

12月の米小売は堅調も、財政問題の悪影響が忍び寄る

2012年12月の米小売は年末商戦序盤の好調と復興消費により、予想を上回る堅調。しかし、月後半から年明けには「財政の崖」によるマインド悪化が顕在化したと考えられ、加えて増税による負担増加もあり、2013年1～3月期の個人消費には期待できず。

12月の小売売上高は伸び加速

米国の小売・飲食サービス売上高（以下、小売売上高）はハリケーン・サンディの影響で2012年10月に前月比▲0.2%と落ち込んだ後、11月0.4%、12月0.5%と2ヶ月連続で増加した（10月は▲0.3%から▲0.2%へ、11月は0.3%から0.4%へ上方修正）。12月に入り、「財政の崖」交渉への懸念から消費者マインドが急激に悪化していたため、年末商戦終盤での購入意欲冷え込みが懸念された。そのため市場コンセンサスでは12月の小売売上高は0.2%への伸び鈍化が予想されていたものの、蓋を開けて見れば12月に伸びは寧ろ高まっている。本稿では、小売売上高の現状を判断した上で、財政の崖の影響について考えたい。

12月の基調はヘッドラインよりも更に強め

11～12月の小売売上高の基調を判断する上では、自動車とガソリンを除いた方が良いと考えられる。

自動車はそもそも振れが大きいので、基調判断に際しては除く場合が多い。更に11～12月はサンディにより毀損した自動車の買い替えもあり、11月前月比2.7%、12月1.6%と売上高が大きく膨らんでいる。

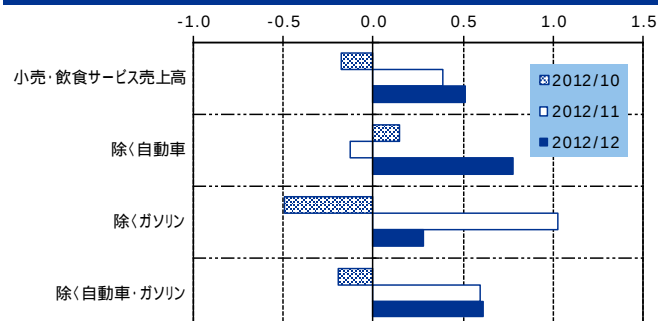
復興消費としてカウントすべきとも言えるが、基調判断からは除いた方が良さそう。一方、ガソリン価格が11月前月比▲7.8%、12月▲4.1%と大幅に低下¹したことを受けて、ガソリン販売は11月▲4.5%、12月▲1.6%と2ヶ月連続で減少している。価格変動要因による売上高減少が過半のため、ガソリン販売も除いて判断する方が、基調を考える上では適切と言える。

そこで、自動車販売とガソリン販売を共に除いたベースの小売売上高を試算すると、10月前月比▲0.2%、11月0.6%、12月0.6%となり、ヘッドラインよりも高めの伸びである。ヘッドラインが示唆する以上に、昨年終盤11～12月の小売売上高は堅調に推移していたと判断できる。堅調推移の主たる要因は、年末商戦の好調とサンディ後の復興消費である。

復興消費と年末商戦の好調が押し上げ

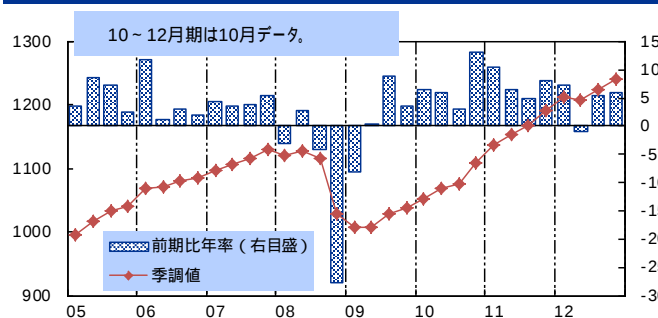
品目別動向を見ると、年末商戦の好調²を反映して衣

小売・飲食サービス売上高の定義別変動（前月比、%）



（出所）CEIC

小売・飲食サービス売上高（10億ドル、%）



（出所）CEIC

¹ EIA ベース。原系列。

² 但し、前年との比較で見ると、2012年の年末商戦は必ずしも好調だったとは言えない。全米小売業協会（NRF）は、2012年年末商戦の売上高が前年比3.0%と、2011年4.1%から減速したと公表している。

料品(11月前月比0.2%、12月1.0%)や電気製品(11月2.3%、12月▲0.6%)の販売増加が確認できる。なお、電気製品は12月に販売が減少しているが、新型スマートフォン発売などもあって11月の水準が極めて高いため、12月は高水準を維持したと判断すべきだろう。なお、家具(11月1.0%、12月1.4%)の販売増加には、年末商戦以上に、復興消費が寄与したと推測される。既に述べたように、自動車販売の増加にも復興消費の寄与が含まれる。

「財政の崖」の影響をどう考えるか

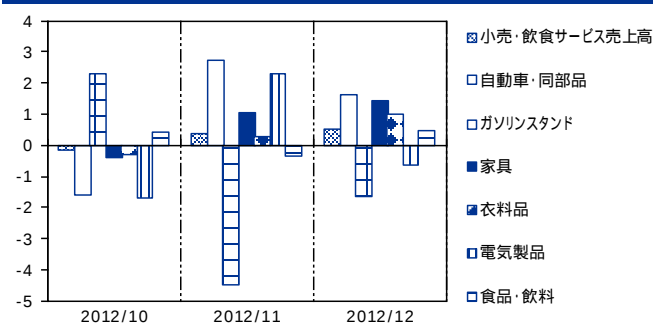
さて、昨年末の「財政の崖」を巡る交渉の停滞は、米国民の消費行動に影響しなかったのだろうか。もし影響しなかったのであれば、給与税減税の終了により可処分所得が目減り、かつ債務上限交渉の行方が懸念される2013年1~3月期についても個人消費の底堅い推移を期待できるとも言える。しかし、12月の小売売上高は、年末商戦前倒しと復興消費が奏功し前半が好調、「財政の崖」懸念から後半は低調だったと考えるべきであろう。前半が極めて好調だったが故に、12月トータルでも高い伸びを確保したものの、ミシガン大指数の動き³や小売業者のコメントなどから察するに消費者マインドは12月後半にかけて更に悪化している可能性が高く、2013年1~3月期の個人消費について期待は禁物と言える。

但し、11~12月小売売上高の好調は、「財政の崖」や増税などの財政的な要因を別とすれば、米国の個人消費の基調が以前に比べて大きく改善したことも同時に示唆している。財政の崖や増税による負担増の影響が和らぐ2013年後半には個人消費の加速を期待できる。

10~12月期は個人消費が加速も、米国経済全体では成長鈍化の見込み

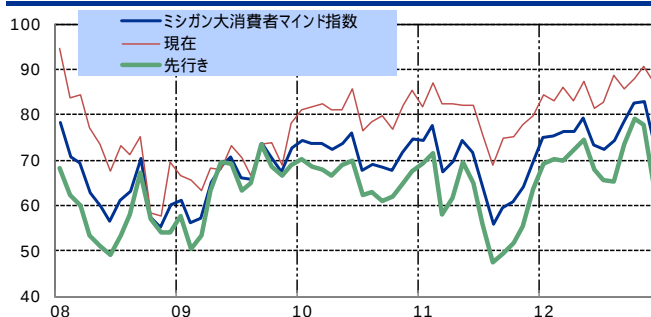
GDP推計に用いられる「自動車・建設資材を除く売上高(コントロール概念)」は2012年10~12月期が前期比年率4.6%と、7~9月期4.5%並みの伸びになった。しかし、インフレ率が低下しているため、実質ベースでは10~12月期に伸びが加速したと考えられる。こうした小売売上高の動向を踏まえ、当社では、GDPベースの個人消費が、7~9月期の前期比年率1.6%から、10~12月期には2%台半ばへ伸びを高めたと予想している。個人消費の増勢加速に加え、設備投資も10~12月期は増勢に復した見込みだが(7~9月期は前期比年率▲1.8%)、その一方で7~9月期に存在した在庫投資の大幅な押し上げ寄与が消え、輸出の落ち込みと輸入急増により純輸出は押し下げ寄与に転じてしまう。在庫投資や純輸出の押下げが、国内最終需要の好調に勝るため、10~12月期の実質GDP成長率は7~9月期の3.1%から大きく低下し、1%台半ばから後半にとどまると予想される。

小売・飲食サービス売上高(前月比、%)



(出所)CEIC

ミシガン大消費者マインド指数



(出所) Univ. Michigan, Thomson Reuters

³ 例えば、12月指数は速報の74.5が、確報で72.9に下方修正された。