

自動車市場 家計債務

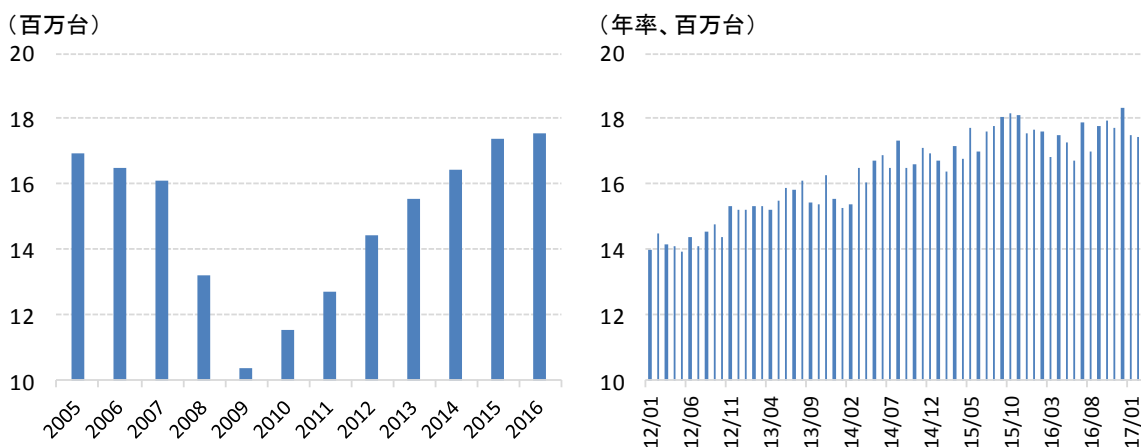
頭打ちの自動車販売と自動車ローン、今後は注意が必要

好調を続けてきた米国の自動車市場は 2017 年に入り、減少に転じている。これまで自動車販売を支えてきた金融機関の積極的な融資姿勢が変化しているのが大きな要因である。米国経済そのものは堅調に推移しているものの、今後の賃金水準の上昇に弾みがつかなければ、自動車市場も同ローンも調整局面に入る可能性が高まる。2008 年の住宅ローンに比べれば規模が圧倒的に小さく、融資姿勢の予防的ともいえる厳格化で足元のデフォルト率が歴史的な低さになっていることから、金融危機などを引き起こす恐れは極めて小さい。とはいえ、同ローンの残高はかなり増えたことから、今後の景気に影響を及ぼす可能性はある。今後の自動車と同ローンの動きには十分注意する必要がある。

1. 自動車需要は頭打ち

米国の 5 月の自動車販売台数は約 152 万台、年率換算では約 1,680 万台となり、前年同月比で 5 ヶ月連続の減少となった。年率 1,700 万台を下回るのも 3 ヶ月連続である。スポーツ用多目的車 (SUV) やピックアップ・トラック等の小型トラックは比較的堅調だが、セダン販売の大幅な落ち込みが続いている。5 月のメーカー別の売上ではフォード、ホンダ、日産が販売台数を伸ばす一方、GM、トヨタ、FCA 等が減少するなど、企業によって増減があった。しかし、各社は共通して販売インセンティブの拡大やローンの返済期間の長期化などで売上を維持しており、販売奨励金は一台あたり 3,600 ドルと過去最高水準に達している。

米国の自動車販売台数の推移



出所：Autodata, US Bureau of Economic Analysis

米国の自動車販売は 2016 年に 1,755 万台の史上最高を更新するなど、2010 年から 7 年連
丸紅ワシントン報告 2017-6

続の増加を続けてきた。背景には金融危機後の急激な需要減退の反動に加え、歴史的な低金利やエネルギー価格の大幅な低下がある。しかし、ここにきて買い替え需要が一巡し、金融政策も引き締め方向に転換している。また、自動車の平均年齢は 11.5 年で長期化の傾向にある。自動車は米国経済を牽引する好調な消費を象徴する存在だったが、市場全体の頭打ち感が強まっている。

トランプ政権の発足後、共和党が議会の上下院の過半数も獲得したことで政治の停滞が解消されるとみられてきた。税制改革や規制緩和を通じた景気の底上げへの期待が高まり、株式市場は大幅に上昇した。しかし、政権発足から 4 ヶ月が経過し、政策実現の難しさが浮き彫りになる中、自動車業界では販売の減速、セダンから SUV やピックアップトラックなど大型車への需要シフトも重なり、雇用削減の動きも出てきた。国内製造業の回復と雇用創出を目指すトランプ政権の思惑に反し、フォードは北米やアジアで 1,400 人、GM は 6 工場で 5,000 人の人員削減を発表している。

2. 抑制的に推移してきた家計債務の中で自動車ローンは 16 年半ばまで増加

自動車販売の歴史的な販売台数を支えてきた要因の一つは、金融機関の積極的な融資姿勢だった。しかも、金融機関は住宅ローンが厳格化、自動車ローンは積極化という対象別に異なる融資姿勢をとってきたため、自動車ローンは必ずしも目立たずに拡大してきた。

金融機関の家計部門に対する融資姿勢は、金融危機後から現在まで、総じてみれば抑制的に推移してきている。ニューヨーク連銀が発表する全米家計負債調査をみても、家計債務残高は 2017 年第 1 四半期の家計債務の合計は 12.73 兆ドル、史上最大を記録したが過去のピークである 2008 年第 3 四半期から更新まで 8 年半を要した。家計にとっての債務の負担の重さを示す同残高可処分所得比は、2007 年第 3 四半期の 132.5% をピークに最近まではほぼ低下基調が続いて 2017 年第 1 四半期は 103.8%、2002 年第 2 四半期以来の低水準である。2008 年の金融危機の後遺症に加え、オバマ前政権下で 2010 年に金融規制改革法（ドッド・フランク法）が成立するなど同危機の再発防止へ金融規制が強化されたことが影響している。

もっとも金融機関の融資姿勢は用途ごとにみれば大きな違いがある。2017 年第 1 四半期の用途別債務残高と 2008 年第 3 四半期のそれを比べると、住宅ローンは 66% しかない。一方で、学生ローンは 220%、自動車ローンは 144% と逆に大幅に膨らんでいる。全融資残高に占める割合も 08 年第 3 四半期は住宅、学生、自動車がそれぞれ 78%、5%、6% だったが、17 年第 1 四半期は 68%、11%、9% とかなり変化がみられる。

住宅ローンは 08 年の 9.3 兆ドルをピークに縮小が続き 2013 年第 2 四半期を底に回復に転じたが、17 年第 1 四半期は 8.6 兆ドルである。住宅ローンは危機の主因になったから、危機後は再発防止へ金融機関も当局も厳格になり、その傾向が残ったのだろう。新規融資額をみても、クレジット・スコアが 620 未満という信用度が低い世帯向けは、ピークの 2007 年第 1 四半期には 1,146 億ドル、住宅ローン全体の 15% を占めていたが、2017 年第 1 四半期はわずか 177 億ドル、4% 弱に縮小した。その結果として住宅ローンの延滞比率（90 日超）も、ピー

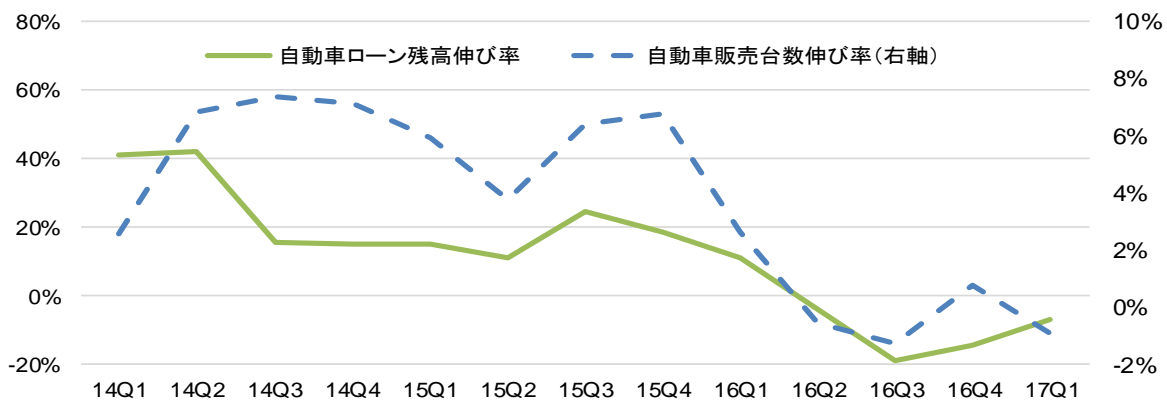
クの2010年第1四半期の8.9%から2017年第1四半期の1.7%まで大幅に低下した。

学生ローンと自動車ローンの融資姿勢は、住宅ローンと推移が極めて異なる。学生ローンは金融危機下を経て最近まで残高は増え続けている。ただ、同ローンは学生や学費の増加という借り手に融資増加の要因があって金融機関が融資姿勢を積極化したとは考えにくい。一方、自動車ローンは10年第2四半期にピークから14%縮小した水準で底打ちし、その後は順調に増え続けてきた。新規融資額も、2010年第1四半期の653億ドルを底に明確な増勢に転じ、2016年第3四半期に1,498億ドルを記録するまでは概ね増加基調で推移してきた。このうちクレジット・スコア620未満の世帯向けの同融資額も増えた。2010年までは全体の20%を下回っていたが、その後は上昇して2016年第2四半期には23%に達した。信用度の低い世帯向けへの融資をより積み増したことをみても、金融機関は自動車ローンには融資姿勢を積極的にしてきたといえる。

3. 最近では自動車ローンも縮小に転じた模様、金融機関が融資姿勢を厳格化

とはいえ、この積極姿勢もピークを過ぎたと思われる。自動車ローン数は1億件を突破しており、平均残高は約1万ドル強と推計される。米国では新車の8割以上、中古車の5割以上がローンで購入されており、新車の場合の平均ローン額は約3万ドルに達している。市場は概ね健全ではあるものの、サブプライム層向け貸出比率の上昇や中古車価格の下落は懸念材料であろう。とくに中古車市場の供給過剰感は強まっており、S&Pによると、プライム層向けの自動車ローンでデフォルトが生じた場合、2011年には自動車の回収によってローン残高の65%を確保できたが、2015年にはその比率が51%に落ちている。

自動車ローンおよび自動車販売台数（前年比、伸び率）

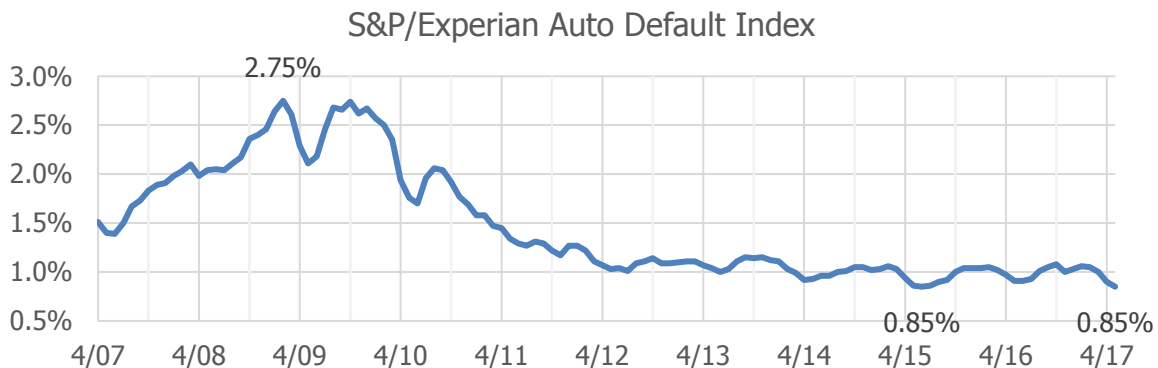


出所：FRB of New York, US Bureau of Economic Analysis

ただ、融資サイドは自動車市場のピークアウトを察知して、既に融資姿勢の厳格化に転じている。自動車ローンの新規融資額も、2016年第3四半期をピークに減少に転じた模様である。2017年第1四半期の同融資額は1,324億ドル、ピーク比で12%弱減少した。自動車ローンの融資姿勢の厳格化は、同じ期間にクレジット・スコア620未満への同融資額が23%減、2017年第1四半期は自動車ローン全体の20%まで低下したことにも表れている。

同四半期の自動車ローンの新規組成も、ウェルズ・ファーゴで前年比▲29%、JP モルガンで▲17%等となっている。一方で、既に融資姿勢の厳格化が進んでいることは、今後、過去のような需要がピークアウトした後も返済能力の低い層に融資を拡大して販売水準を高く保とうとする局面がない可能性の高さも示している。

一方で、最近の自動車ローンに対する融資姿勢の厳格化が、自動車ローンのデフォルト率を低下させていることにも注目すべきである。[S&P/Experian 消費者信用デフォルト指数¹](#)によれば、全米の同ローンのデフォルト率は、今年1月の1.06%から4カ月連続で低下し、5月は0.85%と15年6月と同水準で過去10年間における最低を記録した。同率はリーマン・ショック直前の08年8月は2.11%、同ショックを経て金融危機の最悪期であった09年2月には2.75%を記録している。デフォルト率は16年後半には上昇傾向をたどったが、過去に比べれば低水準の17年1月から融資姿勢が厳格化されて、デフォルト率は低下したわけであり、今年前半は予防的な調整が進んだとみてよいだろう。



4. 経済はまだ堅調だが賃金上昇は緩やか、今後の自動車・同ローン市場には注意が必要

米国経済そのものは底堅い成長を続けている。第1四半期のGDP成長率は年率1.2%に軟化したものの経済指標は全般的に堅調であり、停滞は一時的なものとみられている。連邦公開市場委員会（FOMC）は2015年12月に9年ぶりに利上げを実施した後、2016年12月、2017年3月、6月にも利上げを決定し、足元の政策金利は1.00~1.25%となっている。

一方、6月2日に発表された5月の雇用統計は予想を下回る内容となった。非農業部門の雇用者数は前月比13.8万人増と事前予想（18.2万人増）に届かず、4月の増加分は21.1万人から17.4万人、3月は7.9万人から5万人に下方修正された。失業率は16年ぶりの低水準となる4.3%に低下したものの、賃金上昇は前年比2.5%増となり、完全雇用に近いと言われる中で明確な賃金上昇は見られていない。とはいえ、FRBは今後着実な景気と雇用の拡大が続くとみている。そのため、FRBは年内に残り1回の利上げを予想、4.5兆ドルに膨らんだFRBのバランスシートの縮小についても、6月FOMCでそのペースを事前に示す基本計画を公表した。圧縮手段は債券再投資の縮小であり、当初のペースの上限は、米国債が月60

¹ <http://us.spindices.com/indices/specialty/sp-experian-auto-default-index>

億ドル、MBSなどは40億ドル。3カ月ごとに上限引き上げ、1年後に米国債が300億ドル、MBSなど200億ドルになる見通しであるという。

今後の自動車市場を占う上では、賃金上昇が顕在化するかが重要なポイントとなる。これまで雇用環境が回復する中、消費者は将来的な賃金増を見越して高額商品を購入し、金融機関も積極的にローンを提供してきた。賃金が回復すればローン返済に支障を来たさず、自動車の買い替えが再び促進される可能性がある。融資姿勢は予防的に厳格化されて、自動車ローンのデフォルト率は歴史的な低さであることも追い風になる。

逆に賃金に明確な変化が見られない場合、自動車販売は調整が続くだろう。賃金上昇が緩やかでも、FRBは慎重なペースとはいえ、利上げとバランスシートの縮小に動く。そうなると、大幅に膨らんだ自動車ローンは金融機関の経営に制約となる可能性はある。もちろん、予防的に融資姿勢を厳格化して自動車ローンのデフォルト率を非常に低くできている実績からみて、金融危機の発端となった住宅ローンの様な大問題に発展することはない。ただ、賃金上昇が緩やかで自動車販売は調整なら、消費の抑制などを通じた景気の減速リスクはある。その先、18年以降は非常に拡大期間が長くなった景気が後退局面に転じるリスクが高まってくると思われるだけに、注意していく必要もあろう。

以上／井上

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。