

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

基調判断には時期尚早だが、1～3 月期の米個人消費は低迷

1 月の米小売は、①寒波による消費不能及び手控えと②10～12 月期の年末商戦好調の反動により、大幅に減少。2 月も寒波は続いており、1～3 月期の個人消費は減少する可能性さえあり。ただ、そうした 1～3 月期の動向と、個人消費の基調に関する判断は峻別して行うべき。

1 月の小売は大きく落ち込む

2014 年 1 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、2012 年 6 月の▲0.8%以来の大幅減少を記録した。自動車販売が▲2.1%と大幅に落ち込み、小売売上高全体を 0.4Pt も押し下げた影響が大きい。但し、自動車と建設資材、ガソリンスタンド売上高を除いた、いわゆるコア売上高で見ても▲0.3%と低調であり、1 月の小売売上高は総じて振るわなかったと判断できる。コア売上高の内訳では、衣料品（▲0.9%）やスポーツ・書籍・趣味用品（▲1.4%）、家具（▲0.6%）、飲食サービス（▲0.6%）などの減少が目立った。なお、ガソリンスタンド売上高は 1.1%と増加した。

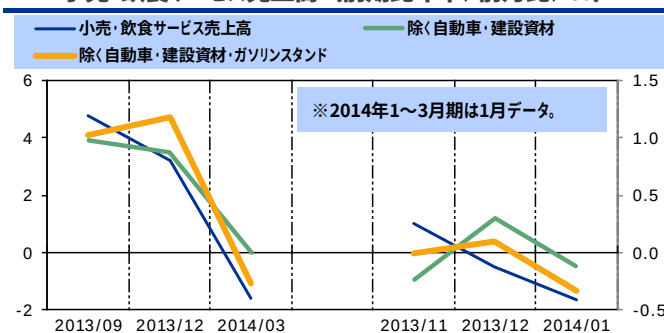
寒波と年末商戦の反動が大きい

1 月の小売売上高の落ち込みは、①寒波による消費不能及び手控えと②10～12 月期の年末商戦好調の反動による部分が大きく、米国個人消費の実勢を把握する上で 1 月の減少を額面通りに捉える必要はない。まず、①については、寒波の影響を受けやすい自動車売上高（12 月▲1.8%、1 月▲2.1%）と飲食サービス売上高（12 月▲0.7%、1 月▲0.6%）が、やはり寒波に見舞われた 12 月に続き、2 ヶ月連続で減少している点から確認できる。また、②については、年末商戦の主戦場だった衣料品（10～12 月期前期比年率 4.9%、1 月前月比▲0.9%）とスポーツ・書籍・趣味用品（10～12 月期前期比年率 9.7%、1 月前月比▲1.4%）の落ち込みが、反動の大きさを示している。

10～12 月期の下方修正が極めて大きい

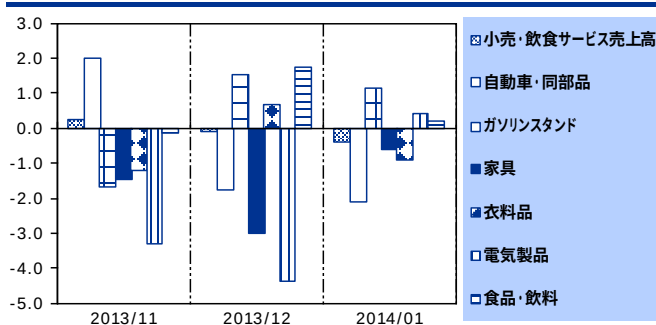
ただ、留意すべきは、大規模な遡及修正により、年末商戦の好調度合いが大幅に引き下げられている点である。10～12 月期の小売売上高は前期比年率 4.2%から 3.2%へ（7～9 月期 4.8%）、コア売上高も 6.5%から 4.7%（7～9 月期 4.1%）へ下方修正された。寒波に見舞われたにも関わらず極めて好調だった 12 月の小売データが下方修正されたのは、リーズナブルな修

小売・飲食サービス売上高（前期比年率、前月比、%）



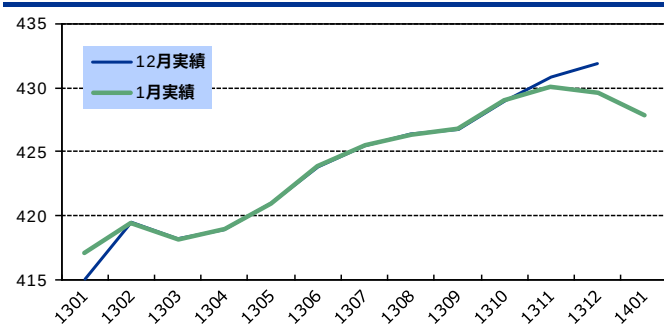
(出所) Department of Commerce

小売・飲食サービス売上高（前月比、%）



(出所) Department of Commerce

小売売上高の遡及修正（10億ドル）



(出所) Department of Commerce

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。

正とも言えるが、11月も含めてのトータルの下方修正幅があまりにも大きい。統計の信頼性を損なうとの批判もありうるだろう。

10～12月期の個人消費は下方修正され、目線の引き下げに

今回のデータのインプリケーションは二つである。第一に、上述の通り、従来統計において好調さが際立っていた10～12月期が大幅に下方修正されている点は見逃せない。財消費は個人消費の34%を占めており、その最も重要な基礎統計である小売売上高の大幅な下方修正は、当然に10～12月期の個人消費ひいてはGDP成長率の下方修正に繋がる。サービス消費部分の修正¹もあるため、確たる予想は難しいが、財消費の下方修正だけで、10～12月期の個人消費は、一次推計値の前期比年率3.3%が、二次推計値で3.0%弱へ下方修正される可能性がある。下方修正後も、7～9月期の2.0%を大きく上回る伸びを確保した点は変わらず、年末商戦の好調や2013年終盤にかけての個人消費の加速との判断が揺らぐわけではないが、目線は下げざるを得ない。

1～3月期の個人消費は減少の可能性もあるが、基調判断には時期尚早

第二に、特殊要因や前四半期の反動が大きいため、2014年入り後の個人消費動向を見極めるには、なお時期尚早と判断される。2月も寒波が続いた点を勘案すると、1～3月期の個人消費には期待できず、場合によっては前期対比で減少する可能性も否定はできない。しかし、それと個人消費の基調に関する判断は明確に峻別すべきだろう。2013年後半の米国経済は出来過ぎとも言えるほどの好調だったが、逆に2014年前半は実力を大きく下回る出来となる可能性が高い。

¹ 寒波は、電力やガスなどエネルギーサービス消費の拡大に繋がるため、マイナスの影響だけではない。