

# 1980年代末以降の米国家計の金融化②

—FRB Survey of Consumer Finances を用いた所得と負債の検討—

横 川 太 郎

## はじめに

本稿は、1980年代以降の米国家計の金融化についての一連の調査研究の中編に当たるものである。前編（横川，2024）では、金融化を巡る議論の展開を概観した上で、家計の金融化を推し進める要因と構造について検討を行った。その上で、マクロの経済データを用いて、1980年代以降の米国家計の金融化の全体像の把握しようとした。前編で論じたように、本研究では、家計の金融化を「家計の日常生活に対する金融的思考または金融的計算の浸透が、家計によるリスク資産の保有や負債利用を拡大させるプロセス」（前掲，169頁）と定めている。前編での検討結果に基づくと、「家計の金融化」の影響は家計の所得や資産状況に対して一様ではなく所得階層または資産階層ごとに異なる可能性が高い。

そのため、本稿と次稿では、FRBが実施するSurvey of Consumer Finances（家計金融調査、以下SCF）を用いて、1980年代末以降の所得階層別の米国家計について、所得、負債、資産、金融行動の4つの側面から接近することを試みる。なお、SCFでは所得階層別だけでなく純資産階層別でもデータを取得できるが、今回は紙幅の関係で所得階層別データのみを検討対象とする。また、所得階層別のSCFデータの分析についても、本稿では所得と負債について検討し、次稿で資産と金融行動を検討した上で、一連の調査研究のまとめを行う。本稿の第1節では、SCFの概要と調査によって収集されるデータの特徴について確認する。第2節では、1980年代末以降の米国家計の課税前所得とその源泉がどのように変化しているかを所得階層別に検討する。第3節では、負債について残高、構成、債務比率、支払い負担の側面から検討を行う。最後に、本稿で明らかになったことをまとめる。

## 1. Survey of Consumer Finances とは

Survey of Consumer Finances (SCF) は、連邦準備制度理事会が米国財務省の協力の下、3年毎に実施するインタビュー調査で、これまでに1989年から2022年までの計12回分の調査結果が蓄積されている<sup>1)</sup>。“Survey of Consumer Finances”という名称から、いわゆる「消費者金融」に特化した調査という印象を受けるかもしれないが、FRBはSCFについて

「家計の所得、純資産、バランスシートの構成要素、信用利用、その他の金融面での結果 (outcomes) についての情報を収集」(Aladangady et al., 2023, p. 1) する調査だとしている。そのため、本調査は消費者金融も含んでいるが、実際には米国家計の所得、資産、負債、金融行動を含む総合的な家計金融調査となる。SCF を用いることで、米国家計の金融的な実態と長期にわたる動態を明らかにすることが可能となる。

SCF の調査手法については、1989年実施分より経時的な比較を可能にするための配慮が為されている。SCF を用いて米国家計の金融的な実態について検討する上で、調査によって収集されるデータの特徴を理解することは重要だと考えられる。そのため、SCF における (1) 標本の抽出方法、(2) 調査項目である質問票の内容、(3) データの収集方法について確認しておく。

第1に、標本の抽出方法について、SCF では標準的な住所ベースのフレームから無作為抽出された「地理的データに基づく標本 (standard multistage, area-probability sample)」に、所得税申告書の情報を元にリストを作成し無作為抽出を行った「富裕層である可能性が高い標本 (list sample, 以下リストサンプル)」を加えるという方法を採用している。前者は、住宅や自動車の所有、当座預金口座の有無などの母集団に広く分布している特徴をカバーすることを目的としている<sup>2)</sup>。それに対し、後者は比較的富裕層に集中しやすい資産を保有する家計を意図的に多く含むようにするための補足的なサンプルとされている。このような工夫を行う背景として、「富は集中する性質があるため、米国家計の無作為サンプルでは、富の大部分を保有するごく一部の家計を捕捉できる見込みがない」こと、また「富裕層は調査に参加する可能性が低いため、無作為サンプルでは富の平均値や分散を正しく推定できない恐れがある」(Bricker et al., 2017, p. 1) ことがあげられている。

そのため、SCF では多くの資産を保有する家計を抽出するためのフレームを用意する必要が生じるが、その際、米国には死亡時に適用される遺産税を除き、個人の富に関する公的な記録が存在しないことが問題となる。つまり、任意の時点の個人や家計の資産保有状況を直接把握する手段がないのである。SCF では、それに代わるものとして、個人または個人事業主から提出された所得税申告書のデータを元に、富裕層である可能性が高い家計のフレームを作成し標本を抽出している<sup>3)</sup>。ただし、米国の長者番付である「フォーブス 400」に含まれる場合や、リストを精査する内国歳入庁 (IRS) の所得統計局 (SOI) が、公開する個票データから個人が特定されてしまうと判断した場合については、インタビューの対象から除外されていることが説明されている<sup>4)</sup>。

フォーブス 400 掲載者とその家族が、SCF のインタビュー対象から外れることで、どの程度の富 (純資産) が推計から漏れるかについては、2019年実施の SCF に対して Bricker et al. (2020) が推計を行っている。Bricker らによれば、フォーブス 400 の家計を加えることで、家計の総資産は2019年の SCF で2.56兆ドル増加するという。同調査での家計の純

資産総額が推計で 96.3 兆ドルであることから、3% 弱相当の純資産が捕捉されていないことになる。ただし、フォーブス 400 掲載家計の純資産のうち約 3,000 億ドルがリストサンプルから抽出された標本によって既に代表されていたことを指摘している。そのため、トップ 1% 層の中でも特に富裕な家計に関しては、フォーブス 400 掲載家計の下限に匹敵する純資産を持っており、彼らへのインタビューを通じて、最富裕層の純資産の一端を明らかにしていることになる (*Ibid.*)。

このように、SCF では米国のトップ 1% 層の富を明らかにする多くの努力が払われており、限界は存在するものの、米国の富裕家計の金融的な実態を明らかにしてくれる貴重な調査であると考えられる。では、もう一方の貧困層の金融的な実態についてはどうか。この点は、次の質問票の内容に注目することで明らかになる。

第 2 に、SCF での質問票については、低所得層の金融的な実態を明らかにする上で注意が必要となる。SCF では、経年での比較が可能なよう 1989 年以降の調査において可能な限り質問票の変更を行わないようにしている。そのため、中核的な質問については長期にわたる動態をみることができるといえる。それに対し、前述のように SCF は米国の最上位層の家計の金融的な実態を明らかにすることに力を入れていることから、初期から 2010 年代初頭までの質問票のデザインでは低所得 (low-income) 層または中低所得 (moderate-income) 層向けのサービスや金融行動に関するデータが限られているとの指摘がある<sup>5)</sup>。なぜなら、低所得層または中低所得層の金融的な実態を把握する上で、低所得層の多くのはフォーマルな銀行システムだけでなく、「フリンジ・バンキング」<sup>6)</sup> または「代替金融サービス (alternative financial services, AFS)」と呼ばれるインフォーマルな金融サービス、さらには家族や友人を通じて、金融的なニーズを満たしていることが指摘されているからである (Barr, 2012, Chap. 2)。

そのため、SCF では中核的な質問を維持しつつも、調査強化のために新たな質問項目の追加を行っている。追加した調査年以降となるが、低所得層または中低所得層の金融サービス利用実態や金融行動を知ることが可能になっている。低所得層によるインフォーマルな手段での金融ニーズの充足に関連する質問については、まずフリンジ・バンクの一種である「ペイデイ・ローン」の利用状況が 2007 年調査から、同じく銀行口座がなくても利用できる「プリペイド・カード」の残高が 2016 年調査から、2020 年頃から急速に利用が拡大した「後払い決済 (buy now pay later, BNPL)」の利用状況が 2022 年調査から追加されている。また、「経済的な緊急時の金融行動」について質問が 2016 年調査から追加された。前編で論じた「金融リテラシー」についても、2016 年調査からインタビューを受ける本人の自己認識と実際に問題を解いてもらってその正答率を比較することから実態を把握できるようになった。いわゆる「アンバンクド (unbanked)」の問題に関しては、通常アンバンクド家計といった場合、当座預金口座と普通預金口座のいずれも保有していない家計の割合となる。SCF

## 1980年代末以降の米国家計の金融化②

の場合、当座預金口座に限定して調査時点と過去の保有の有無、保有していない理由について、1989年調査から一貫してデータが収集されている。

その結果、2016年以降の過去3回の調査については、従来よりも多くの低所得層の金融サービスの利用実態や金融行動を捉えられるようになってきている。ただし、Barr (2012) が指摘するように、「代替クレジット商品には、ペイデイ・ローン、還付金担保ローン (RAL)、質屋ローン、購入選択権付きレンタル (rent-to-own) 商品、セキュアード・クレジット・カード〔指定された預金口座に一定額を預金することで利用可能となるクレジットカード〕など」(Ibid., pp.6-7) の数多くの金融商品が存在しており、低所得層の場合にはフォーマルな銀行システムによって提供される金融サービスとフリンジ・バンクの利用が補完関係にあることが指摘されている (Ibid., pp.42-46)。つまり、ペイデイ・ローンを利用している家計は、上記にあるような多くのフリンジ・バンクが提供する金融サービスも利用している可能性は高いが、SCFの調査項目ではその他の負債に分類されてしまい具体的な実態が分からなくなる可能性やインタビュー時に認識されず含まれない可能性があることになる。

第3に、SCFで収集されるデータは、所得については調査対象年の前年(暦年)の税引き前所得の情報が収集されており、それ以外のバランスシートや金融サービスの利用、年金、労働力参加、人口統計学的特性などのデータについてはインタビュー時点の家計の情報が反映されている (Aladangady et al., 2023, p.33)。そのため、2022年調査の場合、家計の所得は2021年のものであり、バランスシート上の資産と負債は多くの場合、2022年5月～12月のインタビュー時点の情報となり、一部が2023年1月～4月のインタビュー時点での情報ということになる。

以上のように、米国家計の階層別での所得、資産、負債、金融行動について論じようとする場合、SCFは所得別・資産別での各階層の家計の金融状況について貴重な情報を提供してくれるものと考えられる。ただし、上位層については特にトップ1%層の中でも極端に裕福な家計の資産状況の把握と、下位層についてはインフォーマルな金融手段を併用する可能性が高い低所得層・中低所得層の負債状況の把握に限界がある可能性に留意する必要がある。

## 2. SCFにみる米国家計の金融化(1)：所得階層別の所得とその源泉

ここからは、1989年から2022年までの計12回分のSCFの調査結果を用いて、実際に1980年代末以降の階層別の米国家計の実相に迫っていく。調査結果を論じるに当たって、本稿では、米国家計の所得階層別での所得、資産、負債、金融行動について明らかにすることを目的としている<sup>7)</sup>。そのため、本稿と次稿では各種のデータを、一般的な五分位階級をベースに、最上位に当たる第V五分位を80%から99%の階級と最上位1%の階級に分ける

表 2-2-1 家計の所得階層別の課税前所得（平均値、2022 年ドル基準、1000 ドル）

	1989	1992	1995	1998	2001	2004	2007	2010	2013	2016	2019	2022	調査全体
I (0-19.9%)	13.8	13.6	12.9	14.3	16.8	17.0	17.6	17.6	17.0	17.7	18.3	19.1	16.5
II (20-39.9%)	33.9	32.9	34.1	36.7	40.4	41.0	40.5	38.1	36.4	39.3	41.3	42.9	38.4
III (40-59.9%)	59.9	56.3	58.3	61.9	67.5	68.2	67.7	63.1	60.2	65.8	68.3	71.2	64.4
IV (60-79.9%)	94.4	89.6	89.6	98.9	109.2	108.7	109.6	100.3	100.0	107.8	112.2	116.9	103.9
V (80-98.9%)	200.5	182.9	184.7	201.3	241.2	237.6	251.1	235.5	241.0	266.0	271.6	315.0	239.5
VI (99-100%)	1,604.2	970.5	1,238.7	1,608.4	2,317.7	1,881.5	2,562.6	1,834.3	2,176.4	2,948.3	2,353.6	3,133.0	2,111.7
増加率 (%)*													
I (0-19.9%)		-1.4%	-5.3%	11.4%	16.9%	1.3%	3.7%	0.0%	-3.7%	4.5%	3.0%	4.8%	3.0%
II (20-39.9%)		-3.0%	3.5%	7.8%	10.0%	1.4%	-1.1%	-5.9%	-4.6%	7.9%	5.3%	3.7%	2.1%
III (40-59.9%)		-5.9%	3.6%	6.1%	9.1%	1.1%	-0.8%	-6.7%	-4.7%	9.4%	3.8%	4.2%	1.6%
IV (60-79.9%)		-5.1%	-0.1%	10.4%	10.4%	-0.5%	0.8%	-8.4%	-0.3%	7.8%	4.1%	4.2%	2.0%
V (80-98.9%)		-8.8%	0.9%	9.0%	19.8%	-1.5%	5.7%	-6.2%	2.3%	10.3%	2.1%	16.0%	4.2%
VI (99-100%)		-39.5%	27.6%	29.8%	44.1%	-18.8%	36.2%	-28.4%	18.6%	35.5%	-20.2%	33.1%	6.3%

出典：Survey of Consumer Finances, Board of Governors of the Federal Reserve System より筆者作成。

\*ここでの増加率は各調査間での増加率となる。

形で、6つの階層に分けて整理している。すなわち、所得が少ない方から第 I 階層（0～20%）である低所得（low-income）層、第 II 階層（20～40%）である中低所得（moderate-income）層、第 III 階層（40～60%）である中所得（middle-income）層、第 IV 階層（60～80%）である中高所得（upper-middle-income）層、第 V 階層（80～99%）である高所得（upper-income）層、そして、第 VI 階層（99～100%）のトップ 1% 層となる。これは、最上位層であるトップ 1% の所得、資産、負債の金額が突出していることに加え、金融行動や保有する資産と負債の内訳が他の階層と大きく異なっている可能性が高いためである。

## 2. 1. 所得階層別でみた課税前所得とその内訳

まずは所得階層ごとの課税前所得の推移とそれをどのような源泉から得ているのかを確認する。その上で、トップ 1% とその他の所得階層との間の格差が 1980 年代以降、どのような推移を辿ったかを確認する。なお、本稿での SCF のデータを用いたドル表示での金額は、すべて 2022 年ドルを基準にインフレ調整した金額となる。

課税前所得については、各所得階層でかなりの増減があるが、増加率の平均値（相乗平均）からも分かる通り、全所得階層の中で最も課税前所得の増加が停滞しているのは、中所得（第 III）層となる（表 2-2-1）。中所得層の課税前所得は、各調査間の増加率の相乗平均で 1.6% となっており、1989 年調査と 2022 年調査を比較した場合、1.19 倍に増えたに過ぎない。それに対し、トップ 1%（第 VI）層はそれぞれ 6.3%、1.95 倍と大きく増加している。他にも高所得（第 V）層が 4.2% と 1.57 倍、中高所得（第 IV）層が 2.0% と 1.24 倍、中低所得（第 II）層が 2.1% と 1.26 倍となっている。特徴的なのが低所得（第 I）層で、調査間の増加率で 3.0%、1989 年調査から 2022 年調査の比較では 1.39 倍と、トップ 1% 層、高所得層に次ぐ増加となっている。

## 1980年代末以降の米国家計の金融化②

ただし、課税前所得の増加という点ではトップ1%層が他の所得層を圧倒しており、調査年毎の増減が非常に大きいことが増加率から分かるものの、その相乗平均は全家計の調査間平均である3.7%を大きく上回っている。そもそも、全家計の平均を上回っているのはトップ1%層以外では、高所得層が辛うじて超えているのみとなる。これは1980年代末以降の米国における課税前所得の増加がいかにより一部の所得階層に偏っており、所得格差が拡大する傾向にあるのかを示すものであると考えられる。

SCFの課税前所得のデータは、給与所得、社会保障年金(Social Security)または企業の確定給付(Defined Benefit: DB)型年金、年金保険などの年金による所得<sup>8)</sup>、失業保険・フードスタンプ・貧困家族一時扶助(TANF)・補足的所得保障(SSSI)などの移転支出、金融資産からの利子・配当、金融資産の売買から生じるキャピタルゲイン/ロス、農業を含む自身で経営している事業からの所得という複数の源泉によって構成されている(表2-2-2)。そして、その比重は各階層により大きく異なっている。

低所得層の場合、1989年調査時点では給与所得が課税前所得全体の38.8%、年金が33.6%、移転所得が24.6%となっていた。それが2022年調査では給与所得30.7%、年金43.4%、移転所得15.4%と、移転所得が占める割合が減少し、年金が増加している。低所得層は、社会福祉プログラムの対象となっている家計が数多く存在していることから、移転所得の割合が高くなることが1つの特徴であると考えられる。しかし、世界金融危機後の不況期を除けば、1990年代半ば以降縮小傾向にあり、1989年調査時の4,400ドルから2022年調査時には3,200ドルへと0.74倍に減少している。また、給与所得も増加しておらず、1989年調査時の6,900ドルから2022年調査時には6,440ドルへと0.94倍に減少している。それに対し、2000年頃から課税前所得に占める割合が増加しているのが年金である。低所得層の課税前所得に占める年金の割合は、2007年調査で給与所得を上回り、2013年調査以降は恒常的に上回るようになった。1989年調査時の平均6,000ドルから2022年調査時には9,100ドルと1.53倍となっている。そのため、低所得層の課税前所得の増加を牽引しているのは年金からの所得だと考えられる。

中低所得層から中高所得層については、2022年の調査でも給与所得が最大の構成要素となっている。課税前所得に占める給与所得の割合は、中低所得層で57.2%、中所得層で64.7%、中高所得層で72.0%となっている。しかし、給与所得の増加をみると、1989年調査から2022年調査の間に、中低所得層で1.20倍、中所得層で1.01倍、中高所得層で1.07倍となっており、ほとんど増加していないことが分かる。

高所得層とトップ1%層の場合、給与所得のみならず、利子・配当所得とキャピタルゲイン/ロスを合わせた金融所得と事業所得が課税前所得を構成する重要な要素となる。高所得層の場合、課税前所得に占める給与所得の割合が大きいという点では中所得層や中高所得層と同じであるが、給与所得の伸びが大きいこと、事業所得が安定的な所得を提供しているこ

表 2-2-2 所得階層別の課税前所得に占める各所得源泉の割合 (%)

	1989	1992	1995	1998	2001	2004	2007	2010	2013	2016	2019	2022
低所得層 (第Ⅰ層: 0-19.9%)												
給与所得	38.8%	32.8%	40.7%	48.5%	44.3%	44.1%	36.0%	39.4%	32.8%	34.9%	33.9%	30.7%
年金*	33.6%	32.9%	35.9%	36.3%	43.7%	42.0%	44.6%	38.9%	39.6%	37.5%	42.6%	43.4%
移転所得	24.6%	31.2%	19.4%	12.7%	9.3%	14.4%	18.1%	26.2%	21.2%	17.5%	16.8%	15.4%
利子・配当所得	1.8%	2.6%	3.5%	2.2%	2.9%	1.6%	1.9%	3.3%	2.0%	1.7%	2.6%	2.5%
キャピタルゲイン/ロス	0.3%	-0.5%	1.6%	0.1%	-1.9%	-4.8%	-4.3%	-11.3%	0.2%	1.3%	-4.7%	2.1%
事業所得 (農業を含む)	0.9%	0.9%	-1.1%	0.1%	1.7%	2.7%	3.6%	3.5%	4.1%	7.0%	8.9%	6.0%
中低所得層 (第Ⅱ階層: 20-39.9%)												
給与所得	55.3%	51.2%	56.7%	64.5%	66.6%	64.5%	61.9%	54.8%	55.0%	57.2%	58.4%	57.2%
年金*	27.0%	22.4%	26.4%	24.7%	24.4%	26.4%	27.4%	31.2%	32.3%	30.6%	30.5%	30.7%
移転所得	7.3%	19.4%	6.2%	3.2%	2.9%	4.3%	5.0%	8.8%	8.7%	6.6%	5.1%	6.6%
利子・配当所得	5.0%	3.1%	4.2%	3.4%	2.0%	1.8%	1.2%	1.5%	0.8%	0.6%	0.5%	0.6%
キャピタルゲイン/ロス	0.5%	0.1%	1.3%	0.5%	0.5%	-0.1%	0.5%	-0.3%	-0.4%	0.0%	0.4%	0.3%
事業所得 (農業を含む)	4.9%	3.8%	5.2%	3.6%	3.7%	3.1%	4.0%	4.0%	3.7%	5.0%	5.2%	4.6%
中所得層 (第Ⅲ階層: 40-59.9%)												
給与所得	72.5%	63.7%	74.5%	75.2%	78.6%	74.1%	73.3%	68.6%	66.4%	65.9%	68.3%	64.7%
年金*	14.2%	12.6%	15.0%	12.8%	13.1%	17.7%	16.6%	20.8%	23.5%	24.6%	22.2%	23.6%
移転所得	3.0%	16.1%	2.8%	1.8%	1.9%	2.4%	2.7%	4.3%	3.9%	3.0%	2.1%	3.5%
利子・配当所得	4.2%	3.8%	2.6%	2.1%	2.9%	1.5%	1.2%	1.1%	1.0%	0.8%	0.7%	1.0%
キャピタルゲイン/ロス	0.4%	0.0%	0.8%	0.9%	0.7%	0.2%	0.6%	-0.1%	0.3%	0.1%	0.4%	0.9%
事業所得 (農業を含む)	5.6%	3.7%	4.3%	7.3%	2.7%	4.1%	5.6%	5.2%	5.0%	5.7%	6.3%	6.3%
中高所得層 (第Ⅳ階層: 60-79.9%)												
給与所得	76.5%	78.2%	82.0%	82.8%	82.0%	79.1%	77.5%	75.4%	74.7%	72.7%	71.5%	72.0%
年金*	7.0%	6.4%	7.8%	7.3%	8.4%	13.4%	10.1%	13.6%	15.6%	18.1%	17.8%	15.5%
移転所得	2.0%	5.6%	1.4%	1.3%	1.3%	1.3%	2.0%	2.3%	2.2%	1.6%	1.6%	2.6%
利子・配当所得	4.6%	3.4%	2.3%	2.2%	2.6%	1.8%	2.1%	1.5%	1.0%	1.1%	1.2%	1.0%
キャピタルゲイン/ロス	4.2%	0.3%	1.0%	1.7%	1.3%	0.2%	0.8%	0.2%	0.6%	0.6%	0.8%	1.3%
事業所得 (農業を含む)	8.8%	6.0%	5.5%	4.9%	4.4%	4.2%	7.6%	7.0%	5.9%	5.8%	7.1%	7.7%
高所得層 (第Ⅴ階層: 80-98.9%)												
給与所得	72.1%	65.8%	76.4%	72.7%	73.1%	76.0%	71.8%	74.3%	70.7%	65.1%	68.9%	66.8%
年金*	3.2%	3.4%	4.1%	4.2%	3.3%	5.9%	5.6%	7.2%	9.3%	11.3%	9.0%	8.4%
移転所得	3.1%	6.2%	1.1%	1.1%	1.2%	0.9%	0.9%	1.5%	2.6%	2.9%	1.4%	1.4%
利子・配当所得	6.4%	5.2%	4.0%	4.8%	5.1%	3.3%	3.6%	3.7%	3.6%	3.6%	3.3%	3.9%
キャピタルゲイン/ロス	3.7%	2.0%	2.8%	3.7%	4.4%	2.3%	4.3%	0.7%	2.7%	4.1%	3.3%	7.3%
事業所得 (農業を含む)	11.6%	17.4%	11.5%	13.4%	13.0%	11.7%	13.9%	12.5%	11.0%	13.1%	14.2%	12.2%
トップ1% (第Ⅵ階層: 99-100%)												
給与所得	35.6%	41.8%	43.0%	38.6%	45.2%	47.1%	38.5%	50.3%	38.7%	45.0%	34.4%	35.0%
年金*	1.9%	0.9%	1.2%	0.9%	0.9%	2.1%	2.1%	1.2%	1.7%	0.9%	2.8%	1.6%
移転所得	0.5%	1.7%	1.3%	1.5%	0.7%	0.7%	0.2%	0.9%	2.0%	4.9%	6.2%	2.2%
利子・配当所得	13.3%	12.9%	16.9%	7.9%	5.4%	8.4%	7.6%	7.9%	7.8%	6.6%	8.8%	6.0%
キャピタルゲイン/ロス	25.2%	8.8%	6.2%	16.9%	23.4%	13.7%	22.9%	7.9%	17.1%	15.3%	20.5%	30.3%
事業所得 (農業を含む)	23.5%	33.9%	31.4%	34.2%	24.3%	28.0%	28.6%	31.8%	32.7%	27.2%	27.3%	25.0%

出典: *Survey of Consumer Finances*, Board of Governors of the Federal Reserve System より筆者作成。

\* 所得としての年金には、社会保障年金 (Social Security)、企業が提供する確定給付 (DB) 型年金、年金保険などが含まれる。個人向けの IRA や Keogh プラン、職場が提供する 401 (k) や 403 (b) など確定拠出 (DC) 型の積立型個人口座ベースの退職貯蓄制度からの引き出しは、取り崩しになるため、所得として含まれていない。

\*\* 各項目のうち所得全体に占める割合が 10% を超える調査年を網掛けしている。

と、そして、一定程度の金融所得があることが大きな違いとなる。高所得層の給与所得は、1989 年調査から 2022 年調査の間に 1.41 倍の増加を記録しており、前述の低所得層から中高所得層を上回っている。そのため、下位の所得階層との間で給与格差が拡大していることになる。高所得層の所得源泉として、給与所得に次ぐ構成比を占めているのが事業所得となる。課税前所得に占める割合は平均 13.0% で、1992 年調査時の 17.4% を除けば、おおよそ

## 1980年代末以降の米国家計の金融化②

10~15%で安定している。金融所得についてみた場合、利子・配当所得の割合が1989年調査時の6.4%から2022年調査時の3.7%へと低下する一方で、キャピタルゲインによる所得については株式市場の動向に左右されることから、多い年で7.6%（2022年調査）、少ない年でわずか0.7%（2010年調査）になるなど、かなり不安定な状況である。ただ、金融所得全体としてみた場合、課税前所得に占める割合は平均7.6%、最大で11.2%（2022年調査）となっており、補助的な所得源泉として位置づけられると考えられる。このように、高所得層の場合、給与所得が増加する中で安定的な事業所得と一定程度の金融所得の増加により課税前所得の大きな増加が生じているのである。

最後に、トップ1%層の課税前所得は、給与所得、事業所得、金融所得という3つの所得源泉によって構成されており、いずれの所得も過去33年間で大きく増加していることが特徴となる。給与所得に関しては、課税前所得に占める割合が、おおよそ3分の1強から半分程度となっているが、景気循環に大きく左右されるのが特徴となる。業績が好転する好況期の調査において大きく増加し、業績が低迷する不況期の調査で減少する傾向がみられる。ただ、長期的にみると着実に給与所得は増加しており、1989年調査時の49.5万ドルから2022年調査時には2.22倍の110.2万ドル、2000年代以降最少となる2019年調査時でも1.65倍となる81.6万ドルと、高所得層を上回る増加を示している。事業所得については、課税前所得の20%~35%を占めており、増減を繰り返しながらも趨勢的には着実に増加している。2019年調査時の事業所得は64.7万ドルで1989年時点の1.98倍に、同じく2022年調査時も78.8万ドルで2.41倍となっている。課税前所得に占める金融所得については、1980年代末から1990年代半ばまでは、利子・配当による所得が大きな比重を占めていたが、90年代後半以降はキャピタルゲインが大きな所得源泉となった。トップ1%層が得ている金融所得は、1989年調査時には67.8万ドルであったが、2022年調査時には99.4万ドルへと増加しており、この間に2.57倍という極めて大きな伸びを記録している。課税前所得に占める金融所得の割合は、全調査期間を通した平均で26.5%となっており、トップ1%層にとって金融所得が極めて重要な所得源泉であることが分かる。

全体としてみると、給与所得については減少している低所得層、停滞している中低所得から中高所得層、増加している高所得、トップ1%層という構図がみえてくる。金融所得については、ほぼ所得源泉となっていない低所得層から中高所得層と、補助的な所得源泉になっている高所得層、重要な所得源泉となっているトップ1%層という構図になる。事業所得についても、安定的な所得源泉となっている高所得層、重要な所得源泉となっているトップ1%層という構図になる。また、低所得層以外では詳しく触れなかったが、年金は低所得層以外でも中低所得層や中所得層で重要な所得源泉となっており、2000年代半ば以降には中高所得層でも重要性が増してきている。移転所得については、低所得層の所得を構成する第3の要素であるが、世界金融危機後の時期を除けば、低所得層においても縮小傾向となる<sup>9)</sup>。

表 2-2-3 所得階層別の課税前所得のトップ1%層との格差（トップ1%層÷各階層）

	1989	1992	1995	1998	2001	2004	2007	2010	2013	2016	2019	2022
VI ÷ I	116.4	71.4	96.2	112.2	138.2	110.8	145.6	104.2	128.3	166.3	128.9	163.8
VI ÷ II	47.3	29.5	36.4	43.8	57.4	45.9	63.3	48.1	59.8	75.1	57.0	73.1
VI ÷ III	26.8	17.2	21.2	26.0	34.3	27.6	37.9	29.1	36.2	44.8	34.4	44.0
VI ÷ IV	17.0	10.8	13.8	16.3	21.2	17.3	23.4	18.3	21.8	27.3	21.0	26.8
VI ÷ V	8.0	5.3	6.7	8.0	9.6	7.9	10.2	7.8	9.0	11.1	8.7	9.9

出典：Survey of Consumer Finances, Board of Governors of the Federal Reserve System より筆者作成。  
 \* トップ1%との格差のうち、50倍を超える場合は薄灰に、100倍を超える場合は濃灰に網掛けしている。

前編（181-182頁）において、家計のよるマクロでのリスク資産の保有拡大が生じていることから、それが金融的経路を通じた利潤として家計にもたらされ、実質賃金の低下を補う可能性があるかという検討課題をあげていた。ここまでの議論から金融的経路を通じた利潤は、高所得層とトップ1%層の所得増加に貢献している可能性が高い。実際、金融所得の増加率の相乗平均を計算してみると、低所得層が負の値が大きく計算できず、中低所得層が-13.9%、中所得層が-6.7%、中高所得層が-7.0%、高所得層が4.9%、トップ1%層が7.1%となった。そのため、1980年代末以降をみる限り、金融的経路を通じた利潤が、直接的に給与所得の停滞や低下を補っている可能性は低く、実際には給与所得が増加している高所得層、特にトップ1%層の所得のさらなる増加を促すことに繋がっているものと考えられる。

## 2.2. 課税前所得の所得階層間格差の推移

前項の結果は、トップ1%層または高所得層と、中高所得層から低所得層の間で格差が拡大していることを示唆する。特に、給与所得だけでなく、事業所得と金融所得も増加しているトップ1%と他の所得階層との間の格差拡大が予想され、実際にそれをみたのが表2-2-3となる。

所得格差が最も大きいのが、トップ1%層と低所得層の間であり、1989年調査時の約116倍から一旦は縮小したが、ドットコム・バブル期の2001年調査時に約138倍となり、世界金融危機前の2007年調査時には約146倍に達した。世界金融危機後の不況による縮小はあったが、その後、格差が再び拡大し、2022年調査時には約164倍になっている。格差の拡大率という意味では、課税前所得の伸びが最も小さかった中所得層の格差拡大が最も深刻となる。トップ1%と中所得層の格差は、1989年調査時に約27倍だったものが2022年調査時には約44倍と1.64倍になっている。これは、トップ1%と低所得層の1.41倍、中低所得層の1.55倍、中高所得層の1.58倍を上回る水準となる。さらに、高所得層についても、下位の所得階層ほどではないが、1989年調査時の約8倍から2022年調査時の約10倍（1.24倍）というように、トップ1%との間で格差が拡大している。そのため、程度の差はあるも

ののトップ1%とその他99%の間で格差が拡大していることになる。

### 3. SCF にみる米国家計の金融化(2)：所得階層別の負債利用と支払い負担

前編(173-178頁)では、「家計の金融化」と負債利用について、大きく3つの論点が表示されていた。第1が、金融化に「金融アクセス効果」あるいは信用アクセスを高める効果があり、それによって実質賃金が伸び悩む中で、家計は負債による消費の維持が可能になっていったというものである。第2が、その家計による信用アクセスを支える制度として、信用情報とそれに基づいて算出されるクレジット・スコアが存在するが、このことは翻って良好なクレジット・スコアを維持しなければ、信用利用のみならず、物質的な幸福、自由、安全の喪失に繋がり兼ねないという問題だった。そのため、家計は良好なクレジット・スコアを維持するために、継続的な負債利用と期日通りの支払いによる信用履歴の積み上げを求められるというものである。第3が、家計の金融化は、消費水準を維持するためという後ろ向きの理由での負債の利用拡大だけでなく、企業家的に自らの富を資産として運用する「レバレッジド・インベスター」としての家計を生み出すことになるというものである。

この節では、所得階層別にみた家計の負債利用とその内訳、支払い負担について検討することを通じて、SCFの調査結果からどのような点が示せて、どのような点が示せないのかを明らかにしていく。

#### 3.1. 何らかの負債を抱えている家計の割合

「金融アクセス効果」が生じているかを考える場合、おおよそ3つのケースが存在すると考えられる。第1に、それまで信用手段を利用していない家計が信用を利用するようになった場合、第2に、量的な意味でより多くの負債が利用できるようになった場合、第3に、利用可能な信用手段の種類が増えた場合となる<sup>10)</sup>。第2、第3の点については負債残高とその手段に関して論じる次項で検討し、ここでは第1の点を見るために、何らかの負債を抱えている家計の時系列的な変化を確認する(表2-3-1)。何らかの負債を有する低所得層と中低所得層は1980年代末以降、増大する傾向にある。低所得層をみた場合、負債を有する家計の割合は、1989年調査時点では47.2%であり、低所得層家計の半数以上が全く負債を有していなかったが、2022年調査時には57.4%と約10ポイントの増加がみられる。

トレンドを分かりやすくするために、過去12回のSCF調査を4回ずつの3つの期間に分けて比較する。(1)1989年調査から1998年調査、(2)2001年調査から2010年調査、(3)2013年調査から2022年調査に分け、それぞれの平均を出してみる。すると、低所得層では(1)期の48.3%から(2)期の51.5%、さらに(3)期の55.1%というように、次第に負債を有する家計の割合が増大していることが分かる。(1)期と(3)期でみた場合、負債を有す

表 2-3-1 何らかの負債を有している家計の割合（所得階層別，％）

	1989	1992	1995	1998	2001	2004	2007	2010	2013	2016	2019	2022	(1) 1989 -1998	(2) 2001 -2010	(3) 2013 -2022
I (0-19.9%)	47.2%	48.9%	49.3%	47.7%	49.2%	52.6%	51.5%	52.5%	52.2%	57.7%	53.1%	57.4%	48.3%	51.5%	55.1%
II (20-39.9%)	59.6%	66.2%	68.4%	66.4%	70.4%	69.7%	70.4%	66.8%	66.8%	70.7%	72.5%	75.9%	65.1%	69.3%	71.5%
III (40-59.9%)	78.0%	78.8%	79.4%	80.0%	81.8%	84.0%	83.8%	81.7%	80.7%	84.1%	82.8%	83.9%	79.0%	82.8%	82.9%
IV (60-79.9%)	86.0%	85.0%	87.4%	87.5%	85.6%	86.7%	90.9%	87.0%	87.0%	88.3%	88.4%	86.7%	86.5%	87.6%	87.6%
V (80-98.9%)	91.1%	87.5%	88.5%	89.2%	89.3%	89.6%	89.5%	87.3%	86.8%	85.4%	87.3%	83.9%	89.1%	88.9%	85.8%
VI (99-100%)	80.8%	84.7%	81.6%	79.6%	76.0%	78.4%	72.2%	76.1%	71.6%	73.5%	69.2%	71.8%	81.7%	75.7%	71.5%

出典：Survey of Consumer Finances, Board of Governors of the Federal Reserve System より筆者作成。

\* 割合が 75% を下回っている場合に薄灰に、さらに 50% を下回っている場合に濃灰に網掛けしている。

る家計の割合は 6.8 ポイントの増加となる。中低所得層も同様に、(1) 期の 65.1% から (2) 期の 69.3%、(3) 期の 71.5% となり、6.4 ポイントの増加となっている。

他の所得階層をみた場合、中所得層では (1) 期から (2) 期については、負債を有する家計が 3.8 ポイント増加しているが、(2) 期と (3) 期にはついては増加がほぼみられない。中高所得層でも、(1) 期から (2) 期に 1.1 ポイントの増加がみられるだけとなる。また、興味深いことに、高所得層では (1) 期と (2) 期の間はほぼ変化なしだが、(2) 期と (3) 期の間は -3.1 ポイントとなっており、負債を持たない家計が反対に増えていることになる。さらに、トップ 1% 層に至っては、(1) 期と (2) 期に -6.0 ポイント、(2) 期と (3) 期の間は -4.2 ポイントと、(1) 期から (3) 期で 10.2 ポイントの減少になっている。

つまり、負債を利用する家計の割合でみた金融アクセス効果は、中高所得層と中所得層では (1) 期から (2) 期に弱い効果がみられ、(2) 期以降については頭打ちとなっていると考えられる一方、低所得層と中低所得層では (1) 期から (3) 期を通じて相対的に強い効果がみられ、(3) 期以降についても拡大が続く可能性が高いと考えられる。高所得層では (2) 期から (3) 期にかけて減少に転じており、トップ 1% に至っては調査全体を通して減少傾向にある。高所得層・トップ 1% 層での負債利用率の低下は、前節のデータからすれば、これらの所得階層の課税前所得が 1980 年代末以降、大幅に増加していることが 1 つの要因と考えられる。反対に、低所得層や中低所得層に負債の利用が広がっていることは、金融アクセス効果が想定するような所得の停滞を補うための借り入れが必要な家計が増加していることの表れであると考えられる。

また、第 2 の論点であるクレジット・スコアリングとの関係を考えれば、金融化が進む米国で暮らす上で、継続的な負債利用と期日通りの支払いによる信用履歴の積み上げは必要不可欠な活動となることも負債を利用する家計の増加に繋がっているものと考えられる。これは前編で既に論じたことであるが、クレジット・スコアを決定する要素には、期日通りに支払いを繰り返すこと（ウェイト 35%）、長期間にわたってクレジット口座を管理していること（15%）が含まれている（同 174-175 頁）。そのため、負債を継続的に利用しなければ、クレジット・スコアを高めるどころか維持することも困難になる。

ただ、低所得層の場合には、信用を利用したくとも自由に利用できない家計も存在している。この点については次稿の信用アクセスに関する節で論じるが、それでも全体として負債の利用率が増加傾向にあることは、消費の維持のため、またはクレジット・スコア向上のために低所得家計においても日常的に負債を利用する必要性が増大していることを示していると考えられる。

### 3.2. 家計の負債総額とその内訳

本節では次の2点について検討する。1つは、「金融アクセス効果」の第2と第3のケースに関連して、家計の量的な負債利用の拡大がみられるかと、負債手段の利用可能性が高まっているかについてとなる。もう1つが、第3の論点である「レバレッジド・インベスター」としての活動する家計はみられるか、みられる場合、世界金融危機後にそのような家計が再び増加しているかとなる。これらについて所得階層別に検討を行う。

まず、各所得階層での負債総額の平均値(表2-3-2, 2022年ドル基準)に基づくと、世界金融危機前後の2004年調査から2010年調査が多くの所得階層における負債総額のピークとなっている。世界金融危機後に、負債残高が従前のピークを上回ったのは2019年調査時の中低所得層のみとなっており、実質値でみた場合には世界金融危機前後を上回る負債を有する所得階層はほとんど存在しないことが分かる。その一方で、いずれの所得階層でも負債残高が2001年調査以前の水準を大幅に上回っており、2004年調査以降の負債残高が大幅に増加した状態が持続していることがあげられる。さらに、2016年調査または2019年調査を底に、多くの階層で負債残高が再び増加に転じている。つまり、米国における家計の負債利用の増大は、サブプライム住宅ブームの崩壊によって縮小するような一時的なものではなく、また、特定の所得階層に限定されるようなものでもない不可逆的な変化だったということになる。

金融アクセス効果の検討との兼ね合いで、所得階層別に各調査間の増加率を計算し、その相乗平均を出してみると、低所得層14.2%、中低所得層9.0%、中所得層7.7%、中高所得層6.2%、高所得層6.2%、トップ1%層9.2%となる。前項で論じた負債を有する家計の増加率を同じく計算すると、低所得層1.8%、中低所得層2.2%、中所得層0.7%、中高所得層0.1%、高所得層-0.7%、トップ1%層-1.1%となる。いずれの所得階層でも負債を有する家計の増加率を負債残高の増加率が大きく上回っていることから、有負債家計の増加を含めた場合でも、負債利用の量的な拡大が生じているものと考えられる。

#### 3.2.1. ホーム・エクイティ・ローン(HEL)を含むモーゲージ

多くの家計にとって、最も大きな負債は自宅を含む居住用不動産となる。そのため、全ての所得階層においてホーム・エクイティ・ローン(HEL)を含むモーゲージが最大の負債

表 2-3-2 所得階層別の家計の負債残高（平均値，2022 年ドル基準，1000 ドル）

	1989	1992	1995	1998	2001	2004	2007	2010	2013	2016	2019	2022	調査全体
I (0-19.9%)	5.7	10.2	11.8	12.6	13.9	20.7	23.2	35.5	25.1	24.4	23.7	24.7	20.0
II (20-39.9%)	17.3	21.6	26.2	29.9	31.8	46.6	43.7	47.1	40.6	41.5	48.1	44.5	37.6
III (40-59.9%)	39.8	44.1	47.9	58.9	65.3	91.9	97.6	97.2	73.7	75.6	83.3	90.4	73.9
IV (60-79.9%)	77.7	76.9	89.2	114.3	108.7	147.3	181.6	153.9	135.3	135.5	146.0	150.0	129.2
V (80-98.9%)	149.5	159.0	159.8	193.7	215.8	277.5	324.3	306.3	282.5	282.7	294.3	290.3	250.7
VI (99-100%)	369.8	475.9	496.8	569.7	631.7	1,020.2	806.3	840.4	740.0	867.8	859.3	974.8	740.4
負債の内訳 (%)													
低所得層 (第 I 層: 0-19.9%)													
モーゲージ (HEL を含む)	42.9%	59.9%	58.1%	57.6%	61.2%	63.3%	65.5%	55.4%	52.1%	55.6%	56.7%	56.0%	57.4%
HELOC	0.0%	0.0%	0.5%	1.0%	1.6%	2.4%	2.2%	4.8%	0.7%	1.8%	1.8%	2.8%	2.2%
クレジットカード	3.2%	6.1%	7.8%	7.4%	7.7%	6.0%	5.4%	3.4%	3.0%	3.1%	5.7%	4.9%	4.9%
教育ローン	17.8%	9.3%	10.4%	14.3%	8.4%	12.7%	11.6%	12.1%	21.3%	22.8%	16.9%	17.3%	15.4%
自動車ローン	14.2%	7.2%	9.0%	10.4%	10.9%	7.5%	6.0%	8.2%	4.3%	6.7%	7.1%	7.7%	7.5%
その他	21.9%	17.5%	14.2%	9.3%	10.3%	8.1%	9.3%	16.1%	18.5%	9.9%	11.7%	11.2%	12.7%
中低所得層 (第 II 層: 20-39.9%)													
モーゲージ (HEL を含む)	62.2%	64.9%	69.6%	67.1%	64.6%	70.3%	67.3%	71.9%	69.2%	61.2%	60.7%	63.0%	66.0%
HELOC	3.5%	0.9%	0.4%	2.5%	1.8%	2.4%	3.6%	4.0%	2.1%	2.7%	2.2%	1.4%	2.4%
クレジットカード	4.4%	6.5%	7.8%	7.6%	6.4%	5.5%	5.7%	4.3%	4.0%	4.7%	5.1%	4.0%	5.3%
教育ローン	3.7%	5.1%	5.8%	6.7%	6.7%	6.1%	6.7%	7.9%	12.9%	17.3%	16.2%	14.1%	10.3%
自動車ローン	12.7%	11.7%	9.7%	10.7%	12.4%	7.8%	9.7%	5.7%	7.4%	8.8%	9.7%	10.8%	9.3%
その他	13.4%	10.9%	6.6%	5.4%	8.1%	7.8%	7.0%	6.1%	4.4%	5.3%	6.0%	6.7%	6.7%
中所得層 (第 III 層: 40-59.9%)													
モーゲージ (HEL を含む)	65.2%	68.8%	72.8%	71.8%	75.0%	77.2%	78.3%	77.2%	75.2%	67.8%	67.6%	74.3%	73.4%
HELOC	1.6%	3.0%	0.8%	1.5%	1.3%	3.5%	1.5%	3.1%	1.8%	2.0%	1.0%	0.7%	1.8%
クレジットカード	4.6%	4.6%	5.8%	6.6%	5.1%	4.8%	4.5%	3.6%	4.1%	3.9%	3.8%	3.7%	4.4%
教育ローン	3.2%	6.5%	4.3%	5.1%	4.7%	4.1%	4.7%	8.1%	9.2%	14.2%	13.6%	10.9%	8.1%
自動車ローン	16.2%	8.2%	10.2%	10.7%	11.1%	8.1%	7.6%	5.2%	7.6%	8.5%	8.5%	7.8%	8.5%
その他	9.2%	8.8%	6.1%	4.4%	2.8%	2.2%	3.3%	2.8%	2.0%	3.7%	5.5%	2.5%	3.8%
中高所得層 (第 IV 層: 60-79.9%)													
モーゲージ (HEL を含む)	72.0%	80.8%	81.1%	77.2%	80.6%	79.6%	80.8%	80.9%	80.4%	75.0%	75.5%	77.7%	78.6%
HELOC	3.0%	1.5%	1.2%	1.5%	1.4%	3.7%	3.0%	3.4%	1.9%	2.1%	1.4%	1.4%	2.2%
クレジットカード	3.3%	4.1%	3.6%	4.2%	3.7%	3.3%	4.2%	3.2%	2.7%	3.2%	3.2%	2.7%	3.4%
教育ローン	2.3%	1.7%	2.2%	2.8%	2.8%	2.9%	3.6%	4.8%	6.7%	8.4%	10.2%	9.1%	5.4%
自動車ローン	12.7%	8.2%	9.0%	7.8%	9.0%	7.7%	6.5%	5.2%	6.0%	8.3%	7.7%	7.3%	7.5%
その他	6.7%	3.8%	2.9%	6.6%	2.6%	2.7%	1.9%	2.4%	2.2%	3.0%	1.9%	1.9%	2.8%
高所得層 (第 V 層: 80-98.9%)													
モーゲージ (HEL を含む)	79.8%	85.1%	84.2%	81.9%	83.9%	82.9%	85.0%	83.9%	85.1%	82.8%	85.2%	82.8%	83.7%
HELOC	4.4%	3.6%	2.1%	2.1%	2.8%	5.0%	4.4%	4.7%	3.2%	2.4%	2.5%	1.1%	3.2%
クレジットカード	2.3%	2.1%	3.0%	2.5%	2.2%	2.0%	2.7%	2.5%	1.8%	2.0%	1.7%	1.2%	2.1%
教育ローン	0.6%	1.0%	1.6%	1.8%	1.5%	1.6%	2.1%	3.5%	3.8%	4.5%	4.3%	6.1%	3.1%
自動車ローン	7.0%	4.7%	5.5%	5.6%	4.8%	4.9%	3.6%	3.3%	3.9%	4.6%	4.4%	4.0%	4.4%
その他	5.9%	3.5%	3.6%	6.1%	4.7%	3.6%	2.2%	2.1%	2.2%	3.7%	1.9%	4.7%	3.4%
トップ 1% (第 VI 層: 99-100%)													
モーゲージ (HEL を含む)	58.0%	80.3%	76.4%	74.8%	74.2%	79.8%	87.4%	85.2%	83.9%	78.9%	82.5%	80.8%	80.2%
HELOC	4.6%	4.2%	1.0%	0.9%	5.0%	6.5%	3.2%	2.9%	4.2%	2.6%	3.4%	1.0%	3.3%
クレジットカード	0.3%	0.5%	0.4%	0.5%	1.6%	0.4%	0.5%	0.2%	0.1%	0.1%	0.2%	0.3%	0.4%
教育ローン	0.1%	0.1%	0.1%	0.4%	2.7%	0.1%	0.2%	0.2%	0.4%	0.3%	0.4%	0.5%	0.4%
自動車ローン	2.5%	2.5%	1.2%	2.4%	1.4%	1.4%	1.3%	1.6%	1.0%	1.4%	1.0%	2.3%	1.6%
その他	34.5%	12.5%	20.9%	21.0%	15.1%	11.9%	7.3%	10.0%	10.5%	16.7%	12.5%	15.0%	14.1%

出典：Survey of Consumer Finances, Board of Governors of the Federal Reserve System より筆者作成。

\*各項目のうち 10% を超える調査年を薄灰に，20% を超える調査年を濃灰に網掛けしている。

項目となる<sup>11)</sup>。ただし，住宅保有率は所得階層が高まるほど 100% に近づくことから（表 2-3-3），住宅保有率が低い所得階層では負債の内訳に占めるモーゲージの割合が低下していくことになる。また，同一所得階層内の時系列的な変化を追った場合，多くの所得階層で

表 2-3-3 所得階層別の住宅所有率 (%)

	1989	1992	1995	1998	2001	2004	2007	2010	2013	2016	2019	2022	調査全体
I (0-19.9%)	33.0%	39.2%	39.6%	38.2%	40.5%	40.4%	41.6%	37.3%	37.5%	35.0%	37.3%	41.7%	38.5%
II (20-39.9%)	55.3%	56.4%	55.9%	56.3%	57.5%	56.9%	55.1%	56.1%	52.9%	51.0%	54.0%	49.0%	54.5%
III (40-59.9%)	64.9%	61.4%	62.0%	67.0%	65.9%	71.7%	69.1%	70.9%	63.7%	63.9%	64.3%	69.4%	66.3%
IV (60-79.9%)	76.1%	75.4%	77.4%	79.2%	82.3%	83.0%	83.9%	80.6%	80.6%	79.0%	78.7%	80.7%	79.9%
V (80-98.9%)	90.2%	87.2%	88.2%	90.3%	92.1%	93.1%	93.2%	91.3%	90.9%	89.4%	90.0%	89.1%	90.4%
VI (99-100%)	86.8%	87.8%	97.2%	97.2%	95.4%	96.1%	97.5%	96.8%	95.3%	96.1%	96.9%	96.4%	95.2%

出典：Survey of Consumer Finances, Board of Governors of the Federal Reserve System より筆者作成。  
 \*各項目のうち資産全体に占める割合が50%を超える調査年を薄灰に、70%を灰に、90%を濃灰に網掛けしている。

2007年調査か2010年調査の際に負債に占める割合が最大になっている。

中高所得層と高所得層に関しては、2007年調査時にモーゲージ債務残高が特に増加している。その一方で、両所得階層の住宅保有率は、中高所得層で2004年調査の83.0%から2007年調査の83.9%、高所得層も同じく93.1%から93.2%と、ほとんど変化していない。これらのことから、この時期のモーゲージ債務残高の増加は、住宅の新規購入というよりも、資産価値の高い物件への住み替え、HELによる追加の借入、より可能性が高いものとしてモーゲージの借り換えを利用して住宅の正味価値の現金化するキャッシュ・アウト・ファイナンスを行うことで生じたものと考えられる。こうした行動は、居住用不動産を単なる貯蓄の対象とみるのではなく投資、さらには資産運用の対象としてみていることを意味しており、居住用不動産を担保として活用することで、増加した資産価値の現金化あるいはさらなる負債の利用拡大を可能にしている。すなわち、前述の「レバレッジド・インベスター」と考えられる活動が、サブプライム住宅ブーム期の中高所得層・高所得層でみられることになる。ただし、住宅価格が再び上昇に転じ、ケースシラー指数がサブプライム住宅ブーム期のピークを上回った2018年3月以降（前編、図2-2）に、こうした活動が再び活発化しているかについては、これらのデータから示すのは困難となる。

### 3.2.2. ホーム・エクイティ・ライン・オブ・クレジット (HELOC)

ホーム・エクイティ・ライン・オブ・クレジット (HELOC) は、住宅を担保とする点では、HELと同じだが、オープン・エンド型であることが大きな特徴となる。つまり、クレジットカードのように利用限度額が設定されていて、その枠内で必要な時に自由に借入できる金融商品となっている。借入に対する金利は変動型となっているが、住宅を担保としていることから他の無担保の消費者信用と比較すれば低くなる（室屋，2003，7-8頁）。そのため、利用可能な家計であれば、他の消費者信用よりも優先的に利用するものと考えられる。

HELOCの利用残高が家計の負債に占める割合（表2-3-2）をみると、2004年調査から2010年調査の時期に各所得階層の負債に占める割合が大きくなる傾向がみられる。また、HELOCを利用している家計の割合（表2-3-4）をみると、従来からトップ1%層と高所得

表 2-3-4 調査時点で HELOC を利用している家計の割合（所得階層別，％）

	1989	1992	1995	1998	2001	2004	2007	2010	2013	2016	2019	2022	調査全体
I (0-19.9%)	1.0%	0.0%	0.0%	2.0%	1.0%	2.0%	3.0%	3.0%	1.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%
II (20-39.9%)	2.0%	1.0%	1.0%	4.0%	4.0%	4.0%	7.0%	4.0%	3.0%	3.0%	3.0%	5.0%	4.0%
III (40-59.9%)	4.0%	5.0%	4.0%	4.0%	4.0%	9.0%	10.0%	8.0%	6.0%	5.0%	6.0%	5.0%	6.0%
IV (60-79.9%)	5.0%	8.0%	8.0%	10.0%	10.0%	18.0%	17.0%	13.0%	10.0%	8.0%	8.0%	10.0%	11.0%
V (80-98.9%)	11.0%	17.0%	12.0%	15.0%	18.0%	28.0%	27.0%	23.0%	17.0%	15.0%	16.0%	11.0%	17.0%
VI (99-100%)	16.0%	22.0%	22.0%	25.0%	21.0%	35.0%	28.0%	28.0%	24.0%	22.0%	21.0%	20.0%	24.0%

出典：Survey of Consumer Finances, Board of Governors of the Federal Reserve System より筆者作成。

\* HELOC を利用している家計の割合が 10% を超える場合は薄灰に、20% を超える場合は濃灰に網掛けしている。

層において利用する家計の割合が高くなっており、トップ 1% 層の場合、1992 年調査以降は 20% 以上、高所得層についても 1989 年の調査開始以来、10% 以上の利用率を常に維持している。中高所得層では、利用できる家計が限定されてきており、2004 年調査と 2007 年調査こそ、18% と 17% という 2 割近い家計で利用されていたが、それ以降は 8~10% 程度と高所得層よりも限られた家計しか利用できない状況となっている。中所得層の場合はさらに限定的となり、サブプライム住宅ブームの最盛期に当たる 2007 年調査時に 10% に達して以降は、趨勢的に利用家計が減少しており、近年の調査では 5% 程度にまで低下している。こうした傾向は中低所得層や低所得層も同じで、中低所得層はピーク時で 7%、低所得に至ってはわずか 3% となる。つまり、HELOC は、基本的に高所得層とトップ 1% 層が主に利用可能な金融手段となっており、中高所得層は不動産価格や景気動向、あるいはクレジット・スコア次第で利用できる可能性があるという関係にあると考えられる。中所得層以下については、基本的に利用可能性は低く、利用できていたとしてもサブプライム住宅ブームの最盛期における一時的な現象であったと考えられる。こうした背景には、中所得層以下の家計では住宅保有率が 7 割を切っていることに加え、住宅を保有していても HELOC を利用できるような含み益（正味の資産価値）を有する不動産を保有していないことが考えられる。最後に、HELOC についてもケースシラー指数がサブプライム住宅ブーム期のピークを上回った 2018 年以降の調査で、いずれかの所得階層で利用が大きく拡大したということはみられない。

### 3.2.3. クレジットカード

クレジットカード債務については、その支払い負担の問題が重要となるため、第 4 項で詳しく論じるが、負債に占める割合としてみた場合、低所得層や中低所得層にとって重要な信用手段であることが分かる。トップ 1% 層や高所得層は前述の HELOC などの有利な条件の金融手段を使えることもあり、負債全体に占めるクレジットカード債務の割合は決して高くない。反対に、中高所得層以下ではクレジットカードの利用率が一定の割合を占めていることから、信用手段として必要なことに加えて、クレジット・スコアの維持・向上のためにも必要なものと考えられる。

### 3.2.4. 教育ローン

教育ローンは、近年の米国家計の負債の中で急速に存在感を増している。FRBによれば、全米の教育ローン残高は2023年末に1.73兆ドルに達している<sup>12)</sup>。連邦学生ローンには、主要なプログラムとして、パーキンス・ローン（2017年9月末終了）、連邦保証民間ローン（Federal Family Education Loan, 2010年6月末終了）、連邦直接ローン（William D. Ford Federal Direct Loan Program）の3つの教育ローンが存在する（ローラー、2023）。

SCFのデータでは、1989年の定期的な調査開始以来、低所得層家計の負債に占める教育ローン残高が比較的高めな時期が続いていたが、連邦保証民間ローンから連邦直接ローンへの移行が生じた2010年代に教育ローン残高が大きく増加した。低所得層の教育ローン残高は、2007年調査時点では2,700ドルだったが、それが2010年調査時には4,300ドル、2013年調査時には5,300ドルへと急増した。その結果、家計の負債に占める割合も15.2%から24.3%、31.5%へと急拡大している。こうした教育ローン残高の増加は、他の所得階層でもみられ、負債残高全体に占める割合としては目立たないが、高所得層の場合、2022年調査で1万7,600ドル、中高所得層も1万3,600ドル、中所得層でも9,900ドルの残高を抱えている。

ただ、連邦学生ローンの場合、所得連動型返済プランを選択できることや返済免除の仕組み（20年間または25年間の支払い後）があること、COVID-19によるトランプ政権、バイデン政権のローンの返済および利子発生の停止措置（2020年3月から2023年8月末）が実施されていたこともあり、ローン残高の増加が、家計の返済負担に直接には反映されない可能性に留意が必要となる（前掲）。しかし、2023年10月に連邦学生ローンの返済が再開された直後から対象者の実に6割（約1300万人）が延滞するなど、今後大きな問題となる可能性も高い<sup>13)</sup>。

### 3.2.5. その他の負債：友人・親族から借り入れ、ペイデイ・ローン、Buy Now Pay Later

表2-3-2のその他の項目には、「その他の分割払いローン」「その他のクレジット・ライン」「その他の負債」が含まれている。SCFの質問票から推測すると、この項目には「家電製品、家具の割賦ローン」「趣味やレクリエーションのための機器の割賦ローン」「医療費の分割払いローン」「BNPL（Buy Now Pay Later, 後払い分割）ローン」といった雑多な分割払いローンと「ペイデイ・ローン」「友人・親族からの借り入れ（贈与は含まない）」「その他のローン・借金」といったローン、住宅担保以外のクレジット・ラインが含まれることになる。ここでは、このうち世界金融危機後の低所得層から中高所得層の家計の負債動向をみる上で重要だと考えられる「友人・親族からの借り入れ」「ペイデイ・ローン」「BNPL」について言及する。

表 2-3-5 ペイデイ・ローンを利用している家計の割合（所得階層別，％）

	2007	2010	2013	2016	2019	2022
I (0-19.9%)	3.41%	4.77%	4.57%	3.54%	3.94%	2.76%
II (20-39.9%)	3.79%	6.24%	6.76%	5.56%	3.66%	3.87%
III (40-59.9%)	3.96%	4.58%	4.55%	4.60%	3.15%	2.45%
IV (60-79.9%)	0.74%	2.83%	3.76%	2.70%	2.21%	0.82%
V (80-98.9%)	0.00%	0.90%	1.17%	0.73%	1.09%	0.56%
VI (99-100%)	0.00%	0.00%	0.01%	0.00%	0.00%	0.00%

出典：Survey of Consumer Finances, Board of Governors of the Federal Reserve System より筆者作成。

\*利用している家計の割合が2.5%を超える場合は薄灰に、5.0%を超える場合は濃灰に網掛けしている。

次稿の家計の金融行動に関する節で詳しく検討するが、低所得層と中低所得層は、経済的な緊急事態に直面した場合の対応として、「友人または家族からお金を借りる」という選択をする傾向がみられることが分かっている。実際、所得階層別にその他ローンの残高をみてみると、中低所得層については大きな変化がみられないが、低所得層については世界金融危機後の長期不況にあった2010年調査時、2013年調査時に残高が大きく増加している。また、中低所得層の場合、次にみるペイデイ・ローンの利用率が2010年調査から2016年調査時に大きく増えていることから、これらの所得階層では親族・友人からの借入やペイデイ・ローンといったインフォーマルな金融手段を緊急時に利用する傾向があると考えられる。

ペイデイ・ローンについては、表2-3-5の情報から2種類の利用者が存在することが想定される。すなわち、平時は信用を必要としないか、またはより有利な条件で信用を得られるが、不況などで信用を必要とするか、有利な条件の信用を利用できなくなった場合に駆け込み寺的に利用する家計または所得階層と、恒常的な信用の源泉として利用している家計または所得階層である。ペイデイ・ローンの利用状況が追加されたのが2007年調査のため、利用可能な情報が限られるが、中高所得層の場合、2007年調査時や2022年調査時には利用率がほぼゼロであるのに対し、世界金融危機後の不況期に3~4%の家計が利用していることが分かる。そのため、ペイデイ・ローン以外の手段で信用を獲得することができず、緊急避難的に利用しているものと考えられる。それに対し、低所得層から中所得層の場合、恒常的に3~4%の家計がペイデイ・ローンを利用し、不況期に利用者が1.5~3ポイント増加するという傾向がみられる。恒常的にペイデイ・ローンを利用する家計の存在は、これらの所得階層の中にリテール金融の利用から排除されている、または利用可能であっても何らかの理由で利用しない家計が存在することを示唆する。この点については、次稿で家計の信用アクセスを論じる際に詳しく検討する。

BNPLは、2022年調査から調査項目に追加された比較的新しい金融商品で、米国消費者金融保護局(CFPB)によれば、典型的には金利なしの隔週4回払いの分割払いサービスとされる。多くのBNPLローンでは、信用調査を必要としない<sup>14)</sup>。そのため、破産歴があっ

## 1980年代末以降の米国家計の金融化②

たり、「薄い信用報告書 (Thin Credit File)」のためにクレジット・スコアに問題があったりして他の信用手段を利用できない場合や、クレジットカードのリボルビング残高が限度額いっぱい、それ以上の利用を増やせない場合などに利用されることが多いとされる (Stavins, 2024)。2022年のSCF調査によると、BNPLを利用している家計の割合は、低所得層が4.96%、中低所得層が8.94%、中所得層が9.27%、中高所得層が7.66%、高所得層が5.11%、トップ1%が4.52%となっている。低所得層に年金受給者の高齢家計が多いことを加味した場合、信用利用に制約が多い低所得層から中高所得層で消費のための信用獲得手段として機能している可能性があるものと考えられる。

### 3.2.6. 本節のまとめ

最後に、本節の課題と関わる点についてまとめる。最初の課題であった家計の負債利用の長期的な動向に関しては、家計の負債利用の拡大が不可逆的に進んでおり、世界金融危機においてピークを迎えた後も減少はしたものの、2001年以前の水準へは戻らず、再び増加に向かいつつあることが分かった。そのため、負債の量的な利用拡大という意味での家計の金融化は着実に進んでいることになる。また、金融アクセス効果の第2のケースである、より多くの負債が利用できるようになったということについても、負債を有する家計の増加率を負債残高の増加率が大きく上回っていることから妥当するものと考えられる。

負債手段の利用については、いずれの所得階層にとってもHELを含むモーゲージ債務が最大の負債項目となる一方で、HELOCとクレジットカード債務に関しては、所得階層が高まるほどHELOCの利用が増加し、下位の所得階層ほどクレジットカードが重要な信用手段になるという傾向がみられた。また、下位の所得階層にとって重要な信用手段としてペイデイ・ローンやBNPLの存在があげられ、特にペイデイ・ローンの場合、中高所得層にとっては緊急避難的な金融手段とみられるのに対し、低所得層から中所得層には恒常的な資金源として利用しているグループが存在している可能性が示された。BNPLについても中低所得層から中高所得層の利用が目立っており、負債による消費を支える一手段となっていることが考えられる。また、負債による消費ではないものの、低所得層から高所得層において教育ローン残高が2010年代に大きく増加しており、支払いが行えず債務不履行となればクレジット・スコアの大幅な低下を招くことになる<sup>15)</sup>。ただ、金融アクセス効果の第3のケースである利用可能な信用手段が増えたかについては、評価が困難な状況となる。このあと改めて取り上げるHELOCについては、サブプライム住宅ブームの時期に、低所得層や中低所得層でわずかに利用可能性が高まったことは分かっているが、世界金融危機後の利用率は決して高くない。低所得層でペイデイ・ローンやBNPLを含むその他の項目の利用率が高まっていることから、そこにSCFでまだ項目立てされていない新たな金融手段が含まれている可能性は考えられるが、いずれにしても入手可能なデータでの評価は困難となる。

表 2-3-6 課税前所得に対する負債の割合（所得階層別，平均値，％）

	1989	1992	1995	1998	2001	2004	2007	2010	2013	2016	2019	2022
I (0-19.9%)	41.6%	74.8%	91.3%	87.9%	82.7%	121.8%	131.7%	201.4%	147.8%	137.9%	129.6%	129.1%
II (20-39.9%)	51.0%	65.5%	76.8%	81.4%	78.6%	113.7%	108.0%	123.6%	111.7%	105.6%	116.5%	103.8%
III (40-59.9%)	66.5%	78.3%	82.1%	95.1%	96.8%	134.7%	144.2%	154.0%	122.5%	114.8%	121.9%	126.9%
IV (60-79.9%)	82.3%	85.8%	99.6%	115.5%	99.5%	135.6%	165.8%	153.4%	135.2%	125.7%	130.1%	128.2%
V (80-98.9%)	74.5%	86.9%	86.5%	96.3%	89.5%	116.8%	129.2%	130.1%	117.2%	106.3%	108.3%	92.1%
VI (99-100%)	23.1%	49.0%	40.1%	35.4%	27.3%	54.2%	31.5%	45.8%	34.0%	29.4%	36.5%	31.1%

出典：Survey of Consumer Finances, Board of Governors of the Federal Reserve System より筆者作成。

\*負債比率が50%を超える場合は薄灰に、100%を超える場合は濃灰に網掛けしている。

次に、レバレッジド・インベスターとして活動する家計や所得階層がみられるかということについては、サブプライム住宅ブーム期の中高所得層や高所得層による HEL を含むモーゲージ債務の拡大や、特に中高所得層や中所得層による HELOC の利用拡大という形で、そのような行動を取る家計が現れたことが所得階層別のデータでもみられた。しかし、SCF のデータには、個別の HEL の利用状況やキャッシュ・アウト・ファイナンスの実施に関する項目が存在しないこともあり、世界金融危機後の 2018 年以降に住宅価格が再び上昇し始める中で、その徴候を捉えることが困難となっている。同様に、HELOC についても、基本的にトップ 1% 層と高所得層、そして一部の中高所得層の利用に限られたままとされており、他の所得階層に利用が拡大する傾向はみられない状況である。そのため、SCF のデータから世界金融危機後におけるレバレッジド・インベスターとして家計の拡大を示すのは困難となる。

### 3.3. 家計の負債水準と収支

前編のマクロデータを用いた分析において、米国で家計の負債残高が可処分所得を超えたのは 2002 年のことであった。また、家計の可処分所得のほぼ全てが支出に充てられるようになったのが 2005 年であり、実際には多くの家計が負債を抱えながら消費支出を続けていた可能性を論じていた。そして、いずれの指標も、世界金融危機でいったん低下した後、再び上昇傾向にあることを論じていた。ここでは SCF データを用いてこの点について所得階層別での検討を行う。ただし、SCF の所得データは可処分所得ではなく課税前所得となることに注意が必要なことに加え、SCF には支出に関するデータが存在しないため、代わりに前年の支出が収入を上回っていた家計の割合を用いて検討を行う。

まず、米国家計の課税前所得に対する負債残高の比率（表 2-3-6）は、トップ 1% 層以外の全ての所得階層で、2004 年調査時に負債が所得の 100% を超えていた。ただし、可処分所得ではなく課税前所得であることを考えると一部の所得階層、特に中高所得層については、1995 年調査の段階で実質的に 100% を超えていた可能性が高い。2007 年調査までの中高所得層の負債比率は特に高く、同調査時には負債比率が 165.8% に達しており、他の所得階層を大きく上回っていた。また、低所得層は総じて中低所得層よりも負債比率が高くなる傾向

表 2-3-7 前年の支出が収入を上回っていた家計の割合（所得階層別，％）

	1992	1995	1998	2001	2004	2007	2010	2013	2016	2019	2022	調査全体
I (0-19.9%)	20.7%	23.8%	18.1%	23.0%	24.0%	22.6%	24.3%	21.6%	24.4%	21.5%	27.3%	23.0%
II (20-39.9%)	19.4%	20.3%	19.7%	17.5%	19.0%	18.4%	20.1%	19.7%	17.8%	15.2%	19.6%	18.7%
III (40-59.9%)	15.6%	15.1%	15.6%	12.5%	17.3%	14.2%	17.5%	16.3%	13.6%	12.0%	15.3%	15.0%
IV (60-79.9%)	10.7%	10.2%	10.1%	10.7%	10.8%	13.6%	13.5%	11.6%	11.7%	9.5%	13.4%	11.5%
V (80-98.9%)	7.8%	9.4%	7.9%	8.7%	6.0%	7.5%	10.2%	6.7%	8.2%	7.1%	6.1%	7.7%
VI (99-100%)	4.1%	2.3%	2.7%	6.2%	2.6%	4.6%	1.1%	2.1%	2.8%	3.7%	1.7%	3.0%

出典：Survey of Consumer Finances, Board of Governors of the Federal Reserve System より筆者作成。

\*割合が10%を超える場合に薄灰に、20%を超える場合に濃灰に網掛けしている。

があり、2001年調査から2004年調査の際には、負債比率が82.7%から一挙に121.8%になっている。さらに、2010年調査時には201.4%を記録しており、2010年調査以降は中高所得層と同等あるいはそれを上回るような負債比率となっている。これは、次の所得を上回る支出を行っている所得階層の問題と密接に関係しているものと考えられる。

低所得層の負債が他の所得層に比して、大きく増加している背景として、低所得層が恒常的に収入を上回る支出を行っている可能性が浮上する。調査の前年の支出が収入を上回っていたと回答した家計の割合をみると、他の所得階層と比較して、低所得層での割合が継続的に高くなっている（表2-3-7）。低所得層の場合、調査全体の平均で23.0%と、実に2割以上の家計が赤字の状態にあることになる。

視点を表2-3-6に戻してみると、もう1つ興味深い点がみられる。それは、トップ1%層の家計の負債比率が極めて低いのに対し、高所得層の家計は中高所得層ほど高い比率ではないものの、中低所得層と同程度の負債比率になっていることである。前出の表2-3-1で、何らかの負債を有している家計の割合でみた場合、2013年調査から2022年調査の平均でトップ1%層が71.5%、高所得層が85.8%と14ポイント程度の差となっているのに対し、同期間の所得に対する負債の比率でみた場合には、32.8%と106.0%と大きな開きがある。もちろん、高所得層が消費のためでなく資産形成や節税のために負債を最大限利用している可能性も否定できず、また下位の所得階層と比較すれば、そのような行動を取っている家計も多いと考えられる。ただ、トップ1%層と下位99%層との間で負債比率が大きく異なることは注目に値すると考えられる。

### 3.4. 負債の持続可能性：負債の支払い負担と支払い遅延・破産

課税前所得の100%を超える負債残高が長期に渡って続く場合、その持続可能性が問題となる。つまり、債務をつつがなく履行し続けられているかが問題となるのである。既述の通り、金融化が進む米国の家計では、クレジット・スコアを維持・向上させるために継続的に負債を利用し、それを期日通りに支払ったという履歴を積み上げていくことが重要となる。そのため、継続的な負債の利用が求められる反面、債務履行の遅延や破産はクレジット・スコアを大幅に低下させることに繋がる。それゆえ、ここでは家計の負債の支払い負担と債務

表 2-3-8 家計の毎月の債務支払い（所得階層別，平均値，2022 年ドル基準）

	1989	1992	1995	1998	2001	2004	2007	2010	2013	2016	2019	2022	調査全体
I (0-19.9%)	175.4	185.7	203.0	227.3	225.6	256.8	258.8	345.0	221.3	243.5	247.5	287.2	243.0
II (20-39.9%)	356.3	431.3	491.0	511.2	520.6	573.0	581.5	535.0	445.4	470.3	547.4	506.9	500.6
III (40-59.9%)	812.5	765.0	749.0	961.7	975.5	1,106.5	1,121.5	1,023.9	812.2	840.7	924.4	953.0	924.9
IV (60-79.9%)	1,320.2	1,248.2	1,345.0	1,584.0	1,521.3	1,684.1	1,992.4	1,619.6	1,382.6	1,410.2	1,536.7	1,436.1	1,512.7
V (80-98.9%)	2,212.7	2,202.0	2,164.1	2,540.5	2,673.2	2,799.4	3,206.3	2,885.5	2,579.0	2,592.4	2,663.6	2,455.8	2,597.3
VI (99-100%)	4,045.1	4,994.0	4,769.7	6,602.8	6,575.3	8,397.9	6,548.9	5,895.4	4,923.3	5,691.7	5,485.4	6,114.1	5,868.2
毎月の所得に対する負担率 (%)													
I (0-19.9%)	15.3%	16.4%	18.9%	19.0%	16.1%	18.1%	17.6%	23.5%	15.7%	16.5%	16.3%	18.0%	17.7%
II (20-39.9%)	12.6%	15.7%	17.3%	16.7%	15.5%	16.8%	17.2%	16.8%	14.7%	14.4%	15.9%	14.2%	15.6%
III (40-59.9%)	16.3%	16.3%	15.4%	18.7%	17.3%	19.5%	19.9%	19.5%	16.2%	15.3%	16.2%	16.1%	17.2%
IV (60-79.9%)	16.8%	16.7%	18.0%	19.2%	16.7%	18.6%	21.8%	19.4%	16.6%	15.7%	16.4%	14.7%	17.5%
V (80-98.9%)	13.2%	14.4%	14.1%	15.1%	13.3%	14.1%	15.3%	14.7%	12.8%	11.7%	11.8%	9.4%	13.0%
VI (99-100%)	3.0%	6.2%	4.6%	4.9%	3.4%	5.4%	3.1%	3.9%	2.7%	2.3%	2.8%	2.3%	3.3%

出典：Survey of Consumer Finances, Board of Governors of the Federal Reserve System より筆者作成。

\*割合が15%を超える場合に薄灰に、20%を超える場合に濃灰に網掛けしている。

履行について検討する。

支払い負担率は、負債の残高以上に家計の日々の生活に直接的な影響を与える。負債残高でみる場合、その負債が短期のものであるか長期のものであるか、あるいは金利が高いか低いかは無関係となる。そのため、債務残高の対所得比が他の所得階層より低くとも、高金利の短期債務中心で毎月の支払い負担が重い場合にはその家計の生活は苦しくなる。反対に、対所得比が高くとも低金利の長期債務中心で毎月の支払い負担が軽い場合もあり得る。具体的には、長期の負債では住宅ローン、HEL または HELOC が主流となり、これらの住宅を担保とするローンの金利は他の消費者向け金融手段と比較して低金利となる。例えば、2023年の30年の固定金利型住宅モーゲージの金利は平均6.83%となっていた<sup>16)</sup>。それに対し、クレジットカード（リボルビング）残高やその他の短期の消費者向け金融商品は高金利になっている。商業銀行発行のクレジットカードの金利は2023年に平均22.15%となっていた<sup>17)</sup>。さらに短期のペイデイ・ローンの場合には、満期が2~4週間と短く、かつ融資限度額が一般的には500ドルと少額ではあるが、典型的な貸出で2週間の融資に対して100ドルにつき15ドルの手数料が発生する。これを年率換算すると約391%になる<sup>18)</sup>。

そのため、住宅モーゲージやHEL、HELOCが負債に占める割合が高く、かつ課税前所得の多いトップ1%層や高所得層の支払い負担率が低くなる一方、リボルビングやペイデイ・ローンの利用率が高くなる低所得層から中所得層の支払い負担率が高くなる傾向があると考えられる。実際の支払い負担率をみると、支払い負担率が高い所得階層は、低所得層、中所得層、中高所得層となる（表2-3-8）。中低所得層については、調査全体の平均では他の階層よりも債務負担率が低くなっているが、特に債務負担が重い、すなわち毎月の支払い負担が所得の40%を超える家計の割合が多くなっている（表2-3-9）。債務負担率が40%を超える家計の割合については、2007年調査をピークに増加し、その後は低下傾向にあることが分かる。

表 2-3-9 毎月の支払い負担率が40%を超える家計の割合（所得階層別，%）

	1989	1992	1995	1998	2001	2004	2007	2010	2013	2016	2019	2022
I (0-19.9%)	12.2%	13.2%	13.4%	14.1%	14.6%	14.3%	13.7%	13.8%	12.2%	12.7%	11.1%	13.4%
II (20-39.9%)	8.8%	10.2%	13.1%	13.0%	11.2%	12.9%	13.8%	12.4%	12.1%	9.5%	11.2%	8.6%
III (40-59.9%)	8.6%	9.2%	7.1%	12.7%	10.4%	11.7%	12.1%	12.5%	9.0%	7.1%	8.8%	6.3%
IV (60-79.9%)	4.6%	6.7%	6.8%	8.4%	5.3%	6.3%	11.6%	9.7%	5.1%	3.8%	4.5%	2.7%
V (80-98.9%)	2.2%	2.7%	3.6%	3.0%	2.7%	1.9%	5.6%	3.8%	2.6%	2.6%	1.5%	1.8%
VI (99-100%)	0.3%	1.5%	0.6%	0.7%	0.5%	2.5%	0.3%	0.1%	0.5%	0.1%	0.5%	0.1%

出典：Survey of Consumer Finances, Board of Governors of the Federal Reserve System より筆者作成。

\*割合が10%を超える場合に網掛けしている。

これらのことは、所得階層内部での支払い負担率の分布が所得階層によって異なることを示している。中高所得層の場合、2007年調査時以外は重い債務負担を背負っている家計の数は中所得層と比べてかなり少ない。しかし、平均的な所得に対する負担率は、低所得層に次いで高くなっている。つまり、中高所得層の場合、突出して重い負債を抱えている家計が存在しているというよりも、同階層に属する家計が広く負債を有していることになる。反対に、低所得層の場合には、他の階層と比べて、債務負担が軽い家計と債務負担が重く苦しんでいる家計が存在している可能性が高いことを意味する。実際、表2-3-1でも示したように、低所得層の場合、2010年調査以前には何らかの負債を有している家計の割合は48%~55%程度であり、半数近くの家計が負債を有しておらず、ゆえに毎月の債務支払いも存在しないことになるのである。これは低所得層に高齢家計が含まれていることも一因だと考えられるが、それ以上に信用を利用していない、または利用できていない家計が存在している可能性を示している。

毎月の支払い負担に占める金融商品別の割合をみると、やはりHELとHELOCを含むモーゲージが占める割合が、上位の所得階層に行くほど高くなっている（表2-3-10）。特に高所得層とトップ1%層の毎月の債務支払いに占める比率が高く、調査全体の平均で高所得層が73.8%、トップ1%層が79.9%となっている。前述のとおり、住宅を担保とする借入れは、相対的に長期かつ低利となるため、これらの層はその利点を享受している可能性が高い。

一方、リボルビング債務の支払いに占める割合は、下位の所得階層にいくほど高くなっている。債務支払いに占める割合は、トップ1%層を除く階層で、1990年代以降高まりを見せており、低所得層の場合、1989年調査時に3.5%だったものが、2001年調査時に13.0%、2010年調査時に17.5%、さらに直近の2022年調査時に19.2%と大きく増加している。しかし、表2-3-2でもみたように、低所得層のクレジットカード債務は2022年調査でも負債全体の4.9%を占めるだけである。このことはリボルビング債務の金利負担の重さを物語っているものと考えられる。リボルビングの場合、毎月の支払いの多くが利払いに充当されると考えられ、元本返済によって生まれた利用枠の余力も必要があれば将来的に再び利用されることになる。そのため、信用獲得の手段としてリボルビングしか選択できない場合、重い支払い負担がいつまでも家計にのし掛かり続けることになる。

表 2-3-10 家計の毎月の債務支払いの内訳（所得階層別，平均値，％）

低所得層（第Ⅰ層：0-19.9%）													
	1989	1992	1995	1998	2001	2004	2007	2010	2013	2016	2019	2022	調査全体
モーゲージ（HEL・HELOCを含む）債務	31.9%	46.4%	46.7%	46.1%	48.4%	55.9%	55.4%	50.1%	55.3%	54.6%	45.0%	41.8%	48.8%
リボルビング債務	3.5%	8.6%	11.4%	11.0%	13.0%	12.1%	13.3%	17.5%	9.5%	8.3%	14.6%	19.2%	12.7%
その他の家計向け金融債務	64.6%	45.0%	41.9%	42.9%	38.6%	32.0%	31.4%	32.4%	35.3%	37.1%	40.4%	39.0%	38.5%
中低所得層（第Ⅱ階層：20-39.9%）													
モーゲージ（HEL・HELOCを含む）債務	46.1%	47.7%	52.9%	53.6%	48.5%	54.7%	54.4%	58.4%	55.4%	51.4%	48.8%	47.5%	51.9%
リボルビング債務	6.6%	9.5%	10.8%	11.9%	10.7%	11.6%	11.4%	10.9%	9.9%	11.0%	12.1%	12.7%	11.0%
その他の家計向け金融債務	47.3%	42.7%	36.3%	34.4%	40.7%	33.7%	34.2%	30.7%	34.8%	37.6%	39.1%	39.8%	37.1%
中所得層（第Ⅲ階層：40-59.9%）													
モーゲージ（HEL・HELOCを含む）債務	45.2%	54.3%	53.2%	55.4%	57.2%	60.1%	61.3%	65.3%	58.8%	54.3%	53.5%	57.1%	56.9%
リボルビング債務	6.2%	7.7%	10.5%	10.7%	8.9%	10.4%	10.2%	9.2%	9.6%	9.5%	9.1%	13.4%	9.8%
その他の家計向け金融債務	48.6%	38.0%	36.3%	33.9%	33.8%	29.5%	28.5%	25.5%	31.6%	36.2%	37.4%	29.5%	33.3%
中高所得層（第Ⅳ階層：60-79.9%）													
モーゲージ（HEL・HELOCを含む）債務	55.5%	64.8%	63.8%	63.5%	63.6%	65.9%	66.5%	67.6%	66.0%	60.1%	60.7%	60.8%	63.5%
リボルビング債務	5.8%	6.9%	6.6%	8.7%	6.8%	7.8%	10.1%	8.1%	7.7%	8.3%	7.7%	10.9%	8.1%
その他の家計向け金融債務	38.7%	28.4%	29.6%	27.8%	29.6%	26.3%	23.4%	24.3%	26.3%	31.6%	31.5%	28.3%	28.4%
高所得層（第Ⅴ階層：80-98.9%）													
モーゲージ（HEL・HELOCを含む）債務	71.3%	76.4%	72.3%	72.7%	75.2%	73.5%	76.4%	75.4%	74.0%	72.4%	73.1%	71.7%	73.8%
リボルビング債務	5.5%	4.8%	6.7%	5.3%	5.7%	5.9%	7.2%	7.4%	5.6%	5.9%	5.2%	6.6%	6.0%
その他の家計向け金融債務	12.7%	8.3%	9.5%	8.5%	7.8%	6.9%	8.0%	8.4%	10.7%	9.9%	10.6%	8.7%	8.9%
トップ1%（第Ⅵ階層：99-100%）													
モーゲージ（HEL・HELOCを含む）債務	72.1%	85.7%	85.5%	79.2%	77.6%	70.6%	87.5%	85.2%	81.6%	82.3%	81.3%	74.0%	79.9%
リボルビング債務	12.9%	2.4%	2.7%	2.3%	6.7%	12.9%	2.5%	2.0%	8.5%	6.7%	6.2%	10.7%	6.5%
その他の家計向け金融債務	15.0%	11.9%	11.8%	18.5%	15.7%	16.5%	10.0%	12.7%	9.9%	11.0%	12.5%	15.3%	13.5%

出典：Survey of Consumer Finances, Board of Governors of the Federal Reserve System より筆者作成。

\* 割合が25%を超える場合に薄灰に、50%を超える場合に濃灰に網掛けしている。

表 2-3-11 クレジットカードのリボルビングを利用している家計の割合（所得階層別，％）

	1989	1992	1995	1998	2001	2004	2007	2010	2013	2016	2019	2022	調査全体
I (0-19.9%)	15.0%	17.7%	22.1%	21.9%	27.7%	26.3%	22.9%	20.7%	17.6%	27.2%	28.4%	32.2%	23.7%
II (20-39.9%)	28.2%	38.8%	38.3%	38.1%	41.4%	38.9%	37.4%	30.0%	31.6%	40.3%	44.1%	45.7%	38.0%
III (40-59.9%)	48.8%	48.8%	49.9%	46.8%	51.6%	52.1%	52.7%	41.8%	44.5%	51.2%	53.4%	55.9%	49.9%
IV (60-79.9%)	57.4%	54.3%	57.5%	56.3%	50.5%	53.6%	59.7%	51.1%	47.8%	52.0%	55.4%	53.2%	53.9%
V (80-98.9%)	50.5%	45.0%	54.3%	48.1%	40.9%	48.2%	48.8%	42.9%	39.9%	43.7%	40.3%	35.9%	44.5%
VI (99-100%)	19.4%	25.9%	23.6%	13.4%	18.4%	12.0%	19.5%	8.5%	8.4%	8.7%	7.6%	11.8%	14.2%

出典：Survey of Consumer Finances, Board of Governors of the Federal Reserve System より筆者作成。

\* 割合が25%を超える場合に薄灰に、50%を超える場合に濃灰に網掛けしている。

\*\* 厳密には、直近の支払い後のクレジットカード利用残高が0ではない家計の割合となる。

しかし、クレジットカード（リボルビング）の利用はクレジット・スコアを維持・向上させる重要な手段でもある（表 2-3-11）。そのため、定期的な支払いを続けることでスコアの向上が実現すれば、より長期または低金利の金融手段を利用できるようになる可能性がある。低所得層と中低所得層では、1990年代以降リボルビングの利用が増加し、2022年調査時には低所得層では32.2%の家計が、中低所得層では45.7%の家計がリボルビングを利用してい

1980年代末以降の米国家計の金融化②

表 2-3-12 過去1年間に債務支払いが遅れたことがある家計の割合（所得階層別，％）

	1989	1992	1995	1998	2001	2004	2007	2010	2013	2016	2019	2022	調査全体
I (0-19.9%)	15.2%	11.5%	11.7%	15.5%	14.4%	17.1%	26.1%	17.9%	14.2%	15.5%	12.8%	14.6%	15.6%
II (20-39.9%)	18.0%	12.9%	19.1%	17.3%	19.0%	18.8%	28.7%	20.2%	18.4%	16.8%	16.2%	15.9%	18.5%
III (40-59.9%)	14.8%	14.7%	20.8%	21.4%	17.0%	20.9%	24.0%	20.3%	18.4%	17.6%	15.6%	13.9%	18.3%
IV (60-79.9%)	21.6%	12.8%	19.4%	14.9%	11.5%	16.6%	16.8%	18.0%	15.5%	12.0%	11.3%	11.6%	15.0%
V (80-98.9%)	14.1%	7.8%	11.4%	9.9%	8.1%	8.2%	8.7%	10.9%	8.3%	5.7%	5.8%	4.8%	8.4%
VI (99-100%)	5.7%	4.6%	1.5%	2.1%	2.8%	2.7%	7.2%	1.6%	3.9%	1.9%	3.3%	2.6%	3.3%

出典：Survey of Consumer Finances, Board of Governors of the Federal Reserve System より筆者作成。

\*割合が10%を超える場合に薄灰に、20%を超える場合に濃灰に網掛けしている。

表 2-3-13 過去5年間に破産申請を行った家計の割合（所得階層別，％）

	1998	2001	2004	2007	2010	2013	2016	2019	2022	調査全体
I (0-19.9%)	2.7%	3.2%	3.3%	4.2%	3.2%	3.0%	2.4%	1.8%	1.9%	2.2%
II (20-39.9%)	4.6%	6.3%	4.7%	5.0%	4.3%	5.1%	2.5%	2.6%	2.6%	3.2%
III (40-59.9%)	5.8%	5.7%	8.1%	5.7%	5.1%	4.9%	3.6%	2.4%	1.6%	3.7%
IV (60-79.9%)	4.7%	4.4%	4.0%	3.1%	3.6%	6.0%	4.9%	2.1%	0.2%	2.8%
V (80-98.9%)	1.3%	1.9%	1.5%	0.9%	1.6%	1.8%	1.5%	1.0%	0.2%	1.0%
VI (99-100%)	0.3%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

出典：Survey of Consumer Finances, Board of Governors of the Federal Reserve System より筆者作成。

\*支払いの割合が5%を超える場合に網掛けしている。

た。一方、中所得層や中高所得層では1980年代末段階で、ほぼ5割の家計が利用しており、その後もリボルビングの高い利用率は継続し、調査全体の平均利用率は中所得層が49.9%、中高所得層は53.9%となっている。

高所得層では、1989年調査時から2007年調査頃までは45%～55%程度の利用率があったが、2010年代以降、利用率が低下する傾向がみられる。ただ、それでも2022年調査時点で、低所得層を上回る35.9%の利用率となっている。トップ1%層は、リボルビングの利用率が特に低く、1990年代には20%を超える利用率があったが、2010年代以降は利用が大きく減り、2022年調査時には11.8%となっている。トップ1%層と高所得層でリボルビングの利用が減っていることの背景を考えると、ここまでの議論からHELOCの利用が関係しているものと考えられる。実際、トップ1%層に限ってみれば、1998年調査時点でリボルビングの利用率とHELOCの利用率が逆転している（表2-3-4と表2-3-11）。それに対し、高所得層に関しては、リボルビングの利用率が常に上回っており、HELOCでは賄いきれない信用需要をリボルビングに求めている可能性が考えられる。

最後に、所得階層別の過去1年間の支払い遅延率（表2-3-12）と過去5年間の破産率（表2-3-13）を検討する。所得階層別にみた債務の支払い遅延率については、2007年調査時にピークを迎えている所得階層が多いことが分かる。低所得層の遅延率に関しては、2004年調査から2010年調査時に17～26%という高い値になった以外は比較的低い水準となっており、調査全体としてみた場合には中高所得層と同程度になっている。この点は、次の破産申請についても同様で、調査全体の平均で2.2%と中高所得層よりも低い水準になっている。

表 2-3-14 借入や信用利用の際に多くの選択肢を比較検討する家計の割合（所得階層別，％）

	1995	1998	2001	2004	2007	2010	2013	2016	2019	2022	調査全体
I (0-19.9%)	20.9%	16.5%	19.5%	19.7%	20.0%	22.9%	25.1%	27.7%	24.9%	28.5%	22.8%
II (20-39.9%)	19.5%	21.6%	19.2%	22.9%	21.9%	23.9%	26.2%	30.2%	27.4%	28.3%	24.4%
III (40-59.9%)	20.5%	23.2%	22.4%	26.0%	23.8%	25.2%	29.1%	35.4%	32.7%	33.6%	27.6%
IV (60-79.9%)	24.7%	20.5%	23.7%	27.3%	30.3%	27.4%	31.9%	37.9%	35.4%	36.7%	30.1%
V (80-98.9%)	26.3%	26.9%	28.1%	23.9%	27.1%	32.2%	31.6%	36.5%	39.2%	38.2%	31.4%
VI (99-100%)	20.2%	22.4%	23.6%	20.7%	20.6%	23.9%	34.5%	31.4%	32.1%	29.2%	26.2%

出典：Survey of Consumer Finances, Board of Governors of the Federal Reserve System より筆者作成。

\* 25% を超える場合に薄灰に、35% を超える場合に濃灰に網掛けをしている。

前述の通り、低所得層は毎月の所得に占める支払い負担や支払い負担率が40%を超える家計が最も多く存在しているため、遅延率や破産率が高くなってもおかしくないが、実際には低所得層から中所得層の中で最も低くなっている。これはこれまでの議論と同様に、高齢家計が多いという所得階層の特性だけでなく、そもそも信用アクセスが制限されていることが原因である可能性が高い。所得階層内でも限られた家計にリスクが集中する結果、低い支払い遅延率や破産率になっていると考えられるのである。

反対に、中低所得層、中所得層の支払い遅延率および破産率は全所得階層の中でかなり高くなっており、遅延については、調査全体の平均で中所得者層が18.5%、中所得者層が18.3%、破産率については、中低所得層が3.2%、中所得層が3.7%となっている。破産率の高さから考えれば、中所得層の方がより深刻ということになるが、いずれの所得階層も低所得層よりも遅延率が高くなっており、支払い負担率が40%を超える家計の割合よりも支払い遅延を経験したことがある家計の方が多くなっている。破産申請が特に多かった1990年代後半から2010年の時期に、信用利用の際に検討を十分に行わない傾向がみられること（表2-3-14）を考えると、これらの所得階層の家計では同時期に安易な信用利用が行われていた可能性が考えられる。しかし、慎重さを欠いた信用利用の結果は重大である。前述のように、遅延すればクレジット・スコアが傷つき、破産した場合には大幅な低下を招くことになるからである。

## 本稿のまとめ

本稿では、FRBのSurvey of Consumer Finances (SCF)の概要と、調査によって収集されるデータの特徴について、標本の抽出方法、調査項目である質問票の内容、データの収集方法の3点を確認した上で、SCFの調査結果を用いて1980年代以降の米国家計の金融化について検討した。

本稿では、SCFのデータを大きく(1)所得、(2)負債、(3)資産、(4)金融行動に分けた上で、各種データを6つの所得階層に整理した。その上で、紙幅の都合から、(1)所得と(2)の負債に関して検討を行った。本稿で明らかになったことを要約すると以下のような

る。

(1) の所得階層別の米国家計の課税前所得に関する検討では、中所得層の課税前所得が最も停滞していることが分かった。そのため、トップ1%との格差は、絶対値こそ低所得層が最大だが、格差の拡大という意味では中所得層の方が拡大率は大きくなっている。また、トップ1%層との格差は高所得層においても次第に広がっており、トップ1%層に所得が集中していることが明らかになった。

次に、家計の所得の内訳をみた場合、給与所得が増加していたのは高所得層とトップ1%層で、中高所得層以下の所得階層では停滞または減少していた。そのため、前編で課題として上がっていた金融的経路を通じた利潤の増加が、これらの実質賃金の停滞や低下を補う可能性があるかという検討課題への答えは次のようになる。1980年代末以降をみた場合、金融的経路を通じた利潤は、給与所得が増加している高所得層やトップ1%層のさらなる所得増加に寄与しており、中高所得層以下の所得階層の所得増加にほとんど寄与していなかった。そのため、金融的経路を通じた利潤の増加は、実際には下位の所得階層との格差を拡大させている可能性が高い。

(2) の所得階層別の負債利用と支払い負担についての検討では、まず、低所得層と中低所得層において、負債を有する家計の割合が継続的に拡大していることが分かった。こうした負債利用の拡大の裏には、所得の停滞を補い消費を維持するための借り入れが必要な家計が増加していることと、家計が信用履歴の積み上げを必要とするようになったことがあると考えられる。

家計の負債利用は、調査期間を通じて利用拡大が不可逆的に進んでおり、世界金融危機においてピークを迎えた後減少したものの、2001年以前の水準へ戻らず、再び増加に向かいつつある。そのため、負債の利用拡大という意味での家計の金融化は着実に進んでいることになる。

利用されている金融手段や金融商品については、いずれの所得階層でもモーゲージ債務(HELを含む)が最大の負債項目となる一方、HELOCとクレジットカード債務に関しては、上位の所得階層ほどHELOCの利用が増加し、下位の所得階層ほどクレジットカードが重要な信用手段になるという傾向がみられた。また、下位の所得階層にとって重要な信用手段としてペイデイ・ローンやBNPLの存在があげられ、特にペイデイ・ローンは、中高所得層にとって緊急避難的な金融手段とみられるのに対し、低所得層から中所得層では継続的な信用供給源として利用している家計が存在する可能性が示された。

前編で取り上げていた「レバレッジド・インベスター」として活動する家計や所得階層がみられるかということについては、サブプライム住宅ブーム期の中高所得層や高所得層によるモーゲージ債務の拡大や、特に中高所得層や中所得層によるHELOCの利用拡大という形で、そのような行動を取る家計がみられた。しかし、世界金融危機後については、SCF

のデータからではいずれの徴候も発見できなかった。

米国家計の課税前所得に対する負債残高の比率は、トップ 1% 層以外の全ての所得階層で、2004 年調査以降、負債が所得の 100% を超えており、特に中高所得層と低所得層の負債比率の高さが際立っていた。低所得層の負債比率の高さには、恒常的に収入を上回る支出を行っている家計の多さが関係していると考えられ、低所得層の場合、実に 2 割以上の家計が継続的に赤字の状態にあった。

負債比率の上昇は、負債の持続可能性の問題を惹起する。負債利用は、その定期的な利用と期限通りの支払いが継続できれば、負債による消費を享受できるだけでなく、クレジット・スコアの維持・向上を通じて、家計の信用アクセスのみならず、物質的な幸福、自由、安全を家計にもたらすことになる。しかし、問題は期日通りの支払いが継続できるかどうかにある。月々の支払い負担を考えた場合、住宅ローンや HEL・HELOC は他の消費者金融に比して、支払期間が長期にわたり、相対的に金利も低くなるため、支払い負担は軽くなる。それに対し、クレジットカードやペイデイ・ローンなどの消費者金融の場合、相対的に金利も高く、融資も短期の商品が多いため、支払い負担は重くなる。

所得階層別にみた場合、低所得層、中所得層、中高所得層では、毎月の所得に占める支払いの比率は平均で所得の 15%~20% 程度となっているが、実際には中高所得層のような所得階層全体で広く負債を有しており、極端に重い支払い負担の家計が少ない所得階層もあれば、低所得層や中低所得層のような、所得の 40% を超える支払いが必要な家計が常に 10% 近くを占める所得階層も存在する。低所得層では、毎月の所得に占める支払い負担が最も重く、支払い負担率が 40% を超える家計も最も多いことから、支払い遅延率や破産率が高くなってもおかしくないが、実際には低所得層から中所得層の中で最も低くなっている。これは信用アクセスが制限されていることが原因である可能性が高く、所得階層内でも限られた家計にリスクが集中する結果、低水準の遅延率や破産率になっていると考えられる。反対に、中低所得層、中所得層の遅延率および破産率は全所得階層の中でかなり高くなっていた。

次稿では、本稿で論じることができなかった (3) 資産と (4) 金融行動について検討を行った上で、一連の研究を通じたまとめを行う。

#### 注

- 1) 1989 年以前にも、FRB は同名またはそれに類する調査を行っているが、調査手法が異なることから連続性のあるデータを得られるのは 1989 年以降の調査結果となる。
- 2) なお、2022 年の調査からは、黒人非ヒスパニック、ヒスパニック、アジア系と予測される家計をオーバーサンプリングするよう抽出方法に変更が加えられている (Aladangady et al, 2023, p. 47)。
- 3) 所得から資産を予測する方法および「リストサンプル」のフレーム作成について詳しくは Bricker et al. (2017) を参照。

## 1980年代末以降の米国家計の金融化②

- 4) Bricker et al. (2017, p. 9), Aladangady et al. (2023, pp. 46-47).
- 5) 例えば, Barr (2012, pp. 24-25) など。
- 6) 前編 (185 頁, 脚註 9) で, フリンジ・バンキングを「主に低・中所得世帯に信用・決済サービスを提供し, その多くがフォーマルな銀行システムとほとんど関わりを持たない」(Caskey 1994, p. 1) 機関と定義していたが, ここでの低・中所得は“low- and moderate-income”のため, 本研究での定義では正しくは「低・中低所得」になる。ここにお詫びして訂正させて頂きたい。
- 7) SCF では所得階層別のデータ以外に, 純資産 (net-worth) 階層別のデータも取得することが可能になっている。両者を比較した場合, 端的には第 I 階層に含まれる家計に大きな違いがあるものと考えられる。本稿でも論じるように, 所得階層別の場合, 第 I 階層には低所得の現役家計だけでなく, ストックとしての貯蓄 (純資産) を一定以上有するが, フローとしての所得が少ない高齢家計が含まれる傾向がみられる。反対に, 純資産階層別の場合には, 第 I 階層の純資産残高の平均値がマイナスとなっており, 資産形成の途上にある若年の現役家計が含まれる傾向がみられる。すなわち, フローとしての所得は一定水準存在するが, 学費を払うために借り入れた教育ローンや住宅購入のためのモーゲージの債務残高が多額なために, ストックとしての純資産がゼロに近いかマイナスになっているのである。
- 8) コードブックによれば, 個人向けの IRA や Keogh プラン, 職場が提供する 401 (k) や 403 (b) のような積立型の個人口座ベースの退職貯蓄制度からの取り崩しは所得として含まれていない。
- 9) 2022 年調査に関連して, 前編 (179 頁) で論じた COVID-19 での政府の移転支出の増大が収入不足を補った可能性を論じたが, 実際に中低所得層から中高所得層において, 課税前所得 (2021 年が調査対象) に占める割合および実額での大幅な増加が見られた。ただし, 低所得層については大きな増加が見られず, また, これらの追加所得によって消費者信用やその他のローンの利用を抑制できたかについては検証が困難であった。
- 10) 真の意味で信用アクセスが改善するという場合, 融資条件の妥当性などの質の面がより重要になると考えられるが, ここでの「金融アクセス効果」は, 家計の持続不可能な消費を信用アクセスの拡大が支えたという意味で使われている (Stockhammer, 2011, pp. 247-8)。そのため, 本稿でも量的な側面からのみ検討を行う。
- 11) 表 2-3-2 の負債項目である「モーゲージ (HEL を含む)」は, 「主たる住居を担保とする住宅モーゲージと HEL」と「その他の居住用不動産の債務」を合算したものとなっている。また, 次の「HELOC」の項目は, 主たる住居を担保としたクレジット・ラインのみが対象となっている。
- 12) FRB, Data Download Program, Household Finance, Consumer Credit (G. 19) より。
- 13) 日本経済新聞社 (2023 年 12 月 20 日配信)。
- 14) CFPB ホームページ (<https://www.consumerfinance.gov/ask-cfpb/what-is-a-buy-now-pay-later-bnpl-loan-en-2119/> 2024 年 8 月 19 日アクセス) より。
- 15) なお, 前編 (179 頁) で HEL や HELOC での借り入れが困難になった借り手が消費者信用やその他ローンを利用している可能性に言及している。既に論じているように, 世界金融危機後に教育ローンの負債残高が大きく増加したことを考えると, 増加したその他ローンは実際には教育ローンであった可能性が高い。
- 16) FRB セントルイス, FRED データベース (<https://fred.stlouisfed.org/> 2024 年 8 月 18 日ア

- クセス) より。
- 17) 金利の参照元は脚柱 12 に同じ。
- 18) CFPB ホームページ “What is a payday loan?” (<https://www.consumerfinance.gov/ask-cfpb/what-is-a-payday-loan-en-1567/> 2024 年 8 月 18 日アクセス) より。

## 参 考 文 献

- Aladangady, Aditya, Jesse Bricker, Andrew C. Chang, Sarena Goodman, Jacob Krimmel, Kevin B. Moore, Sarah Reber, Alice Henriques Volz, and Richard A. Windle (2023) *Changes in U.S. Family Finances from 2019 to 2022: Evidence from the Survey of Consumer Finances*, Washington: Board of Governors of the Federal Reserve System.
- Barr, Micheal S. (2012) *No slack: the financial lives of low-income Americans*, Washington: Brookings Institution Press.
- Bricker, Jesse, Alice Henriques, and Kevin Moore (2017) “Updates to the Sampling of Wealthy Families in the Survey of Consumer Finances,” *Finance and Economics Discussion Series*, 2017-114, Washington: Board of Governors of the Federal Reserve System.
- Bricker, Jesse, Sarena Goodman, Kevin B. Moore, and Alice Henriques Volz (2020) “Wealth and Income Concentration in the SCF: 1989-2019,” FEDS Notes, Washington: Board of Governors of the Federal Reserve System, September 28.
- Caskey, John P. (1994) *Fringe Baking*, New York: Russell Sage Foundation.
- Stavins, Joanna (2024) “Buy Now, Pay Later: Who Uses It and Why,” *Current Policy Perspectives*, Federal Reserve Bank of Boston, 2024-3.
- Stockhammer, Engelbert (2011) “Neoliberalism, Income Distribution and the Cause of the Crisis,” In Philip Arestis, Rogério Sobreira and osé Luis Oreiro eds., *The Financial Crisis, Origins and Implications*, pp. 234-258, London: Palgrave Macmillan.
- 室屋有宏 (2003) 「米国における住宅ローン貸出市場の変化と将来像」『金融市場』農林中金総合研究所, 2003 年 1 月号, 6-11 頁。
- 横川太郎 (2024) 「1980 年代末以降の米国家計の金融化①—金融化を巡る議論の展開と『家計の金融化』」『東京経大会誌 経済学』東京経済大学, 第 321 号, 163-187 頁。
- ローラー, ミカ (2023) 「【アメリカ】連邦学生ローンの新しい所得連動型返済プラン案の公表」『外国の立法』国立国会図書館 調査及び立法考察局, No. 295-1。