

米国経済ウォッチ (No.11-71)

2011年12月14日
広告審査番号 MFB155-111214-02
MSRC 審査番号 06-B-111214-04

出足好調の年末商戦、消費の底堅さを示唆

投資調査部 猿渡 英明

米国個人消費の動向 (2011年12月)

ポイント

- 11年11月の小売売上高は、全体で前月比+0.2%と事前予想を下回る結果となった。但し、一方で雇用・所得環境や消費マインドの改善が進んでおり、個人消費の先行きに対して悲観的になる必要はなかろう。年末商戦も出足の好調さが伝えられている。
- 年末に期限を迎える給与税減税の審議が難航している。民主・共和党ともに減税自体には反対していないものの、その財源を巡って調整が続いている。両党とも景気対策の拙攻は避けたいだけに、同減税は年末までに何らかの形で妥協が成立することになるのではないかと見られる。

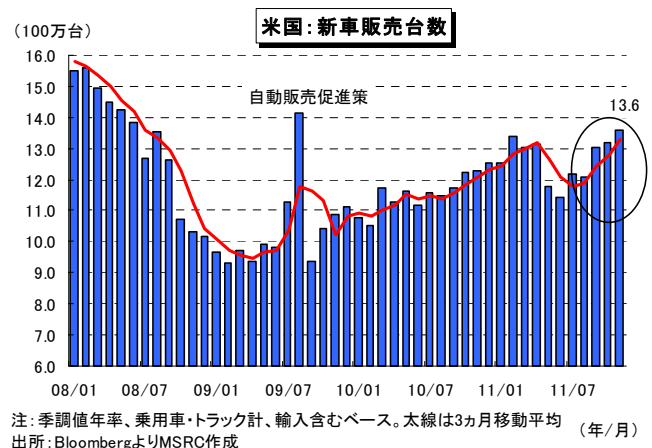
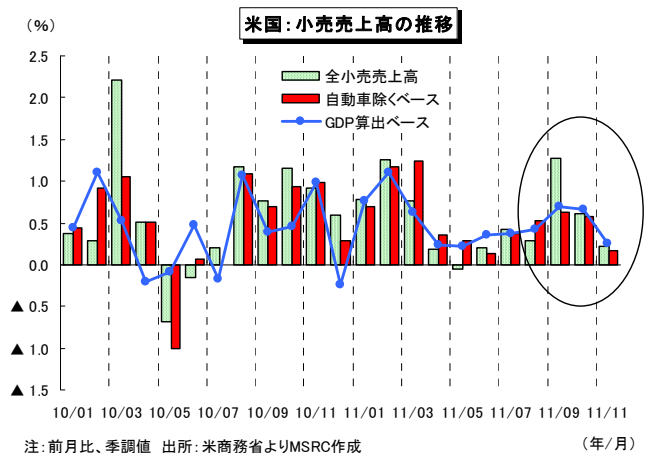
底堅さを維持する小売売上高

米商務省が発表した2011年11月の小売売上高は、全体（飲食含む）で前月比+0.2%と事前の市場予想（同+0.6%、Bloomberg）を下回る結果となった。年末商戦の好調さが伝えられていただけに物足りない結果といえよう。

但し、9月、10月と大幅な伸びが続いたことを踏まえると、均してみればさほど悲観する結果でもない。実際、12月分が横ばいで推移したとしても10-12月期の伸び率は前期を上回り、かつ直近はインフレ率が低下傾向にある。以上を踏まえると、当期の個人消費は前期を上回る着地になることが予想されよう。

項目別の動きを確認すると、当月は家電の伸びが目立ち、前月比+2.1%と2ヵ月連続で高い伸びを示している。液晶TVの不発などから盛り上がり欠けた昨年の年末商戦とは様子が異なる。自動車も底堅く推移、3ヵ月連続のプラスとなっている。サプライチェーンの復旧とともに顧客在庫の復元が進んでいることが主因であろう。同月の新車販売台数（季調値年率）は1,359万台に達し、09年の政府助成金（Cash for clunkers）以来の最高販売台数を更新している。その他、当月は衣類・アクセサリや百貨店などがプラスに転じており、年末商戦の好調さが示唆されている。

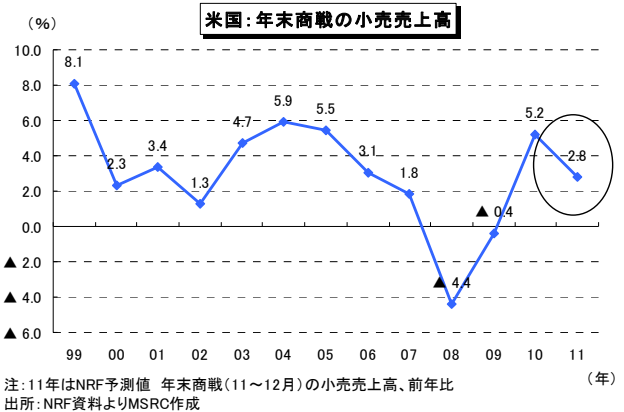
もっとも、消費全体がすそ野を広げつつ拡大しているわけではない。実際、雑貨や建材などはマイナスに転じており、消費対象に偏りが感じられる。雇用・所得環境が改善しつつも万全ではないことから、消費者が所得の範囲内で消費を振り分けている



可能性が考えられよう。

出足好調の年末商戦

米国では感謝祭（今年は 11/24）の翌日から本格的な年末（クリスマス）商戦に入っていく。毎年、その翌日に当たる金曜日は、多くの小売店が黒字に転じることから「ブラック・フライデー」と呼ばれており、金曜日から日曜日（Black Friday Weekend、今年は 11/25～27）までが年末商戦の最初の山場となる。



NRF（全米小売業協会）は今年の Black Friday Weekend の売上高が前年比+16%の過去最高（524 億ドル）に達したとしており、年末商戦の出足が好調であったことが報告されている。こうした状況を踏まえると、NRF が事前に発表した前年比+2.8%という年末商戦の売上高予想は今後、昨年同様に上方修正される可能性があるであろう（昨年は前回予想値+2.3%が+5.2%へ上方修正された）。

今年の年末商戦の特徴としては、①大幅な割引・販売促進、②商戦・開店の前倒し、③ネット販売の増加の3点が指摘される。先行き不安を抱える小売店の多くは、少しでも需要を取り込もうと大幅な値引き販売や広告の拡大を行なっている。（最近インターネットにおける価格比較サイトやアプリケーションの登場も、価格低下に拍車をかけている模様）。

	増やす	減らす	(ネット)
06年	18.8	25.8	▲ 7.0
07年	14.9	29.5	▲ 14.6
08年	8.5	47.7	▲ 39.2
09年	10.0	41.6	▲ 31.6
10年	14.0	33.2	▲ 19.2
11年	17.1	29.0	▲ 11.9

注：昨年よりも年末商戦での出費を増やすか、減らすかを11月第1週にヒアリング
出所：NFR資料よりMSRC作成

また、今年は昨年以上に商戦・開店時間の前倒しが進んだ模様。NRFによれば、今年は10月から割引販売を始める店が多くみられ、年末商戦の前倒しが年々進んでいる。一方、開店時間にも変化がみられ、Black Friday Weekend では金曜日の午前 0 時に開店する店も出現（Pre-morning Black Friday）、中には感謝祭当日の午後 9 時に開店した店もあった模様。

オンラインを通じた買物が増えているのも最近の特徴。NRF は Black Friday Weekend の売上高の 37.8%がネット経由であったとしている。タブレット型 PC やスマートフォンなどの新たな通信機器の登場のほか、送料の無料化が進んでいることがこうした動きを後押ししていると考えられる。今年は最低買物額（minimum-purchase value）の制限無しに無料配送を行なう小売店も多くみられる。

	2010年	2011年	前年比
年末商戦(11/1～12/9)	214.05	246.22	15%
サンクスギビング(11/24)	4.07	4.79	18%
ブラックフライデー(11/25)	6.48	8.16	26%
感謝祭週末(11/26～27)	8.86	10.31	16%
サイバーマンデー(11/28)	10.28	12.51	22%

注：億ドル単位 出所：comScore発表資料よりMSRC作成

以上、出足好調の年末商戦に加え、雇用情勢や消費マインドが改善傾向にあることを踏まえると、予想を下回った今回の小売統計の結果だけで、個人消費の見通しに悲観的になる必要はなかろう。昨年同様に値引き合戦の激化による需用の先食いを指摘する声も聞かれるが、株高による資産効果が発現した昨年以上の伸びが、今年の Black Friday Weekend で確認された点は評価したい。なお、

みずほ証券リサーチ&コンサルティング

本稿は証券投資の参考となる情報の提供のみを目的としたもので、証券の売買勧誘を目的として作成したものではありません。投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなされるようお願いいたします。本稿の情報は当社が信頼できると判断した情報源から入手したものにもとづき作成していますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。なお、記載された見解や予測は作成時点における当社の判断ですが、その後の状況変化に応じて予告なしに変更される場合がありますので、あらかじめご了承ください。

今年は感謝祭からクリスマスまでの間に5回の土曜日があるため（去年はクリスマスが土曜日に当たったため4回）、例年以上に年末商戦の売上げが伸びる可能性がある。

気になる給与税減税の行方

今後も底堅い推移が予想される個人消費であるが、年末に期限を迎える給与税（payroll tax）減税の延長に関しては依然として議会での調整が続いており、その進捗が注目される。当減税は社会保障のために給与から天引きされる連邦税で、今現在は6.2%→4.2%の減税が実施されている。

オバマ民主党は税率をさらに4.2%→3.1%へ引き下げ、その財源として高所得者向けの増税を行なうことを主張、一方で共和党は税率を4.2%に据え置き、その財源として様々な歳出カット（連邦職員の削減や給与凍結など）を行なうことを主張している。つまり、両党ともに減税の延長自体には反対していないものの、その財源を巡って話し合いが進まない状態にあるといえよう。上院ではすでに法案の審議入りが2回（12/1、12/9）否決されており、法案成立までにはまだ時間がかかりそうである。

今夏の債務上限引上げ問題の時から、議会では「高所得者向け増税」を巡って対立が続いている。確かに、来年に大統領選挙（議会選挙）を迎える両党にとって、税制を巡る議論は最も妥協が難しい点であろう。もっとも、景気対策の拙攻が自らの首を絞めることも確かであり、特に共和党に対しては、この間の財政政策を巡る混乱の責任を問う声が民主党に対してよりも多い。「ウォール街占拠運動（Occupy Wall Street）」など、社会的に高所得者への反感が強まっていることを踏まえると、最終的には両党間で妥協が成立することになるのではないか。◆

米国：財政政策の動向

11/9/30	短期暫定予算の成立（第1次暫定予算、～10/4）
10/5	第2次暫定予算の成立（～11/18）
10/11	オバマ雇用対策の審議入り拒否
10/20	雇用対策①（公務員再雇用など350億ドル）の審議入り否決
11/3	雇用対策②（インフラ投資など600億ドル）の審議入り否決
11/18	第3次暫定予算の成立（～12/16）
11/19	雇用対策③（退役軍人の就職支援）の成立
12/1	雇用対策④（給与税減税延長）の審議入り否決
12/9	雇用対策④（給与税減税延長修正案）の審議入り否決
～11年末	*オバマ雇用対策の審議期限
12年度内	*12年度本予算の成立

出所：米議会資料よりMSRC作成

米国：給与税減税の延長プラン

民主党	上院 S1917	上院(改訂案) S1944
従業員減税	4.2%→3.1%	4.2%→3.1%
雇用主減税	6.2%→3.1%	×
総額	2650億ドル	1880億ドル
財源	高所得者増税(3.25%)	同(1.9%、10年間)
議会情勢	上院否決(51-49)	-
共和党	上院 S1931	下院 HR3630
従業員減税	4.2%	4.2%
雇用主減税	×	×
総額	1200億ドル	1200億ドル
財源	歳出カット	歳出カット
その他		XL Pipeline、doc fix
議会情勢	上院否決(20-78)	-

出所：米議会、ホワイトハウス発表資料よりMSRC作成

みずほ証券リサーチ&コンサルティング

本稿は証券投資の参考となる情報の提供のみを目的としたもので、証券の売買勧誘を目的として作成したものではありません。投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなされるようお願いいたします。本稿の情報は当社が信頼できると判断した情報源から入手したものにもとづき作成していますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。なお、記載された見解や予測は作成時点における当社の判断ですが、その後の状況変化に応じて予告なしに変更される場合がありますので、あらかじめご了承ください。

【金融商品取引法に係る重要事項】

みずほ証券で取り扱いの商品等にご投資いただく際には、各商品等に所定の手数料（国内株式の売買取引には、約定代金に対して最大1.20750% [税込み]、最低2,625円 [税込み]の委託手数料、投資信託の場合は銘柄ごとに設定された販売手数料および信託報酬等の諸費用、等）をご負担いただきます。また、各商品等には価格の変動等による損失を生じるおそれがあります。商品ごとに手数料等およびリスクは異なりますので、当該商品等の契約締結前交付書面や目論見書またはお客さま向け資料等をよくお読みください。

商号等:みずほ証券株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第94号

加入協会:日本証券業協会、社団法人日本証券投資顧問業協会、

社団法人金融先物取引業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会

株式会社みずほ証券リサーチ&コンサルティング

〒103-0027

東京都中央区日本橋1-17-10

TEL:03-5203-6501 FAX:03-5203-6499

URL:<http://www.mizuho-msrc.com/>

みずほ証券リサーチ&コンサルティング

本稿は証券投資の参考となる情報の提供のみを目的としたもので、証券の売買勧誘を目的として作成したものではありません。投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなされるようお願いいたします。本稿の情報は当社が信頼できると判断した情報源から入手したものにもとづき作成していますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。なお、記載された見解や予測は作成時点における当社の判断ですが、その後の状況変化に応じて予告なしに変更される場合がありますので、あらかじめご了承ください。