

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

7～9 月期の米小売は好スタート、年後半の成長加速を示唆

7 月の小売売上高は自動車販売の反動減でヘッドラインこそ低い伸びにとどまったが、4～6 月期が遡及して上方修正され、また 7 月はコア売上高が伸びを高めるなど、年後半の個人消費ひいては米国経済の加速へ向け良好なスタート。なお、4～6 月期の GDP 成長率は年率 2.4% へ上方修正の見込み。

7 月小売売上高に失望は不要

米国の 7 月小売・飲食サービス売上高（以下、小売売上高）は前月比 0.2% と 4 ヶ月連続で増加したものの、市場予想の 0.3% を下回った。また 7 月の 0.2% は 4 月以来の低い伸びである。但し、遡及して 6 月が 0.4% から 0.6% へ、4～6 月期も前期比年率 3.3% から 3.5% へ上方修正されており、7 月単月での小売売上高の下振れに失望する必要は全くない。

低調だったコア売上高が反転

また、寧ろ内容は好転している。4～6 月期は自動車販売が前期比年率 14.2% と大幅に増加し小売売上高全体を支える一方、いわゆるコア売上高（除く自動車・建設資材・ガソリンスタンド）は 2.4% と今一つの内容にとどまり、基調としては弱さが見え隠れしていた。しかし、7 月は、6 月急増の反動もあり自動車販売は前月比▲1.0%（6 月 2.9%）と 4 ヶ月ぶりに減少したものの、逆にコア売上高が 0.5%（6 月 0.2%）へと増勢を明確に強めている。

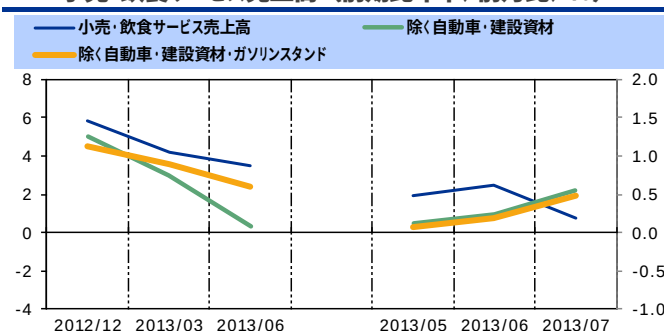
7～9 月期の個人消費加速に向け好スタート

8・9 月に過去 1 年の売上高の平均伸び率¹を仮定した場合、7～9 月期のコア売上高は前期比年率 3.8%（4～6 月期 2.4%）へ、小売売上高全体も 5.0%（4～6 月期 3.5%）へ伸びが加速する。7～9 月期の小売売上高は好スタートを切ったと判断できるだろう。こうした小売売上高の増勢加速は、米国経済の行方を左右する個人消費の先行きを考える上で明るい材料であり、2013 年後半に米国経済が再加速するとの見方を裏付ける。また、Fed による資産買入縮小（Tapering）が 9 月に開始されるとの見方をサポートもしている。

耐久財は振るわずも、非耐久財が好調

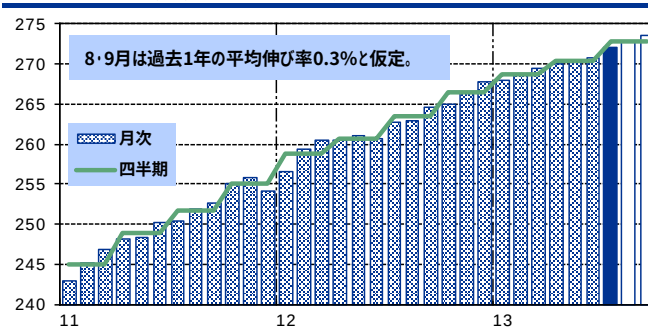
7 月の小売売上高の内訳を見ると、上述の通り自動車

小売・飲食サービス売上高（前期比年率、前月比、%）



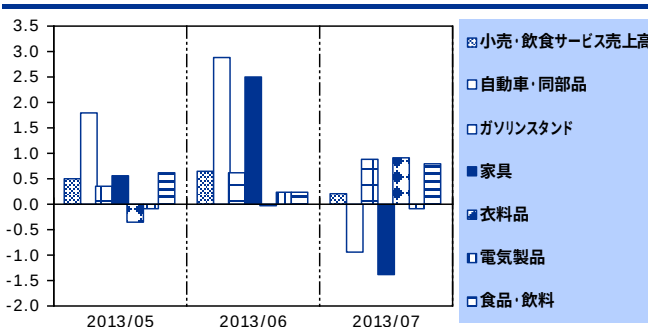
(出所) Department of Commerce

コア小売売上高の推移と試算（10億ドル）



(出所) Department of Commerce

小売・飲食サービス売上高（前月比、%）



(出所) Department of Commerce

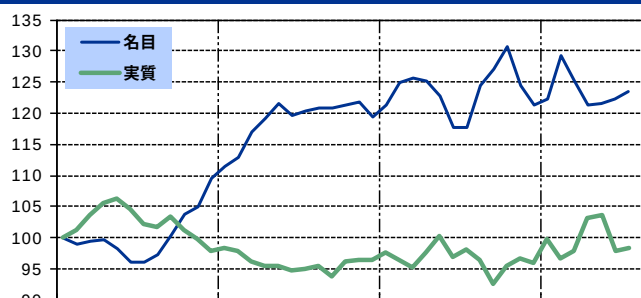
¹ 仮定した伸びは、コア売上高について前月比 0.29%、小売売上高全体について 0.4%。

販売は前月比▲1.0%と減少した。但し、6月に2.9%と急増した反動が大きく、7月の水準は4～6月期を大きく上回っている。また、家具（7月▲1.4%）や建設資材（7月▲0.4%）も減少しているが、4～6月期に前期比年率で二桁増加を示した反動が大きい。一方、7月に堅調推移が目立ったのは衣料品（7月0.9%）や飲食料品（7月0.8%）、スポーツ・書籍等（7月1.0%）であり、総じて非耐久財が好調だったと言える。

ガソリン価格安定により、ガソリンスタンド販売は小幅増加

ガソリンスタンド販売は7月に前月比0.9%（6月0.6%）と緩やかながら3ヶ月連続で増加した。6月はガソリン価格が6.3%（CPIベース）と急上昇したため、家計はガソリン購入量を圧縮したが（当社試算ベースで6月の実質売上高は▲5.4%）、7月はガソリン価格が0.4%（当社試算）とほぼ横ばいにとどまり、購入量も前月からほぼ変わらずだった。

ガソリンスタンド販売額の推移（2010/1=100）



（出所）Department of Commerce, Department of Labor

4～6月期 GDP 成長率は二次推計値で年率2.4%への上方修正を予想

7月末に公表された4～6月期の実質GDP成長率は前期比年率1.7%と1～3月期1.1%から加速したものの、潜在成長ペースと考えられる2%台半ばを下回り、低調な内容だった。しかし、8月末に公表される二次推計値では大幅に上方修正される可能性が高い。

まず、4～6月期の小売売上高は、上述の通り前期比年率3.3%から3.5%上方修正され、個人消費の伸びを0.1Pt程度（前期比年率1.8%→1.9%）押し上げると考えられる。また、6月の貿易統計は、GDP推計に際し米商務省が仮定した伸びを、輸出が上回る一方、輸入は下回った。そのため、純輸出（輸出－輸入）の寄与度が▲0.8%Ptから▲0.1%Ptへ顕著に上方修正される見込みである。更に、やはり6月統計の加味により設備投資を構成する構築物投資が6.5%から13.4%へ上方修正される模様である。在庫投資の寄与度は0.4%Ptから0.2%Ptに下方修正されるものの、個人消費や純輸出、設備投資の上方修正による押し上げが凌駕し、4～6月期の成長率は一次推計値の1.7%が二次推計値で2.4%へ、大幅な上方改訂が予想される。

過去データとは言え、4～6月期GDP成長率の潜在成長ペース近傍への大幅な上方修正は、2013年後半の米国経済を考える上でプラスである。また、一次推計値段階では、GDP成長率と堅調に推移した雇用統計の乖離が目立ち、景気判断を難しくしていたが、二次推計値ではギャップが埋まり、両統計が整合的にもなる。

4～6月期GDP二次推計値予想

前期比年率, %, %Pt	一次実績	二次予想
実質GDP	1.7	2.4
個人消費	1.8	1.9
住宅投資	13.4	12.8
設備投資	4.6	5.9
在庫投資(寄与度)	(0.4)	(0.2)
政府支出	▲0.4	▲0.4
純輸出(寄与度)	(▲0.8)	(▲0.1)
輸出	5.4	7.7
輸入	9.5	6.8
名目GDP	2.4	3.1

（出所）米商務省等資料より当社作成。