

経済情報

[米国]

個人消費の構造変化 ～底堅さの陰で進む所得階層間格差～

【要旨】

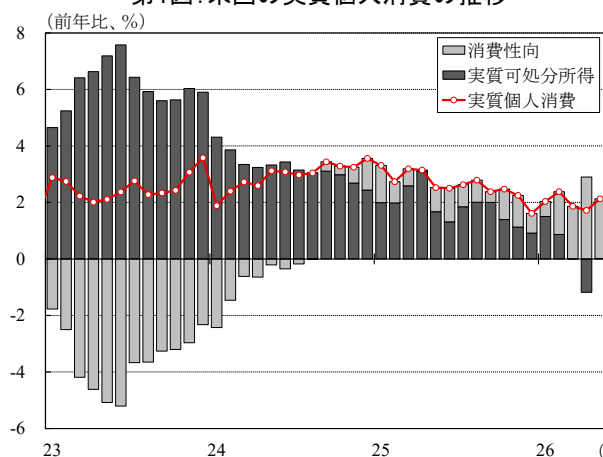
- ◇ 米国の個人消費は、中東情勢の悪化を受けた資源価格上昇にもかかわらず、足元は総じて底堅く推移している。その背景には、AI 関連銘柄を中心とした株高による資産効果や、トランプ政権による大型減税の還付金が家計の購買力を一時的に下支えしたことが挙げられる。加えて、米国のエネルギー自給率の向上等を背景に、資源価格上昇が過去と比べ物価や雇用環境に波及しにくくなったことも、資源高局面における個人消費の下支え要因として指摘できる。
- ◇ もっとも、こうした個人消費を支えてきた要因は、低所得層では十分に機能していない。金融資産の保有が限られることから、株価上昇による資産効果は高所得層に比べ小さい。また、税還付による所得押し上げ効果は高所得層ほど大きい一方、低所得層では各種所得支援の縮小による影響も重なることから、政策全体としての家計への影響には所得階層間で大きな差がある。このように、個人消費を押し上げる要因の恩恵は所得階層によって異なっている。
- ◇ こうした中、低所得層では、支出に占める割合の大きい食品やエネルギー価格が上昇しており、直面するインフレ圧力は高所得層より高くなっている。米国経済全体では資源価格上昇の影響が過去より弱まっているものの、低所得層ではその恩恵を十分に享受しにくく、実質購買力は高所得層以上に押し下げられている可能性がある。また、低所得層では信用利用が増加し、高金利小口融資や BNPL（分割払いローン）への依存も高いことから、生活費上昇や返済余力低下を背景に、信用ストレスが高まっている可能性が示唆される。
- ◇ 先行きを展望すると、税還付による一時的な所得押し上げ効果の剥落のほか、低所得層を中心とした実質購買力の低迷や信用環境の厳しさが続くことから、個人消費は目先緩やかに減速する可能性が高く、本格的な持ち直しはインフレの一巡や FRB による利下げ再開、労働市場の改善が見込まれる来年以降となる公算が大きい。さらに、AI 関連株への期待修正等を受け株価が下落する場合には、これまで個人消費を下支えしてきた高所得層の消費も逆資産効果を通じて下押しされるリスクも高まろう。今後は、高所得層による消費の下支えがどこまで続くかに加え、低所得層を中心とした消費環境の悪化が個人消費全体の減速へどの程度波及するかが、米国景気を展望する上で重要な論点となる。

1. 資源価格上昇の下でも個人消費は底堅く推移

米国の個人消費は、労働市場の軟化や中東情勢の悪化を受けた資源価格の上昇等を背景に、昨年から今年にかけてその伸びはやや鈍化しているものの、堅調な推移を続けている（第1図）。個人消費の伸びを実質可処分所得と消費性向に分解すると、足元では実質可処分所得の寄与は縮小する一方、消費性向の上昇が消費を押し上げていることが分かる。

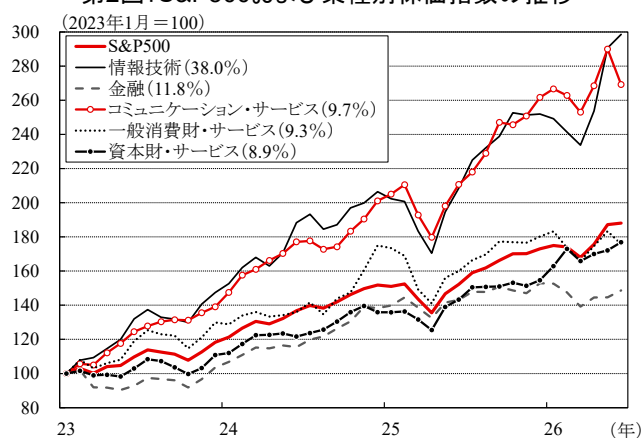
その背景として、まず、株価の上昇に伴う資産効果が個人消費を下支えしている。米国では、AIの普及や生産性の向上、企業業績の改善等に対する期待を背景に『情報技術』や『コミュニケーション・サービス』等のセクターが株価をけん引してきた（第2図）。こうした株高を受けて家計の保有する金融資産は大きく増加しており、その結果、消費性向を押し上げる資産効果が働いたと考えられる。

第1図：米国の実質個人消費の推移



(資料) 米商務省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

第2図：S&P500および業種別株価指数の推移



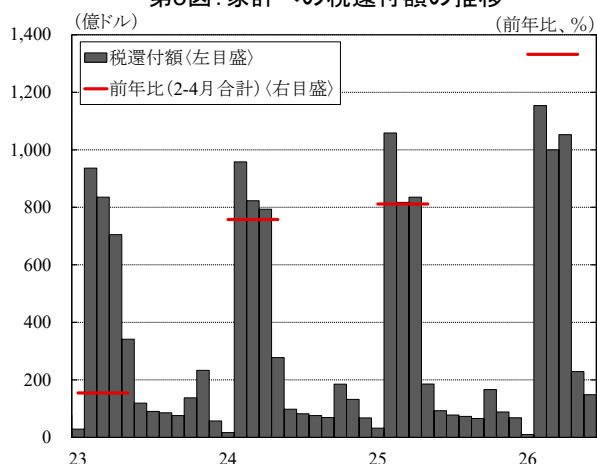
(注) 括弧内は2026年6月末時点のウェイト。ウェイトが大きい5業種を掲載。
(資料) Bloombergより三菱UFJ銀行経済調査室作成

また、トランプ政権による大型減税の還付金により、家計のキャッシュフローが一時的に改善したことも、個人消費を下支えした要因として挙げられる。米国家計への税還付は例年2月から4月に集中するが、2024年や2025年の同期間の税還付額が前年比+5%程度の増加に止まったのに対し、2026年には同+18%と大幅に増加した（次頁第3図）。

加えて、米国の経済構造の変化を背景に、資源価格の上昇が米国経済に与える影響が過去と比べ小さくなっていることも指摘される。ボストン連銀は、原油利用の効率化やエネルギー集約的な製造業からサービス業へのシフトに加え、2010年代のシェール革命を経て米国が原油及び石油製品の純輸出国へ転じたこと等を背景に、米国経済の原油依存度は大きく低下したと分析している。その上で、2026年中東情勢悪化時と同程度の原油価格ショック（PCEデフレーターで実質化した原油価格が約33%上昇）を想定したケースを分析すると、1970年代には総合・コア（食品・エネルギーを除く）PCEデフレーターが前年比でそれぞれ2%ポイント以上押し上げられていたのに対し、現在の経済構造の下では、総合で約1.5%ポイント、コアで約1.0%ポイントの押し上げに止まるとしている（次頁第4図）。また、雇用についても、1970年代には原油価格上昇に伴う雇用減少が明確に確認された一方、足元では石油・ガス生産が盛んな州を中心とした雇用増加の効果もあり、米国全体として雇用への下押しは限定的と示唆されている。このように、米国経

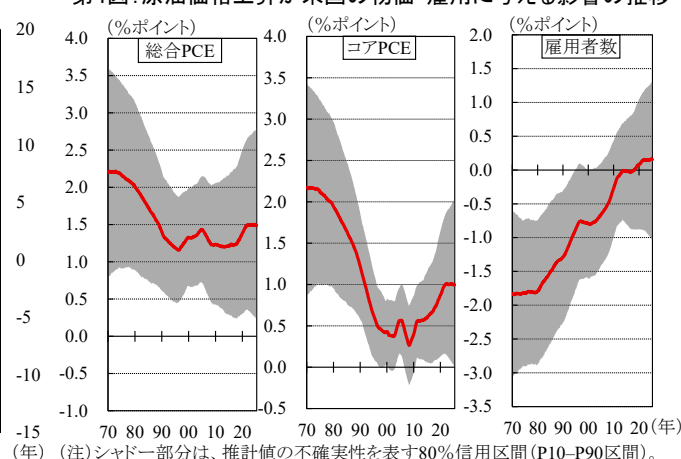
済の構造変化を背景に資源価格上昇の物価・雇用への波及が過去より弱まったことは、家計の実質所得への下押しを和らげ、資源高局面における個人消費の底堅さにつながっていると考えられる。

第3図：家計への税還付額の推移



(資料) 米国財務省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

第4図：原油価格上昇が米国の物価・雇用に与える影響の推移



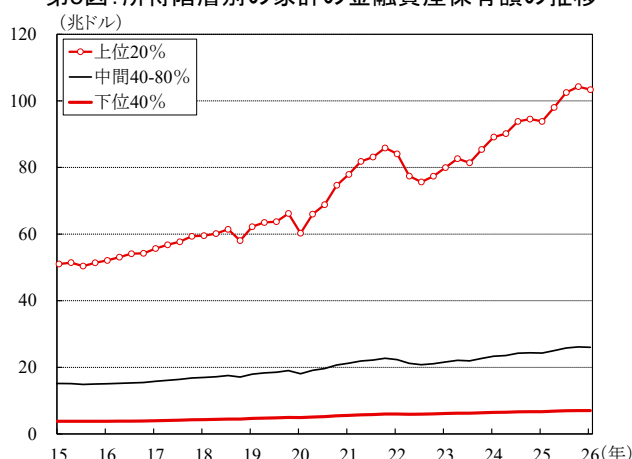
(注) シャドー部分は、推計値の不確実性を表す80%信用区間 (P10-P90区間)。
(資料) ボストン連銀資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 個人消費の押し上げ要因の恩恵は高所得層へ偏在

もっとも、こうした個人消費を支えてきた要因の恩恵は、低所得層では限定的である。

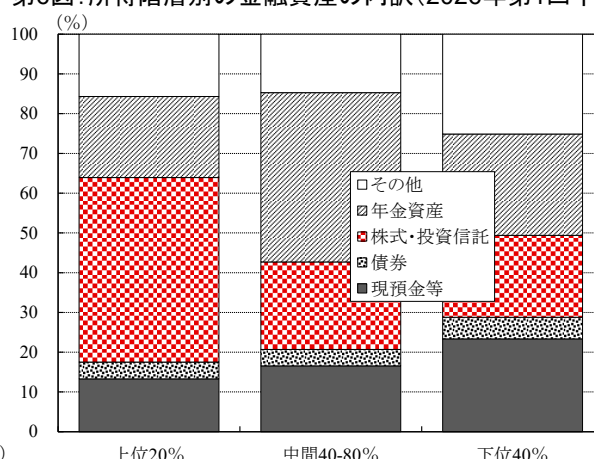
まず、資産効果については、米国の家計金融資産の約 75%を所得上位 20%の高所得層が保有しているのに対し、所得下位 40%の低所得層の保有は約 5%に止まっている（第5図）。加えて、高所得層は金融資産に占める現預金等の比率が約 13%であるのに対し、低所得層では約 23%となっており（第6図）、こうした保有資産の違い等を背景に、2024 年末から 2026 年第 1 四半期にかけての金融資産の増加は前者が約 10%、後者が約 5%となっている。このように、低所得層では金融資産の保有額だけでなく保有資産の構成も株価上昇の恩恵を受けにくいものとなっている。このため、株高による金融資産の増加は高所得層ほど大きくなり、資産効果を通じた個人消費の押し上げも限定的であったと考えられる。

第5図：所得階層別の家計の金融資産保有額の推移



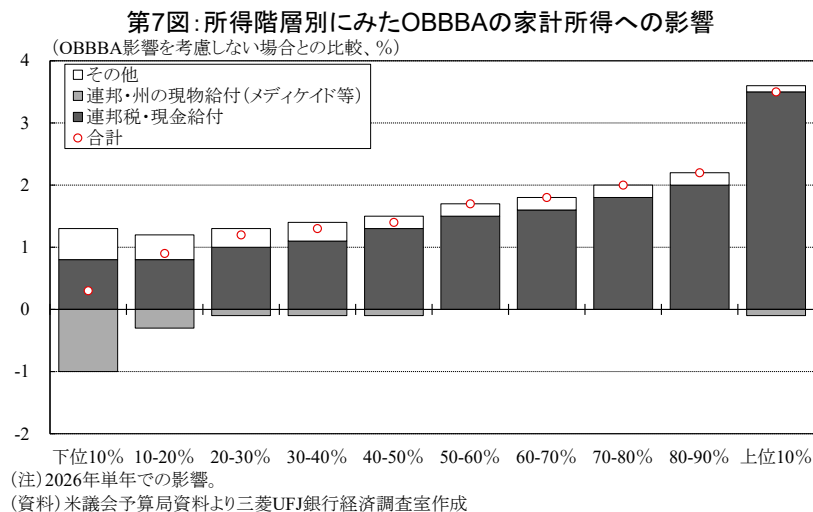
(資料) FRB統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

第6図：所得階層別の金融資産の内訳（2026年第1四半期）



(資料) FRB資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成

また、税還付による所得押し上げ効果についても、高所得層ほど大きい。所得減税の延長・拡大を定めた減税・歳出法（OBBBA）では、財源の確保のためメディケイド（低所得層向けの医療保険制度）や SNAP（低所得層向けの食料品購入支援）の支出削減が盛り込まれている。その結果、2026 年時点の家計への影響は、高所得層では税負担の軽減が押し上げに寄与している一方、低所得層では所得支援縮小の影響も重なることから、所得階層間で大きく異なっている（第 7 図）。



このように、足元の個人消費を支えてきた資産効果や政策効果は、所得階層によって押し上げ効果に大きな差をもたらしている。

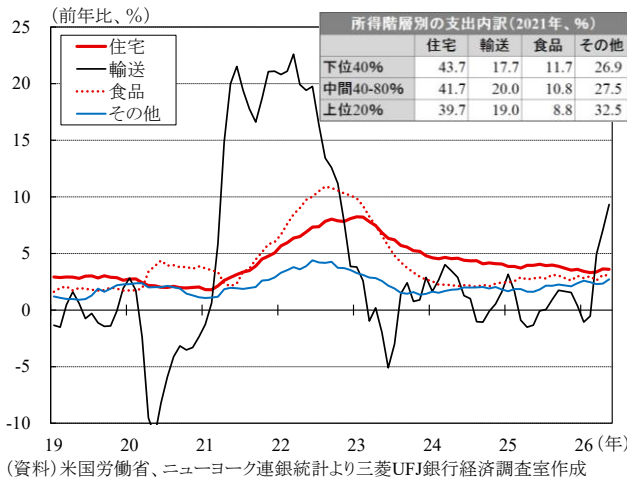
3. 低所得層の消費環境は悪化

こうした中、低所得層が直面する消費環境は厳しさを増しているとみられる。

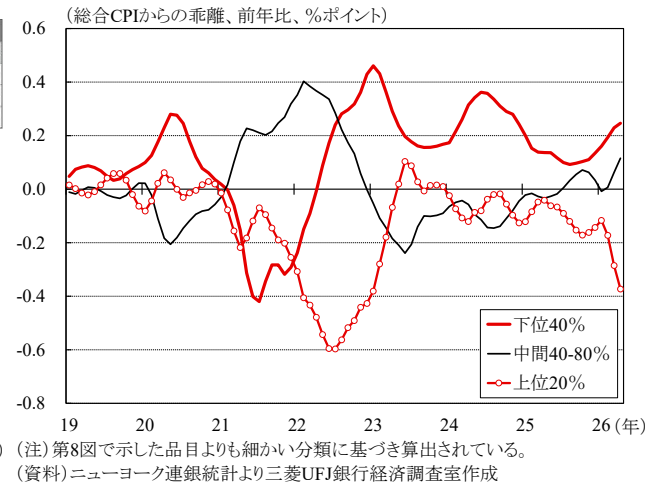
米国の品目別の消費者物価の推移をみると、足元ではガソリンが含まれる『輸送』の伸びが急加速しているほか、『住宅』（家賃のほか光熱費等も含まれる）や『食品』の伸びは『その他』に比べ高めの推移が続いている（次頁第 8 図）。また、所得階層別の消費支出の動向をみると、低所得層においては生活必需品である『住宅』『輸送』『食品』への支出割合の合計が高所得層に比べ大きいことが確認される。このため、同じ物価上昇局面でも、所得階層によって直面するインフレ圧力には違いが生じる。

実際、所得階層別のインフレ率に関する調査をみると、低所得層において高所得層よりも高くなっている（次頁第 9 図）。統計の公表元であるニューヨーク連銀も、足元ではガソリン価格の上昇が低・中所得層の直面するインフレ率を押し上げる主因となっていると指摘している。このように、資源価格上昇のマクロ経済への影響は過去より弱まったものの、その恩恵は家計全体に均等に及んでいるわけではなく、低所得層では実質購買力への下押し圧力が相対的に強い状況が続いている。

第8図: 品目別の消費者物価の推移



第9図: 所得階層別の消費者物価の推移



また、家計の信用状況についても、全体では概ね安定している一方、低所得層では信用ストレスの高まりがうかがわれる。まず、クレジットカードの利用の内訳をみると、2023年から2025年にかけてのクレジットカードの平均利用残高の増加は、家計に余裕のある層ではほとんど見られない一方、家計の状況を「生活が苦しい」あるいは「何とかやり繰りしている」と回答した家計に集中している（次頁第1表、上）。2025年の調査では、残高増加分の約65%がこれらの家計によるものであり（2023年や2024年の調査では約40%）、信用利用の拡大が金融的に余裕のない層に偏っていることが確認される。

また、低所得層では、銀行やクレジットカードといった伝統的な信用以外の資金調達手段への依存も強い。FRBの調査によれば、高金利小口融資の利用率は米国全体では7%に止まるものの、低所得層では利用率が高く（次頁第1表、下）、FRBは伝統的な信用へのアクセスが難しい人ほど、高コストな代替信用に依存する傾向があると指摘している。同様の傾向はBNPL（Buy Now, Pay Later^(注)）の利用にもみられ、年収5万ドル以下の利用者の約4割がBNPLの利用理由を「BNPLを利用しなければ購入する余裕がない」と回答している（次頁第2表）。また、BNPL利用者全体の約2割が、食料品の購入にもBNPLを利用したとも回答している。BNPLは支払いの平滑化や利便性の観点からの利用も多いことには留意が必要であるものの、低所得層では購入余力の不足を補う手段として利用されるケースが相対的に多いことが示唆されており、生活費上昇や返済余力の低下を背景とする家計の資金繰りの厳しさを反映している可能性がある。

(注) 購入時の支払いをほとんど、または全く行わずに商品をすぐ購入でき、その代金を通常4回以下の分割払いで返済するローンの一種。

第1表: クレジットカードの平均利用残高(上)と
高金利小口融資の利用率(下)

家計の状況	クレジットカード 平均利用残高 (2023年、ドル)	クレジットカード 平均利用残高 (2025年、ドル)	変化率(%)
生活が苦しい	6,735	9,265	+37.6
何とかやり繰りしている	6,782	8,581	+26.5
問題なく暮らしている	6,668	7,308	+9.6
快適に生活している	6,248	6,307	+0.9
全体	6,248	7,279	+16.5

世帯収入	高金利小口融資利用率
25,000ドル未満	13%
25,000-49,999	14%
50,000-99,999	6%
100,000ドル以上	2%

(資料)FRB資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成

第2表: 所得階層別にみたBNPLの利用理由

理由	年収25,000 ドル未満	25,000- 49,999ドル	50,000- 99,999ドル	年収100,000 ドル以上	全体
支払いの平滑化	25	27	31	38	31
BNPLを使わなければ 購入する余裕がない	40	37	32	15	29
利息の発生を 避けたい	9	11	13	26	16
便利である	13	14	12	12	12
クレジットカードを 使いたくない	2	3	5	6	4
回数が固定される 支払いを希望	3	4	2	1	2
利用可能な決済 手段が他にない	2	1	1	1	1

(資料)FRB資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成

4. 個人消費の先行きとリスク

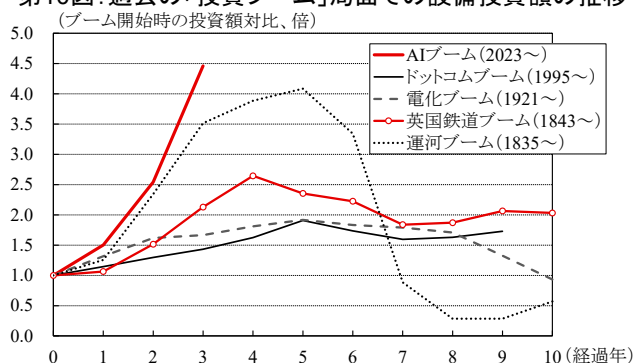
先行きを展望すると、税還付による一時的な所得押し上げ効果の一巡に加え、低所得層を中心に実質購買力の低迷や信用環境の厳しさが続くことから、個人消費は目先緩やかに減速する可能性が高い。本格的な持ち直しは、インフレの一巡やFRBによる利下げの再開、労働市場の改善が見込まれる来年以降となる公算が大きい。

また、こうした見通しには、ここ数年にわたり個人消費の底堅さを支えてきた資産効果が、AI関連銘柄を中心とした株価の調整を機に逆資産効果へ転じるという下振れリスクも存在する。BIS（国際決済銀行）は、足元のAI関連投資について、「勝者総取り」への期待を背景に企業間の競争的な設備投資が進み、収益化が不確実な案件にも投資が拡大していると指摘している。また、電力・送電網・先端半導体といった供給制約の下で、企業が将来の供給能力を確保するため長期契約を拡大することが、過剰投資をさらに増幅させる可能性があるとしている。さらに、過去の「投資ブーム」では、技術革新への期待を背景に商業的な収益を上回る設備投資が行われた結果、最終的に投資の反転と景気後退につながった事例を紹介し、足元のAI関連投資は、ブーム初期の投資拡大ペースでみると、過去の主要な投資ブームを上回る勢いで積み上がっているとしている（次頁第10図）。

こうしたAI投資への期待は、企業収益だけでなく株価にも織り込まれている。景気循環の影響を除いたS&P500のPER（シラーPER）は歴史的にみても高水準で推移しており（次頁第11図）、AI関連投資の収益性が期待外れとなる場合には、企業収益の下振れだけでなく、期待の剥落に伴うPERの調整をも通じて株価が大きく下落するリスクがある。米国の個人消費の約4割が所得階層上位20%の高所得層によるものである中、株価が大幅に調整する場合には、これまで個人消費を下支えしてきた高所得層の消費も逆資産効果を通じて下押しされ、低所得層の消費低迷を補ってきた構図が崩れることで、個人消費全体の減速が想定以上に進むリスクがある。

足元の個人消費はなお底堅さを維持しているものの、高所得層を中心とした消費に支えられている側面が大きい。今後は、高所得層による消費の下支えがどこまで続くかに加え、低所得層を中心とした消費環境の悪化が個人消費全体へどの程度波及するかが、米国景気を展望する上で重要な論点となろう。

第10図: 過去の「投資ブーム」局面での設備投資額の推移



(注) 各時期で参照する投資額は次の通り。『AIブーム』: ハイパースケーラー5社の設備投資。『ドットコムブーム』: 米国の情報処理機器・ソフトウェア投資。
『電化ブーム』: 米国の民間固定資産投資。『英国鉄道ブーム』: 英国の鉄道関連実質投資。『運河ブーム』: 米国の運河建設投資。

(資料) BIS資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成

第11図: 景気循環の影響を除いたS&P500のPERの推移



(資料) Macrobondより三菱UFJ銀行経済調査室作成

以 上

(令和 8 年 7 月 15 日 長谷川 裕輝 yuuki_4_hasegawa@mufg.jp)

発行：株式会社 三菱 UFJ 銀行 経済調査室

〒100-8388 東京都千代田区丸の内 1-4-5

三菱 UFJ 信託銀行本店ビル

参考文献

- Bank for International Settlements. (2026) “Progress and peril.”, BIS Annual Economic Report 2026, Chapter I.
- Board of Governors of the Federal Reserve Board. (2026) “Economic Well-Being of U.S. Households in 2025”
- Federal Reserve Bank of New York. (2026) “Economic Heterogeneity Indicators: National Report.”, April 2026.
- Leiva-León, Danilo, Giovanni Olivei, Ara Patvakanian, Jenny Tang, and Egon Zakrajšek. (2026) “Reassessing the U.S. Economy’s Vulnerability to Oil Shocks.”, Federal Reserve Bank of Boston Current Policy Perspectives 26-5.

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべてお客様御自身でご判断下さいますよう、宜しくお願い申し上げます。当資料は信頼できるとされる情報に基づいて作成されていますが、当行はその正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されております。全文または一部を転載する場合は出所を明記して下さい。