

二極化する米国消費

1. 米国の実質個人消費の動向をみると、第二次トランプ政権による関税引上げ後、通商政策をめぐる不透明感が高まっていた中でもなお、消費の増加トレンドが継続している（図1）。ただし、消費者の景況感をみると株式保有の有無で二極化しており、物価高などを背景に株式を保有していない層では悪化傾向にある一方、株式保有者層、とりわけ保有株式額の多い階層は改善傾向にある（図2）。こうした動向を踏まえると、足下におけるマクロでみた消費全体の伸びを特にけん引しているのは、株高の恩恵を受けている高所得者層であることが伺われる。したがって、本稿では、こうした消費の二極化の動向に焦点を当てながら、米国における一国全体の個人消費が増加基調にある背景について考察することとしたい。

図1：実質個人消費・GDP

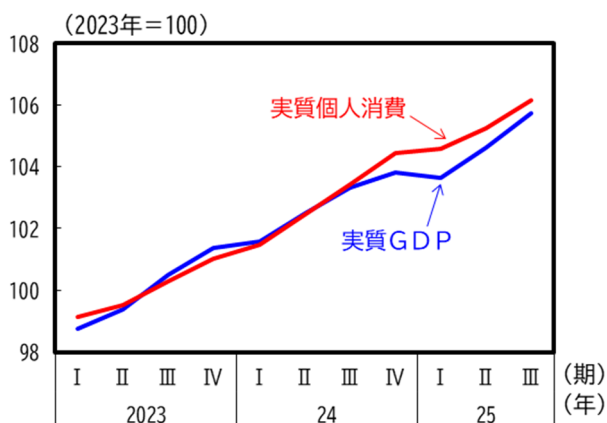
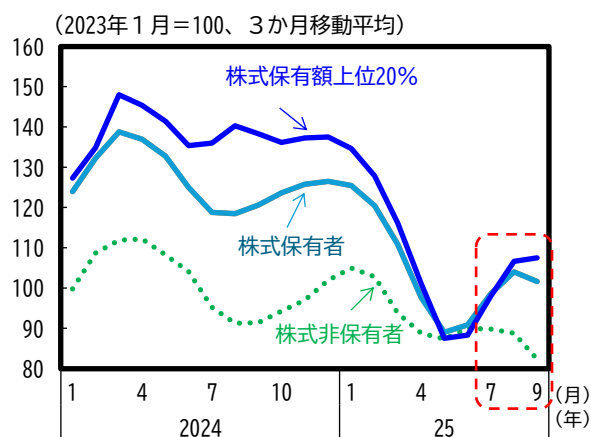


図2：株式保有別でみた消費者の景況感



2. 株式保有別でみた消費者の景況感からも示唆されたように、家計消費が増加している要因として、株高による資産効果が考えられる。そこで、まずは家計の保有資産状況について整理すると、一国全体でみた米国の家計における保有金融資産¹の半分以上を株式や投資信託が占めており（図3）、米国の株式指数であるS & P 500指数をはじめとする米国株価は昨今のAI需要の高まりなどを背景に上昇基調であることから（図4）、家計の金融資産は増加していることが推察される。

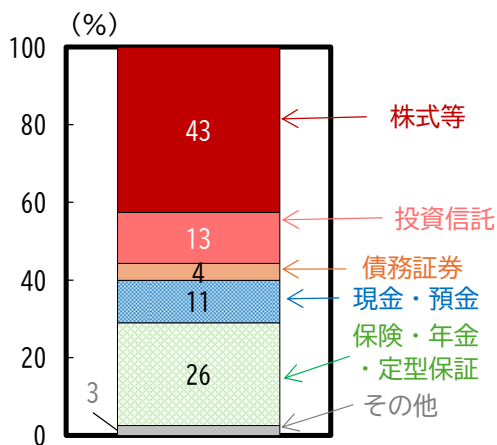
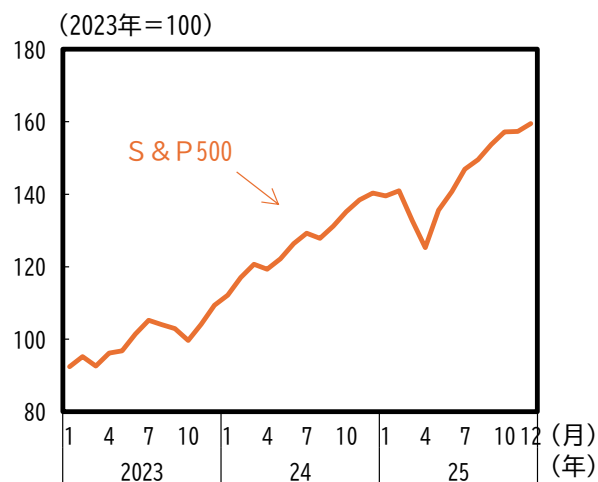
図3：一国全体でみた家計の保有金融資産の構成
(2025年4～6月期)

図4：株価指数の推移



¹ 家計の保有金融資産は、家計資産のうち現金・預金、債券、株式等の金融資産を指し、住宅・土地などの非金融資産は含まない。

3. 家計の保有金融資産状況を所得階層別にみると、高所得者層に資産が偏在しており、株価上昇による資産の増加は高所得者層に集中している。FRBが公表している2025年4－6月期の所得階層別の資産持分比率をみると、所得階層上位20%が全体の約7割を占めており、富が高所得者層に偏在していることが確認できる。また、資産のうちの株式・投資信託持分については高所得者層が9割弱のシェアを占めており、株価上昇の恩恵が高所得者層に集中する構造になっていることが分かる（図5）。図6は2023年1－3月期を起点とした保有資産額の増加額を所得階層別に示したものであるが、前述した資産分布の偏りもあり、所得階層上位20%の家計の資産は、その他の所得階層の資産を大幅に上回るペースで増加している。

図5：所得階層別にみた金融資産の保有割合
(2025年4－6月期)

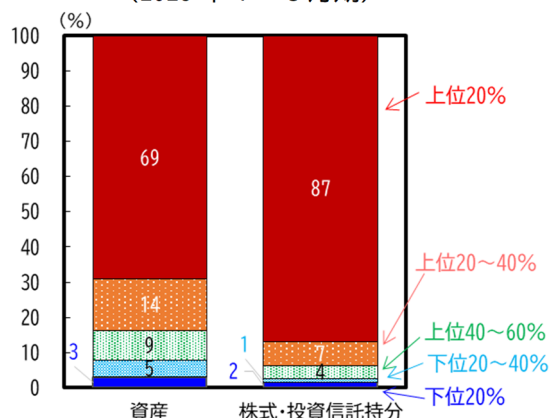
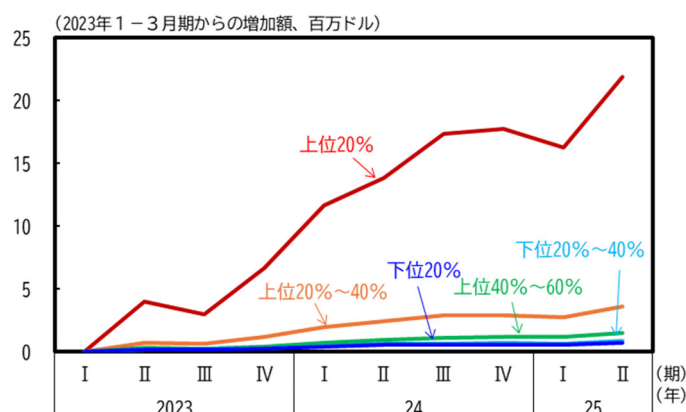
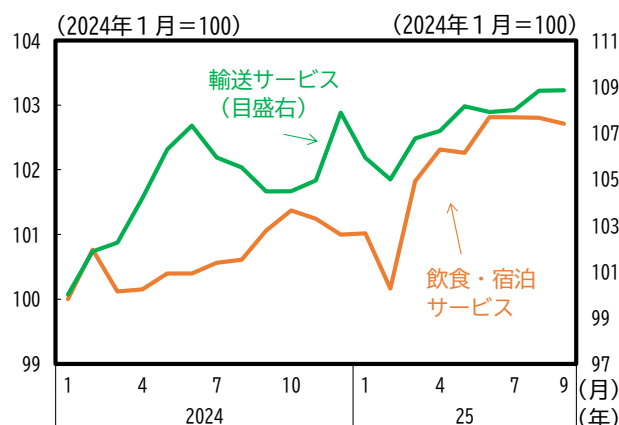


図6：2023年1－3月期からの保有金融資産の増加



4. 以上で述べたような資産の増加に支えられる形で、高所得者層の消費の増加傾向が続いていると考えられる。足下までの所得階層別の消費動向が統計ではまだ明らかになっていないため直接的には確認できないものの、例えばFRBが10月に公表したページブック²においても、高所得者層による高級旅行・宿泊施設などへの堅調な支出が報告された。図7は、ページブックで言及された消費項目の推移を示したものであるが、概ね足下にかけて上向きのトレンドが確認できる。これらの消費項目は、一国全体における消費額のうち高所得者層が占める割合が高い傾向にあることから、高所得者層によって消費全体の伸びがけん引されている可能性が高いことが伺えよう。そこで、他の消費項目でも同様の傾向が読みとれるか確認してみよう。図8（1）は、主要な各消費項目について、一国全体における消費支出のうち高所得者層が占める割合が4割を超える項目を掲載したものであるが、財の項目では自動車同部品や娯楽用品、サービスの項目では娯楽サービス、飲食・宿泊サービス、輸送サービス及び金融保険サービスがこれに該当する。図8（2）において、図7で示した飲食・宿泊サービスと輸送サービス以外の消費動向の推移を示しているが、自動車・同部品を除いてこれらの項目においても増加傾向が続いている。

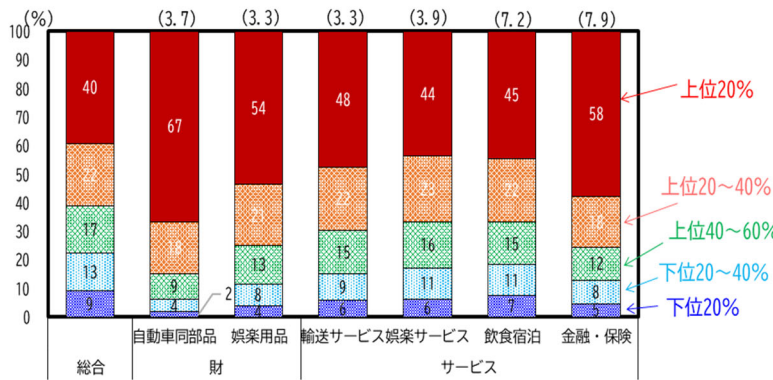
図7：高所得者層による堅調な支出が報告された消費項目の動向



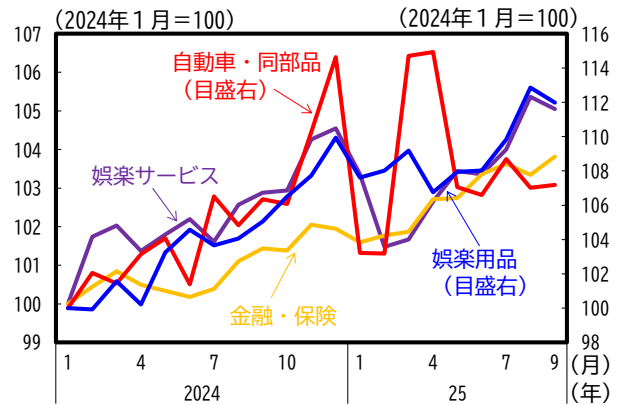
² FRB (2025)

図8：高所得者層の消費割合が高い消費項目の動向

(1) 消費の所得階層別割合 (2023 年)

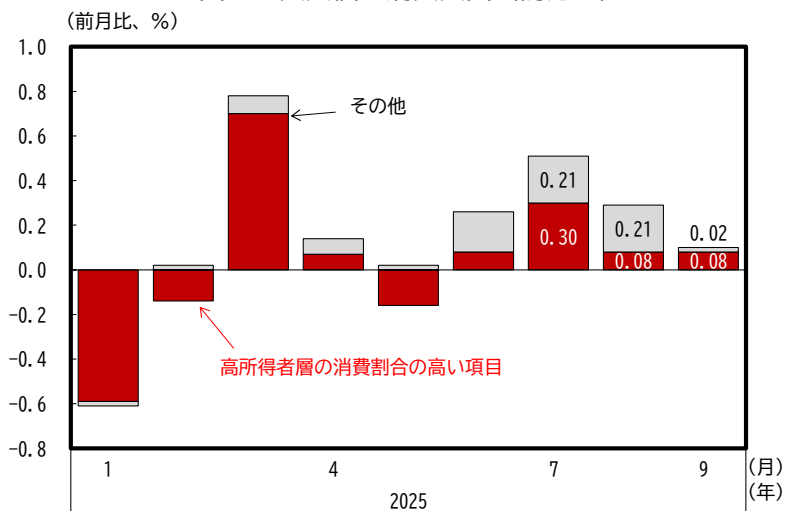


(2) 各項目の消費動向



5. このように、高所得者層が全体の消費の増勢を支えていると考えられる。図8で示したとおり、所得階層上位20%の家計消費が全体の4割を占めており、高所得者層が消費全体に占める割合は高い。図9は、実質個人消費の前月比でみた伸び率について、図8で示したような高所得者層の消費割合が4割を超える消費項目とそれ以外の項目別に寄与度を示したものであるが、前者の消費項目の寄与について、自動車を中心とした財消費の駆け込み需要の反動による一時的なマイナス寄与が1〜2月、5月にあったものの、概ね消費の伸びをけん引しており、7〜9月は平均して前月比増加率の半分を占めている。また、Hagler and Patki (2025)は、クレジットカードデータを用いて所得階層別の消費支出の動向を分析し、2022年以降のクレジットカード支出の伸びは全体的に増加している中で、他の所得階層以上に高所得者層の伸びが堅調であると主張した。以上のことから、足下の消費増加は高所得者層によってけん引されていることが確からしいと言えよう。

図9：実質個人消費支出（前月比）



6. ここまでは高所得者層の消費動向をめぐる背景について考察したが、他方で低所得者層については、物価高や通商政策をめぐる不透明感などを背景に消費環境が厳しい状況が続いていることが推測される。こうした厳しさは、家計が直面する負債状況からも伺えよう。図10では、クレジットカード新規延滞率と貯蓄率を示している。2020年は感染症拡大に伴う外出制限を背景に、家計の消費が抑制され、貯蓄率が大きく上昇した。その後、貯蓄を基に家計がクレジットカードを含む負債の返済を進めた可能性もあり、クレジットカードの新規延滞率は低下した。以後は、貯蓄率が概ね横ばいに推移し足下では低下しているなかで、クレジットカードの新規延滞率は2022年以降上昇し、2023〜2024年にかけて感染症拡大前の水準を上回り、延滞率は高止まっている。図11 (1) は、所得階層別にクレジットカード延滞率について示しているが、低所得者層の延滞率が他の所得者層と比べて高くなっている。Hagler and Patki (2025) は、特に低所得層においてクレジットカード残高の増加が顕著

であり、債務返済の増加が消費余地を圧迫している可能性を指摘している。さらに図 11（2）において自動車ローンの新規延滞率を示しているが、他の所得者層と比べて延滞率が高いことに加えて足下で上昇している。以上のことから、低所得者を消費の取り巻く環境の厳しさが推察される。

図 10：クレジットカード新規延滞率と貯蓄率

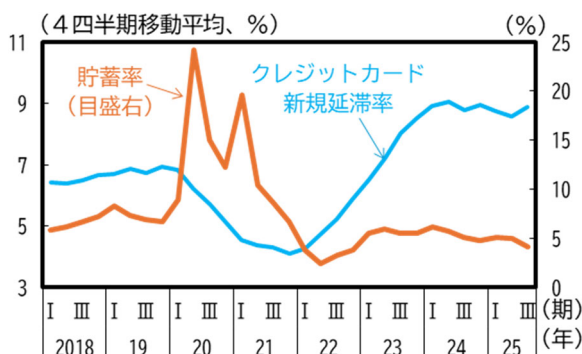
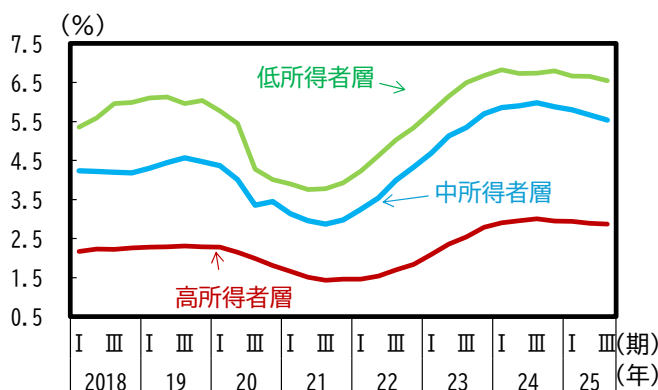
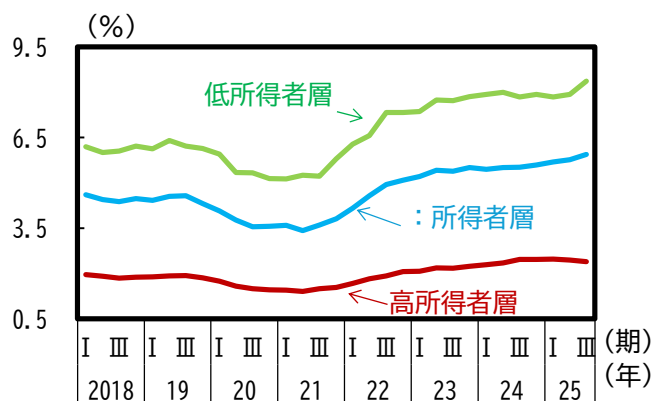


図 11：所得階層別新規ローン延滞率

(1) クレジットカード

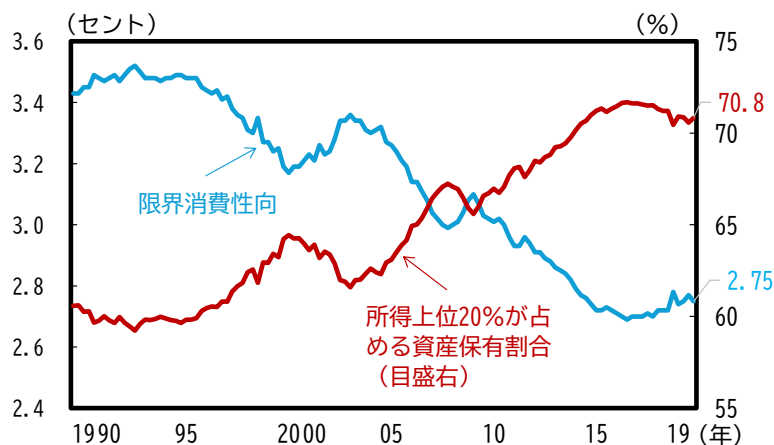


(2) 自動車ローン



7. また、高所得者層についても、資産総額の拡大から限界消費性向が低下することが想定され、株高による消費への影響がこれまでと比べて限定的になる可能性が考えられる。実際、FRBのパウエル議長は10月のFOMCにおいて、限界消費性向が劇的に低下してきているとの見解を示しており、また Beach et al. (2025) は、米国内における家計の保有資産分布の変化による消費への影響を分析するために、所得階層の上位20%の家計とそれ以外の家計における資産を支出源とする消費の限界消費性向の違いを考慮した消費関数を定義した上で、限界消費性向を推計したところ、高所得者層の資産保有割合の上昇に伴って資産を支出源とする消費の限界消費性向が逡減することを過去のトレンドから示している（図 12）。

図 12：資産を支出源とする消費の限界消費性向の推移



8. 以上のとおり米国での消費増加の背景について考察してきたが、米国全体の消費の伸びは高所得者層がけん引している可能性が高いと考えられ、低所得者層に至るまで広く消費が堅調であるとは必ずしも言い切れないことが示唆された。今後も米国の消費動向をみる上では、こうした消費の二極化の動向にも留意が必要である。

(備考) 1. 図1は、米国商務省により作成。

2. 図2は、ミシガン大学により作成。株式保有者の上位20%は、消費者マインドの調査回答者で株式を保有している者のうち保有株式の時価総額が上位20%に当たる者を示す。2025年第3四半期における上位20%の時価総額中央値は194万2,000ドル(約3億円)。保有株式には投資信託や退職年金勘定による間接保有を含む。

3. 図3は、FRBにより作成。2025年4—6月期の値。

4. 図4は、Bloombergにより作成。月中平均。

5. 図5は、FRBにより作成。2025年4—6月期の値。

7. 図6は、FRBにより作成。

8. 図7は、米国商務省により作成。

8. 図8(1)は、米国労働省、米国商務省により作成。最新の2023年値。()内は2024年における消費全体に占める各項目のシェアを記載している。図8(2)は、米国商務省により作成。

9. 図9は、米国商務省により作成。

10. 図10は、米国商務省、ニューヨーク連銀により作成。新規延滞は30日延滞している場合を指す。

11. 図11は、FRBにより作成。季節調整値。新規延滞は30日延滞している場合を指す。ローン返済者の内、長期延滞者である“Severe Derogatory(重大な延滞)”に分類されるものを除く。

12. 図12は、FRBにより作成。ここでの限界消費性向は、家計の保有資産が1ドル増加したときの消費の増加額(セント)を示している。

(参考文献)

Adams, R et al. [2025] “A Note on Recent Dynamics of Consumer Delinquency Rates”, FEDS Notes, November 24

Beach, S. et al. [2025] “Wealth heterogeneity and consumer spending”, FEDS Notes, August 5

FRB [2025] “Summary of Commentary on Current Economic Conditions by Federal Reserve District” October

Rees Hagler and Dhiren Patki [2025] “Why Has Consumer Spending Remained So Resilient? Evidence from Credit Card Data”
Federal Reserve Bank of Boston, August 13

Tinsley, D. et al. [2025] “Consumer Checkpoint: The tale of two wallets — Consumer spending has risen, but the gap between lower- and higher-income households remains pronounced”, Bank of America Institute, October 10

University of Michigan [2025a] Preliminary results: Index of Consumer Sentiment, February 7

University of Michigan [2025b] Final results: Index of Consumer Sentiment, June 27

University of Michigan [2025c] Final results: Index of Consumer Sentiment, August 26

担当：内閣府 政策統括官（経済財政分析担当）付参事官（海外担当）付 五十畑伊織
（直通 03-6257-1582）

本レポートの内容や意見は執筆者個人のものであり、必ずしも内閣府の見解を示すものではない。