

MUFG Focus USA Weekly

経済調査室 ニューヨーク駐在情報

MUFG Union Bank, N.A. Economic Research NY
Hiroshi Kurihara | 栗原 浩史 (hikurihara@us.mufg.jp)
Director and Chief U.S. Economist

「年末商戦の見通し」と「オンライン販売拡大の米国経済への影響」

【要旨】

- ☆ 今週木曜日 23 日の感謝祭を過ぎると、年末商戦が愈々本格化する。全米小売業協会は今年の年末商戦売上高について、前年比+3.6~4.0%の増加と予想。これは、昨年（同+3.6%）と過去 5 年の平均（+3.5%）よりも高い伸び率である。
- ☆ 今年の年末商戦は、全体の結果だけでなく、その内訳でオンライン販売がどこまで拡大するのも注目される。今年の年末商戦で利用予定の店舗形態に関するアンケート結果をみると、「オンライン」が初めて首位になった。
- ☆ オンライン販売の拡大が注目されるのは、経済全体への影響も軽視できないためである。オンライン販売の拡大で生じ得る米国経済への影響としては、「個人消費の押し上げ」、「インフレの抑制」、「生産性の向上」、「雇用の抑制」、「商業用不動産価格の抑制」等が挙げられる。
- ☆ このうち、オンライン販売の拡大がインフレを抑制している可能性については、イエレン FRB 議長も最近になって注目している。オンライン販売拡大の物価への影響を直接的に確認することは難しいが、コアの財価格はその影響が現れ易い指標の一つである。コアの財価格は、2013 年 4 月より前年比でマイナスだが、最近ではマイナス幅が拡大しつつあり、少なからず影響を受けているのかもしれない。
- ☆ また、オンライン販売の拡大による「雇用の抑制」と「商業用不動産価格の抑制」については、今年になって影響が目立っている。オンライン販売の拡大を受け、今年に入り小売実店舗、なかでも百貨店の閉鎖の動きが加速していることもあって小売業の雇用者数は減少傾向にあり、「小売施設」の商業用不動産価格は上昇率が鈍化している。
- ☆ 今年の年末商戦でオンライン販売が予想以上に拡大すれば、小売実店舗の閉鎖の動きが一段と加速する可能性がある。その場合には、小売業の雇用者数の減少傾向が続いたり、「小売施設」の商業用不動産価格が前年比で下落に転じるとみられ、短期的には米国経済に対するマイナス面の方にも目配りが必要かもしれない。

年末商戦は堅調に推移する見通し

今週木曜日 23 日の感謝祭を過ぎると、年末商戦が愈々本格化する。全米小売業協会（NRF）は今年の年末商戦売上高^{（注1）}について、10 月時点で前年比+3.6~4.0%の増加と予想しているが（第1図）、これは昨年（同+3.6%）と過去 5 年の平均（+3.5%）よりも高い伸び率である。

足元の個人消費について小売売上高を確認すると、直近 10 月は前月比+0.2%の増加と（第2図）、9 月に高い伸び率（同+1.9%）を記録した後もプラスを維持し、底堅く推移している。

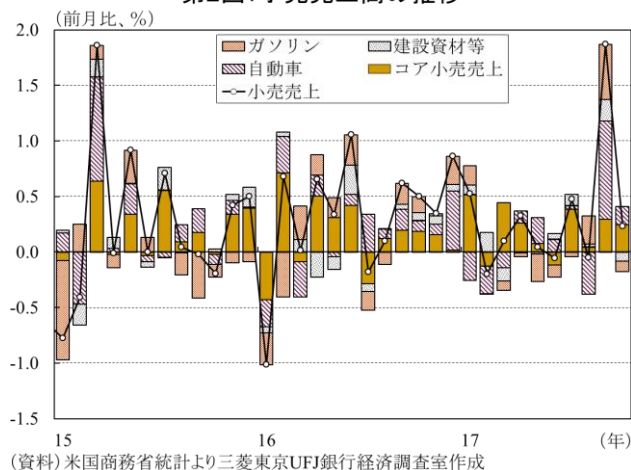
現在の個人消費を取り巻く環境は、プラス要因として「雇用所得環境の持続的な改善」や「株・住宅等の資産価格上昇」が挙げられ、マイナス要因として「FRB による段階的な利上げ実施」や「ガソリン価格の上昇」等が挙げられるが、前者のプラス要因による影響が大きく、消費者のセンチメントも良好である。年末商戦は堅調な結果となりそうだ。

（注 1）全米小売業協会は「年末商戦売上高」を、「自動車、ガソリン、レストランの売上高を除いた 11 月と 12 月の小売売上高」と定義している。

第1図：年末商戦売上高の推移



第2図：小売売上高の推移



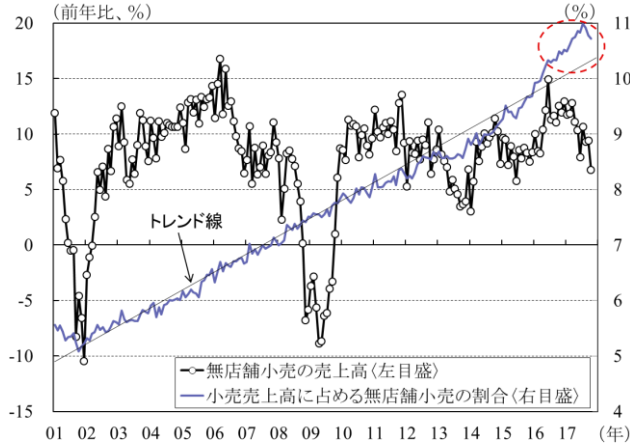
年末商戦で利用予定の店舗形態に関するアンケートでは、「オンライン」が首位に

今年の年末商戦は、全体の結果だけでなく、その内訳でオンライン販売がどこまで拡大するのかも注目される。小売売上高統計で「小売売上高に占める無店舗小売店の割合」をみると、本割合は以前より上昇傾向が続いていたが、2016 年初頃からはそれまでの傾向以上に高まっている状況だ（第3図）。

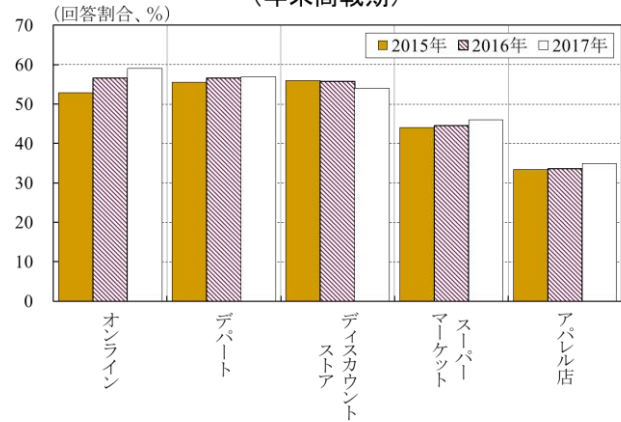
このようななか、今年の年末商戦で利用予定の店舗形態に関するアンケート結果をみると、回答割合の高い順に、「オンライン（59%）」、「デパート（57%）」、「ディスカウントストア（54%）」となり、当該調査で初めて「オンライン」が首位となった（第4図）^{（注2）}。

（注 2）全米小売業協会によるアンケート調査で、複数回答が可能となっている。

第3図：無店舗小売売上高の推移



第4図：利用予定の店舗形態に関するアンケート
（年末商戦期）

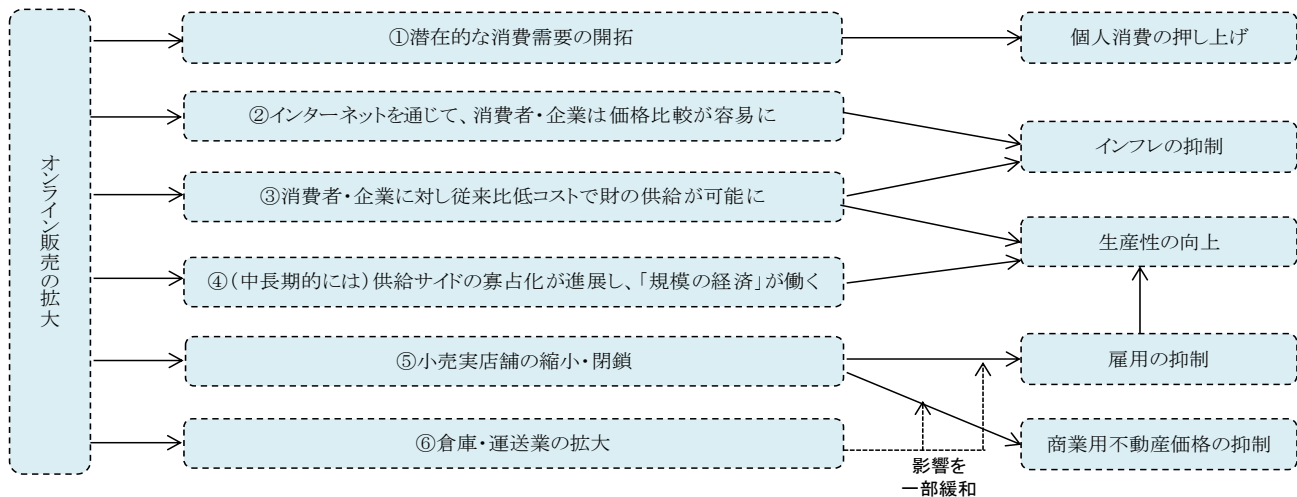


オンライン販売拡大は、様々な経路を通じて米国経済全体にも影響を及ぼし得る

オンライン販売の拡大が注目されるのは、経済全体への影響も軽視できないためである。オンライン販売の拡大で生じ得る米国経済への影響としては、「個人消費の押し上げ」、「インフレの抑制」、「生産性の向上」、「雇用の抑制」、「商業用不動産価格の抑制」等が挙げられる（第5図）。

以下では、このうち足元で影響の有無や度合いが注目されている「インフレの抑制」、「雇用の抑制」、「商業用不動産価格の抑制」について状況を確認しておきたい。

第5図：オンライン販売拡大により生じ得る米国経済への影響



（注）経路⑤は、経路③の一部とも捉えられる。経路④は、中長期的にはインフレを高める要因ともなり得る。
（資料）各種資料より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

オンライン販売の拡大がインフレを抑制している可能性には、イエレン FRB 議長も注目

まず、「インフレの抑制」について、オンライン販売の拡大は 2 つの経路を通じてインフレを抑制し得る。具体的には、「インターネットを通じ、消費者による価格比較が容易になること」と、「小売業者は消費者に対して従来比低コストで財の供給が可能になること」である^(注3)。

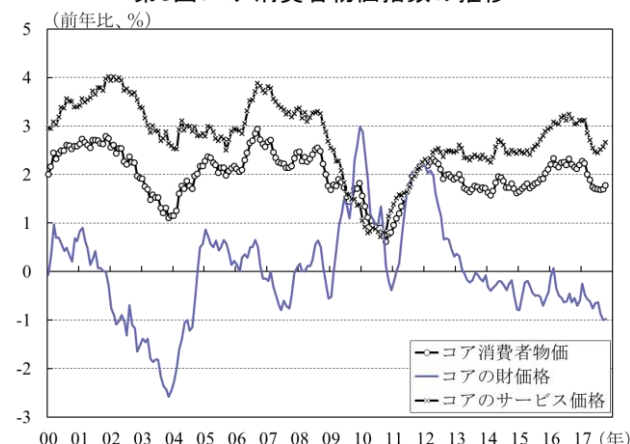
米国ではこのところインフレ率が伸び悩んでいるが、イエレン FRB 議長は 9 月と 10 月の講演で、オンライン販売の拡大がその一因になっている可能性に言及している^(注4)。

オンライン販売拡大の物価への影響を直接的に確認することは難しいが、消費者物価指数における（エネルギーと食品を除いた）コアの財価格は、その影響が現れ易い指標の一つである。コアの財価格は、2013 年 4 月より前年比でマイナスだが、最近はマイナス幅が拡大しつつあり、少なからず影響を受けているのかもしれない（第 6 図）。なお、コア CPI は直近 10 月に前年比+1.8%となったが、財価格によって 0.2%ポイント程度、押し下げられている格好だ（第 7 図）。

（注 3）ここでの記載は ECB のレポート等を参考にしている。なお、2 つの経路について、後者の経路では「小売業者の利益は不変」だが、前者の経路では「小売業者の利益が減少する」という違いがある。

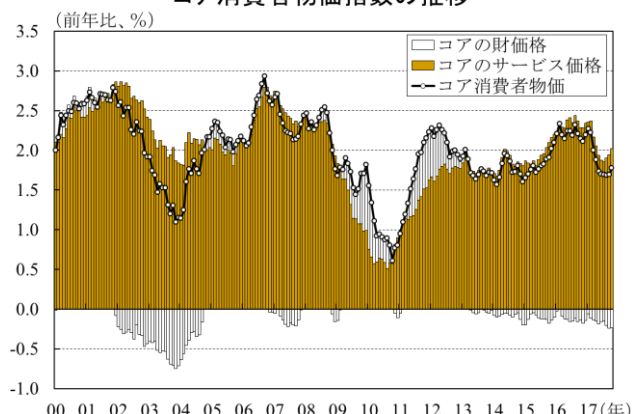
（注 4）イエレン議長は具体的には、「オンライン販売の台頭が米国の小売セクターの競争を促進し、企業の販売価格（マージン）の引き下げを招いたり、需要増加に応じて販売価格を引き上げる力を抑制しているのかもしれない」と述べている。

第6図: コア消費者物価指数の推移



(資料) 米国労働省統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第7図: 財・サービス別の寄与度でみた
コア消費者物価指数の推移



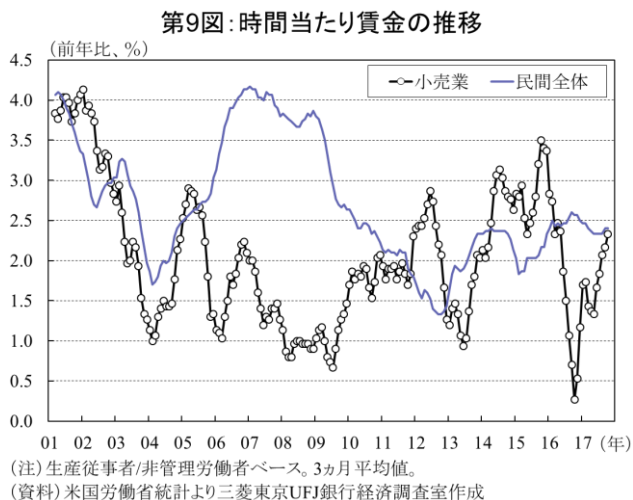
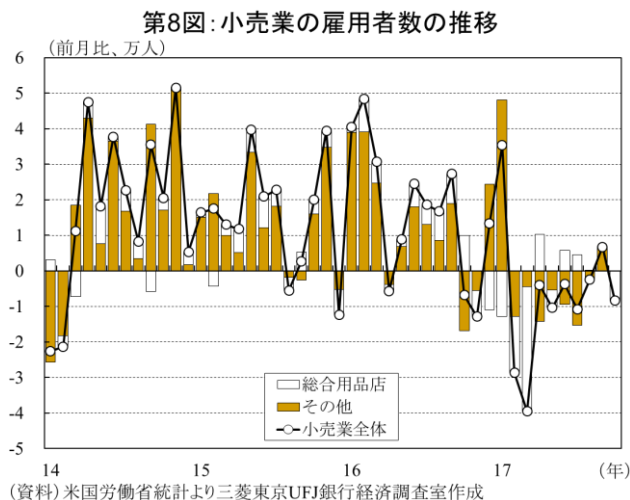
(資料) 米国労働省統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

小売実店舗の閉鎖で、小売業の雇用者数は減少傾向

次に、オンライン販売拡大による「雇用の抑制」と「商業用不動産価格の抑制」については、今年になって影響が目立っている。オンライン販売の拡大を受け、今年に入り小売実店舗、なかでも百貨店の閉鎖（ショッピングモールからの撤退等）の動きが加速しており、結果として、小売業の雇用者数は減少傾向にある（第 8 図）^(注5)。

また、小売業の時間当たり賃金をみると、足元では回復傾向にあるが、昨年後半から今年半ばにかけては上昇率が大きく鈍化していた（第9図）。

（注5）今年になって小売業の雇用者数が増加したのは1月と9月のみで、百貨店等を含む「総合用品店」での雇用減少が主因となっている。

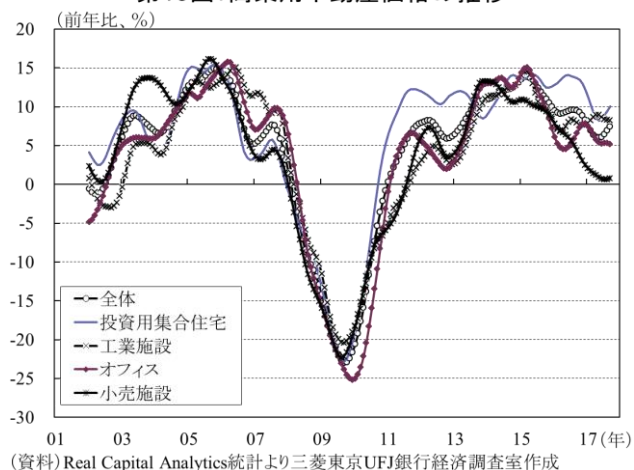


商業用不動産価格をみると、「小売施設」の上昇率は鈍化傾向

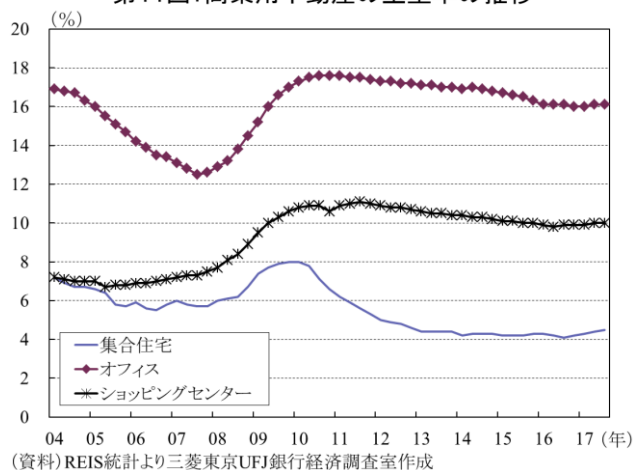
「小売施設」の商業用不動産価格（Real Capital Analytics 算出）については、直近9月に前年比+0.8%となり、上昇率の鈍化が続いている（第10図）。また、「ショッピングセンター」の空室率は、直近7-9月期に10.0%（前四半期比0.0%ポイント）と、金融危機前との比較では高めの状態が続いている（調査会社 Reis の統計、第11図）。

今年の年末商戦でオンライン販売が予想以上に拡大すれば、小売実店舗の閉鎖の動きが一段と加速する可能性がある。その場合には、小売業の雇用者数の減少傾向が続いたり、「小売施設」の商業用不動産価格が前年比で下落に転じるとみられ、短期的には米国経済に対するマイナス面の方にも目配りが必要かもしれない。

第10図: 商業用不動産価格の推移



第11図: 商業用不動産の空室率の推移



(2017年11月22日 栗原 浩史 hikurihara@us.mufg.jp)

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、金融商品の販売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、すべてお客様御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います。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。また、当資料全文は、弊社ホームページでもご覧いただけます。

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.