

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

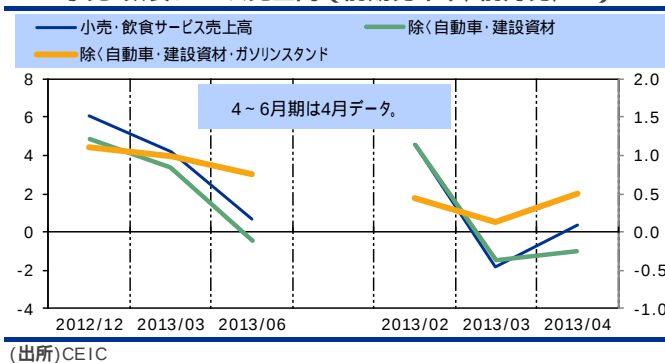
米国の4月小売売上高は4～6月期減速が軽微と示唆

4月米小売はガソリン価格下落の影響を除けば、強めの内容となり、4～6月期の財消費が底堅く推移する可能性を示唆。4～6月期の米国経済は、財政問題の影響や在庫投資の拡大一巡で減速不可避だが、個人消費が底堅く推移すれば、減速は緩やかなものととどまる。

4月はガソリンを除けば、強めの内容

米国の4月小売・飲食サービス売上高（以下、小売売上高）は前月比0.1%と僅かに増加した。3月に▲0.5%と減少した後の微増であり、一見低調だが、ガソリン価格下落の影響が極めて大きい。ガソリンスタンド売上高を除いたベースで見ると、4月は0.7%と大幅な増加を示し、3月▲0.1%から切り返した。ガソリンスタンド売上高に加え自動車や建設資材も除いた、いわゆるコア売上高でも4月は0.5%（3月0.1%）と増加幅が拡大している。コア売上高は市場予想の0.3%も上回り、4月に小売売上高は復調したと判断できる。

小売・飲食サービス売上高（前期比年率、前月比、%）



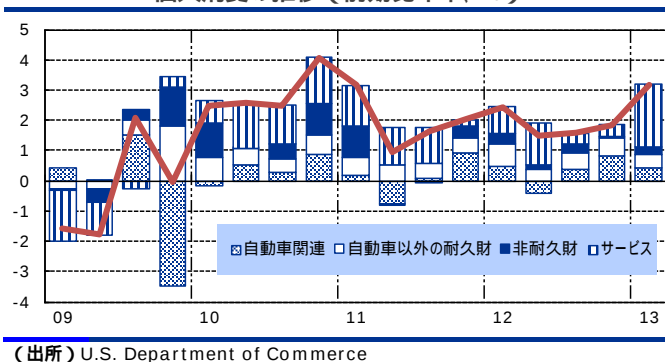
4～6月期の米国経済減速は緩やかに

1～3月期に実質個人消費支出は前期比年率3.2%（2012年10～12月期1.8%）と高い伸びを示したが、けん引したのはサービス消費であり、財消費は3.8%（10～12月期5.3%）と寧ろ減速していた。財政問題の影響から、4～6月期には財消費の更なる減速が避けられないと考えたが、予想を上回る4月の復調により、4～6月期は1～3月期に近い伸びを確保できる可能性も出てきたと言える。4月のコア売上高の水準を1～3月期と比較すると、前期比年率に換算したベースで3.0%になり、10～12月期前期比年率4.0%から小幅の鈍化にとどまっている。5～6月にそれぞれ前月比0.2～0.3%の伸びを確保すれば、4～6月期は1～3月期並みの伸びを達成できる。現時点で、4月以降のサービス消費の動向は明らかではなく、また勘案すべきインフレ動向も不明のため、拙速な判断は避けるべきだが、4～6月期の個人消費についてはGDP成長率を考える上で、4月小売売上高はポジティブと評価できる。政府部門が足を引っ張り、加えて在庫投資の拡大が一巡することもあり、4～6月期に米国経済の減速は不可避だが、減速幅はマイルドなものにとどまる可能性が高まりつつある。

1～3月期の個人消費とGDP成長率は上方修正

なお、4月データ公表に際し、1～3月期のコア売上高は前期比年率3.1%から4.0%へ上方改訂されており、これは1～3月期の個人消費の伸びを前期比年率3.2%から3.4%へ0.2%Pt押し上げる効果を有すると考えられる。また、3月貿易統計では輸出入ともにGDP1次推計時点の商務省想定より下振れしたが、輸入の下

個人消費の推移（前期比年率、%）



本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、伊藤忠経済研究所が信頼できると判断した情報に基づき作成しておりますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。記載内容は、伊藤忠商事ないしはその関連会社の投資方針と整合的であるとは限りません。

振れが顕著なため、純輸出の GDP 成長率寄与度は▲0.5%Pt から▲0.2%Pt へ上方修正が予想される。但し、在庫投資は流通在庫の下振れにより成長率に対する寄与度に換算して 0.2%Pt 程度の方修正が想定されるため、合計すると 1～3 月期の実質 GDP 成長率は 1 次推計値の前期比年率 2.5%から 0.2%Pt 程度上方修正され、2.7%になる見込みである。

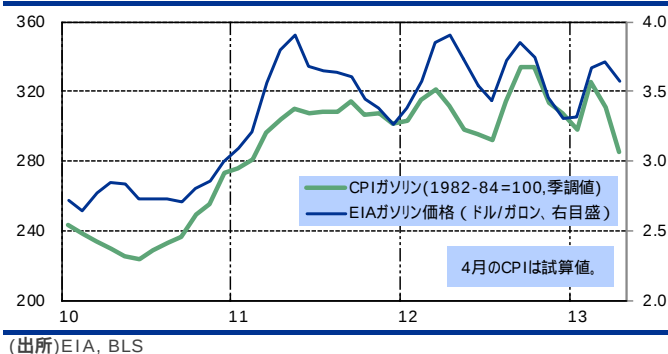
ガソリン価格下落の影響

4 月はガソリン価格（原系列）が前月比▲3.8%（3 月 1.1%）と大幅に下落した。4 月は需要期にあたり、通常、ガソリン価格は上昇するため、CPI ベースの季節調整値を試算すると、前月比▲8.3%（3 月▲4.4%）と大幅な下落になる。こうした価格下落を反映して、ガソリンスタンド売上高は 4 月に前月比▲4.7%（3 月▲3.2%）と大幅に減少し、小売売上高全体を 0.6%Pt も押し下げている。1～3 月期は寒波に伴う燃料費の増加が家計を圧迫し、貯蓄率を低位にとどめたが、逆に 4～6 月期はガソリン価格の下落が、家計を助ける可能性がある。

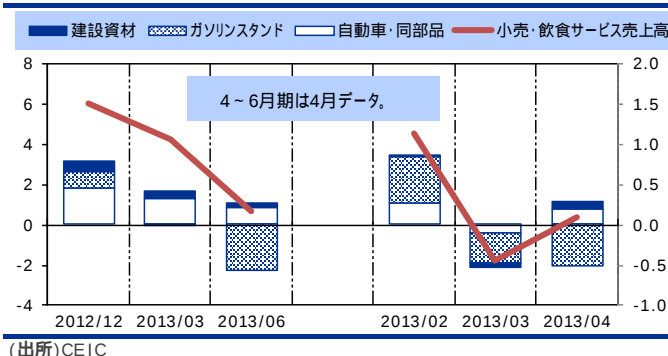
財別には自動車や家電などの耐久財が好調

ガソリンスタンド売上高以外は、4 月に概ね堅調な推移を示した。（低調だった新車販売台数との相違はあるが）自動車・同部品の売上高は前月比 1.0%（3 月▲0.6%）、電気製品も 0.8%（3 月▲1.9%）と復調している。家具は 0.0%（3 月 1.1%）と低調だったが、総じて耐久財消費は好調だったと判断できる。また半・非耐久財では、飲食料品が 4 月に▲0.8%（3 月 0.2%）と落ち込んだものの、衣料品は 1.2%（3 月 0.7%）と 2 ヶ月連続で高い伸びを示した。

ガソリン価格とCPIガソリン



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（前月比、%）

