

米国 クリスマス商戦は伸び鈍化も利上げの妨げにならず

発表日：2015年11月27日(金)

～小売は堅調さを維持～

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

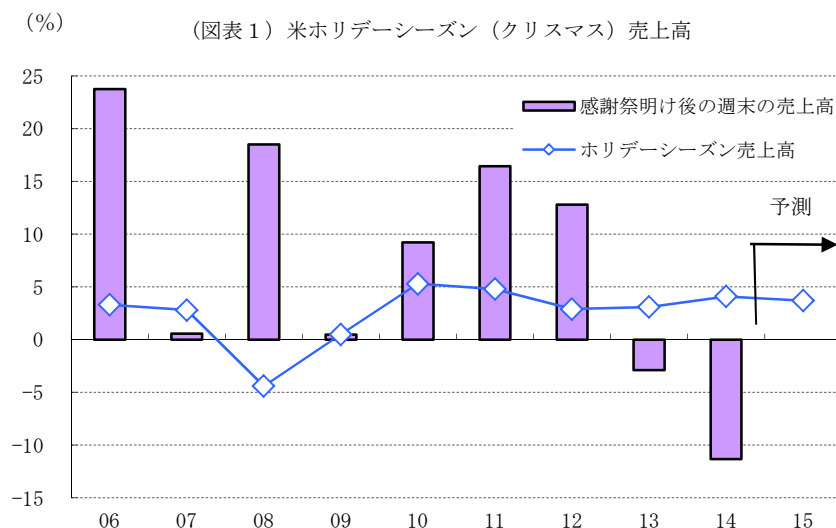
- 11月26日の感謝祭休日が終わり、今後の米景気動向を占ううえで重要なクリスマス商戦（ホリデーシーズン商戦）が本格化している。小売業は年間売上高の約20%をこの時期に計上するため、企業業績や米国経済に与える影響が大きい。感謝祭明け後の4日間の売上がクリスマス商戦の趨勢を決定すると言われていたが、08年は感謝祭明け後の4日間の売上が前年比+18.5%だったにもかかわらず、その後失速、ホリデーシーズン商戦は前年比で減少した。また、商戦の開始が年々早まっていることもあり、11、12月全体を通じての販売動向で小売の状況を判断する必要がある。
- 11、12月の既存店売上高は、前年比+2.4%～+3.7%と14年より伸びが小幅鈍化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+3.7%（14年実績同+4.1%）、国際ショッピングセンター評議会（ICSC）が同+3.3%（同+4.9%）と予想している。
- 今年のクリスマス商戦について当社は以下のとおり予想する。クリスマス商戦期間が昨年比1日長く、休日は同じ日数である。また、企業の積極的な販促が予想される。ただ、もっとも消費に与える影響が大きい可処分所得の伸びが鈍化するなど、家計を取り巻く環境の改善ペースは総合的にみて昨年を下回っている。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+2.4%程度の伸びになると見込まれる（昨年同+2.8%）。
- 流通在庫が増えているが、売上が予想通りとなれば、在庫調整の進展が期待でき、緩やかな景気拡大ペースが維持されよう。FRBの景気判断を下方修正させるほど弱い内容ではないとみられ、12月の利上げ見送りの要因にはならない見込み。

感謝祭明け4日間の売上高だけでなく11、12月の動向で判断する必要

11月26日の感謝祭休日が終わり、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）が本格化している。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、在庫調整が深刻化し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。

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26、27、28、29日）の売上高、連休明け11月30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るが、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。逆に、昨年は感謝祭休日、翌日の「ブラックフライデー」を含む週末4日間の売上が悪天候により大幅なマイナスとなったが、ホリデーシーズン商戦は前年比+4.1%となった。また、前倒しでプレゼントを購入する人が増加しているほか、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多いことや、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たことから、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) 14年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+2.4~+3.7%と昨年よりもプラス幅拡大

15年11、12月のホリデーシーズンの既存店売上高見通し(前年比、以下同様)は、各社で基準が異なるが+2.4%~+3.7%と14年より伸びが鈍化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+3.7%(14年実績+4.1%)、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+3.3%(同+4.9%)、ショッパートラックが+2.4%(同+2.8%)、デトロイト社が自動車とガソリンを除く小売ベースで最大+4%(同+5.2%)、と昨年よりも伸びが減速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805.65ドル(昨年実績対比+0.4%増加にとどまっている。ただし、ICSCの調査では、平均予算が701.6ドル(昨年376.9ドル)と昨年実績対比+3.7%と、まちまちの結果となっている。

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33.9%(昨年41.4%、一昨年51.0%)と低下、受けないと回答は66.1%(昨年58.6%、一昨年49.0%)と上昇しており、消費者の購買意欲が昨年よりも強まっている様子が窺われる。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。

なお、テロ警戒の影響が懸念されるが、オンラインショッピングを利用するとの回答が46.1%(昨年44.4%)と上昇しており、売上への影響は以前よりも弱まっている。

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

R*R=0.998

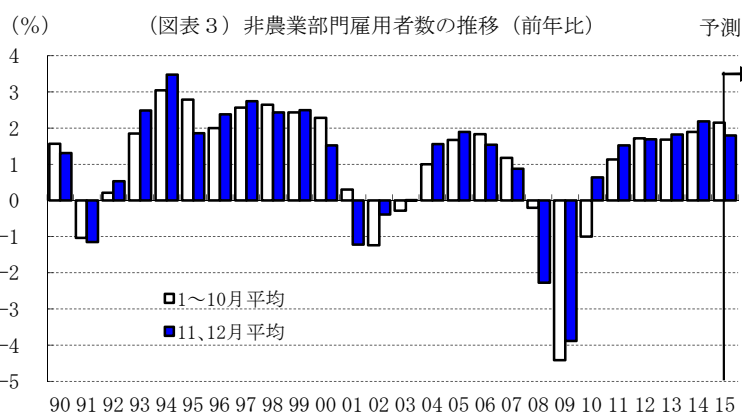
(*) 影響度=それぞれの項目が一単位変化した時の小売売上高に与える影響

(出所) 第一生命経済研究所

雇用の増加ペースは 小幅鈍化

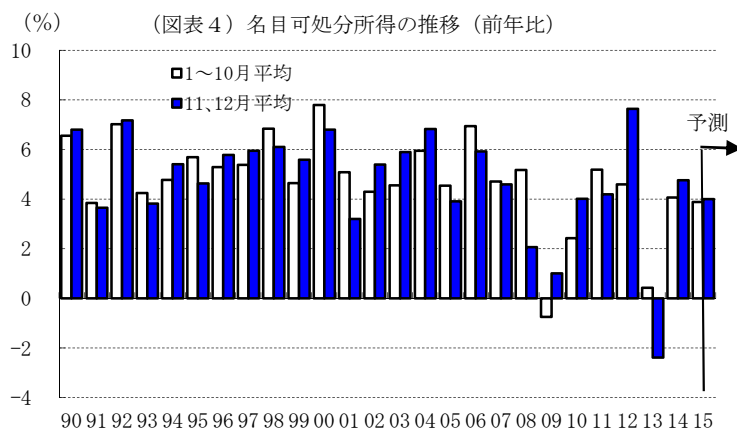
可処分所得に影響する雇用環境について、非農業部門雇用者数は15年1～10月平均前年比+2.2%と前年の+1.9%から加速した(図表3)。雇用者数(前年比)は、鉱業、製造業で減少しているが、ヘルスケア、教育関連、金融業、建設業など広い範囲で増加した。

ホリデーシーズンである11、12月の雇用環境に関しては、15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)が水準を切り上げているほか、求人件数が過去最高水準で推移しており、企業の採用意欲は強まっている。ただし、昨年ホリデーシーズンの臨時雇用を過剰に採用した企業が今年は慎重になったことで、伸びが鈍化するとみられる。これらにより、11、12月の非農業部門雇用者数は前年比+1.8%程度と昨年と同+2.2%を小幅下回る伸びになると予想される。



可処分所得は昨年の高い伸びの反動で鈍化

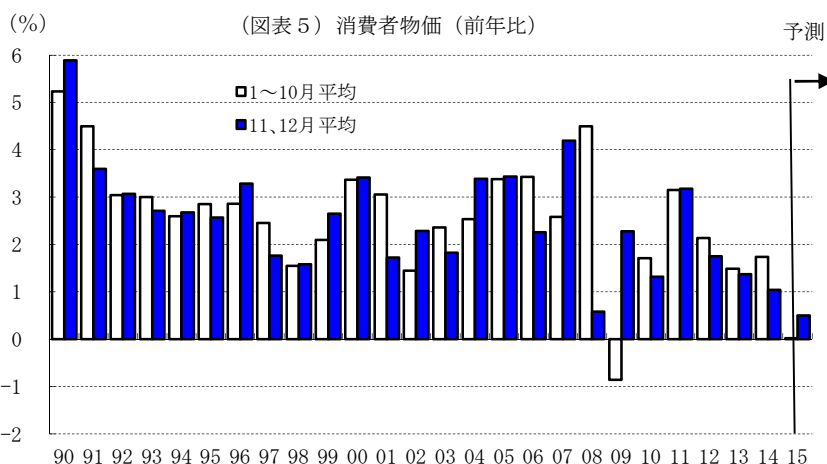
1～10月期の名目可処分所得は、給与所得、移転所得などが増加したほか、配当、金利収入の増加ペース加速によって、前年比+3.9%(14年+4.1%)と高い伸びを維持した(図表4)。11、12月の可処分所得の伸びは、14年の伸びが高かったこともあり、給与所得の鈍化等を背景に+4.0%(14年同+4.8%)と鈍化すると予想される。



物価の低位安定のほか、企業の積極的な販促が売上押し上げ要因に

物価面では、1～10月の消費者物価はガソリンなどエネルギー価格の下落によって前年比+0.0%（14年+1.7%）と大幅に鈍化した（図表5）。11、12月も、コア物価の上昇ペースが安定を続けるもと、エネルギー価格の下落によって、消費者物価の上昇ペースは前年比+0.2%程度にとどまり、昨年の前年比+1.0%から鈍化する可能性が高い。

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を強化している。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。

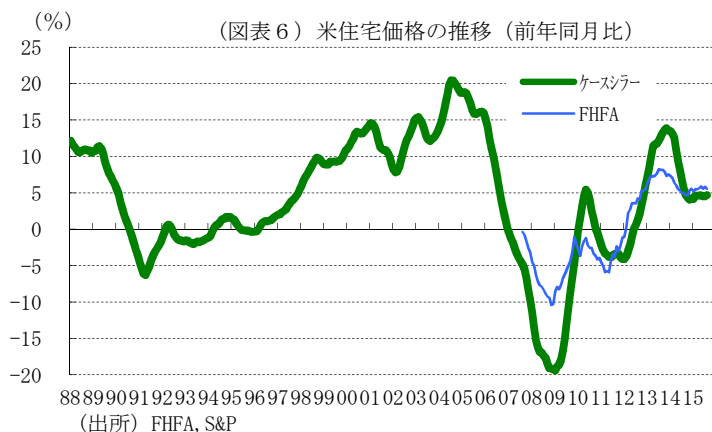


(出所) 米労働省データより作成、予測は当社

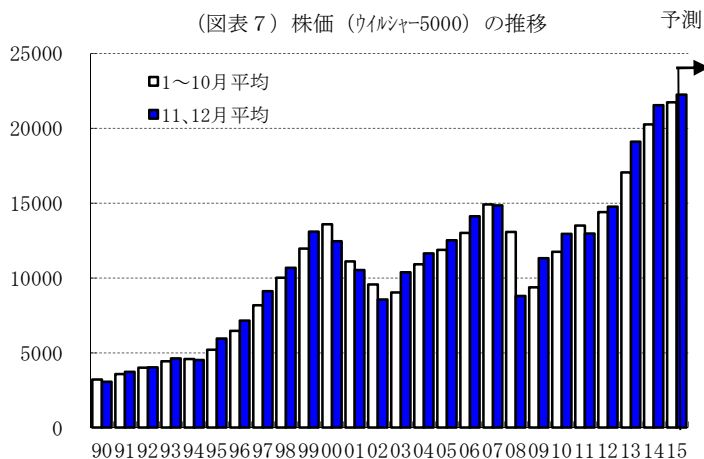
株、不動産による資産効果

資産面では、住宅価格が前年比で上昇しているうえ、株価は前年の水準を上回っており、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）。

住宅市場では、供給が不足気味であり、販売が回復傾向を辿るなかで、11、12月も住宅価格は上昇を続けると見込まれる。一方、株価は利上げ懸念や新興国など世界経済減速の影響などを警戒し、一時的に水準を切り下げたが、米国内需要の堅調さが確認されたことを受け、水準を戻した。12月のF R Bの利上げ開始が世界経済の先行き不透明感を高める可能性があるものの、米景気の先行きに対する楽観論、企業収益の改善見通し等を背景に、11、12月の株価水準は昨年を上回り、資産効果が期待できよう。



(出所) FHFA, S&P



(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。

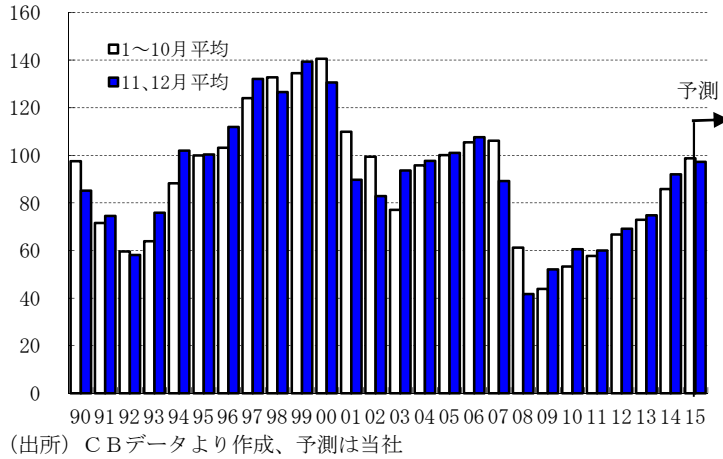
消費者マインドは安定

消費者のマインドを示す消費者信頼感指数は、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ており、1～10月期平均で昨年よりも上昇している（図表8）。

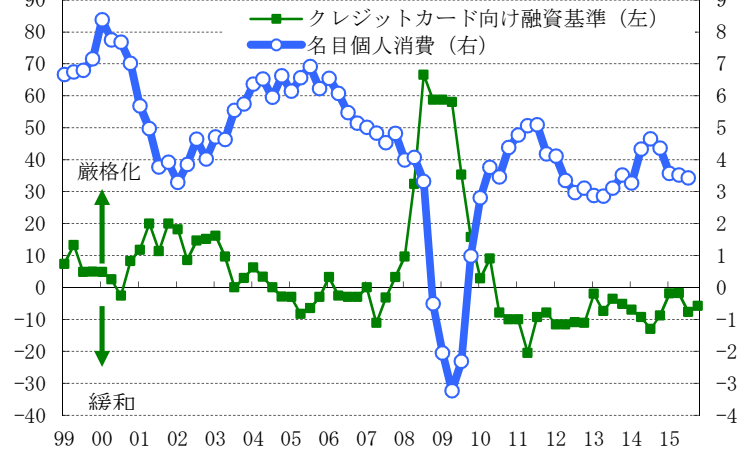
11、12月の消費者信頼感（平均値）も、11月にパリの同時多発テロを受けたテロへの懸念の高まりなどで大幅に低下したが、テロ懸念が弱まることで雇用、所得の増加、経済成長持続、株価の安定等を背景に再上昇すると予想される。

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



（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



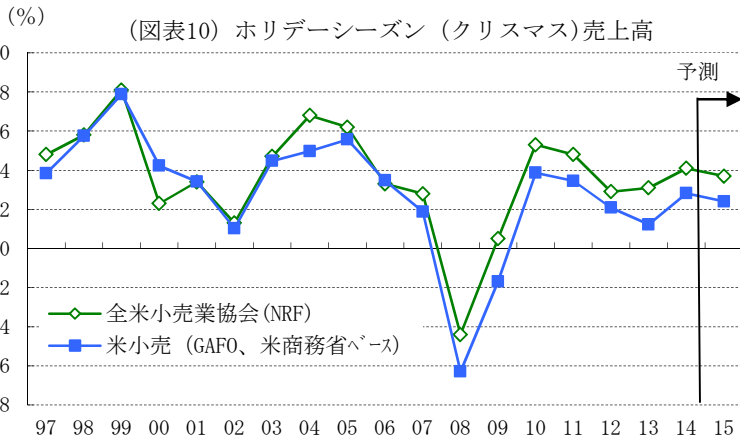
ホリデーシーズンの売上高は、所得の鈍化等により、昨年を小幅下回る伸びとなる公算

以上を総括すると、所得の伸び鈍化など家計を取り巻く環境は昨年ほど良好ではない。ただし、所得は安定的に増加しているほか、資産価格の上昇、消費者マインドの改善なども続いている。また、大幅な値引き販売などによる販促効果が期待されるほか、今年のホリデーシーズン商戦の期間は11月27日から12月24日までと昨年比1日長いうえ、休日数が昨年と同じ日数である。今年はテロ情報による下振れが懸念され、感謝祭明けの連休の売上高は想定よりも弱い可能性があるが、前倒し購入やネット販売の増加で悪影響は緩和されると考えられる。

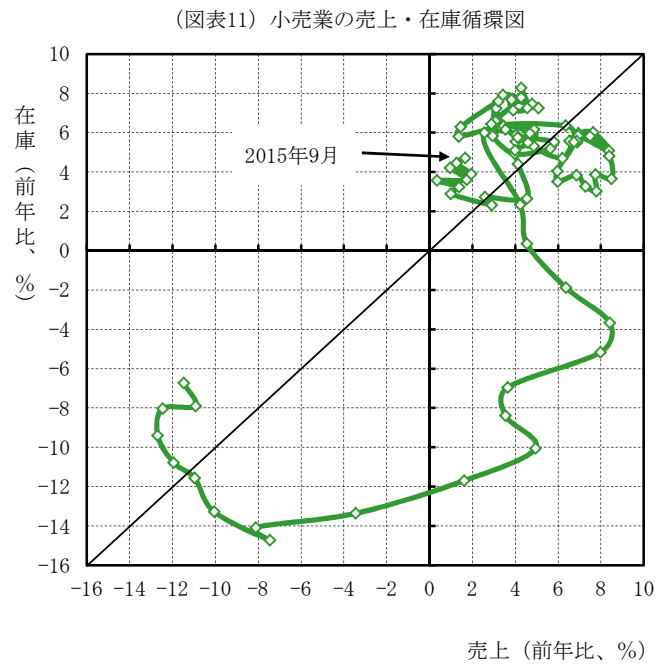
このような環境の中で、可処分所得（一時的な所得増により消費性向の変化を考慮）や消費者物価などの変数の予想等を踏まえれば、ホリデーシーズンの小売売上高（G A F Oベース）は前年比+2.4%程度（昨年同+2.8%）と昨年を小幅下回ると見込まれる（図表10）。

足下で小売業の在庫は売上高の増加ペースを上回って拡大しているが、当社の小売売上高見通しを前提すれば、在庫調整の進展が期待でき、16年に向けて明るい材料になると考えられる。

このように、ホリデーシーズンの売上は昨年よりも小幅鈍化すると見込まれるが、FRBの景気判断を下方修正させるほど弱い内容ではないため、FRBが利上げを先送りする要因にはならないと考えられる。



(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