

## 米国個人消費は、失速には至らず

～ 原油価格の下落や住宅価格の持ち直しが、下支え要因に ～

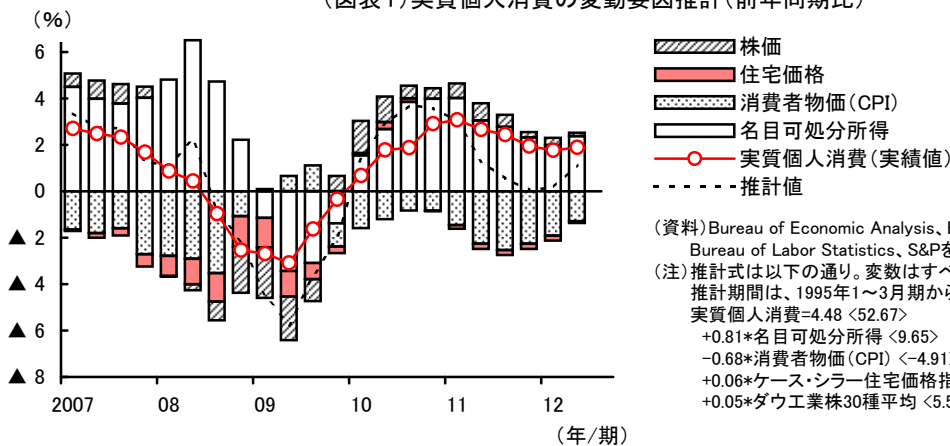
(1) 米国では、2011年入り後、個人消費の伸びが鈍化傾向に。実質個人消費の変動要因を、①名目可処分所得、②消費者物価(CPI)、③住宅価格、④株価、に分解すると、可処分所得の伸びの鈍化に加え、ガソリン価格の上昇を主因とした消費者物価の上昇や住宅価格の下落が、下押しに作用してきたことを確認(図表1、注1)。もっとも、足許で消費者物価および住宅価格の動向に変化の兆し。そこで、本レポートでは、両者の動向に焦点を当て、個人消費に与える影響を検討。

(注1) 2011年半ばから12年春先にかけての実質個人消費の実績値と推計値の乖離は、a) 11年半ばにかけてはガソリン価格の高騰により消費者マインドが悪化しつつも、実際には貯蓄を取り崩しながら消費を拡大させてきたこと、b) 11年後半以降は消費者マインドの改善に加え、記録的な暖冬の影響により、実態以上に消費が押し上げられていたこと、によるものと推測(図表2)。

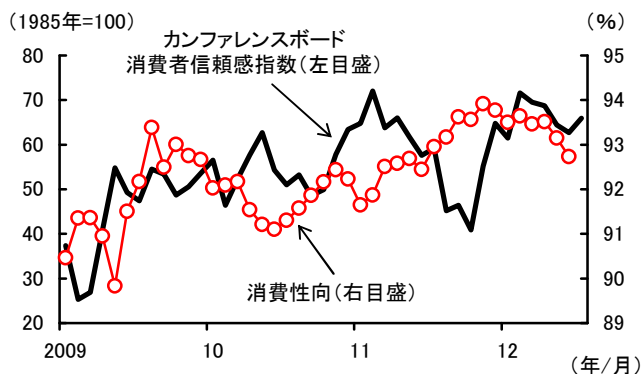
(2) まず、消費者物価についてみると、春先以降の原油価格の下落を受け、エネルギーの寄与がマイナスへ転化(図表3)。中東情勢の緊迫化を受け、足許で原油価格がやや強含み傾向にあるものの、供給過剰感も根強く、一段の上昇は回避される見込み。エネルギー価格高騰による個人消費への下押し圧力は緩和へ。

(3) 一方、6月以降、米国で続く記録的な干ばつを受け、とうもろこしや大豆の価格が急騰しており、食品価格への上昇圧力が強まる恐れ。ちなみに、図表1の推計結果に基づく、食品価格の1%の上昇は、実質個人消費を約0.1%押し下げ。もっとも、穀物価格の上昇は、半年から1年のラグをもって食品価格に波及する傾向(次頁図表4)。このため、少なくとも年内は、物価面からの消費下押し圧力は限定的となる見込み。

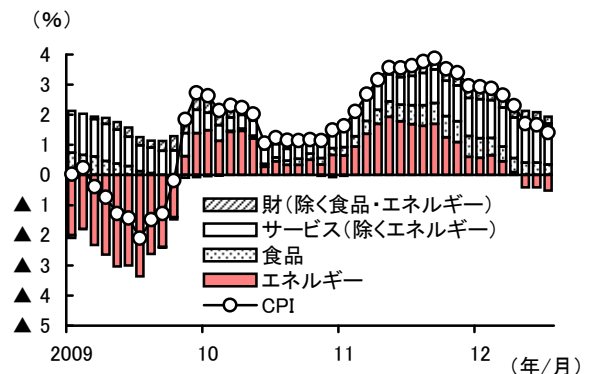
(図表1) 実質個人消費の変動要因推計(前年同期比)



(図表2) 消費者マインドと消費性向



(図表3) 消費者物価指数(前年同月比)



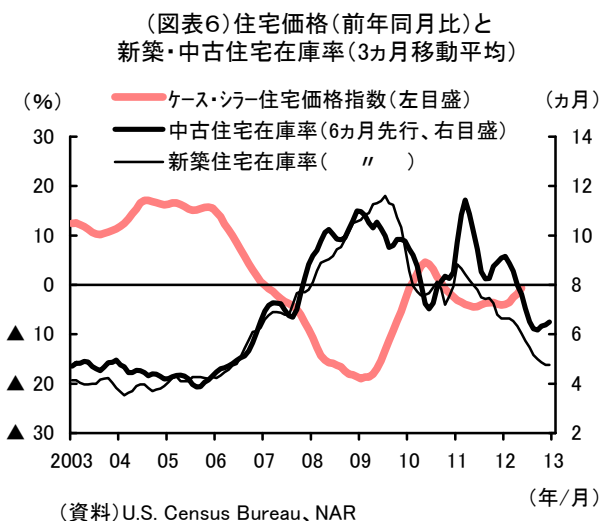
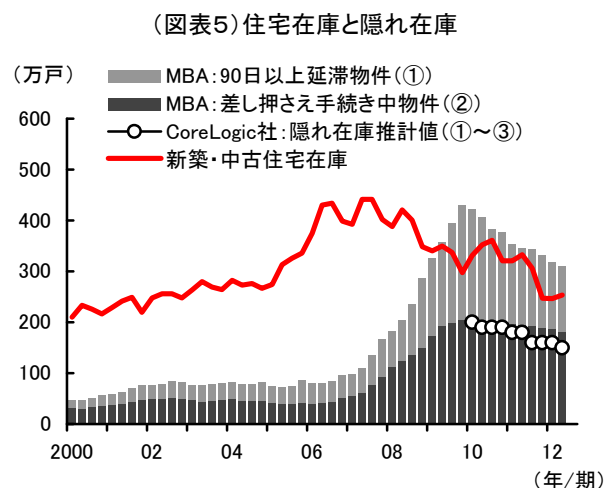
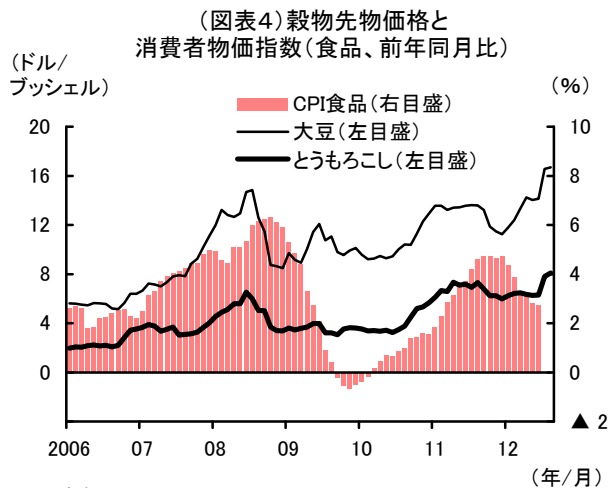
(4) 次に、住宅市場では、長期延滞物件や差し押さえ物件など、将来的に市場に流入する可能性のある「隠れ在庫」(注2)が、依然として高水準で推移(図5)。隠れ在庫の市場への流入が、当面、住宅需給の緩和要因として作用し続ける見込み。

(注2) 隠れ在庫とは、①90日以上延滞中の物件、②差し押さえ手続き中の物件、③差し押さえにより金融機関が保有する物件、を指し、今後市場への流入が予想される潜在的な住宅在庫。2010年末から12年初めにかけて、金融機関の住宅差し押さえ手続きの不備を巡る問題で、差し押さえ物件の処理が滞っていたため、隠れ在庫の市場への投入が抑制されていたとみられている。

なお、延滞債務の返済や差し押さえ物件の賃貸用物件への転換などもあり、隠れ在庫が必ずしも全て市場へ投入される訳ではない。

(5) しかしながら、足許で住宅着工件数の持ち直しが続いているほか、住宅価格が上昇に転じるなど、住宅市場に底入れの兆し。新築・中古住宅ともに在庫率は総じて低下傾向にあり(図表6)、先行き住宅価格の緩やかな持ち直しが個人消費の下支えに作用する見込み。ちなみに、住宅価格の1%の上昇は、実質個人消費を約0.06%押し上げ。

(6) 以上を踏まえると、個人消費は、原油価格の下落や住宅価格の持ち直しが下支えに作用し、失速には至らない見通し。



(単位: 万件)

MBA統計を基に算出した 隠れ在庫(2012年6月末)	米CoreLogic社推計の 隠れ在庫(2012年4月末)
①129	①72
②182	②41
③	③39

●が図表で示した部分。  
①90日以上延滞中の物件、②差し押さえ手続き中の物件、③差し押さえにより金融機関が保有する物件