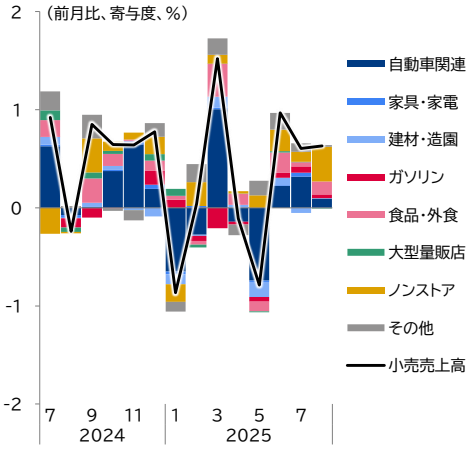
米国

小売売上高（2025年8月）

# 高所得層が消費下支え、先行きは関税影響で伸び鈍化を見込む

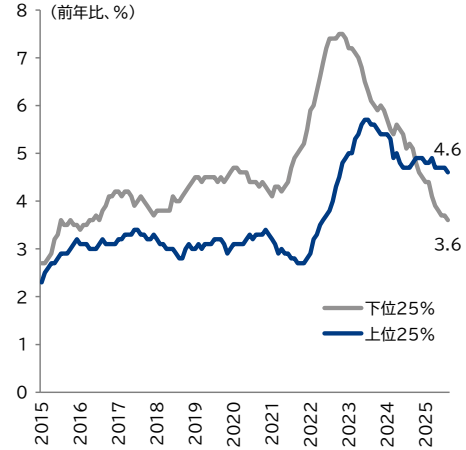
政策・経済センター
江口修平・淺井優汰
03-6858-2717

## 1 小売売上高



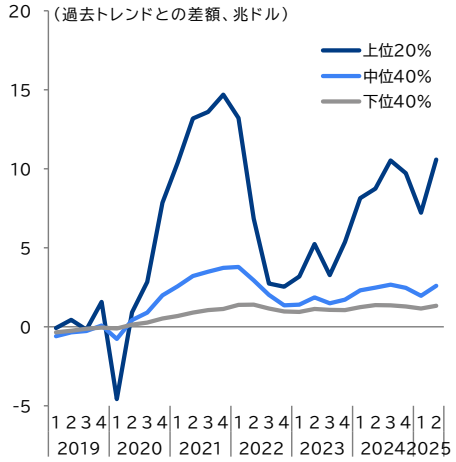

注：直近は25年8月。
出所：米国商務省を基に三菱総合研究所作成

## 2 賃金上昇率（所得階層別）



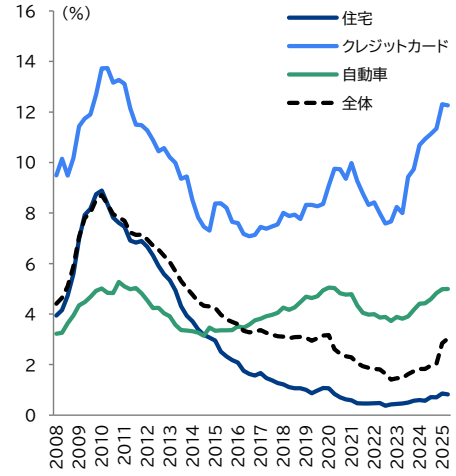

注：図中の数字は25年8月の値。直近は25年8月。
出所：アトランタ連銀を基に三菱総合研究所作成

## 3 家計の純資産（所得階層別）




注：過去トレンドは1989年7-9月期から直近（2025年4-6月期）までで計測。コアPCEデフレーターで実質化。
出所：FRB "Distributional Financial Accounts"、米国商務省を基に三菱総合研究所作成

## 4 家計のローン延滞率




注：直近は2025年4-6月期。90日以上の延滞率（残高ベース）。
出所：ニューヨーク連銀を基に三菱総合研究所作成

## 評価ポイント

### 今回の結果

- 8月の小売売上高は前月比＋0.6%（前月同+0.6%）増加した（図表1）。GDP算出に用いられるコア小売売上高は3か月前比年率+8.8%と前月（同+7.0%）から伸びが拡大した。
- 内訳をみると、主要13業種中9業種で売上が増加した。特に、ネット通販を含むノンストア（同+2.0%）が大きく伸び、小売売上高全体を押し上げた。裁量的支出である外食（同+0.7%）や自動車（同+0.5%）も増加がみられた。

### 基調判断と今後の流れ

- 小売売上高は、関税による財物価上昇を加味しても、底堅く推移している。
- 背景には、堅調な所得環境と資産の増加が高所得層の消費を下支えしていることがある。高所得層では低所得層に比べて賃金の伸びが相対的に底堅く（図表2）、加えて高金利下で配当・利子受取額も高水準で推移し、資産保有世帯の所得増を後押ししている。さらに、株価高騰や不動産価格上昇を背景に、直近の家計純資産は過去トレンドを大きく上回る伸びで推移しており、高所得層において資産効果が生じていると考えられる（図表3）。
- 先行き、インフレ影響を除いた実質小売売上高の伸びは鈍化するとみる。なぜなら、関税起因の物価上昇や雇用減速が、家計の購買力を圧迫するからだ。
- 当社試算では、関税影響で家計の税引き後所得は▲1.1%下押しされ、所得の低い層ほどその下押し幅は大きい。さらに、関税影響に対し家計は脆弱だ。金利高止まりを背景に足元で家計のローン延滞率が上昇しているほか（図表4）、貯蓄率も直近で4.4%と、15-19年平均（6.1%）を下回っている。低中所得層の支出余力は乏しく、物価上昇に伴って消費は抑制されるだろう。
- 加えて、下振れリスクとして、資産効果の剥落に伴う高所得層の消費の伸び鈍化がある。S&P500のシラーPERは直近約39~40倍と高水準で推移し、株価は過熱気味だ。先行きの資産効果の持続性には不透明感が強く、企業収益の下振れや雇用減速による景気後退懸念の強まりなどに注視が必要だ。

Copyright (C) Mitsubishi Research Institute, Inc.