

2018 年 10 月 29 日

米国会社ワシントン事務所長

峰尾 洋一

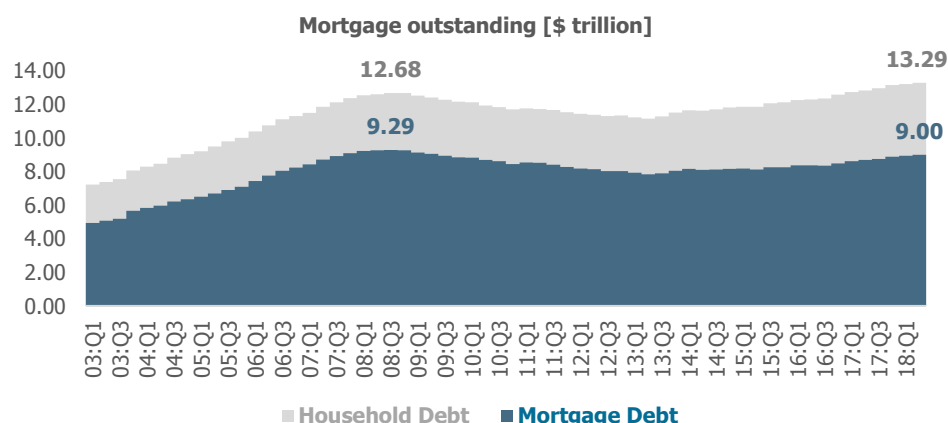
mineo-y@marubeni.com

米国家計債務の動向

I. 減少するモーゲージ（住宅ローン）と急増する自動車・学生ローン

総債務残高の上昇にも
係わらずモーゲージ残
高は減少している。

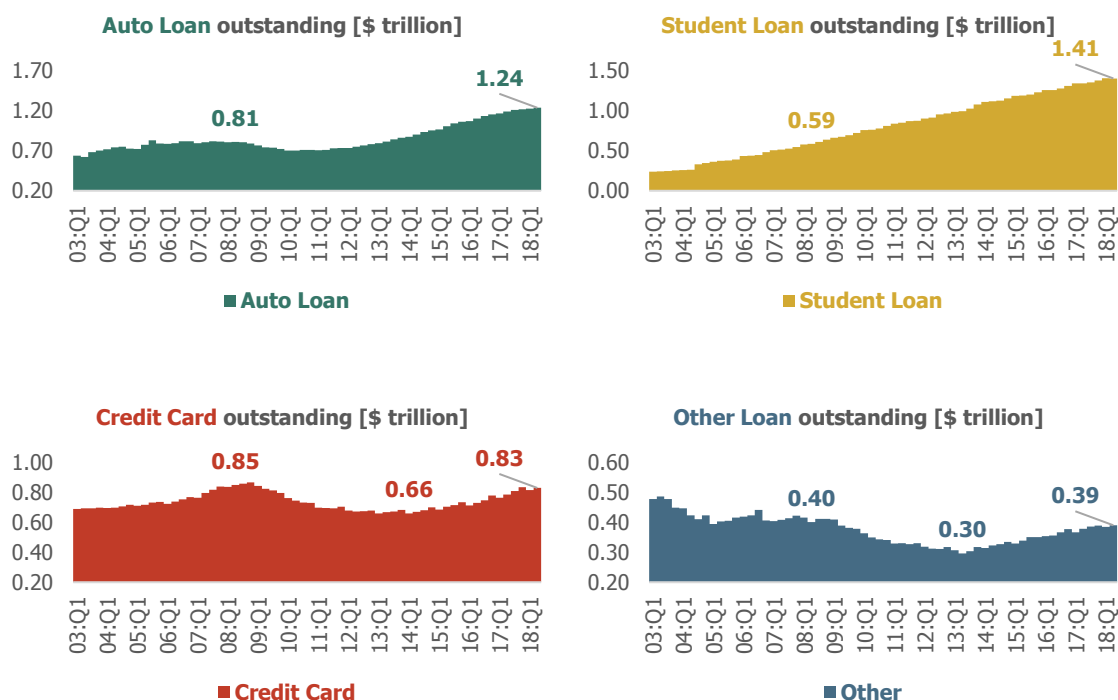
家計の総債務残高は金融危機以前の水準を取り戻しており、尚増加傾向にある。一方でモーゲージ（住宅ローン）残高は増えていない。2008 年 9 月と 2018 年 6 月の 2 時点、金融危機を含む約 10 年の間隔で比較をした場合、家計債務総残高が 12.7 兆ドルから 13.3 兆ドルまで増加する一方でモーゲージは 9.3 兆ドル（家計の総債務の 73%）から 9 兆ドル（同 68%）に減少している。金融機関に対する規制の強化や借り手の不払い時の回収コストの急増などが住宅融資の伸びに影響を与えていると考えられる。



(出所：FRB New York)

つまりモーゲージ以外が
大きく増加していること
になる。

総残高増加の一方でモーゲージ残高が減少する中で、モーゲージ以外の家計債務残高は 0.9 兆ドル（9,000 億ドル）と大きく増加したことになる。モーゲージ以外の家計債務の主な区分は、自動車ローン・学生ローン・クレジットカードローン・その他のローン（Payday Loan・Consumer Installment Loan・Point Of Sales Loan など）である。次頁に各々の残高推移をグラフで示す。



(出所：FRB New York)

上のとおり自動車ローンと学生ローン債務残高が大きく増加している。自動車ローンは金融危機で一度減少したものの、その後の景気回復に呼応する様に残高増加している。学生ローンは金融危機の期間も残高が減ることなく一方向に増加している。クレジットカードとその他の消費者ローンは金融危機で減少した分を取り戻すレベルに戻ってきている。

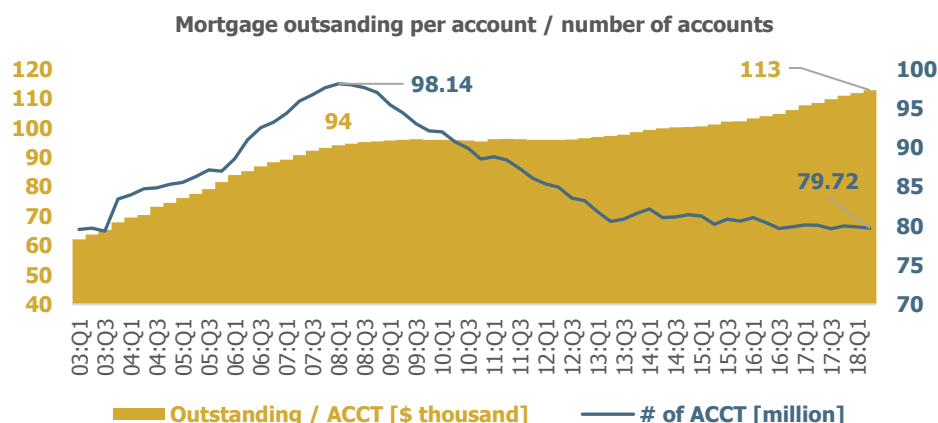
II. 一様ではない残高増減- ローンの種類ごとに異なる事情

モーゲージ市場へのノンバンクの参入が進んでいる。

モーゲージの全体の残高は 10 年間で 9.3 兆ドルから 9 兆ドルまで減少しているが、内訳でいうとノンバンクの割合が増えている。前述の通り規制による罰則の強化やデフォルト時の回収コストの増加などから大規模な金融機関が市場から手を引いていく隙間にノンバンクが参入している構図だ。政府援助法人（Fannie Mae や Freddie Mac）や連邦政府抵当金庫（Ginnie Mae）などの Agency MBS（18 年第 2 四半期時点残高 7 兆ドル）のオリジネーションの半数近くがノンバンク経由によるものであり、Ginnie Mae 債の残高の 60% はノンバンクに因るものとなっている。

モーゲージの件数は減少
し一件辺りの残高は増
加している。

またモーゲージの件数は減少している。（08 年は 98 百万件だったが 18 年では 80 百万件）結果、全体の残高は減少傾向にあるが一件辺りの金額は寧ろ大きくなっている。

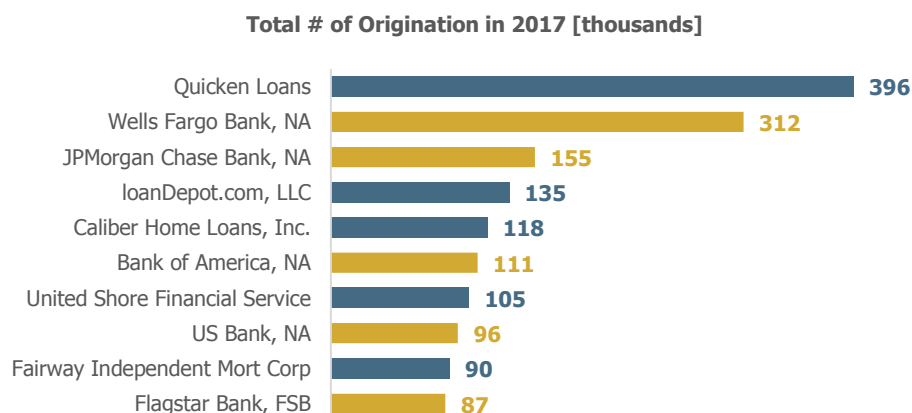


(出所：FRB New York)

2017 年のオリジネーショ
ン件数のトップはノンバ
ンクだった。

規制強化によるモーゲージ抑制は家計が持ち家を持ち難くなることを意味する。これは家計の財産形成を阻害することになる。持ち家のある家計の平均資産額は 231 千ドル。この内 Home Equity 部分は 100 千ドルであるのに対して、貸し家に住む家計の平均資産額は 5,200 ドルに過ぎない。

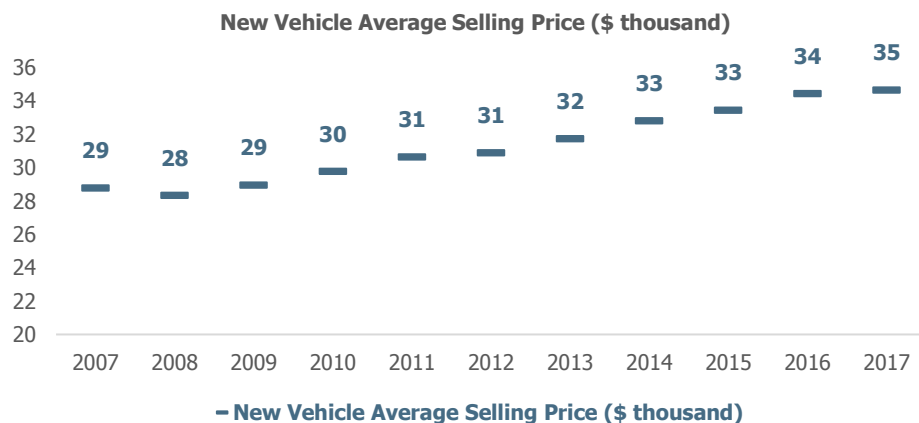
こうした中でノンバンクが中・低所得者層向けを中心に残高を伸ばしている。Ginnie Mae など政府保証付債権はオリジネーションした金融機関への遡及が限定される。その仕組みのもと、初期の手厚い手数料を目当てにノンバンクが積極的に案件を仕組んでいる可能性がある。2017 年のオリジネーション件数上位 10 社の内半数は非上場のノンバンクであり、Quicken Loans が Wells Fargo を抑えてトップである。



(出所：Consumer Financial Protection Bureau)

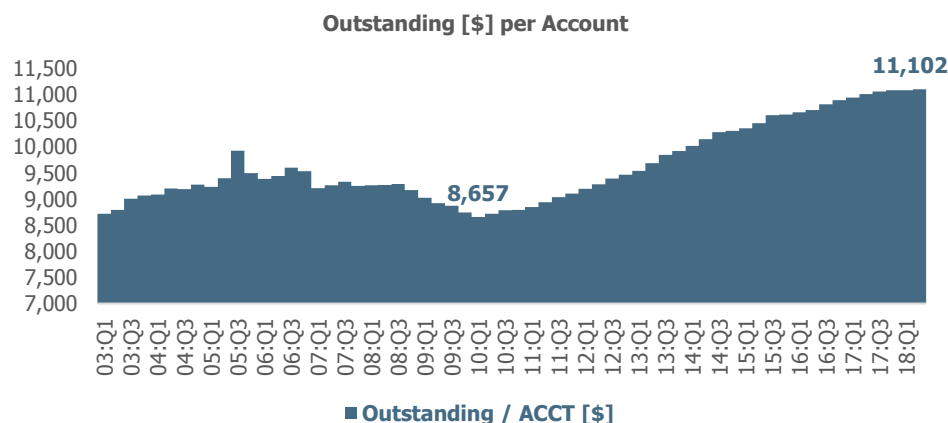
自動車価格の上昇とフ
ァイナンス姿勢による自
動車ローン残高増加。

自動車ローン残高は金融危機後 2013 年に底を打ち、そこから増加が続いている。現在の残高は 1.24 兆ドルと金融危機前の 0.81 兆ドルを 50%上回る。自動車ローンについては販売促進の為にメーカーの積極的なファイナンス姿勢が残高増加の一因と考えられる。また新車の価格を見ると 2008 年からの 10 年間で 29 千ドルから 35 千ドルと 2 割上昇している。こちらも自動車ローン残高増加に繋がっていると考えられる。



(出所：Statista)

自動車ローンの件数は 2012 年の 80 百万から今年は 111 百万件まで増加しているが、一件辺りの金額も下の様に 8.7 千ドルから 11.1 千ドルまで増加している。

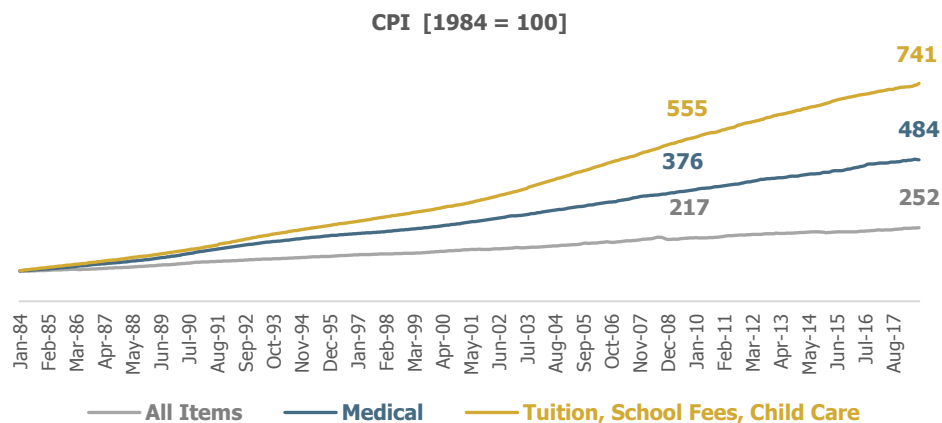


(出所：FRB New York)

学費の上昇が学生ロー
ンの残高増加の要因。

学生ローンは昨年 12 月のレポート「急増する学生ローン」の通りの背景であり引き続き残高が増え続けている。厳しい競争社会である米国に於いて将来の生活水準や職の安定性を考えれば、それを相応に担保してくれる（と喧伝される）学歴や資格への需要

は強まる一方だ。市場経済・自由競争を謳う社会でそういう資格・学歴取得の為のコストが上昇するのは極めて自然の帰結である。結果として教育費用（Tuition・School Fees・Child Care）の価格が下のグラフの通り急上昇している。（金融危機 Exit 後の 2009 年から 2018 年までで年率 3.5%を越える成長率）一方で家計所得の成長率は金融危機後平均でも 2%台半ば。特に低所得層は 1%台しか伸びていない。その間を学生ローンが埋めてきたというのが実態だろう。本来負担能力がない者の学費を政府融資で賄う。ところが借金してまで自分に投資したものの、当初予定通りのリターン（良い仕事に就き高い収入を得る）を産まないケースも多いものと思われる。結果、学生ローンの残高は膨れ上がり、高齢になっても返済ができない国民の数が増えている。



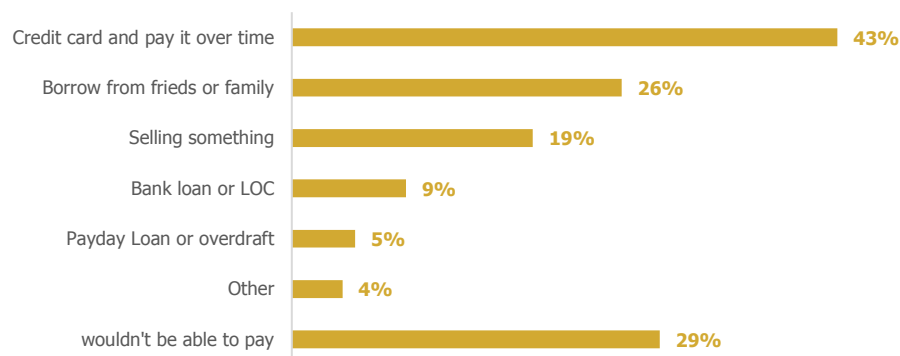
(出所：FRB St. Louis)

景気回復のお陰で家計の支払能力が改善している。これが消費者ローン残高増加を抑える一因か。

クレジットカードやそれ以外の消費者向けローンの残高は自動車ローンや学生ローンと比較すると緩やかな増加にとどまる。今年5月に発表されたFRBのEconomic Well-Being of U.S. Households in 2017によれば一度に400ドル以上の出費（急な医療費・家の修繕・車の修理など）を手元現金で支払える家計は59%であり2013年の50%と比較して大きく改善している。

一方、手許現金で400ドルの支払ができない人の多くはクレジットカードのリボ払いやPayday Loan・銀行のLine of Creditを使って支払っている。こうした手元不如意の家計の割合が漸減していることが、クレジットカードやその他消費者ローンの残高上昇を抑えている背景の一因ではないかと思われる。

Ways that individuals would cover a \$400 emergency expense

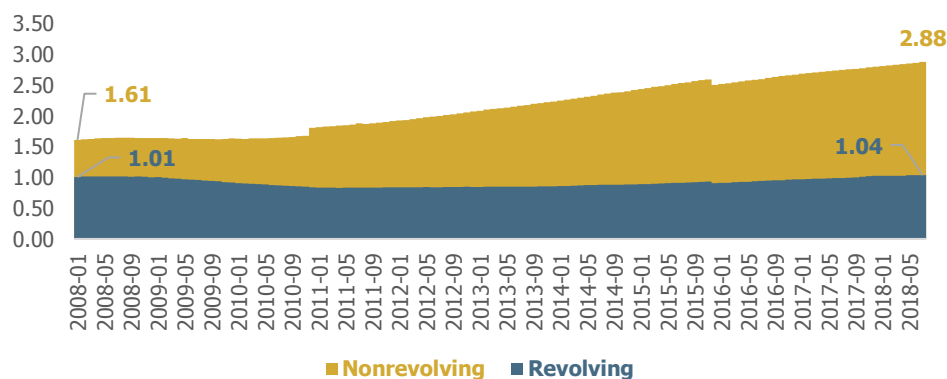


(出所：Board of Governors of the FRS)

若年層はクレジットカードなどの Revolving を敬遠する。

金融危機を経た若年層はクレジットカード与信などの Revolving を避ける傾向があると言われる。毎月ミニマム金額を支払い続ける限り枠の上限まで借りられる為、意識しないうちに残高が積み上がりコントロールが聞かなくなる事や、金利部分の元加により利払いが増える事を嫌っているものと思われる。下のグラフの通り Revolving は金融危機前の水準に漸く戻った程度であるが、Nonrevolving は 1 兆ドル超増加していることが判る。

Revolving / Nonrevolving Consumer Credit [\$ trillion]



(出所：Federal Reserve Bank)

自動車ローン以外の Nonrevolving 与信。そこに新たなタイプの金融機関が参入。

この Nonrevolving の多くが自動車ローンの残高増加によるものであると思われるが、これ以外の期日約定弁済付きのローン (Installment Loan) も増加傾向にある。例えば Point-of-sale lending がその一つだ。家具やブランド物などの纏まった金額の買い物の際にその場で与信審査し、融資を行うものである。こうした仕組みは新しいものではないが、最近はこの市場に On Line Lender や小売店と金融機関を繋ぐだけの業者が参入してきている。小売店にとっては販売促進に、実際に与信を行う金融機関に

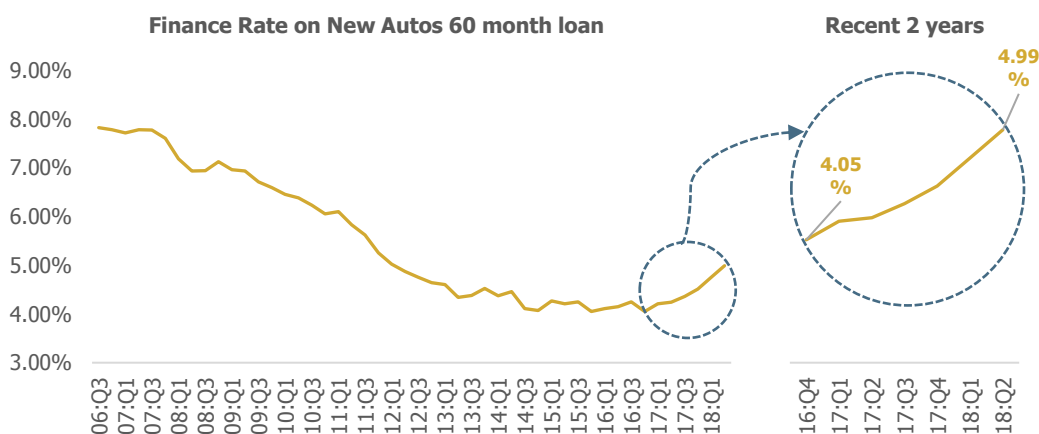
としては実態のあるモノの販売に絡むことや、顧客と直に接する小売店を通すことで Fraud を防げるというメリットがある。この二つのニーズを繋げるプラットフォームを提供することで、小売店・金融機関の双方から手数料を取る仕組みだ。

また急な出費や年末ショッピングに一時的に必要な資金を供与する Loan Check とか Loan By Mail と言われるものも存在する。これは融資申込の前に金融機関側がポテンシャルな貸し手に勝手に小切手を送り、受け取った人がその小切手を現金化した時点で融資が成立するというものである。こうした新たな貸し手の多くは上のモーゲージのケースと同様に非上場のノンバンクである。

III. 市場のダイナミクス・新たな動き・読みにくい今後の展開

好景気が続き金利は上昇基調にある。

9 月の FOMC 後の発表は、労働市場は力強く・景気は持続的に拡大し・インフレ率も目標値近辺であるとし、政策金利の 25bps 引き上げを決めた。また同時に開示された Economic Projection では 2018 年・2019 年の GDP 成長率を 6 月時点の見通しであった各々 2.8%・2.4% から引き上げて 3.1%・2.5% とした。政策金利は今年もう 1 回、来年 3 回、2020 年 1 回という見通しとなっている。急増している学生ローンの金利も 16 年度 3.76%、17 年度 4.45%、18 年度 5.05% と徐々に上がってきている。自動車ローン（5 年）も 2016 年の第 4 四半期以降上昇基調にある。

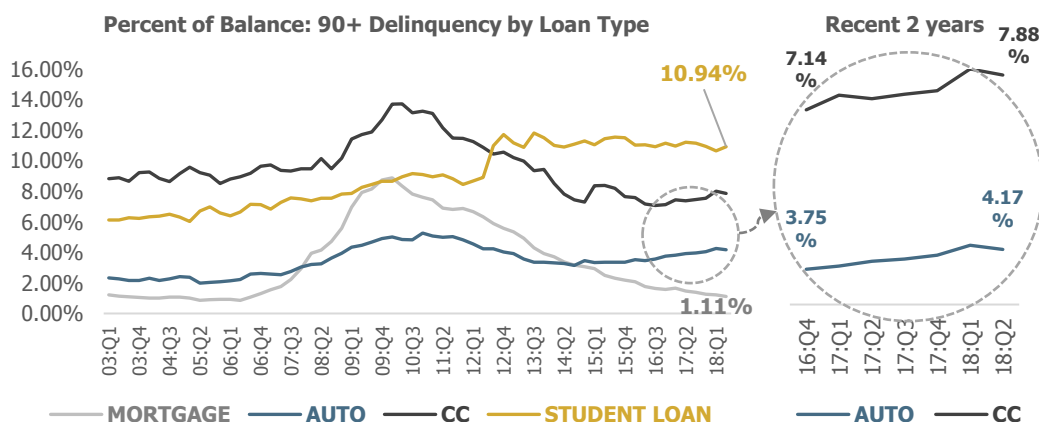


(出所：FRB St. Louis)

Delinquency は徐々に上がってきている。

好調な景気の中で今のところ債務不履行（ここでは 90 日超の期日遅れ）の率は目立っては上がってきていない。特にモーゲージについては残高の 1% 近くまで低下している。一方で残高が上昇して

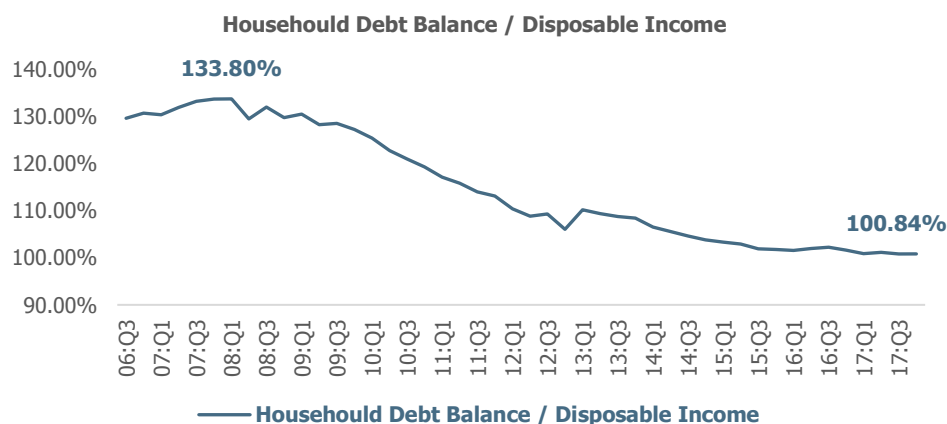
いるクレジットカード・自動車ローンの債務不履行率は徐々にだ
が上がってきている。



(出所: FRB St. Louis)

全体的にみれば家計の
債務返済能力は向上し
ている。

多くの若いアメリカ人は金融危機で Bail Out された巨大金融機関
を嫌い、クレジットカードなどの Revolving を避ける傾向が強
い。2001 年比較で今の 20-35 歳の世代は 1/3 程度クレジットカード
債務残が少ないと言われている。モーゲージも規制が厳しくな
り残高は減少している。可処分所得に対する家計債務残高も金融
危機時に比較すれば格段に低い。その意味で金融危機前に比べれ
ば安全と言えよう。



(出所: FRB St. Louis)

一方で、こうして規制され、モーゲージを中心に大規模な金融機
関が残高を減らす中で非上場・小規模なノンバンクが進出してき
ている点は留意すべきだろう。上に述べた Loan By Mail などその
代表だが、彼らがターゲットにしているのは金利に係わらず借入
が必要な中・低所得者層だ。6月のレポートでの述べたが収入が下

テクノロジーの進化のお陰で金を借りる側の新たな付加価値が見出され、それを実現させるような融資が延びている。

位の家計収入は驚くほど伸びていない。一方で景気が拡大し物価上昇圧力が高まっていく。ノンバンクがここにビジネスチャンスを感じるのは自然だ。その中で最新のテクノロジーを使ってターゲットを絞り・借り手が感じる付加価値に訴えてオリジネーションしていく様なマーケティング方法は彼らの得意とするところだろう。若年層が Chase Bank・BAML・Wells Fargo のロゴに覚える嫌悪感も彼らを新しいタイプの貸し手に向かわせる一因だろう。

昔に比較して入手・分析が容易になった個人データのお陰で、ノンバンクは顧客の Pain Reliever となる様なサービスを提供してくださる。買い物した際のレジで瞬時に審査を終わらせて一定期間金利免除で割賦販売ができる。クリスマスの贈り物に足りない・或いは不意のトラックの修繕に入用な千円が知らないうちに小切手で送られてくる。銀行やカードの与信審査の面倒さがない上、必要な場面で金が融通される。これらは顧客がお金を借りる際の剣呑さを大きく緩和していくだろう。

消費者向けローンは「金を貸す」というカテゴリーのサービスではなくなっているはずだ。「金貸し」がサービスなら『安い金利で出来るだけ長く』が付加価値だ。だが、そうした調達力の巧拙だけを問う様なビジネスモデルでは商売が伸ばせなくなってきたのではないか。寧ろ「欲しいものに手が届きつつ」＋「野放図に残高がふくらみ孫金利を支払わされるリスクが無く」＋「見えない手数料を知らないうちに賦課されることなく」＋「与信審査書類を書き込む面倒さと心理的な負担のない」、そうしたきめ細かく分析された付加価値を実現させる様なサービスに、人は惹かれていくのではないか。

こうした新たなノンバンクがスマートである事は疑いを容れない。だが問題は景気後退期・金融収縮期に彼らが十分な流動性を確保できるかだ。非上場のノンバンクは創業者や PE が保有している場合が多い。仮に景気拡大期に彼らの考える戦略で会社を成長させ、ピークで売却する事を念頭に経営されているとしたら、景気循環を乗り越えて存続する様な体制を念頭においた動きをしているとは思えない。

景気拡大が 10 年目に入ったが、現時点に限り、マクロレベルで見る限りネガティブな兆候は見られない。だが一旦陰りが見えるとリセッションまでの時間は短いのではないかと考える。

以上/峰尾

本資料は公開情報に基づいて作成されていますが、丸紅米国会社ワシントン事務所（以下、当事務所）はその正確性、相当性、完全性を保証するものではありません。

本資料に従って決断した行為に起因する利害得失はその行為者自身に帰するもので、当事務所は何らの責任を負うものではありません。

本資料に掲載している内容は予告なしに変更することがあります。

本資料に掲載している個々の文章、写真、イラストなど(以下「情報」といいます)は、当事務所の著作物であり、日本の著作権法及びベルヌ条約などの国際条約により、著作権の保護を受けています。個人の私的使用および引用など、著作権法により認められている場合を除き、本資料に掲載している情報を、著作権者に無断で、複製、頒布、改変、翻訳、翻案、公衆送信、送信可能化などすることは著作権法違反となります。