

海外経済金融・米国

米国個人消費の好調と分岐点に立つ物価動向

要 旨

- ・米国景気は、緩やかだが順調な拡大を続けている。雇用は改善に向かっており、生産の回復が顕著になった。企業売上の好調により、在庫が不足気味になっている。
- ・2003 年のクリスマス商戦は、前年より良い結果になることが期待されている。スーパー等の値引き競争は依然として激しいが、高級品専門店では売上・利益が好調ななか、値引きを一段落させている。
- ・物価は、今後上昇率鈍化を続けるか否かの分岐点に立っている。
- ・FRB は、将来のインフレ率低下の可能性について楽観的になったわけではないが、インフレ率の一段の低下への懸念をやや弱めた。

緩やかだが順調な景気拡大

最近の米国の経済指標は、緩やかだが順調な景気拡大が続いていることを示している。11月の失業率は5.9%で前月対比0.1ポイント低下し、非農業雇用者数は前月対比5万7千人増加した。

11月の鉱工業生産指数は前月比0.9%上昇し、対前月での上昇は5ヶ月連続となった。これを前年比でみると11月は1.7%上昇となり、これまで他の指標と比べて回復が明瞭でなかった鉱工業生産指数にも、底離れ感が出てきている。生産増加をリードしているのは投資財、特に情報処理機器である。これは、企業が情報処理機器関連の設備投資を活発化させていることによる。

企業の売上・在庫の動向をみると、製造業・卸売業・小売業のいずれの業態でも売上増加に伴う在庫不足感が生じている。10月時点での全企業の在庫率（月商に対する月末在庫水準）は1.35と、低水準の記録を更新している。今後企業は在庫補充の必要に迫られ、これが製造業の生産をさらに押し上げることが、景気に対してさらにプラスの効果をもたらすであろう。

クリスマス商戦はまずまずのスタート

多くの小売店は、ブラックフライデー（2003年は11月28日）からクリスマスの約1ヶ月間、いわゆるクリスマス商戦（米国ではホリデー商戦と称されている）に臨んでいる。このクリスマス商戦での売上は、年間売上高のかなりの部分

を占めていることもあり、個人消費動向をみるうえで大変重要である。

2002年のクリスマス商戦では、景気低迷に加え、イラク戦争が現実味を帯びるなか、先行き不透明感により売上が不調であった。特に11-12月の衣料品・アクセサリ類の売上は前年比0%前後であった。

2003年のクリスマス商戦は、景気が拡大に転じたことと、減税により可処分所得が増加したことにより、前年よりは良くなるだろうと期待されている。これまでの実績をみると、民間調査機関ショッパートラック（3万超の小売店を調査）によれば、商戦最初の2日（11月28、29日）の売上は前年同期比5.4%増加であった。但し、一本調子で売上が伸びているわけではない。12月の第1週には、人口が多い北東部における大雪の影響で売上が前年同週比3.3%減少した。そして第2週には売上が回復したものの前週の落ち込みを辛うじてカバーする3.9%増加であり、期待したほどの反動増はみられなかった。悪天候の影響により、売上の一部が最近伸びてきているインターネット・ショッピングに流れた可能性も指摘されている。

値引き競争にも変化の兆し

ここ数年間のクリスマス商戦の特徴は、消費者が小売店のディスカウント実施を期待して、ショッピングを商戦終了間際まで先延ばしするという傾向であり、これが売れ残りを恐れる小

売店間の値引き競争を誘発してきた。こうした値引き競争は、2003年のクリスマス商戦でもみられているが、クリスマス商戦に限らず最近の小売業界の傾向になっている。特にスーパーやディスカウントストアでは、中低所得者を中心に消費者の低価格指向が根強いいため、値引き競争を余儀なくされている。全米小売業協会が2003年11月に実施した小売店経営者への聞き取り調査では、63%が「昨年よりやや値下げしている」、13%が「かなり値下げしている」と回答した。そして39%の消費者が値下げを重視して店を選ぶと回答し、品揃えの豊富さで決めるとする18%を上回った。

しかし最近の景気回復により、値引き競争は既に全面的な展開ではなくなっている。最近、高級品を扱う小売店の業績回復が著しい。高級百貨店サックス・フィフス・アベニューは、値引き販売一段落により、2003年5-7月期の赤字から8-10月期に黒字転換した。宝飾品専門店のティファニーでは8-10月期に、特にダイヤモンドの宝飾品がよく売れ、既存店売上高が前年同期比16%増加と顕著な売上回復を実現した。株価上昇による資産効果も含め、景気回復の効果が高額所得者を中心に及んでいることが指摘されている。

雇用統計は既に明らかな回復を示している。今後雇用増加・所得増加という流れが中低所得

者のところにまで十分に及べば、スーパー等でみられる値引き競争が一段落する可能性もある。

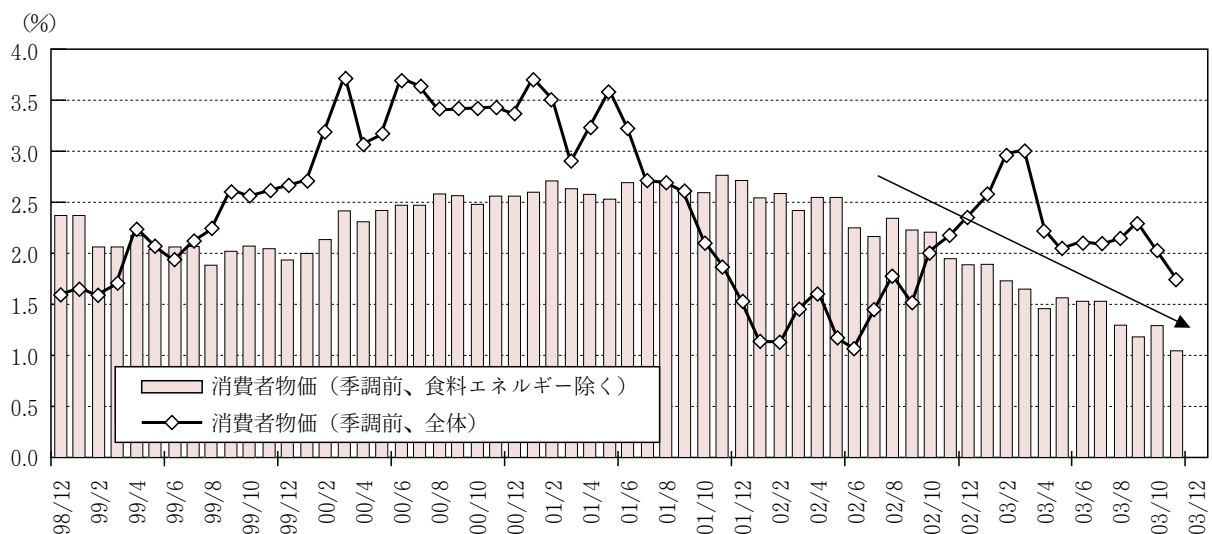
分岐点に立つ物価動向

11月の消費者物価上昇率は前年同月比1.8%上昇で、食料・エネルギーを除いたコア・インフレ率は1.1%上昇となった(図)。運輸・医薬品・住宅家賃等の価格上昇率が鈍化しているうえ、新車・衣料等の価格は前年比で下落している。

コア・インフレ率は2001年末以降ほぼ一貫して鈍化を続けており、表面上は従来からの動きに特段の変化は起きていないようにみえる。しかし、景気拡大を背景に物価動向は今、分岐点に立っている。

CRB先物指数やエコノミスト商品指数に代表される国際商品指数(原油・貴金属・穀物・工業用原材料等が構成要素である)が急速な上昇を続けている。そして多くの製造業においては、原材料高・製品安という環境のなかで利益が圧迫されている。今後も国際商品市況の上昇が続けば、製造業の利益圧縮にも限界があり、最終製品価格の引き上げに踏み切らざるをえなくなる。ここで消費者が製品価格上昇を受け入れるかどうか問題だが、品目によっては価格が上昇する場合も出てこよう。

図 消費者物価上昇率



資料：米国労働省 (注) 季節調整前前年同月比

FRBは緩和的な金融政策を継続

FRBは12月9日のFOMCで、FFレート誘導水準を現行の1.0%で据え置くことを決定した。そして8月12日のFOMC以降声明文に記されている「緩和的な金融政策が、かなりの期間にわたり維持されるであろう」という表現も残された。

但し今回の声明文からは、FRBの情勢判断及び今後のリスクに関する判断が明らかに変化したことが読み取れる（表）。前回10月28日のFOMCにおける「雇用が安定しつつある」という表現は、「労働市場は緩やかに改善しているようだ」という形になった。つまり、雇用は下げ止まりから改善に前進したとの認識が示された。さらに、「生産が活発に拡大している」という表現が新たに加わった。

もう一つの変化は、「物価安定に関するリスク」についての判断のところにある。FRBは2003年6月25日のFOMC以降、「インフレ率が高まる可能性よりも低下する可能性のほうが高い」との見方を続けてきた。ところが今回、「インフレ率が低下する可能性は小さくなり、インフレ率が高まる可能性とほぼ等しいようだ」と、認識が改められた。

緩和的な金融政策を継続する根拠として、「インフレ率がかなり低く需給が緩和している」ことがあげられており、FRBはインフレ率低下の可能性について楽観的になったわけではないが、インフレ率が好ましくないほど低下するのでは、という懸念をやや弱めた。

（永井 敏彦）

表 FOMC声明文の内容

			2003年9月16日	2003年10月28日	2003年12月9日
FFレート誘導水準			据え置き	据え置き	据え置き
情勢判断			消費は底堅いが、雇用は弱い。	消費は底堅く、雇用も安定しつつある。企業の価格支配力とコア消費者物価上昇率は、抑制されている。	生産が活発に拡大しており、労働市場は緩やかに改善しているようだ。コア消費者物価上昇率は抑制されており、低水準で推移すると見込まれる。
今後のリスクに関する判断	今後数四半期	持続的経済成長達成に関するリスク	上振れリスク＝下振れリスク	同左	同左
		物価安定に関するリスク	インフレ率が高まる可能性＜インフレ率が低下する可能性	同左	インフレ率が高まる可能性＝インフレ率が低下する可能性
	予見しうる将来		上記二つを勘案した総合判断、政策運営にあたって重視するリスク	同左	インフレ率はかなり低く、需給が緩和しているため、緩和的な金融政策がかなりの期間にわたり維持されるであろう。

資料：FRB Press Releaseより農中総研作成