



BTMU Focus USA Weekly

三菱東京UFJ銀行 経済調査室ニューヨーク駐在情報

The Bank of Tokyo-Mitsubishi UFJ, Ltd.
Economic Research Group (New York)
Toshiki Iwaoka 岩岡 聰樹
Managing Director & Chief Economist
+1(212)782-5701, tiwaoka@us.mufg.jp

November 29, 2013

<FOCUS>

年末商戦は平年並へ

- ▶ 年末商戦が始まった。全米小売業協会によると、今年の年末商戦売上は前年比+3.9%増と、昨年と同+3.5%から小幅伸びを高める見込み。ただ、一人当たり支出予定額は738ドルと前年実績比約▲2%減少する調査結果となっている。小売大手による値引き競争に象徴される通り、年末商戦は販売促進策に支えられ、悪くはないが強くない姿が予想される。
- ▶ 年末商戦前の小売売上は、幾分低めの伸びとなっている。11月23日終了週のチェーンストア売上高は前年比+2.1%と、2010年～2011年と比べて若干低調だった2012年に類似した動きを示している。昨年は所謂財政の崖を巡る先行き不透明感が重石となったが、今年は10月半ばに一旦先送りした財政問題が残っている。
- ▶ ここ数年の年末商戦は前年比+4%～+5%程度で推移しており、安定していると評価できる反面、金融危機前の同+6%前後の伸びは回復できていない。小売売上を主要項目別にみると、危機前と比べて伸びが明確に弱いのは、家電や家具・園芸関連など、住宅市場との相関が高いとみられるセクターである。ただ、今年の住宅販売戸数の増加幅は2004年に次ぐ大きさとなっている。仮に来月中旬にかけた財政協議が進展し、先行き不透明感が和らげば、住宅販売と連動する消費がラグを伴って伸びを高める余地もある。
- ▶ 一方、細かくみると家計の慎重姿勢もみてとれる。例えば、オンライン売上高が増加トレンドにある一方、競合関係にある総合用品店売上高は伸び悩んでいる。両者を合わせた年末商戦全体への寄与度はむしろ逡減方向にあり、消費者の価格選好が強いことが示唆される。
- ▶ 株価と消費マインドの乖離も注目される。足元の株式市場は、超低金利政策長期化や、年末商戦への期待もあり上値を追う展開となっているが、消費者信頼感指数における主要家電購入態度は、昨年以降、株価とは逆の動きとなっている。景気回復局面に入って5回目となる今年の年末商戦については、住宅市場回復もあって懸念は不要とみているものの、足元における株式市場と家計の温度差が大きい点も認識する必要があるだろう。

<FOCUS> 年末商戦は平年並へ

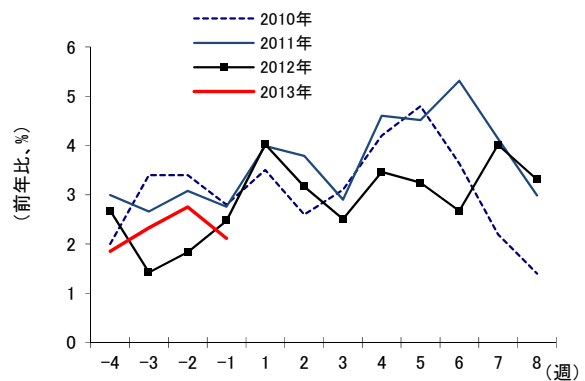
年末商戦がスタート

感謝祭が明け、年末商戦が始まった。全米小売業協会（NRF）によると、今年の年末商戦売上は前年比+3.9%増と、昨年の同+3.5%から小幅伸びを高める見込みとなっている。ただ、同協会が10月に行った調査では、一人当たり支出予定額は738ドルと前年実績比約▲2%減少する結果となっているほか、最近のその他の調査でも一人当たり支出は幾分減る見込みと報道されている。

小売大手各社による感謝祭当日の営業実施や値引き競争に象徴される通り、今年の年末商戦は販売促進策に支えられ、悪くはないが強くもないという結果が見込まれる。

足元、年末商戦前の小売売上は、幾分低めの伸びとなっている。ICSC（ショッピングセンター国際評議会）による11月23日終了週のチェーンストア売上高は前年比+2.1%と、2010年～2011年と比べて若干低調だった2012年に類似した動きを示している（第1図）。昨年は所謂財政の崖を巡る先行き不透明感が重石となったが、今年は10月半ばに一旦先送りした財政問題（予算策定・債務上限引き上げ）が残っている。

第1図：年末商戦中の週次チェーンストアセールス指数



(注)第1週は感謝祭(11月第4木曜日)を含む土曜日までの1週間。
(資料)ICSC統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

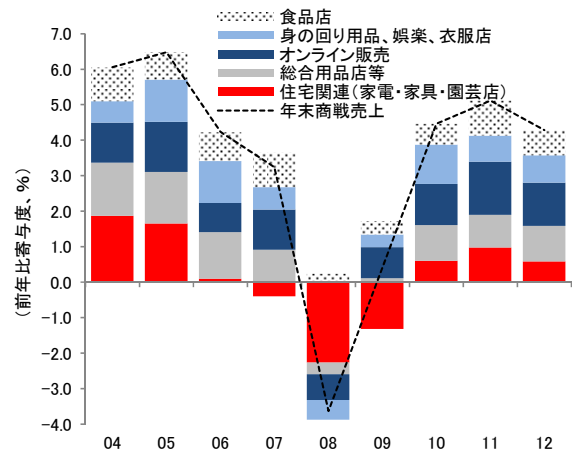
健闘してきた？ 年末商戦

ここ数年の年末商戦は前年比+4～+5%程度で推移してきた。安定していると評価できる反面、金融危機前の2004～2005年当時の同+6%前後の伸びまでは回復できていない状況にある（第2図）。

小売売上を主要項目別にみると、危機前と比べて伸びが明確に弱いのは、家電や家具・園芸関連など、住宅市場との相関が高いとみられるセクターである（同図）。同項目の全体への寄与度は、危機前（2004年～2005年）の2%弱から、ここ数年は1%弱へ低下している。一方、その他の項目は、危機前と危機後で同セクターほど目立った違いはない。これらのセクターは相応に健闘しているとも言えるだろう。

また、住宅販売戸数はバブル期と比べると水準は依然低いものの、FRBの超低金利政策に支えられて、増加幅は2004年に次ぐ大きさとなっている。家計の先行きに対する不透明感が和らげば、住宅販売と連動する消費がラグを伴って伸びを高める余地もあることがみてとれる（次頁第3図）。

第2図：年末商戦の推移



(注)ここでの年末商戦売上は商務省小売売上高から自動車関連・ガソリンスタンド・飲食店を除き、11月と12月分を合計したもの。
(資料)商務省統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

オンライン販売増と強い価格選好

このように年末商戦は住宅連動セクターを除くと健闘しているものの、細かくみると家計の慎重姿勢もみてとれる。例えば、オンライン売上高¹が増加トレンドにある一方、競合関係にある総合用品店売上高は伸び悩みが明確である（第4図）。

両者を合わせた年末商戦全体への寄与度はむしろ逡減方向にある。オンライン売上高の傾向的増加は、その利便性によるところが大きいとみられるものの、家計所得の伸びが過去に比べて抑制されるなか、消費者の価格選好が強いことも反映されていると考えられる。

実際、前掲の一人当たり支出額に関する調査の通り、ショッピングシーズンを迎える家計の予算制約は小さくないことに加え、同調査によると消費者がどこで買物をするかを定める要因としては「セール・値引き」とする回答割合が35.6%と、引き続き最も高くなっている（次に高いのは「品揃え（16.4%）」、「品質（13.6%）」）。

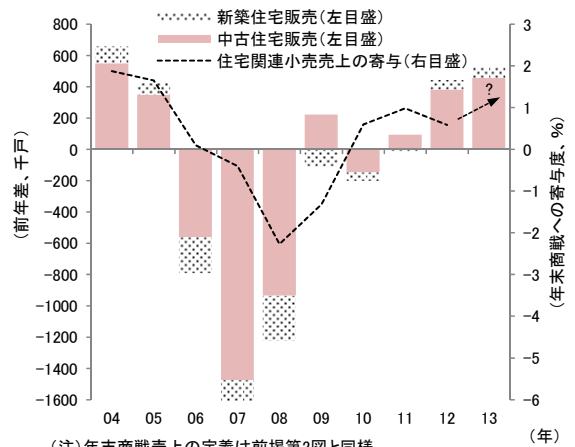
乖離する株価と消費マインド

株価と消費マインドの乖離も注目される。足元の株式市場は、超低金利政策長期化や、年末商戦への期待もあり上値を追う展開となっているが、消費者信頼感指数における主要家電購入態度は、昨年以降、株価とは逆の動きとなっている（第5図）。

11月までのマインド指標は財政協議混乱の余波で幾分弱めの動きが続いている。景気回復局面に入って5回目の年末商戦については、上述の通り住宅市場の回復もあり懸念は不要とみているが、足元における株式市場と家計の温度差が大きいことも認識する必要があるだろう。

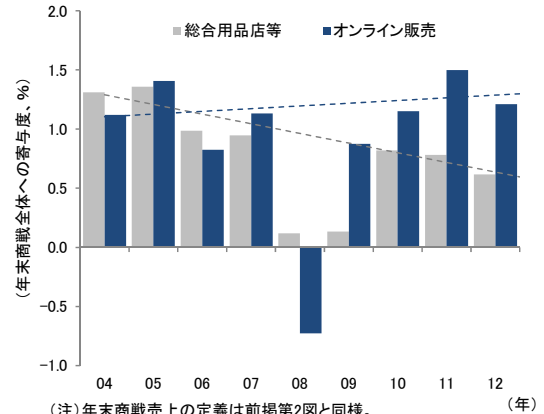
<FOCUS>

第3図：住宅販売と住宅関連小売売上



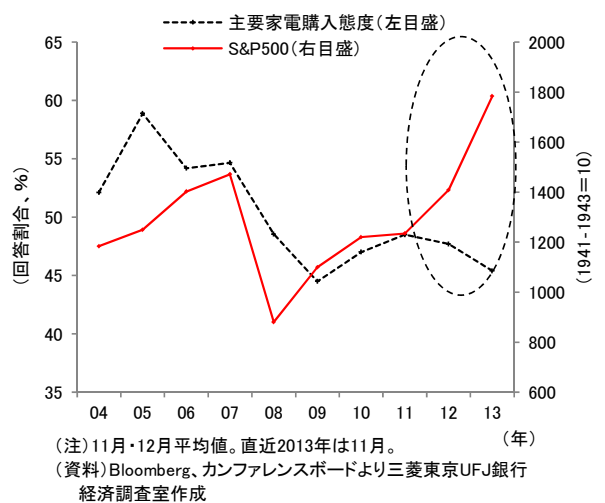
(注) 年末商戦売上上の定義は前掲第2図と同様。
(資料) 商務省統計、NARより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第4図：オンライン販売と総合用品店販売



(注) 年末商戦売上上の定義は前掲第2図と同様。
総合用品店は前掲第2図の総合用品店等からその他を除いたもの。
点線は2008年・2009年を除くトレンド線。
(資料) 商務省統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第5図：株価と消費者信頼感指数（主要家電購入割合）



(注) 11月・12月平均値。直近2013年は11月。
(資料) Bloomberg、カンファレンスボードより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

¹ 厳密には統計上の分類は無店舗小売（Nonstore retailers）でありオンライン販売以外も含まれるが、実態的にはオンライン販売が中心と考えられる。



当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、金融商品の売買や投資など何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべてお客様自身でご判断下さいますよう、宜しくお願い申し上げます。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、当室はその正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されております。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。

The information herein is provided for information purposes only, and is not to be used or considered as an offer or the solicitation of an offer to sell or to buy or subscribe for securities or other financial instruments. Neither this nor any other communication prepared by The Bank of Tokyo-Mitsubishi UFJ, Ltd. (collectively with its various offices and affiliates, "BTMU") is or should be construed as investment advice, a recommendation to enter into a particular transaction or pursue a particular strategy, or any statement as to the likelihood that a particular transaction or strategy will be effective in light of your business objectives or operations. Before entering into any particular transaction, you are advised to obtain such independent financial, legal, accounting and other advice as may be appropriate under the circumstances. In any event, any decision to enter into a transaction will be yours alone, not based on information prepared or provided by BTMU. BTMU hereby disclaims any responsibility to you concerning the characterization or identification of terms, conditions, and legal or accounting or other issues or risks that may arise in connection with any particular transaction or business strategy. While BTMU believes that any relevant factual statements herein and any assumptions on which information herein are based, are in each case accurate, BTMU makes no representation or warranty regarding such accuracy and shall not be responsible for any inaccuracy in such statements or assumptions. Note that BTMU may have issued, and may in the future issue, other reports that are inconsistent with or that reach conclusions different from the information set forth herein. Such other reports, if any, reflect the different assumptions, views and/or analytical methods of the analysts who prepared them, and BTMU is under no obligation to ensure that such other reports are brought to your attention.