

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

ガソリン価格下落が米国家計の購買力を高める

4 月小売売上高は微増にとどまったが、天候要因などによる 1～3 月期急増の反動の影響が大きい。欧州債務問題等を受けたリスクオフの動きは、株価下落という悪影響もあるが、エネルギー価格の下落を通じて家計の実質可処分所得を押し上げ、また企業のコスト抑制につながるプラス面も有している。

4 月小売売上高は微増にとどまったが...

米国の小売売上高は 1～3 月期に前期比年率 7.2%と高い伸びを示した後、4 月は前月比 0.1%(3 月 0.7%)と微増にとどまった。但し、4 月の低い伸びは、1～3 月期の好天により建設資材等の販売が伸びた反動(1～3 月期前期比年率 16.8%→4 月前月比▲1.8%)、好天に加え復活祭商戦¹が 3 月に前倒しされた故の衣料品(1～3 月期 11.8%→4 月▲0.7%)と百貨店販売(1～3 月期 1.9%→4 月▲1.4%)の 4 月低調、ガソリン価格下落²に伴うガソリン販売の減少(4 月▲0.3%)が影響した面が大きい。との影響が除かれるコア売上高(除く自動車、建設資材、ガソリン)は 0.3%(3 月 0.6%)の伸びを確保している。後述するように、5 月にガソリン価格が更に下落し、家計の購買力回復が見込まれる点も踏まえれば、個人消費に対して、過度の懸念は不要と考えられる。

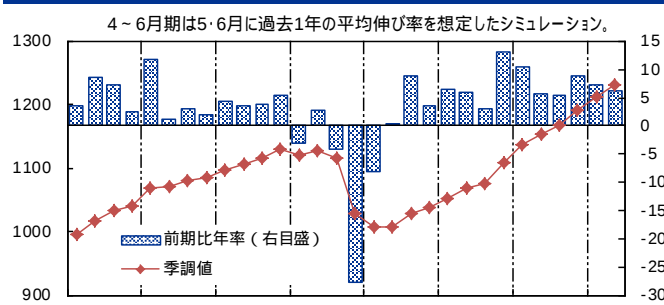
ガソリン価格下落が CPI を押し下げ

4 月の CPI はヘッドライン³が前月比 0.03%(3 月 0.29%)とほぼ横ばいまで減速した。前年比で見ても、昨年 9 月の 3.9%をピークに、3 月が 2.7%、4 月は 2.3%と明確に鈍化してきている。4 月の CPI 鈍化はガソリン価格の下落によるところが大きい。ガソリン価格は 4 月に前月比▲2.6%(3 月 1.7%)と大幅に下落し、CPI 全体を 0.2%Pt 弱、押し下げた模様である。

5 月のガソリン価格は更に下落

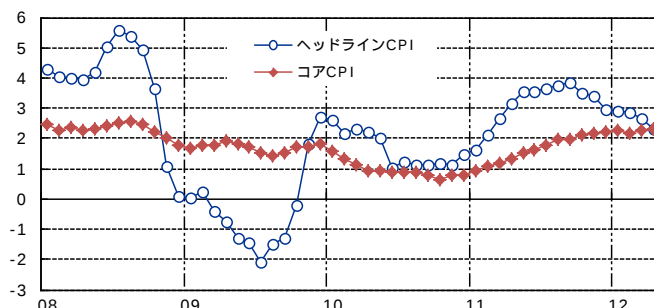
ガソリン価格が 4 月に 2.6%も下落したのは、あくまでも季節調整系列であり、原系列で 4 月のガソリン価格が下落した訳ではない。EIA(米エネルギー情報局)データによると 4 月のガソリン価格は前月比 1.3%、CPI の原系列でも 1.8%上昇し、4 月上旬には一時、1 ガロン当たり 4 ドルに迫った。それにも関わらず、季

小売売上高(10億ドル、%)



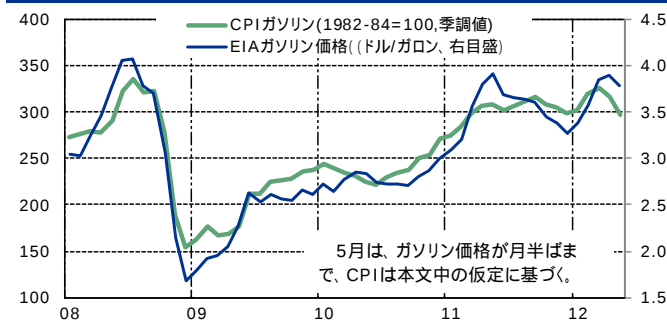
(出所)CEIC

CPIのヘッドラインとコア(前年比、%)



(出所)CEIC

ガソリン価格とCPIガソリン(季調値)



(出所)CEIC

¹ 西方教会の復活祭は 2011 年が 4 月 24 日、2012 年は 4 月 8 日。

² 後述するように季節調整値ベースでの下落。

³ 日本の消費者物価指数の総合に相当する。

節調整系列が下落したのは、もともとドライブシーズンに伴う需要増加で上昇しやすい4月に関わらず、上昇ペースが緩やかだったためである。ガソリン価格は、地政学的リスクの高まりに加え、投機資金の流入もあり、ドライブシーズンに先んじて2月に急騰したが（CPIベースで原系列前月比4.9%、季節調整系列6.0%）、ドライブシーズンに入った後は、寧ろ上昇ペースが緩やかとなっている。更に5月のガソリン価格は足元で3.8ドル/ガロンを割り込み⁴、5月半ばまでの平均が既に4月平均を3.2%程度も下回っている。これを、そのまま当てはめると、5月のCPIガソリン価格は季調値で前月比▲6.0%もの大幅下落となり、前年比でも水面下に沈む。ガソリン価格の下落により、CPIヘッドラインの5月前月比はマイナスとなる可能性がある。

家計の購買力が改善し、マインドにもプラス

こうしたガソリン価格の下落に伴うCPI低下は、家計の実質可処分所得を押し上げ、購買力の拡大に繋がることが期待される。ガソリン価格下落を好感する動きを反映して、ミシガン大学消費者マインド指数（速報）が5月に9ヶ月連続で上昇したのみならず、水準も77.8に達し、金融危機後の最高を更新した。

なお、食品とエネルギーを除いたコアCPIは4月に前月比0.24%（3月0.23%）とわずかに伸びが高まり、前年比は2.3%で3月から変わらずだった⁵。自動車価格や公共運賃の上昇が、コアCPIの押し上げに寄与している。自動車価格は、日本の東日本大震災に伴う供給制約を受けて2011年前半に上昇した後、供給制約の解消で後半に下落したが、足元で3月前月比0.6%、4月0.8%と再び上昇が目立ってきている。

コスト低下は企業部門にもポジティブ

足元の価格下落は、ガソリンに限ったものではなく、エネルギー全般において生じており、投入コストの低下を通じて企業部門にも好影響をもたらす可能性がある⁶。NY連銀の製造業景況感調査によると、5月の支払価格DI（中立=0）は37.4（4月45.8）と2ヶ月連続で低下し、4月に6.6と昨年12月以来の一桁台まで低下していた総合景況感も5月は17.1まで反発した⁷。

足元の商品市況の下落は、欧州問題の再深刻化によるリスクオフの影響も大きいと、諸手を挙げて好感できるものではない。株価下落が、消費者や企業のマインドを悪化させ、支出を抑制する可能性には留意が必要である。但し、米国内に限れば、消費者の支出制約や企業のコスト上昇を緩和する効果が大きいというポジティブ面も、無視はできないだろう。

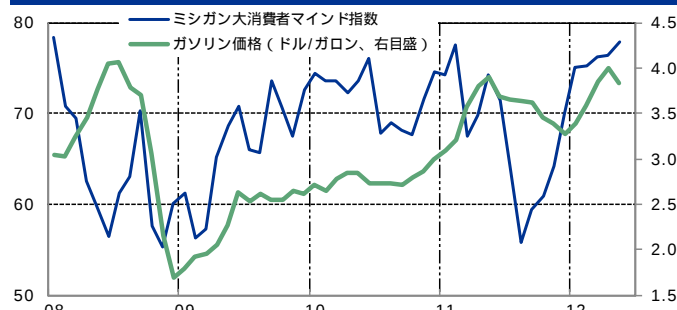
⁴ ガソリン先物価格の動向を踏まえると更なる下落が予想される。

⁵ 刈り込み平均CPIやCPI中央値などのトレンド指標は、足元で一進一退の推移が続いている。

⁶ エネルギー産業にはマイナスだが、米国企業部門全体で見ればプラスの効果が大きい。

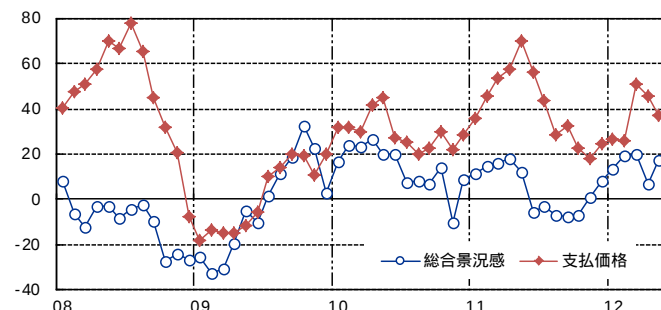
⁷ ISM指数の算出手法と同様に、新規受注などの構成項目の平均を用いた場合にも、5月は11.6（4月7.6）と大幅に上昇しており、製造業ISM指数の改善を示唆している。

消費者マインドとガソリン価格



（出所）Bloomberg, Thomson Reuters

NY連銀製造業景況感指数（中立=0）



（出所）NY Fed