

国際通貨研レポート



Institute for International Monetary Affairs (IIMA)

公益財団法人 国際通貨研究所

2026年4月23日

米国個人消費の底堅さは持続するのか

～富裕層依存の実態と2026年のリスク～

公益財団法人 国際通貨研究所

経済調査部 研究員

安田 拓斗

takuto.yasuda@iima.or.jp

<要旨>

米国の2025年の実質GDP成長率は前年比+2.1%と底堅く推移しており、その主因は個人消費の堅調さにある。個人消費は実質可処分増加に支えられてきたが、足元では平均消費性向の上昇もみられ、貯蓄取り崩しによる下支えが示唆される。所得面では、賃金上昇が継続する一方、雇用者数の伸びは鈍化しており、今後の可処分所得には下押しリスクが存在する。

また、家計資産は株価上昇を背景に増加を続けているが、その恩恵は富裕層に偏在しており、資産格差は拡大している。これにより、消費のけん引役も富裕層に依存する構造が続いている。一方、低所得層では債務依存や返済負担の増加、賃金の伸び鈍化がみられ、消費基盤の脆弱性が懸念される。

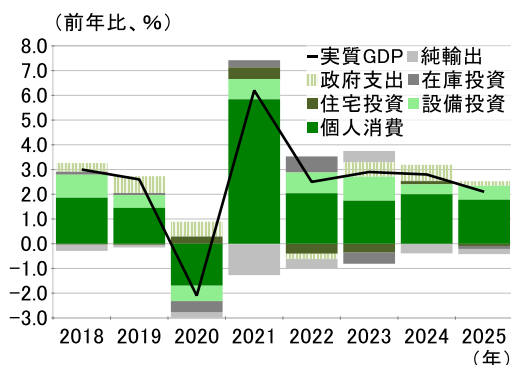
先行きについては、減税政策が消費を下支えする可能性があるものの、その効果は高所得層に偏る見込みである。加えて、中東情勢の悪化に伴うエネルギー価格上昇やインフレ圧力、雇用減速、資産価格の変動といったリスクが存在する。消費者マインドも低迷しており、これらのリスクが顕在化した場合、個人消費は減速する可能性が高い。米国の個人消費は当面底堅く推移すると見込まれるものの、その持続性を巡る不確実性は高まっている。

1. 消費主導の底堅い成長

米国の2025年の実質GDP成長率は前年比+2.1%となった。コロナ禍後の反動により2021年に同+6.2%と大幅な回復となった後も、4年連続で2%台の底堅い成長が維持されている。背景には堅調な個人消費の動向がある。個人消費は新型コロナウイルスの影響により2020年に前年比▲2.5%と落ち込んだものの、2021年には同+8.8%と急回復した。2022年に同+3.0%となった後も2%台後半の伸びを維持し、2025年には同+2.6%となった。個人消費が需要項目の中で最大のプラス寄与を続けており、米国経済をけん引している（図1）。

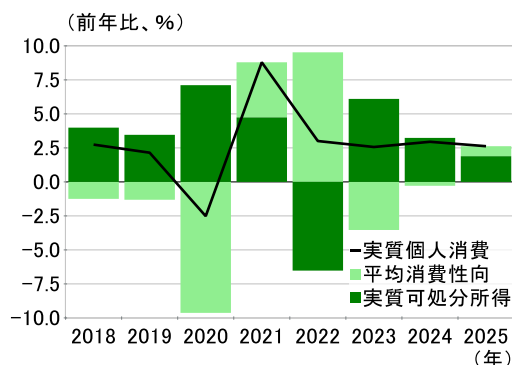
実質個人消費を実質可処分所得と平均消費性向に分解すると、2025年には実質可処分所得が3年連続でプラス寄与となり、個人消費を下支えしている。（図2）。一方、平均消費性向は3年ぶりにプラス寄与へ転じた。これは家計が可処分所得に加えて貯蓄の取り崩しを通じて消費を拡大していることを示唆する。消費意欲の強さを示す一方、所得のみでは消費を賄いきれていない可能性もあり、今後の消費動向に対する懸念材料となり得る。

図1：実質GDP成長率の推移



(資料)BEAより国際通貨研究所作成

図2：実質個人消費の寄与度分解



(資料)BEAより国際通貨研究所作成

2. 賃金上昇に支えられる所得増加

名目可処分所得は2025年に前年比+4.9%（2024年：同+5.6%、2023年：同+6.5%）と2年連続で伸びが鈍化したものの、高い増加率を維持している（図3）。これは主に、雇用者報酬が前年比+4.8%（2024年：同+5.8%、2023年：同+5.7%）と増加を続けていることによる。

雇用者報酬の約7割¹を占める民間部門の賃金・給与所得を平均時給、雇用者数、平均労働時間に分解すると、2025年の雇用者数は前年比+0.2%と小幅な増加にとどまり、4年連続で伸びが鈍化した。また、平均労働時間は同▲1.2%と3年ぶりに減少した。一方で、平均時給は同+3.3%と前年（同+4.5%）から伸びは鈍化したものの、引き続き堅

¹ 2025年時点で70.2%

調に推移している（図4）。雇用者数の伸びが頭打ちとなっている中でも賃金・給与所得が上昇している主因は、賃金上昇にあるといえる。

図3：名目可処分所得の推移

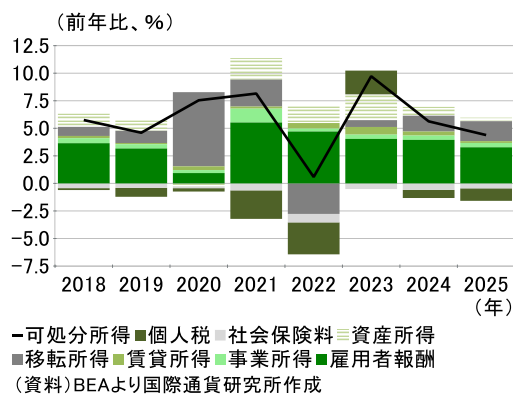
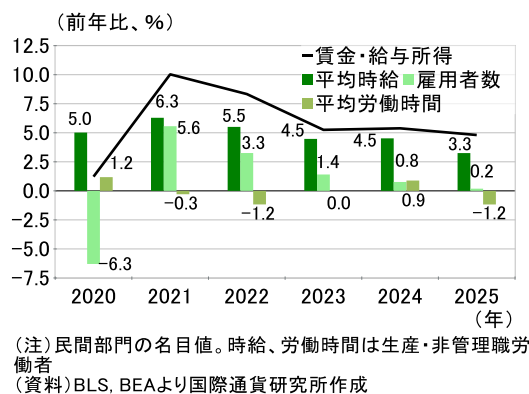


図4：賃金・給与所得の要因分解



3. 資産増加と富裕層への偏在

家計の保有資産は2025年に前年比+8.2%と3年連続で増加した。内訳をみると、株式・投資信託が29.5%、不動産が24.5%、安全資産²が13.1%、その他が32.9%を占める。伸び率は、株式・投資信託が前年比+19.2%と3年連続で大幅に増加し、全体の押し上げ要因となった。不動産も同+2.1%と前年（同+4.8%）から伸びは鈍化したものの、2012年以來14年連続で増加している（図5・左図）。

資産階層別にみると、資産増加の恩恵は上位層に偏っている。2025年は上位0.1%が前年比+12.7%、上位0.1%-1%が同+10.7%と、いずれも3年連続で二桁の高い伸びを示したのに対し、下位50%は同+4.9%にとどまった（図5・右図）。

株式・投資信託の保有構成をみると、上位0.1%が25.9%、上位0.1%-1%が24.3%、上位1%-10%が37.2%を占め、上位10%で8割以上を保有している。一方、下位50%のシェアは1.1%にとどまる（図6・左図）。不動産についても同様に、上位10%が4割以上を保有する一方、下位50%は10.2%にとどまっており、資産の偏在が確認される（図6・右図）。

資産構成が偏在している結果、富裕層ほどその恩恵を享受しやすい状況となっている。2025年の株式・投資信託の上昇率は+19.2%であるが、保有額の大きい富裕層ほど増加額も大きくなる（図7・左図）。不動産についても同様に、上昇率は+2.1%と緩やかながら保有比率の高い富裕層により大きな影響を与えている（図7・右図）。

家計資産は3年連続で増加しているものの、増加の恩恵は主に多額の資産を保有する富裕層に偏っており、資産格差の拡大をもたらしている。

² 当座預金・現金、その他預金（定期・貯蓄預金など）、マネー・マーケット・ファンド持分、米国国債・地方債

図5：家計資産の寄与度分解

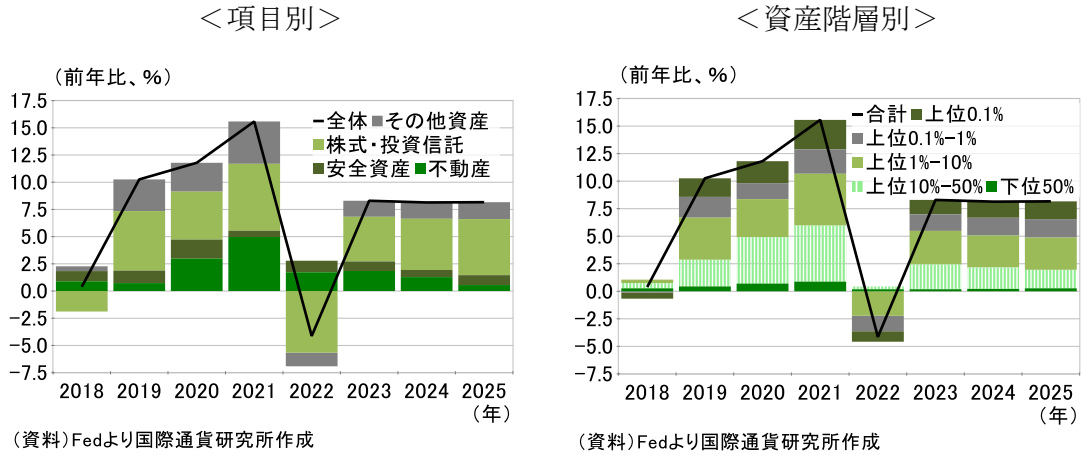


図6：資産階層別のシェア

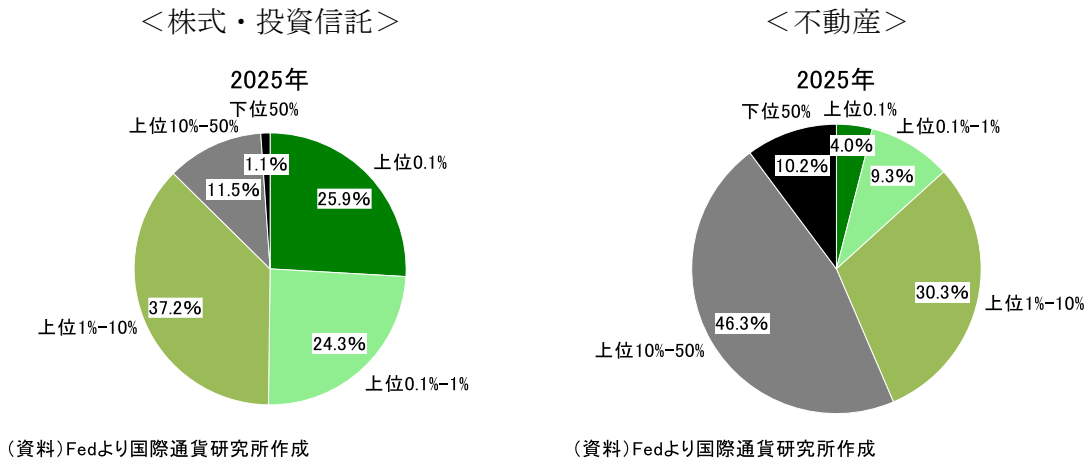
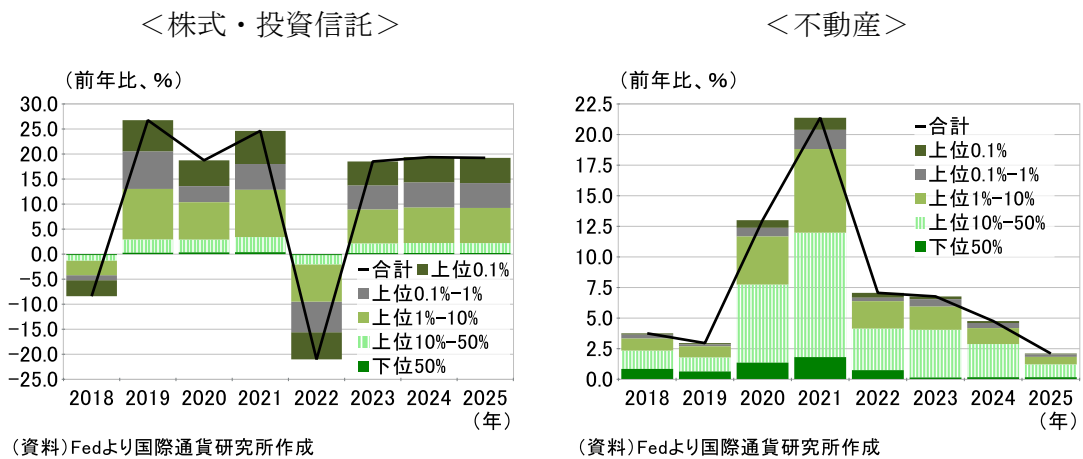


図7：上昇率の資産階層別寄与



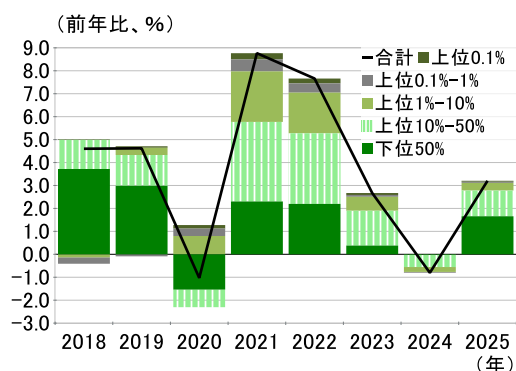
4. 低所得層の債務依存と負担増加

富裕層が資産価格上昇の恩恵を受ける一方、低所得層の消費は債務に依存する傾向が強まりつつある。2025年の消費者信用残高は前年比+3.2%と増加に転じた（2024年：同▲0.8%）。資産階層別にみると、富裕層に比べて相対的に資産の乏しい層ほど債務拡大への依存度が高いことが示唆される（図8）。

また、返済負担の悪化も顕在化している。クレジットカードの新規延滞率（90日以上延滞）は、2022年の1-3月期に3.0%まで低下した後、FRBによる政策金利引き上げに伴う借入れコスト上昇などを背景に上昇し、2024年4-6月期には7.2%に達した。2025年10-12月期においても7.1%と高止まりしており、その結果、90日以上延滞率は合計で12.7%と2011年1-3月期以来の高水準となっている（図9）。

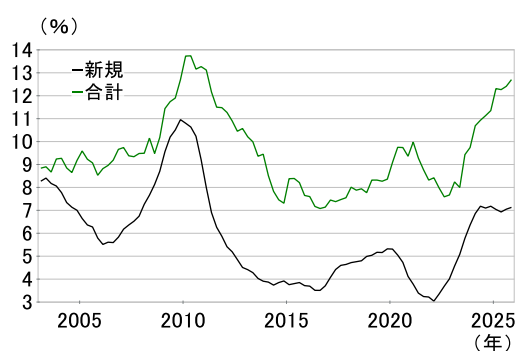
低所得層の所得環境も厳しさを増している。アトランタ連銀の賃金トラッカーによると、賃金分布下位25%の賃金上昇率は2022年11月の7.4%をピークに低下を続け、2025年12月には3.5%まで鈍化した（図10）。これは4つの所得階層の中で最も低い伸びである。

図8：資産階層別の消費者信用残高



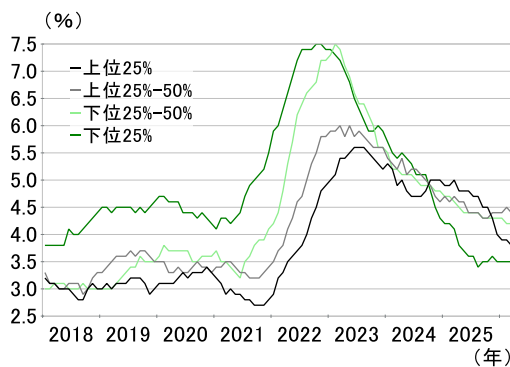
(資料) Fedより国際通貨研究所作成

図9：クレジットカード延滞率



(注) 90日以上の延滞率
(資料) New York Fedより国際通貨研究所作成

図10：収入別の賃金上昇率



(資料) Atlanta Fedより国際通貨研究所作成

5. 富裕層主導の消費構造

米国の個人消費は、これまで富裕層を中心に支えられてきた。2024年のデータを見ると、所得上位20%が全体の38.4%を占め、最大の消費主体となっている。一方、下位20%のシェアは8.9%にとどまり、消費の担い手に大きな偏りが存在する（図11）。

こうした構図は2025年においても大きくは変わっていないと考えられる。信用スコア別の平均消費額をみると、スコア720以上の高信用スコア層、すなわち富裕層は2021年の一時的な落ち込みの後、消費が大きく持ち直し、その後も増加が続いている。一方、スコア660未満の低信用スコア層やスコア660-719の中間層は、増加が見られるものの伸びは相対的に緩やかである（図12）。米国の個人消費は広い層で増加しているが、その水準およびけん引力において、引き続き富裕層の役割が大きい構造となっている。

図11：所得階層別の消費シェア

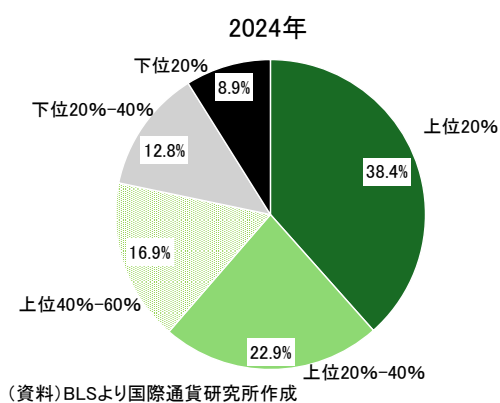
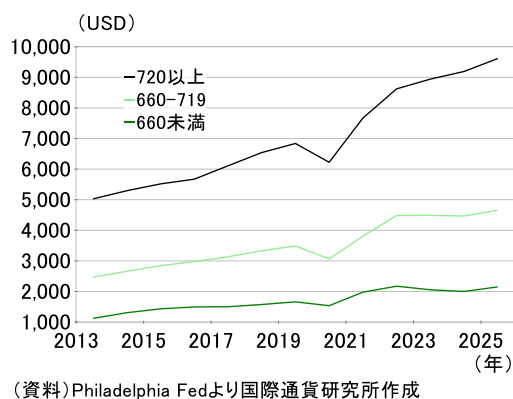


図12：信用スコア別平均消費額



6. 個人消費を左右する3つの要因と下振れリスク

① 所得要因：雇用減速による可処分所得下押しリスク

非農業部門雇用者数は2022年から4年連続で増加幅が縮小しており、2025年は前年差+6.9万人と小幅な増加にとどまった（図13・左図）。2026年3月は前月差+17.8万人と大幅な増加となったが、2月に同▲13.3万人と、医療部門のストライキや暴風雪・寒波といった一時的要因により大きく落ち込んだ反動による側面が大きい（図13・右図）。したがって、雇用市場の基調は引き続き弱いと考えられる³。

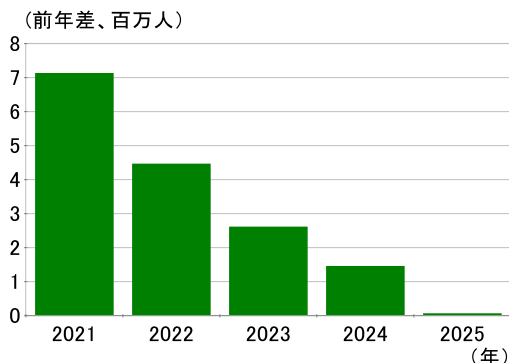
2026年3月のISM雇用指数をみると、製造業は48.7と2023年10月以降、50を下回る状況が続いている。非製造業も45.2と4か月ぶりに50を割り込んだ。ISM雇用指数の弱さに加え、中東情勢の悪化も背景に、雇用の先行き不透明感が高まっている。仮に雇用者数が減少に転じれば、名目可処分所得の減少を通じて個人消費に下押し圧力がかかる可能性がある。

³ 詳細は、安田拓斗「不確実性が高まる米国の雇用市場」、『IIMA コメンタリー』、国際通貨研究所、2026年3月18日を参照 (<https://www.iima.or.jp/docs/column/2026/ei2026.7.pdf>)

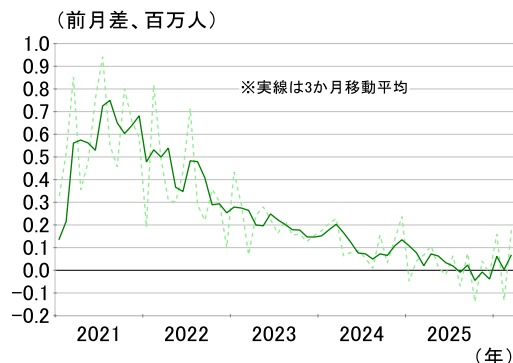
図 13：非農業部門雇用者数の推移

< 暦年 >

< 月次 >



(資料)BLSより国際通貨研究所作成



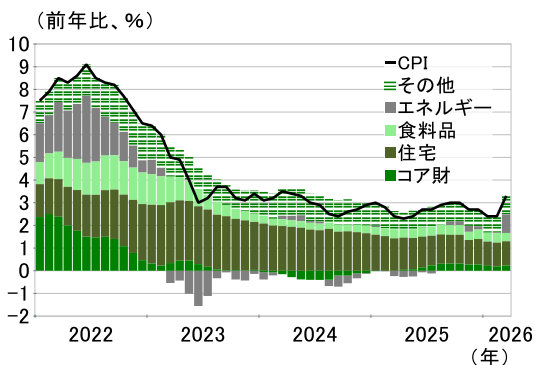
(資料)BLSより国際通貨研究所作成

② 物価要因：原油高を起点としたインフレリスク

2026年3月の消費者物価指数(CPI)は、前年比+3.3%と前月(同+2.4%)から上昇幅が大きく拡大した。主因は、中東情勢の悪化を受けたエネルギー価格の上昇である。同価格は前年比+12.5%と前月(同+0.5%)から大幅に伸びを高め、全体を押し上げた(図14)。一方、民間部門の名目平均時給(生産・非管理職労働者)は前年比+3.3%と前月(同+3.7%)から伸びが鈍化し、CPIの伸びと同水準となった(図15)。

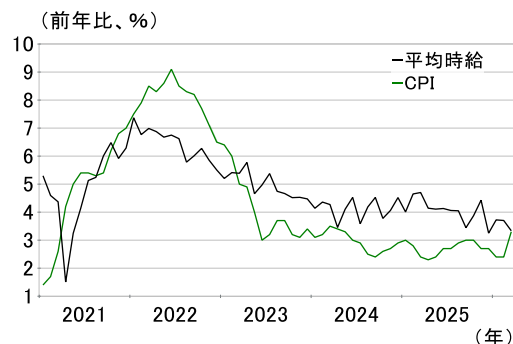
今後の注目点は、原油価格がマイルドな上昇にとどまるか、あるいはさらに急騰するかである。ただし、原油価格の水準は切り上がっており、インフレ圧力が一段と高まれば、物価上昇率が賃金上昇率を上回ることによって実質賃金がマイナスに転じ、個人消費の減速につながる可能性がある。

図 14：CPI の寄与度分解



(資料)BLSより国際通貨研究所作成

図 15：平均時給と CPI の推移



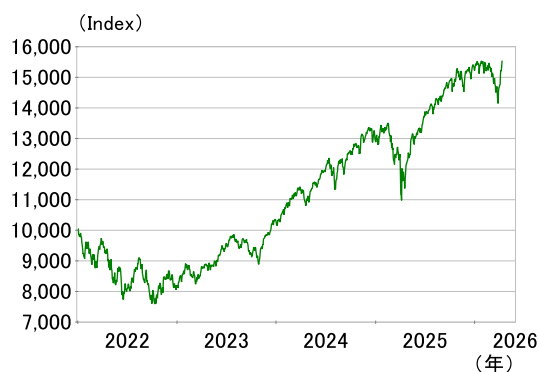
(注)平均時給は名目値、生産・非管理職労働者
(資料)BLSより国際通貨研究所作成

③ 資産要因：資産価格下落による資産効果の剥落リスク

米国の株価は 2025 年 4 月の関税発表を受けて一時的に下落したものの、その後は持ち直しの動きが続いている。2026 年 2 月末にはイラン攻撃を背景に調整局面がみられたが、足元では再び回復基調にあり、現時点で家計資産に深刻な影響が及んでいる可能性は低い（図 16）。また、株式市場で予想されるボラティリティの高さを示す VIX 指数は、2026 年 3 月末に 2025 年 4 月以来の高水準となったが、その後は低下している（図 17）。

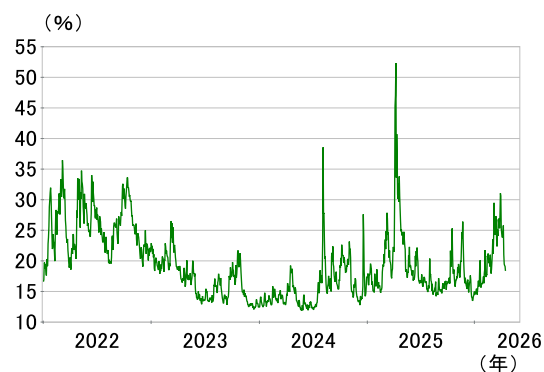
もっとも、中東情勢がさらに悪化し、株式市場に大きな下落圧力が生じた場合には、資産価格の下落を通じて資産効果が弱まり、個人消費の減速要因となる可能性がある。

図 16：S&P500 指数の推移



(資料)S&P Globalより国際通貨研究所作成

図 17：VIX 指数の推移



(資料)CBOEより国際通貨研究所作成

7. 2026 年の展望

2026 年の個人消費を押し上げる要因として、トランプ政権による減税政策が挙げられる。OBBBA (One Big Beautiful Bill Act) による減税効果は 2026 年から顕在化する見込みである。もっとも、OBBBA の効果は所得階層によって大きく異なる。イェール大学の試算によれば、2026 年から 2034 年の税・給付後所得の平均的な年間変化率は、上位 10% で +2.6% となる一方、下位 10% では ▲3.1% と試算されている（図 18）。OBBBA は主として富裕層の可処分所得を押し上げ、所得格差の拡大を助長する可能性がある。

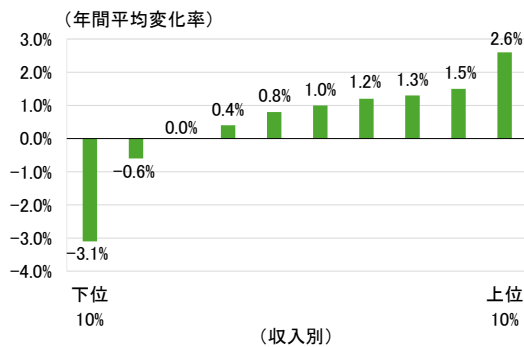
また、今後の個人消費への懸念として、消費者マインドの弱含みがある。ミシガン大学の消費者信頼感指数は 2026 年 4 月に 47.6 と 1952 年の統計開始以来の過去最低水準を記録した（図 19）。中東情勢の悪化による不透明感の高まりや、原油価格上昇を起点とするインフレ圧力の強まりが背景にある。

コンファレンス・ボードの消費者信頼感指数も 2026 年 3 月に 91.8 となり、2021 年 6 月の 128.9 をピークに下落基調が続いている。消費者マインドの低迷は家計の支出抑制につながる可能性があり、前述のリスク要因が顕在化した場合には、個人消費が減速す

る可能性が高い。

米国の個人消費はこれまで賃金上昇に伴う可処分所得の増加に支えられてきたものの、足元では賃金の伸びが鈍化している。富裕層は資産効果を背景に引き続き消費をけん引しているが、中東情勢の悪化を契機としたインフレ圧力や市場不安の高まりを踏まえると、先行きの消費減速リスクが高まっているといえる。

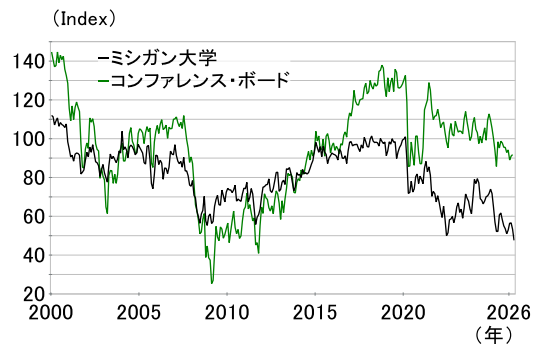
図 18 : OBBBA の所得への効果



(注)2026年から2034年まで

(資料)イェール大学バジェットラボより国際通貨研究所作成

図 19 : 消費者マインドの推移



(資料) University of Michigan, Conference Boardより国際通貨研究所作成

以上

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思われる情報に基づいて作成されていますが、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ください。

Copyright 2026 Institute for International Monetary Affairs (公益財団法人 国際通貨研究所)

All rights reserved. Except for brief quotations embodied in articles and reviews, no part of this publication may be reproduced in any form or by any means, including photocopy, without permission from the Institute for International Monetary Affairs.

Address: Nihon Life Nihonbashi Bldg., 8F 2-13-12, Nihonbashi, Chuo-ku, Tokyo 103-0027, Japan

〒103-0027 東京都中央区日本橋 2-13-12 日本生命日本橋ビル 8 階

e-mail: admin@iima.or.jp

URL: <https://www.iima.or.jp>