

# 米国消費の二極化と企業決算

## 生成AI を用いた分析

調査部 経済調査チーム  
エコノミスト

菅井 郁  
080-1069-4582

kaoru.sugai@mizuho-rt.co.jp

- 米国の個人消費は堅調さを維持する一方、クレジットカードの延滞率が上昇するなど、低・中所得層の一部は長引くインフレと高金利によって苦境に陥っている
- 消費関連企業の直近決算は増収と減収が拮抗。生成AIを用いた分析では超富裕層・高所得層をメインターゲットとする企業が増収の一方、一般層は減収。米消費の二極化を示す結果に
- 二極化の進展は金融当局の意思決定を困難にするほか、低・中所得者の不満が現政権に向かうことを通じて、大統領選・議会選にも影響を及ぼす可能性がある

### 1. 米国の個人消費には二極化の兆候

米国の個人消費はインフレ・高金利のもとでも底堅さを保ち、米国経済を支え続けている。2023年の実質GDP成長率+2.5%のうち、個人消費の寄与度は+1.5%ptと約6割を占めた。しかし、最近では、堅調な支出を続ける高所得層に対し、支出を抑制せざるを得ない低・中所得層という構図で消費の二極化を示唆する兆候も見られる。

例えば、クレジットカードローンの延滞率が最近になって上昇していることがその一例である。図表1に示すように、延滞率は2024年Q1に一段と上昇し、2012年Q4以来の高水準となる10%超に達した。低・中所得層の中には長引くインフレと高金利に苦しんでいる家計も多いと思われる。

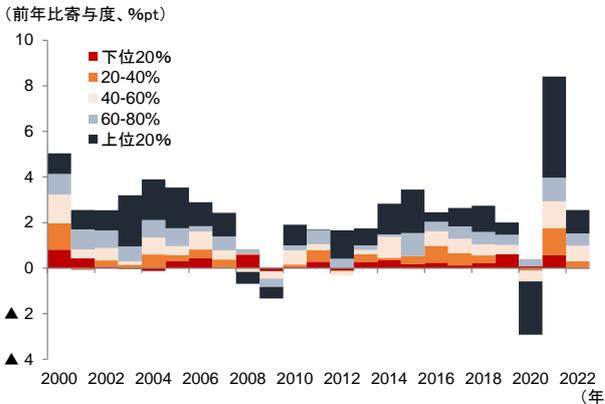
最近の二極化の動向にはFRB（連邦準備制度理事会）も注目している模様であり、5月FOMC（連邦

図表1 クレジットカードローンの延滞率



(注) 90日以上の深刻な延滞  
(出所) NY連銀より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

図表2 実質個人消費に対する寄与度



(注) 消費者支出調査の各所得階級別のウェイトより算出  
(出所) 米国労働省、米国商務省より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

公開市場委員会) 議事要旨では、FOMC参加者が二極化について議論したことが明らかになっている。具体的には「多くの参加者 (Many participants) は、低・中所得世帯 (low- and moderate-income households) の家計がますます圧迫されている兆候に注目し、こうした参加者は消費の見直しに対する下振れリスクと見ている。」「クレジットカードやBNPL (buy-now-pay-later) <sup>1</sup>サービスの利用増加、一部の消費者ローン延滞率の上昇を指摘した。」など、低・中所得層の所得環境や金融環境の悪化を指摘する声が上がっていた。一方で、「数人の参加者 (A couple of participants) は、最近の株式と住宅価格の上昇により資産が増加しているため、消費総額の大部分を占める富裕層世帯 (wealthier households) の金融環境は良好であると指摘した。」など、高所得層 (の消費) が資産効果に支えられているとの議論もみられる。

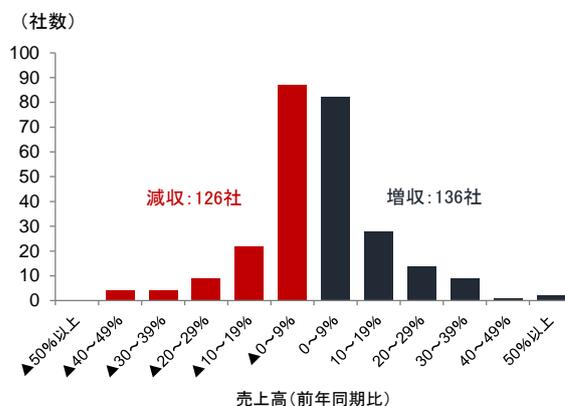
過去の所得階層別データを確認すると、高所得層が米国の個人消費をけん引してきたことが確認できる。図表2は年次の消費者支出調査を用いて、2000年から2022年までの実質個人消費に対する各所得階級の寄与度を算出したものである。これを見ると、パンデミックが起きた2020年などの期間を除いて、上位40% (上位20%および60-80%) の高所得層が米国の消費を牽引してきたことが分かる。しかし、消費者支出調査は2024年5月現在で2022年までのデータしか公表されていないため、足元の所得階級ごとの消費動向を直接捉えることはできない。そこで、本稿では消費関連業種の企業決算データを用いて、足元の米国において個人消費の二極化傾向が強まっていることを検証する分析を試みる。

## 2. 消費関連企業の直近決算は増収と減収が拮抗

分析にはLSEGのデータベースで取得可能な米国上場企業の直近公表分 (2024年1~3月期) の決算データを用いる。対象とする企業は、娯楽財 (23社)、家庭用耐久財 (16社)、飲食料品 (59社)、小売 (69社)、ホテル・エンタメ・外食 (81社)、衣料品 (14社) など、特に個人消費に関連が深いと思われる6業種 (262社) である。図表3は上記262社の売上高 (前年同期比) の分布を示している。対象企業のうち、この期間に減収になった企業数は126社 (全体の48%)、増収になった企業数は136社 (同52%) と概ね拮抗している。また、分布も0%を境界にほぼ対照的な形状となっており、直近の消費関連企業の決算が強弱相半ばしていることが分かる。

しかし、これだけでは高所得者層と低・中所得者層の消費が二極化していることは自明ではない。以下では生成AIを使って各企業がターゲットとしている所得階層を特定した上で決算のバラつきを見直すことにより、「二極化」の現状を確認する。

図表3 消費関連企業の売上高の分布



(出所) LSEGより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

### 3. 生成 AI (ChatGPT-4o) を使った分析により浮かび上がった「二極化」の現状

企業決算から消費の二極化の状況を確認するための1つの手法として、各企業がメインターゲットにしている消費者層を所得階級ごとに分類することが考えられる。例えば、ある所得階級に属する消費者層をメインターゲットにしている企業の業績が悪化していれば、その所得階級の消費も落ち込んでいる可能性が高いだろう。この分類作業をヒトが実施する場合、対象となる262社それぞれについて、開示情報やウェブサイトを参照する等の手順で調べていくことになる。ターゲットとする消費者層が公表されていないければ、分析者が定性的な情報なども考慮に入れて総合的に判断する必要があるため、膨大な時間を要する上、個人の主観も多分に含まれてしまう。そこで、以下では生成AI (ChatGPT-4o) を用いて、各企業がビジネスのメインターゲットとする消費者層の分類を行った。

#### (1) 高所得層をメインターゲットとする企業は足元で増収の一方、一般層は減収

具体的な手順としては、まずChatGPT-4oを用いて各企業がターゲットにしている消費者層を特定する。消費者の階層は、「超富裕層」：所得階級上位5%、「高所得層」：同95%~60%、「一般層」：同60%未満の3つとした。ChatGPT-4oを使って分類した結果は、超富裕層をターゲットにする企業が11社、高所得層が154社、一般層が97社となった<sup>2</sup>。

上記で分類した結果を業種別に再整理し直したのが図表4である。超富裕層をメインターゲットとする企業はホテル・エンタメ・外食のうち14%、全体の4%を占めている。また、高所得層は娯楽財、家庭用耐久財、小売、ホテル・エンタメ・外食などの業種で割合が高い。高所得層は全体の約6割程度を占めており、これらの消費者層が米国の上場企業がメインターゲットとするボリュームゾーンであることを示唆している。一方、衣料品や飲食料品など、必需品を扱う業種では、一般層をメインターゲットとする企業の割合が多くなっている。

次に、超富裕層をターゲットにする企業群、高所得層をターゲットにする企業群、一般層をターゲットにする企業群のそれぞれについて、売上高（前年同期比）の分布を整理し直す。その結果を図表5で確認すると、超富裕層と高所得層をターゲットにする企業の分布は+0~9%がもっとも多い一方で、一般層をターゲットにする企業の分布は▲0~9%がピークになっている。以上の結果から、足元の米国の個人消費は富裕層・高所得層と一般層の間で二極化が進んでおり、それが消費関連企業の業績の明暗を分ける大きな要因になっている可能性が高い。

図表6では業種別に細分化した売上高の内訳を示している。業種計で見ると、超富裕層をターゲットにする企業は11社全てが増収（増収企業の割合：100%）、高所得層は増収86社・減収68社（同：56%）、一般層は増収39社・減収58社（同：40%）であり、超富裕層・高所得層は過半数が増収である一方で、一般層は減収が多数を占める結果となった。業種別では、娯楽財や家庭用耐久財は高所得層・一般層のいずれも減収企業の方が多くなっている。この背景には、パンデミック期間中に財需要が高まった反動があると推察される。飲食料品、小売、ホテル・エンタメ・外食といった業種については、いずれも超富裕層・高所得層は増収企業が多数を占める一方、一般層では減収が多数を占めており、特に低・中所得層をメインターゲットにする企業が苦戦している様子が伺える。

図表4 消費関連企業のメインターゲット層

(構成比)

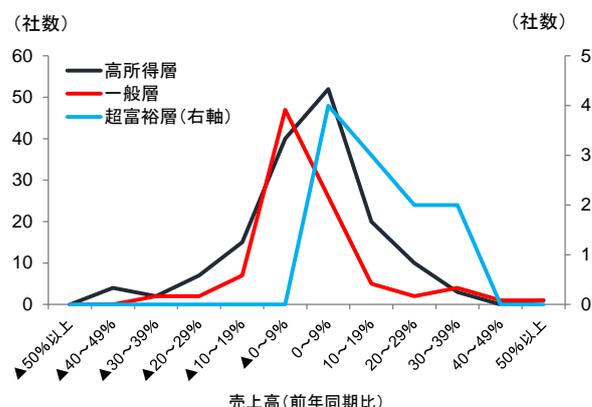
業種／ターゲット層	超富裕層	高所得層	一般層
娯楽財	0%	74%	26%
家庭用耐久財	0%	81%	19%
衣料品	0%	43%	57%
飲食料品	0%	46%	54%
小売	0%	70%	30%
ホテル・エンタメ・外食	14%	53%	33%
計	4%	59%	37%

(注) 所得階級は「超富裕層」：所得階級上位5%、「高所得層」：同95%～60%、「一般層」：同60%未満。所得階級の水準をプロンプトで指定した上で、ChatGPT4-oを用いて分類

(出所) LSEGより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

図表5 消費関連企業の売上高の分布

(消費者層別)



(注) 所得階級は「超富裕層」：所得階級上位5%、「高所得層」：同95%～60%、「一般層」：同60%未満。所得階級の水準をプロンプトで指定した上で、ChatGPT4-oを用いて分類

(出所) LSEGより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

図表6 消費関連企業における増収・減収の内訳

(消費者層は ChatGPT-4o による分類)

(社数) 業種	超富裕層		高所得層		一般層	
	増収	減収	増収	減収	増収	減収
娯楽財	0	0	4	13	0	6
家庭用耐久財	0	0	3	10	0	3
衣料品	0	0	5	1	6	2
飲食料品	0	0	16	11	12	20
小売	0	0	27	21	8	13
ホテル・エンタメ・外食	11	0	31	12	13	14
計	11	0	86	68	39	58

(注) (注) 所得階級は「超富裕層」：所得階級上位5%、「高所得層」：同95%～60%、「一般層」：同60%未満。所得階級の水準をプロンプトで指定した上で、ChatGPT4-oを用いて分類

(出所) LSEGより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

## (2) 米国経済と政治の先行きを左右する二極化

以上のように、ChatGPT4-oを用いた分析によって、足元で米国の個人消費が二極化していることをより鮮明に示すことができた<sup>3</sup>。最後に、今後の米国政治・経済の動向を考える上で、二極化の状況を把握することの重要性を整理しておきたい。

まず、低・中所得層の消費は決して無視できる規模ではないことが挙げられる。2022年時点で下位60%の消費額は総消費の4割(約6兆ドル)を占めていると推計され、これはGDP対比で約26%の規模に当たる。低・中所得層の消費の状況を把握することは、今後の米国経済の動向を見定める上でも肝要であると言えよう。ニューヨーク連銀(2024)は、延滞率の先行指標となる限度額いっぱいまでクレジットカードを利用している債務者(maxed-out borrowers)の割合が2024年Q1までに高まっており、

今後クレジットカードの延滞がさらに増加する可能性が高いことを指摘している。今後、低・中所得層の消費が一段と減速すれば、高所得層の支えがあるといえど、消費全体の減速は避けられないだろう。

また、消費の二極化は金融政策当局の意思決定をより困難なものにする可能性がある。高所得層の消費に支えられて景気が堅調を保ちインフレ圧力が収まらなければ、FRBは高めの政策金利を維持する必要に迫られる。その間、インフレ・高金利の悪影響を受ける中・低所得者はより厳しい状況に陥り、二極化はさらに進みかねない。

加えて、高所得層と中・低所得層の格差拡大は、政治にも重大な影響を及ぼす可能性がある。最近の世論調査（ガーディアン紙）によれば、米国人の5人に3人が米国経済はリセッションに陥っていると回答し、その大多数が現政権に批判的であった。11月に控えた大統領選・議会選を占う上でも、二極化は重要なキーワードとなろう。

## [参考文献]

Federal Reserve Bank of New York (2024) “Delinquency Is Increasingly in the Cards for Maxed-Out Borrowers”, Liberty Street Economics, May 14, 2024

The Guardian (2024) “Majority of Americans wrongly believe US is in recession – and most blame Biden”, May 22, 2024

---

<sup>1</sup> BNPL (Buy Now, Pay Later) は分割払いのローンの一種。ほとんどの BNPL ローンは厳格な信用調査を必要とせず、通常無利息で4回以下の分割払いとなっている一方で、支払いが滞ると遅延損害金が発生するリスクがある。詳細は米消費者金融保護局 Web サイトなどをご参照。

<sup>2</sup> 分類にあたっては消費関連企業 262 社の名称を記したリストを ChatGPT-4o に渡し、主に以下の2つのシンプルなプロンプトを用いた。なお、各所得階級のパーセンタイルの水準は筆者が指定しており、ChatGPT-4o によるものではないことに注意されたい。「以上の企業の事業内容および主要ビジネスのターゲットとなる消費者層を「超富裕層」「高所得層」「一般層」のいずれか1つに分類して行列形式で出力してください。」「ここでは「超富裕層」：所得階級上位5%、「高所得層」：同95%~60%、「一般層」：同60%未満、とします。」また、分類に用いた情報源について追加で質問したところ、各企業の主要事業内容とそのターゲット市場に基づいており、主に公式ウェブサイトなどから情報を収集している、との回答が得られた。また、当初は具体的な所得階級の水準を明記せず、各所得階級の名称のみを含むプロンプトを与えると、一般層も多く利用していると思われる大手 E コマースを「高所得層」に分類した。この結果に違和感があったため、なぜ当該企業を「高所得層」に分類したのか追加で質問すると、前言を撤回し「一般層」に分類するなど、一貫性の無い回答があった。このようなやり取りを踏まえて、所得階級のレンジをプロンプトに明記したところ、(筆者の個人的な所感だが) 回答には一定程度の一貫性が保たれるようになった。

<sup>3</sup> 本結果を解釈する際に留意すべき点として、分析で用いたプロンプトや渡すべき企業情報などに加えて、ChatGPT-4o から得られた分類の確からしさ(例えば米国在住者などが見ても違和感がないかどうか)については検討の余地がある。ヒトが分類作業を行った場合に比べて、客観的で自然な分類の結果が得られているのだろうか。筆者の個人的な感覚は排除しきれないが、一部の業種に目を向ければそれほど違和感がない分類がされているようにも見える。例えば、超富裕層をメインターゲットとする企業 11 社の事業内容はいずれも高級リゾート、クルーズ船運営、カジノ運営、旅行サービスなどが中心であり、実際に各社の公開情報を参照しても大きな齟齬や違和感はない。また高所得層と一般層の分類については、例えば、グローバルにも展開している大衆向けで有名なハンバーガー店などのファーストフードチェーンは一般層向けに分類されているが、より質の高い食材を用いているハンバーガー店や健康志向者向けのカジュアルレストランチェーンなどは高所得層に分類されている。また、一般的なスーパーマーケットチェーンは一般層に含まれる一方、自然食品やオーガニックを専門に扱うスーパーマーケットチェーンは高所得層に含まれている。これらの事例を踏まえれば、客観的に大まかな分類を行うという目的は概ね達成できているように思われる。

【PR】YouTube<sup>®</sup>動画「MHRT Eyes」・各種 調査レポート（無料）を配信中！ （「YouTube」は Google LLC の登録商標です）

～国内外の経済・金融動向など幅広い分野について、エコノミスト・研究員が専門的な知見をご提供～

▽メルマガ（登録無料）では、配信をいち早くお知らせしております。下記より是非お申込みください

<https://www.mizuho-rt.co.jp/publication/mailmagazine/research/index.html>



（QRコードはデンソーウェーブの登録商標です）

お問い合わせ：みずほリサーチ&テクノロジーズ株式会社 調査部メールマガジン事務局

(03-6808-9022, [chousa-mag@mizuho-rt.co.jp](mailto:chousa-mag@mizuho-rt.co.jp))

●当レポートは情報提供のみを目的として作成されたものであり、取引の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、当社が信頼できると判断した各種データに基づき作成されておりますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。本資料のご利用に際しては、ご自身の判断にてなされますようお願い申し上げます。また、本資料に記載された内容は予告なしに変更されることもあります。なお、当社は本情報を無償でのみ提供しております。当社からの無償の情報提供をお望みにならない場合には、配信停止を希望する旨をお知らせ願います。