

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

6月の米小売は期待外れ、4～6月期の米国経済は低成長に

6月の米小売りは3ヶ月連続で増加も、自動車など耐久財販売を除けば、期待外れの内容。4～6月期の個人消費は前期比年率 1.5% 程度へ減速した見込み。個人消費減速と在庫投資縮小などにより、4～6月期の米国経済は 1% に届かない低成長を余儀なくされた模様。

6月小売は3ヶ月連続の増加も期待外れ

6月の小売・飲食サービス売上高（以下、小売売上高）は前月比 0.4%（5月改訂値¹ 0.5%）と3ヶ月連続で増加した。しかし、市場コンセンサスの 0.8% は大きく下回る。また、5月に続き自動車販売の寄与が大きく、自動車・同部品を除くと、前月比横ばい（5月 0.3%）に過ぎない。小売売上高から、変動の大きな自動車や建設資材、ガソリン販売を除いた、いわゆるコア小売売上高で見ると、0.1%（5月 0.2%）と1月以来の低い伸びである。いずれの観点で見ても、期待外れの内容と言わざるを得ない。

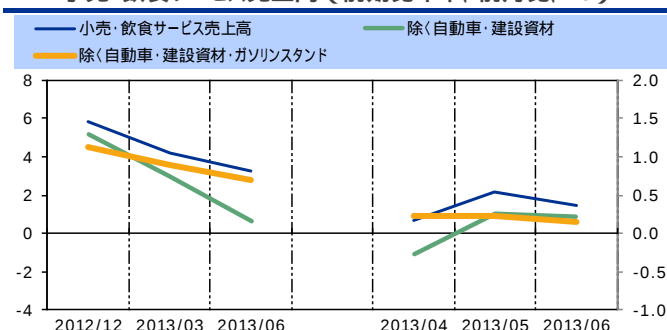
自動車販売以外のボラタイルな品目を見ると、まずガソリン販売は微増だった。EIA データによると6月のガソリン価格は前月比から変わらず程度であり、そうした価格動向に沿うかたちでガソリンスタンド販売も前月比 0.7%（5月 0.4%）と2ヶ月連続で横ばい近傍にとどまっている。また、建設資材の販売は4月 3.1%、5月 1.2% と大きく伸びた反動もあり、6月は▲2.2%（5月 1.2%）と振るわなかった（建設資材は4～6月期で見れば好調である）。

既に述べたように、上述のボラタイルな品目を控除したコア小売売上高は前月比 0.1%（5月 0.2%）と低い伸びにとどまった。家具（5月▲0.4%→6月 2.4%）など耐久財は好調だったが、食品・飲料が▲0.1%（5月 0.5%）と減少するなど非耐久財が低調だった影響が大きい。

4～6月期の個人消費は 1.5%、実質 GDP 成長率は 0.9% と予想

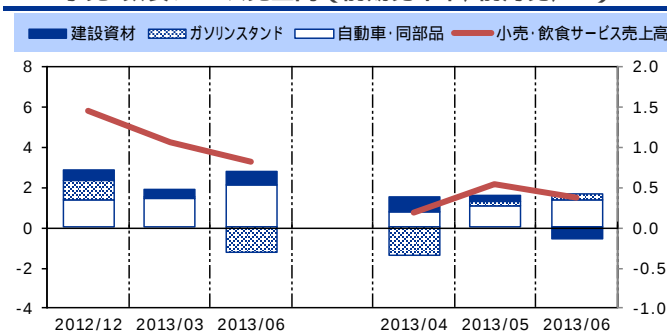
6月の低調もあり、4～6月期のコア小売売上高は前期比年率 2.8%（1～3月期 3.5%）に減速した。小売売上高全体でも 3.3%（1～3月期 4.2%）への鈍化であり、4～6月期の個人消費の減速を明確に示唆してい

小売・飲食サービス売上高（前期比年率、前月比、%）



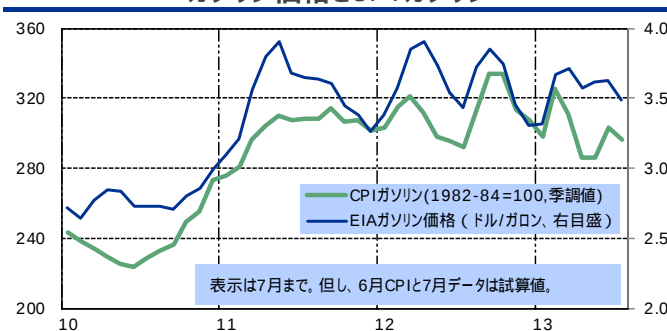
(出所) Department of Commerce

小売・飲食サービス売上高（前期比年率、前月比、%）



(出所) Department of Commerce

ガソリン価格とCPI ガソリン

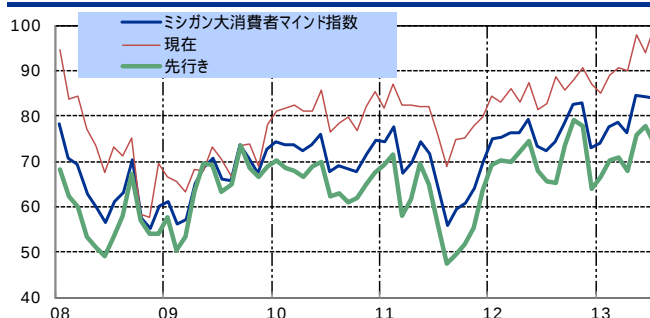


(出所) EIA, BLS

¹ 4月は 0.15% から 0.18% へ、5月は 0.55% から 0.54% へ改訂されている。

る。インフレ率が鈍化しているため、実質ベースで見れば名目ベースほどの減速とはなっていない点を勘案しても、GDPベースの個人消費は1～3月期の前期比年率2.6%が、4～6月期に1.5%程度へ減速した見込みである²。他に、1～3月期に積み増しが加速した在庫投資が4～6月期には再び落ち込んでいる点や、設備投資の回復の遅れなども勘案すると、4～6月期の実質GDP成長率は前期比年率0.9%（1～3月期1.8%）へ低下したと予想される。

ミシガン大消費者マインド指数



(出所) Univ. Michigan, Thomson Reuters

7～9月期以降には期待が持てる

4～6月期の米国経済の減速は、Fedを含め多くのエコノミストが想定していた。しかし、年率1%前後の低成長は想定から明らかに下振れしていると言わざるを得ない。これは、2013年内に資産買入縮小（Tapering）の開始を想定するFedにとっては大きな逆風である。今週17～18日に予定されるバーナンキ議長の議会証言や月末のFOMCにおける景気認識が注目される。但し、7～9月期以降の米国経済、特に個人消費については期待が持てる。雇用統計などが示すように雇用・所得環境は改善しつつあり、1～3月期に大幅な低下を示した貯蓄率の水準も既に2012年前半と並ぶところまで回復した。つまり、更なる貯蓄積み増しが必要な状況ではなく、貯蓄が支出を圧迫する懸念は少ない。消費者マインドも4～6月期に急速な改善を見せた後、7～9月期に入っても高い水準を維持している。2013年後半の個人消費支出は、所得増加やマインド改善に支えられるかたちで、再び伸びを高めると見込まれる。個人消費の加速などを受けて、米国全体の成長率も高まるだろう。

² サービス消費の鈍化も押し下げに寄与した。