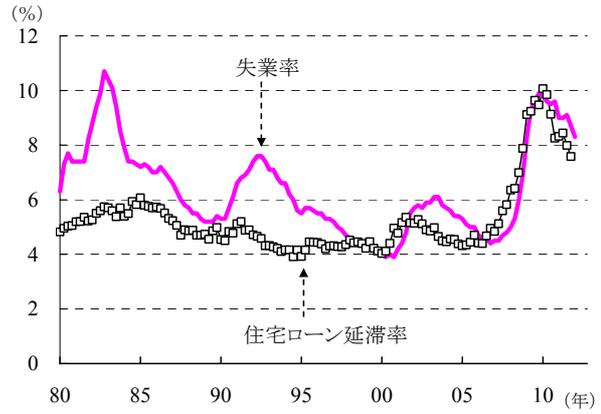
(注4) ここでいう金融債務負担率は、ローン元利返済額だけでなく、家賃・自動車リース料・住宅保険・固定資産税を含むもの。

第5図：家計の債務負担率



(資料)FRBより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第6図：住宅ローン延滞率と失業率



(資料)米労働省、MBAより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

## (2) 負債削減の背景

次に、家計負債が減少してきた背景を確認しておきたい。減少の背景は主として以下の4通りに類型化される。株や住宅などの資産価格下落により、①担保不足で借入継続が困難になる、②負債の過剰感が強まり自発的に返済する、といった所謂狭義の“バランスシート調整”と、③所得不足で返済不能になる、④金融機関の融資基準厳格化により借入継続が困難になる、の4通りである<sup>(注5)</sup>。

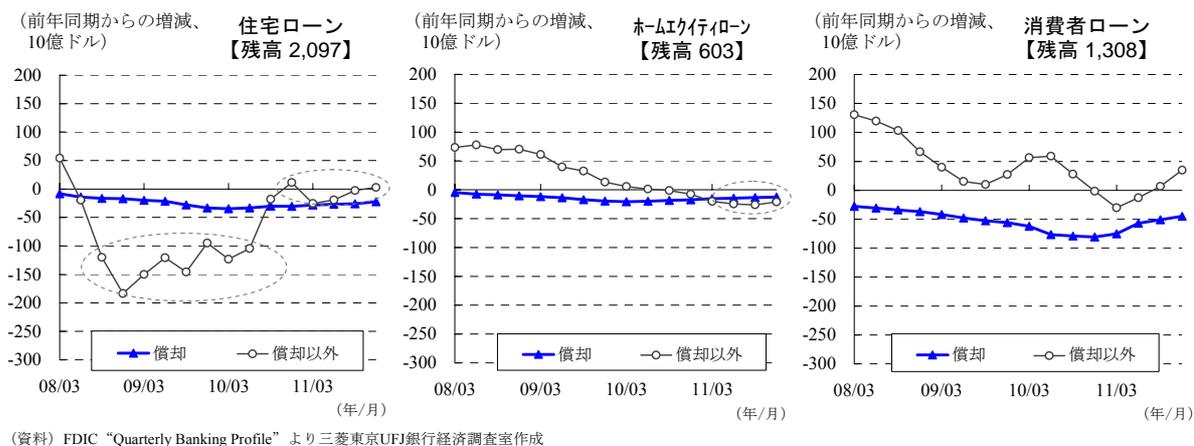
4つへの分解はできないため、家計負債の減少を延滞・デフォルトによる部分(上述①と③)とそれ以外(②と④)に分解する<sup>(注6)</sup>。家計負債全体をカバーしているFRBの資金循環統計では分解ができないため、商業銀行貸出に限定されるが、ここではFDIC(米連邦預金保険公社)の「Quarterly Banking Profile」を用いることとする。金融機関側からの統計のため、貸出増減が延滞・デフォルトに伴う「償却(net charge-off)」による減少とそれ以外に分かれる(第7図)。

それによると、住宅ローンでは「償却」による減少は一定量が継続。「償却以外」での減少は金融危機以降続いていたが、ここ最近では増加に転じており、②(自発的返済)と④(貸出基準厳格化)からの削減圧力は軽減してきたとみられる。ホームエクイティローンでは、「償却」による減少量には変化が無く、直近1年程度は「償却以外」での減少も続いているため、②と④からの削減圧力も存在しているとみられる。一方、消費者ローンは「償却」による減少量は縮小傾向、「償却以外」では増加してきた時期が多く、②と④による削減圧力は強くなさそうだ。

(注5) 借入種別毎では、②と③と④はどの負債でも該当する。①は、消費者ローンは無担保が中心、住宅ローンは借入期間が長いものが中心であることから、主にホームエクイティローンが該当する。

(注6) 家計負債全体につき、信用調査機関「Equifax」のデータをもとにすると、2007-2010年の債務減少1.16兆ドルのうち、デフォルトは8,700億ドル、デフォルト以外は2,870億ドル(Main, Rao, Sufi(2011))。

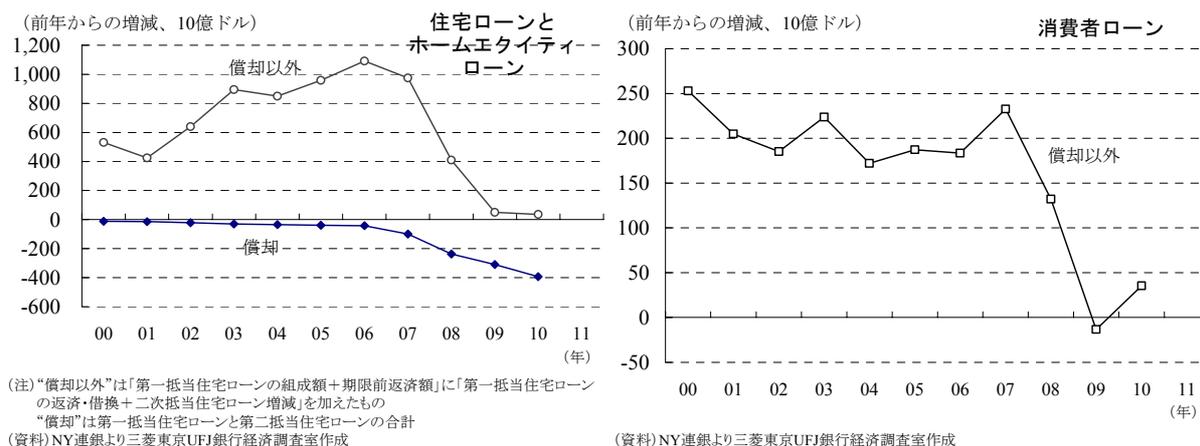
第7図：商業銀行の家計向け貸出増減の要因分解



この FDIC のデータは、家計負債全体に比べ、特に住宅ローンでカバーされる残高が小さいという問題があるため、マイクロデータをもとにした NY 連銀による家計債務・信用状況の四半期調査 (Quarterly Report on Household Debt and Credit) でも確認しておきたい (第 8 図) (注 7)。それによると、“住宅ローンとホームエクイティローン”は「償却以外」で減少した年はなく、“消費者ローン”が「償却以外」で減少したのは 2009 年のみであることが分かる。住宅ローンと消費者ローンでは②と④からの削減圧力が強くないとする、FDIC データをもとにした見方が概ねサポートされたと言えよう。

(注 7) NY 連銀のデータには、「年ベース」、「2010 年まで」という制約がある。

第 8 図：家計債務残高増減の要因分解



### (3) 消費者ローンとホームエクイティローンの残高動向

ここまですを踏まえ、まず消費へ直接的な影響を与える消費者ローンとホームエクイティローンの残高見通しを整理する。消費者ローンとホームエクイティローンの金融危機以降の残高減少は、相応に規模があり、消費を下押ししてきたとみられる (第 2

表)。

第 2 表：負債削減額の推移

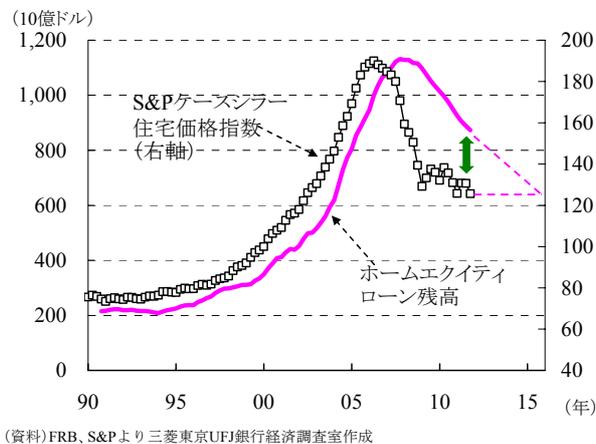
(10億ドル)

	残高			残高増減			残高増減 (対実質個人消費)			実質 個人消費	
	住宅 ローン	HEL	消費者 ローン	住宅 ローン	HEL	消費者 ローン	住宅 ローン	HEL	消費者 ローン	伸び率	
2007年	9,414	1,132	2,555	612	65	139	6.6%	0.7%	1.5%	9,263	2.3%
2008年	9,381	1,115	2,594	-32	-17	39	-0.4%	-0.2%	0.4%	9,212	-0.6%
2009年	9,319	1,033	2,479	-63	-82	-115	-0.7%	-0.9%	-1.3%	9,038	-1.9%
2010年	9,101	950	2,435	-218	-82	-44	-2.4%	-0.9%	-0.5%	9,221	2.0%
2011年	8,967	873	2,521	-133	-77	86	-1.4%	-0.8%	0.9%	9,421	2.2%

(注) HELはホームエクイティローンのこと  
(資料) FRBより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

ホームエクイティローンでは調整圧力が依然残っていることがこれまでで確認されたわけだが、ここでは調整の目安を住宅価格から考えてみる。ホームエクイティローン残高は住宅価格との相関が高く（第 9 図）、現状の住宅価格を前提とすれば今後 2,000 億ドル程度の削減が必要となる。調整ペースを金融危機から足元までと同程度とすれば、5 年間で年間 400 億ドル（GDP 比 0.3%）となり、全額が消費の下押しとはならないことも勘案すると、消費への影響は限定的とみなすことができる。

第 9 図：ホームエクイティローンと住宅価格

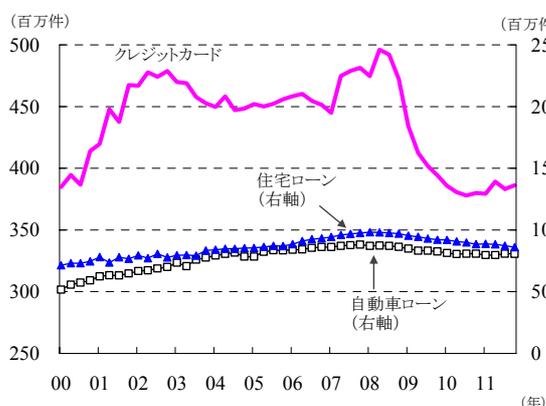


消費者ローンは負債比率の点でも調整が進展し、自発的な返済圧力が強くないことが分かった。ここでは補完的に、消費者のスタンスをもう少し確認しておきたい。FRBの融資担当者調査（Senior Loan Officer Survey）では、クレジットカードやオートローンに対する資金需要で増加超が続いている。また、NY 連銀による調査では、クレジットカード口座数の持ち直しとともに（第 10 図）、消費者ローンの需要を表す「6 カ月以内の信用状況照会件数」が増加基調にある（昨年 10-12 月期が 172 百万件と前期比+2.7%。第 11 図）。

このように消費者ローンでは、資金需要が根強いこともあり自発的な負債削減は足

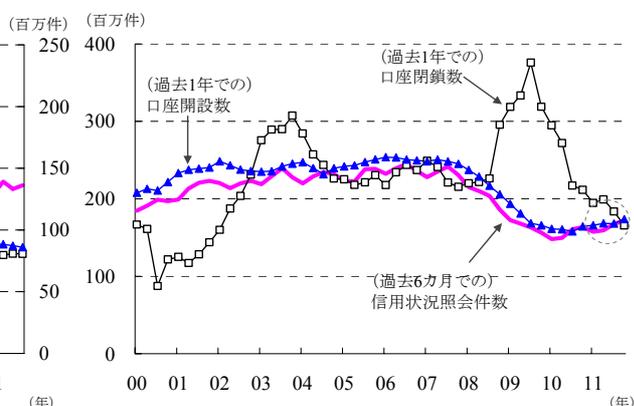
元ではみられない。このところの消費者ローンの残高持ち直しは、調整が終了に近いことを受けた持続的なものである可能性が高い。

第10図：借入口座数の推移



(資料) NY連銀より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第11図：信用状況照会件数などの推移



(資料) NY連銀より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

#### (4) 住宅ローンの残高動向

最後に住宅ローンである。前述の通り、現環境下で住宅ローンが消費に与える影響は、自発的返済圧力（返済ペース）がポイントになる。これまでみてきたとおり、現状では自発的返済圧力が強くないため、住宅ローンは時間をかけて適正水準への調整が可能であり、消費への影響は限られよう。ただし、依然として住宅ローン残高が高水準であることは、金融環境などの変化により返済圧力が強まりやすい環境といえ、引き続き注意が必要である。

以上でみてきたところをまとめると、家計負債が消費へ与える影響は、第3表のように整理が可能である。消費への影響は、返済負担や住宅ローンでの自発的返済圧力に緩和がみられ、全体としてこれまでに比べれば軽くなっている。ただし、ホームエクイティローンで自発的返済圧力がやや強まりつつあることによる残高減少は、規模は限定的ながら引き続きマイナスに影響する。また、依然として住宅ローンを主因に負債全体の残高が高水準であることは、間接的に消費を下押しするほか、潜在的な消費の下方リスク要因ではあり続ける。

次章「3」では貯蓄率を加えて家計の消費をより広範に捉えてみる。

第3表：家計負債が消費へ与える影響

	借入種別	金融危機 ～ 回復初期	現在(回復期半ば)～
返済負担	住宅ローン	大	小
	ホームエクイティローン	大	小
	消費者ローン	大	小
自発的返済 圧力	住宅ローン	強	弱
	ホームエクイティローン	弱	中
	消費者ローン	弱	弱
実際の残高	住宅ローン	減少(高水準)	減少続くも高水準
	ホームエクイティローン	減少(高水準)	減少続くも高水準
	消費者ローン	減少(高水準)	水準低下し増加へ

(資料)三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

### 3. 家計純資産・貯蓄率との関係

ここで、資産サイドも含めた家計のバランスシートと貯蓄率の動向を通じて、負債が消費へ与える影響をみていきたい。

まず、家計のバランスシートの状況を確認しておく。家計のバランスシートは、資産が72兆ドル程度、負債が14兆ドル程度で、純資産は58兆ドル程度である。負債が増加してきたものの、依然として資産は負債の5倍と大きい。純資産を可処分所得に対する比率でも、6倍以上あった金融危機前からは低下したものの、5倍程度を維持している（金融危機による家計純資産の変化については別表2を、家計負債の変化については別表3を参照）。

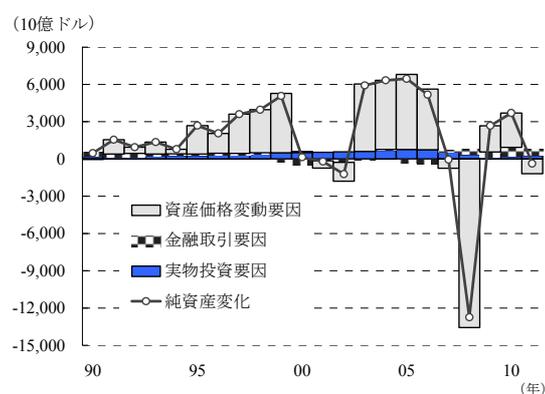
家計資産の内訳をみると、株式は直接保有分のみで11.3%、不動産は25.0%とウェイトが高い（第4表）。この結果、家計純資産の変動はもっぱら株式や不動産の“資産価格変動要因”で決定されている（第12図）。

第4表：家計資産の内訳

	2007年	2008年	2009年	2010年	2011年
不動産	29.2	29.4	27.3	25.6	25.0
耐久消費財	5.6	6.8	6.6	6.3	6.6
預金	9.3	12.0	11.4	10.7	11.3
債券	6.2	7.3	7.4	7.3	6.8
株式	12.1	8.6	10.7	11.9	11.3
投資信託	5.8	5.0	6.0	6.3	6.3
生命保険	1.4	1.6	1.6	1.6	1.6
年金積立	16.8	15.6	17.2	18.0	18.2
出資金	11.3	11.0	9.3	9.8	10.1
その他	2.3	2.7	2.5	2.5	2.7
計	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

(資料)FRB“Flow of Funds”より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第12図：純資産変化の要因分解



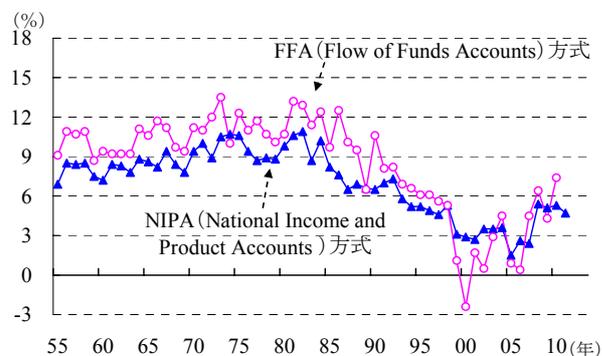
(資料)FRB“Flow of Funds”より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

次に貯蓄率の動きである。貯蓄率（ここではNIPA方式）は、90年代後半から低下傾向が顕著となり05～07年に1～2%台をつけた後、金融危機を受け6%程度まで反転上昇した。ただし、その後は再び幾分低下し、足元では4%台で推移している（第

13 図)。

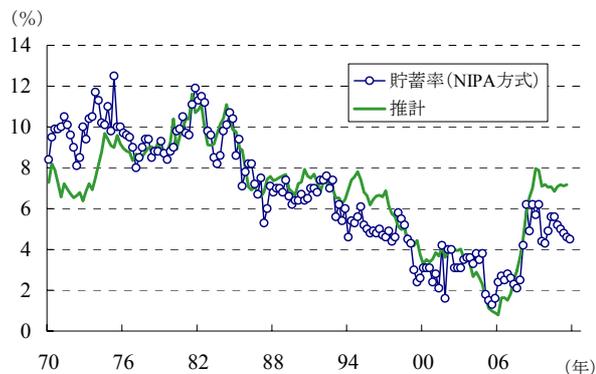
貯蓄率を決定する要因としては、①家計純資産（≒資産価格）、②金融機関貸出態度、③人口動態、④実質金利、⑤国の財政状況など、理論的には多数の点が指摘されている。米国の貯蓄率は、以前より家計純資産（資産価格）との連動性が高く、ほぼそれだけで説明可能とも言える状況だ（第 14 図）。貯蓄率の実証分析では、家計純資産（資産価格）以外の要因を加えて行うことが一般的だが、家計純資産すなわち資産価格が他の説明変数からの影響を大きく受けるため、資産価格以外を追加しても有意に説明能力を高めることが難しく、米国家計貯蓄率の決定要因に関しコンセンサスはない。

第 13 図：貯蓄率の推移



(注) NIPA方式: 貯蓄率 = (可処分所得 - 消費支出) / (可処分所得)  
 FFA方式: 貯蓄率 = (金融資産純取得額 + 実物資産純投資額 - 負債純増額 - 耐久消費財純投資額) / (可処分所得)  
 (資料) 米商務省、FRBより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第 14 図：貯蓄率と資産価格



(注) 推計式は、貯蓄率 = (-7.7) × (住宅純資産対可処分所得比) + (-3.2) × (株式対可処分所得比) + 0.5 × (10年国債金利) + 13.2  
 (資料) 米商務省より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

さて、金融危機以降の貯蓄率に関しては、負債削減の動きがあったため、過去の資産価格との関係よりも高めに推移してきたはずである。マイクロデータを用いた各種先行研究でも、高負債者はそれ以外に比べ消費が抑制されたとの結果が多い（第 5 表）。しかし、実際のマクロデータ上はそのような動きではなく、貯蓄率は資産価格と以前同様の関係が続いている（足元では逆に低下している）。

この“謎”とも言える現象の解釈として、負債削減の消費への下押しを既に株価等が反映し調整していたことが考えられる<sup>(注8)</sup>。仮にそうだとすれば、足元で資産価格が示唆するよりも貯蓄率が低下していることは、株価が想定するよりも負債削減の消費への下押しが減少してきたことを示している。バランスシート調整が消費へ与える影響は一般に思われているよりも軽減されてきているとする本稿の主張と整合的とも言えよう。

(注 8) 過去に無い急激な逆資産効果であったため消費行動に慣性が働いた可能性もある。しかし、これに伴う貯蓄率への低下圧力は一時的であろう。

第5表：金融危機の消費への影響の比較

	非住宅保有者		住宅保有者/ 住宅ブームでない州		住宅保有者/ 住宅ブームの州	
	高負債者	その他	高負債者	その他	高負債者	その他
非住宅消費伸び率 (2007-2009、%)	1.28	-6.42	-3.30	-2.66	-14.68	-6.81

(注) データは、家計へのパネル調査PSID(Panel Study of Income Dynamics)を使用。  
住宅ブームの州とは2002-2006年の住宅価格上昇率が上位4分の1の州。高負債者とは総資産に対する総負債比率が高い上位5分の1の非住宅保有者と、住宅価値に対する住宅ローンの比率が高い上位5分の1の住宅保有者の合計。いずれも2007年時点。  
(資料) Dynan(2012)より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

#### 4. 人口動態の影響

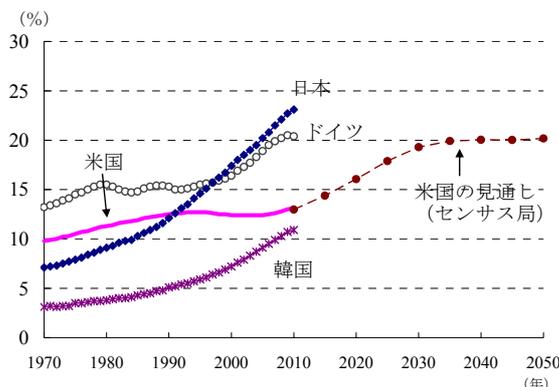
人口動態では、「高齢化」と「人口増加率」の2つの観点で、消費へこれまでと異なる影響を与えるかを検討する。

まず、高齢化による貯蓄率低下の可能性である。米国の高齢化比率（65歳以上の人口が占める割合）は現状13%程度であるが、2020年には16%程度、2030年には19%程度への上昇が見込まれており、この先の20年間で過去に比べれば大きな上昇を経験する（第15図）。

先行して高齢化が進んだ先進国では、ドイツなど貯蓄率に変化がなかった国もあるが、韓国、日本など低下した国が多い（第16図）。

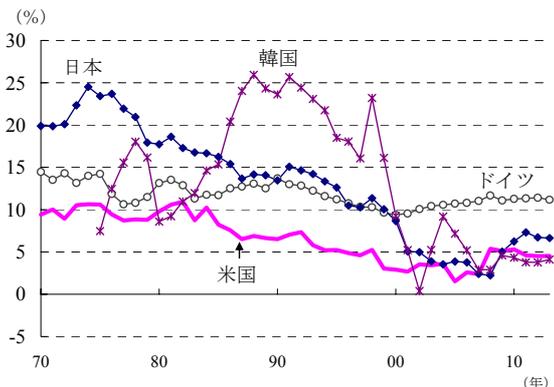
米国で年齢層別の貯蓄率をみると、65歳以上の貯蓄率はそれ以外の年齢層の半分程度、それ以外の年齢層ではほぼ同じ水準である（別図1）。これをもとに簡単に試算すると、今後20年間で貯蓄率の低下は0.15%程度にとどまる。米国では、既に貯蓄率が低いことから、高齢化による影響も限られる側面がある。

第15図：高齢化比率の各国推移



(資料) OECD、米商務省センサス局より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第16図：貯蓄率の各国推移



(資料) OECDより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

次に人口増加率である。米国では金融危機以降、人口増加率が鈍化している（第17図）。人口増加率は、80年代以降は概ね0.9~1.1%の範囲で推移してきたが、直近2011年は0.73%と1930年代以来の小幅な伸びとなった。米国は出生による自然人口増に

加えて、移民によっても人口が増加しているが、「出生」・「移民」の双方で伸びの鈍化がみられる（第18図）。ここで、移民による人口増減を州毎にみると、アリゾナ州やカリフォルニア州、フロリダ州、ネバダ州など住宅バブルが大きかった州で減少率が高いことがわかる（別表5）。

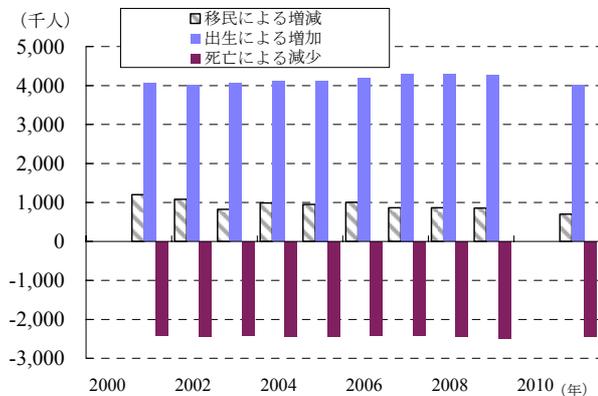
そもそも、人口増加率は景気後退後に低下する傾向がみられ、少なくとも移民による伸び鈍化は、今次局面でも経済情勢を反映したものであるといえる。人口増加率の鈍化は直近景気後退の大きさに比べれば軽微とみることもできる。今後、人口増加率は（景気）循環的な持ち直しが見込まれ、減少基調が続いて消費へ大きな影響を与えるまでには至らないだろう。

第17図：人口増加率の推移



(資料)米商務省センサス局より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第18図：人口増減の内訳



(注)2010年はセンサス実施により統計が非連続のため省略  
(資料)米商務省センサス局より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

## おわりに

米国経済の構造問題の1つとして高水準の家計負債が指摘されてきた。以上で分析したように、依然影響は軽視できないものの、消費への下押し圧力は軽減されてきたようだ。また、人口動態なども短期的に大きな影響をもたらすことはなさそうだ。今後の個人消費は、家計負債という構造要因の影響が薄れ、労働市場の回復次第である。

別表 1：居住形態別の住宅関連支出（2010年）

居住形態	金額(ドル)			所得に対する支出のウェイト(%)		
	持家(住宅ローン有)	持家(住宅ローン無)	賃貸	持家(住宅ローン有)	持家(住宅ローン無)	賃貸
所得(税引き後)	86,056	52,334	36,800	—	—	—
全支出	63,235	43,179	33,460	73.5	82.5	90.9
住宅関連支出	22,278	12,294	12,843	25.9	23.5	34.9
家賃	13,557	5,243	8,691	15.8	10.0	23.6
帰属家賃(持家)	12,624	4,316	190	14.7	8.2	0.5
利払い	8,031	161	126	9.3	0.3	0.3
資産税	3,008	2,296	52	3.5	4.4	0.1
維持費・修理・保険	1,586	1,859	11	1.8	3.6	0.0
家賃(賃貸)	47	76	8,319	0.1	0.1	22.6
その他	886	852	182	1.0	1.6	0.5
光熱費等	4,572	3,891	2,413	5.3	7.4	6.6
ガス	587	475	241	0.7	0.9	0.7
電気	1,724	1,539	952	2.0	2.9	2.6
石油	173	233	35	0.2	0.4	0.1
電話	1,414	1,086	965	1.6	2.1	2.6
水	675	559	219	0.8	1.1	0.6
家政婦	1,421	921	582	1.7	1.8	1.6
家事用具	762	697	362	0.9	1.3	1.0
家具等	1,966	1,543	796	2.3	2.9	2.2

(資料)米労働省“Consumer Expenditure Survey”より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

別表 2：金融危機による家計純資産の変化

(千ドル、%)

	純資産(中央値)		変化額 (の中央値)	変化率 (の中央値)
	2007年	2009年		
全世帯	125	96	▲ 11	▲ 18
所得階層(2007年)				
下位20%未満	10	7	▲ 2	▲ 18
20-39.9	38	33	▲ 5	▲ 16
40-59.9	95	72	▲ 12	▲ 20
60-79.9	217	168	▲ 32	▲ 18
80-89.9	380	304	▲ 61	▲ 19
90-100%	1,211	895	▲ 160	▲ 18
世帯主の年齢(2007年)				
35歳未満	14	9	▲ 5	▲ 26
35-44	97	69	▲ 7	▲ 20
45-54	203	150	▲ 24	▲ 20
55-64	258	222	▲ 14	▲ 15
65-74	233	206	▲ 18	▲ 14
75歳以上	229	191	▲ 20	▲ 20
世帯主の学歴(2007年)				
中卒	34	21	▲ 4	▲ 19
高卒	81	64	▲ 8	▲ 19
大学中退	81	67	▲ 10	▲ 19
大卒	293	244	▲ 34	▲ 17
世帯主の職業(2007年)				
従業員	100	77	▲ 11	▲ 18
自営業	427	356	▲ 60	▲ 25
退職	165	135	▲ 11	▲ 16
その他無職	6	6	▲ 3	▲ 23
居住地域				
北東	169	141	▲ 5	▲ 10
南西	122	92	▲ 11	▲ 17
南	103	84	▲ 11	▲ 18
西	151	103	▲ 23	▲ 28
住居形態(2007年)				
持家	245	193	▲ 36	▲ 19
借家	6	4	▲ 0	▲ 9
資産階層(2007年)				
下位25%未満	2	1	0	0
25-49.9	57	45	▲ 10	▲ 18
50-74.9	233	184	▲ 38	▲ 17
75-89.9	611	460	▲ 134	▲ 22
90-100%	2,037	1,569	▲ 446	▲ 24

(資料)FRB“Survey of Consumer Finance”より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

別表 3：金融危機による家計負債の変化

(千ドル、%)

	一次抵当住宅ローン残高				クレジットカード残高			
	2007年	2009年	変化額 (の中央値)	変化率 (の中央値)	2007年	2009年	変化額 (の中央値)	変化率 (の中央値)
全世帯	112	112	▲ 7	▲ 6	3	3	▲ 0	▲ 3
<b>所得階層(2007年)</b>								
下位20%未満	35	40	▲ 3	▲ 8	1	1	0	11
20-39.9	53	58	▲ 3	▲ 6	2	2	0	16
40-59.9	92	92	▲ 6	▲ 6	3	3	0	▲ 3
60-79.9	120	128	▲ 8	▲ 6	4	5	▲ 0	▲ 12
80-89.9	170	172	▲ 10	▲ 7	6	8	▲ 0	▲ 3
90-100%	209	230	▲ 17	▲ 7	7	9	▲ 0	▲ 36
<b>世帯主の年齢(2007年)</b>								
35歳未満	143	149	▲ 6	▲ 5	2	3	▲ 0	▲ 20
35-44	132	130	▲ 8	▲ 6	4	3	0	▲ 3
45-54	114	114	▲ 8	▲ 7	4	4	0	13
55-64	90	88	▲ 7	▲ 9	4	5	▲ 0	▲ 10
65-74	64	74	▲ 5	▲ 8	3	3	▲ 0	▲ 26
75歳以上	32	48	▲ 5	▲ 7	1	2	0	16
<b>職業(2007年)</b>								
従業員	123	121	▲ 7	▲ 6	3	4	0	▲ 3
自営業	150	160	▲ 10	▲ 7	5	5	▲ 0	▲ 15
退職	41	50	▲ 5	▲ 11	1	2	0	▲ 6
その他	85	90	▲ 2	▲ 3	2	5	0	▲ 14

(資料)FRB“Survey of Consumer Finance”より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

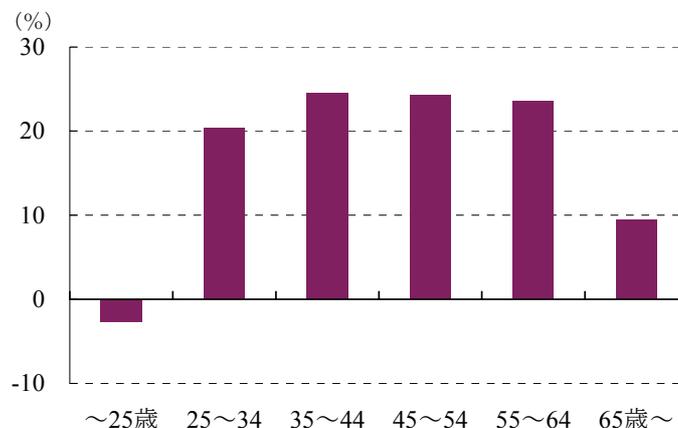
別表 4：年齢層別の住宅関連支出 (2010年)

(税引き後所得に対するウェイト、%)

	25歳未満	25~34	35~44	45~54	55~64	65歳以上
住宅関連支出	35.7	28.8	27.0	24.8	25.0	32.0
家賃	23.0	17.8	16.4	15.1	14.1	17.3
帰属家賃(持家)	4.2	8.8	11.0	10.7	10.2	12.0
利払い	2.6	5.8	7.0	6.1	4.8	3.2
資産税	0.9	1.9	2.7	3.0	3.3	4.7
維持費・修理・保険	0.7	1.0	1.3	1.6	2.0	4.0
家賃(賃貸)	18.0	8.5	4.7	3.3	2.5	3.7
その他	0.9	0.6	0.7	1.1	1.4	1.6

(資料)米労働省“Consumer Expenditure Survey”より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

別図 1：年齢層別の貯蓄率 (2010年)



(注)貯蓄率は、(税引き後可処分所得-消費支出)/(税引き後可処分所得)で算出  
(資料)米労働省“Consumer Expenditure Survey”より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

別表5：移民による人口増減

1%以上減少し  
た州を色付け  
↓

(前年比、%)

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	(11年) (05-09年平均)
全米	4.2	3.8	2.8	3.4	3.2	3.4	2.9	2.8	2.8	2.3	2.3	▲ 0.8
北東部	4.7	4.3	3.6	3.4	3.4	3.6	3.2	3.2	3.1	2.6	2.6	▲ 0.7
中西部	2.5	2.2	1.8	1.9	1.8	1.9	1.7	1.6	1.6	1.3	1.3	▲ 0.4
南部	4.0	3.4	2.4	3.5	3.2	3.4	2.8	2.8	2.8	2.3	2.3	▲ 0.7
西部	6.1	5.4	4.1	4.7	4.5	4.6	3.9	3.8	3.7	2.9	2.9	▲ 1.2
アラバマ	1.3	1.2	0.8	1.4	1.3	1.4	1.2	1.2	1.1	0.9	0.9	▲ 0.3
アラスカ	1.7	0.3	-2.7	3.6	1.6	2.7	1.3	1.7	1.5	1.5	1.5	▲ 0.2
アリゾナ	6.4	5.9	4.8	5.2	5.2	5.1	4.4	4.2	4.1	3.2	3.2	▲ 1.4
アーカンサス	1.7	1.5	1.2	1.5	1.4	1.6	1.3	1.3	1.3	1.1	1.1	▲ 0.3
カリフォルニア	7.4	6.7	5.2	5.5	5.4	5.4	4.7	4.6	4.5	3.5	3.5	▲ 1.4
コロラド	4.9	4.1	2.9	3.6	3.2	3.3	2.8	2.7	2.6	1.7	1.7	▲ 1.2
コネチカット	4.3	3.9	3.2	3.3	3.3	3.7	3.2	3.3	3.2	2.7	2.7	▲ 0.6
デラウェア	2.9	2.6	1.9	2.8	2.6	2.8	2.4	2.4	2.3	2.1	2.1	▲ 0.4
コロンビア地区	6.5	5.5	4.0	4.5	4.1	4.3	3.7	3.6	3.5	3.0	3.0	▲ 0.8
フロリダ	6.4	5.9	4.8	5.2	5.2	5.6	4.8	4.8	4.7	3.6	3.6	▲ 1.4
ジョージア	4.5	3.9	2.5	3.8	3.4	3.6	2.9	2.9	2.8	2.4	2.4	▲ 0.8
ハワイ	4.5	2.6	-1.3	5.8	3.5	4.7	3.0	3.5	3.1	3.1	3.1	▲ 0.5
アイダホ	2.2	1.9	1.3	1.9	1.7	1.8	1.5	1.5	1.4	1.3	1.3	▲ 0.3
イリノイ	4.8	4.3	3.3	3.3	3.2	3.3	2.9	2.8	2.8	2.1	2.1	▲ 0.9
インディアナ	1.9	1.8	1.6	1.6	1.6	1.7	1.5	1.4	1.4	1.1	1.1	▲ 0.4
アイオワ	1.9	1.7	1.4	1.3	1.2	1.2	1.1	1.0	1.1	1.0	1.0	▲ 0.1
カンザス	2.7	2.2	1.3	2.4	2.0	2.2	1.8	1.8	1.8	1.5	1.5	▲ 0.5
ケンタッキー	1.4	1.1	0.5	1.5	1.2	1.4	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1	▲ 0.1
ルイジアナ	0.9	0.7	0.2	1.1	0.8	1.0	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	▲ 0.0
メーン	0.8	0.6	0.2	0.9	0.7	0.8	0.6	0.7	0.6	0.4	0.4	▲ 0.2
メリーランド	4.1	3.8	2.9	4.0	3.9	4.2	3.6	3.5	3.4	2.8	2.8	▲ 0.9
マサチューセッツ	4.8	4.5	4.0	3.8	4.0	4.3	3.8	3.8	3.7	3.0	3.0	▲ 0.9
ミシガン	2.4	2.2	1.8	1.7	1.7	1.7	1.6	1.5	1.5	1.3	1.3	▲ 0.4
ミネソタ	2.9	2.7	2.3	2.1	2.2	2.2	2.0	1.9	1.9	1.8	1.8	▲ 0.3
ミシシッピ	0.8	0.5	-0.2	1.1	0.7	1.0	0.6	0.7	0.7	0.8	0.8	0.1
ミズーリ	1.5	1.3	0.8	1.3	1.2	1.3	1.0	1.1	1.0	0.9	0.9	▲ 0.2
モンタナ	0.5	0.2	-0.2	0.6	0.4	0.5	0.3	0.4	0.4	0.4	0.4	▲ 0.0
ネブラスカ	2.6	2.2	1.5	2.2	1.9	2.1	1.8	1.7	1.7	1.4	1.4	▲ 0.5
ネバダ	6.5	6.0	4.9	5.2	5.2	5.2	4.5	4.3	4.2	3.6	3.6	▲ 1.1
ニューハンプシャー	1.9	1.7	1.4	1.5	1.5	1.6	1.4	1.4	1.4	0.9	0.9	▲ 0.6
ニュージャージー	6.4	5.9	5.0	4.7	4.8	5.0	4.4	4.3	4.3	3.5	3.5	▲ 1.1
ニューメキシコ	3.1	2.7	1.9	3.0	2.8	3.0	2.5	2.5	2.4	1.7	1.7	▲ 1.0
ニューヨーク	6.4	5.8	4.8	4.4	4.4	4.5	4.0	3.9	3.9	3.3	3.3	▲ 0.8
ノースカロライナ	3.7	2.8	1.1	3.4	2.7	3.0	2.2	2.4	2.3	2.0	2.0	▲ 0.5
ノースダコタ	1.0	0.4	-0.9	1.6	0.8	1.3	0.7	0.9	0.8	0.8	0.8	▲ 0.1
オハイオ	1.3	1.2	1.0	1.1	1.1	1.2	1.1	1.0	1.0	0.8	0.8	▲ 0.3
オクラホマ	2.1	1.6	0.7	2.1	1.7	1.9	1.5	1.5	1.5	1.3	1.3	▲ 0.3
オレゴン	3.9	3.5	3.0	2.7	2.7	2.7	2.4	2.3	2.3	1.7	1.7	▲ 0.8
ペンシルバニア	1.7	1.6	1.4	1.4	1.5	1.7	1.5	1.5	1.5	1.2	1.2	▲ 0.4
ロードアイランド	3.4	3.1	2.5	3.0	3.0	3.4	3.0	3.0	2.9	1.9	1.9	▲ 1.1
サウスカロライナ	1.9	1.4	0.4	2.3	1.9	2.2	1.6	1.7	1.6	1.4	1.4	▲ 0.4
サウスダコタ	1.2	0.9	0.3	1.2	0.9	1.1	0.8	0.9	0.9	0.6	0.6	▲ 0.3
テネシー	1.9	1.7	1.3	1.8	1.8	1.9	1.6	1.5	1.5	1.2	1.2	▲ 0.5
テキサス	6.0	5.3	4.0	4.6	4.4	4.5	3.8	3.7	3.6	2.9	2.9	▲ 1.1
ウタ	4.2	3.7	2.8	2.9	2.7	2.7	2.3	2.2	2.2	1.9	1.9	▲ 0.5
バーモント	1.3	1.1	0.8	0.9	0.7	0.8	0.7	0.7	0.7	0.6	0.6	▲ 0.1
バージニア	3.8	2.7	0.5	4.2	3.0	3.7	2.7	2.8	2.7	2.4	2.4	▲ 0.6
ワシントン	4.3	3.8	2.6	3.9	3.6	3.8	3.1	3.1	3.0	2.5	2.5	▲ 0.8
ウェストバージニア	0.4	0.4	0.2	0.4	0.3	0.4	0.3	0.3	0.3	0.4	0.4	0.1
ワイコンシン	1.7	1.6	1.4	1.3	1.3	1.4	1.2	1.2	1.2	0.9	0.9	▲ 0.4
ワイオミング	0.9	0.5	-0.3	1.2	0.8	1.0	0.6	0.8	0.7	0.8	0.8	0.0

(注) 移民は国際間のみの数字で、国内間の移民は含まない。2010年はセンサス実施により統計が  
非連続のため省略。プエルトリコは除く。

(資料) 米センサス局より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

【参照文献】

J. W. Mason, Arjun Jayadev (2012), " Fisher Dynamics in Household Debt: The Case of the United States, 1929-2011 ,"

Robert E. Hall (2012), " Quantifying the Forces Leading to the Collapse of GDP after the Financial Crisis ," *Hoover Institution and Department of Economics, Stanford University, National Bureau of Economic Research*

Karen Dynan (2012), " Is a Household Debt Overhang Holding Back Consumption? ," *Brookings Institution*

International Monetary Fund (2012), "Dealing with Household Debt ,"

Atif Mian, Kamallesh Rao, Amir Sufi (2011), "Household Balance Sheets, Consumption, and the Economic Slump ,"

Jesse Bricker, Brian Bucks, Arthur Kennickell, Traci Mach, and Kevin Moore (2011), " Surveying the Aftermath of the Storm: Changes in Family Finances from 2007 to 2009 ," *Federal Reserve Board of Governors*

Greg Howard, Robert Martin, and Beth Anne Wilson (2011), " Are Recoveries from Banking and Financial Crises Really So Different? ," *Federal Reserve Board of Governors*

Jiri Slacalek, Martin Sommer (2011), " What Drives U.S. Household Saving? Examining the Role of Wealth and Credit Availability ,"

Rajashri Chakrabarti, Donghoon Lee, Wilbert van der Klaauw, Basit Zafar (2011), " Household Debt and Saving during the 2007 Recession ," *Federal Reserve Bank of New York*

Meta Brown, Andrew Haughwout, Donghoon Lee, Wilbert van der Klaauw (2011), " Have Consumers Been Deleveraging? ," *Federal Reserve Bank of New York*

Massimo Guidolin and Elizabeth A. La Jeunesse (2007), " The Decline in the U.S. Personal Saving Rate: Is It Real and Is It a Puzzle? ," *Federal Reserve Bank of St. Louis*

Sebastian Barnes, Garry Young (2003), " The rise in US household debt: assessing its causes and sustainability ," *Bank of England*

Dean M. Maki, Michael G. Palumbo (2001), " Disentangling the Wealth Effect: A Cohort Analysis of Household Saving in the 1990s ," *Federal Reserve Board of Governors*

以 上

(H24.4.20 栗原 浩史 hiroshi\_2\_kurihara@mufg.jp)

発行：株式会社 三菱東京UFJ銀行 経済調査室  
〒100-8388 東京都千代田区丸の内 2-7-1

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、金融商品の売買や投資など何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべてお客様御自身でご判断下さいますよう、宜しくお願ひ申し上げます。当資料は信頼できるとされる情報に基づいて作成されていますが、当室はその正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されております。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。