

米国 クリスマス商戦は株高や値引きに支えられ堅調に

発表日：2013年11月28日(木)

～前年比+36%が予想され、14年に向けて明るい材料～

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

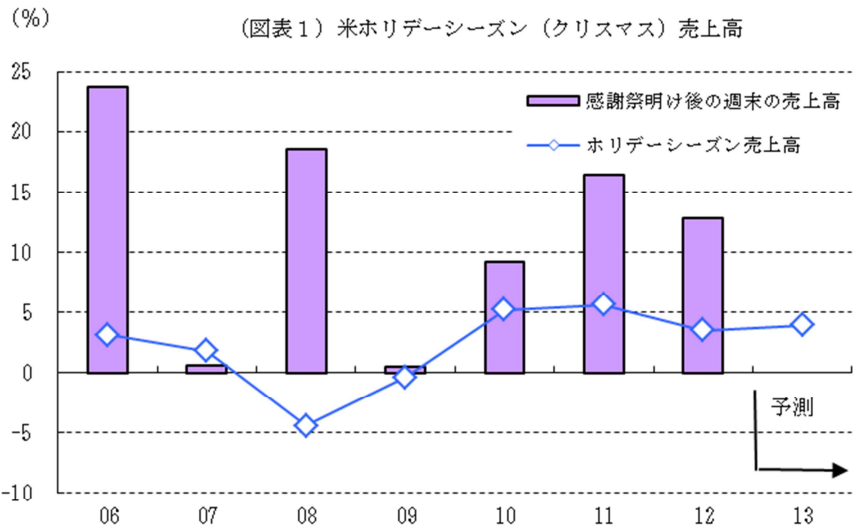
ポイント

- 11月28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%をこの時期に計上するため、企業業績や米国経済に与える影響が大きい。感謝祭明け後の4日間の売上がクリスマス商戦の趨勢を決定と言われていたが、08年は感謝祭明け後の4日間の売上が前年比+18.5%だったにもかかわらず、その後失速、ホリデーシーズン商戦は前年比で減少した。基本的には11、12月全体を通じての販売動向で小売の状況を判断する必要がある。
- 11、12月の既存店売上高は、前年比+2.0%～+3.9%と12年より伸びが加速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+3.9%（12年実績同+3.5%）、ショッパー・トラックが同+2.4%（同+3.0%）、国際ショッピングセンター評議会（ICSC）が同+2.0%（同+1.3%）と予想している。
- 今年のクリスマス商戦について以下のとおり予想する。まず、クリスマス商戦期間が昨年比6日短く休日も2日少ないことなどによるマイナス要因がある。一方、増税が実施されたこともあり可処分所得の伸びが低いものの、株価や住宅価格の上昇、消費者マインドの安定、物価の伸び鈍化など、家計を取り巻く環境は昨年と比べ総合的に改善している。また、企業の積極的な販促が予想される。さらに、財政問題に関しては、不透明感が残るものの、暫定予算などの期限は年明けのため、ホリデーシーズン商戦への影響は限定的なものにとどまると想定される。以上のことから、ホリデーシーズンの小売売上高（GAFOベース）は前年比+3.6%程度の伸びになると見込まれる（昨年同+3.2%）。流通在庫が増えているが、売上が予想通りとなれば、在庫調整に陥るリスクは小さい。

感謝祭明け4日間の売上高は前年比+12.8%と2年連続二桁増

11月28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%をこの時期に計上するため、企業業績や米国景気に与える影響が大きい。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押しされるため、その動向は非常に重要である。

以前は、感謝祭休日翌日の「ブラックフライデー」を含む週末4日間（11月28、29、30、12月1日）の売上高、連休明け12月2日の「サイバーマンデー」の動向でクリスマス商戦の趨勢を判断する傾向があったが、08年は感謝祭明け後の週末の売上高が前年比+18.5%と好調だったにもかかわらず、ホリデーシーズン商戦は前年比▲4.4%となったこともある。ここ数年はクリスマス後の大幅な値下げを待つ商品を購入する消費者が増えていることや、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として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。



(注) 12年初期ホリデーシーズン売上高の予測値は全米小売業協会

企業側の11、12月の売上高見通しは前年比+2.0~+3.9%と昨年よりもプラス幅拡大

13年11、12月のホリデーシーズンの既存店売上高見通しは、前年比+2.0%~+3.9%と12年より伸びが加速するとの予想が多い。業界団体である全米小売業協会(NRF)が前年比+3.9%(12年実績同+3.5%)、国際ショッピングセンター評議会(ICSC)がチェーンストア売上高ベースで同+2.0%(同+1.3%)と昨年よりも伸びが加速すると予想しているが、ショッパー・トラックは同+2.4%(同+3.0%)と昨年よりも伸びが鈍化すると予想している。

一方、消費者側からみると、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では、今年の年末商戦における1人当たりの平均予算は737.95ドル(昨年実績対比▲1.9%)と減少している。しかし、昨年のクリスマス商戦前の調査で平均予算は749.51ドルだったが、結果は752.24ドルと当初予算以上に使われた。また、今年、企業は在庫を積み増しており、仮に売上が低調となれば大幅な値下げを実施し消費者の購買意欲を高めるとみられ、一人当たり予算の伸びも計画を上回る可能性が高い。

購入計画についてのアンケート調査によると、ディスカウント店を利用するとの回答が64.7%(昨年65.3%)、百貨店が56.3%(昨年57.8%)と低下した一方、オンラインショッピングを利用するとの回答は%と39.5%(昨年38.8%)と上昇している。また、米経済の状況がホリデーシーズンの消費計画に影響を与えるか否かとの問いに対して、影響を受けるとの回答が51.0%と比率は高いものの昨年の52.3%から低下、受けないと回答は49.0%(昨年47.7%)と小幅上昇しており、消費者の購買意欲が昨年よりも若干強まっている様子が窺われる。

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、影響度の大きい順に名目可処分所得、消費者物価、不動産価格、株価、消費者マインドとなっている。以下では、これら関連指標について、11、12月の動向を見通し、今年のクリスマス商戦における小売売上高の伸びを予想する。

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、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見通しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

(図表2) 小売売上高への影響度

	可処分所得	消費者物価	住宅価格	株価	消費者マインド
影響度	0.84	-0.36	0.11	0.04	0.03

R²=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

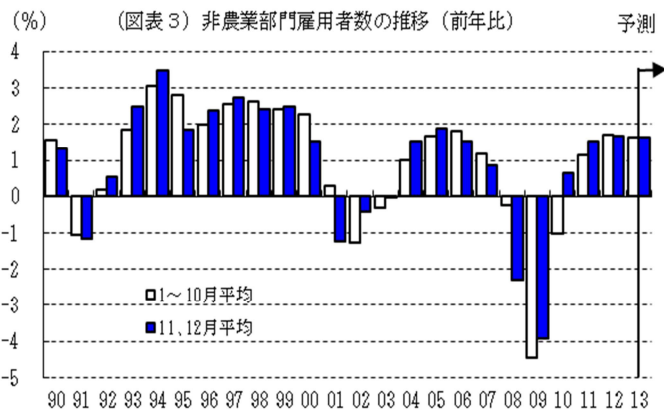
(出所) 第一生命経済研究所

雇用は小幅増加

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13年1～10月平均前年比+1.6%と前年並みである(図表3)。雇用者数(前年比)は、政府部門の減少が続いたものの、景気変動の影響を受け難いヘルスケアや教育関連などのほか、製造業、金融業、建設業が増加した。

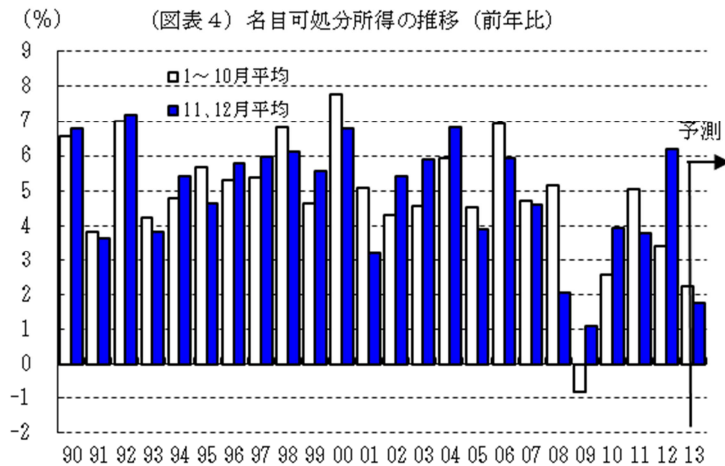
ホリデーシーズンである11、12月の雇用環境に関しては、13年10～12月期のマンパワー社の新規雇用計画を示す指数(季節調整済み)、多くの雇用を抱える中小企業の雇用計画(3カ月移動平均)は前年に近い水準であることから、企業の採用意欲は慎重ながら改善している。

これらにより、11、12月の非農業部門雇用者数は前年比+1.6%程度と昨年の同+1.7%に近い伸びになると予想される。



可処分所得は増税の影響などにより伸び率鈍化

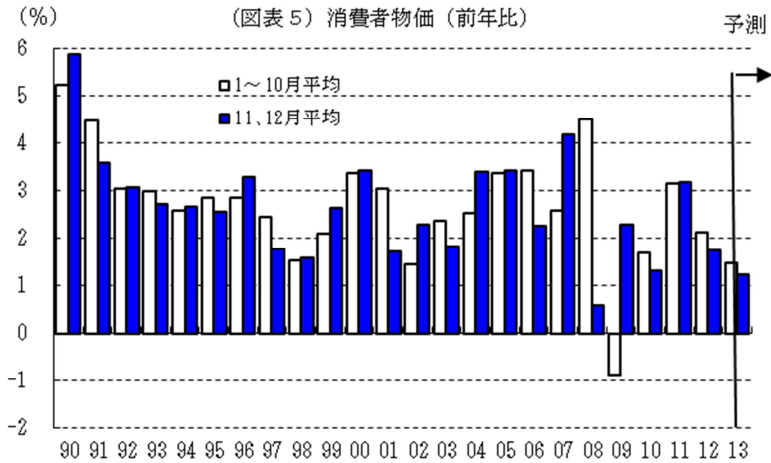
1～9月期の名目可処分所得は、給与所得、移転所得などが増加したものの、給与税など増税の影響により、前年比+2.2%(12年+3.4%)と伸び率が鈍化した(図表4)。11、12月の可処分所得は、前年に配当所得が急増した反動もあり、前年比での伸びは+1.8%(12年同+6.2%)と大幅に鈍化すると予想される。



**物価の低下のほか、
企業の積極的な販促
が押し上げ要因に**

物価面では、1～10月の消費者物価はガソリン価格の下落や食料品価格の伸び鈍化により前年比+1.5%に低下した（図表5）。11、12月も、コア物価の上昇ペース低下、エネルギー・食料品価格の安定によって、C P I の上昇ペースは前年比+1.3%程度にとどまるとみられ、昨年の前年比+1.8%よりも低下する可能性が高い。

消費者の財布の紐はやや緩くなっているうえ、小売業は競争が激化する中で売上拡大のために大幅な値下げを行うほか、通信販売での送料無料など販促活動の強化を実施している。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。

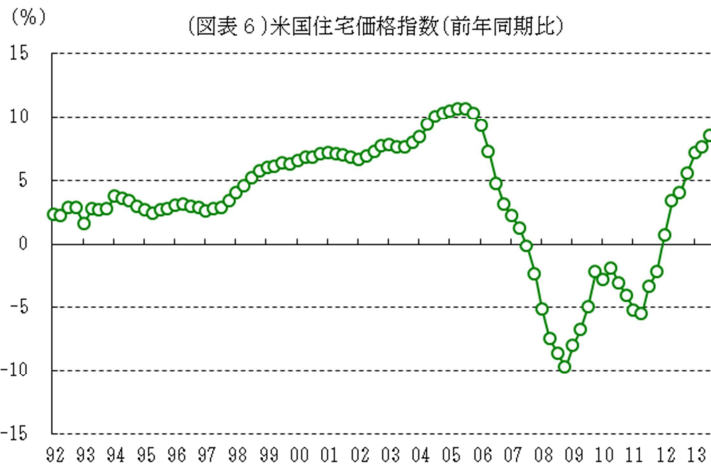


(出所) 米労働省データより作成、予測は当社

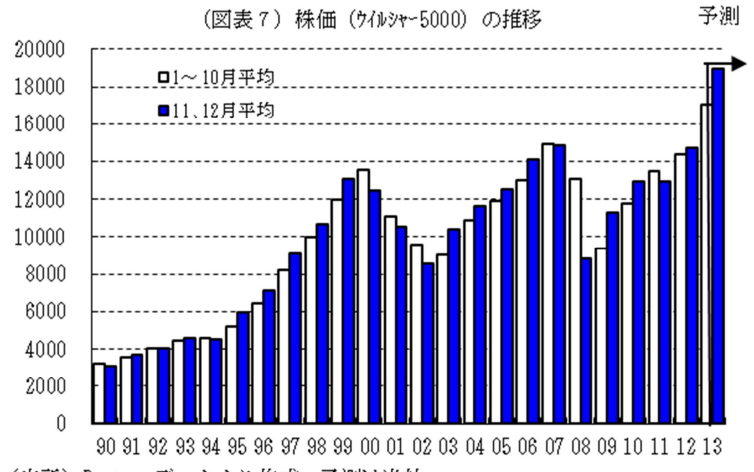
株高による資産効果

資産面では、住宅価格が前年比の伸び率を高めているうえ、株価は前年の水準を大幅に上回っており、資産価格が個人消費にプラスの影響を及ぼしている（図表6、7）。

住宅販売が回復途上にある中で、11、12月も住宅価格は上昇を続けると見込まれる。一方、株価に関しては、予算や債務上限など財政問題への不透明感が残存するものの、米景気の先行きに対する楽観論、F R Bによる緩和政策の長期化期待など等を映じて下げ余地は限られよう。このような状況は年内持続可能とみられ、11、12月の株価水準は昨年を大幅に上回り、資産効果が期待できよう。



(出所) FHFA



(出所) Reutersデータより作成、予測は当社

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、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、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。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

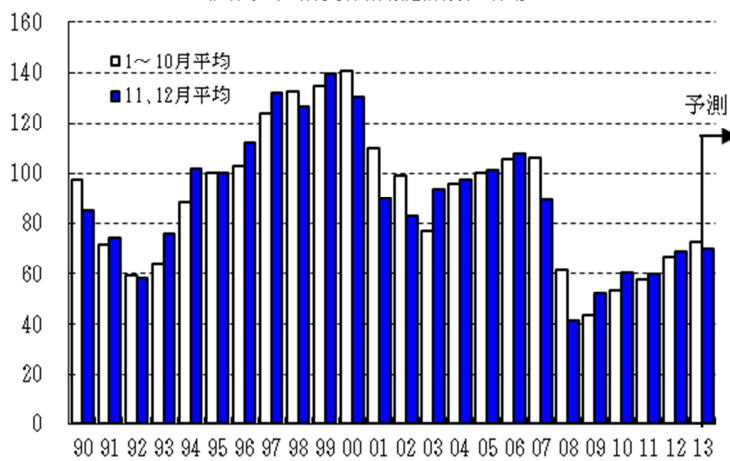
消費者マインドは安定

消費者のマインドを示す消費者信頼感指数は、足下で政府機関の一部閉鎖などによる政治の混乱を受け低下しているが、1～10月期平均で昨年よりも上昇している（図表8）。景気、雇用、所得の先行き不透明感の緩和のほか、資産価格の上昇等によって改善した。

11、12月の消費者信頼感（平均値）も、政府機関の閉鎖など政治の混乱などへの懸念で大幅上昇は見込み難いが、雇用、所得の増加、経済成長持続、株価の安定等を背景に現在の水準を維持すると予想される。

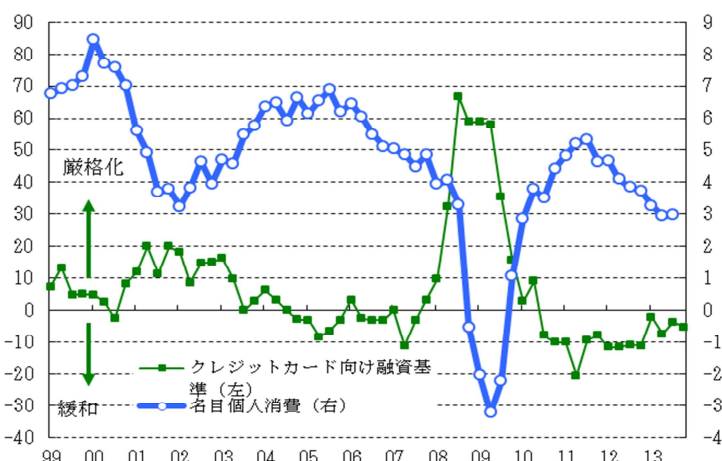
また、借入環境では金融機関のクレジット向けの融資姿勢の緩和が続いており、クレジットカードの利用増加が売上高を下支えするとみられる（図表9）。

（図表8）消費者信頼感指数の推移



（出所）C B データより作成、予測は当社

（図表9）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



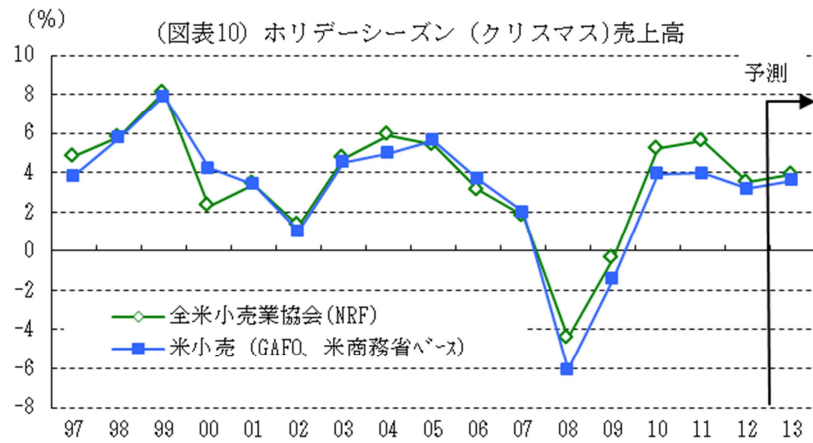
（出所）米商務省、FRB

ホリデーシーズンの売上高は資産価格の上昇などにより、昨年を小幅上回る公算

以上を総括すると、所得の増加、資産価格の上昇、消費者マインドの改善など、家計を取り巻く環境は昨年よりも良い。また、大幅な値下げなどによる販促効果が期待されるほか、財政協議に関しては何の合意もされずに14年を迎えると予想されるが、ホリデーシーズン商戦への影響は限定的なものにとどまると想定される。今年のホリデーシーズン商戦の期間は11月29日から12月24日までと昨年比6日短いうえ、休日が8日と2日少ないことなど等がマイナス要因だが、前倒し購入やネット販売の増加などによって、影響は限られよう。

このような環境の中で、可処分所得（一時的な所得増により消費性向の変化を考慮）や消費者物価などの変数の予想等を踏まえれば、ホリデーシーズンの小売売上高（G A F Oベース）は前年比+3.6%程度（昨年同+3.2%）と昨年を小幅上回ると見込まれる（図表10）。

小売業の在庫は売上高を上回って増加しており在庫率も小幅上昇しているが、当社の小売売上高見通しを前提すれば、在庫調整に陥る可能性は小さい。2014年に向けて明るい材料になると考えられる。



(出所) 全米小売業協会、米商務省データより作成

(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

以上