

～海外情報～

2012 年 1 月 18 日 全 7 頁

2012 年アメリカの消費は労働・住宅市場がカギ

ニューヨークリサーチセンター
笠原 滝平

2011 年のクリスマス商戦はまずまずの内容

[要約]

- アメリカ経済に占める個人消費の割合は、GDP の約 70%と非常に大きく、GDP の変動が個人消費に左右されることも多くある。
- 中期で見る個人消費は足下で雇用者数が増加傾向にある。そのため欧州危機やアメリカの財政危機などにより急激に雇用者数が減少しない限り、今後の賃金は時給の改善も伴って息の長い回復期に入るだろう。
- 短期で見る個人消費はこれまでのように消費性向による改善が続くことを期待できない。今後は労働市場の改善による雇用者数の増加が個人消費改善のカギとなるだろう。
- 財別に見ると、足下の消費が緩慢な回復を示しているのはサービス消費の伸びが軟調であるためだ。特に住居関連サービスが伸び悩んでいる。住宅市場の改善に伴って住居関連サービスが増加することが、消費本格改善のカギとなるだろう。
- 2011 年 12 月の小売売上を確認すると、前年比+6.5%と前年を上回ったものの、前月(同+7.0%)から伸びは鈍化した。また、前月比は+0.1%と期待されていたより弱い結果となった。ただし、11 月も含めてクリスマス商戦を見ると、11 月の小売売上が堅調だった点や、業界団体である NRF (National Retail Federation) の発表では事前の予想を上振れて好調であったことなどを含めて考えると、2011 年のクリスマス商戦はまずまずの結果であったと言えるだろう。

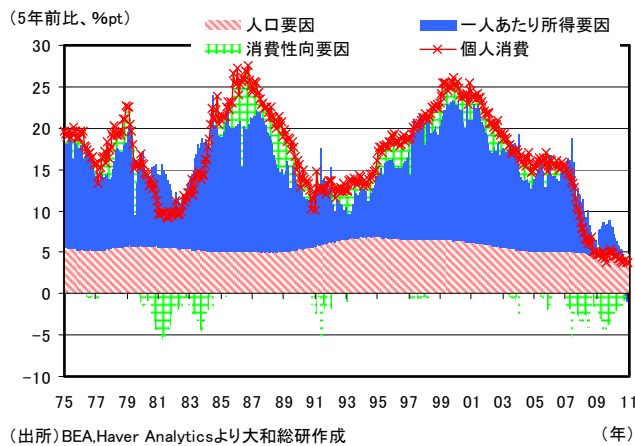
アメリカ経済における実質個人消費の重要性

GDPの70%を占める個人消費

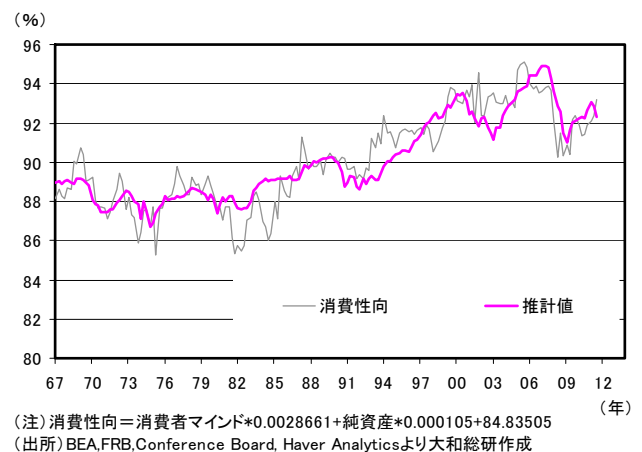
アメリカ経済に占める実質個人消費（以下、個人消費）の割合は、実質 GDP（以下、GDP）の約 70%と非常に大きく、GDP の変動が個人消費に左右されることも多くある。さらに、リーマン・ショックなどの大きな悪化局面を除けば、アメリカ経済が長らく成長トレンドを遂げているのは、シェアのもっとも大きい個人消費の増加トレンドが続いているからである。そのため、アメリカ経済を分析するにあたり個人消費を抜きに考えることはできない。

個人消費は「人口×一人あたり消費」に分解でき、さらに「人口×一人あたり所得×消費性向¹」に分けることができる。これらの項目で個人消費を中期の寄与度分解（5 年前比）すると以下の図表のようになる。

図表1 個人消費の寄与度分解(中期)



図表2 消費性向の推計



個人消費の中期トレンドは人口要因が安定的に下支え

所得要因は長い期間にわたり増加寄与となっていたが、増加幅に大きな振幅があるため、個人消費全体に大きな変動を生み出している。消費性向要因は金融や不動産などの市場動向や消費者マインドに左右されるため、影響は大きくないもののプラスにもマイナスにも寄与しているものと考えられる。人口要因は所得要因に比べて増加幅は概して小さいが、一貫して個人消費の増加に寄与している。

人口増加が消費を安定的に下支え

アメリカの消費の強みはやはり増え続けている人口であり、足下でも出生による人口増（全体の 2/3）、移民による人口増（全体の 1/3）により年間約 1%（300 万人弱）ずつ増加している。中期にみるアメリカの消費は人口の増加に下支えされていると言えよう。しかし、安定的に下支えしているために消費の変化への寄与は小さい。また、消費性向要因はそもそも消費への寄与が小さい。そのため、中期の GDP、個人消費の変化を見通す上では人口や消費性向の要因よりも、やはり消費の源泉である所得の変動に注目することになるだろう。

¹ 一般的な消費関数は所得と資産、マインドによって決まると考えられるが、便宜上消費を寄与度分解するにあたり、資産とマインドの変動は消費性向要因に含めた（資産が増加すると、所得のうち消費に回す割合を増やすと想定）。

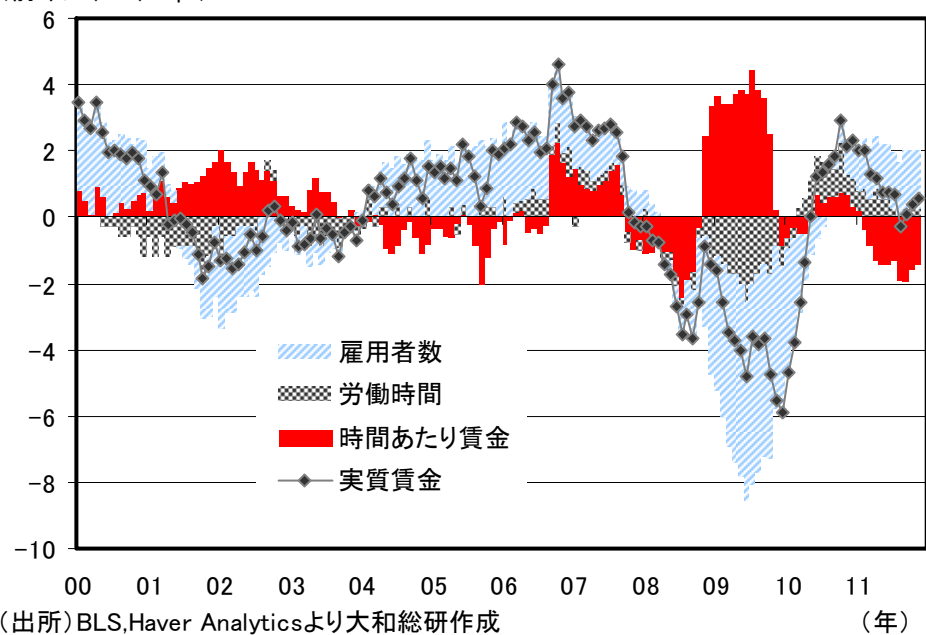
消費は所得要因によって
息の長い回復期になるだろう

ここで、個人所得の約 50% を占める賃金について考える²と、賃金は「一人あたり労働時間×時間あたり賃金（時給）×雇用者数」に分解することができる。2000 年 1 月から 2011 年 11 月までのそれぞれの総寄与（図表 3 の棒グラフの面積）は雇用者数（248.0%pt）、時給（149.6%pt）、一人あたり労働時間（72.9%pt）の順に全体への寄与が大きい。時給は労働市場の需給が逼迫することで上昇するため、雇用者数に遅行して推移する傾向がある。つまり、雇用者数の増加が賃金の改善に寄与し始めると、遅れて時給も上昇して賃金の変動へプラスに寄与することが期待できる。そのため、賃金の改善は一度始まると長く続き、逆に悪化局面も同様に長引く傾向にあると言えるだろう。

足下で雇用者数は増加傾向にあるため、欧州危機やアメリカの財政危機などにより急激に雇用者数が減少しない限り、今後の賃金は時給の改善も伴って息の長い回復期に入るだろう。ただし、時給は前年比のマイナス幅が縮小してきているにすぎず、プラス寄与となるには暫く時間がかかる可能性がある。

図表3 賃金は息の長い改善が見込まれる

(前年比、%、%pt)



個人消費の短期サイクルは所得要因と消費性向要因で決まる

短期的には所得、消費
性向要因が重要に

続いて短期的な個人消費の変動を判断する上では、図表 4 にあるとおり、所得に繋がる労働市場、消費性向に繋がる金融や不動産などの市場動向、消費者マインドの変化に注目すべきだろう。中期の寄与度分解とは異なり、人口要因による影響が相対的に小さくなり、所得要因と消費性向要因の影響が大きくなっている。

² 個人所得に占める賃金の割合は足下で 50% を若干超える程度だが、相関が非常に高いため賃金で個人所得の動きを説明する。

特に、労働市場を示す失業率と個人消費の前月比変化率のトレンド（3年移動平均値）には逆相関の関係がみられる。これは、経済環境の改善に伴って労働市場の需給が引き締まると、①雇用者の増加、②時給の上昇、によって一人当たりの所得が増えて個人消費が増加するという関係が考えられる。

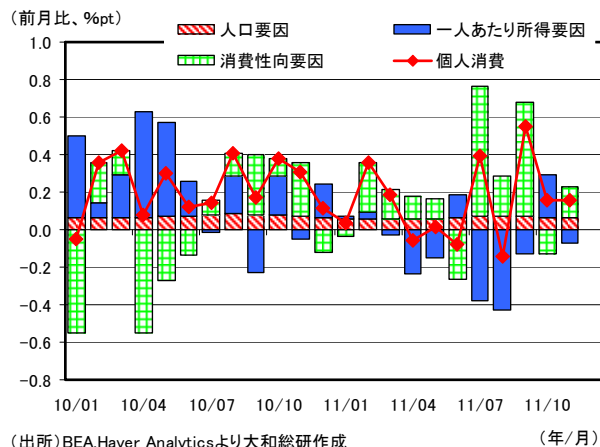
短期的な消費の改善 は労働市場次第

また、前述のとおり消費性向は金融や不動産などの市場動向や消費者マインドに左右される傾向があり、所得要因と同様に経済環境の改善が寄与するものと考えられる。ただし、足下の消費性向³は93.7%（2011年11月）と、歴史的な高水準まで上昇しているため、今後も消費の改善に寄与し続けることは難しいだろう。そのため、短期的な消費の改善は労働市場次第ということになる。

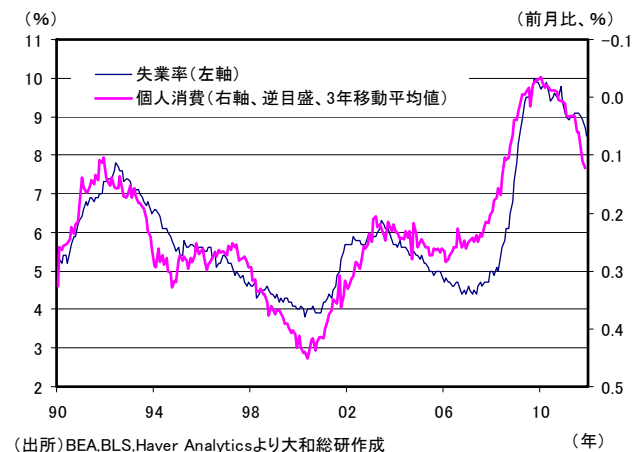
雇用環境は改善して おり、消費のポテン シャルも上昇

先日公表された12月の失業率（季節調整値）は8.5%と2009年2月以来の低水準となった。昨年の夏ごろから緩慢ながら着実に雇用環境は改善してきており、消費のポテンシャルも上がってきていると判断できるだろう。

図表4 個人消費の寄与度分解（短期）



図表5 消費のポテンシャル



財別に見た個人消費

耐久財は振れが大き い

個人消費を耐久財、非耐久財、サービスに分けると、耐久財は、消費全体の約1/8とシェアが小さいものの、メーカーによるインセンティブ販売、自動車買い替え支援策（Cash for Clunkers）などの政策効果といった特殊要因に大きく影響されて振れ幅が大きくなりやすい。そのため、シェア以上に消費全体の変動に大きな影響を与えている。特に上記の特殊要因の影響は自動車関連の動きに表れやすく、耐久財の中で自動車関連が最も大きな割合を占めていた2007年以前の耐久財の動きは振れ幅が大きかった。

一方で2007年半ば以降、自動車関連消費を抜いて耐久財の中で最大のシェアになったのが教養娯楽用耐久財である。教養娯楽用耐久財には薄型テレビやパソコン、スマートフォンなどが含まれており、足下でも安定的に高い伸びを示している。そのため、今後も教養娯楽用耐久財のシェアが伸び続ければ、耐久財による消費へのかく乱が徐々に小さくなっていくことが考えられる。

³ ここでの消費性向は「個人消費／可処分所得」で計算している。

ただし、自動車関連の耐久財に占めるシェアが低下してきたとはいえ、依然として約 30%を占めており、消費額の基調を見るうえでインセンティブ販売など特殊要因の影響に左右されないよう留意が必要だ。

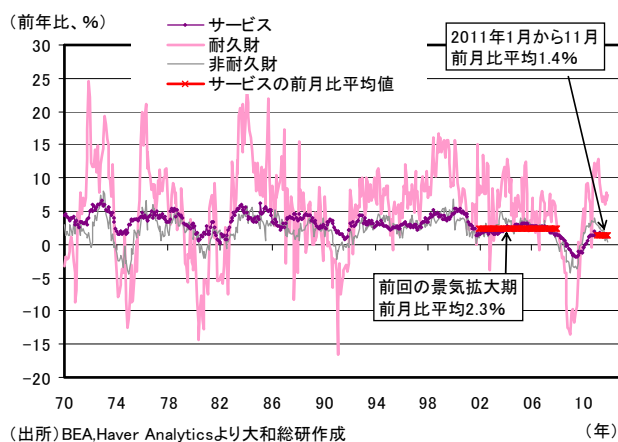
非耐久財は変動が少ないが、衣服・履物の落ち込みに注意が必要

食料品などが含まれる非耐久財（消費全体の約 1/5 を占める）は基礎的消費⁴に含まれる品目が多く、その他の分類に比べて増減の幅は小さい。実際、食料品消費はリーマン・ショック時にも落ち込みが小さく、足下では増加のトレンドが堅調になっており、消費の安定的な増加に寄与している。ただし、ガソリンなどのエネルギー消費や衣服・履物は足下で落ち込んでいる。ガソリンなどのエネルギー消費はエネルギー価格の変動に影響を受けやすい。ガソリン価格などは国内の需給だけで決まるものではなく世界的な需給により変動するため、アメリカのエネルギー消費は外生的に決まる傾向にある。一方で、アメリカ国民の消費態度を見る上では衣服・履物の落ち込みに注意が必要だ。シェアこそ大きくないものの、非耐久財の中では所得の変動に影響を受けやすい品目であり、減少が続けば消費態度が悪化している可能性が増すことになるだろう。

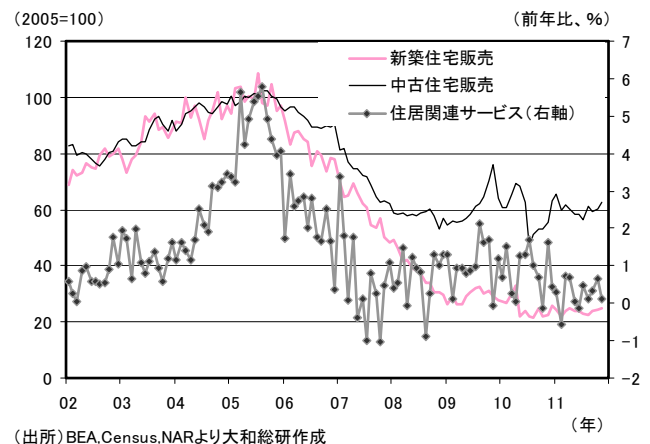
シェア最大のサービス。今年は住宅市場の動向に注目

サービスは消費に占めるシェアが大きく、消費の基調を成している（消費全体の約 2/3 を占める）。リーマン・ショック前に比べて足下の消費の増加トレンドが弱いのは、シェアが最も大きいサービス消費の増加速度が鈍化しているためであると考えられる。前回の景気拡大期（2001 年 12 月～2007 年 12 月）は前月比平均+2.3%に対して、今回の景気拡大期（2009 年 7 月～）は同+0.7%に留まり、足下でも 2011 年 1 月から 11 月までの前月比平均は+1.4%と増加ペースは緩慢なままである。サービスの中で最も大きな割合を占める住居関係サービス⁵が軟調であり、ここが消費の増加ペースを鈍化させている要因だろう。住宅市場が未だに本格回復していないことから家賃や帰属家賃、住宅関連の消費も頭を抑えられていると考えられる。更に、金融保険サービスにも住宅売買による手数料などが含まれており、住宅市場が下押し要因となっている可能性がある。よって、財別に見た場合、今後の消費改善のカギは住宅市場と考えられる。労働市場と併せて、今年の注目すべきポイントとなるだろう。

図表6 財別の個人消費



図表7 住居関連サービスと住宅販売



⁴ 基礎的消費とは食料品など所得が減っても最低限の消費が必要と考えられる品目群（生活必需品など）のことを指す。

⁵ 住居関係サービスとは家賃、帰属家賃、水道・ガス・電気代などが含まれる。

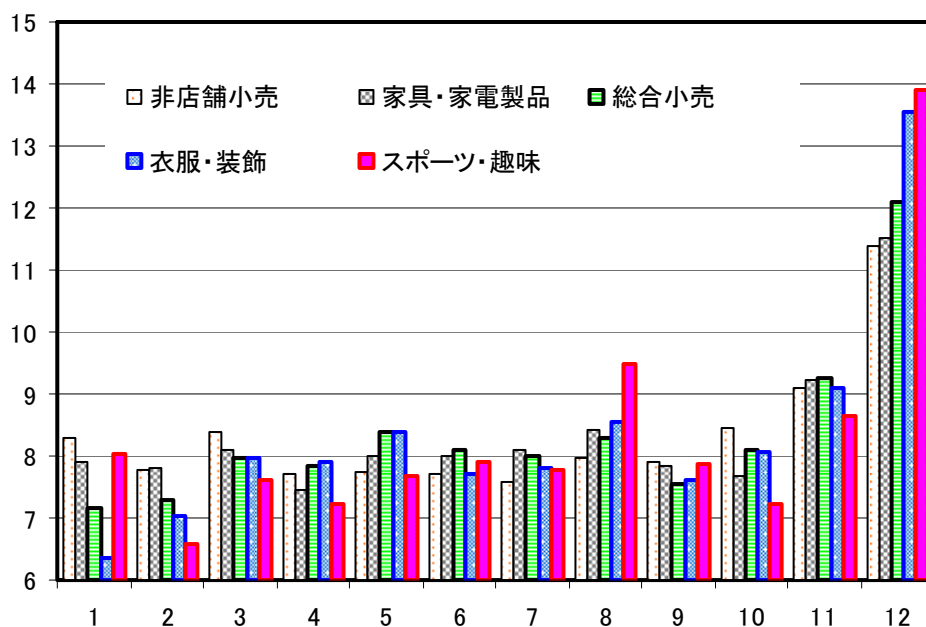
消費の季節：クリスマス商戦⁶

クリスマス商戦は最大の山場

個人消費を見るうえで、年間消費額の約 20%を占めるクリスマス商戦は一年のうちで最大の山場となる。センサス局が公表している小売売上（以下、名目値）で見ると、クリスマス商戦はプレゼントが売上の増加に寄与する。そのため、スポーツ用品店や玩具店、衣料品店、装飾品店、デパートなどプレゼントを連想しやすい小売の売上が特に増加している。また、ここ数年はオンラインショッピングの普及から非店舗小売の伸びが顕著となってきた。これらの項目を月別の売上シェアで見ると、11月から12月にかけて年間の売上に占めるシェアが急拡大していることが確認できる（図表8）。

図表8 クリスマス商戦の特徴

（年間売上に占める月別シェア、%）



（注1）データは2006年から2010年の平均値。

（月）

（注2）各項目ごとの年間売上に占める月別のシェアを示したもの。

（注3）総合小売にはデパートやディスカウントストアが含まれる。

（注4）非店舗小売はオンラインショッピングや通販が含まれる。

（出所）Census, Haver Analyticsより大和総研作成

12月の小売売上は期待を下回る内容

2011年12月の小売売上を確認すると、前年比+6.5%と前年を上回ったものの、前月（同+7.0%）から伸びは鈍化した。また、前月比は+0.1%と期待されていたより弱い結果となった。特に、押し上げに寄与していたのは自動車関連（前月比+1.5%）であり、自動車関連を除く小売は前月比▲0.2%と2010年5月以来の減少となった。クリスマス商戦に関係した項目を見てみれば、家具・家電製品は同▲1.6%、総合小売は同▲0.8%など減少している項目があり、増加している項目でもスポーツ・趣味は前月比+0.4%、衣服・装飾は同+0.7%と増加速度は緩慢であった。

⁶ ここではクリスマス商戦を11月と12月の合計とする。

2011年のクリスマス 商戦はまずまずの結果

ただし、小売売上の結果は名目値であるため値引きによる下押し圧力があったこと、2011年はセールの時期を早めたため11月の売上が上振れていたこと、などが考えられる。そのため、少なくとも12月だけで判断するのではなく11月も含めてクリスマス商戦として判断する必要があるだろう。11月の小売売上が堅調だった点や、業界団体であるNRF（National Retail Federation）の発表では事前の予想を上回って好調であったことなどを含めて考えると、2011年のクリスマス商戦はまずまずの結果であったと言えるだろう。