

# 高インフレ下における米国の消費トレンド

執筆者 KDDI 総合研究所 リサーチフェロー 林イラン

## ▼記事のポイント

### <サマリー>

2022 年 6 月米国の消費者物価指数（Consumer Price Index, CPI）は、前年同期比 9.1%上昇し、約 40 年ぶりの高インフレ率を記録した。米連邦準備理事会（FRB）は、高騰するインフレを抑制するために 11 回にわたる利上げに踏み切った。FRB の積極的な金利引き上げに伴い、インフレはある程度落ち着いたものの、33 ヶ月間高騰した物価は依然としてパンデミック以前よりはるかに高水準の状態を維持している。ところが、急激な物価上昇と高金利が続くにもかかわらず、アメリカ人は引き続き消費している。米国の経済は、強力な消費好調に支えられ、2023 年に 2.5%の成長率を記録した。本稿は、高インフレや高金利が続く米国において消費が持続できた要因に注目し、インフレ下における消費トレンドを調べ、米国市場の進出を考えている企業や関係者等が考慮すべき要素を探る。

### <主な登場人物>

Walmart TJX Companies Amazon Dollar Tree Family Dollar Dollar General Macy's

### <キーワード>

高インフレ 高金利 消費トレンド

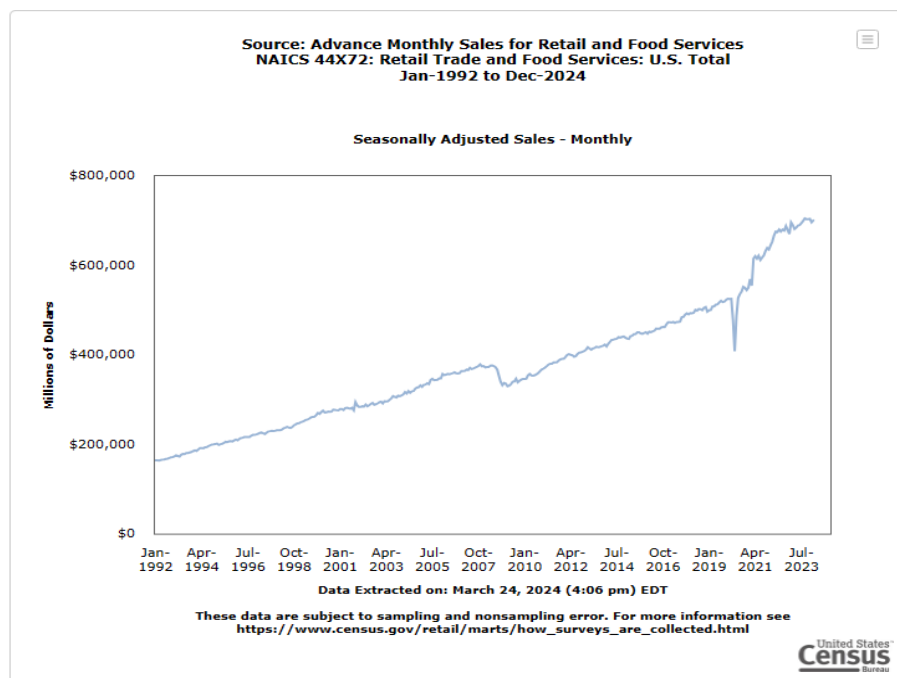
### <地域>

米国

## 1 はじめに

COVID-19により萎縮した米国の消費市場がパンデミックの収束後、活況を呈している。急激な物価上昇と高金利が続いているにもかかわらず、アメリカ人は消費し続けている。米国労働統計局（BLS）によると、2022年の米国の平均年間支出（Average annual expenditures for all consumer units）は7万2,967米ドル（1,107万円<sup>1</sup>）で、前年より9%も増加した<sup>2</sup>。小売売上高も増加したが、2023年9月の小売売上高は7,053億米ドル（約107兆円）で市場予想値を大きく上回った。【図表1】は、米国国勢調査局による小売売上高の推移を示している。2020年のパンデミック期間中に急減した後、再び増加傾向を見せ、パンデミック以前よりも急な速度で増加している。

【図表1】米国の小売および食品サービスの売上高（季節調整済み）推移（1992年1月～2024年2月）



出典：U.S. Census Bureau<sup>3</sup>

<sup>1</sup> 1米ドル= 151.68円（2024年4月4日為替レート）、以下同じ

<sup>2</sup> U.S. Bureau of Labor Statistics “Consumer spending increased 9.0 percent in 2022” (2023.10.4) <https://www.bls.gov/opub/ted/2023/consumer-spending-increased-9-0-percent-in-2022.htm>

<sup>3</sup> U.S. Census Bureau “TIME SERIES / TREND CHARTS” [https://www.census.gov/econ/currentdata/?programCode=MARTS&startYear=1992&endYear=2024&categories\[\]=44X72&dataType=SM&geoLevel=US&adjusted=1&notAdjusted=0&errorData=0#line034](https://www.census.gov/econ/currentdata/?programCode=MARTS&startYear=1992&endYear=2024&categories[]=44X72&dataType=SM&geoLevel=US&adjusted=1&notAdjusted=0&errorData=0#line034)

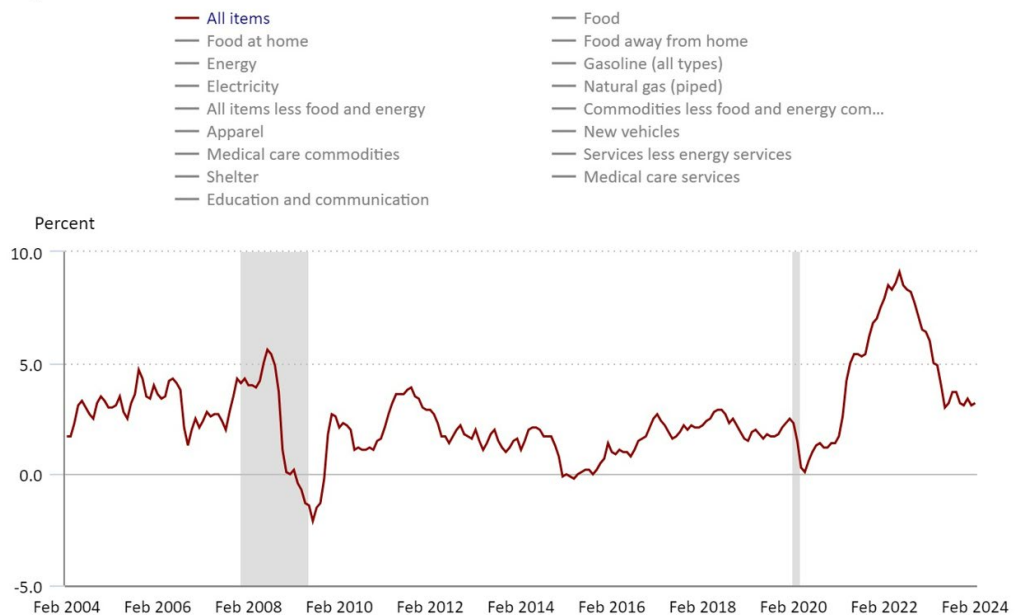
本稿は、高インフレ、高金利の中でも米国の消費が減っていない点に着目し、インフレ下における消費トレンドを調べ、今後の市場参入の際に考慮すべき要素を探る。まず、次章では、近年の物価上昇の動向を俯瞰する。

## 2 40年ぶりの高水準を記録したインフレ率

米国の消費者物価指数（Consumer Price Index, CPI）は、2021年から急激に上昇しはじめ、2022年6月には、前年同期比9.1%も上昇し、約40年ぶりの高インフレ率を記録した【図表2】。

【図表2】米国の消費者物価指数の推移（2004年2月～2024年2月）

12-month percentage change, Consumer Price Index, selected categories, not seasonally adjusted



Source: U.S. Bureau of Labor Statistics.

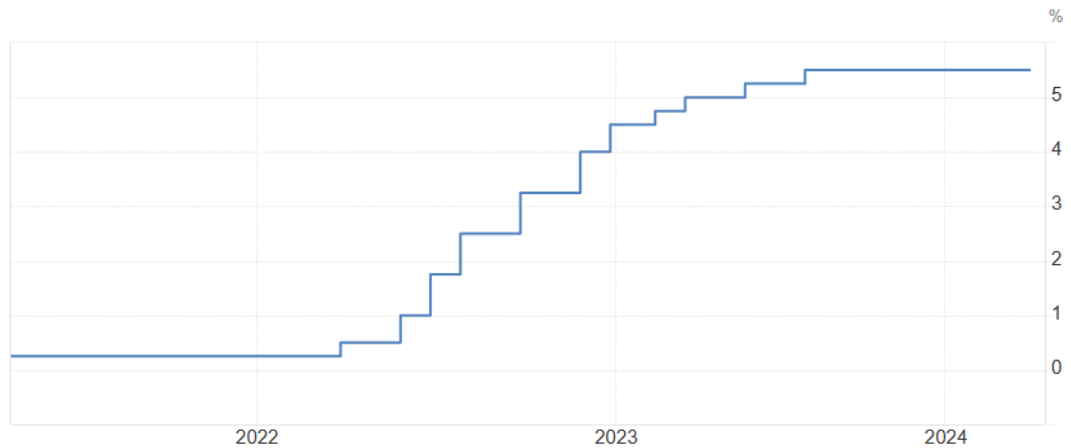
出展： U.S. Bureau of Labor Statistics<sup>4</sup>

米連邦準備理事会（FRB）は、高騰するインフレを抑制するために利上げに踏み切った【図表3】。2022年3月に0.25%ポイントの利上げを皮切りに、同年5月には0.5%ポイント利上げ、6月には0.75%ポイント引き上げたが、これは1994年以来最大の引

<sup>4</sup> CBS News “Inflation hit 9.1% in June, highest rate in more than 40 years” (2022.7.13) <https://www.cbsnews.com/news/inflation-june-cpi-report-hit-new-high-40-years-9-1-percent/>

き上げとなった<sup>5</sup>。FRBは2022年3月から2023年7月までの間、11回にかけて利上げを実施し、当初0.00~0.25%ポイントであったフェデラルファンド金利（Federal funds rate）<sup>6</sup>は、2023年7月に5.25~5.5%まで上昇し、2024年3月20日の現在まで維持している。

【図表3】 FRBによるフェデラルファンド金利の利上げ推移（2022年~2024年）



出展： Trading Economics<sup>7</sup>

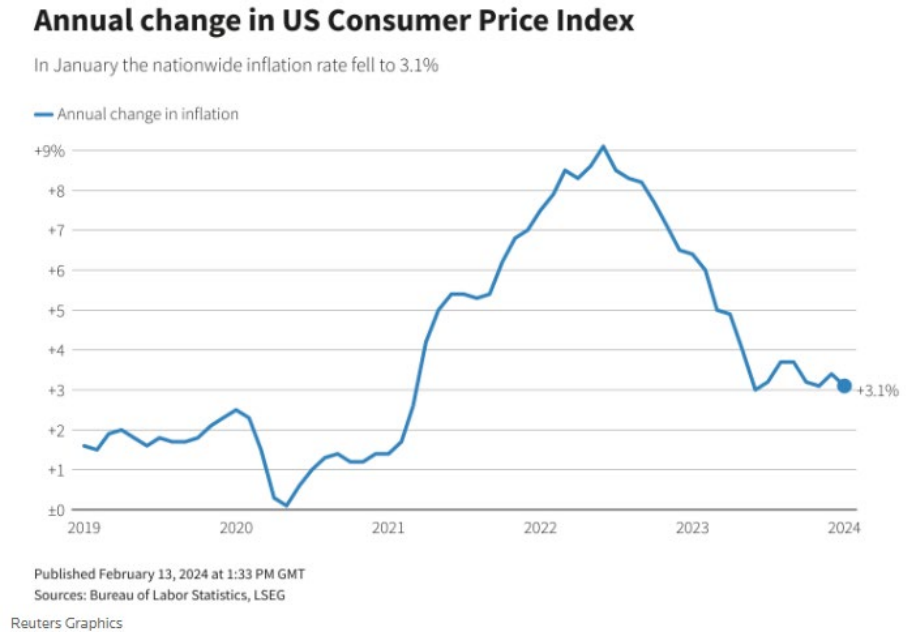
FRBの積極的な金利引き上げに伴い、インフレはある程度落ち着いている。下記の【図表4】の消費者物価指数の増減傾向をみると、最高値の9.1%を記録した2022年6月以降、下落傾向を続け、2023年6月には3%を記録し、2021年3月（2.6%）以降最も低い上昇率を示した。2024年1月のCPIは前年同月比3.1%上昇し、ピークからやや緩和される姿を見せている。しかし、33ヶ月間高騰した物価は依然としてパンデミック以前よりはるかに高水準の状態を維持している。

<sup>5</sup> CBS News “The Fed boosted interest rates 0.75 percentage point” (2022.6.16)  
<https://www.cbsnews.com/news/interest-rates-hike-federal-reserve-june-2022-inflation-impact-consumers/>

<sup>6</sup> FRBが行う金融政策の誘導目標金利。

<sup>7</sup> Trading Economics “United States Fed Funds Interest Rate”  
<https://tradingeconomics.com/united-states/interest-rate>

【図表4】 米国の消費者物価指数（CPI）の推移（2019年~2024年1月）

出展：Reuters<sup>8</sup>

CPIの品目の90%以上が2020年2月よりも値上がりしており、価格上昇率の多くが20%を超え、食品価格は25%近く上昇し、燃料などは、55%近くも上昇した<sup>9</sup>。このような高インフレ率はアメリカ人の家計や消費パターンにも影響を及ぼしている。次章では、インフレ下での消費動向を紹介する。

### 3 インフレ下での消費動向

#### 3-1 食料品はなるべく安く購入する

急激な物価上昇により、米国の消費者は購入にいつそう慎重になっており、ショッピングの際に低価格な商品を求める傾向が顕著になってきた。節約志向の顧客を主にターゲットにし「EDLP(Every Day Low Price：毎日低価格)」を掲げているWalmartは高インフレの中、売上が増加した。2022年のWalmartの売上高は6,113米億ドル（約93兆円）を記録し、パンデミック直前の2019年比16.7%も増加した<sup>10</sup>。イ

<sup>8</sup> Reuters “Rising rents push US inflation higher; rate cuts still expected in 2024” (2024.2.13) <https://www.reuters.com/markets/us/us-consumer-prices-rise-more-than-expected-january-2024-02-13/>

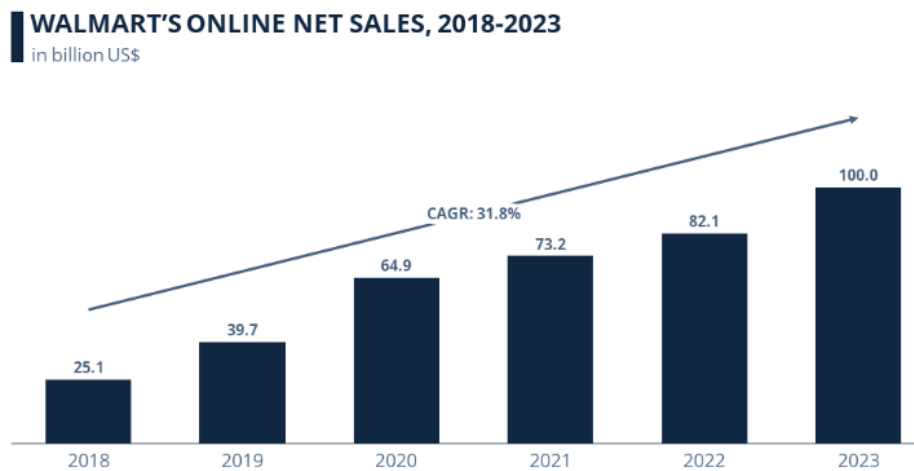
<sup>9</sup> CNN Business “Inflation is nearly back to normal. But high prices have changed Americans’ lives” (2023.12.27) <https://www.cnn.com/2023/12/27/economy/inflation-2023-impacts-americans/index.html>

<sup>10</sup> Walmartの全事業部門（Walmart U.S.、Walmart International、Sam's Club）を合わせた金額。Walmart U.Sは、Walmartの2023年度売上高の69%を占める。

ンフレの影響で外食需要が減り、自宅で料理をする消費者が増え、食料品を安く購入できるWalmartの利用客が増えたのである。Walmartは高水準のインフレ下でも競合他社より食料品の価格を低く維持してきたが<sup>11</sup>、このような戦略が市場シェアの拡大や新しい顧客層の流入につながったと思われる。Walmartの2023年の売上高は前年比6%増加した6,481億米ドル（約98兆円）を記録し、成長を続けている。

価格競争力を確保したWalmartはEコマース販売においても市場シェアを拡大しており、2023年にはEコマースの純売上が1,000億米ドル（約15兆円）を突破した【図表5】。Walmartの全体の売上に占めるEコマースの割合も増加しつつある。2023年の店舗売上は前年比6%の増加率であったが、Eコマースの売上は前年比12%と店舗売上よりも6ポイント高い増加率を見せた<sup>12</sup>。

【図表5】 Walmartのオンライン純売上高の推移（2018年~2023年）



Sources: ECDB, Walmart.

ECDB

出展：ECDB<sup>13</sup>

<sup>11</sup> Reuters “Walmart keeps grocery prices steady amid inflation, antitrust claims” (2023.5.5) <https://www.reuters.com/business/retail-consumer/walmart-keeps-grocery-prices-steady-amid-inflation-antitrust-claims-2023-05-05/>

<sup>12</sup> Forrester “Walmart Sales And Profits Analysis For FY 2023 — Top 10 Insights” (2023.4.6) <https://www.forrester.com/blogs/walmart-sales-and-profits-analysis-for-fy-2023-top-10-insights/>

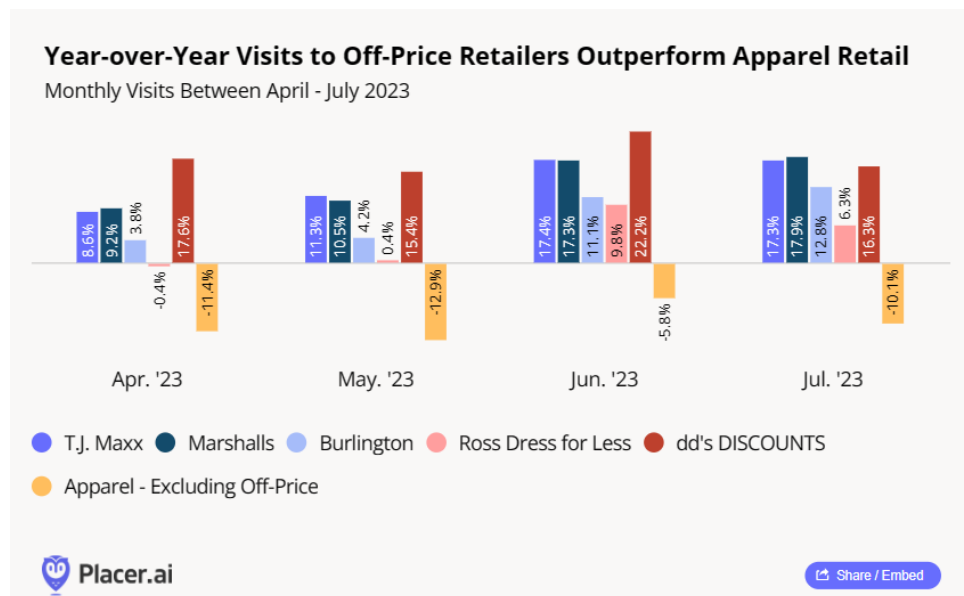
<sup>13</sup> ECDB “Walmart’s eCommerce Reached US\$100 billion” (2024.2.27) <https://ecommercedb.com/insights/walmarts-ecommerce-reached-us-100-billion/4738>

### 3-2 オフプライスストアの人気の高まり

さまざまな有名ブランドの商品を低価格で販売するオフプライスストア<sup>14</sup>の人気の高まっている。TJX Companies (以下、TJX)は、「T.J. Maxx」、「Marshalls」、「HomeGoods」、「Ross Stores」などのアパレルおよびホームファッションの商品を低価格で販売するオフプライスストアの小売業者であり、高インフレ下で売上が大きく伸びている。同社の2023年の売上高は542億米ドル（8兆2,208億円）で、前年比8.6%増加し、純利益は27.9%（45億米ドル）も増加した<sup>15</sup>。

TJXは全米に1,000店舗以上を有する国内最大の小売業者の1つである。コストのかかる独自のプライベートブランドを開発するのではなく、他の有名ブランドから過剰在庫などの商品を安く買い取り、定価より大幅値下げし各店舗で販売している。TJXは、店舗ごとに仕入れる商品が異なり、また同じ店舗であっても日によって異なる商品が入るため、宝探しをする気持ちで店舗に足を運ぶように顧客を引き付けている。良い商品を安く購入でき、買い物の楽しみもあるので割引店にもかかわらず、高所得層の利用客も多く<sup>16</sup>、人気を集めている。

【図表6】 オフプライスストアと定価衣料店の訪問人口の比較



出展：Placer.ai<sup>17</sup>

<sup>14</sup> オフプライスストアとは、メーカーから余剰在庫などの売れ残り商品を低価格で仕入れ、通常の小売店よりも安い価格で消費者に販売する小売店のことを指す。詳細については以下を参考。RETAILBOSS "What is Off-Price Retailers?"(2023.5.28)  
<https://retailboss.co/off-price/>

<sup>15</sup> WWD "Off-pricer TJX Does What Macy's Couldn't and Grows" (2024.2.28)  
<https://wwd.com/business-news/financial/t-j-maxx-tjx-q4-2023-earnings-macys-1236226176/>

<sup>16</sup> Placer.ai "TJX Brands - Bringing Off-Price to High-Income Consumers" (2022.3.9)  
<https://www.placer.ai/blog/tjx-brands-bringing-off-price-to-high-income-consumers>

<sup>17</sup> Placer.ai "Off-Price: Succeeding Into Summer" (2023.8.15)  
<https://www.placer.ai/blog/off-price-succeeding-into-summer>



【図表6】は、オフプライスストア（T.J. Maxx、Marshalls、Burlington、Ross Dress for Less、dd's DISCOUNTS）と定価衣料品店（表の黄色）の訪問者数の増減割合を示している。定価衣料品店を訪問する人口は減少傾向にあるが、オフプライスストアを訪問する人口は増加傾向を維持している。高インフレが継続しており、定価衣料品店よりもお得なショッピングができるオフプライスストアが人気を得ているとみられる。

### 3-3 セール時期を積極的に活用

2023年7月11～12日の2日間のAmazonプライムデー<sup>18</sup>の間、米国の消費者がAmazon.comで支出した金額は前年同比6.1%増加した127億米ドルで史上最高値を記録した。市場データ企業のNumerator<sup>19</sup>によれば、最も多く販売されたカテゴリは電子製品であり、全体の売上の23%を占めた。次に、ホーム&ガーデンが22%、ヘルス&ビューティーが14%、アパレルが7%と続いた。注文当たりの平均支出額は58米ドル（8,797円）であり、注文の約3分の1（31%）が100米ドル（15,168円）を超えた。また、プライムデー消費者の53%が特定の商品を購入するために待っていたと述べた。普段は食料品など生活必需品をなるべく安く購入し、電子製品や健康用品、衣類などはセール期間を積極的に活用し購入しているとみられる。

Adobe Analyticsによれば感謝祭、ブラックフライデー、サイバーマンデー、クリスマスなどの年末のホリデーショッピングシーズンが含まれた2023年11月1日から12月31日までのオンライン支出額は、2,221億米ドル（33兆6,872億）に達した【図表7】。これは、前年比4.9%増加した数値であり、Eコマース史上最高の支出額であった<sup>20</sup>。支出された2,221億米ドルのうち半分以上(65%)が電子製品(508億ドル)、衣類(415億ドル)、家具(273億ドル)、食料品(191億ドル)、おもちゃ(77億ドル)などの5つのカテゴリであり、これらは割引率が大きかった商品カテゴリであった。

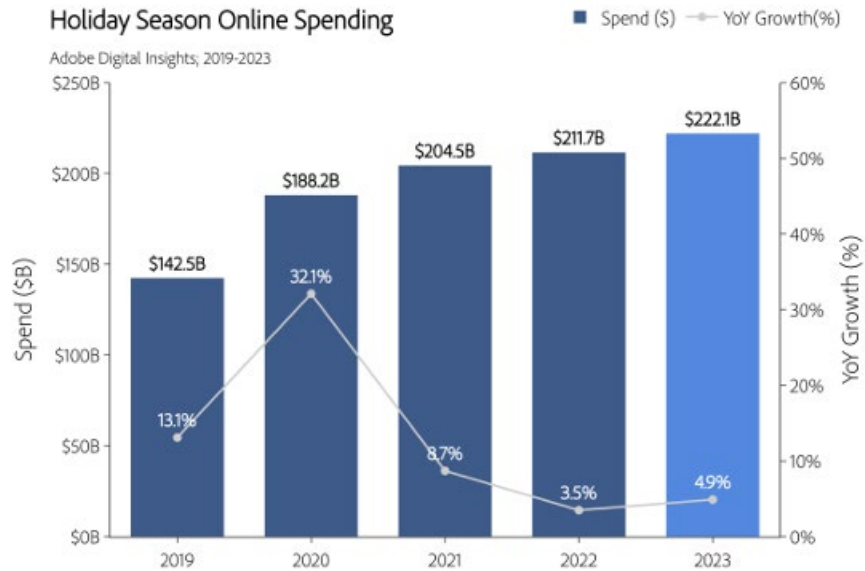
<sup>18</sup> Amazon Prime Day（プライムデー）は、2015年から開始した年一度のプライム会員向けのセールイベント

<sup>19</sup> Numerator “2023 Prime Day Recap” (2023.7.27)  
<https://www.numerator.com/resources/report/2023-prime-day-recap/>

<sup>20</sup> Adobe “Media Alert: Adobe: Holiday Shopping Season Drove a Record \$222.1 Billion Online” (2024.1.4) <https://news.adobe.com/news/news-details/2024/Media-Alert-Adobe-Holiday-Shopping-Season-Drove-a-Record-222.1-Billion-Online/default.aspx>



【図表7】 ホリデーシーズンのオンライン支出額（2019年～2023年）



出展：Adobe Analytics

企業は高インフレの中で消費者の支出を引き出すために積極的な割引プロモーションを広げており、消費者も普段より割引率が大きいセールシーズンに合わせて支出する傾向が顕著化にしていると思われる。

### 3-4 いま買って、後で支払う

ホリデーシーズンなどの売上が史上最高値を記録する中、BNPLという支払いサービスを利用する消費者が急増している。BNPLとは、Buy Now, Pay Later（いま買って、後で支払う）」の略称で、クレジットカードとは異なる後払い決済サービスを指す<sup>21</sup>。クレジットカードの発行には、年収やクレジットスコアなど厳格な信用審査を要し、年会費や高い金利を支払わなければならない。米国のクレジットカードの平均利率（APR）は、2023年11月時点で22.75%となっていた<sup>22</sup>。一方、BNPLは、電話番号や住所といった基本的な情報さえあればアプリを用いて簡単に使うことができる。また、分割払い期間中は、無利子または、非常に低い金利が提供されており、多様な分割払いオプションを選択することができる<sup>23</sup>。2023年、米国BNPLの利

<sup>21</sup> BNPLについては以下を参考。楠原、木下「日本におけるBNPLの成長性について」『ファイナンス』2023 Jan. pp.49-50（財務省）

<sup>22</sup> CNN Underscored “What is the average credit card APR?” (2024.2.21)  
<https://www.cnn.com/cnn-underscored/money/average-credit-card-apr#:~:text=The%20average%20annual%20percentage%20rate,numbers%20from%20the%20Federal%20Reserve.>

<sup>23</sup> 支払いが遅れた場合などの遅延手数料はある。

用者1,365人を対象としたアンケート調査<sup>24</sup>によれば、利用者の60%が支払いの柔軟性が高いためにBNPLサービスを使用していると回答し、38%はBNPLがなかったら商品を購入することができなかったと答えた。BNPLは支払いの高い柔軟性を提供し、無利子で分割払いができる利便性から利用が広がっている。

前述したAmazonプライムデーの支払全体におけるBNPLの利用率は6.5%であり、前年比20%増加した<sup>25</sup>。BNPLは食料品などの必需品購入の際にも利用が増加しており、2023年1月と2月にBNPLを使ったオンライン食料品注文は前年同期比40%も上昇した<sup>26</sup>。

生活費の上昇により、手元に現金がなくても、生必需品や必要な品を購入するためにこのような決済方式が多く使われていると思われる。

### 3-5 安価を掲げても客足が減る店舗もある

Walmartやオフプライスストア、セール期間など米国の消費者は最安値を求めてきたことを紹介してきたが、一方で、最安値を掲げている代表的なディスカウントストアが最近苦戦している。米国の1ドルショップでありアメリカ版ダイソーといえるDollar TreeとFamily Dollarは、実績が低調な約1,000店舗を閉鎖することと発表した<sup>27</sup>。Dollar Generalは、2023年の年間純売上が387億米ドル（5兆8,698億円）で前年比2.2%とやや増加したが、純利益は17億米ドル（2,578億円）であり、前年比で31.2%も減少した<sup>28</sup>。

米大手1ドルショップは安価をアピールしており、高いインフレーションの中で消費者の利用が増えると予想されたが、減少したのはなぜか。そこには中国のEコマースプラットフォームであるTemuの急激な市場拡大があったことが考えられる。2022年9月に初リリースされたTemuは北米上陸から2年も経たないうちに、米国の

<sup>24</sup> ECDB “Buy Now, Pay Later (BNPL) in the U.S. 2023: Consumer Behavior, Analysis & Providers” (2024.2.15) <https://ecommercedb.com/insights/buy-now-pay-later-bnpl-in-the-united-states-2023/4713>

<sup>25</sup> ECDB “Buy Now, Pay Later (BNPL) in the U.S. 2023: Consumer Behavior, Analysis & Providers” (2024.2.15) <https://ecommercedb.com/insights/buy-now-pay-later-bnpl-in-the-united-states-2023/4713>

<sup>26</sup> Adobe “Adobe Analytics — buy now, pay later usage driven by home furnishings and groceries” (2023.3.22) <https://business.adobe.com/blog/the-latest/adobe-analytics-buy-now-pay-later-usage-driven-by-home-furnishings-and-groceries>

<sup>27</sup> CNN Business “Family Dollar and Dollar Tree will close 1,000 stores” (2024.3.13) <https://www.cnn.com/2024/03/13/investing/family-dollar-dollar-tree-closing-stores/index.html>

<sup>28</sup> Store Brands “Dollar General Q4 Revenue Dips, But Comps Up Slightly” (2024.3.14) <https://storebrands.com/dollar-general-q4-revenue-dips-comps-slightly>

ディスカウントストアの市場シェアを約17%に広げた<sup>29</sup>。これは、Dollar Generalの43%とDollar Treeの28%に次ぐ3番目に高い市場シェアであり、米国で数十年間の歴史を持っている従来のディスカウントストアを脅かしている。

アメリカのミドルクラスを象徴する百貨店も苦戦を強いられている。百貨店最大手のMacy'sは、売上低迷に伴い、中価格帯の店舗の閉店を発表した。同社は今後の3年間で、全店舗の約3分の1に相当する150店舗を閉鎖するという。代わりに、高級百貨店チェーンのBloomingdale'sと高級美容品店チェーンのBluemercuryの店舗を増やす計画を示した。2023年第4四半期に、Macy'sの全売上高は前年同期比2.5%減少したが、Bloomingdale'sとBluemercuryの売上はそれぞれ3.5%と7.8%上昇した<sup>30</sup>。同社は売上が高い高級店舗を主力とするように事業ポートフォリオを変更したのである。

CNNは、Macy'sがWalmartのような大型小売業者との競争、オンラインショッピングへの移行に追いつかず、ミドルクラスを対象とした米国大手百貨店が消えつつあると述べた<sup>31</sup>。

## 4 まとめ

本稿は、米国における高インフレや高金利という経済状況の中でも消費者の消費意欲が衰えていない点に注目し、インフレ下における消費トレンドを調べた。本稿を通じて

- ・食料品はなるべく安く購入する
- ・オフプライスストアの人気の高まり
- ・セール時期を積極的に活用
- ・いま買って、後で支払う

ということが消費トレンドになっていることが分かった。消費者が割引プロモーションや低価格の商品を求め、節約を志向しながらも消費を継続し、歴代最大の売上を上げた店舗もあった。一方、最安値を掲げたりミドルクラスをターゲットにしたにもかかわらず、売上が低調である店舗の例から、価格競争力だけを全面に出しても消費者を引き寄せることは難しいことも分かった。価格競争に陥りがちな中、実店舗に参入する際は、他社との差別化を図る必要がある。

<sup>29</sup> The Economic Times “Chinese ecommerce platform Temu drawing shoppers from US dollar stores” (2023.12.7)

<https://economictimes.indiatimes.com/tech/technology/chinese-ecommerce-platform-temu-drawing-shoppers-from-us-dollar-stores/articleshow/105798714.cms?from=mdr>

<sup>30</sup> The Washington Post “Macy’s to close 150 stores as it bets on luxury brands” (2024.2.27) <https://www.washingtonpost.com/business/2024/02/27/macys-stores-closing/>

<sup>31</sup> CNN Business “How America’s once great department stores became a dying breed” (2024.2.27) <https://www.cnn.com/2024/02/27/business/macys-store-closings-department-stores-outlook/index.html>

例えば、TJXはブランド商品を安く購入することができるが、気に入る商品を手に入れるためには、まるで宝探しをするように直接お店に足を運ばなければならない。つまり、行かなければならない理由がある店舗であるといえる。Macy'sは、ミドルクラスを対象とした店舗を縮小し、富裕層を対象とした店舗の拡大計画を示した。Temuの市場拡大からも分かるように中価格帯や低価格帯の商品を探す消費者はオンライン上で価格比較を行い、なるべくお得な商品を購入する傾向が強いと思われる。Macy'sが事業ポートフォリオを、高級店舗を主力に変更したように、実店舗では高級化戦略で行くなど、特定のターゲット層を決めてアプローチすることが有効であると思われる。

2024年3月のCPIは前年同月比3.5%上昇となり、市場予想を上回った。根強い高インフレを巡る経済の不確実性が高まっており、今後の小売市場の参入にはさらに慎重な戦略が必要となる。オンラインとオフラインの消費トレンドやニーズ、ターゲット層を把握し、適切な対応策を立てる必要がある。

【執筆者プロフィール】

氏名： 林（イム）・イラン Yirang Im, PhD

所属： KDDI総合研究所 リサーチフェロー

経歴： 2017年3月慶應義塾大学大学院政策・メディア研究科博士課程を修了。博士（政策・メディア）。2016年4月から2019年2月まで同研究科の特任助教として研究及び教育活動に従事。2018年8月から2023年3月まで慶應義塾大学SFC研究所の上席所員。2019年3月から2021年3月までKDDI総合研究所のアナリストとしてスマートシティや官民連携に関する調査研究を担当。2021年8月よりアトランタ在住。

Yirang Im is a Research Fellow at KDDI Research, Inc. She completed her PhD in Media and Governance at Keio University in 2017. She was a Project Research Associate at Keio University from April 2016 to February 2019 and an Analyst at KDDI Research, Inc. from March 2019 to March 2021. She was also a Senior Researcher at Keio Research Institute at SFC from August 2018 to March 2023. Her current research interests include local government policy-making process, smart city development, and public-private partnership.