



BTMU Focus USA Weekly

三菱東京UFJ銀行 経済調査室ニューヨーク駐在情報

The Bank of Tokyo-Mitsubishi UFJ, Ltd.
Economic Research Group (New York)
Toshiki Iwaoka 岩岡 聡樹
Managing Director & Chief Economist
+1(212)782-5701, tiwaoka@us.mufg.jp

March 14, 2011

<FOCUS>

緩やかに持ち直す消費者信用～消費への下押しは軽減

- 消費者信用が緩やかに持ち直している。金融危機後、消費者信用残高は戦後最大の減少幅を記録、家計の負債返済スタンスの強さが窺われたが、負債圧縮の動きが2年強続いた後、漸く持ち直し傾向を辿り始めた格好。
- 消費者信用が持ち直しに転じているのは、緩やかな景気回復が続くなか、負債返済が進んだほか、家計のマインドが徐々に改善してきたため。消費者信用残高の対可処分所得比率は1990年代後半と同様のレベルまで低下しており、消費者信用の調整は相応の進展をみせている。家計の借入スタンスも徐々に改善、FRBの融資担当者調査（1月調査）によれば、消費者ローンの資金需要に関する回答割合は、2005年8月調査以来の「増加超」に転じている。
- これまで個人消費の下押し要因となってきた債務返済圧力が軽減してきたことは前向きの動き。ただ、一方で、消費者信用の増加が、個人消費の明確な加速要因となるには、今暫く時間を要するとみられる。
- 背景の一つには、金融危機後、家計の借入スタンスが過去に比べれば慎重化していることがあるのは間違いない。加えて、消費者信用の供給サイド、すなわち金融機関や証券化市場の回復が遅れていることの影響も大きい。金融機関別にみると、商業銀行を始めとした民間金融機関や証券化市場の残高は低迷が続いている。個人消費の押し上げ要因になることを期待するには、家計のマインド改善がさらに進むことや、金融機関や金融市場の回復が合わせて進展することが前提となろう。

<トピック> ガソリン高を受けて弱含み始めた消費マインド

先週7日時点のガソリン価格は、1ガロン3.57ドルと、一つの節目である3.5ドルを超えてきた。仮にガソリン価格が4ドルを目指す展開となれば、個人消費の急減速は避けられない。消費マインドへの影響は、期待インフレ率が急上昇する一方、期待指数が急激に低下するなど、2008年の原油価格急騰時と2005年のハリケーン・カトリーナ襲来時以来の大きさとなっている。

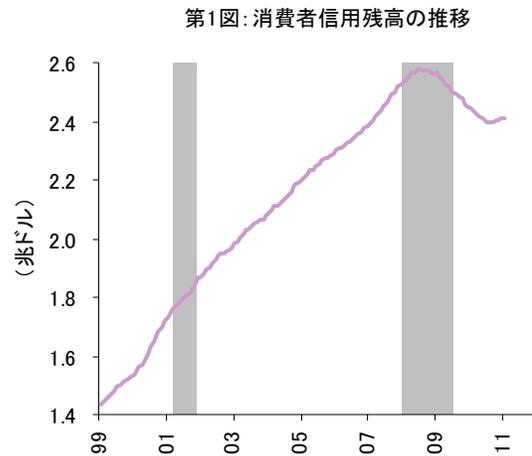
<経済指標コメント> 2月の小売売上高は前月比+1.0%増加、ミシガン大学消費者センチメントは前月比▲9.3ポイント低下。

<FOCUS> 緩やかに持ち直す消費者信用～消費への下押しは軽減

消費者信用残高は4ヶ月連続で漸増

消費者信用が緩やかに持ち直している。直近1月の消費者信用残高は、2.4兆ドルと昨年9月に下げ止まった後、4ヶ月連続の増加となっている（第1図）。

金融危機後、消費者信用残高は、2008年7月のピークから、昨年9月のボトムまで1,872億ドル、約7.3%減少したが、これは戦後最大の減少幅であった。1990年代初頭のS&L危機後の減少幅が約2%であったことと比較すると、今回局面における家計の負債返済スタンスの強さが窺われる。家計による負債圧縮の動きが2年強続いてきたが、漸く持ち直し傾向を辿り始めた格好である。



(注)シャドウは景気後退局面。

(資料)FRB統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

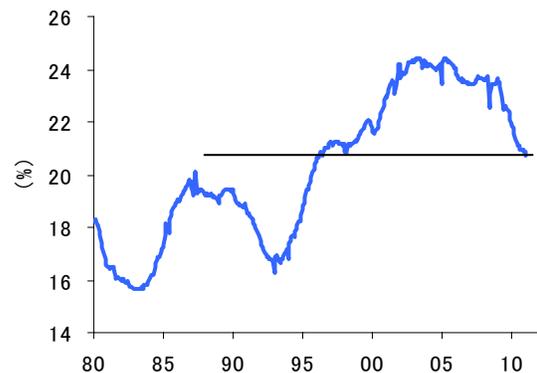
対可処分所得比は90年代後半レベルへ低下

足元、消費者信用が持ち直しに転じているのは、緩やかな景気回復が続くなか、負債返済が進んだほか、家計のマインドが徐々に改善してきたためである。

まず、急速な債務返済に伴い、消費者信用残高を対可処分所得比でみると、1月時点で20.7%と、1990年代後半と同様のレベルまで低下している（第2図）。消費者信用残高の調整は相応の進展をみせていると言えるだろう。

こうしたなかで、家計の借入スタンスも徐々に改善している。FRBの融資担当者調査（1月調査）によれば、消費者ローンの「資金需要が増加した」との回答比率から、「減少した」を引いたネットの比率は前回調査の▲5.6%から+5.6%へと、2005年8月調査以来の「増加超」に転じている¹。

第2図：消費者信用残高・可処分所得比の推移



(資料)FRB、BEA資料より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

消費の加速要因と期待するには力不足

米国では、クレジットカードを含む消費者信用の利用は、ごく一般的な消費パターンであり、これまで個人消費の下押し要因となってきた債務返済圧力が軽減してきたことは前向きの動きとして注目される。ただ、消費者信用の増加が、個人消費の明確な加速要因となるには、今

¹ 詳細は2011年2月1日付経済情報ご参照。

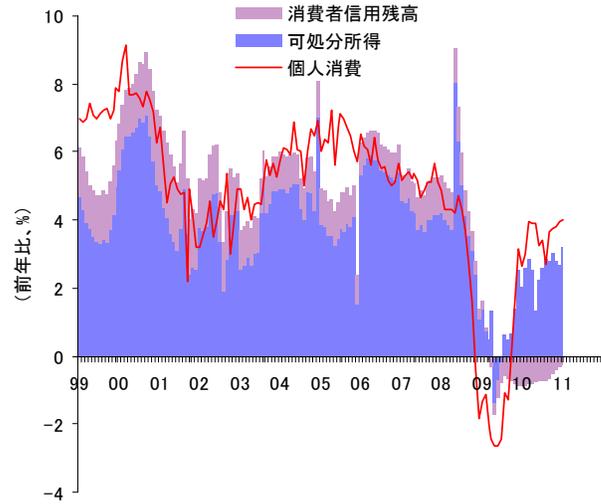
暫く時間を要するとみられる。金融危機前においては、消費者信用の増加は、個人消費に対して1~2%程度の押し上げ要因となってきたが(第3図)、そうした状況に戻るには、消費者信用残高が年率4~5%程度のペースで増え続ける必要がある。しかし、足元の増加ペースは、前掲第1図にある通り、過去に比べるとごく緩やかなものにとどまっている。

金融面の回復は遅れ

この背景の一つには、金融危機後、家計の借入スタンスが過去に比べて慎重化していることがあるのは間違いない。ただ、それだけではなく、消費者信用の供給サイド、すなわち金融機関や金融市場の回復が遅れていることの影響も大きいようである。

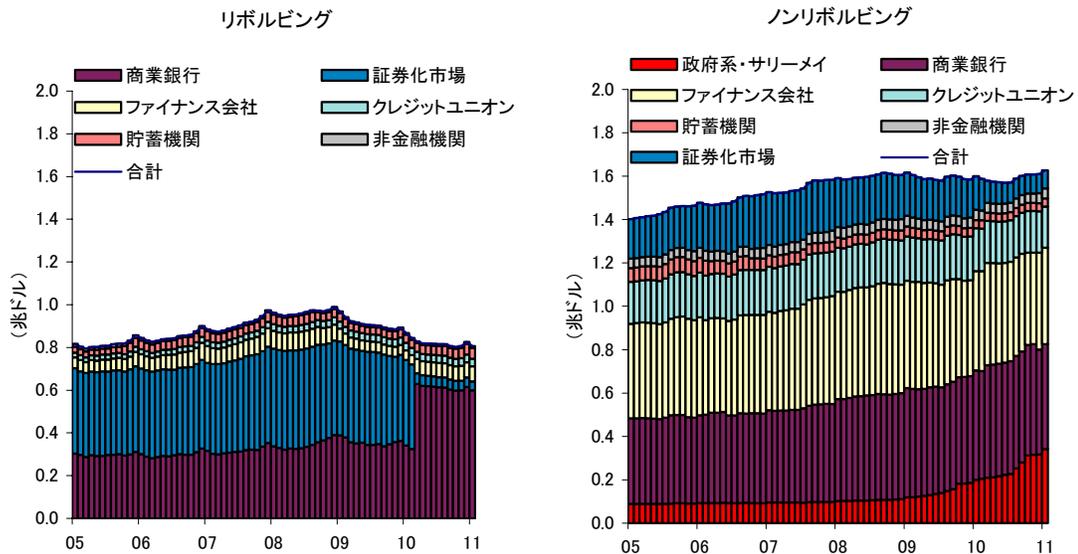
消費者信用残高の推移を、金融機関別にみると(第4図)、商業銀行を始めとした民間金融機関や証券化市場の残高は低迷が続いている。特に、リボルビングについては、金融危機後に会計基準が変更され、クレジットカード債権をオフバランス化出来なくなったこともあって、依然減少傾向を辿っている。一方、足元で回復を示しているノンリボルビングについては、このところの自動車販売の回復が反映されているとみられるが、実際に残高が明確に増加しているのは、政府系・サリーメイ²のカテゴリにとどまっている。

第3図: 可処分所得・消費者信用残高と個人消費



(注) 名目ベース。
(資料) FRB、商務省資料より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第4図: 金融機関別消費者信用残高の推移



(注) 未季調値。2010年のブレイクは、会計基準の変更に伴いオフバランス証券化事業者が連結化されたことによるもの。
(資料) FRB統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

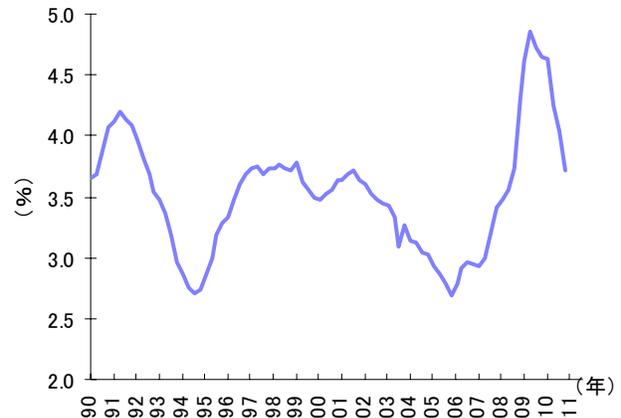
² SLM Corp (通称サリーメイ) は当初 GSE として設立され、2004 年に完全民営化された、教育ローンを中心に資金供給を行う金融機関。

当面は緩やかな回復

こうしてみると、消費者信用残高が増加に転じたことは、個人消費にとって明るい材料と言える反面、消費者信用の増加ペースが回復し、消費の押し上げ要因となるには、失業率が一段と低下することで家計のマインド改善がさらに進むことや、足元で高止まりしている延滞率が低下すること等を通じ（第5図）、金融機関や証券化市場の回復が合わせて進展することが前提となろう。

なお、足元は急激なエネルギー価格の上昇が消費マインドへ悪影響を及ぼし始めている³。米国の個人消費を取り巻く環境は、負債や住宅価格といった中長期的な構造調整が相応の進展を示し、雇用・所得環境も緩やかな回復傾向を辿りつつあるが、資源価格高騰という下押し要因を吸収できるところまで回復しているのか、正念場を迎えつつあると言える。

第5図：消費者ローン延滞率



(資料)FRB統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

(＜FOCUS＞)

³ 後掲 Topics 参照。

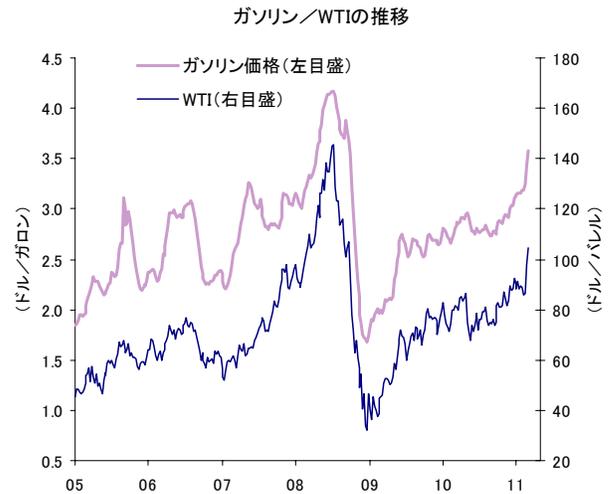
<トピック>

ガソリン高を受けて弱含み始めた消費マインド

ガソリン価格が 3.5 ドル台まで上昇

先週7日時点のガソリン価格は、1 ガロン 3.57 ドルと、一つの節目である 3.5 ドルを超えてきた。前年対比では+27.4%と 3 割弱の上昇となっている。

足元のガソリン価格は、原油価格とほぼ平行に動いている。価格転嫁が進みやすい状況であり、仮に原油価格が一段と上昇し、ガソリン価格が 1 ガロン=4 ドルを目指す展開となれば、個人消費の急減速は避けられない。足元、原油価格が反落しているのはプラスの材料だが、予断を許さない状況になりつつある。



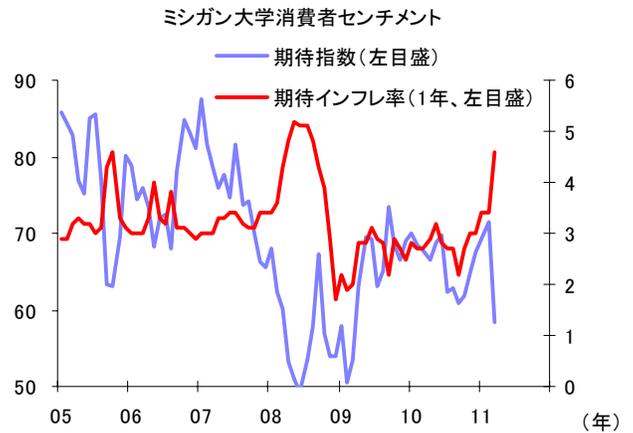
(資料)米エネルギー省統計等より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

期待インフレ率が急上昇

先週公表された 2 月の小売売上高は、自動車とガソリンを除くベースで前月比+0.6%と、前月の同+0.5%に続く増加となり、2 月時点では個人消費への悪影響は顕現化していないが、ICSC による 3 月第 1 週のチェーンストア売上は、前年比+2.6%と伸びが若干頭打ちになるなど減速の兆しも一部で見とれる。

また、消費マインドへの悪影響は顕著だ。足の速いミシガン大学・消費者センチメントでみると、3 月の期待インフレ率（今後 1 年）は、前月から+1.2%の急上昇を示し、逆に消費者期待指数は同▲13.3 ポイントの大幅低下となった。

消費者期待指数は特に振れが大きい点は割り引く必要があるほか、景気現況指数は同▲3.3 ポイントの悪化にとどまっているが、期待インフレ率の急上昇と期待指数の急激な低下は、2008 年の原油価格急騰時と 2005 年のハリケーン・カトリーナ襲来時以来のものとなっている。



(資料)ミシガン大学より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

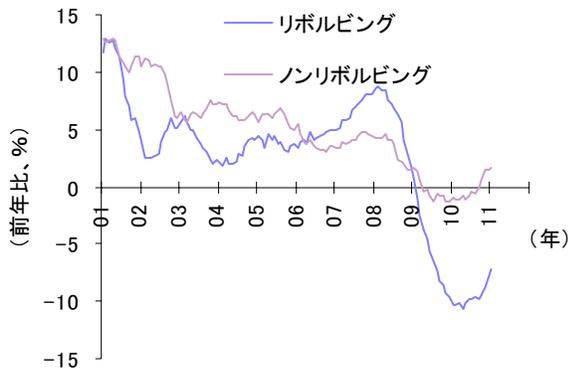
<トピック>

<経済指標コメント>

➤ **1月の消費者信用残高は前年比▲1.4%**：。1月の消費者信用残高は、ノンリボルビングが前年比+1.7%と4ヶ月連続で増加した。一方、リボルビングは、マイナス幅自体は縮小傾向にあるものの、同▲7.2%と24ヶ月連続での減少となっている。

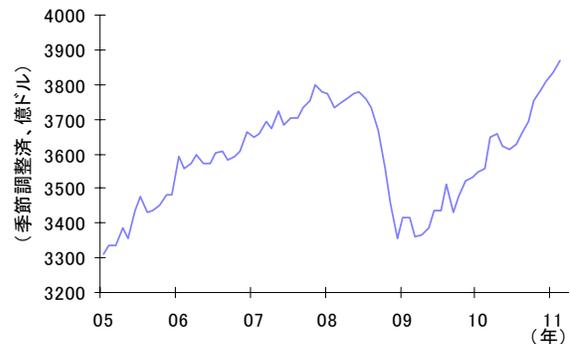
➤ **2月の小売売上高は前月比+1.0%増加**：。小売売上高は前月の同+0.7%から伸びが高まった。自動車とガソリンを除くベースでも同+0.6%と前月(同+0.5%)と同程度の伸びとなっており、2月時点で見ると、個人消費の減速はさほど顕著となっていない。

消費者信用残高



(資料)FRB統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

小売売上高の推移

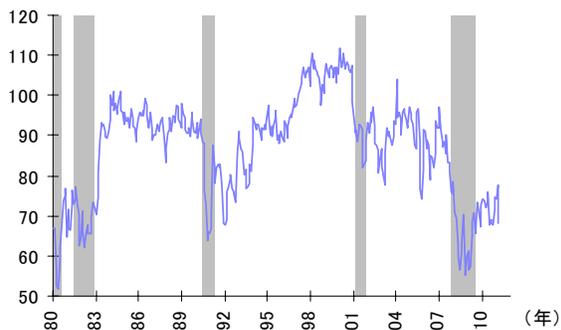


(資料)米国商務省統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

➤ **ミシガン大学消費者センチメントは前月比▲9.3ポイント低下**：。3月の景気現況指数は68.2ポイントと、昨年9月の水準まで低下。ガソリン価格の高騰を受けて、消費マインドは幾分悪化しつつある。

(<経済指標コメント>)

ミシガン大学消費者信頼感指数



(資料)ミシガン大学統計、Global Insightより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成、シャドー部分は



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思わ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。

The information herein is provided for information purposes only, and is not to be used or considered as an offer or the solicitation of an offer to sell or to buy or subscribe for securities or other financial instruments. Neither this nor any other communication prepared by The Bank of Tokyo-Mitsubishi UFJ, Ltd. (collectively with its various offices and affiliates, "BTMU") is or should be construed as investment advice, a recommendation to enter into a particular transaction or pursue a particular strategy, or any statement as to the likelihood that a particular transaction or strategy will be effective in light of your business objectives or operations. Before entering into any particular transaction, you are advised to obtain such independent financial, legal, accounting and other advice as may be appropriate under the circumstances. In any event, any decision to enter into a transaction will be yours alone, not based on information prepared or provided by BTMU. BTMU hereby disclaims any responsibility to you concerning the characterization or identification of terms, conditions, and legal or accounting or other issues or risks that may arise in connection with any particular transaction or business strategy. While BTMU believes that any relevant factual statements herein and any assumptions on which information herein are based, are in each case accurate, BTMU makes no representation or warranty regarding such accuracy and shall not be responsible for any inaccuracy in such statements or assumptions. Note that BTMU may have issued, and may in the future issue, other reports that are inconsistent with or that reach conclusions different from the information set forth herein. Such other reports, if any, reflect the different assumptions, views and/or analytical methods of the analysts who prepared them, and BTMU is under no obligation to ensure that such other reports are brought to your attention.