



トレンド最前線

グローバル・サステナブル・エクイティ・チームによる洞察

経済的不透明感を乗り越える

「価値(バリュー)」を重視する消費者の台頭



シンディ・ホアン
エクイティ・アナリスト
ミローバUS サステナブル・エクイティ

概要

- ・ 経済的な厳しさが増す中、あらゆる所得層の消費者が「価格に見合った価値があるか(バリュー)」を重視して購入するかどうかを決めるようになったと考えます。
- ・ 個人消費全体としては底堅さを維持していますが、その支出は富裕層に集中する傾向にあります。
- ・ こうした「価値重視」の消費行動が広がる中、オフプライス小売業(ブランド品などを安価で販売する業態)がその恩恵を享受できるポジションにあると考えています。

経済環境の先行きが不透明になる中で、消費者の間には「価値(バリュー)を一段と重視する」という明確なトレンドが見られるようになったと考えています。この消費行動の変化は、インフレによる圧力、購買力の低下、そして地政学的な不安といった経済的要因が主な引き金となったと見ています。

現在、高所得層と低所得層の格差が広がる、いわゆる「K字型経済」が鮮明になっています。低所得層は生活コストの上昇や関税の影響に苦しんでいる一方で、高所得層は資産価格の上昇による「資産効果」を享受しています。このように所得格差は広がっていますが、興味深いことに「支出に対して最大限の価値を求める」という点では両グループの足並みが揃っています。これは、不安定な経済環境という共通の課題に対する、消費者なりの適応策だと言えるでしょう。

所得上位40%の世帯が消費支出全体の60%を占めており、これらの世帯がアメリカの富の85%近くを支配しています。¹

アメリカの経済活動の3分の2を占める個人消費は、現在、上位10%の富裕層に、これまでになく集中しています。²

人口動態

世代間の行動変容

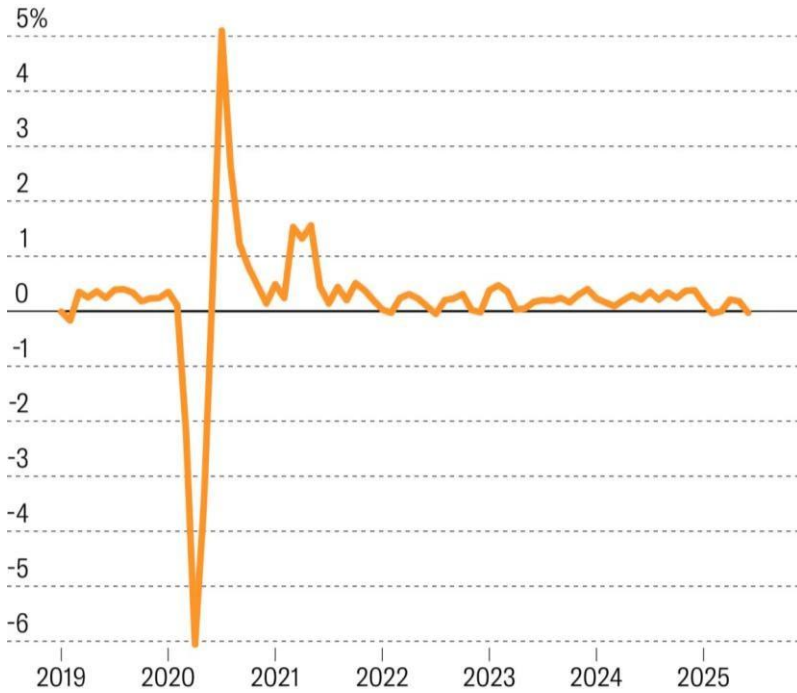
メガトレンドへの投資

私たちは、世界経済に影響を及ぼす長期的な変化(移行)から、実質的な追い風を受ける企業に投資しています。その変化とは「人口動態」「環境」「テクノロジー」「ガバナンス」の4つです。このうち「人口動態の移行」には、新興国における中間層の台頭、人口の高齢化、都市化の進展、そしてライフスタイルの変化が含まれます。これらは今後数十年にわたり、ヘルスケア、消費財、金融といった広範な分野に大きな影響を与えると予想されます。

1. 出典: モルガンスタンレー (2025). Understanding the 'K-Shaped' Economy: Investor Guide 2025.
2. ブルームバーグ (2025). How the K-Shaped Economy is Hurting Everyone but the Rich.

現在、市場は「経済成長の継続」と「消費者の不安」が共存する複雑な状況にあります。米国の個人消費は過去数年間、底堅さを維持してきましたが、その中身は高所得世帯に大きく偏っています。富裕層が消費を支える一方で、他の層は苦境に立たされているのが現状です。

グラフ1:個人消費支出の平均変化率



出典:ハーバード・ビジネス・レビュー。米国経済分析局(BEA)のデータに基づき、個人消費支出(PCE)の3カ月移動平均の変化率を算出。

こうした経済的要因から、消費者は「支払ったお金に対して最大限の価値(バリュー)を得ること」をますます追求するようになったと考えます。この傾向は経済の先行きが不透明な限り続くと予想されます。こうした変化に対応し、消費者の優先順位に寄り添える企業こそが、より大きな市場シェアを獲得できるでしょう。その好例が、オフプライス(有名ブランドなどの過剰在庫を仕入れて安く売る)小売業のTJX(ティー・ジェイ・エックス)です。

70%

におよぶ消費者が、たとえ自由に使えるお金が増えたとしても、今後12か月間にわたってオフプライス小売店での買い物を続けるつもりであると回答しています。³

事例:TJX(ティー・ジェイ・エックス)

TJXは、価値を最優先し始めた「低所得層」と「高所得層」の両方の買い物客をターゲットにするという、独自のポジションを確立しています。

- 圧倒的な値引き: 従来の小売価格から通常40%~70%引きという大幅なディスカウント価格で商品を提供しており、経済環境が厳しい時期には特にその魅力が際立ちます。
- 競争優位性: 卓越した「バリュー(価値)」を提供することで、コスト意識の高い消費者を惹きつけ、小売業界における競争優位性を強固なものにしています。

TJXのポイント

オフプライス小売のリーダー: 米国の魅力的なオフプライス市場におけるNo.1プレイヤーとして、長期的なシェア拡大と収益性向上が見込まれます。

柔軟なビジネスモデル: 世界トップクラスの買い付け能力と、オフプライス小売に特化したグローバルな供給網・配送ネットワークに支えられた、適応力の高いモデルです。

堅実な財務体質: 強固なバランスシートを維持しており、安定した売上成長と利益率の拡大を実現しています。

高品質かつディフェンシブな事業: 経済の不透明な時期にも強い「ディフェンシブ(防衛的)」なビジネスモデルを持つ優良企業です。

経験豊富な経営陣: 数十年にわたる実績を持つ強力な経営陣によるリーダーシップの恩恵を受けています。

TJXの強みは、景気後退期には消費者の「切り詰め(安価な店への移行)」から利益を得られるとともに、景気拡大期には「消費意欲の向上」の波に乗れることです。多くの小売業者とは異なり、過剰在庫になりやすい厳しい経済環境下でこそ、同社は繁栄します。さらに、品質の高い製品と、店舗での買い物体験を重視することで、競合他社との差別化を図っています。

3.出典: マッキンゼー & カンパニー The State of Fashion 2025. McKinsey & Company. (2025).

4.出典: ミローバ リサーチ

トレンド最前線

グローバル・サステナブル・エクイティ・チームによる洞察

TJXの売上の約80%は米国ですが、カナダや欧州でも展開しています。スペインのようにブランド意識やファッション感度が高い市場にも戦略的に進出しており、2026年春にはスペイン1号店をオープン予定です。

TJXは、AIテーマのように爆発的な成長は期待できませんが、投資ポートフォリオにおいて「着実かつディフェンシブな成長」という重要な役割を担う、極めて回復力の高い選択肢となります。

リスク管理と責任ある慣行(サステナビリティ)

TJXのビジネスモデルは、そのまま放っておけば廃棄されていたはずの製品を「再流通」させる役割を果たしています。世界では、生産された衣料品の30%が一度も売られることなく埋め立て処分されていると推定されています⁵。

- **サーキュラーエコノミー(循環経済)への貢献:** TJXが扱う製品すべてが本質的にサステナブルなわけではありませんが、売れ残った製品に「割引価格で販売される」という二度目の機会を与えることで、廃棄の代替案を提示しています。これは循環経済の原則(削減・再利用・回収)に沿った解決策です。
- **人的資本のリスクと課題:** 米国の小売業界特有のリスク(スピードの速い職場環境、不安定な勤務シフト、心身の健康リスク、非正規雇用の依存など)も抱えています。
- **今後の課題:** TJXは、男女等雇用における機会均等の確保に努めていますが、人的資本管理に関する主要指標の透明性をさらに高めることで、責任ある慣行への取り組みをより強化できる余地があります。



5. 出典: European Parliament. (2022). Corporate sustainability reporting: Current situation and future prospects.

■投資信託に係るリスクについて

投資信託は、主に国内外の株式や公社債等の値動きのある証券を投資対象とし投資元金が保証されていないため、当該資産の市場における取引価格の変動や為替の変動等により投資一単位当たりの価値が変動します。従ってお客様のご投資された金額を下回ることもあります。

又、投資信託は、個別の投資信託毎に投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国等が異なることから、リスクの内容や性質が異なりますので、ご投資にあたっては投資信託説明書(交付目論見書・商品説明書)をよくご覧ください。

■投資信託に係る手数料等について

[ご投資頂くお客様には以下の費用をご負担いただきます。]

■申込時に直接ご負担いただく費用……………申込手数料 上限3.3%(税抜3.0%)

■換金時に直接ご負担いただく費用……………信託財産留保額 上限0.3%

■投資信託の保有期間中に間接的にご負担いただく費用……………信託報酬 上限2.035%(税抜1.85%)

■その他の費用……………上記以外に保有期間等に応じてご負担頂く費用があります。

詳しくは投資信託説明書(交付目論見書・商品説明書)でご確認ください。

《ご注意》

上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。費用の料率等につきましては、朝日ライフアセットマネジメントが運用するすべての投資信託が徴収するそれぞれの費用のうち、最高の料率を記載しております。投資信託に係るリスクや費用は、それぞれの投資信託により異なりますので、ご投資される際には、事前によく投資信託説明書(交付目論見書・商品説明書)をご覧ください。

本資料は、朝日ライフアセットマネジメントが、ミローバ(フランス)がホームページに掲載した資料を、情報提供を目的として、日本のお客様向けに日本語に翻訳したものです。したがって、特定の金融商品の勧誘を目的としたものではありません。本文中に特定の銘柄についてのコメントがある場合、当銘柄についての投資の助言や取引の推奨を行うものではありません。また、法令に基づく開示資料ではありません。オリジナルの記事はミローバによって英語で発表されましたが、朝日ライフアセットマネジメントが独自に日本語版を作成し配布しています。十分な注意を払い翻訳しておりますが、英文と日本語の内容に相違が生じた場合には、英文が優先するものとします。ミローバは日本語版およびその配布に関して一切の責任を負いません。なお、英文につきましては <https://www.mirova.com/> をご参照ください。資料の記載事項については資料作成時の執筆者の見解であり、将来予告なく変わることがあります。

■ 設定・運用

ALAMCO

商号等：朝日ライフアセットマネジメント株式会社
金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第 301号
加入協会：一般社団法人投資信託協会
一般社団法人日本投資顧問業協会

■ 外貨建資産の運用

mirova
Investing in sustainability

ミローバ・ユーエス・エルエルシー

2025-03-1804

mirova
Investing in sustainability