

MUFG Focus USA Weekly

経済調査室 ニューヨーク駐在情報

MUFG Union Bank, N.A. Economic Research NY
Hiroshi Kurihara | 栗原 浩史 (hikurihara@us.mufg.jp)
Director and Chief U.S. Economist

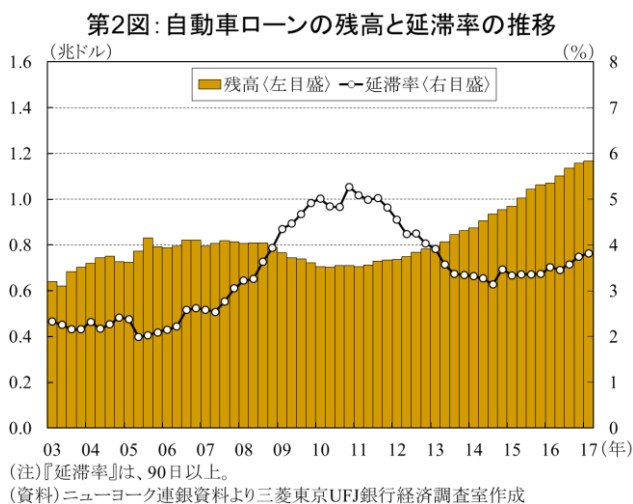
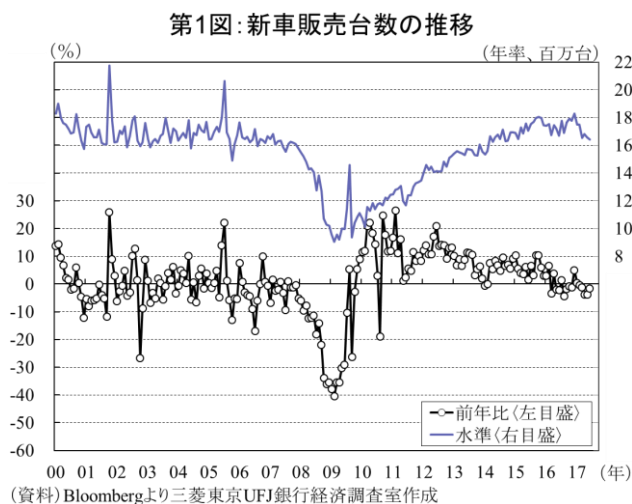
減速している自動車販売について

【要旨】

- ◇ 今週発表された6月の新車販売台数は、年率1,641万台で前年比▲1.7%となった。自動車販売の減速は、個人消費全般に対する警戒感を強めているほか、自動車ローンにおける延滞率の上昇等が、金融環境全般に対する警戒感も強めているようだ。
- ◇ 足元の自動車販売の減速は、低金利下でこれまで幾分過熱気味だった販売の反動減が、FRBによる段階的な利上げを契機に顕在化したものと捉えられ、調整が一巡するまでにはもう少し時間が必要であろう。調整が一巡するタイミングは不透明ながら、自動車販売の大幅な調整は回避が可能とみられる。今後の自動車販売にはプラスの材料もあり、例えば、住宅市場の動向が挙げられる。また、自動車の「利用」が着実に拡大している点も、自動車販売の下支え要因である。
- ◇ 自動車販売の減速が長期化した場合でも、米国の個人消費全体、または経済全体を下押しする度合いは限定的と考えられる。まず、個人消費に占める「自動車・部品」の割合は3%台後半に止まっていて、過去に比べて低下している。また、消費者センチメントが良好な状態を維持しているため、自動車への需要減少はそのまま個人消費の減少に繋がるわけではなく、自動車以外の分野での消費増加が期待できるだろう。
- ◇ 自動車ローンが起点となって金融環境全般を悪化させるリスクも限定的であろう。理由としては、①「自動車ローン残高は拡大してきたものの、名目GDP比で6.1%に止まり、住宅ローン残高等と比較しても規模が限られている」、②「自動車ローン残高の増加とともにサブプライム層向けの自動車ローン残高も増加してきたものの、“新規組成額に占めるサブプライム層向けの割合”が過去に比べて高まっているわけではない」、③「自動車ローン向け貸出基準は直近4四半期に亘って厳格化が進んでいるが、貸出基準が引き続き緩和されている分野もある（住宅ローン等）」が挙げられる。

直近6月の新車販売台数は前年比▲1.7%

今週発表された6月の新車販売台数は、年率1,641万台で前年比▲1.7%となった（第1図）。新車販売台数は、2016年3月頃より前年比でマイナスの傾向にある。このような自動車販売の減速は、個人消費全般に対する警戒感を強めているほか、自動車ローンにおける延滞率の上昇等が、金融環境全般に対する警戒感も強めているようだ（第2図）。



自動車販売の調整一巡には時間が必要も、大幅な調整は回避が可能

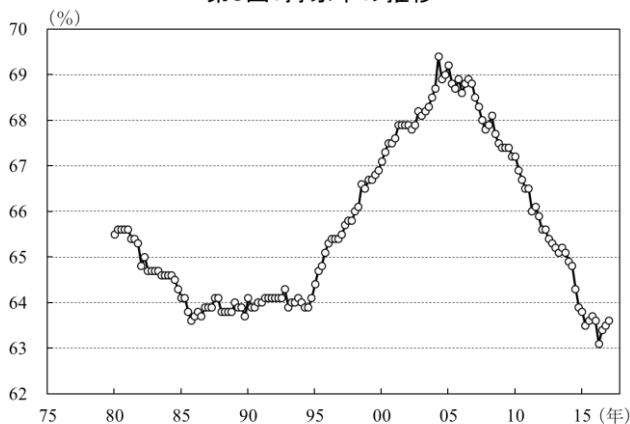
足元の自動車販売の減速は、低金利下でこれまで幾分過熱気味だった販売の反動減が、FRBによる段階的な利上げを契機に顕在化したものと捉えられ、調整が一巡するまでにはもう少し時間が必要であろう。

調整が一巡するタイミングは不透明ながら、自動車販売の大幅な調整は回避が可能とみられる。今後の自動車販売にはプラスの材料もあり、例えば、前回の Weekly で取り上げた住宅市場の動向が挙げられる。住宅市場では、金融危機以降の賃貸志向が漸く弱まり、需要の一戸建て住宅へのシフトが期待される局面だ。持家率をみると、直近1-3月期に63.6%となり、2016年4-6月期(63.1%)を底に3四半期連続で上昇している（第3図）。米国において、賃貸住宅から一戸建て住宅への需要シフトは、自動車の所有乃至所有台数の増加に結び付き易いと考えられ、自動車販売減速の緩衝材となる。

また、自動車の「利用」が着実に拡大している点も、自動車販売の下支え要因である。自動車走行距離をみると、直近4月に2,681億マイル(季節調整後、前年比+2.1%)となり、2006年頃からの10年程度の伸び悩みを経て、ここ2-3年は上昇基調に復している（第4図）。景気回復の裾野が広がり、ガソリン価格も低めで推移するなか、自動車は再び積極的に「利用」されていると言える。カーシェアやライドシェアの普及といった自動車保有構造の変化があり、自動車の「利用」と「販売」の関係は変化しつつあるとは言え、「利用」の拡大自

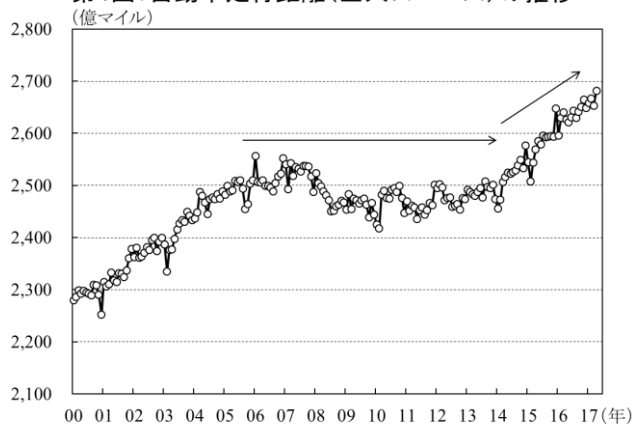
体は少なからず自動車販売の下支え要因である。「ライフスタイルの変化」をはじめとした自動車需要に対する構造的な下押し圧力が指摘されるが、足元の自動車販売の減速に構造要因が大きく影響しているわけでは無いだろう。

第3図: 持家率の推移



(注) 季節調整値。
(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

第4図: 自動車走行距離(全人口ベース)の推移



(注) 月次データ。季節調整済。
(資料) 米国連邦道路管理局統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

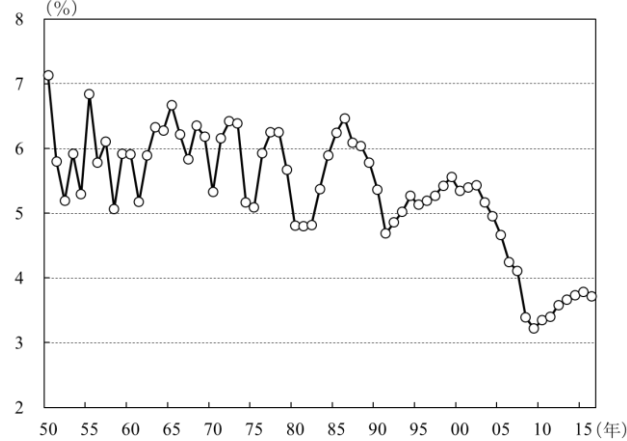
自動車販売の減速が長期化した場合でも、経済全体を下押しする度合いは限定的

仮に自動車販売の減速が長期化した場合でも、米国の個人消費全体、または経済全体を下押しする度合いは限定的と考えられる。まず、個人消費に占める「自動車・部品」の割合は3%台後半に止まっていて、過去に比べて低下している（第5図）。過去に比べて本割合が低下している背景には、「消費のサービス化」や「家賃・教育費といった義務的支出割合の高まり」等が指摘できる。

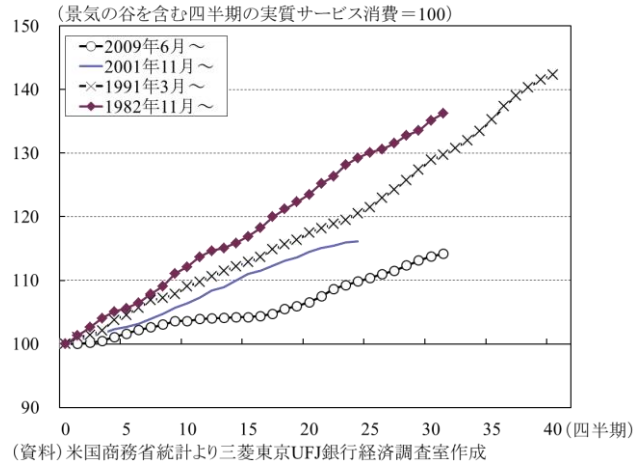
また、消費者センチメントが良好な状態を維持しているため、自動車への需要減少はそのまま個人消費の減少に繋がるわけでは無く、自動車以外の分野での消費増加が期待できるだろう。個人消費に占める割合をみると、「(自動車を含む) 耐久財消費」が 11.0%、「非耐久財消費」が 21.1%、「サービス消費」が 67.9%となっている（2016年時点）。個人消費で大きな割合を占める「サービス消費」は、今次景気回復局面において緩やかな回復ペースに止まっており、今後の拡大余地は大きいとみることもできる（第6図）。

景気回復局面の前半では、低金利政策で「耐久財消費」が力強く拡大し、景気回復局面の後半では、雇用所得環境の広範な改善で低金利に依存しない「サービス消費」等が拡大すること自体は、自然なパターンである。

第5図: 名目個人消費に占める「自動車・部品」の割合



第6図: 景気回復期別にみた実質サービス消費の推移

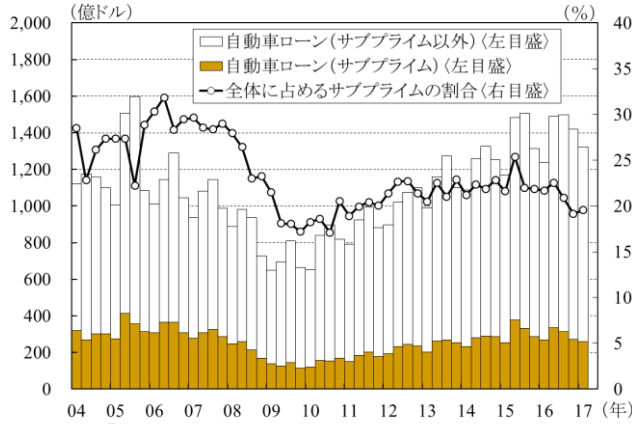


自動車ローンが起点となって金融環境全般を悪化させるリスクも限定的

金融面に目を転じると、自動車ローンが起点となって金融環境全般を悪化させるリスクも限定的であろう。理由としては、①「自動車ローン残高は拡大してきたものの、名目 GDP 比で 6.1% (直近 1-3 月期) に止まり、住宅ローン残高 (同 45.3%) 等と比較しても規模が限られている」、②「自動車ローン残高の増加とともにサブプライム層 (信用力の低い層) 向けの自動車ローン残高も増加してきたものの、“新規組成額に占めるサブプライム層向けの割合” が過去に比べて高まっているわけではない (第 7 図)」、③「自動車ローン向け貸出基準は (2016 年 7-9 月期以降の) 直近 4 四半期に亘って厳格化が進んでいるが (第 8 図)、貸出基準が引き続き緩和されている分野もある (住宅ローン等)」が挙げられる。

勿論、低金利下で拡大してきた債務は、自動車ローンだけでなく、商業用不動産ローン、ハイイールド社債・レバレッジドローン、学生ローン等他にも存在し、広範に目配りは必要である (第 1 表)。それでも、全体でみても大幅な金融環境悪化に繋がるような過剰な規模・内容とまでは言えず、何より金融規制が大幅に強化されたことによる金融システムへの信頼感が、金融環境悪化の抑止力となるだろう。

第7図:自動車ローン新規組成額の推移



(注)ここでの『サブプライム』は、信用スコアが620未満。
(資料)ニューヨーク連銀資料より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第8図:自動車ローン向け貸出基準の推移



(注)データは2011年4-6月期以降。
(資料)FRB統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第1表:部門別にみた債務残高

	金融危機前 (2007年4Q)		2014年末		現在 (2017年1Q)	
	金額 (兆ドル)	名目GDP比 (%)	金額 (兆ドル)	名目GDP比 (%)	金額 (兆ドル)	名目GDP比 (%)
政府部門	9.0	61.3	17.5	98.8	18.9	99.5
非金融企業部門 (FRBデータ)	10.1	68.8	11.9	67.5	13.7	72.2
ローン	6.8	46.3	6.8	38.6	7.8	41.0
商業用不動産ローン	3.6	24.5	3.6	20.2	4.1	21.7
レバレッジドローン	0.4	2.7	0.8	4.7	0.9	4.8
社債	2.8	19.1	4.4	24.9	5.2	27.2
ハイールド社債	0.6	4.1	1.5	8.6	1.6	8.3
その他	0.5	3.4	0.7	4.0	0.8	4.0
家計部門① (FRBデータ)	14.2	96.4	14.0	78.9	14.9	78.2
住宅ローン	9.5	64.6	8.8	49.7	9.3	48.6
ホームエクイティローン	1.1	7.7	0.7	3.8	0.6	3.1
消費者信用	2.6	17.8	3.3	18.8	3.8	20.0
その他	0.9	6.4	1.2	6.6	1.2	6.5
家計部門② (NY連銀データ)	12.4	84.4	11.8	66.8	12.7	66.9
住宅ローン	9.1	62.0	8.2	46.2	8.6	45.3
サブプライム住宅ローン	1.4	9.5	-	-	-	-
ホームエクイティローン	0.6	4.1	0.5	2.9	0.5	2.4
自動車ローン	0.8	5.4	1.0	5.4	1.2	6.1
サブプライム自動車ローン	0.3	1.7	0.2	1.3	-	-
クレジットカード	0.8	5.4	0.7	4.0	0.8	4.0
学生ローン	0.5	3.4	1.2	6.5	1.3	7.1
その他	0.4	2.7	0.3	1.9	0.4	1.9

(注)1.『非金融企業部門 (FRBデータ)』には非法人企業も含む。
2.『家計部門 (FRBデータ)』には非営利組織も含む。
3.『サブプライム住宅ローン』残高は推計値。
(資料)FRB、ニューヨーク連邦準備銀行統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

(2017年7月7日 栗原 浩史 hikurihara@us.mufg.jp)

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、金融商品の販売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、宜しくお願い申し上げます。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。また、当資料全文は、弊社ホームページでもご覧いただけます。

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.