

米国 2010年クリスマス商戦は前年より良好だが成長率加速には力不足

発表日：2010年11月25日(木)

～ ホリデーシーズンの売上は前年比+3%程度拡大 ～

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

03-5221-5001

ポイント

○11月25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20～25%をこの時期に計上するため、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をもたらし、経済活動が下振れるリスクがある。

○11、12月の既存店売上高は、前年比+2.3%～+3.5%と2009年より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）が同+2.3%（2009年実績同+0.4%）、ショッパー・トラックが同+3.2%（2009年同▲0.4%）、国際ショッピングセンター評議会（ICSC）が同+3.0～+3.5%と予想している。

○本稿でも家計を取り巻く環境を踏まえ、今年のホリデーシーズン商戦を予想した。住宅価格の下落や低い消費者マインドがマイナス要因となるものの、厳しいながらも増加に転じている雇用環境、所得の伸び、株価の上昇など、家計を取り巻く環境は昨年と比べ改善している。このような状況の中、前年の商戦が低調であったこと、今年のクリスマス商戦期間が11月26日から12月24日までと昨年比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+3%程度の伸びが見込まれる。ただし、予想通りの結果となっても、売上高は2007年のピークを下回っており、個人消費は緩やかな拡大にとどまる。今年は既に流通在庫が積みあがっていることから、積極的な在庫の積み増しによる景気加速も期待できず、年明け後も景気は緩やかな拡大傾向を辿ろう。

11、12月の売上高見通しは前年比+2.3～+3.5%とプラス幅を拡大

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20～25%をこの時期に計上するため、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である。

ここ数年はクリスマス後の大幅な値下げを待つ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+2.3%～+3.5%と2009年より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+2.3%（2009年実績同+0.4%）、ショッパー・トラックが同+3.2%（2009年同▲0.4%）、国際ショッピングセンター評議会（ICSC）が同+3.0～3.5%と予想している。

一人当たり平均予算は 前年比+1.0%と小幅 拡大

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688.87ドル（前年比+1.0%）と昨年の681.83ドル（同▲1.8%）を上回っているが、2008年の水準を下回っており、消費者は慎重な姿勢を維持している。予算の中でギフトが518.08ドル（前年比+2.1%）となり、家族、友人へのプレゼント予算はそれぞれ前年比+1.8%、同+7.2%増加する一方、会社の同僚向けが同▲5.1%減少している。

全体としては予算が増加しているが、年間所得5万ドル以上の世帯が942.14ドルと前年比+2.9%増加していることが大きい。5万ドル未満の世帯では490.33ドルと同▲1.2%減すると回答しており、二極化している。また、積極的にセールを活用するとした割合が54.1%、クーポンの利用を高めるとした割合が40.6%と高い比率となった。購入予定の店舗については、ディスカウント店で購入すると回答した割合が65.1%と、昨年より低下したものの最も高くなっており、消費者の節約志向は特に変化していないと考えられる。

小売売上高は所得が 最大の決定要因

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）について関数を推計すると、影響度は名目可処分所得、消費者物価、不動産価格、株価、消費者マインドの順に大きくなっている。以下では、これら関連指標について概観する。

小売売上高への影響度

	可処分所得	消費者物価	不動産価格	株価	消費者マインド
影響度	0.84	-0.36	0.11	0.04	0.03
T値	10.3	-2.4	7.7	2.8	2.9

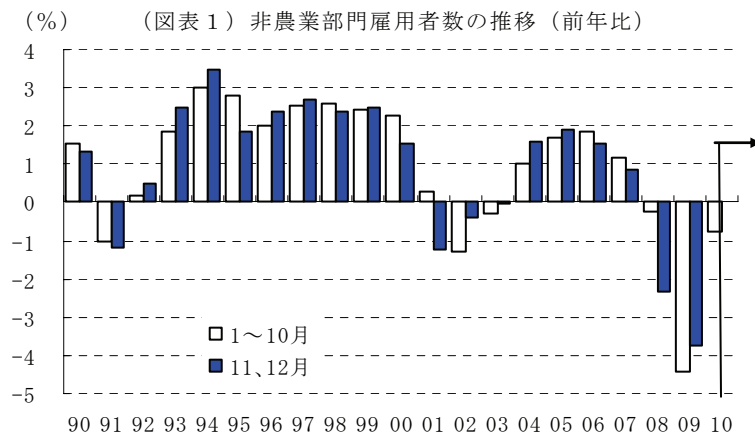
R²R=0.998

（*）影響度=それぞれの項目が一単位変化した時の小売売上高に与える影響

雇用増加の影響は限 定的

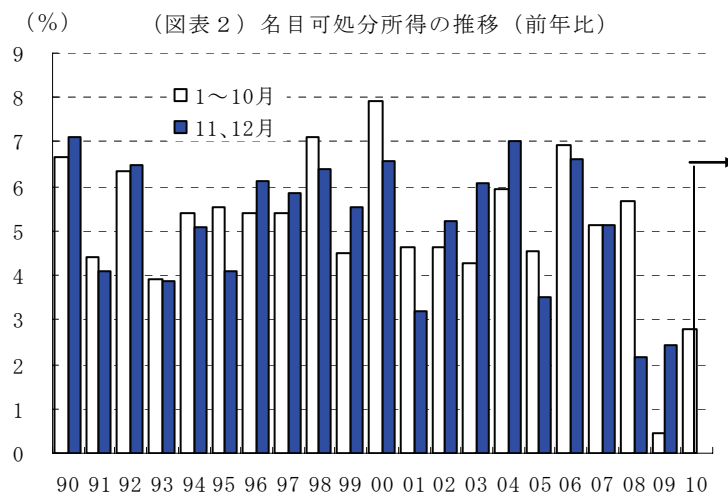
可処分所得に影響する雇用環境について、非農業部門雇用者数は10年1～10月に前年比▲0.8%と減少幅を縮小している（図表1）。雇用者数は、景気変動の影響を受け難いヘルスケアや教育などで増加し、金融危機の影響を受けた金融部門、住宅バブルの破裂した住宅建設、製造業で減少幅を縮小した。

ホリデーシーズンである11、12月の雇用環境では、10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）は前期とほぼ変わらず小幅プラスとなっており、企業の採用意欲は改善しているが弱いままである。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）も10月に小幅のプラスとなっているが、過去の景気後退局面時の水準にとどまっている。これらにより、11、12月の非農業部門雇用者数は前年比+0.5%程度の小幅増加と予想される。



所得は雇用の減少幅縮小、賃金の上昇等によって増加

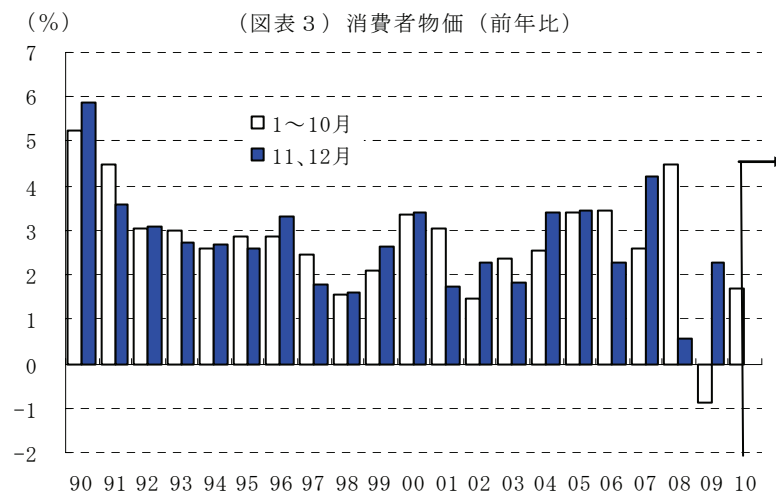
1～9月期の名目可処分所得は、雇用の減少幅縮小、賃金の上昇、失業保険手当の給付期間延長、税還付などによって押し上げられ、前年比+2.8%と伸び率を高めた（図表2）。11、12月の可処分所得も雇用の増加や賃金の上昇などにより、前年比での伸びは小幅高まると予想される。



エネルギー、食品価格はマイナス要因も企業の積極的な値下げ販売が押し上げ要因に

価格面では、1～10月の消費者物価はエネルギー、食料品価格の上昇により前年比で上昇した（図表3）。11、12月には、エネルギー、食料品価格の上昇が続く一方、財価格などコア物価の上昇ペースが鈍化することで、CPIの上昇ペースは前年比で鈍化する可能性が高い。

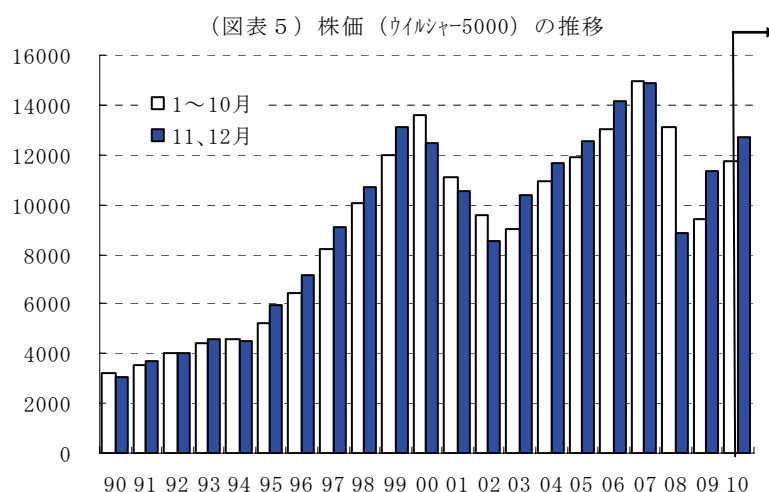
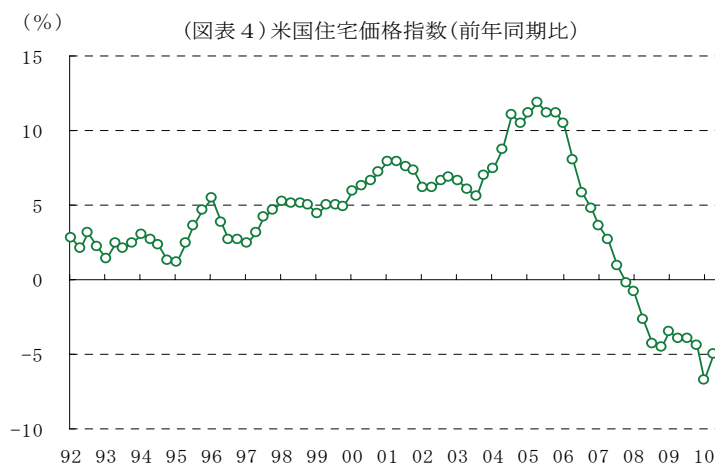
売上が伸び悩んでいるディスカウント店は積極的な値下げ販売を迫られよう。ホリデーシーズン商戦前から、薄型テレビは大幅な値下げが実施されている。さらに、一部のメーカーが標準小売価格を引き下げたうえ、ブルーレイ・ディスク・レコーダーや3Dメガネなどを無料で付けるような販促活動を実施している。小売業でも通信販売での送料無料、クーポンの配布などを実施、これらは物価統計には表れ難いものの、実質的な価格下落による消費下支え効果が期待できよう。



住宅価格の下落も株高 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(図表4、5)。

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。一方、株価動向に関しては、景気回復や企業業績の改善持続期待、低金利政策の長期化期待等を映じて上昇している。これらの状況は年内持続するとみられ、11、12月の株価も昨年水準を上回る推移が期待される。

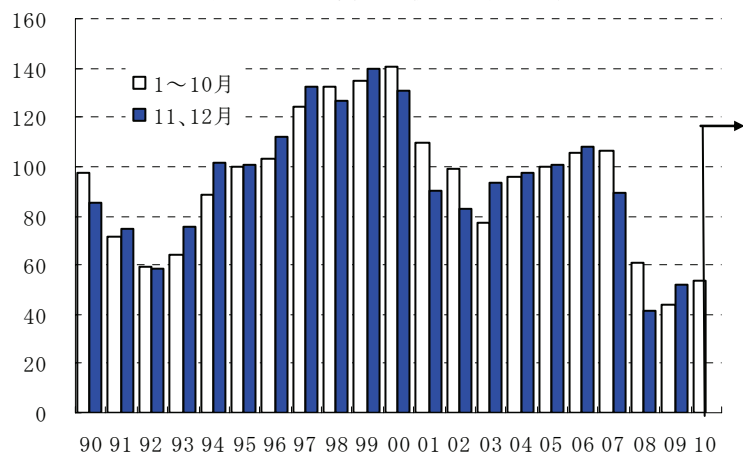


景気・雇用に対する悲 観的な見方からマイン ドによる押し上げ効果 は期待できない

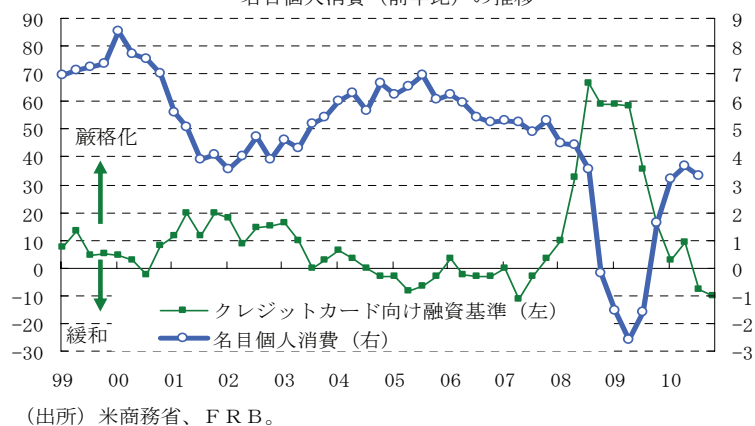
消費者のマインドを示す消費者信頼感指数は、景気・雇用・所得の先行き不透明感等によって、1~10月も低い水準にとどまった(図表6)。11、12月の消費者信頼感(平均値)も、雇用が小幅増加にとどまり厳しい雇用情勢が続くことなどによって、1~10月と同程度の低い水準にとどまると予想される。アンケート調査では、景気が買い物計画に影響すると回答した割合が全体の3分の2を占めており、低い消費者マインドは消費を抑制する要因となろう。

一方、金融機関のクレジット向けの融資姿勢は緩和の方向に向かっており、クレジットカードの利用増加が売上高を押し上げるとみられる(図表7)。

(図表6) 消費者信頼感指数の推移



(図表7) クレジットカード向け融資基準と名目個人消費（前年比）の推移

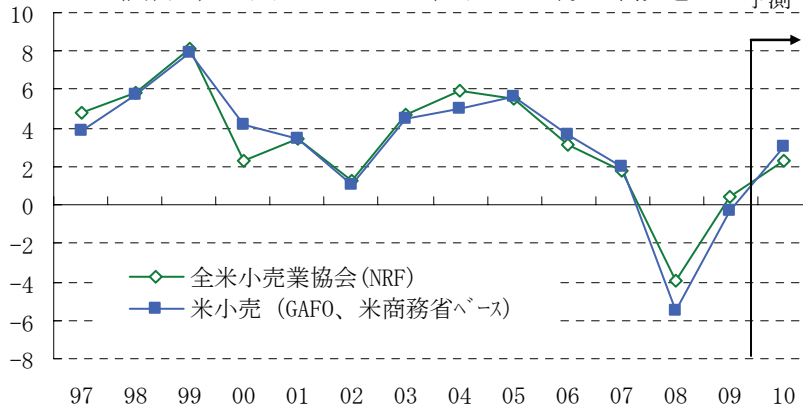


(出所) 米商務省、F R B。

ホリデーシーズンの売上高は雇用・所得環境の改善、値下げ販売、株高等により前年比で増加する公算

以上を総括すると、住宅価格の下落、低い消費者マインドが消費を抑制する一方で、雇用や所得の増加、株価の上昇など家計を取り巻く環境は昨年と比べて改善している。このような環境の中で、大幅な値下げ販売が期待されること、前年のホリデーシーズンの売上が低い伸びだったこと、景気回復が続いていること、今年のクリスマス商戦の期間が11月26日から12月24日までと昨年対比1日長いこと、一部の小売が例年休業してきた感謝祭当日も営業することなどを加味すると、ホリデーシーズンの小売売上高（G A F O）は前年比で＋3％程度の伸びが見込まれる（図表8）。ただし、予想通りの結果となっても売上高は2007年の水準を下回っており、個人消費は緩やかな回復にとどまるといえよう。

(図表8) ホリデーシーズン（クリスマス）売上高見通し 予測



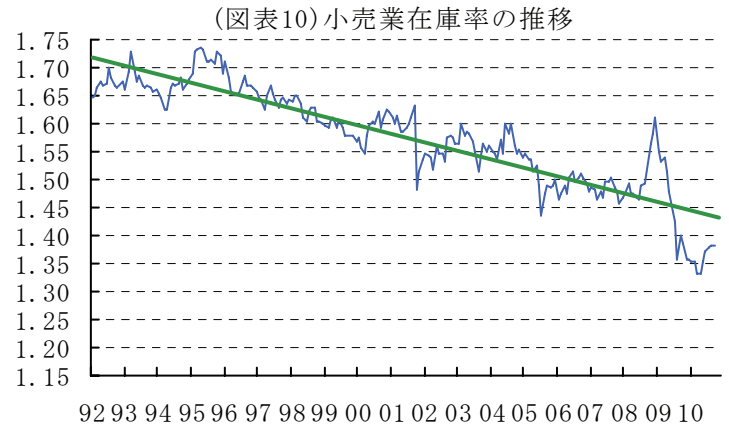
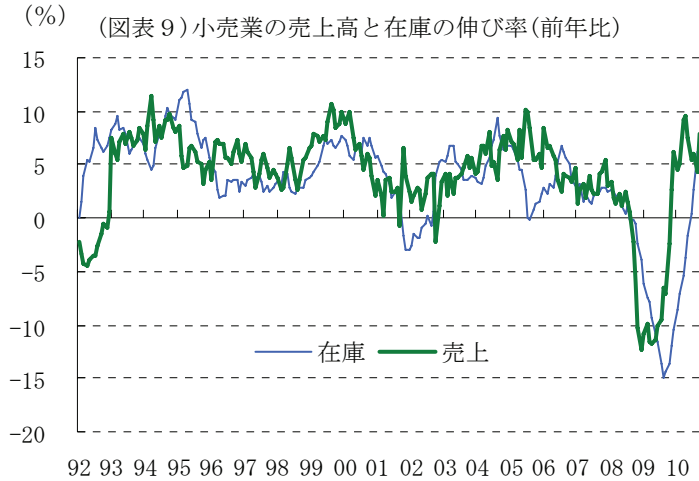
(出所) 全米小売業協会、米商務省

(注1) 予測値はNRFベースはNRF、商務省ベースは当社。

(注2) 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

**年明けも緩やかな景気
回復持続**

このようにホリデーシーズンの売上高は昨年よりも高い伸びが予想されるが、今年の小売の在庫が増加し在庫率も上昇していることから、年明け後の積極的な在庫積み増しには繋がらないだろう（図表9、10）。一方で、我々の小売売上高見通しを前提とすれば、本格的な在庫調整に陥る可能性は小さく、年明け後も緩やかな景気回復が持続する公算が大きい。



以上