

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月期高成長を強く示唆

4月の小売売上高は前月比0.1%とほぼ横ばいにとどまり、市場予想を下振れ。しかし、遡及改訂で3月が大幅に上方修正された点などを勘案すると寧ろ強い内容。寒波後のペントアップ・ディマンドに支えられ、小売売上高は4～6月期に急増、個人消費ひいてはGDP成長率も高い伸びとなる見込み。

一見、市場予想を下回ったが...

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%となり、市場予想の0.4%を大きく下回った。自動車販売を除いたベースでは▲0.0%（市場予想0.6%）と更に弱い。しかし、定例の年次改訂¹に伴い1992年以降のデータが遡及して修正されており、実勢は大きく異なる。

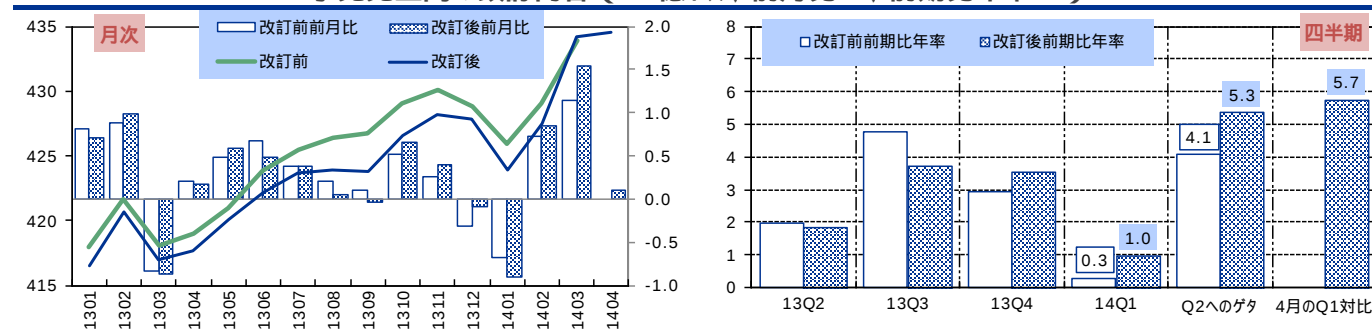
遡及改訂を勘案すると極めて強い内容

遡及改訂²により、2月が前月比0.7%から0.9%へ、3月は1.1%から1.5%へ、1～3月期では前期比年率0.3%から1.0%へ上方修正されたため、4月の結果は決して弱いものではない。寒波により低迷した1～3月期からの反発度合いが注目される4～6月期への影響については、3月の大幅上方修正が影響し、4～6月期へのゲタ（前期比年率換算ベース）が従来の4.1%から5.3%へ大幅に高まっている。4月は前月比0.1%とほぼ横ばいだったが、そうした高いゲタが作用し、4月の水準が5月及び6月も継続すれば、つまり前月比横ばいであれば、4～6月期は前期比年率5.7%と2013年1～3月期の6.0%以来の高い伸びになる。

4～6月期の個人消費は高い伸びを示し、米国経済は高成長に

小売売上高全体のみならず、GDP推計に用いられる「除く自動車・建設資材」も4月の水準が続けば4～6月期に前期比年率3.3%、「除く自動車・建設資材・ガソリンスタンド（いわゆるコア売上高）」も3.8%の大幅増加になる。足元の雇用情勢や消費者マインドの改善基調を勘案すると、5月以降に小売売上高が前月比横ばいを確保するためのハードルは高くない。従って、4～6月期の財消費は大幅に増加し、個人消費ひいてはGDPを大きく押し上げる可能性が極めて高いと言える。現時点で当社は4～6月期の実質GDP成長率を前期比年率3.9%（1～3月期実績0.1%³）と見込んでいる。寒波によって、抑圧されていた

小売売上高の改訂内容（10億ドル、前月比%、前期比年率%）



（出所）Department of Commerce （注）前月比は右目盛、ゲタ及び4月のQ1対比は全て四半期の前期比年率換算相当に換算して表示。

¹ <http://www.census.gov/retail/mrts/www/benchmark/2014/html/annrev14.html>

² なお、水準は2013年以降を通じて下方修正された。また、2013年中に関してみると4～6月期が前期比年率2.0%から1.8%へ、7～9月期は4.8%から3.7%へ下方修正され、年央の増勢は鈍くなっている。

³ なお、1～3月期実績は、設備投資と外需の下方修正により、二次推計値で前期比年率▲0.2%へ改訂されると予想している。個人消費も財消費が上方修正される可能性はあるものの、全体の修正はサービス消費に依存するため見通しにくい。

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。

ペントアップ・デマンドが耐久財消費を中心に顕在化し、米国経済は急反発する。

多くの品目でペントアップ・デマンドが顕在化

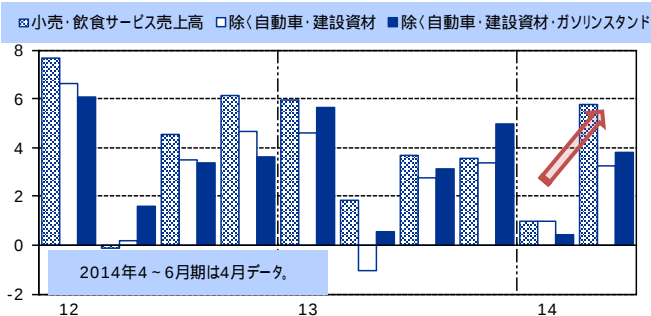
内訳を見ると、寒波を受けて1～3月期に低調だった多くの品目でペントアップ・デマンドの動きが確認できる。正確に言えば、月次ベースでは3月からペントアップ・デマンドが顕在化し、売上高が急増した後、4月もその高い水準を維持している。四半期で区切ると、既に述べたゲタの影響もあり、4～6月期においてペントアップ・デマンドの影響が最も色濃く現れる。

まず、自動車・同部品は、1～3月期に前期比年率0.0%（10～12月期7.4%）にとどまったが、3月に前月比3.6%と急増、4月も0.6%と増勢を維持した。4月の1～3月期対比を前期比年率に換算⁴すると16.2%の急増になる。また、家具が1～3月期前期比年率▲5.3%

の後、4月は1～3月期対比の前期比年率換算で3.3%、衣料品は1～3月期前期比年率▲3.5%の後、4月は1～3月期対比の前期比年率換算で7.9%と、共に大きく反発している。但し、電気製品は1～3月期に前期比年率▲0.7%と振るわなかったものの、4月も前月比▲2.3%と低調だった。

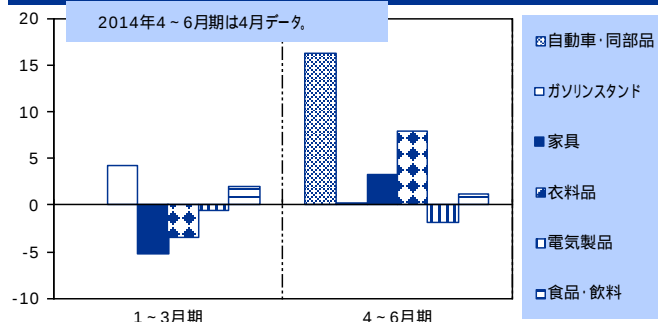
ペントアップ・デマンドとは逆に、寒波で1～3月期に需要が寧ろ膨らんでいた食品・飲料やガソリンは4～6月期に減速が予想される。但し、既に述べたようにペントアップ・デマンドの勢いが勝り、小売売上高全体では大幅増加となる見込みである。

小売売上高の推移（前期比年率％）



（出所）Department of Commerce

小売・飲食サービス売上高（前期比年率、％）



（出所）Department of Commerce

小売・飲食サービス売上高

%	小売・飲食サービス売上高	前回	除く自動車	除くガソリン	除く自動車・建設資材	除く自動車・建設資材・ガソリンスタンド	除く建設資材・ガソリンスタンド	小売売上高	自動車・同部品	家具	電気製品	建設資材	食品・飲料	ガソリンスタンド	衣料品
2012	5.1	5.3	4.2	5.2	4.1	4.1	5.2	5.0	9.1	5.4	1.9	5.6	3.2	4.2	5.2
2013	4.2	4.4	3.0	4.8	2.8	3.4	4.7	4.3	9.4	3.4	1.6	5.7	3.0	-0.4	3.4
13Q3	3.7	4.8	2.9	4.1	2.8	3.1	4.1	4.1	7.2	6.0	-0.6	3.8	4.6	0.8	-0.2
13Q4	3.5	2.9	2.6	4.7	3.4	5.0	5.5	2.6	7.4	5.2	0.5	-5.7	3.2	-5.8	2.4
14Q1	1.0	0.3	1.2	0.6	1.0	0.5	0.3	1.0	0.0	-5.3	-0.7	4.0	2.0	4.2	-3.5
1312	-0.1	-0.3	0.3	-0.4	0.4	0.1	-0.4	0.0	-1.8	-2.3	-4.7	-0.3	1.7	2.5	0.5
1401	-0.9	-0.7	-0.5	-1.1	-0.6	-0.9	-1.3	-0.9	-2.5	-1.0	2.4	0.9	-0.5	0.8	-1.1
1402	0.9	0.7	0.4	1.0	0.5	0.6	1.1	0.9	2.6	1.0	1.1	-0.3	-0.2	-0.2	-0.2
1403	1.5	1.1	1.0	1.9	1.1	1.4	1.9	1.5	3.6	1.7	2.2	1.0	0.1	-1.0	1.1
1404	0.1		-0.0	0.0	-0.1	-0.2	-0.0	0.2	0.6	-0.6	-2.3	0.4	0.3	0.8	1.2

（出所）Department of Commerce （注）全て季節調整値より算出、月次は前月比、四半期は前期比年率、暦年は前年比。

⁴ 4月水準を4～6月期平均とみなし、1～3月期と比較、前期比年率を算出している。