

米国

小売売上高 (2023年3月)

小売売上は底堅さを維持も、先行きは既往の利上げが需要を抑制

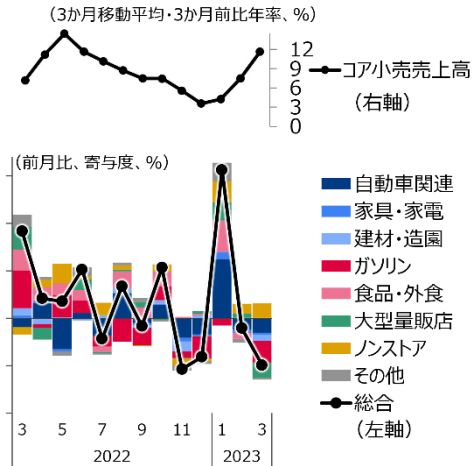
政策・経済センター
浅井優汰
03-6858-2717

1 小売売上高・コア小売売上高

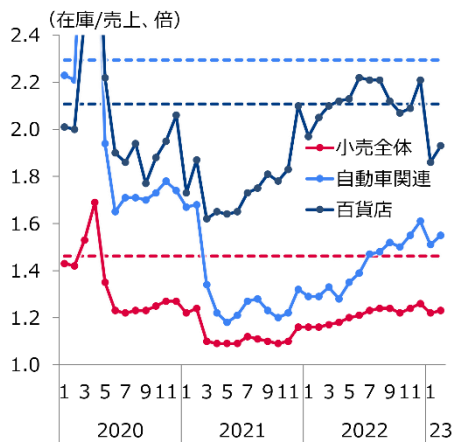
2 小売業在庫売上比率

評価ポイント

今回の結果



出所：米国商務省より三菱総合研究所作成



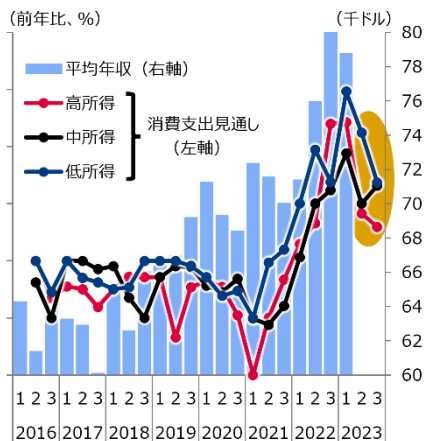
注：破線は18-19年の平均。
出所：米国商務省より三菱総合研究所作成

- 3月の小売売上高は前月比▲1.0%と前月（同▲0.2%）から減少幅を拡大させた（図表1）。基調を示すコア小売売上高（自動車・ガソリン・建材を除いた売上高）も同▲0.2%と前月（同+0.1%）から減少に転じた。
- 内訳をみると、主要13業種中8業種で売上が減少した。ガソリン価格の低下でガソリン（同▲5.5%）が大幅減となったほか、裁量的支出である自動車関連（同▲1.6%）、家具・家電（同▲1.6%）が全体を押し下げた。一方、ネット通販を含むノストア（同+1.9%）は前月に続き高い伸びを維持した。
- 2月の小売業在庫売上比率は1.23倍と前月（1.22倍）から小幅上昇した（図表2）。また、自動車関連は1.55倍（前月1.51倍）、百貨店は1.93倍（前月1.86倍）と上昇したが、いずれも18-19年平均を下回って推移している。

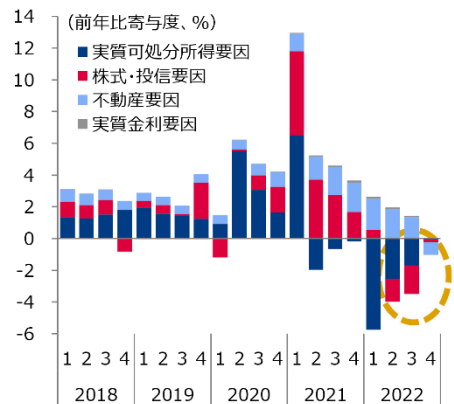
基調判断と今後の流れ

3 平均年収と消費支出見通し

4 耐久財消費支出の要因分解



注：消費支出見通しは1年先行させた値。
出所：NY連銀より三菱総合研究所作成



注： $\Delta \log(\text{実質耐久財消費})_t = \beta_1 \Delta \log(\text{実質可処分所得})_t + \beta_2 \Delta \log(\text{株式・投信資産})_t + \beta_3 \Delta \log(\text{不動産資産})_t + \beta_4 \Delta \log(\text{実質金利})_t + \text{誤差項 } \epsilon_t$ (tは時点) からなる関数を推計。実質金利は政策金利-PCE物価指数で算出。
出所：米国商務省、米国財務省、FHFAより三菱総合研究所作成

- 3月の小売売上高は前月から減少した。もっとも、GDPに用いられるコア小売売上高・3か月前比年率は+11.4%（前月同+7.4%）と伸び幅の拡大を続けており、需要の底堅さが示された（図表1）。
- 需要の底堅さの背景には、①労働需給逼迫に伴う高い給与水準、②23年2月時点で1.5兆ドルに上る過剰貯蓄がある。実際、直近の平均年収は約7.9万ドルと高水準を維持（図表3）、消費の押し上げに寄与している。
- ただし、先行きは、財消費を中心に構成される小売売上高の伸びは鈍化するとみる。A) コロナ危機後に上振れた財消費からサービスへの需要シフトが続くこと、B) 株価・不動産価格低下による逆資産効果、が見込まれるからだ。
- B) について、耐久財消費支出を要因分解すると、22年入り後に抑制要因となった株価に加え、足もとでは不動産要因も消費を抑制している（図表4）。消費者の支出見通しでも、23年後半以降の支出の伸び抑制が示唆され（図表3）、金融引き締めによって株価・不動産価格の低下基調も予想されることから、逆資産効果の影響を受けやすい耐久財消費を中心に勢いは鈍化しよう。