

米国、所得と消費が逆方向に広がる

新型コロナウイルスの感染拡大抑制に向けた封鎖政策の影響を反映して4月の消費は自動車などを含む資本財と、娯楽や外食などサービスセクターが大幅なマイナスとなりました。一方、個人所得は市場予想では減少が見込まれていましたが、景気下支え政策(CARES法)により大幅なプラスを確保しました。

米国個人消費支出(PCE):4月のPCEはマイナス13.6%と過去最大の減少、所得は増加

米商務省が2020年5月29日に公表した4月の米個人消費支出(PCE)は統計を取り始めた1959年以降で最大の落ち込みとなる前月比マイナス13.6%と、市場予想(マイナス12.8%)、前月(マイナス6.9%)を下回りました(図表1参照)。

一方、個人所得は+10.5%と、市場予想(マイナス5.9%)、前月(マイナス2.2%)を大幅に上回りました。コロナウイルス支援・救済・経済保障法(CARES法)に基づく連邦政府の支援金が押し上げた、商務省は説明しています。

どこに注目すべきか: PCE、個人所得、移転所得、CARES法

新型コロナウイルスの感染拡大抑制に向けた封鎖政策の影響を反映して4月の消費は自動車などを含む資本財と、娯楽や外食などサービスセクターが大幅なマイナスとなりました。一方、個人所得は市場予想では減少が見込まれていましたが、景気下支え政策(CARES法)により大幅なプラスを確保しました。

まず消費動向を示唆するPCEの内容に意外感はありませんでした。予想通り、大幅なマイナスとなったセクターは娯楽サービスがマイナス42.9%、ガソリンがマイナス39.9%、食品サービスがマイナス34.6%となっています。これらのセクターに経済活動の制限の影響が大きく現れました。

次に、個人所得については、市場予想とは反対に前月比プラスとなりました。なお、消費が大幅なマイナスとなる一方で、所得が増加したことから、4月の貯蓄率は33.0%と歴史的な上昇を記録しました(図表2参照)。

個人所得がプラスとなった背景を簡単に振り返ります。個人所得は半分程度が賃金・給与です。残りの約半分は、資産からの利子や配当の受け取り、社会保障関連の移転所得、年金などで構成されています。

4月の個人所得を市場がマイナスと予想していた背景は、恐らく賃金・給与のマイナスを見込んでいたからと思われる。実際、4月の賃金・給与は前月比マイナス8.0%となっ

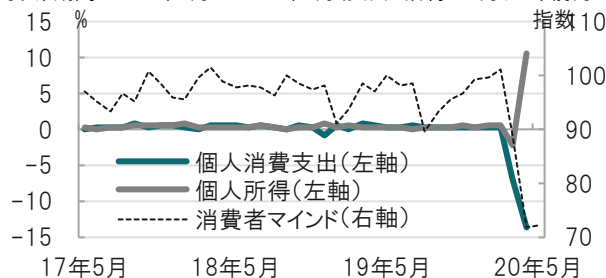
ています。

しかし、賃金・給与以外には前月比で大幅に増加した項目があったため個人所得はプラスとなりました。プラスとなった主な項目は社会保障などの移転所得に組み込まれています。この中には例えば、失業給付などが含まれ、4月は約4300億ドルと、3月の約700億ドル弱から急増しています。総額2兆ドルを越えるCARES法により確保された中小企業向け融資、失業手当の拡充、個人向け現金給付(1200ドルただし所得による変動あり、17歳未満は500ドル)が(予想以上に)個人所得を押し上げたと思われ

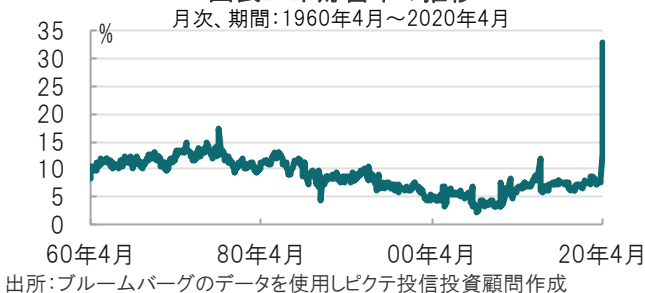
ます。なお、貯蓄率について補足すると、CARES法では学生ローンの返済の一時的な免除は貯蓄率の上昇要因になると見られます。マクロ的には消費者の懐に余裕がみられます。

問題は、移転所得に計上された所得の増加は時限的な対応で、この多くが4月に実施されたならば、5月の個人所得は減少する可能性があります。失業給付も現段階では7月末が期限とされています。大胆な政策を受け、消費者マインドに底打ちの兆しは見られますが、雇用の回復が見通せないならば、本格的な消費回復に不安も残ります。自律的な回復で雇用が維持されるのか注意する必要があると見ています。

図表1:米個人消費支出と所得、消費者マインドの推移
月次、期間:2017年5月~2020年5月(支出と所得は4月まで、前月比)



図表2:米貯蓄率の推移



出所:ブルームバーグのデータを使用しピクテ投信投資顧問作成