

米国 クリスマス商戦はプラスに転じるが消費の強さを示すものではない

発表日：2009年11月19日(木)

～ホリデーシーズンの売上は前年比+2%程度に～

第一生命経済研究所 経済調査部

主任エコノミスト 桂畑 誠治(かつらはた)

03-5221-5001

ポイント

- 11月26日の感謝祭休日が終わると、今後の米景気動向を占ううえで重要なクリスマス商戦（ホリデーシーズン商戦）が本格化する。小売業は年間売上高の約20～30%をこの時期に売り上げるため、業績に与える影響が大きい。また、この時期の小売売上が低調なものになれば在庫調整により、経済活動が下振れるリスクがある。
- 11、12月の既存店売上高見通しは、前年比▲1.0%～+1.5%と2008年の前年比マイナスからは改善すると予想されている。業界団体である全米小売業協会（NRF）が前年比▲1.0%（2008年実績同▲3.4%）、国際ショッピングセンター評議会（ICSC）が11、12月で同+1.0%、11～1月で同+1.5%（2008年▲5.8%）と予想している。
- 家計を取り巻く環境から、今年のホリデーシーズン商戦を予想する。住宅資産を担保とした資金調達額の増加幅が大幅に縮小していることや、厳しい雇用環境、所得の低い伸び、低い消費者マインド、借り入れ環境の悪化など家計を取り巻く環境は昨年と比べても厳しいままだ。しかし、前年の商戦がマイナスだったこと、景気が回復に向かい始めたこと、株高が続いていること、今年のクリスマス商戦の期間が11月27日から12月24日までと昨年対比1日長いことなどによって、ホリデーシーズンの小売売上高は前年比で+2%程度の伸びが見込まれる。予想通りの結果でも個人消費の水準は低く、米国景気の本格的な回復を示すものではないが、今年は在庫が抑制されていることから、深刻な在庫調整は回避され、年明け後も景気は拡大傾向を辿ろう。

11、12月の売上高見通しは前年比▲1.0～+1.5%とばらつき

11月26日の感謝祭休日が終わると、米景気動向を占ううえで重要なクリスマス商戦（ホリデーシーズン商戦）が本格化する。小売業は年間売上高の約20～30%をこの時期に売り上げるため、業績に与える影響が大きい。また、この時期の小売売上が低調なものになれば、在庫調整により年明け後の経済活動が下押しされるため、その動向は非常に重要だ。

最近ではクリスマス後の大幅な値下げを待って商品を購入する消費者が増えており、また、使用された時点で売上に計上される商品券をクリスマスギフトで渡す人が増えていることから、それらの動向を含めて11、12月の小売売上高の動向をみる必要がある。

企業側の11、12月の既存店売上高見通しは前年比▲1.0%～+1.5%と2008年の前年比マイナスからは改善すると予想されている。11、12月の売上高予想をみると、業界団体である全米小売業協会（NRF）が前年比▲1.0%（2008年実績同▲3.4%）、国際ショッピングセンター評議会（ICSC）が11～12月で同+1.0%、11～1月で同+1.5%（2008年▲5.8%）と予想している。

一人当たり平均予算は 前年比▲3.2%とマイ ナス幅縮小

年末商戦に関する全米小売業協会（NRF）の家計へのアンケート調査によると、今年の年末商戦における1人当たりの平均予算は682.74ドル（前年比▲3.2%）と昨年の705.01ドル（同▲7.6%）を下回っており、消費者の財布の紐は堅そうだ。家族へのプレゼント予算は前年比▲2%の減少にとどまったが、友人や会社の同僚向けが二桁の減少となっている。

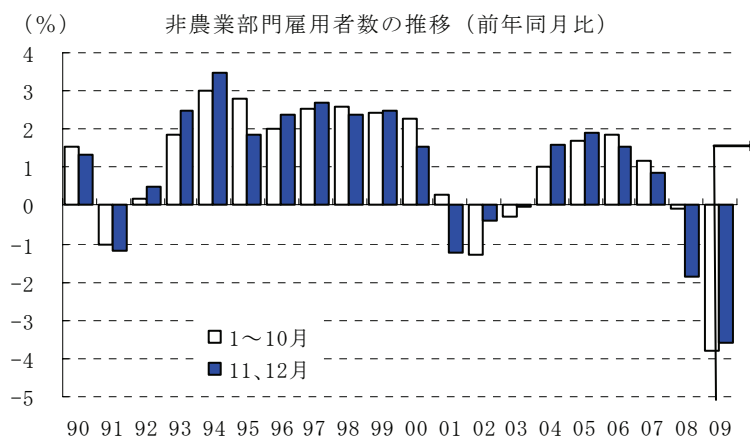
また、積極的にセールを活用するとした割合が55%、クーポンの利用を高めるとした割合が42%となった。購入店では、70.1%がディスカウント店で購入すると回答しており、今年のホリデーシーズン商戦は消費者の節約志向が強まっている。

雇用の減少持続

次に、家計を取り巻く環境から、今年のホリデーシーズン商戦を予想する。小売売上高（GAFO：米小売売上高統計の一般小売、衣料、家具、家電、スポーツ用品・趣味・本・音楽、オフィス用品・ギフト店の売上を合計）に与える影響を試算すると、名目可処分所得、価格、不動産資産、株式資産、消費者マインドの順に大きい。

可処分所得に影響する雇用環境では、非農業部門雇用者数は09年1～10月に前年比▲3.8%減少している。雇用者数は、景気変動の影響を受け難いヘルスケアや教育などが増加した一方、金融危機の影響を受けた金融部門、住宅バブルの破裂した住宅建設、製造業で大幅に減少した。

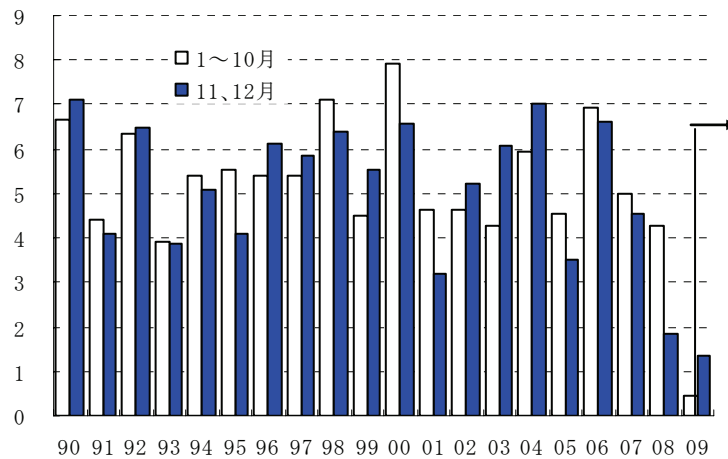
ホリデーシーズンである11、12月の雇用環境では、09年10～12月期のマンパワー社の新規雇用計画調査で雇用計画を示す指数（季節調整済み）が前期とほぼ変わらずマイナスにとどまるなど、企業の採用意欲は弱い状態にある。また、規模別でも多くの雇用を抱える中小企業の雇用計画（3カ月移動平均）は10月もマイナス圏にとどまっており、11、12月の非農業部門雇用者数は前月差▲100～150千人減少、前年比では▲3.7%程度の減少が続くと見込まれる。



所得は、雇用の減少 も、賃金の上昇、減税 等によって小幅増加

しかし、1～9月期の名目可処分所得は、雇用の大幅な減少にもかかわらず、最低賃金の引き上げ、失業保険手当の給付期間延長、減税、税還付などによって押し上げられ、前年比+0.4%と非常に低い伸びながら増加を続けた。11、12月の可処分所得も雇用の減少が続く中、失業保険手当の給付期間延長などにより、前年比でプラスの伸びをを維持すると予想される。

名目可処分所得の推移

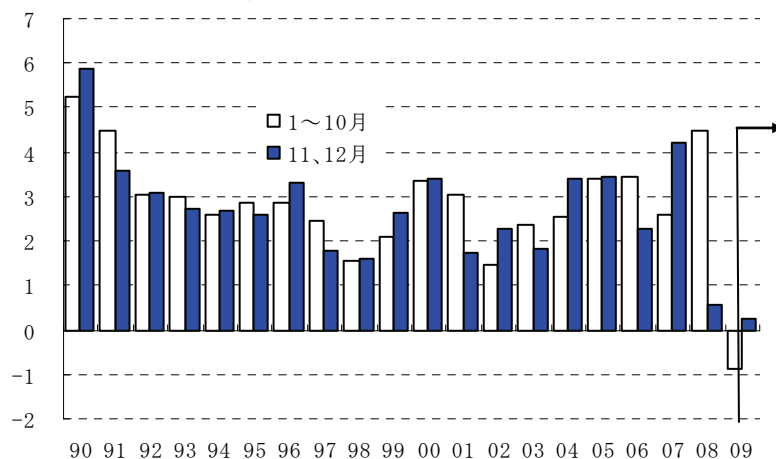


物価は下支え要因

価格面では、1～10月の消費者物価はエネルギー価格の下落、食料品価格の鈍化により前年比で下落した。11、12月にはエネルギー価格の下落幅が縮小するため、CPIは前年比で上昇する可能性が高い

しかし、ウォルマート・ストアーズなどは、ホリデーシーズンが始まるまえから、積極的な値下げ攻勢に出ている。100点以上の玩具を1個10ドルで販売。人気の高いハードカバー書籍でさえ60%以上値引きするなど、書籍の値下げ競争を引き起こし、競争相手であるアマゾンドットコムも値下げ販売を実施している。さらに、ウォルマート・ストアーズは今年の年末商戦では毎週数億ドル規模の値下げを行う方針を示している。このように、生産性の向上やコスト削減に成功している小売は、積極的な値下げ販売を企図している。また、最近では所得の高い人もクーポンを利用するようになっており、これは物価統計には表れ難いものの、実質的な価格下落による消費下支え効果が期待できよう。

消費者物価（前年同月比）の推移



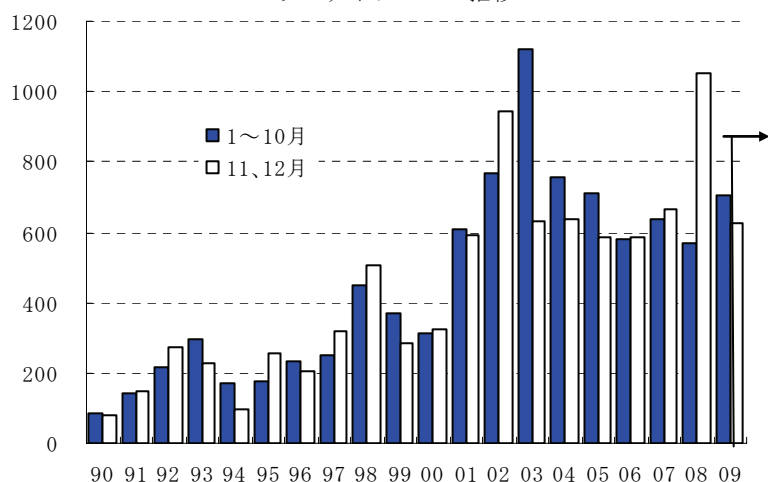
住宅部門からの押し上げは期待できないが株高が下支え要因に

資産面では、前年比で住宅価格の下落が続いている一方、株価は前年の水準を上回っており、マイナスの影響を緩和している。

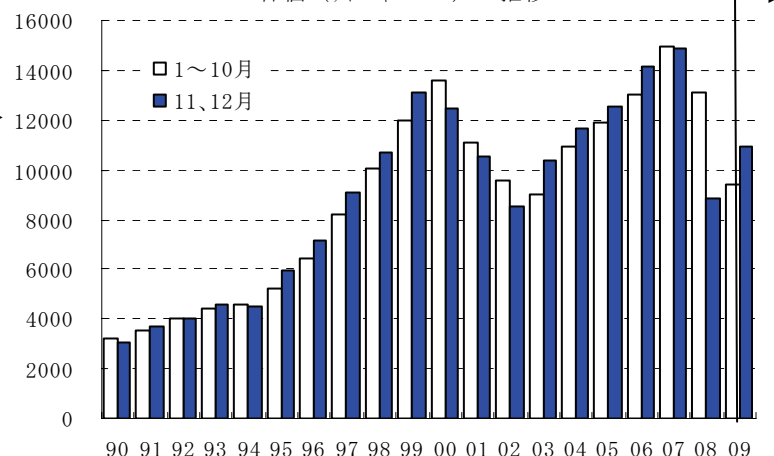
住宅価格の下落や過去の借入返済動向を示すスコアの低下によって、住宅を担保とした借入れの増加は期待できない。昨年のホリデーシーズンには、キャッシュアウトなどモーゲージローンのリファイナンスは金利の低下によって急増したため、今年の11、12月は前年対比で鈍化するとみられる。

一方、株価動向に関しては、景気回復の持続期待、大手金融機関の業績改善など金融不安の緩和、企業業績の改善、低金利政策の長期化期待等を映じて上昇している。当面、これら要因は持続的と予想され、11、12月の株価も底堅い推移が期待される。

リファイナンスの推移



株価（日経500）の推移

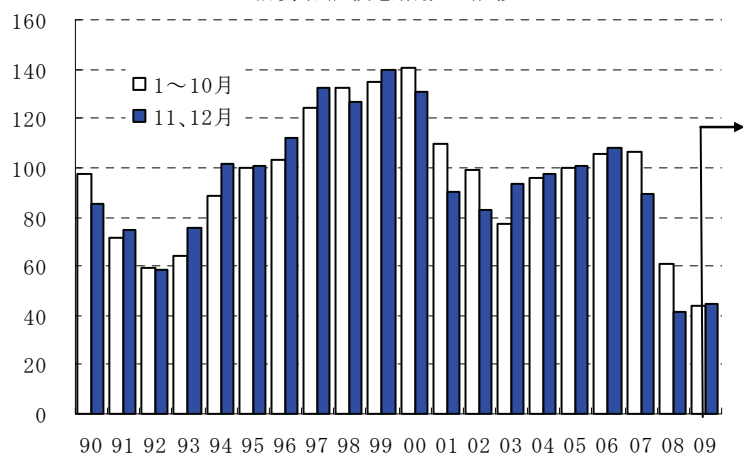


景気に対する悲観的な見方からマインドによる押し上げ効果は期待できない

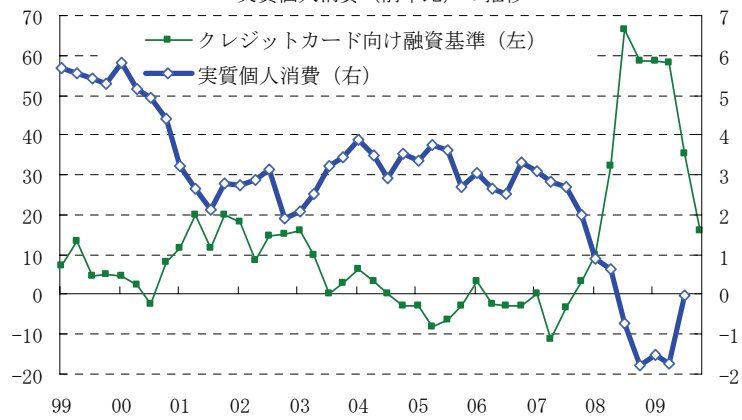
消費者のマインドを示す消費者信頼感指数は、景気・雇用・所得の先行き不透明感の高まり等によって、1～10月も低い水準にとどまった。11、12月の消費者信頼感（平均値）も、雇用環境の悪化が続くことなどによって、1～10月と同程度の低い水準にとどまると予想される。アンケート調査では、景気が買い物計画に影響すると回答した割合が全体の3分の2を占めており、通常よりもマインドの影響は大きくなっていることから、消費を抑制しよう。

また、アンケート調査ではカードの利用を減らすとの回答が多くなっているが、借入環境も消費に影響を与える。金融機関の融資姿勢は厳しいままであり、さらに来年2月から消費者保護規制の強化によって消費者ローン金利の引き上げが難しくなるため、金融機関が来年2月を前に金利を引き上げたり、月々の返済額を増やしたりしている。ただし、現金による分割払いでの商品購入が増加するなど、クレジット環境の厳しさをある程度緩和する動きもでている。

消費者信頼感指数の推移

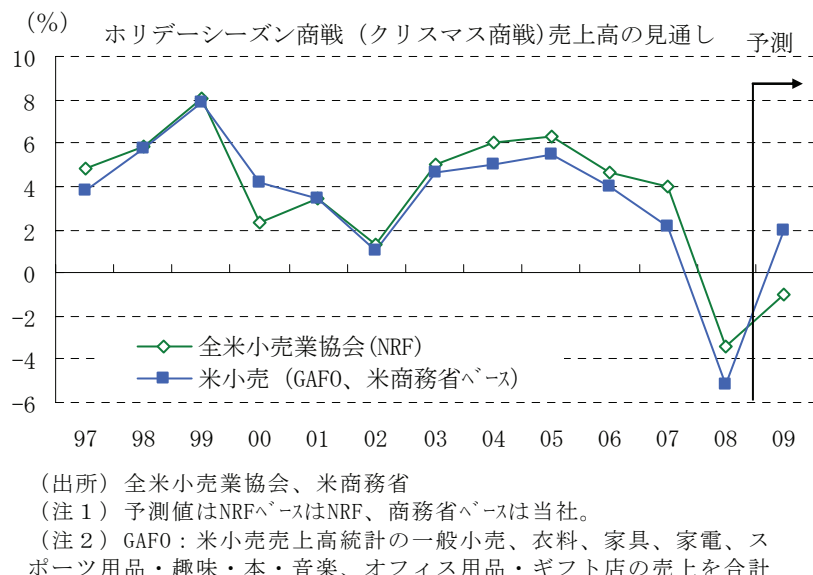


(%) (図表) クレジットカード向け融資基準と実質個人消費（前年比）の推移 (%)



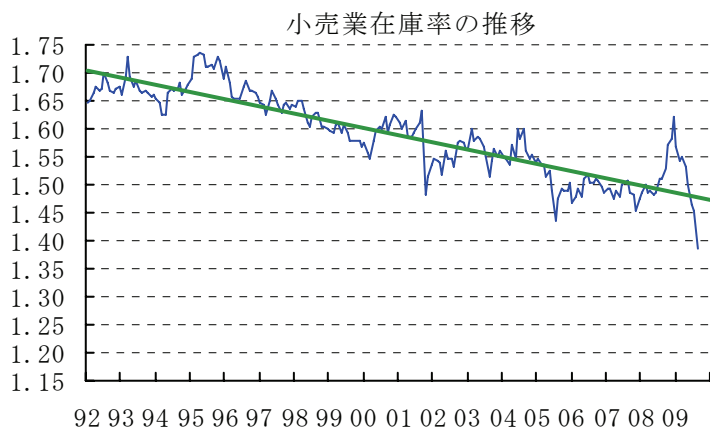
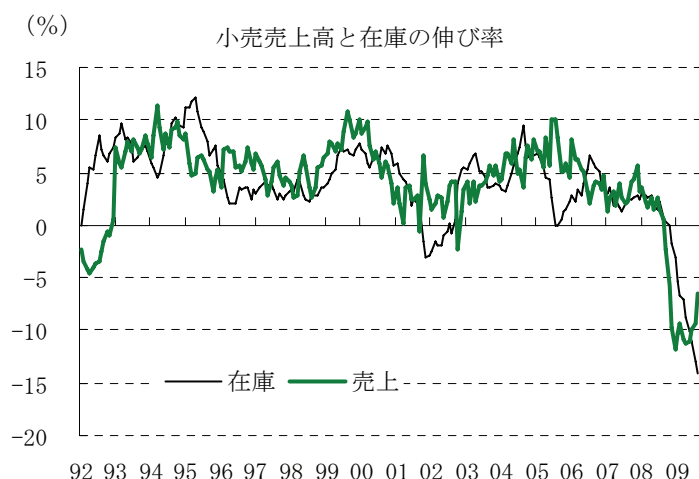
ホリデーシーズンの売上高は値下げ販売、株高等により前年比で増加する公算

以上のように、住宅資産を担保とした資金調達額の増加幅が大幅に縮小していることや、厳しい雇用環境、低い消費者マインド、借り入れ環境の悪化など家計を取り巻く環境は昨年と比べても厳しいままだ。しかし、所得が増加していること、大幅な値下げ販売が期待されること、株高が続いていること、前年のホリデーシーズンの売上がマイナスだったこと、景気が回復に向かい始めたこと、今年のクリスマス商戦の期間が11月27日から12月24日までと昨年対比1日長いことなどによって、ホリデーシーズンの小売売上高（GAFO）は前年比で+2%程度の伸びが見込まれる。ただし、予想通りの結果でも個人消費の水準は低く強さを示すものではない。



小売業での在庫水準は低く年明けも景気回復持続

このようにホリデーシーズンの売上高は非常に低い伸びが予想されるが、今年是小売の在庫水準が低く、在庫率も低下していることから、深刻な在庫調整に陥る可能性は小さく、景気回復は年明け後も持続する公算が大きい。



以上