低所得層の債務負担高まる米国家計

～残高シェアは「小さい」が、世帯数の4割を占め政治的には「小さくない」～

＜要旨＞

米国では過去 30 年間、高所得層ほど所得がさらに伸びてフローの所得格差が拡大し、ストック格差拡大に繋がった。負債/資産比率でみた家計全体の債務負担はリーマンショック以降改善したが、下位4割の低所得層では高止まり乃至悪化している。高所得層の債務負担改善と低所得層の債務負担悪化の同時進行の背景には、大規模な金融緩和の長期化が、高所得層に偏在する資産価格を押し上げる一方、信用力の乏しい低所得層の借入を促したことがあると考えられる。

コロナショックは低所得層の債務負担が高止まり乃至悪化している状況で発生した。この先、失業・廃業等でフロー収入が大幅減少あるいは途絶し、貸し手の態度が厳格化することも重なって、債務返済に窮する事例が多数出る懸念もある。低所得層の負債残高シェアは家計全体の 13%に過ぎず「小さい」が、世帯数では4割を占め「小さくない」。よって今後格差がさらに拡大し、資産課税や皆保険等の左派的主張が広範に支持され、ひいてはビジネス環境に影響する可能性もある。その意味で、アフターコロナの米国は経済動向だけではなく、政治動向についても注意深く見守る必要があろう。

リーマンショック以降、米国家計部門の債務負担は全体としては低下傾向にあるが、これは一部の高所得層が債務負担の平均値を下げている可能性もある。そこで、所得階層別にみて局所的な債務負担の高まりがあるのか、あるならばその影響をどうみるかを考える。

1. 高所得層ほどさらに所得が伸び、資産格差も拡大

米国では過去 30 年間、元々の高所得層ほどさらに所得が伸びたので、フローの所得格差は拡大した。商務省国勢調査局の五分位階級別の世帯平均所得統計（第Ⅴ分位は最上位5%の内数も公表）を用い、東西冷戦終結直後の 1990 年と 2018 年の平均所得と、その間の所得の増加倍率をみると、元の平均所得が高いほど増加倍率も高い。そして、第Ⅰ分位（最下位 20%）の世帯平均所得に対する最上位5%の世帯平均所得の格差は 19.4 倍（1990 年）から 30.2 倍（2018 年）に拡大した（図表1）。

図表1　五分位階級別世帯平均所得推移

	第Ⅰ分位	第Ⅱ分位	第Ⅲ分位	第Ⅳ分位	第Ⅴ分位	最上位5%	最上位5%/第Ⅰ分位（倍）
1990年平均所得（米ドル）	7,166	18,030	29,781	44,901	87,137	138,756	19.4
2018年平均所得（米ドル）	13,775	37,293	63,572	101,570	233,895	416,520	30.2
倍率（倍）	1.9	2.1	2.1	2.3	2.7	3.0	－

（注）全世帯を所得別に5分割した各々の平均所得
（資料）United States Bureau of the Census「Mean Household Income Received by Each Fifth and Top 5 Percent」

SUMITOMO MITSUI TRUST BANK

このようなフローの所得格差拡大はストックの資産格差拡大に繋がると考えられる。何故ならば、

ストック ＝［現世代のフローの蓄積（貯蓄）+前世代のストック（相続・贈与）］×運用利回り

だからである。ここで、貯蓄という言葉は所得から消費を差し引いた分、即ち銀行預金だけでなく各種金融・実物資産の購入を含む意味で用いている（借入は負の貯蓄と整理できる）。

そして実際に、所得が高いほど純資産（資産－負債）もより増加し資産格差は拡大した。その結果 2019 年末では、所得最上位1％が家計全体の純資産の 26％を保有し、最下位2割は2％（下位4割でも6％）しか保有していない。FRB が資金循環統計のサブ統計として公表する所得階層別の家計資産・負債統計（Distribution of Household of Wealth）をみると、1990 年と 2019 年の間の純資産残高の伸びは所得最上位1％の 7.9 倍を筆頭に、所得が減るほど純資産残高の伸びも小さくなる（第Ⅰ分位を除く）。同期間の純資産残高全体の伸びは 5.2 倍だが、これを上回るのは所得最上位1％とその次の 19％（合わせて第Ⅴ分位）のみであり、所得上位2割の層が平均倍率を引き上げていることがみてとれる。純資産残高シェアが増加したのも上位2割（第Ⅴ分位）のみであり、そのシェアは 60％（43％+17％）から 73％（47％+26％）に増加した（図表2）。

図表2　所得階層別の純資産残高の動き

（所得％タイル別残高シェア（％）・倍率）

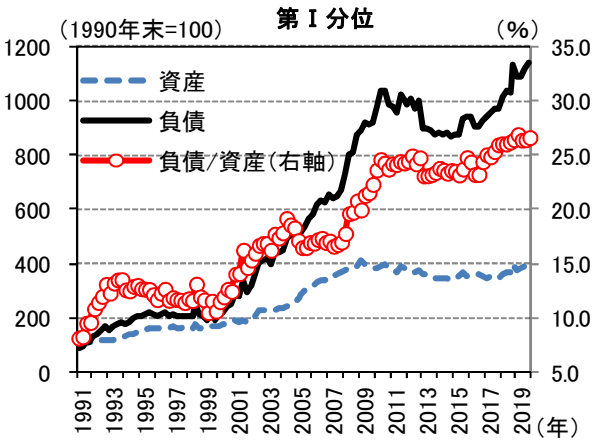
	第Ⅰ分位	第Ⅱ分位	第Ⅲ分位	第Ⅳ分位	第Ⅴ分位		
	0-20	20-40	40-60	60-80	80-99	最上位1％	全体
1990年	3%	8%	12%	17%	43%	17%	100%
2019年	2%	4%	7%	14%	47%	26%	100%
残高倍率	3.2	2.7	2.9	4.3	5.8	7.9	5.2

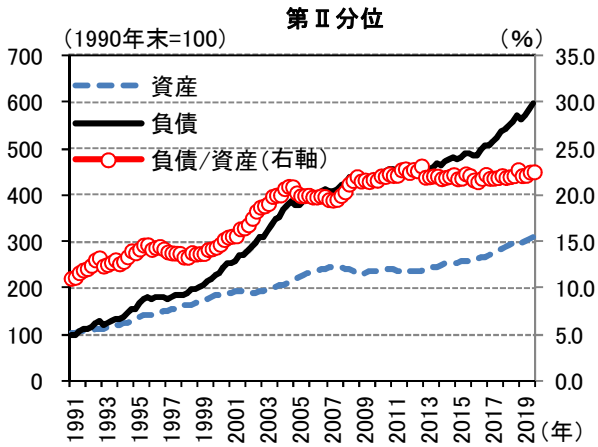
（注）各年末。所得％タイル別の純資産残高シェアと 1990 年から 2019 年の残高増加倍率
（資料）FRB「Distribution of Household of Wealth」

2. 所得階層別の資産・負債バランス

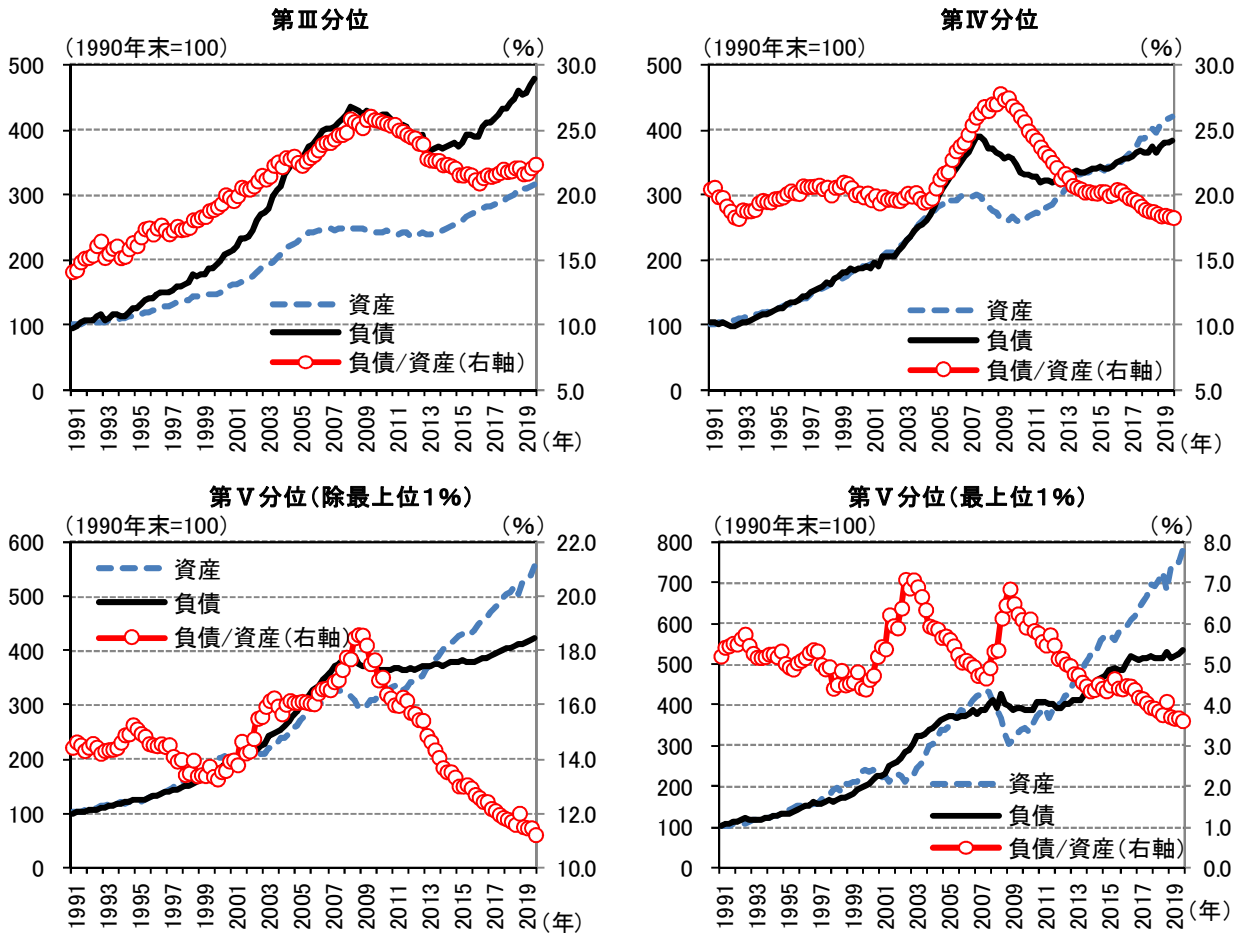
次に、所得階層別の負債残高の対資産比率（負債/資産比率）を用いて資産・負債のバランスを確認する（図表3）。

図表3　所得階層別の負債/資産比率の推移





SUMITOMO MITSUI TRUST BANK



（資料）FRB「Distribution of Household of Wealth」

この図でもわかるように、直近（2019 年 12 月）の負債/資産比率は、第Ⅰ分位では 25%を超えるのに対して、最上位1%では4%未満であり、低所得層ほど高く、高所得層ほど低くなっている。

加えて、過去との比較でも高所得層が優位になっている。過去 30 年の負債/資産比率の長期平均との比較では、第Ⅰ分位～第Ⅲ分位では直近比率が長期平均を上回り、その乖離幅は低所得層ほど大きい。また、リーマンショック時との水準比較では、第Ⅲ分位の負債/資産比率は低下したが、第Ⅱ分位では高止まり、第Ⅰ分位では 2008 年末の 20.8%から 26.6%に上昇（悪化）した。さらに、ここ数年の負債/資産比率の方向感は、第Ⅱ・第Ⅲ分位では横ばいだが、第Ⅰ分位では上昇傾向にあり、比率最大を記録したのも 2019 年3月とごく最近である。これに対して第Ⅳ・第Ⅴ分位では、直近比率は長期平均を下回り、リーマンショック時の水準から顕著に低下し、ここ数年の方向感も横這いまたは下降傾向にある（図表3、図表4）

図表4　所得階層別の負債/資産比率の推移

（所得%タイル別の負債/資産比率、%）

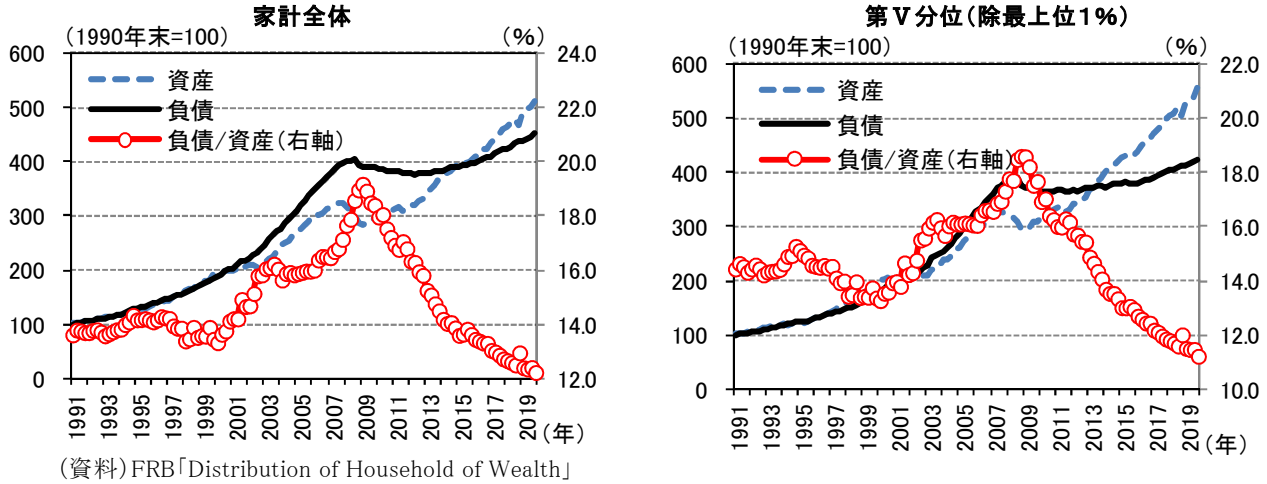
	第Ⅰ分位	第Ⅱ分位	第Ⅲ分位	第Ⅳ分位	第Ⅴ分位		
	0-20	20-40	40-60	60-80	80-99	最上位1%	全体
直近	26.6%	22.5%	22.4%	18.3%	11.2%	3.6%	12.2%
長期平均	18.0%	18.4%	20.9%	21.2%	14.7%	5.2%	14.9%
直近-長期平均	8.6%	4.1%	1.5%	-2.9%	-3.5%	-1.5%	-2.6%
最大（年/月）	26.9%（19/03）	23.2%（12/12）	26.1%（09/09）	27.8%（09/03）	18.6%（08/12）	7.1%（02/09）	19.2%（09/03）
ここ数年の傾向	上昇	横這い	横這い	下降	下降	横這い	下降

（注）長期平均は 1991 年3月から 2019 年 12 月の四半期末平均
（資料）FRB「Distribution of Household of Wealth」

SUMITOMO MITSUI TRUST BANK

このように、負債/資産比率の状況は所得階層により異なる。家計全体の負債/資産比率は、世帯数では 19%だが負債残高では 43%を占める第Ⅴ分位（最上位1%を除く）に引っ張られて、その形状はほぼ同じものになっている（図表5）。この裏では、第Ⅰ・第Ⅱ分位（世帯数の4割）の比率が高止まり乃至悪化しているが、両分位の負債残高シェアが合わせても 13%に過ぎないため、家計全体の動きを見るだけでは隠れてしまう。この第Ⅰ・第Ⅱ分位では、リーマンショック後の所得の伸びを負債の伸びが上回りフローの返済負担も増していることから、資産・負債のバランスとフローの返済力の両面で債務負担が増している。

図表5　家計全体と高所得層の資産・負債バランス



（資料）FRB「Distribution of Household of Wealth」

3. 債務負担二極化の背景

高所得層の負債/資産比率が過去最低である状況と、低所得層の比率が過去最高である状況の同時進行は、一見すると米国の分断が進み、あたかも別の国が同居しているようでもある。

しかし、大規模な金融緩和の長期化が、①資産価格高騰を生み高所得層の資産残高を膨らませ（負債/資産比率の分母を大きくして）債務負担を下げると共に、②貸し手の利回り追求（イールドハント）を招き相対的に信用力の乏しい低所得層も借入可能な状況が続き（分子を大きくして）、資産価格高騰の恩恵は受けられず（分母はさほど増えず）債務負担を高めてきたとすれば、高所得層、低所得層各々の状況は通底では繋がっており同時進行は必然とも考えられる。以下で資産・負債各々のデータを所得階層別にみて、このことを確認する。

【資産】

項目1で掲げた、

ストック ＝［現世代のフローの蓄積（貯蓄）+前世代のストック（相続・贈与）］×運用利回り

にもとづけば、高所得層ほど現世代の貯蓄は進み、前世代のストックを引き継ぐために元々の資産残高が大きく、運用利回りを期待できる収益資産（再投資の複利効果を享受できる）の構成比が高いので資産が増えやすい。これに対して低所得層では、貯蓄は進まず、前世代のストックはあてにできないために資産残高が少なく、収益資産の構成比は低いので資産が増えにくい－という差があり、資産価格高騰の恩恵は高所得層に偏ると考えられる。

SUMITOMO MITSUI TRUST BANK

実際に、2019 年末時点の所得階層別の資産構成をみると、①不動産、②耐久消費財の合計は所得が低いほど構成比が高い。低所得層保有の不動産には投資用物件は殆どないと思われるので、所得が低いほど非収益資産が多いことになる。逆に、収益資産である③株・投信、④個人企業持分、⑤年金受給権の合計は所得が高いほど構成比が高い。この内、④個人企業持分は事業収入を得るので（所謂資産運用の範疇外だが）収益資産と整理できる。⑤年金受給権は家計が株・債券等を間接保有する「器」という点では③の投信と似ており収益資産である（図表6）。なお、⑥「その他」の中身は預金、MMF 等であり、流動性準備ととらえ収益資産に含めていない。仮に含めても所得が高いほど収益資産構成比が高いという傾向は同じである。

図表6　所得階層別の資産構成比率（2019 年末）

（所得%タイル別資産構成、%）

	第Ⅰ分位	第Ⅱ分位	第Ⅲ分位	第Ⅳ分位	第Ⅴ分位		
	0-20	20-40	40-60	60-80	80-99	最上位1%	全体
①不動産	46%	38%	35%	28%	22%	12%	23%
②耐久消費財	11%	11%	8%	7%	3%	3%	5%
③株・投信	5%	7%	5%	10%	23%	40%	22%
④個人企業持分	9%	3%	3%	4%	10%	20%	11%
⑤年金受給権	12%	23%	28%	36%	25%	6%	22%
⑥その他	17%	18%	20%	15%	17%	19%	17%
①+②	57%	49%	43%	35%	26%	14%	28%
③+④+⑤	26%	33%	36%	50%	58%	66%	55%
①～⑥計	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

（資料）FRB「Distribution of Household of Wealth」

【負債】

相対的に信用力の乏しい低所得層も借入可能な状況は続いている。2000 年末から 2008 年末の間に、証券化手法発達の恩恵を低所得層が特に享受し、第Ⅰ分位の負債残高は3.5 倍に伸びた。この間の家計債務全体の伸びが 2.0 倍であったのと比べると、特に大きく増えたことがわかる。その後、行き過ぎた証券化が修正された 2008 年末から 2013 年末までの第Ⅰ分位の負債残高の伸びは止まったものの、2013 年末から 2019 年末までの間の伸びは 1.3 倍と全体平均の 1.2 倍よりも高かった。このように、最近は低所得層の負債の伸びが特に大きいとまでは言えないものの、中高所得層と同じかそれ以上の伸びを示している（図表7）。

図表7　所得階層別の負債残高推移

（所得%タイル別残高シェア（%）・残高倍率）

	第Ⅰ分位	第Ⅱ分位	第Ⅲ分位	第Ⅳ分位	第Ⅴ分位		
	0-20	20-40	40-60	60-80	80-99	最上位1%	全体
倍率（1990年～2000年）	2.5	2.5	2.1	1.9	1.9	2.3	2.0
倍率（2000年～2008年）	3.5	1.7	2.0	1.9	1.9	1.8	2.0
倍率（2008年～2013年）	1.0	1.1	0.9	0.9	1.0	1.1	1.0
倍率（2013年～2019年）	1.3	1.3	1.3	1.1	1.1	1.3	1.2
倍率（通算）	11.4	6.0	4.8	3.8	4.2	5.4	4.5

（注）所得%タイル別の残高変化倍率
（資料）FRB「Distribution of Household of Wealth」

SUMITOMO MITSUI TRUST BANK

住宅ローン、消費性ローン別にみると、1990 年末から 2008 年末までは家計全体、下位4割（第Ⅰ・Ⅱ分位）の低所得層ともに住宅ローンの伸びが消費性ローンを上回った。しかし、2008 年末から2019 年末では逆に両者とも消費性ローンの伸びが住宅ローンの伸びを上回り、下位4割では住宅ローン 1.2 倍に対して消費性ローンの伸びは 1.4 倍となった。

また、消費性ローン残高の商品別シェア（2019 年末）は家計全体では 27%だが、下位4割では 38%と全体平均よりも高い。このことは、無担保借入の割合が平均より高いことを意味し、その分フロー収入が減少した場合に返済困難に陥りやすいと考えられる（図表8）。下位4割の低所得層の負債残高は家計全体の 13%、消費性ローンに限っても 19%と小さいものの、低所得層の債務負担能力が孕む脆弱性がコロナショックで顕在化する可能性が高い点は注意したい。

図表8　負債の商品別推移（家計全体・下位4割）

（残高倍率、シェア%）

	家計全体				下位4割（第Ⅰ分位+第Ⅱ分位）			
	全商品	住宅ローン	消費性ローン	その他	全商品	住宅ローン	消費性ローン	その他
倍率（1990年～2000年）	2.0	1.9	2.1	2.9	2.5	2.8	2.3	1.7
倍率（2000年～2008年）	2.0	2.2	1.5	1.0	2.2	2.3	1.9	3.7
倍率（1990-2008通算）	3.9	4.2	3.2	2.9	5.5	6.5	4.3	6.2
倍率（2008年～2013年）	1.0	0.9	1.2	1.7	1.0	0.9	1.2	2.0
倍率（2013年～2019年）	1.2	1.1	1.4	1.2	1.3	1.3	1.2	1.5
倍率（2008-2019通算）	1.1	1.0	1.6	2.0	1.3	1.2	1.4	3.1
商品別シェア（2019年）	100%	68%	27%	5%	100%	53%	38%	9%

（資料）FRB「Distribution of Household of Wealth」

4. むすび ～ コロナショックの影響をどうみるか

前項でみたように高所得層ほど収益資産の比率が高いことから、コロナショックによる株価下落の影響を直接被るのは高所得層であるが、フロー収入への影響まで含めるとリスク負担余力の乏しい低所得層の影響が大きいと考えられる。この観点から、所得階層別の負債/資産比率がどうなるかを2つのケースで試算した。①株・投信が▲20%、年金受給権が▲9%（年金の株・投信保有割合は5割弱）下落すると仮定したケース1、②不動産が▲10%、株・投信が▲25%、年金受給権が▲12%、個人企業持分が▲10%下落すると仮定したケース2である。いずれのケースでも全所得階層で負債/資産比率は悪化するが、比率の絶対水準に着目すると、ケース2でも第Ⅳ・第Ⅴ分位および家計全体の比率は過去 30 年の長期平均を下回る。これに対して、第Ⅰ分位のケース2では比率は 26.6%から 29.0%に悪化する（図表9）。それだけではなく、外出制限が続き、企業の売上が激減する事態が長引けば、失業・廃業等で収入が大幅減少あるいは途絶し、貸し手の態度が厳格化することも重なって、債務返済に窮する低所得層が多数出る懸念もある。

図表9　コロナショックの影響試算

（負債/資産比率、%）

	第Ⅰ分位	第Ⅱ分位	第Ⅲ分位	第Ⅳ分位	第Ⅴ分位		
	0-20	20-40	40-60	60-80	80-99	最上位1%	全体
長期平均	18.0%	18.4%	20.9%	21.2%	14.7%	5.2%	14.9%
基準日	26.6%	22.5%	22.4%	18.3%	11.2%	3.6%	12.2%
ケース1	27.2%	23.3%	23.2%	19.3%	12.1%	4.0%	13.1%
ケース2	29.0%	24.6%	24.5%	20.3%	12.8%	4.2%	13.9%

（注）基準日（2019 年末）から 2020 年4月 21 日までの S&P500 株価指数下落率は▲15%。
ケース1：株・投信▲20%、年金受給権▲9%（年金の株・投信保有は5割弱）
ケース2：不動産▲10%、株・投信▲25%、年金受給権▲12%、個人企業持分▲10%
（資料）FRB「Distribution of Household of Wealth」

低所得層の債務残高シェアは全体の 13%に過ぎず「小さい」が、世帯数では4割を占め政治的には「小さくない」。よって今後数年を見通すと、コロナショックがなくとも拡大傾向にあった格差はさらに拡大し、「行き過ぎた格差是正には資産課税や皆保険等の大胆な再分配策が必要」等の左派的主張がより広範に支持され、ひいては米国でのビジネス環境に影響する可能性もある。その意味で、アフターコロナの米国は経済動向だけではなく、政治動向についても注意深く見守る必要があろう。

（調査部　金融事業調査チーム　吉内　拓：Yoshiuchi_Taku@smtb.jp）

※ 調査月報に掲載している内容は作成時点で入手可能なデータに基づき経済・金融情報を提供するものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。また、執筆者個人の見解であり、当社の公式見解を示すものではありません。

SUMITOMO MITSUI TRUST BANK