

US Economic Outlook 2013 年 12 月

今月のトピック「クリスマス・セールにみる消費の先行き」

2013/12/13

景気動向のポイント

【景況感】………景況感は緩やかな改善が続く

【生産・投資】……生産・投資はやや足踏み

【消費・所得】……センチメント・消費は一旦、持ち直し

【物価】………低水準の伸びが継続

- 米国景気は拡大を続けており、足元の発表された指標によると 10 月の政府機関の閉鎖は大きな影響を与えていないことが明らかになった。
- 企業部門は持ち直し傾向が続いていたが、先行きの不透明さから一服感がみられる。一方、家計部門は回復の兆しがみられるが、年末商戦への過度の期待には注意が必要である。
- 資産価格の回復や、雇用環境の持ち直しで先行きに対するムードは強いが、経済を牽引してきていた住宅市場の勢いが頭打ちとなりつつある。

主要経済指標

		四 半 期			月 次			
		13Q1	13Q2	13Q3	13/9	13/10	13/11	13/12
景況	実質 GDP (前期比)	1.1%	2.5%	3.6%				
	ISM製造業指数[上段]・	52.9	50.2	55.8	56.2	56.4	57.3	
	非製造業指数[下段]	55.2	53.2	56.3	54.4	55.4	53.9	
生産	鉱工業生産指数	1.2%	1.0%	1.0%	0.7%	▲0.1%		
	設備稼働率(前期/月比)	78.1%	79.1%	80.1%	78.3%	78.1%		
投資	非国防資本財受注(前期/月比)	5.0%	2.1%	▲1.8%	▲1.2%	▲0.6%		
消費	消費者信頼感指数	76.7	81.7	81.6	77.5	73.2	75.1	82.5
	[ミシガン大(上段)・CB(下段)]	62.8	75.1	81.0	80.2	72.4	70.4	
	実質個人消費支出(前期/月比)	0.6%	0.5%	0.3%	0.2%	0.1%	0.3%	
	小売売上高(前期/月比)	1.0%	0.9%	1.1%	0.0%	0.2%	0.4%	
	自動車販売台数[百万台]	15.3	15.5	15.7	15.2	15.1	16.3	
雇用・所得	非農業部門就業者数(前期/月差)[万人]	62.2	54.7	50.2	17.5	20.0	20.3	
	完全失業率(%)	7.7%	7.5%	7.3%	7.2%	7.3%	7.0%	
	実質可処分所得(前期/月比)	▲2.0%	1.0%	0.7%	0.4%	▲0.2%		
物価	コアPCEデフレーター(前年比)	1.5%	1.2%	1.2%	1.2%	1.1%		
住宅	新築住宅着工件数(前期/月比)	6.8%	▲9.3%	—	—	—	—	
	新築住宅販売件数(前期/月比)	16.1%	▲1.6%	▲16.5%	▲6.6%	25.4%		
	中古住宅販売件数(前期/月比)	1.0%	2.3%	5.9%	▲1.9%	▲3.2%		
	S&Pケース・シラー住宅価格指数(前年比)	9.4%	12.0%	12.8%	13.3%			

※四半期の数値は原則、月次数値の単純平均にて算出。横罫線は米政府機関閉鎖により公表が見送られた指標。

1. クリスマス・セールにみる消費の先行き

【やや強気の見通しで始まったクリスマス・セール】

「財政の崖」、「量的緩和の縮小」、「政府機関の閉鎖」など不透明材料が度々表れた 2013 年であったが、米国経済は緩やかな回復を続けている。この背景には、景気の牽引役である個人消費の重石になっていた家計債務問題の緩和、量的緩和によってもたらされた資産価格の上昇、リストラによって身軽になった企業の収益回復・雇用の持ち直しがある。これらは、住宅投資の回復に続き、個人消費を持ち上げてきており、さらに景気の好循環につながるか注目されている。

こうした中、米国は年間小売販売の 2~3 割を占めるクリスマス・セールに突入している。クリスマス・セールは厳密に言えば 11 月第 4 木曜日の感謝祭（11 月 28 日）からクリスマスまでだが、実際には 11 月初旬からクリスマス後 1 週間までセールが行われており、11~12 月いっぱいが実質的な対象期間といつてよい。特に、今年は感謝祭からクリスマスまでの期間が 26 日と前年（32 日）に比べて少ないため、11 月初めからセールを仕掛ける店が増えている。全米小売業協会（NRF）は、今年 11~12 月の年末商戦売上高を、前年比+3.9%の 6,021 億ドルと、前年（+3.5%）を上回る伸びと予想しており、やや強気である。

【第 1 の山場、ブラック・フライデーは不発】

毎年のクリスマス・セールで盛り上がるのは、「ブラック・フライデー」と呼ばれる感謝祭翌日からその週の週末まで（11 月 29 日~12 月 1 日）のセールである。名前の由来は諸説あるが、小売店の収益が黒字になるから、人手が多くなり黒い制服を着た警察官の出動が増えるから、と言われているようだ。ICSC 小売売上指数に基づいてクリスマス・セールの動きをみると、実際、最も盛り上がるのはブラック・フライデーの頃であり、その後一旦鈍化するが、クリスマス・イブにかけて再度加速し、アフター・クリスマス・セールに再び盛り上がる傾向がある（図表 1）。以下詳述するが、今年のブラック・フライデーはやや苦戦する結果となった。

NRF によると、感謝祭を含む 11 月 28 日~12 月 1 日、4 日間の購入者数は 1.41 億人（前年同期比+1.4%）であった。感謝祭が 4,500 万人（同+28.5%）、ブラック・フライデーが 9,200 万人（同+3.4%）と増加したが、4 日間全体では小幅の伸びとなった。他方、一人当たり消費額は 407.02 ドルと前年の 423.55 ドルに比べて▲4%減少した。その結果、全体の消費額は 574 億ドル（前年比▲2.9%）と減少した（図表 2）。セールの前倒しで消費が分散してしまったことや、更なるディスカウントを期待してクリスマス前に先送りする傾向が出ていることなどが理由として指摘されている。ネットによる販売は 2 割程度伸び、消費額の 2 割程度まで増加したようだが、消費全体を押し上げるまでには至らなかった。

内訳をみると、57.5%（2012 年 57.7%）の人が衣料品・装飾品を購入した。家電は 37.7%（同 37.7%）、本・CD・DVD は 36.1%（同 39.8%）、玩具は 34.5%（34.6%）、ギフトカードは 29.6%（同 32.6%）であり、主要製品で売れ行きが曇った一方、家具、宝飾品など高額品が好調となった（図表 3）。

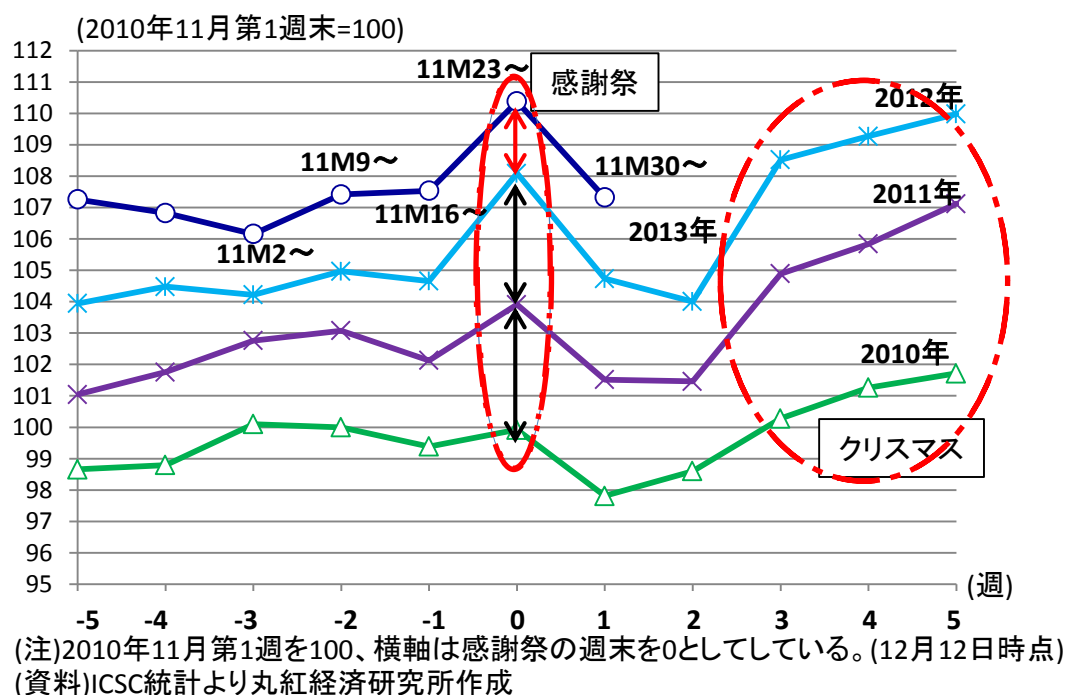
【急増するオンラインショップでの売上】

IBM デジタル・アナリティクス・ベンチマークによると、感謝祭のオンラインストア売上高は、前年同日比+19.7%、翌日のブラック・フライデーは同+18.9%となった。昨今はスマートフォンやタブレットの普及により当該デバイスからの売上が急増しており、NRF によると、消費者はデパート（利用率 54%←2009 年 49%）の次に、オンラインストア（42%←同 29%）で購買をしている。多くのチェーンストアが、オンラインストアを併設してネットユーザーを取り込む O2O（Online to Offline）に取り組んでおり、販売の掘り起しを図っている。

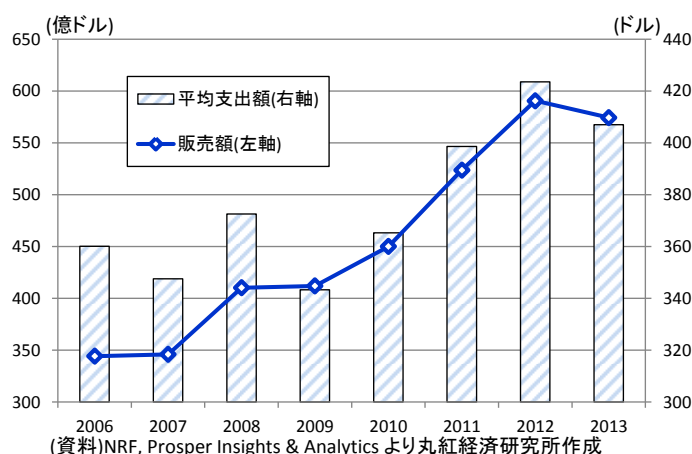
【アメリカの前向きムードには、なお疑問が残る】

足元は、冒頭述べたとおり資産価格の回復や雇用環境の持ち直しなどによって個人消費、ひいては米国景気全体の先行きに対する強気のムードが出てきている。11月の自動車販売は年率1,631万台とリーマンショック前の水準に達したのも、個人消費回復の証左であると期待を集めている。ただし、クリスマス・セールを見る限りでは「買い物には出かけるが、財布の紐は硬い」といった状況で、手放しで強気にはなれない。特に、資産価格の回復の恩恵にあずかりにくい、人数的にみてマジョリティーとなっている低所得者が消費に積極的になっているとは読み取れない。米国景気の回復は依然として割り引いてみておく必要があるだろう。

図表1 クリスマス・セールの動向比較



図表2 ブラック・フライデーの販売額と平均支出額



図表3 主に購入された商品分類

	2012	2013
衣料品・装飾具	57.7%	57.5%
本・CD・DVD	39.8%	36.1%
家電	37.7%	37.7%
玩具	34.6%	34.5%
ギフトカード	32.6%	29.6%
菓子類	25.3%	28.8%
健康製品	22.7%	23.9%
家具類	20.6%	23.2%
宝飾品	15.2%	16.9%
スポーツ・余暇用	13.9%	14.6%
花・植物	5.8%	6.0%

(資料)NRF, Prosper Insights & Analytics より丸紅経済研究所作成

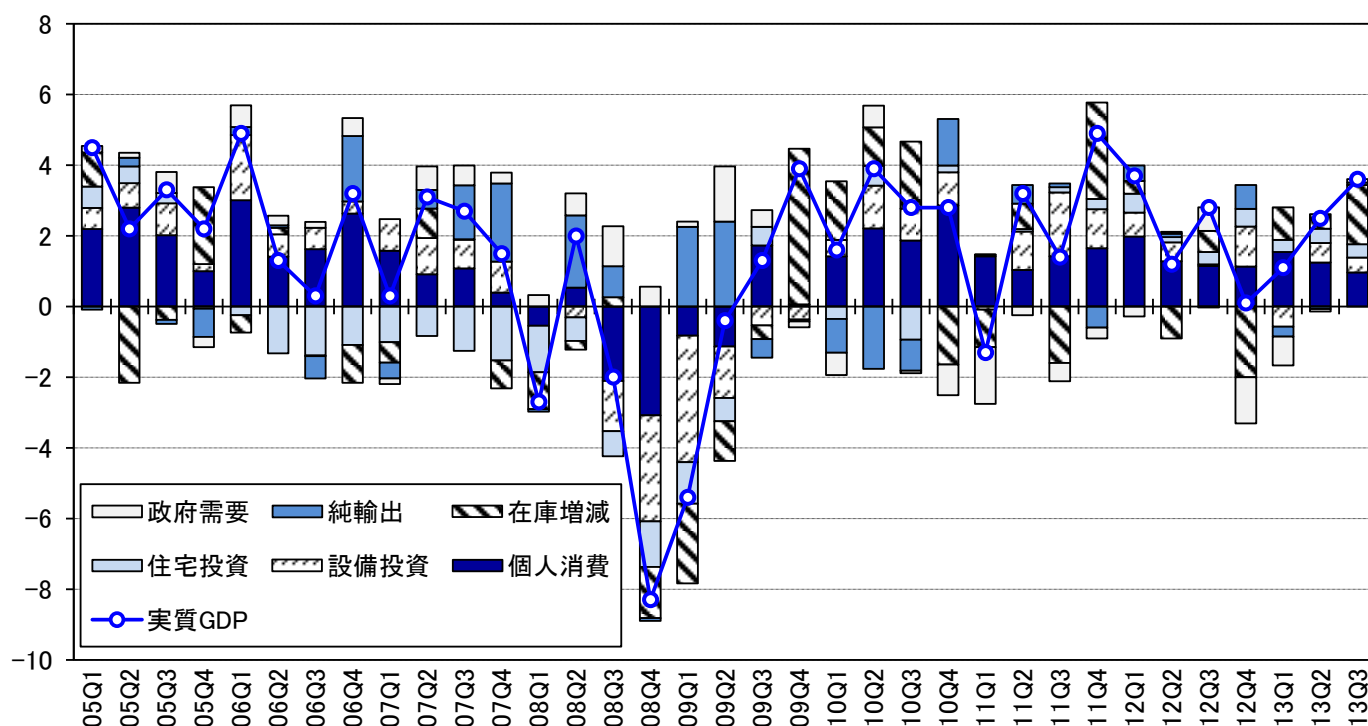
2. 主要指標の動き

(1) GDP・景況感

実質GDP

- 12月5日に発表された13年7-9月期の実質GDP成長率（改定値）は前期比年率+3.6%と、事前の市場予想を上回って3期連続の加速となった。内訳を寄与度別にみると、主役の個人消費が+1.0%（速報値+1.5%）と下方修正された一方、在庫増減が+1.7%（同+0.8%）と上方修正された。
- 市場コンセンサスでは10-12月期の実質GDP成長率は+1.8%、1-3月期は+2.5%と一旦減速が見込まれている。財政協議は前進したものの、依然、政府の混乱によるリスクが残っており、引き続きの注意を払う必要がある。

（季調済、前期比年率寄与度、%）



（資料）Bureau of Economic Analysis

▽ 米国の実質 GDP 予測(%)

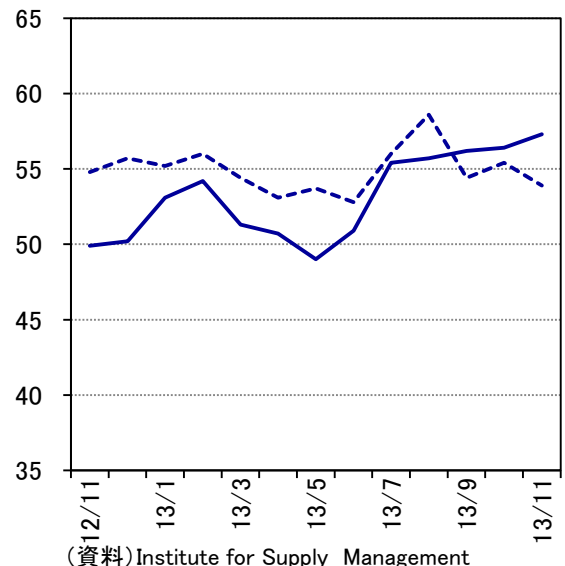
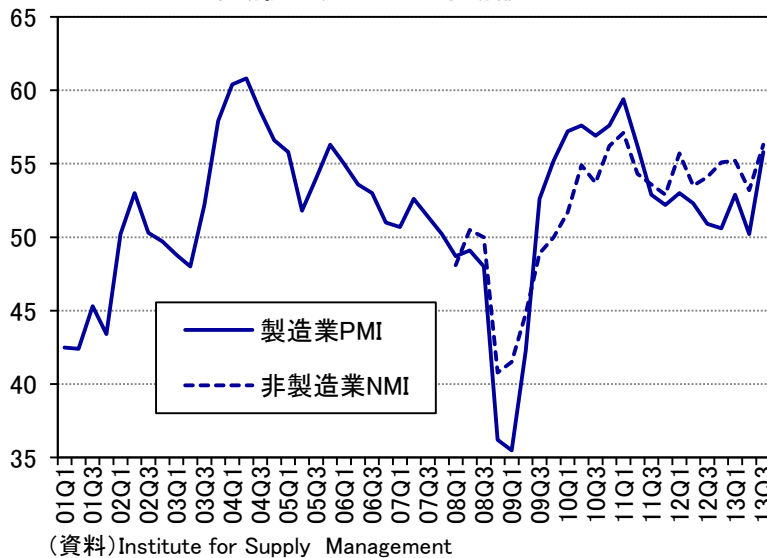
ソース	13年 1-3月	13年 4-6月	13年 7-9月	13年 10-12月	14年 1-3月	14年 4-6月	2012年	2013年	2014年
市場コンセンサス (2013/11)	+1.1	+2.5	+3.6	+1.8	+2.5	+2.9	+2.8	+1.6	+2.6
IMF (2013/10)				—	—	—		+1.6	+2.6

※四半期は前期比年率、暦年は前年比。共通部分は実績。市場コンセンサスはフィラデルフィア連銀予想。

企業業況感(ISM製造業・非製造業指数)

- 11月の製造業ISM指数は57.3(10月56.4)と、6か月連続で上昇した。生産指数(10月60.8⇒11月62.8)や雇用指数(同53.2⇒56.5)、新規受注指数(同60.6⇒63.6)が上昇した。一方、非製造業は53.9(10月55.4)と製造業とは正反対に、生産指数や雇用指数を中心に低下した。

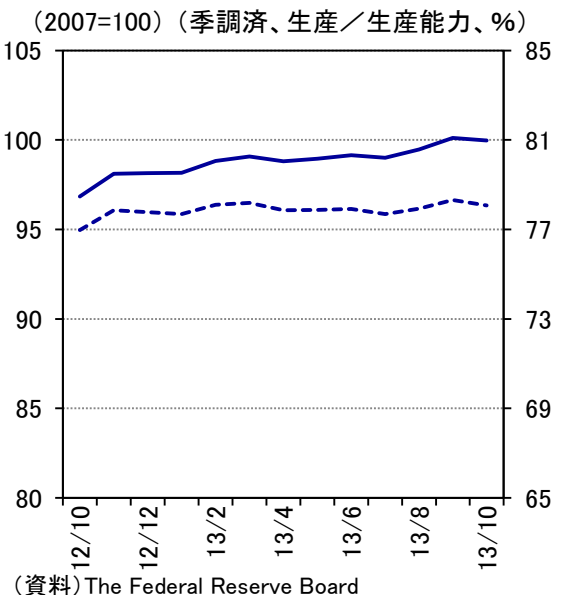
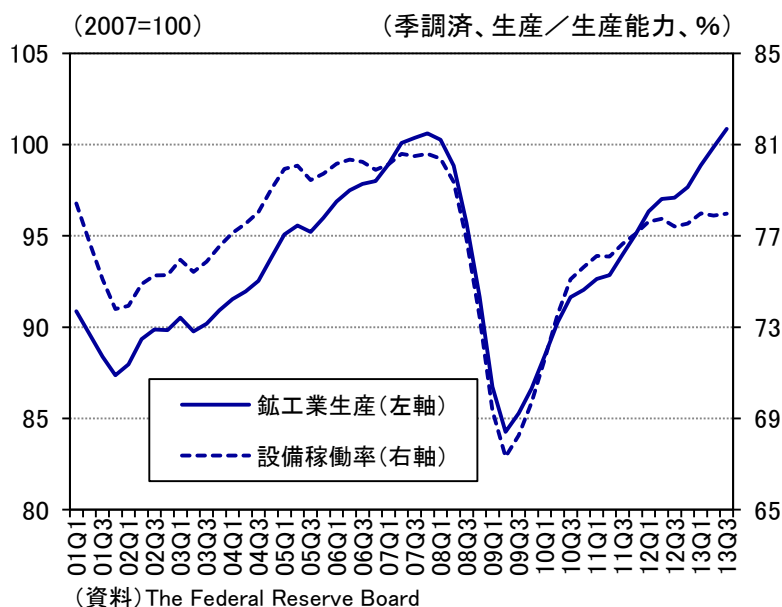
(DI: 50以上は活動拡大、50以下は活動縮小)



(2)生産

鉱工業生産指数・設備稼働率

- 10月の鉱工業生産は前月比▲0.1% (9月同+0.7%) と、3か月ぶりに減少した。製造業では自動車が増加したものの、コンピューター、電子製品等が好調で、生産の伸びを下支えした。設備稼働率は78.1%だった。



(3)投資**設備投資(非国防資本財受注)**

- 10月の非国防資本財受注（航空機除く）は前月比▲0.6%（9月同▲1.2%）と2か月連続でのマイナスとなった。量的緩和縮小観測以来、内外経済に対する先行き懸念が出ており、企業が投資に慎重になっているようだ。



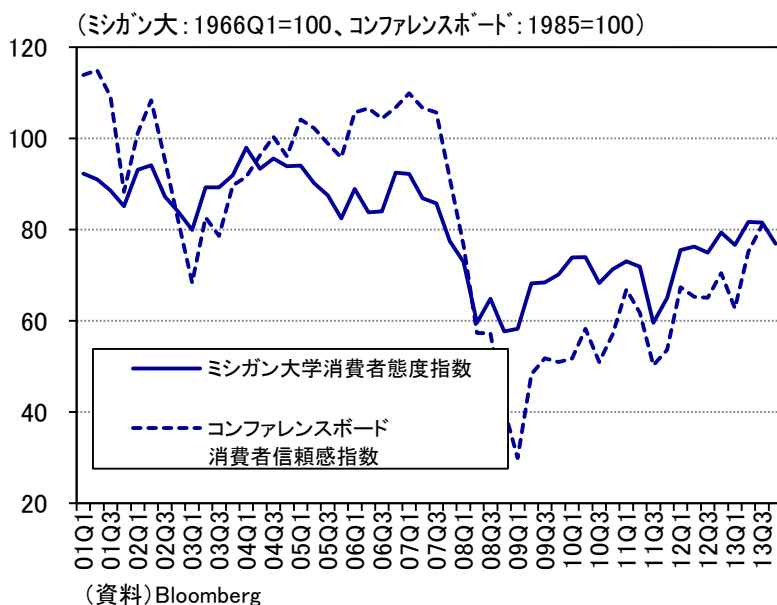
(資料)U.S. Census Bureau



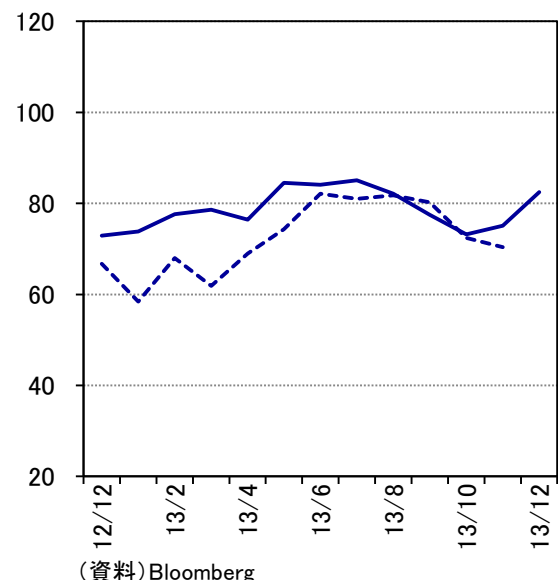
(資料)U.S. Census Bureau

(4)消費・所得**消費者センチメント(消費者信頼感指数)**

- 消費者センチメントは回復してきている。12月のミシガン大学消費者態度指数は82.5（11月75.1）と大幅に改善した。雇用に対する見方や景気の見通しが改善されたことが反映された。一方、11月コンファレンスボード（CB）消費者信頼感指数は70.4（10月72.4）と低下した。



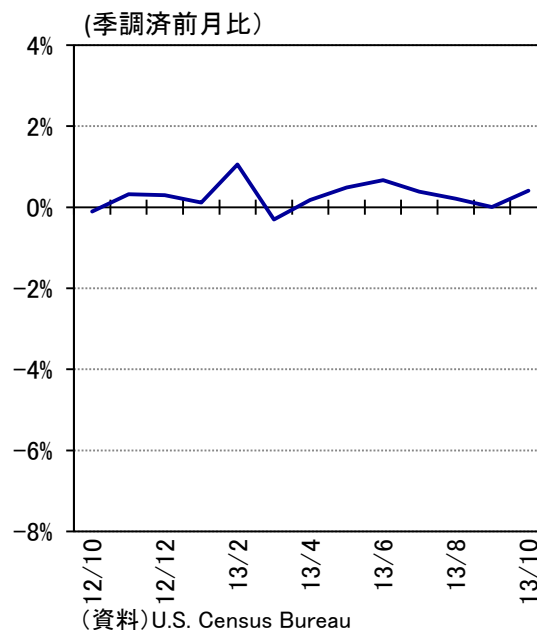
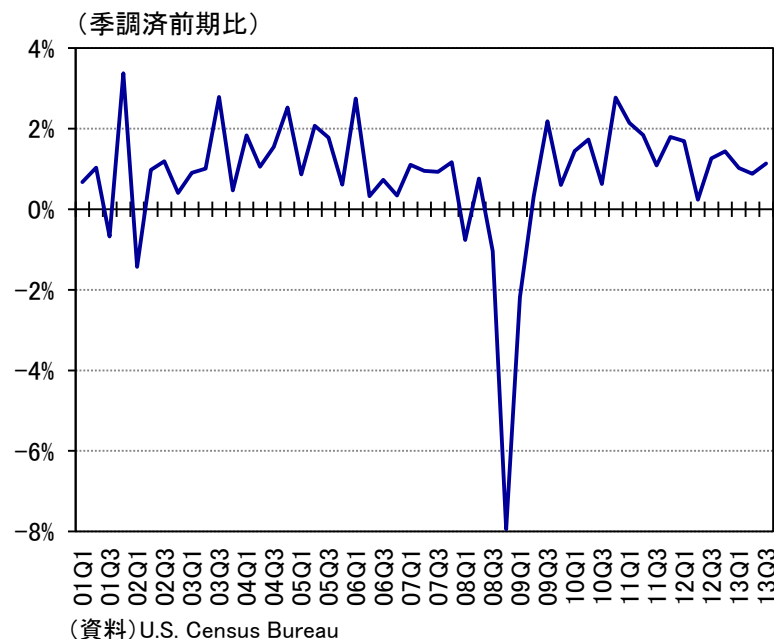
(資料)Bloomberg



(資料)Bloomberg

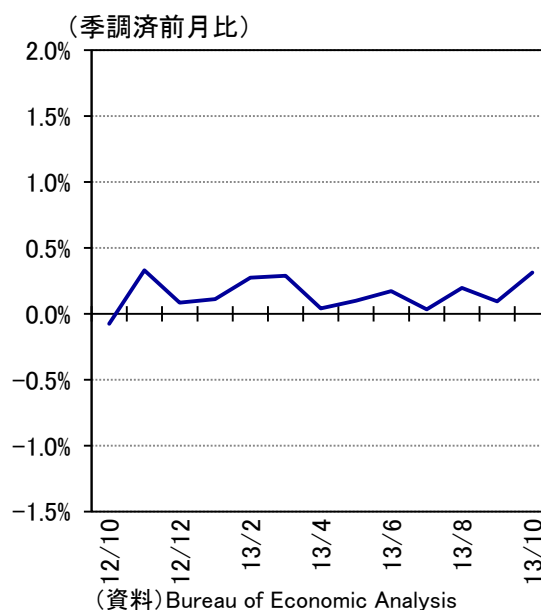
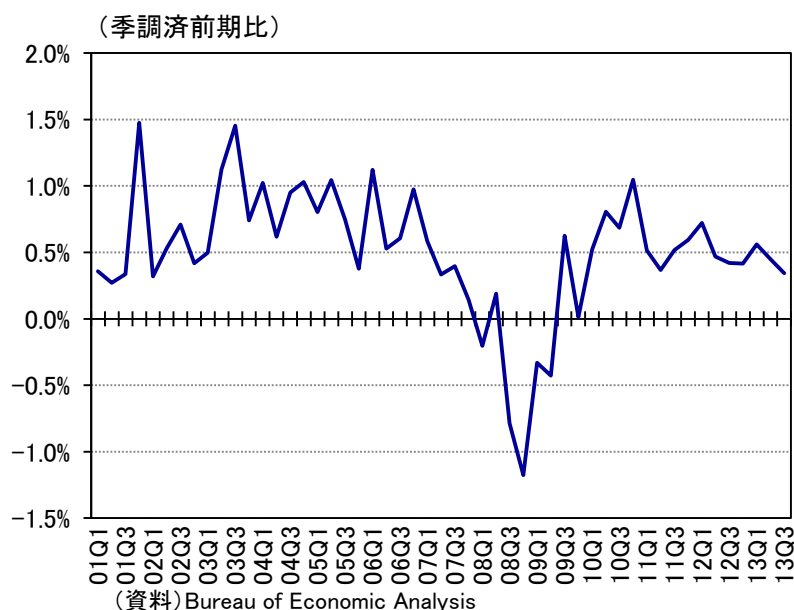
小売売上高

- 10月の小売売上高は前月比+0.4%（9月同+0.0%）と、7か月連続で増加した。アップル社の新型iPhoneの好調継続に加え、自動車・部品の増加が全体の伸びを押し上げた。政府機関一部閉鎖の影響は表れず、消費者センチメントが悪化する中、年末商戦に期待を持たせるものとなった。



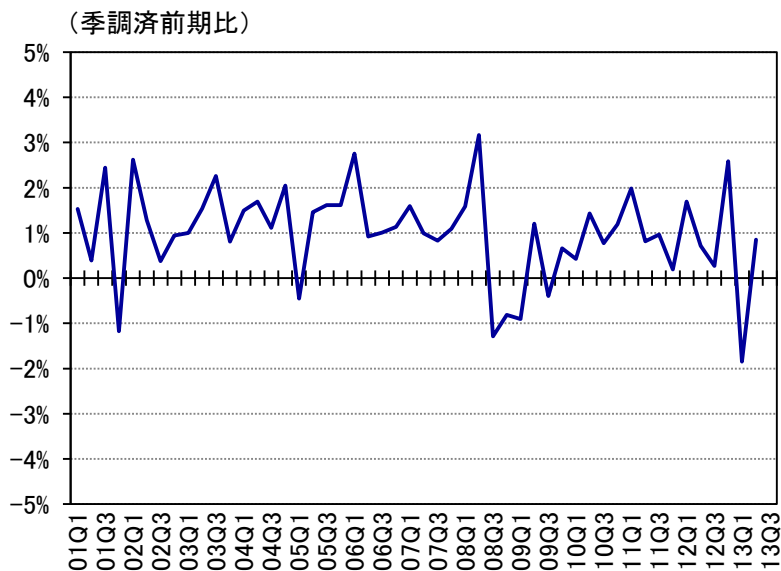
実質個人消費支出

- 10月の実質個人消費支出は、前月比+0.3%（9月同+0.1%）と加速した。個人消費の2/3を占めるサービス支出が同+0.1%（9月同+0.2%）と横ばいだったが、自動車などの耐久財が同+0.8%（9月同▲1.4%）、非耐久財が同+0.7%（9月同+0.6%）と増加した。10月前半の米政府機関閉鎖による悪影響は表面化しなかった。



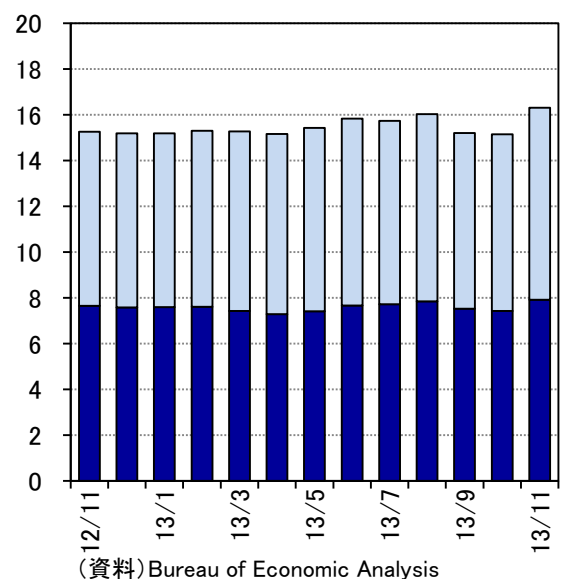
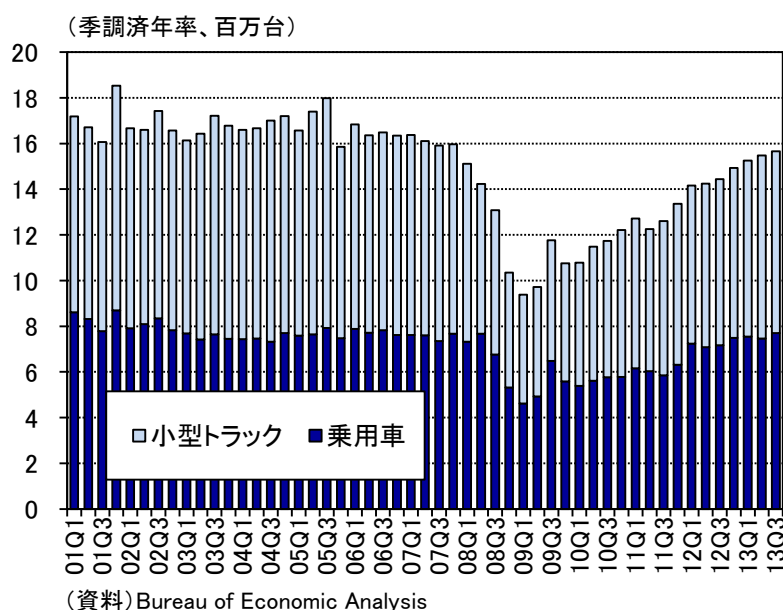
実質可処分所得

- 10月の実質可処分所得は、前月比▲0.2%（9月同+0.4%）と減少した。名目ベースでも、同▲0.2%（9月同+0.5%）であった。内訳をみると、賃金（所得全体の約62%）が同+0.1%（9月同+0.3%）と小幅鈍化した。配当金・利息の受け取り（所得全体の約14%）は同▲0.2%（9月同+0.2%）と落ち込んだ。



自動車販売台数

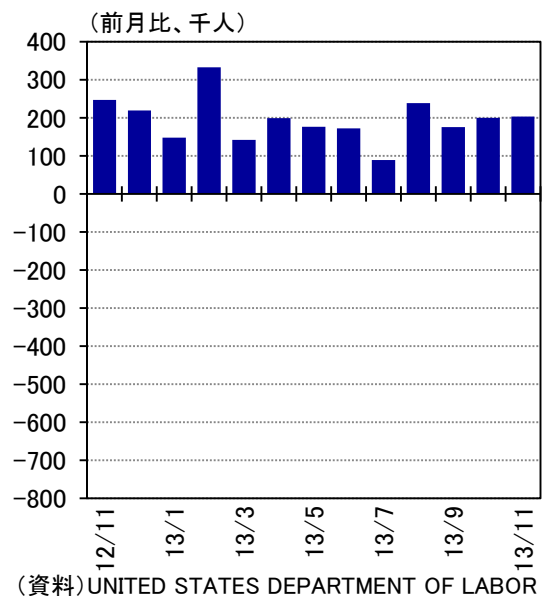
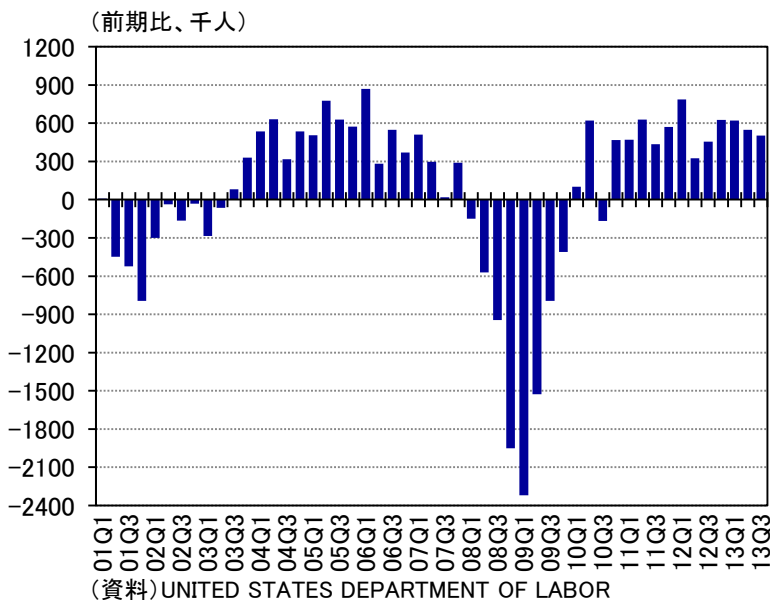
- 11月の自動車販売(大型トラックを除く)は、前月比+7.7%（10月同▲0.4%）の年率1,631万台と大幅に増加した。11月末の感謝祭商戦を意識した積極的な値下げが奏功した。



(5)雇用

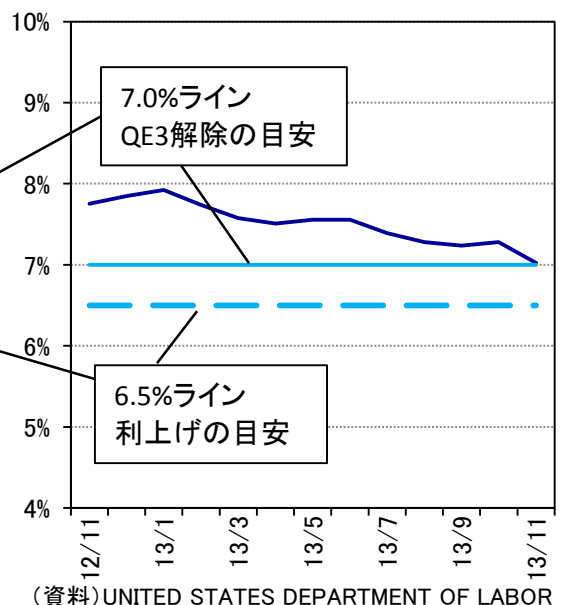
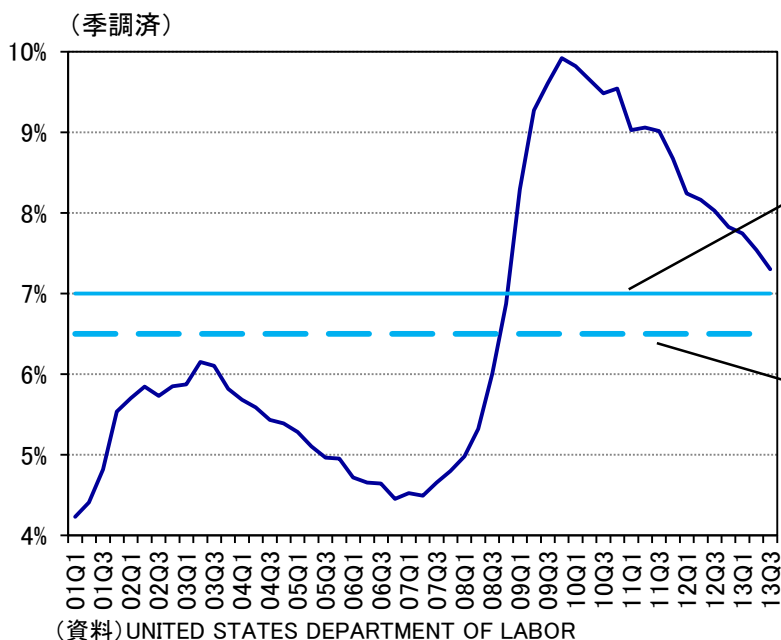
雇用統計(非農業部門就業者数)

- 11月の非農業部門雇用者数は前月差+20.3万人(10月+20.0万人)と2か月連続で20万人の大病を超えた。クリスマス・セールを控えて小売りの雇用が増加したほか、建設、運輸・倉庫、健康関連等が底上げた。



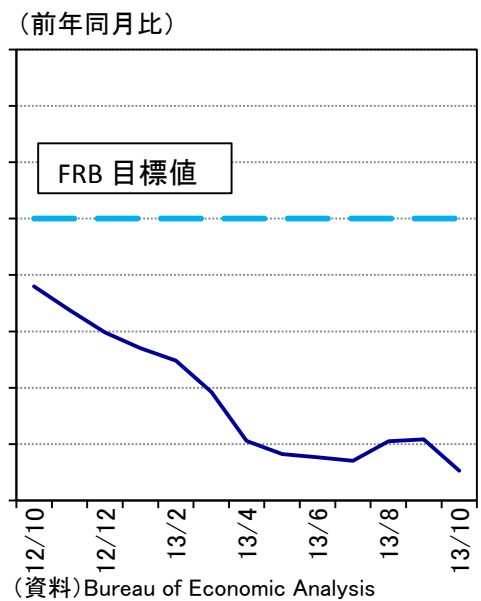
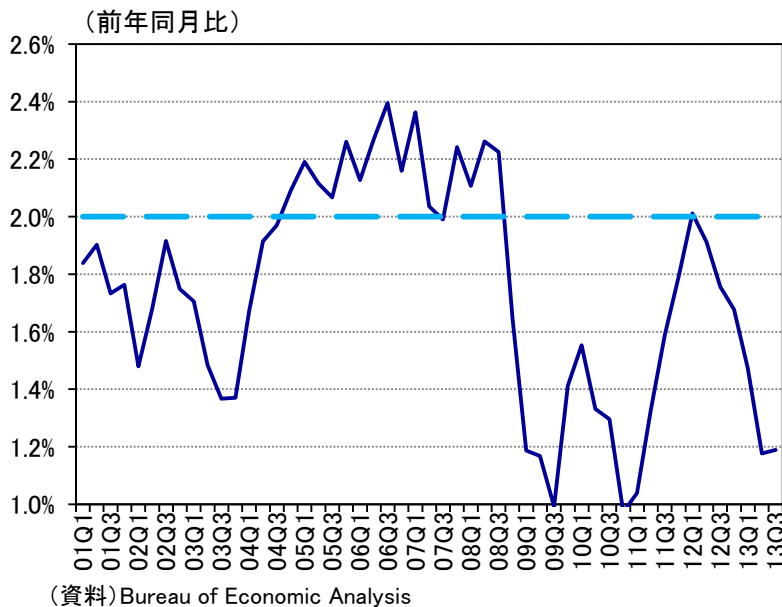
完全失業率

- 11月の失業率は7.0% (10月7.3%)と大幅に改善した。失業率の改善ペースは速く、市場では12月のFOMCで金融緩和縮小が決定されるとの見方も出てきている。

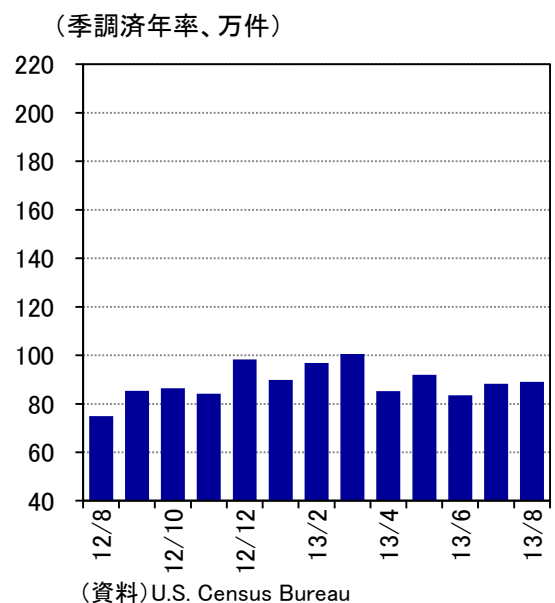
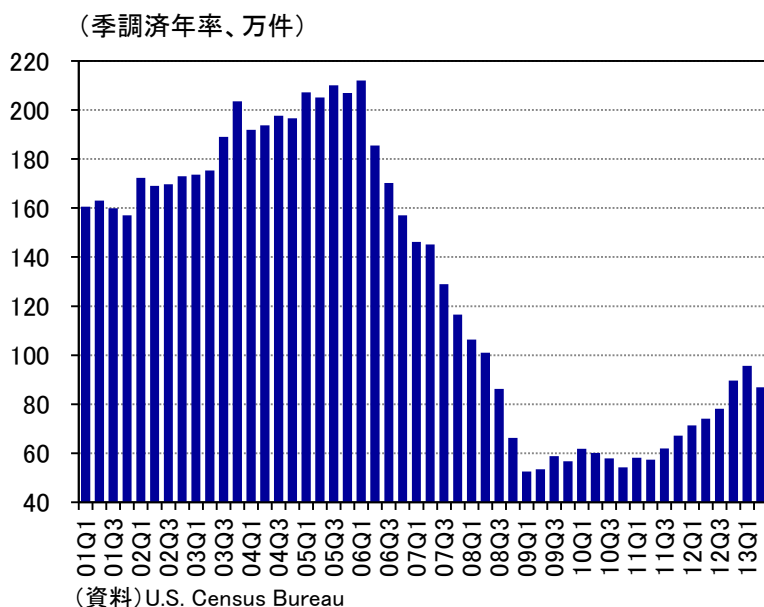


(6)物価**消費者物価(コアPCEデフレーター)**

- 10月のコアPCEデフレーターは前年同月比+1.1%（9月+1.2%）と、小幅低下した。ディスインフレ状態が続いている。

**(7)住宅****新築住宅着工件数**

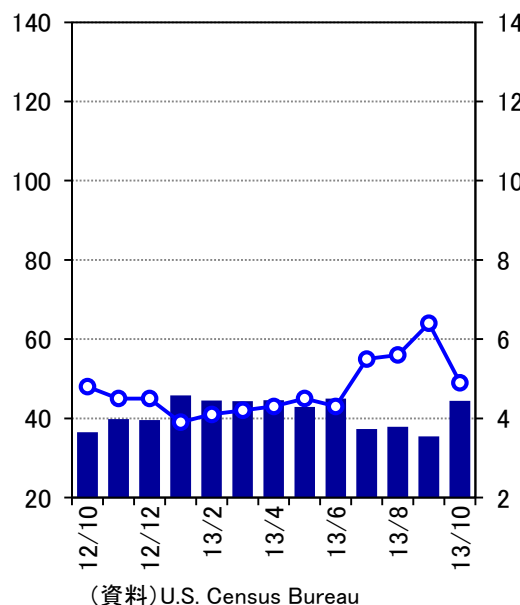
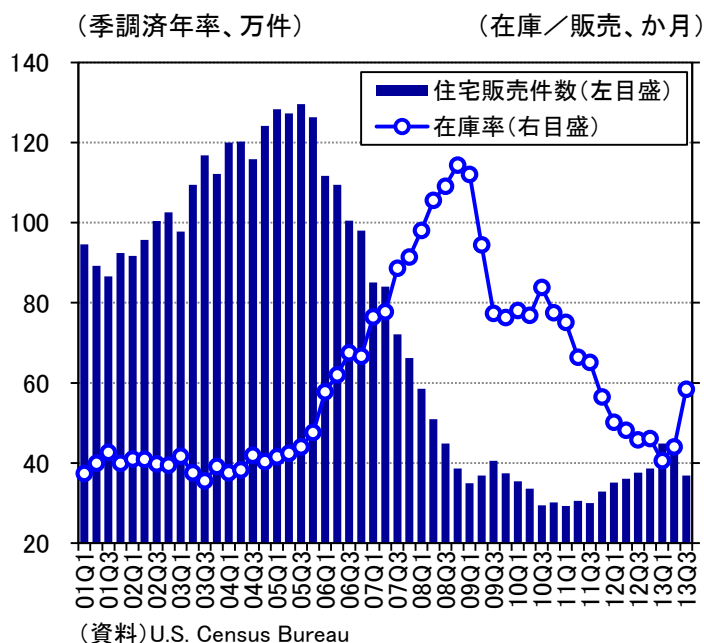
- 新築住宅着工件数は政府機関閉鎖の影響で9~11月分の発表は12月18日に延期。4日発表の許可件数は前月比+6.2%、後述する新築住宅販売も高い伸びとなっており、新築着工も高水準が見込まれる。



※グラフは前月のもの。

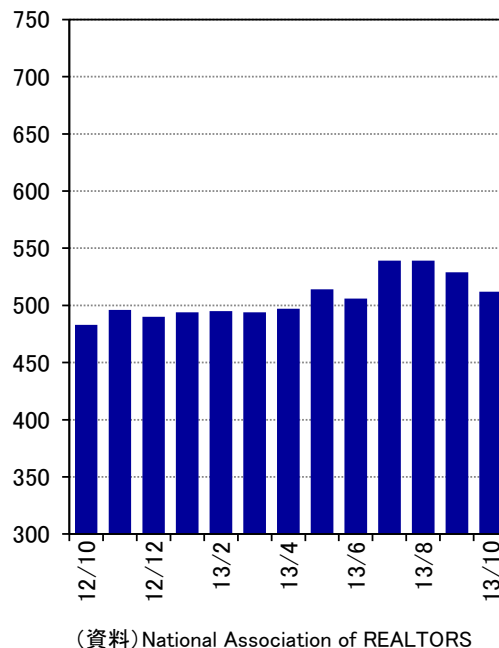
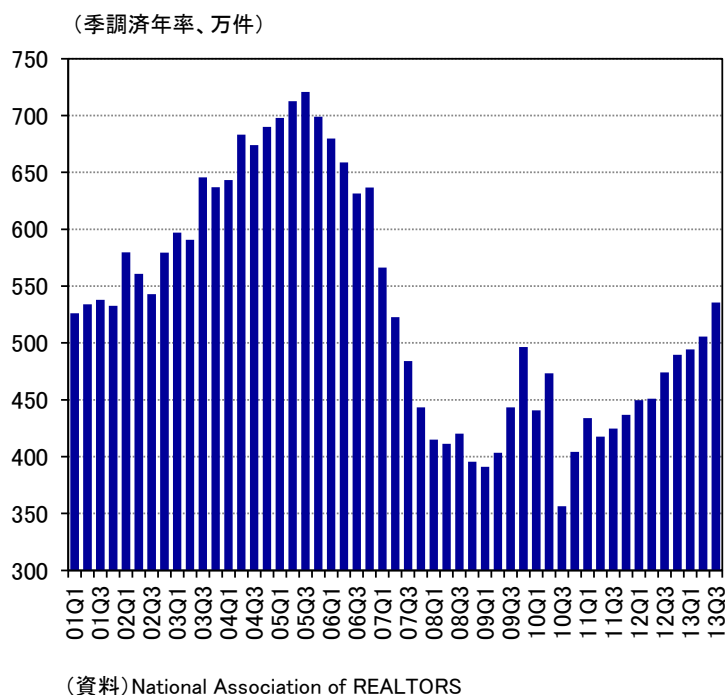
新築住宅販売件数

- 10月の新築住宅販売戸数は前月比+25.4%（9月同▲6.6%）の年率44.4万戸（9月同35.4万戸）と大幅に増加した。住宅ローン金利の上昇による販売の減速が懸念されていたが、一旦持ち直した。



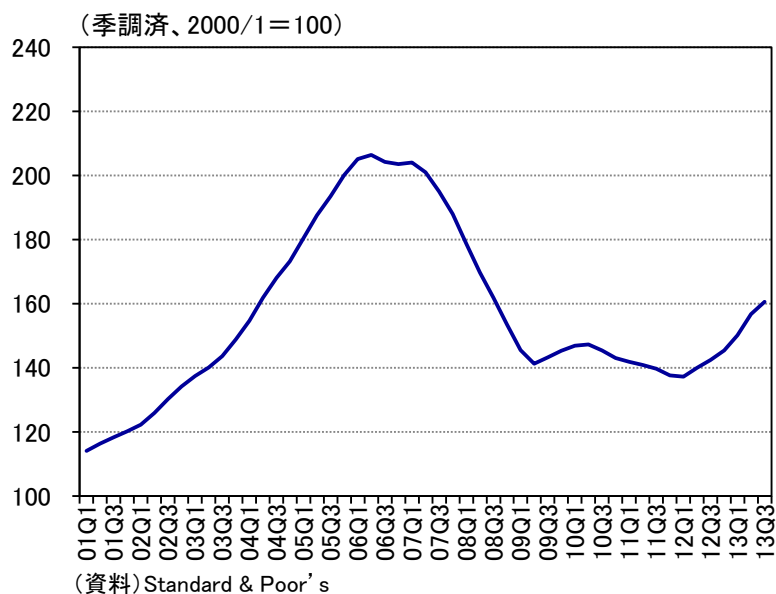
中古住宅販売件数

- 10月の中古住宅販売件数は前月比▲3.2%（9月同▲1.9%）の年率512万戸と、2か月連続で減少した。販売価格及び住宅ローン金利の上昇に加え、在庫減少による販売機会のロスも販売を落ち込ませたと報じられている。



住宅価格(S&P ケース・シラー住宅価格指数(20 都市圏))

- 9月のS&P ケース・シラー住宅価格指数(20都市圏)は前月比+1.0%(8月+0.9%)と、加速した。前年同月比では同+13.3%(8月同+12.8%)と、2006年2月以来の高い伸びとなった。販売の大半を占める中古販売が鈍化してきており、更なる加速は難しいとの見方が多い。



担当	丸紅経済研究所 経済調査チーム	T E L : 03-3282-7683 E-mail: TOKB4A1@marubeni.com
住所	〒100-8088 東京都千代田区大手町1丁目4番2号 丸紅ビル12階 経済研究所	
WEB	http://www.marubeni.co.jp/research/index.html	

(注記)

- ・ 本資料は公開情報に基づいて作成されていますが、当社はその正確性、相当性、完全性を保証するものではありません。
- ・ 本資料に従って決断した行為に起因する利害得失はその行為者自身に帰するもので、当社は何らの責任を負うものではありません。
- ・ 本資料に掲載している内容は予告なしに変更することがあります。
- ・ 本資料に掲載している個々の文章、写真、イラストなど(以下「情報」といいます)は、当社の著作物であり、日本の著作権法及びベルヌ条約などの国際条約により、著作権の保護を受けています。個人の私的使用および引用など、著作権法により認められている場合を除き、本資料に掲載している情報を、著作権者に無断で、複製、頒布、改変、翻訳、翻案、公衆送信、送信可能化などすることは著作権法違反となります。