



米国株テーマ資料

質より量より値段、トレードダウンが進む米国消費動向

POINT 米国の個人消費は強さを保っている。一方、足元では労働市場に軟化の兆しが表れており、今後の消費マインドの低下に繋がる可能性がある。こうした環境下では、消費者がより低価格なものを選択する「トレードダウン」が一段と進もう。

米国では年始以降も底堅い消費動向が続く

米国では、5月12日時点でS&P500採用企業の91%が決算発表を終えた。業種別の利益成長率では一般消費財セクターが前年同期比+55%で首位となり、なかでもホテルや外食といったサービス消費分野が好調となった。

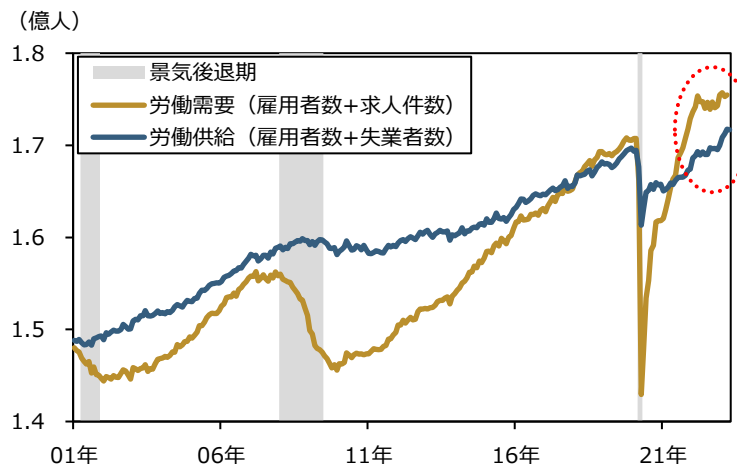
高インフレ下でも個人消費が旺盛な理由の1つは、労働市場が底堅く、求人数（労働需要）に対して労働者（労働供給）が不足し続けているためだ。つまり、労働需給の逼迫に伴う賃金上昇が足元の消費の元手になっているほか、「解雇されても次の仕事はすぐに見つかる」という楽観姿勢も消費マインドの向上に繋がっていると見られる。

労働市場の軟化で、米国消費者は「値段」によりセンシティブに

一方、2022年以降、労働需給の逼迫は解消されつつある（図表1）。今後、FRBによる利上げや信用収縮（銀行による貸し渋り）の影響が顕在化するにつれて、過去の景気後退期に見られたように労働需要は減少に転じ、需給ギャップの解消は更に進むだろう。賃金上昇率が鈍化し、失業者が増加していくなかでは、足元の高インフレ下で見られている「**トレードダウン（消費者が購入商品のグレードを下げる行動）**」が一段と加速する可能性がある。

図表1: 労働需給の逼迫は解消に向かっている

《労働需要と労働供給の推移（01年1月～23年4月*）》



出所:Refinitiv 作成:岡三証券 月次
*直近は労働需要は23年3月、供給は23年4月

1. モノ分野のトレードダウン

モノ分野のトレードダウンにおいては、まずプライベートブランド（PB）へのトレードダウンが考えられる。ただ、米主要スーパーマーケットのPB売上高比率を見ると、上場企業で最も比率が高いコストコでも34%となっており、アルディなどPBに特化した非上場企業に比べると水準は低めだ（図表2）。

一方、コストコは品目を絞って大量に入荷することでPB以外の商品でも低価格を実現している。また、「毎日低価格」を戦略に掲げるウォルマートは、昨年秋頃からインフレ下で高所得者層の顧客が増えていることを示唆している。こうした企業に加えて、ディスカウントストアなどPB以外の製品でも**低価格に定評を持つ大規模小売店**はトレードダウンの恩恵を受けやすいだろう。なかでも、生活必需品の割合が高い大規模小売店に関しては、安い必需品を求めにきた消費者の「ついで買い」の増加が追い風になると見られる。

専門小売においては、型落ちのブランド衣料品などを安く買える**オフプライス小売**や、手の届きやすい低～中価格帯の化粧品・パーソナルケア用品を手広く揃えた **美容品チェーン店**は百貨店などからの顧客流入が続くそうだ。

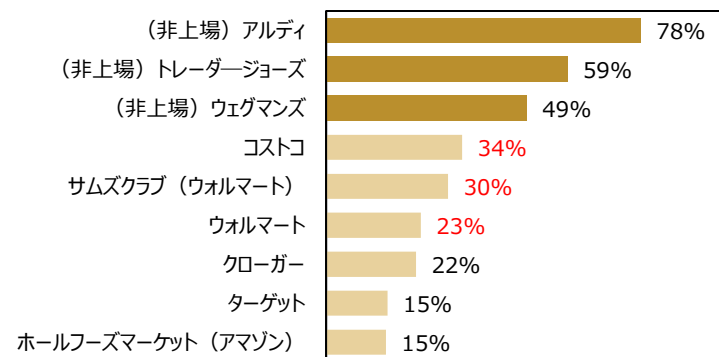
2. サービス分野のトレードダウン

アジア主要国でのコロナ対策緩和に伴って、米国ではホテルや外食関連セクターの業績が好調だ。外食ニーズが高まる一方、ウクライナ侵攻などに端を発した食料品価格の高騰は落ち着きつつあり、足元では外食価格の伸びが食料品価格の伸びを上回り始めている（図表3）。また、外食は一度価格が上がると下がりにくい分野とされており、しばらく高止まりが続く可能性がある。

こうした環境下では、高級レストランから**カジュアルレストラン**、あるいはレストランから**ファストフード**へのトレードダウンがより一層進むと見られる。実際、メキシカンファストフード・チポトレのCEOは、足元の顧客構成について「高所得者層の流入が続いている」と発言している。他方、ヤムブランズCEOは、1-3月期のKFCの売上動向について「低所得者層による寄与が大きかった」としており、所得水準を問わず外食需要が顕在である点も窺える。このほか、旅行分野では、航空チケット代や宿泊施設の価格を比較することができる**旅行検索サイト**などの需要が引き続き強そうだ。

図表2: 米上場企業ではコストコのPB売上比率が高い

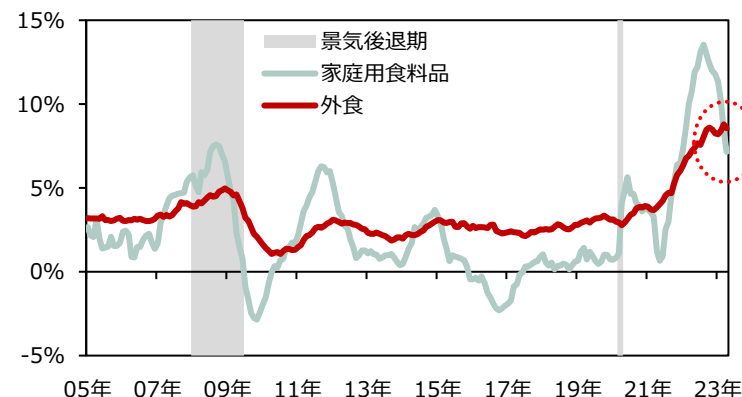
《米主要スーパーマーケットのPB売上高比率（2022年）》



Statistaを基に岡三証券作成 2022年8月時点

図表3: 食料価格は下落、外食費は高止まり

《米CPI: 家庭内食料品と外食指数の前年同月伸び率》



出所: Refinitiv 作成: 岡三証券 月次、直近は23年4月

図表4: 関連銘柄

分類	銘柄名	ティッカー	時価総額 (億ドル)	予想PER (倍)	配当利回り (%)	年初来株価 騰落率 (%)	関連事業の内容
モノ 消費	コストコ・ホールセール	COST	2,226	33.2	0.6	+10%	会員制の倉庫型小売店を運営。PB「カークランドシグネチャー」も展開
	ダラー・ゼネラル	DG	478	18.9	1.0	-11%	ディスカウントストア。米国での展開に加えて23年2月にはメキシコに進出
	ダラー・ツリー	DLTR	352	22.7	-	+13%	ディスカウントストア。北米で展開。22年に大半の商品を\$1.25に値上げ
	ロス・ストアーズ	ROST	357	20.4	1.2	-10%	ブランド物を安く仕入れて20~60%割引で販売するオフプライス小売
	TJX	TJX	913	21.4	1.6	-0%	オフプライス小売大手。北米のほかヨーロッパでも一部事業を展開
	アルタ・ビューティー	ULTA	258	19.7	-	+10%	美容品専門小売。ヘアセットやメイクアップのサロンサービスも提供
	ウォルマート	WMT	4,097	24.0	1.5	+7%	「毎日低価格」を掲げる小売大手。AIの活用などIT投資に積極的
サービス 消費	エアビーアンドビー A	ABNB	676	28.0	-	+24%	ホストとゲストをマッチングさせる民泊予約プラットフォームを運営
	ブッキング・ホールディングス	BKNG	977	17.7	-	+31%	ホテルやレストランを検索・比較・予約できるプラットフォームを運営
	チボトレ・メキシカン・グリル	CMG	565	42.9	-	+48%	メキシカン料理のファストフードレストランを北米やヨーロッパで運営
	マクドナルド	MCD	2,160	25.8	2.0	+12%	ファストフード大手。約95%の店舗がフランチャイズ（22年末時点）
	スターバックス	SBUX	1,223	27.6	2.0	+8%	コーヒーチェーン大手。中国リオープンに伴い売上高が急回復中
	ヤム・ブランズ	YUM	386	25.8	1.7	+8%	「KFC」「タコベル」「ピザハット」「ハビットバーガーグリル」の4ブランドを展開

出所:Refinitiv 作成:岡三証券 データは5月15日時点、予想PERは12ヵ月先予想

重要な注意事項

免責事項

- ・本レポートは、投資判断の参考となる情報提供のみを目的として作成されたものであり、個々の投資家の特定の投資目的、または要望を考慮しているものではありません。また、本レポート中の記載内容、数値、図表等は、本レポート作成時点のものであり、事前の連絡なしに変更される場合があります。なお、本レポートに記載されたいかなる内容も、将来の投資収益を示唆あるいは保証するものではありません。投資に関する最終決定は投資家ご自身の判断と責任でなされるようお願いいたします。
- ・本レポートは、岡三証券が信頼できると判断した情報源からの情報に基づいて作成されたものですが、その情報の正確性、安全性を保証するものではありません。企業が過去の業績を訂正する等により、過去に言及した数値等を修正することがありますが、岡三証券がその責を負うものではありません。
- ・岡三証券及びその関係会社、役職員が、本レポートに記されている有価証券について、自己売買または委託売買取引を行う場合があります。岡三証券の大量保有報告書の提出状況については、岡三証券のホームページ(<https://www.okasan.co.jp/>)をご参照ください。

地域別の開示事項

【日本】

○金融商品は、個別の金融商品ごとに、ご負担いただく手数料等の費用やリスクの内容や性質が異なります。金融商品取引のご契約にあたっては、あらかじめ当該契約の「契約締結前交付書面」(もしくは目論見書及びその補完書面)または「上場有価証券等書面」の内容を十分にお読みいただき、ご理解いただいたうえでご契約ください。

＜有価証券や金銭のお預かりについて＞

株式、優先出資証券等を当社の口座へお預かりする場合は、口座管理料をいただきません。外国証券(円建て債券および国内の金融商品取引所に上場されている海外ETFを除きます。)をお預かりする場合には、1年間に3,300円(税込み)の口座管理料をいただきます。ただし、電子交付サービスを契約している場合には、口座管理料は1年間に2,640円(税込み)とします。なお、当社が定める条件を満たした場合は外国証券の口座管理料を無料といたします。上記以外の有価証券や金銭のお預かりについては料金をいただきません。証券保管振替機構を通じて他社へ株式等を口座振替する場合には、口座振替する数量に応じて、1銘柄あたり6,600円(税込み)を上限として口座振替手数料をいただきます。

お取引にあたっては「金銭・有価証券の預託、記帳及び振替に関する契約のご説明」の内容を十分にお読みいただき、ご理解いただいたうえでご契約ください。

＜株式＞

・株式(株式・ETF・J-REITなど)の売買取引には、約定代金(単価×数量)に対し、最大1.265%(税込み)(手数料金額が2,750円を下回った場合は最大2,750円(税込み))の売買手数料をいただきます。ただし、株式累積投資は一律1.265%(税込み)の売買手数料となります。国内株式を募集等により購入いただく場合は、購入対価のみをお支払いいただきます。

・外国株式の海外委託取引には、約定代金に対し、最大1.375%(税込み)の売買手数料をいただきます。外国株式の国内店頭(仕切り)取引では、お客様の購入および売却の単価を当社が提示します。この場合、約定代金に対し、別途の手数料および諸費用はかかりません。

※外国証券の外国取引にあたっては、外国金融商品市場等における売買手数料および公租公課その他の賦課金が発生します(外国取引に係る現地諸費用の額は、その時々々の市場状況、現地情勢等に応じて決定されますので、その合計金額等をあらかじめ記載することはできません)。外国株式を募集等により購入いただく場合は、購入対価のみをお支払いいただきます。

・株式は、株式相場、金利水準、為替相場、不動産相場、商品相場等の変動による株価の変動によって損失が生じるおそれがあります。

・株式は、発行体やその他の者の経営・財務状況の変化およびそれらに関する外部評価の変化等により、株価が変動することによって損失が生じるおそれがあります。

・また、外国株式については、為替相場の変動によって、売却後に円換算した場合の額が下落することによって損失が生じるおそれがあります。

・REITは、運用する不動産の価格や収益力の変動、発行者である投資法人の経営・財務状況の変化およびそれらに関する外部評価の変化等により価格や分配金の変動し、損失が生じるおそれがあります。

＜債券＞

・債券を募集・売出し等により、または当社との相対取引により購入いただく場合は、購入対価のみをお支払いいただきます。

- ・債券は、金利水準、株式相場、為替相場、不動産相場、商品相場等の変動による債券価格の変動によって損失が生じるおそれがあります。
- ・債券は、発行体やその他の者の経営・財務状況の変化およびそれらに関する外部評価の変化等により、債券価格が変動することによって損失が発生するおそれがあり、また、元本や利子の支払いの停滞もしくは支払い不能の発生または特約による元本の削減等のおそれがあります。
- ・金融機関が発行する債券は、信用状況の悪化により本拠所在地国の破綻処理制度が適用され、債権順位に従って元本や利子の削減や株式への転換等が行われる可能性があります。ただし、適用される制度は発行体の本拠所在地国により異なり、また今後変更される可能性があります。

<個人向け国債>

- ・個人向け国債を募集により購入いただく場合は、購入対価のみをお支払いいただきます。個人向け国債を中途換金する際は、次の計算によって算出される中途換金調整額が、売却される額面金額に経過利子を加えた金額より差し引かれます(直前2回分の各利子(税引前)相当額×0.79685)。
- ・個人向け国債は、安全性の高い金融商品ですが、発行体である日本国政府の信用状況の悪化等により、元本や利子の支払いが滞ったり、支払い不能が生じるおそれがあります。

<転換社債型新株予約権付社債(転換社債)>

国内市場上場転換社債の売買取引には、約定代金に対し、最大1.10%(税込み)(手数料金額が2,750円を下回った場合は2,750円(税込み))の売買手数料をいただきます。転換社債を募集等によりご購入いただく場合は、購入対価のみをお支払いいただきます。転換社債は転換もしくは新株予約権の行使対象株式の価格下落や金利変動等による転換社債価格の下落により損失が生じるおそれがあります。また、外貨建て転換社債は、為替相場の変動等により損失が生じるおそれがあります。

<投資信託>

- ・投資信託のお申込みにあたっては、銘柄ごとに設定された費用をご負担いただきます。
お申込時に直接ご負担いただく費用:お申込手数料(お申込金額に対して最大3.85%(税込み))
保有期間中に間接的にご負担いただく費用:信託報酬(信託財産の純資産総額に対して最大年率2.254%(税込み))
換金時に直接ご負担いただく費用:信託財産留保金(換金時に適用される基準価額に対して最大0.5%)
その他の費用:監査報酬、有価証券等の売買にかかる手数料、資産を外国で保管する場合の費用等が必要となり、商品ごとに費用は異なります。お客様にご負担いただく費用の総額は、投資信託を保有される期間等に応じて異なりますので、記載することができません(外国投資信託の場合も同様です)。
- ・投資信託は、国内外の株式や債券等の金融商品に投資する商品ですので、株式相場、金利水準、為替相場、不動産相場、商品相場等の変動による、対象組入れ有価証券の価格の変動によって基準価額が下落することにより、損失が生じるおそれがあります。
- ・投資信託は、組入れた有価証券の発行者(或いは、受益証券に対する保証が付いている場合はその保証会社)の経営・財務状況の変化およびそれらに関する外部評価の変化等による、対象組入れ有価証券の価格の変動によって基準価額が変動することにより、損失が生じるおそれがあります。
- ・上記記載の手数料等の費用の最大値は、今後変更される場合があります。

<信用取引>

信用取引には、約定代金に対し、最大1.265%(税込み)(手数料金額が2,750円を下回った場合は最大2,750円(税込み))の売買手数料、管理費および権利処理手数料をいただきます。また、買付けの場合、買付代金に対する金利を、売付けの場合、売付株券等に対する貸株料および品質料をいただきます。委託証拠金は、売買代金の30%以上で、かつ300万円以上の額が必要です。信用取引では、委託証拠金の約3.3倍までのお取引を行うことができるため、株価の変動により委託証拠金の額を上回る損失が生じるおそれがあります。

- 自然災害等不測の事態により金融商品取引市場が取引を行えない場合は売買執行が行えないことがあります。
- 2037年12月までの間、復興特別所得税として、源泉徴収に係る所得税額に対して2.1%の付加税が課税されます。

岡三証券株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第53号

加入協会: 日本証券業協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人金融先物取引業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会
一般社団法人日本暗号資産取引業協会

【日本以外の地域における本レポートの配布】

本レポートは、参照情報の提供のみを目的としており、投資勧誘を目的としたものではありません。本レポートの受領者は、自身の投資リスクを考慮し、各国の法令、規則及びルール等の適用を受ける可能性があることに注意する必要があります。地域によっては、本レポートの配布は法律もしくは規則によって禁じられております。本レポートは、配布や発行、使用等を行うことが法律に反したり、岡三証券に何らかの登録やライセンスの取得が要求される国や地域における国民や居住者に対する配布、使用等を目的としたものではありません。

※本レポートは、岡三証券が発行するものです。本レポートの著作権は岡三証券に帰属し、その目的いかんを問わず無断で本レポートを複写、複製、配布することを禁じます。

(2023年1月改定)