

米国経済の二極化～家計編～

二極化の進行はバイデン民主党への逆風に

調査部経済調査チーム
主任エコノミスト

菅井 郁

080-1069-4582

kaoru.sugai@mizuho-rt.co.jp

- 米国の個人消費は高インフレ・高金利のもとでも堅調さを維持しているが、6月FOMC議事要旨では低所得層と高所得層で消費に格差が生じる「二極化」の進行に対する警戒感も示された
- 資産効果に支えられた高所得層が高水準の消費を維持する一方、低所得層は高金利、高インフレ、雇用悪化の三重苦に直面している
- 先行きは「ソフトランディング」を見込むが、二極化の傾向はより強まる可能性が高い。低所得層の経済的不満の高まりは、大統領選を控えた民主党現政権にとっての逆風に

1. 資産効果の恩恵を受けて個人消費をけん引する高所得層

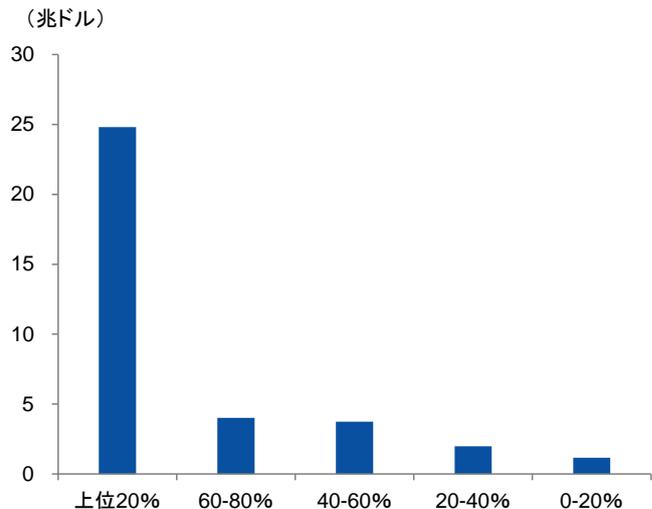
米国の個人消費は高インフレと高金利のもとでも堅調さを維持している。一方で、6月FOMC（連邦公開市場委員会）の議事要旨では、低所得層と高所得層で消費に格差が生じる「二極化」の進行が指摘されており（図表1）、低・中所得層の消費の急激な縮小が、今後の米国経済の下方リスクの1つとして挙げられている。米国経済はこのような「二極化」を抱えながらも底堅さを維持することができるのか。菅井（2024）では直近の企業決算を用いて二極化の現状を分析し、超富裕層や高所得層の消費

図表1 6月FOMC議事要旨での
「二極化」に関する指摘

参加者の見解・指摘（抜粋）
予想以上に急激な総需要の減速や、労働市場の顕著な悪化、または低所得層および中所得層の家計に対する負担が消費支出の急激な縮小につながる可能性など、経済活動に対するいくつかの下方リスクを指摘
一部の高所得層の支出が資産価格の上昇によって支えられている可能性がある
高所得層とは対照的に、低・中所得層の家計がパンデミック中に蓄積した貯蓄をほぼ使い果たし、生活費の上昇によって増大する負担に直面していると指摘
クレジットカードの利用率および延滞率の上昇や自動車ローンの延滞率の増加に見られるような負担が重大な懸念事項であると指摘

（出所）連邦準備制度理事会（FRB）より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

図表2 家計純資産の増減額
（2019年Q4～2023年Q4、所得階級別）

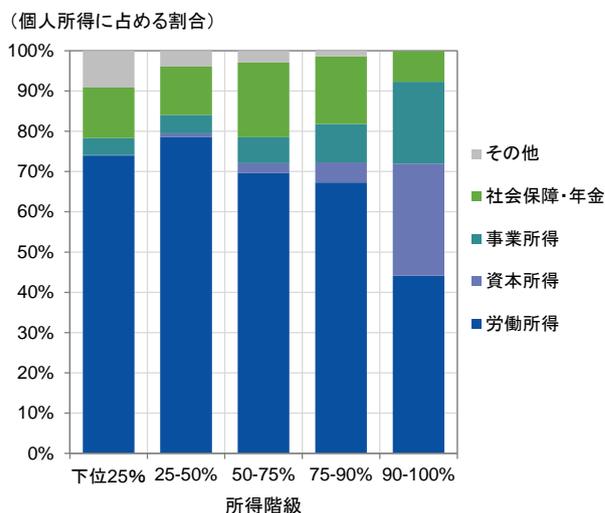


（出所）FRBより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

が堅調の一方、低・中所得層の消費が弱含んでいる可能性を示した。この結果を踏まえつつ、本稿では所得階層別の消費、資産、負債、所得などを切り口に二極化の背景を分析した上で、米国経済・政治の先行きに与える影響を考察した。

高所得層の堅調な消費の裏付けになっているのは、パンデミック以降に蓄えた潤沢な家計資産である。図表2は所得階級ごとに資産から負債を差し引いた家計純資産の2020年以降の増加額を示したものである。所得階級下位80%の低・中所得層の純資産の増加は約1~4兆ドル程度に留まる一方、所得階級上位20%の高所得層の純資産は株価や住宅価格の高騰などを背景に大幅に増加し、2023年末時点で約25兆ドルに達している。また、図表3に示すように、所得階級が上位に位置するほど、個人所得に占める資本所得の割合は高くなる傾向がある。すなわち、高所得層は低所得層に比べて資産効果の恩恵を受けやすく、これが高水準の支出の原資になっていると考えられる。

**図表3 個人所得の構成比
(2022年、所得階級別)**



(出所) FRBより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

2. 低所得層は高インフレ、高金利、雇用悪化の三重苦に直面

高所得層とは対照的に、苦境に立たされているのが低所得層である。図表2で示した通り、低所得層の純資産の増加は高所得層に比べて小幅に留まっており、資産効果の規模もより小さいと想定される。また、所得階級が低くなるほど、純資産の増加幅は小さくなっている。低所得層は資産効果の恩恵が限られるなかで、高金利によって負債の返済負担が増す厳しい状況に置かれている。

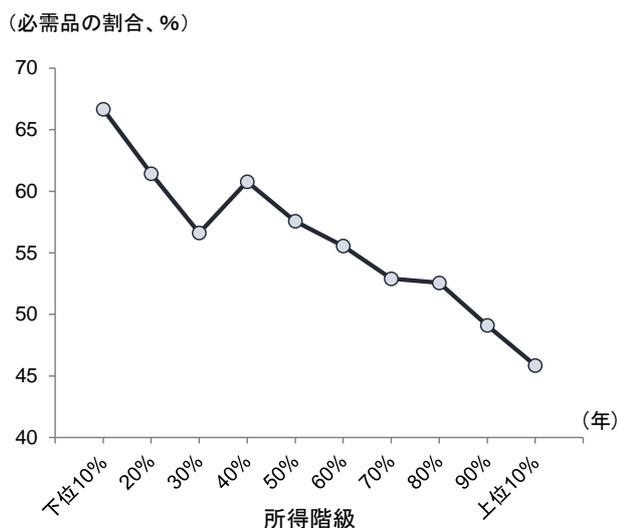
高インフレも低所得層を苦しめる要因になっている。図表4の通り、低所得層ほど支出に占める必需品（飲食料品、衣料品、住居費、ガソリン代）の割合が高くなる傾向があり、下位20%では支出の6割を超えている。必需品のインフレ率はピーク時の10%超に比べれば低下したものの、直近でも4%近傍で高止まりしており、既に2%程度に落ち着いている嗜好品（必需品以外の品目）に比べて高水準となっている（図表5）。足元で食品やエネルギーなどを除くコアインフレ率は減速基調を維持しているが、必需品のインフレ率の高止まりが低所得層の打撃になっている。

さらに、高金利、高インフレに苦しむ低所得層に追い打ちをかけているのが、雇用環境の悪化と、それに伴う労働所得の減少である。図表6では、所得階級別の賃金の伸び（前年比）を示している。パンデミックからの回復局面における旺盛な労働需要のもとで、低所得層の賃金は高い伸びを続けてきた。しかし、2023年以降は、労働需給の緩和が進む中で賃金も減速基調に転じ、足元では高所得層と概ね同水準に収れんしている。個人所得の7割程度を労働所得が占める低所得層にとって、賃金の減速は大きな痛手となる。また、図表7に示すように、直近では小売業、レジャー・宿泊など相対的に賃金水準が低いセクターほど労働需要（求人率）が低下しており、今後もこれらの業種を中心とした労働

市場の減速が低所得層の所得環境を一層悪化させる可能性が高い。

以上のように、もともと資産効果の恩恵が小さい低所得層は高金利とインフレの悪影響を強く受けてきたが、さらに雇用の悪化が加わることによって、低所得層にとっての所得環境は足元でより厳しさを増している。

図表 4 支出に占める必需品の割合



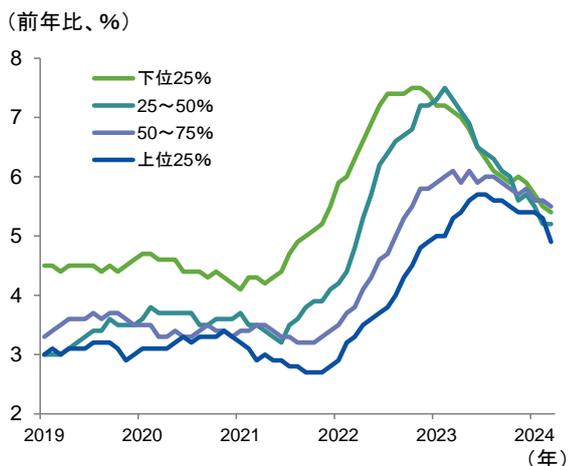
(注) 2022年時点
(出所) 米国商務省より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

図表 5 インフレ率（必需品・嗜好品別）



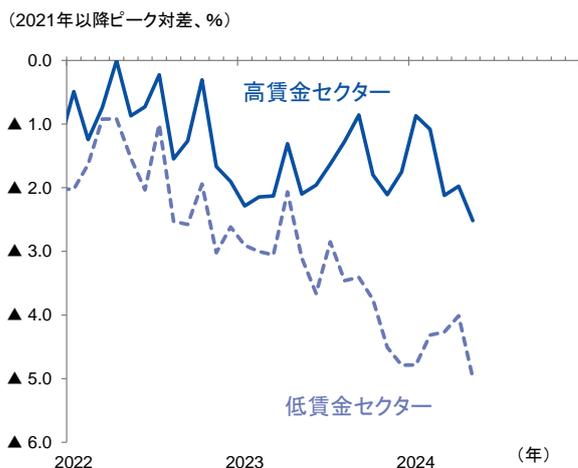
(注) PCE（個人消費支出）デフレーターベース
(出所) 米国商務省より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

図表 6 所得階級別の賃金の推移



(出所) アトランタ連銀より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

図表 7 求人率の推移



(注) 年間賃金の上位3セクターを高賃金セクター（情報、建設、金融）、下位3セクターを低賃金セクター（レジャー・接客、小売、その他サービス）と定義した上で合算
(出所) 米国労働省より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

3. 二極化を抱えながらも米国経済はソフトランディングへ

先行きの米国経済は減速するものの景気後退は避けられ、いわゆる「ソフトランディング」に成功するとみずほリサーチ&テクノロジーズは予測している。個人消費についても緩やかな減速を見込むが、二極化の傾向はより強まる可能性が高い。

低所得層については前述の通り、先行きの雇用・所得環境の悪化が重石になり、消費の伸びはさらに低下すると予想される。特に、若年層ではクレジットカードローン延滞率がコロナ禍前を上回る水準に上昇するなど、高インフレ・高金利のダメージが蓄積している。NY連銀（2024）によれば、延滞予備軍とも言える限度額上限までクレジットカードを利用している債務者の割合は上昇を続けており、今後延滞率は一段と高まる可能性がある。

一方、高所得層については今後も資産効果の恩恵が継続することで堅調な支出を維持する見通しである。みずほリサーチ&テクノロジーズでは、2024年末のダウ平均株価を41,500ドル（予測レンジ中央値）と予想しており、今後も株高に伴う金融資産の増加が高所得層の消費を下支えしよう。

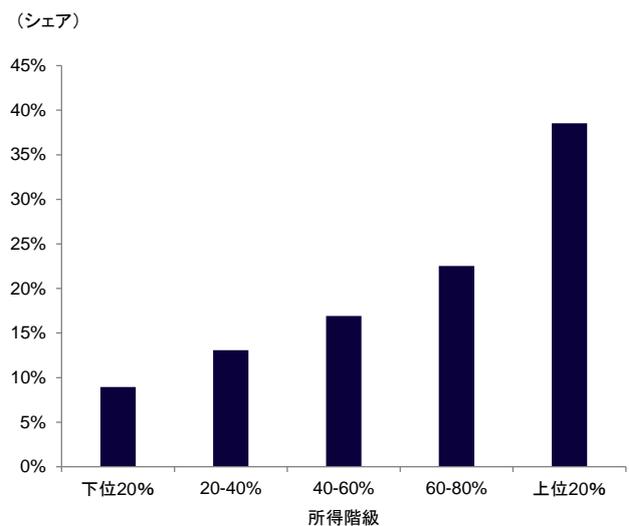
個人消費全体としてみると、低所得層の消費の落ち込みを高所得層が支える形で先行きは緩やかに減速し、米国経済はソフトランディングに向かう見通しだ。全体の4割を占める上位20%の消費（図表8）が力強さを保つことによって、個人消費の大幅な減速は避けられる可能性が高い。

ただし、所得の下位40%が消費全体に占める割合は約2割と、高所得層に比べれば低いものの、無視できる水準ではない。みずほリサーチ&テクノロジーズでは2024年Q4に失業率が4.1%まで上昇すると見込んでいるが、先行き雇用環境が想定以上に悪化した場合、6月FOMC議事要旨でも指摘されたように、低所得層の消費が一段と下振れて景気後退に陥るリスクも皆無ではない。

以上のように、みずほリサーチ&テクノロジーズは、先行きの米国経済はソフトランディングに成功するが、その過程で消費二極化の傾向はさらに強まると予測している。しかし、メインシナリオ通りに経済のソフトランディングに成功したとしても、それは政治的にもソフトランディングであることを意味しない。「少数の」高所得層と「多数の」低所得層という構図は、米国政治、特に今年11月に控える大統領選・議会選に無視できない影響をもたらすであろう。

2023年8月時点の世論調査に基づく所得階層別の政党支持率を確認すると、最上位の高所得層を除き、所得が低くなるほど民主党支持（高くなるほど共和党支持）という大まかな傾向が見てとれ、低所得層が民主党の重要な支持基盤になっていることがわかる（図表9）。また、図表10では、マイクロデータを独自に集計して作成した、民主党支持者の所得階

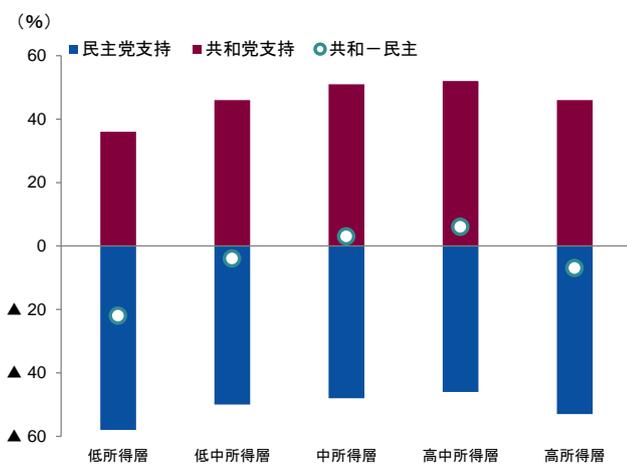
図表8 個人消費に占めるシェア



(出所) 米国商務省より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

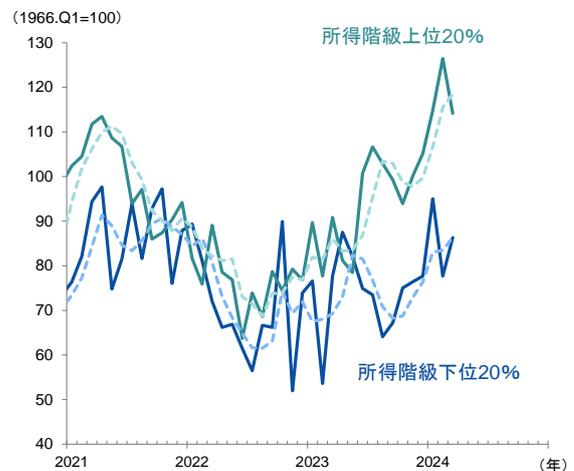
級別の消費者マインド（ミシガン大学消費者信頼感現況指数）を示している（期間はバイデン氏が大統領に就任して以降の2021～2024年3月まで）。2023年の中ごろまでは、所得階層別の格差はあまり見られなかった。しかし、2023年後半ごろから民主党支持者のマインドが高所得層と低所得層で乖離しており、特に民主党支持の低所得層で経済情勢への不満が高まっている可能性がある。6月末に行われた討論会以降、バイデン大統領への支持が揺らぎ候補者の差し替えまで取りざたされる事態になっているが、みずほリサーチ%テクノロジーズの予想通りに家計の二極化が先行きでさらに強まると、低所得層の支持離れを通じて民主党への逆風となりそうだ。

図表9 所得階層別の政党支持率



(注) 調査期間：2023年8月7～27日
 (出所) Pew Researchより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

図表10 民主党支持者の消費者マインド (所得階級別)



(注) 現況指数。点線は3カ月移動平均
 (出所) ミシガン大学より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

[参考文献]

菅井郁 (2024) 「米国消費の二極化と企業決算ー生成AI を用いた分析ー」、2024年6月3日

みずほリサーチ&テクノロジーズ (2024) 「2024・2025年度 内外経済見通しー 二極化と格差を抱えた
強弱入り混じる成長パス ー」、2024年7月2日

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

【PR】YouTube®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)

●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。