

Economic Monitor

所 長 三輪裕範 03-3497-3675 miwa-y@itochu.co.jp
主任研究員 丸山義正 03-3497-6284 maruyama-yo@itochu.co.jp

3月の米小売売上高減少で、個人消費に対する認識は要補正

3月の米小売は、総じて振るわず、予想外の減少。1～2月も下方修正されており、1～3月期の財消費は思ったほどに伸びず。背景にあるのは、財政関連に対する懸念を受けたマインド悪化か。1～3月期の個人消費は前期比年率2%台後半の見込みだが、4～6月期は低い発射台からのスタートに。

3月下振れ、1～2月も下方修正

3月の米国の小売・飲食サービス売上高（以下、小売売上高）は前月比▲0.4%と、市場コンセンサスの前月比横ばいを大きく下回り、予想外の減少に転じた。更に、1月は0.2%から▲0.1%へ、2月も1.1%から1.0%へ遡及改訂、結果として1～2月平均の水準が0.3%も下方修正されてもいる（年率ベースに換算すれば1%以上の下方修正となる）。3月データ公表前の時点で1～3月期の小売売上高は前期比年率5%を超える伸びが見込まれたが、遡及改訂が響き、結局のところ、1～3月期は前期比年率3.9%と4%にも届かない伸びに留まってしまった。10～12月期の前期比年率6.1%からは大幅な減速である。

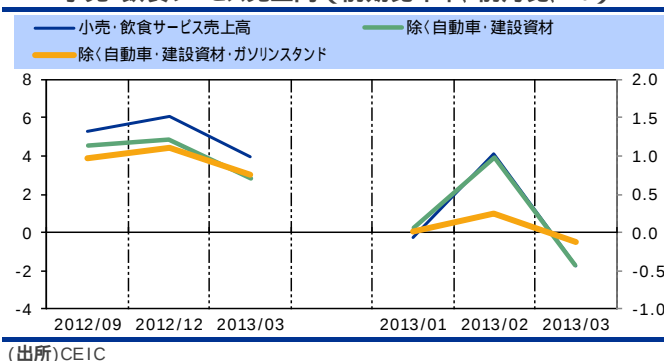
実質ベースでは10～12月期並みの伸び

もちろん、財のインフレ率がCPIベースで見て10～12月期前期比年率1.5%から、1～3月期は▲0.3%へと大きく低下する見込みであるため¹、インフレ変動を考慮した実質ベースで考えた場合、（簡易試算²において）1～3月期の小売売上高は10～12月期と概ね同程度の伸びを確保する。従って、1～3月期の財消費が10～12月期対比で大きく減速する訳ではない。ただ、2月時点で見込まれていた高い伸びからは認識を引き下げる必要がある。

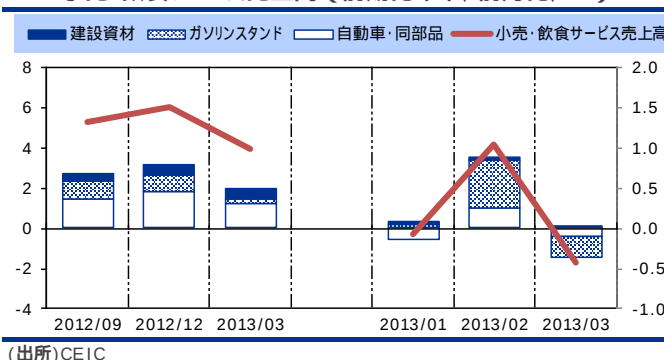
個人消費全体は前期比年率2%台後半に

財支出に加え、サービス支出も含む個人消費支出統計によると、財支出以上にサービス支出が堅調な動きを示し、1～2月平均の実質個人消費支出は前期比年率換算で10～12月期平均を3%上回っていた。しかし、上述の小売売上高が示唆する財支出の1～2月平均の下方改訂と3月の弱含みに鑑みれば、1～3月期の実質個人消費は前期比年率3%に届かず、2%台後半の伸びにとどまる可能性が高いだろう。それでも、10～12月期実績の前期比年率1.8%からは大幅な加速だが、4～6月期に向けては低い発射台からのスタート³を余

小売・飲食サービス売上高（前期比年率、前月比、%）



小売・飲食サービス売上高（前期比年率、前月比、%）



¹ 3月のCPIは、Bloombergによると現時点で前月比横ばいが見込まれている。但し、6割を占めるサービスCPIが前月並みの伸びとすると、財CPIは前月比▲0.3%になる。本稿では、こうした試算にもとづき、1～3月期の財CPI伸び率を試算した。

² 本来は、品目別にデフレートする必要がある。

³ 2012年12月実績は10～12月期平均を0.5%上回っていたため、1月以降が横ばいでも1～3月期は10～12月期を0.5%（年率換算で2%超）上回った。一方、3月実績は1～3月期を0.05%上回るに過ぎず、4月以降が横ばいの場合、4～6月期は1～3月期を0.2%上回るに過ぎない。

儀なくされる。

ガソリン販売減少の影響は大きいが...

3月小売売上高の内訳を見ると、ガソリンスタンド販売額が前月比▲2.2%と減少し、全体を0.25%Pt押し下げている。但し、ガソリンを除くベースで見ても▲0.2%と減少しており、ガソリン販売だけが落ち込んだ訳ではない。3月は「自動車・建設資材・ガソリンスタンドを除いたベース（いわゆるコア売上高）」が前月比▲0.1%（2月0.2%）、GDP推計に用いられる「自動車・建設資材を除いたベース（コントロールベースの売上高）」は▲0.4%（2月1.0%）と、いずれの基準で見ても減少している。なお、3月のガソリン価格はCPIの季節調整値ベースで5%程度下落した見込みであり、実質ベース（数量ベース）で見るとガソリン購入は3月に寧ろ増加したと考えられる。

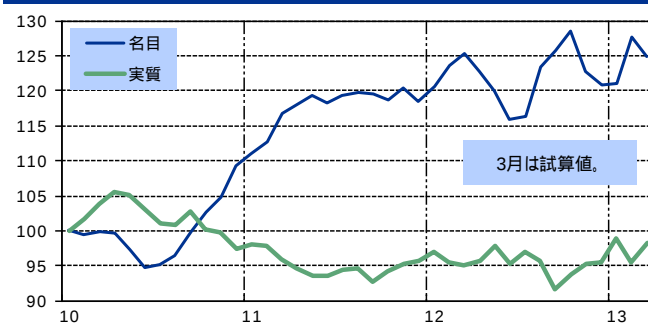
3月は総じて低調

ガソリン販売以外について、3月の動向を見ると、耐久財では住宅販売拡大を反映し家具こそ前月比0.9%（2月▲1.4%）と増加したものの、自動車・同部品が▲0.6%（2月1.3%）、電気製品も▲1.6%（▲0.3%）と低調だった。また非耐久財も衣料品が0.1%（2月▲0.3%）と小幅に増加したものの、食品・飲料は▲0.1%（2月0.8%）と減少している。3月は特定品目が落ち込んだわけではなく、多くの品目が振るわず、小売売上高は全般的に低調だったと言えるだろう。

マインド悪化が影響

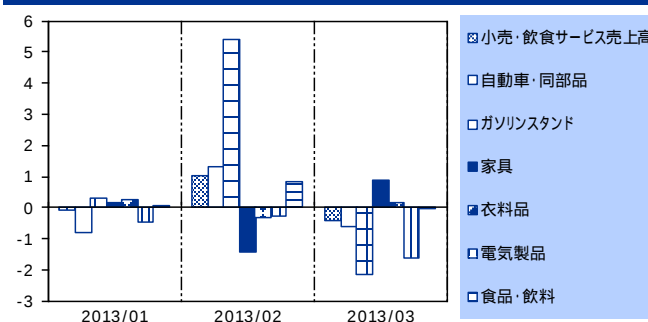
こうした個人消費低迷の背景にあるのは、消費者のマインド悪化と推測される。コンファレンスボード消費者信頼感指数の大幅悪化（2月68.0→3月59.7）⁴が示すように、燃り続ける財政問題や財政支出削減を踏まえた企業側の雇用抑制などに対する懸念が、消費行動の慎重化に繋がったと推測される。

ガソリンスタンド販売額の推移（2010/1=100）



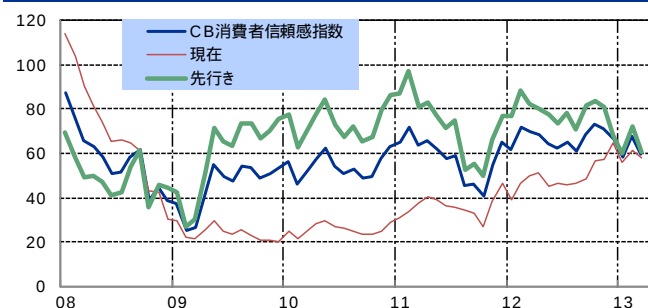
(出所)CEIC

小売・飲食サービス売上高（前月比、%）



(出所)CEIC

消費者信頼感指数の推移



(出所) The Conference Board

⁴ ミシガン大消費者マインド指数は2月77.6が3月は78.6へ上昇した（速報は2月対比で悪化だったが、確報で大幅に上方修正された）。しかし、4月には72.3へ再び悪化している。3月と4月を均せば、CB指数と概ね同様の内容と解釈できるだろう。