

米小売売上高は減速が鮮明化も、実質ベースでは印象が異なる

小売売上高は5月に2ヶ月連続で減少。遡及修正もあり、4~6月期の消費減速が鮮明化。ガソリン価格下落を受けたガソリン販売の減少と暖冬の反動による建設資材販売の落ち込みが、足元の低迷の主因。なお、ガソリン価格の下落等によるデフレーター下落を加味した実質ベースでは、小売売上高は小幅ではあるがプラスを維持した見込み。

遡及修正もあり減速が鮮明化

米国の5月小売・飲食サービス売上高は遡及しての大幅な下方修正もあり、景気減速への不安を増幅させる内容だった。小売・飲食サービス売上高(以下、小売売上高)は3月が前月比0.7%から0.4%へ、4月は0.1%から0.2%へ、0.3%Ptずつ大幅に下方修正された後、5月に0.2%と4月に続き2ヶ月連続で減少している。遡及修正により、1~3月期の小売・飲食サービス売上高(以下、小売売上高)は前期比年率7.2%から6.7%へ、コア売上高(除く自動車・建設資材・ガソリンスタンド)も3.7%から2.4%へ下方修正された。なお、4~5月平均の水準は、2月までの急増によるゲタもあり、小売売上高が1~3月期を年率換算で1.1%、コアは2.4%上回っている。

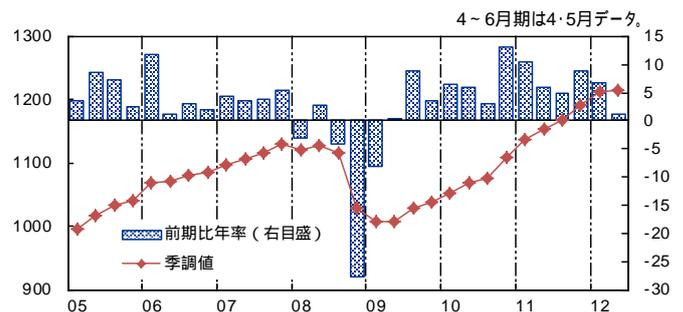
小売売上高の2ヶ月連続減少は、ガソリン価格の下落による部分が大きく、後述するように、実質ベースでは印象が多少異なる可能性が高い。しかし、3月と4月の遡及修正もあり、小売売上高の減速が鮮明になっているのも、また受け止めるべき事実である。ガソリン

販売が含まれないコア売上高で見ても3月が前月比0.4%、4月は0.1%、5月も0.1%と、最近2ヶ月は微増にとどまる(改訂前は3月0.6%、4月0.3%)。暖冬などにより1~2月に水準が高まった部分は考慮すべきだが、足元だけをとれば失速とも言えるだろう。消費者は、欧州問題や株価下落、先行き不透明感を踏まえ、ガソリン価格下落による購買力回復を消費支出へは振り向けずに温存している模様である。

自動車を含む耐久財が好調

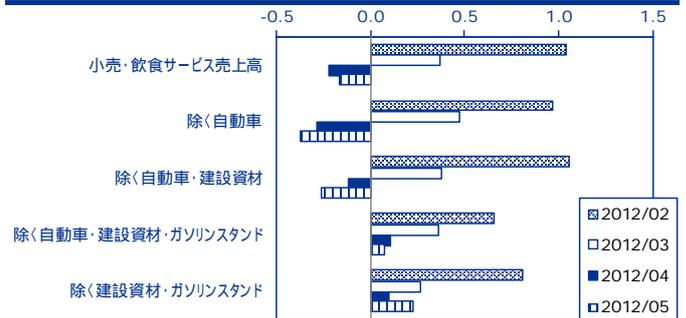
小売売上高の内訳を見ると、まず自動車販売は5月に前月比0.8%(4月前月比0.1%、1~3月期前期比年率4.3%)と堅調推移が続いた。6月初めに公表された5月の新車販売台数(Light Vehicles)が前月比4.5%と大きく減少していたため、小売売上高でも自動車販売の減少が予想されていた。しかし、蓋を開けてみれば増加だった。両者の乖離には、中古車販売を含むか否かなどカバレッジに加え季節調整の問題もあると考えられるが、いずれにしろ小売売上高ベースでは自動車販売の増勢は継続している。

小売・飲食サービス売上高(10億ドル、%)



(出所)CEIC

小売・飲食サービス売上高の定義別変動(前月比、%)



(出所)CEIC

自動車以外でも、耐久財関連は好調推移が目立った。家具の販売は5月に前月比0.4%（4月0.5%）と3ヶ月連続で増加、4月に1.4%と落ち込んだ電気製品の販売も5月は0.8%と切り返している。また、衣料品も0.9%（4月1.2%）と3カ月ぶりの増加に転じた。

価格下落も響きガソリン販売が減少、暖冬の反動で建設資材も振るわず

一方、低調だったのは、ガソリンと建設資材の販売である。まず、ガソリン販売は5月に前月比2.2%（4月1.4%）と2ヶ月連続で大幅に減少し、小売売上高全体を0.25%Pt（4月0.16%Pt）も押し下げた。また、建設資材も1.7%（4月2.3%）と落ち込んだ。こちらは暖冬で1~3月期に前期比年率15.2%も伸びた反動と捉えてよいだろう。建設資材の5月販売水準は、前年同月を5%程度も上回っており、決して低くはない。ちなみにガソリンと建設資材を除いた小売売上高は3月前月比0.3%、4月0.1%、5月0.2%であり、4・5月も小幅プラスを維持している。なお、

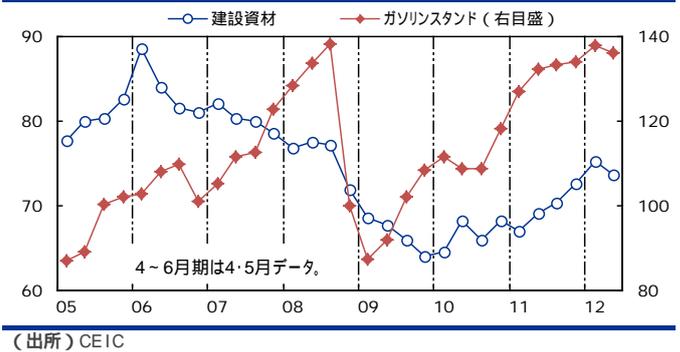
他で販売が減少したのは食品・飲料（4月前月比0.3% 5月0.2%）やスポーツ・書籍・趣味用品（4月0.8% 5月0.1%）、飲食サービス（4月0.5% 5月0.2%）などだが、いずれも減少幅は小幅であった。

実質ベースでは小売売上高は小幅増加か

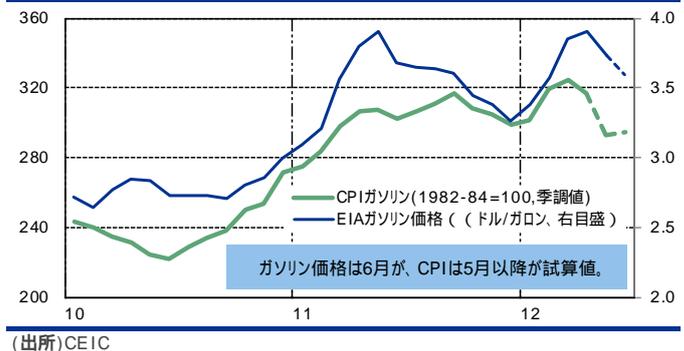
全米平均のガソリン価格は、EIAデータ（原系列）で4月前月比1.3%、5月4.3%と5月に下落、ドライブシーズンに需給が引き締まる季節性を加味したCPIの季調値ベースでは4月に2.6%、5月試算値は7.4%（当社が2011年の季節調整係数で試算、5月分は6月14日公表予定）と2ヶ月連続で下落、特に5月には急落した。CPI試算値を、そのまま単純に用いて実質化すると、ガソリン販売は実質ベース¹では5月に前月比5.2%も急増する（ $2.2\% - 7.4\% = +5.2\%$ ）。

詳細は、5月CPIの公表を待つべきだが、ガソリン販売だけでなく小売売上高全体も実質ベースでは多少印象が変わる可能性がある。市場予想（Bloomberg）では、5月のCPIヘッドラインは前月比0.2%だが、財に限れば下落幅は更に0.2%Pt程度拡大すると考えられる（4月実績はヘッドラインCPIが前月比横ばい、財は0.2%だった）。従って、単純計算（実際は財別に実質化した上で季節調整を施す必要がある）では、5月の実質小売売上高は横ばいから若干の増加になる（4月も若干の増加）。小売売上高が減速しているという事実は、実質ベースで見ても揺るがないが、その度合いは随分変わる。雇用統計が示した雇用・所得情勢の停滞に比べれば、小売売上高に示される消費支出の減速は5月までのところは限定的なものにとどまっていると言えるだろう。

ガソリンと建設資材の売上高（10億ドル）



ガソリン価格とCPIガソリン



¹ 商務省が試算しているベース（改訂前）では、4月ガソリン売上高は名目前月比0.3%、実質1.7%であった。デフレーターは2.0%であり、CPIガソリンの4月2.2%と概ね一致している。ただ、本来は原系列を実質化した上で、季節調整を施す必要がある。なお、小売売上高全体は商務省試算では、4月が名目前月比0.1%、実質0.3%だった。

購買力の回復をマインド悪化が遮断

今回の小売売上高は、5月雇用統計の段階から、更に追加緩和の必要性を高めるものである。ただ、実質ベースの動きも踏まえれば、小売売上高をもって追加緩和を促す”Substantial”な変化が米国経済に生じたとは断定できない。冒頭でも指摘したが、金融政策をも左右する重要な問題は、ガソリン価格下落に対する消費者の行動である。現在のデータを見る限り、消費者はガソリン価格下落による購買力の回復を消費支出には振り向けずに、温存している模様である。もしくは、ガソリン価格の下落により、購買力回復を継続的な動きとしては認識していない。いずれにしろ、欧州債務問題や、それを受けた株式市場の動きを受けた消費者マインドの悪化が、ガソリン価格下落による購買力回復の消費支出への波及を遮断していると言える。こうしたマインド悪化の動きが、更に強まるようであれば、フォワードルッキングな観点から追加緩和を促すことになる。なお、6月 FOMC のプレビューについては、別途レポートにて示す予定である。