

日本経済

Point of View～エコノミストの見方～

弱含みはじめた小売業～インバウンドが消費を支える構図に転換点～

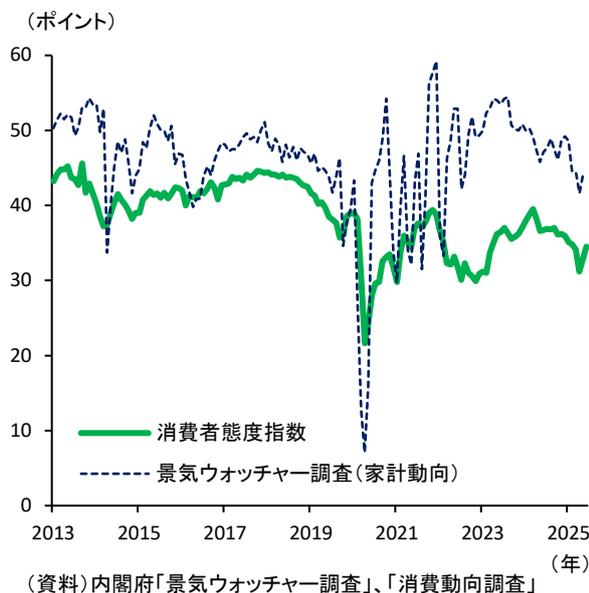
主任研究員 飯田 馨 Tel:026-224-0508 Mail:kaoru.iida@neri.or.jp

1. 小売業の変調～消費マインドの悪化は指摘してきたが～

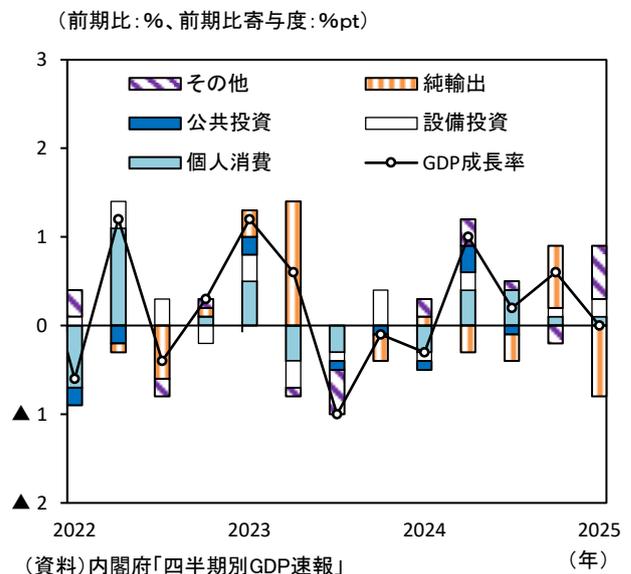
■ トランプ関税の行方が不透明な中、日本経済は外需の不確実性を織り込みつつ、内需主導による景気回復に期待がかかる構図となっている。しかしながら、実質賃金のマイナスが常態化しており、家計の購買力は持続的に低下している。消費マインド指標も、コメや生鮮食品の価格高騰を背景に水準・方向感ともに低調であり、個人消費を取り巻く外部環境は依然として厳しい(図表 1)。

一方、この間の SNA ベースの個人消費は、図表 2 にある通り、雇用者報酬の増加や定額減税といった政策効果などもあり、底堅さを維持してきた。これは、消費マインドが悪化する中でも、雇用・所得環境の改善が、消費の底割れを回避してきたことを示唆している。

(図表1)消費マインド指標



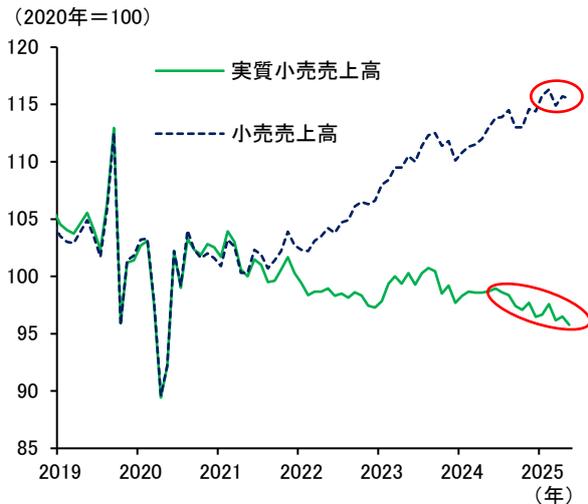
(図表2)四半期 GDP 需要項目別前期比寄与度



2. 小売統計にみる異変と転換点

■ しかしながら、直近のハードデータを見ると、小売関連の指標で異変が窺われる。図表 3 で財消費の供給側統計である商業動態統計をみると、これまで物価高やアフターコロナでの消費の嗜好変化(財→サービス)が続く中で、実質小売売上高は減少傾向が続いていたが、名目ベースの小売売上高は販売価格の上昇やインバウンド消費の追い風もあって増勢を維持してきた。もっとも、今年に入ってから、実質小売売上高のみならず、(このところの原油価格の下落を踏まえても)名目ベースの小売売上高も伸び率が目立ってきている。小売売上高を物価上昇率と実質売上高に分解した図表 4 をみると、物価は引き続きプラス寄与が続く一方、実質小売売上高のマイナス寄与がそれを上回っている。物価上昇が続く中で名目売上高の伸び悩みは、家計の節約志向がより一層強まっていることを示すものであり、これまでみられていた消費マインドの弱さがハードデータに反映され始めた兆候と捉えられる。また、年明け以降のインバウンド消費の減速も、財消費の押し上げ要因としての役割を弱めている可能性がある。

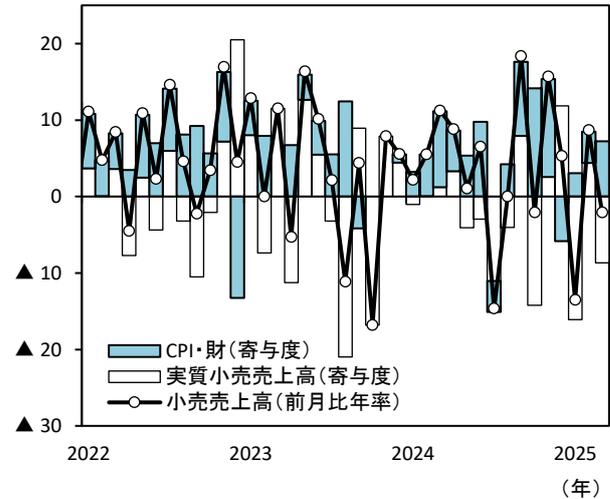
(図表 3) 小売売上高



(資料) 経済産業省「商業動態統計」、総務省「消費者物価指数」
 (注) 実質小売売上高は、小売売上高を消費者物価指数・財で実質化。以下同じ

(図表 4) 小売売上高・寄与度分解

(季調済前月比年率: %、寄与度: %pt)

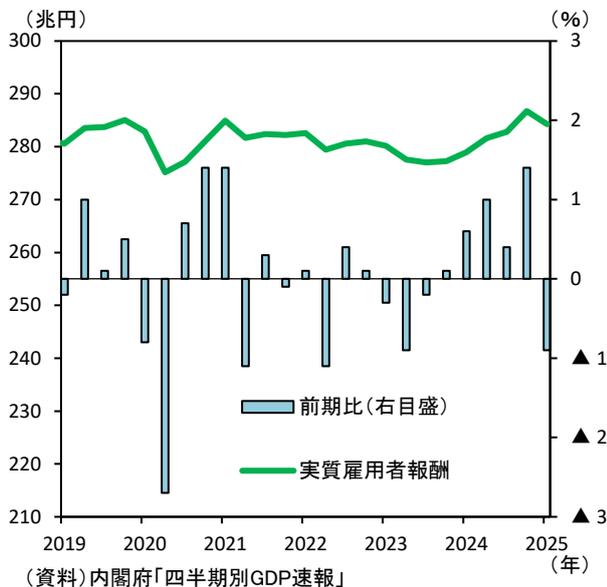


(資料) 経済産業省「商業動態統計」

3. 家計とインバウンド消費の減速感～雇用・所得指標にも既に異変～

■ 振り返ってみると、上述した消費マインドのみならず、所得環境をみても 25/1-3 月期 GDP の実質雇用者報酬が前期比で6期振りにマイナスに転じるなど異変の兆しはあった(図表 5)。コメなどの必需財価格の高騰が続く中で、家計の実質的な購買力は一段と圧迫されており、名目小売売上高の伸び悩みと整合的である。

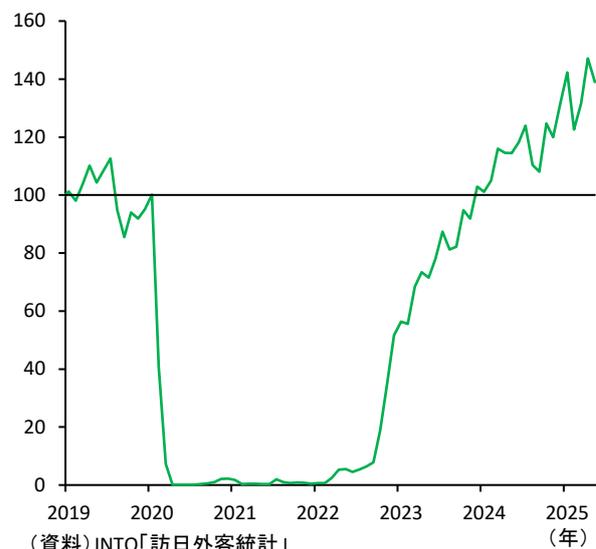
(図表 5) 実質雇用者報酬



(資料) 内閣府「四半期別GDP速報」

(図表 6) 訪日外客数

(2019年=100)

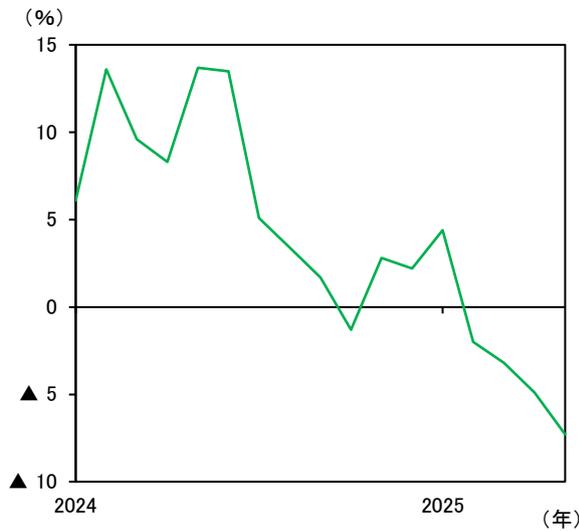


(資料) JNTO「訪日外客統計」

■ また、インバウンド消費も、訪日外客数こそ増勢を維持しているものの(上掲図表 6)、消費額は年明け以降、ピークアウト感が出てきている。巷間でも指摘されているが、図表 7 の通り、インバウンド消費の恩恵を受けてきた百貨店売上高は、今年2月から前年比マイナスに転じており、大手百貨店の決算をみても減速傾

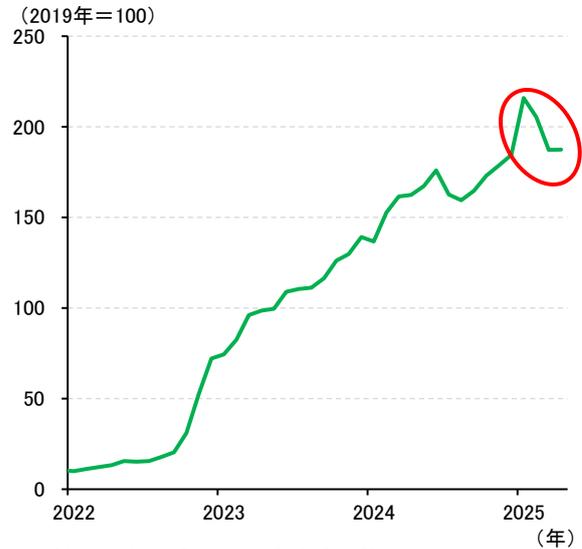
向が明確化してきている¹。この間、図表 8 で国際収支における旅行収支・受取額をみても、年始をピークに足もと減速傾向が続いており、マクロベースでもインバウンド消費はこのところ頭打ち感が出てきている。

(図表 7) 百貨店売上高前年比



(資料) 経済産業省「商業動態統計」

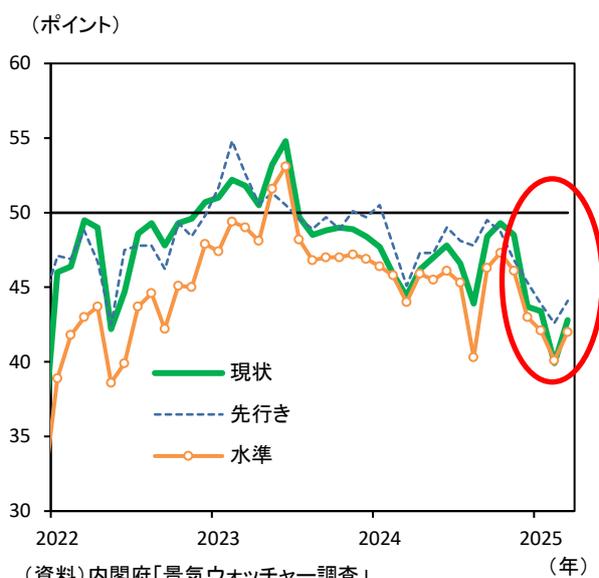
(図表 8) 旅行収支・受取額



(資料) 日本銀行・財務省「国際収支統計」

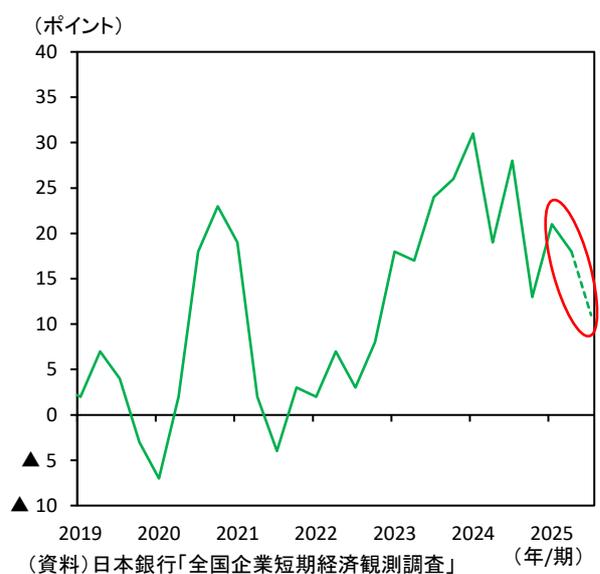
■ こうしたもて、企業側のマインド調査も悪化が目立つ。例えば、図表9の景気ウォッチャー調査における小売関連の各種 DI は、現状、先行き、水準とも冴えない状況が続いており、コメントをみると国内家計の節約志向に加え、インバウンド消費の減速を指摘する声が見られる。また、図表 10 の7月短観における業況判断 DI でも、大企業・小売業は足もと悪化に転じたほか、先行きも悪化見通しとなっている。インバウンド消費の減速は、為替が昨年に比べ円高方向に修正されていることや、トランプ関税を背景とした世界的な景気減速懸念などが背景にあると考えられ、国内家計消費の弱さをインバウンド消費がカバーするという構図は、ひとまず転換点を迎えたと言える。

(図表 9) 景気ウォッチャー調査・小売動向



(資料) 内閣府「景気ウォッチャー調査」

(図表 10) 短観・業況判断 DI(大企業・小売業)

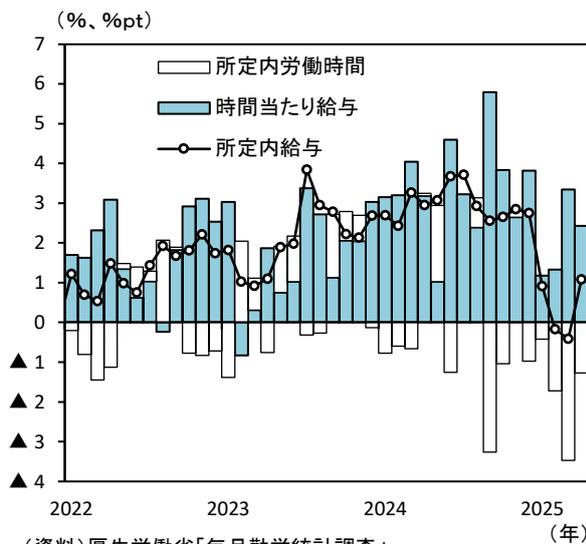


(資料) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」

¹ 「高島屋が下方修正、26年2月期は5年ぶり営業減益、中国人消費低調」(2025年6月30日付日本経済新聞)

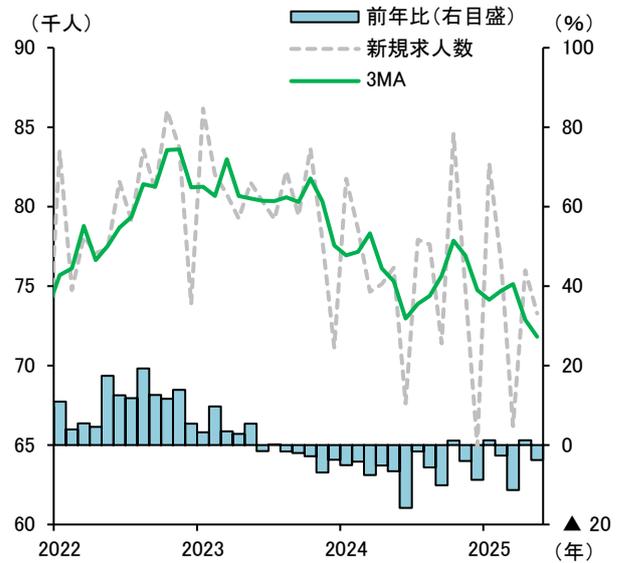
■ 加えて、筆者が特に警戒しているのは、雇用・所得関連の指標でも、小売関連の悪化が目立ってきていることである。例えば、図表 11 で卸・小売業の所定内給与をみると、(うるう年要因が影響した2、3月を過ぎたものの)4月は労働時間の減少を主因に伸び率が鈍化している。こうした状況もあってか、図表 12 で小売業の新規求人数をみると、2023 年初をピークに足もとまで減少傾向が続いており、企業側のマインド調査にもある通り、企業は先行きに対して慎重なスタンスが続いている。

(図表 11)卸・小売業の所定内給与前年比



(資料)厚生労働省「毎月勤労統計調査」
(注)共通事業所ベース、5人以上の事業所

(図表 12)小売業の新規求人数



(資料)厚生労働省「一般職業紹介状況」

4. 今後のリスクと見通し

■ 今後の小売業を見通す上では、賃金の安定的な上昇とインフレ鈍化による家計の実質的な購買力の回復がポイントとなろう。その上で、インバウンド消費については、為替の円高方向への修正や世界経済の減速から、いわゆる爆買いによる財消費の嵩上げは当面期待できない(ただし、マクロな観点でみれば、訪日外客数は堅調に増加していることから、先進国からの訪日客を中心に引き続き宿泊やアクティビティなどのサービス消費を中心とするコト消費需要の取り込みに期待がかかる)。

他方で、国内家計については、先般のイスラエルとイランによる紛争を契機としたコモディティ価格の急騰リスクが回避されたことはひとまずの朗報であるほか、このところの Fed の利下げ期待の高まりによる為替円安の是正も家計にとっては朗報となろう。また、初夏にかけて生鮮食品に値頃感が出ているため、コメの価格高騰は引き続き懸念材料ではあるが、消費マインドの悪化には歯止めがかかるのではないかと見られる。こうした下で、今月下旬の参議院選挙を前に、各政党から物価高対策等の政策パッケージが提示されており、(選挙結果次第ではあるが)政府の景気対策にも要注目である。

以上

【Disclaimer】

本資料は、情報提供を目的として作成したもので、投資勧誘を目的として作成されたもの又は金融商品取引法に基づく書類ではありません。当資料に基づいて取られた投資行動の結果については、当研究所は責任を負いません。当資料の内容は作成基準日現在のものであり、将来予告なく変更されることがあります。当資料は執筆者が信ずるに足ると判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。当資料の内容に関する一切の権利は当研究所にあります。本資料を投資の目的に使用したり、承認なく複製又は第三者への開示等を行うことを厳に禁じます。本資料で示された意見は執筆者に属し、必ずしも当研究所およびグループ会社の見解を示すものではありません。