



# 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)

Shiro Katsufuji 勝藤 史郎

Senior Vice President & Chief Economist

+1(212)782-5701, [skatsufuji@us.mufg.jp](mailto:skatsufuji@us.mufg.jp)

December 10, 2010

## <FOCUS>

### 来年の成長率は上ブレを考慮する：オバマ大統領減税案

- ブッシュ所得税減税の延長とともにオバマ大統領が表明した新規の減税案は、2011年の成長率を押し上げる効果が見込まれる。当レポートの2011年の成長予想は現状前年比+2.2%だが、これを+0.5%~+1%ほど上方修正することを考慮する。一方で修正にあたっては、長期金利の予想以上の上昇のリスクをある程度見込んでおく必要がでてきている。
- 個人所得税にかかわるブッシュ減税の延長自体は当レポートの成長予想ではすでに前提としていたことである。したがってブッシュ減税の延長自体は成長予想に影響しない。これに対し、新たに合意案に盛り込まれた新規の減税等は、成長にそれなりの押し上げ効果をもたらすだろう。
- 新規減税等の項目は、拡大失業保険給付の延長、給与税の2%減税、低所得・子供のいる家庭への税還付延長、企業設備投資の100%償却、である。現在当レポートでは2011年の成長率は前年比+2.2%と見ている。現状の大まかな試算ではこれを2%台後半かもしくは3%に上方修正することを考慮する必要があることになる。
- これとは反対に、主な成長押し上げ要素である給与税減税が2011年限りの措置であることから、2012年の成長率は3%台と見積もっていたところをやや下方修正することを考慮する必要があることになる。
- 市場では6日のオバマ減税案の公表をきっかけに長期金利が急上昇している。10日現在では10年物米国債利回りは3.3%台にまで上昇した。減税により財政赤字が拡大して米国債の発行が増加するとの思惑である。

### <トピック1> 退職状況アップデート：資金循環統計

9日FRBの資金循環統計（Flow of Funds Accounts）が公表され、家計・企業等のバランスシートの第3四半期時点の状況が明らかになった。過去2回の当レポートで見た、企業と家計のキャッシュ保有の最新の状況を簡単にアップデートする。

### <トピック2> 現状維持を予想する：12月FOMC展望

14日に開催予定のFRB定例公開市場委員会（FOMC）では、現状の金融政策が維持されると予想する。11月3日のFOMCで6000億ドルの米国債追加購入（いわゆるQE2）が決定されたあとの経済環境は、拙速にこの政策を引き締め方向・緩和方向のいずれにも変更することを要求するものではない。

<経済・金融の動向：12月6日~10日現在> 長期金利急伸：株価は景気期待で強含み揉み合いを予想

<経済指標コメント> 新規失業保険申請件数（12月4日㊦週）は421千件（前週比-17千件）、継続受給者数（11月27日㊦週）は4086千人（前週比-191千人）、他。

## <FOCUS> 来年の成長率は上ブレを考慮する：オバマ大統領減税案

ブッシュ所得税減税の延長とともにオバマ大統領が表明した新規の減税案は、2011年の成長率を押し上げる効果が見込まれる。当レポートの2011年の成長予想は現状前年比+2.2%だが、これを+0.5%~+1%ほど上方修正することを考慮する。一方で修正にあたっては、長期金利の予想以上の上昇のリスクをある程度見込んでおく必要がでてきている。

### オバマ大統領は共和党と妥協してブッシュ減税の2年延長方針を決めた

オバマ大統領は6日、懸案となっていたいわゆるブッシュ減税の延長問題につき、来年から議会で多数を握る共和党との妥協を行い、ブッシュ所得税減税を所得250千ドル超の家計を含めすべて2年間延長することに合意したことを表明した。

オバマ大統領はかねてより、所得250千ドル超の高所得層に対しては減税措置を延長しないことを公約してきた。そのため大統領の声明はやむなき政策変更の釈明に多くの時間を割く政治色の濃いものであった<sup>1</sup>。

しかし、一方でこの合意案<sup>2</sup>には、民主党側の主張する政策も盛り込まれている。現在の議会で共和党の反対により延長が見送られていた、拡大失業保険給付の13ヶ月間延長（12月1日で失効）、また2009年景気対策法で実施されたが今年末で期限を迎える低所得者層向けの税還付の延長などである（第1表）。

さらに、オバマ大統領が中間選挙直前に提案した企業設備投資の100%償却も盛り込まれた。これはオバマ大統領が9月に提案した減税策ながら、当時中間選挙を控えて共和党との協調をあらかじめ探るために提案したものと見られる<sup>3</sup>。

### ブッシュ減税以外の新たな減税措置等は、2011年成長を押し上げる効果がある

政治的な観点からみればこの合意案は民主・共和両党の政策がそれぞれ盛り込まれたもので、妥協の産物的な色合いが濃い。しかし、今回新たに合意に追加された減税措置、特に給与税減税などは家計所得に相当の上乗せ効果があり、2011年の成長予想の上方改訂を考慮する必要がでてきている。

個人所得税にかかわるブッシュ減税の延長自体は当レポートの成長予想ではすでに前提としていたことである。したがってブッシュ減税の延長自体は成長予想に影響しない。仮に高所得層への減税が打ち切られていたとすればその分が成長抑制要因になる可能性もあった。しかし議会予算局の推計では、所得250千ドル超の所得層に対する減税打ち切りによる実質的な増税効果は10年間で7000億ドル、つまり年間700億ドルに過ぎない<sup>4</sup>。これは所得250千ドル

<sup>1</sup> 11月5日付当レポート<トピック2>「協調か敵対か：中間選挙後の経済政策」参照。

<sup>2</sup> “Fact Sheet on the Framework Agreement on Middle Class Tax Cuts and Unemployment Insurance” December 7, 2010, The White House, Office of the Press Secretary.

<sup>3</sup> 9月10日付当レポート「政策転換の好機：中間選挙前の経済政策」参照。

<sup>4</sup> “The Budget and Economic Outlook: An Update”, August 2010, Congressional Budget Office.

超の1家計当たり約4千ドルの増税にしかならず、したがって成長抑制の影響は微々たるものであったはずである。

これに対し、新たに合意案に盛り込まれた新規の減税等は、成長にそれなりの押し上げ効果をもたらすだろう。

新規減税等の項目は、拡大失業保険給付の延長、給与税の2%減税、低所得・子供のいる家庭への税還付延長、企業設備投資の100%償却、である<sup>5</sup>。

最も大きな追加的な減税といえるのは給与税の2%減税である。政府推計によればこれは年間1200億ドルの減税になるという。ただし同時に、2009年景気対策法による個人向けの一斉税還付であったMaking Work Pay税還付(一人当たり最大400ドル)が2010年一杯で期限となり打ち切られる。金額的にはMaking Work Pay税還付のほうが金額が少なく、ネットでは追加的な減税になる。シンクタンクTax Policy Centerの推計<sup>6</sup>を基にした筆者試算では、ネットの追加的な減税額は約550億~600億ドルとなる計算になる。

また拡大失業保険給付の延長は、政府見積もりでは年間560億ドルの政府支出になるとされている。

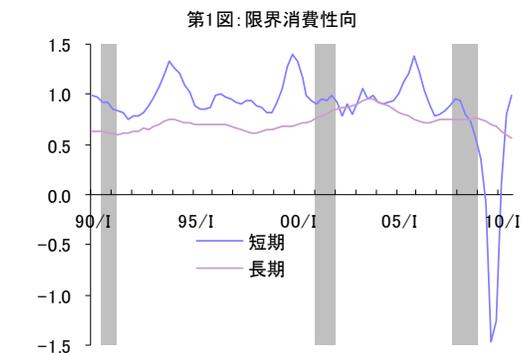
一方、低所得層等への税還付は、オバマ政権下で2009年2月に成立した景気対策法の実質的な延長であり新たな追加的な減税ではない。

また企業設備投資100%償却による設備投資前倒し効果がある。政府はこれを2011年につき400億ドル程度と試算している。もっとも企業設備投資減税は1年限りではあまり効果は期待できないというのが通説であり、恒久化されない限りあまり大きな期待はできないだろう。

## 2011年に+0.5%~+1%の成長押し上げ効果が見込める：2012年は下ぶれ見込み

現状ではきわめて粗い見積もりであるが、ブッシュ減税存続をベースラインとした場合、今回の合意案での追加政策による個人の可処分所得押し上げ効果は1000~1500億ドルレベルと考えられる。

リセッションのさなかだった2009年景気対策法の時期と違い、現在は消費者のセンチメントが好転し、減税による可処分所得増加分が消費に回される割合がかなり高まっていると考えられる。米国家計の限界消費性向(追加的可処分所得の増加のうち消費に回される金額の割合)は一般的に約0.7とされる。現状では長期の限界消費性向が約0.5~0.6レベルとやや低下しているが、短期の限界消費性向は1.0近くにまで上昇している(第1図)。追加的な減税による限界消費性向



(資料)米国家計省統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成。  
 ・短期限界消費性向=(名目個人消費支出前年同期比増減)/(名目可処分所得前年同期比増減)の4四半期移動平均。  
 ・長期限界消費性向:消費関数:(実質個人消費支出)=(限界消費性向)\*(実質国内総生産)+αに基づき20四半期ローリング回帰。  
 シャドー部分はリセッション期。

<sup>5</sup> 報道等によれば、他に固定資産税減税も採り上げられる可能性が高く、その効果は年間120億ドルレベルといわれる(Moody's等による)。

<sup>6</sup> “Compromise Tax Agreement”, December 7, 2010, Tax Policy Center.

が 2009 年時点よりは大幅に高くなっているとしてその約 70%が消費されるとすると 2011 年の GDP 押し上げ効果は約 0.5%~0.7%程度と見積もられる<sup>7</sup>。これに設備投資減税による設備投資上乘せ効果や、固定資産税減税の効果を加えると、GDP 押し上げ効果は 1%に近づく計算になる。

最終的にこの減税政策のどの部分が成立するかはまだ不透明である。しかし潜在的に今回の措置は、2011 年の成長を+0.5%~+1%ほど上ブレさせる要因になりうる。現在当レポートでは 2011 年の成長率は前年比+2.2%と見ている。現状の大まかな試算ではこれを 2%台後半かもしくは 3%に上方修正することを考慮する必要があることになる。

これとは反対に、主な成長押し上げ要素である給与税減税が 2011 年限りの措置であることから、翌年にはその反動による成長率の下ぶれが起きる。2012 年の成長率は 3%台と見積もっていたところをやや下方修正することを考慮する必要があることになる。

### 財政にとっては新たな赤字拡大要因になりうる

一方、この減税は連邦政府財政にとっては同額の財政赤字要因となる。おりしも、大統領令で組織された超党派の国家財政責任・改革委員会が 1 日に、税制・財政改革の報告書をリリースした<sup>8</sup>。大まかにいえばこの報告書では、歳出の大幅なカットに加え、税制の簡素化、特に税率を引き下げる一方で課税対象となる企業等の範囲を拡大することで財政赤字の削減をねらおうとするものである。しかしこの報告書の内容は現状の税制を抜本的に改革するものであるほか、歳出の容赦ない削減など、従前の政策からの大きな転換を迫るものである。そのため本報告書は委員会自身の採決で議会上程に必要な賛成を得られなかったほか、一部議員からも反対意見がでている。

今回の追加減税には、2 月の大統領予算教書では予定されていなかった減税も含まれている。大統領予算教書では「2013 年までに財政赤字半減」をうたっていたものの、その達成にとっては悪材料になる。

### 予想以上の長期金利上昇のリスクシナリオを考慮する必要がある

市場では 6 日のオバマ減税案の公表をきっかけに長期金利が急上昇している。10 日現在では 10 年物米国債利回りは 3.3%台にまで上昇した（第 2 図）。減税により財政赤字が拡大して米国債の発行が増加するとの思惑である。当レポートでは、長期金利が来年にかけて 3.5%まで上昇すると予想している。長期金利の上昇が 3.5%までにとどまるのであれば、金利



(資料) Bloombergより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

<sup>7</sup> 尚、Making Work Pay 税還付では各所得層にほぼ均一の金額が還元されたのに対し、給与税減税は一律の税率が減税されるため、高所得層になるほど一人当たり減税額が増加する。これは給与税減税による全体の限界消費性向が、Makin Work Pay 税還付にくらべ相対的に低くなる可能性がある。

<sup>8</sup> “The Moment of Truth”, December 2010, The National Commission of Fiscal Responsibility and Reform.

上昇による成長抑制はすでに予想に織り込み済みだから、長期金利上昇による成長へのマイナス効果を新たに見込む必要はない。ただ仮に10年物米国債利回りが3.5%を越えて上昇するようであれば、住宅ローン金利の上昇に伴う消費への悪影響を、上記の成長へのプラス効果を一部相殺するものとして見込む必要もでてくる。大まかには、10年物米国債利回りが当レポートの見通しよりも+0.5%高めに推移すると、消費の伸びは四半期ごとに約0.3%ほど押し下げられる計算になる<sup>9</sup>。(9月24日付BTMU Focus USA Weekly)。

現状では、欧州財政問題や中国など新興国の金融引き締め継続により、世界的な長期金利には上昇圧力がかかる傾向にある。一部には米国債も「債券バブル」として金利急上昇を危惧する声も聞かれる。しかし、今回の減税が財政赤字拡大要因だったとしても、例えば2009年景気対策法の7870億ドルほどの急激なインパクトを持つものではない。一方で財政緊縮にむけた動きは少しずつではあるが進んでいる。したがって、長期金利上昇は、新たに利上げ前倒し観測が出てこない限り、3.5%を超えて上昇しても一時的なものにとどまると見る。ただ成長予想上方改訂の考慮にあたっては、4%程度までの長期金利上昇をリスクシナリオとして見込んでおく必要は出てくるだろう。

第1表: 税制に関する民主党政府と共和党の合意案

(2010年12月7日、単位:10億ドル)

項目	単独での減税額・または需要効果	当レポートの前提からの2011年成長への追加効果	備考
2001年/2003年の所得税減税による税率を延長する(2011年-12年)。	2,700	-	いわゆるブッシュ減税の延長
代替ミニマム課税(AMT)控除の維持により実質増税を回避する(2011年まで)。	2,200	-	実質現状維持
拡大失業保険給付を2011年末まで13ヶ月延長する	56	56	新規
給与税を2%(6.2%→4.2%)減税する(2011年限り)	120	60	新規、ただし2009年景気対策法のMaking Work Pay 税還付打ち切りにより、差し引き効果は約半分。
低所得・子供宛税還付の延長(2年間)。	40	-	2009年景気対策法の延長
企業設備投資の100%償却を認める(2011年限り)	50	50	新規。追加効果は政府試算による追加設備投資見込み額。

(資料)米政府・議会予算局・Tax Policy Center・Moody's資料より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成。この内容は12月7日時点で入手した情報によるもので、今後変更等はある。

(<FOCUS>)

<sup>9</sup> 9月24日付当レポート「長期金利は上げられない?: 個人消費の決定要因」参照。

## <トピック 1> 退職状況アップデート：資金循環統計

9日FRBの資金循環統計（Flow of Funds Accounts）が公表され、家計・企業等のバランスシート第3四半期時点の状況が明らかになった。過去2回の当レポート<sup>10</sup>で見た、企業と家計のキャッシュ保有の最新の状況を簡単にアップデートする。

### 企業部門の流動資産保有は第3四半期に再び加速した：長期的な上昇トレンドを維持している

まず企業部門。企業部門では、流動資産全体の残高が第2四半期にやや減少したにもかかわらず第3四半期には再び増加して過去最大になっている（第1図）。企業総資産に対する比率も同様に前期に一旦低下したのが再び上昇している（第2図）。

流動資産の増加の内訳をみても、預金、MMF、投資信託など主要項目の残高が前期にくらべていずれも上昇している。

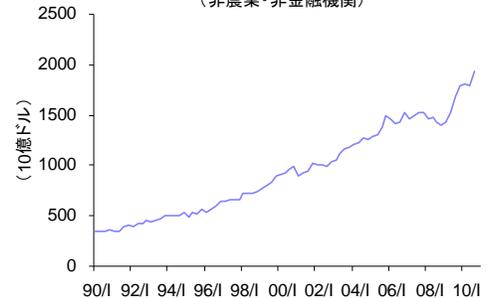
ちなみに、企業収益統計によれば第3四半期の企業の税引後フリーキャッシュフローは前期比わずかながら減少していることになっている。つまり、つまり企業は収益等から得たキャッシュをより多く流動資産で保有する傾向が明らかになっているわけだ。

企業の流動資産/総資産比率は1982年第3四半期以降一貫した上昇トレンドを保っているが、直近の状況は、この比率がさらにトレンドから上方に乖離している。企業の流動資産保有比率の継続的な上昇は、設備稼働率の低下トレンドに伴う設備投資の伸びの低下によるものではないかと当レポートは仮定している。ただ、現在の企業のキャッシュ保有はそのトレンドをベースにした景気循環よりもさらに高くなっている可能性がある（第3図）。

### 家計の預金保有は頭打ち傾向がはっきりしている：景気循環の好転による傾向に整合している。

次に家計部門を見てみる。家計部門ではキャッシュの範囲を預金に限定してみた。第3四半期の家計の預金残

第1図：企業保有の流動資産額の推移  
(非農業・非金融機関)



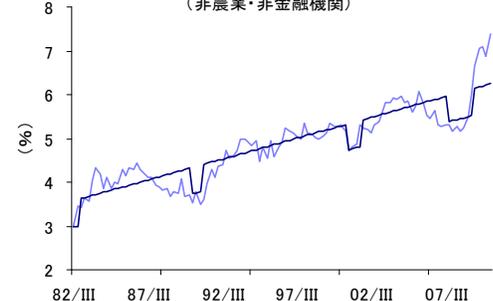
(資料)FRB統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第2図：企業保有流動資産の総資産に対する比率  
(非農業・非金融機関)



(資料)FRB統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第3図：企業保有流動資産の総資産に対する比率  
(非農業・非金融機関)



(資料)FRB統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

<sup>10</sup> 11月26日付当レポート「退職の構造：企業のキャッシュ保有」、12月3日付当レポート「退職の構造（2）：家計のキャッシュ保有」参照。

高はこれも企業キャッシュ同様に第3四半期に前期比で微増している。しかしそれは2008年のピーク残高を下回っていて、全体としてピークアウトの状況にあることには変わらない（第4図）。

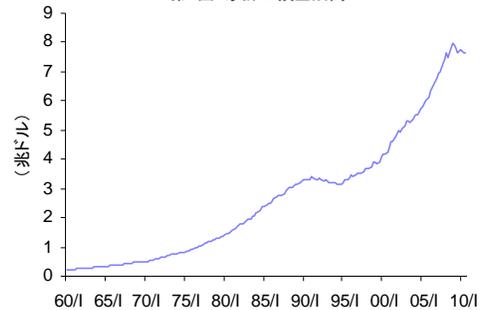
また家計の預金保有残高の家計総資産に対する比率は3四半期連続で低下してこれも低下サイクルへの転換がはっきりしている（第5図）。

ちなみに、預金に米国債を加えた安全流動性資産の保有残高は家計においても過去最大になっているが、家計総資産に対する安全流動性資産保有比率はすでにピークアウトが明らかになっている。

企業の流動資産保有比率が1982年後半以降一貫した上昇トレンドであるのに対し、家計のキャッシュ保有増加はより景気循環にリンクしていて、失業率と株価の変動で説明がつくことを先のレポートでみていた。その傾向は第3四半期になっても基本的に変動はないといってよさそうだ。

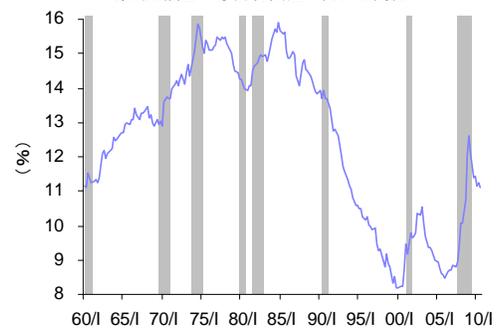
<トピック1>

第4図: 家計の預金残高



(資料)FRB統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第5図: 預金の家計総資産に占める割合



(資料)FRB統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成  
シャド一部分はリセッション期

## <トピック2> 現状維持を予想する：12月FOMC展望

14日に開催予定のFRB定例公開市場委員会（FOMC）では、現状の金融政策が維持されると予想する。

11月3日のFOMCで6000億ドルの米国債追加購入（いわゆるQE2）が決定されたあとの経済環境は、拙速にこの政策を引き締め方向・緩和方向のいずれにも変更することを要求するものではない。

大まかには、成長全体はほぼ順調に回復軌道にある一方で消費者インフレ率の低下に見られるようにデフレの圧力は高まっているといえる。また、失業率は9%台後半で高止まりしている。ただし、市場のインフレ期待は比較的適度に保たれている。一方長期金利はQE2決定以降上昇に転じている。

当レポートでは、QE2は成長押し上げ効果はきわめて限定的であるものの、市場のデフレ期待の拡大を予防する効果があること、また長期金利はQE2決定後むしろ上昇に転じると見てきたが、これまでの動きはほぼそれに沿ったものになっている。当レポートの見方からは、6000億ドルの米国債購入の規模とスケジュールをこの時点で変更する理由は見当たらない。あえて言えば、今後数ヶ月の間に消費者インフレ率がマイナス圏に突入していくことがあれば、FRBがさらに追加緩和を実施する可能性が出てくるリスクがある。

11月のFOMC後にわかに高まった追加緩和政策への批判にどう答えるかもひとつの焦点ではある。FRB幹部の中にもQE2に批判的な意見があることは確かである。11月FOMCの議事録からは、QE2の効果について委員の間に相当の意見の開きがあったことが読み取れる。

ただ、バーナンキFRB議長は外部からのQE2批判に対してこれらをすべて退けるスタンスを崩していない（11月19日議長講演など）。また、FOMC内の勢力バランスからは、それらの批判に対応して緩和政策を早期縮小するような力学は働きにくいだろう。結果、議論は百出しても結果的には12月FOMCはいわば無難な現状維持に落ち着く可能性が高いのではないかと。

FRBにとって唯一誤算だった可能性があるのは、長期金利の上昇である。しかし、バーナンキ議長自身が述べているように、追加緩和の効果はそれが実施されなかった場合との比較で考えるべきである（12月5日のバーナンキ議長CBSテレビでのインタビュー）。QE2が実施されなければ長期金利は現状よりさらに上方で推移していた可能は十分にあるのである。成長期金利水準への目標設定が見送られた現在では、FOMCは具体的な長期金利水準目標をもっていない。したがって、長期金利の上昇はそれだけで更なる追加緩和を正当化するものではないと考える。

<トピック2>

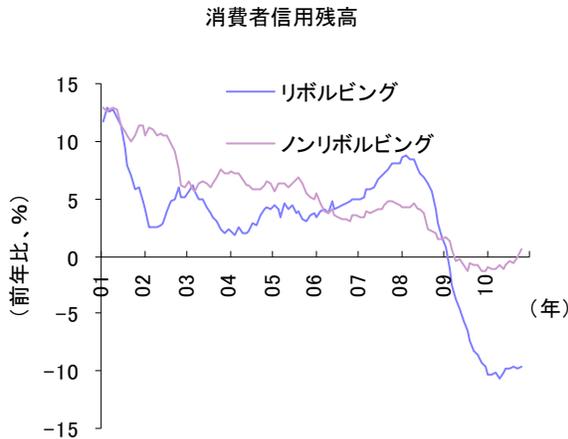
**<経済・金融の動向：12月6日～10日現在>****長期金利急伸：株価は景気期待で強含み揉み合いを予想**

- **株式市場**、NY ダウは小幅続伸、前週末比+28 ドル高の 11410 ドルで 10 日の取引を終えた。週を通じ動意に乏しい展開で、6 日のオバマ大統領による減税継続表明、9 日の新規失業保険申請件数の減少など節目で好材料はあったものの伸び悩みが目立った。S&P500 の 10 業種別では、大手金融機関に注入した政府資本が徐々に売却される見通しとなった金融株を上昇率トップに、電気通信、情報技術、資本財など 9 業種が前週末比で上昇、公益事業のみが下落した。
- **為替市場**はドルが円、ユーロに対して反発した。ドル円は、先週末の雇用統計で 82 円台後半にまで急落したが、オバマ大統領の減税案をうけて長期金利が上昇するのを見てドルが反発、8 日には 84 円台をつけたのち、10 日には 83 円台後半にやや弱含んで越週。ユーロは同じくドル金利上昇を受けて対ドルで下落、先週末の 1 ユーロ=1.34 ドル台から、1.32 ドルに下落した。
- **債券市場**では長期金利が急上昇。6 日のオバマ大統領の減税案を受けて 10 年物米国債利回りは先週末の 3% 丁度レベルから急上昇し、8 日には 3.27% にまで上昇、その後一時弱含む場面もあったが 10 日には再び 3.32% にまで上昇して越週した。
- **向こう 1 週間**は、14 日に 11 月生産者物価指数、11 月小売売上高、10 月企業在庫、FOMC 結果と声明文の公表、15 日は 11 月鉱工業生産指数、11 月消費者物価指数、16 日には 11 月住宅着工件数、17 日には 11 月景気先行指数が公表される。小売売上高は前月比+0.7% の増加を見込む。年末商戦の好調さを裏付ける結果になりそうだ。
- 株価は、11 月から続いた下方への調整サイクルが終了したかどうかを引き続き見極める場面にきている。オバマ大統領の減税拡大は景気にとって新たなプラス要因であり、株価を押し上げる材料になる。ナスダック指数はすでに 11 月の年初来高値を更新して上昇シグナルが点灯した形になっている。また、10 日に中国人民銀行が預金準備率引き上げを決めたにもかかわらず米国株への影響は限定的で、米国株式市場はすでに新興国の引き締め継続を織り込んだ可能性がある。来週の経済指標も小売売上高が予想通り順調であれば景気回復感をさらに高めるだろう。短期的には長期金利の上昇がこれを一部相殺する可能性もあるため、引き続き揉み合いを予想するが、リスクは下方ではなく上方にシフトしたと見たい。
- 為替市場では、引き続きドルじり高基調が続くと見たい。ここでは、長期金利の上昇はさらにドルを下支えする要因になる。

( < 経済・金融の動向 > )

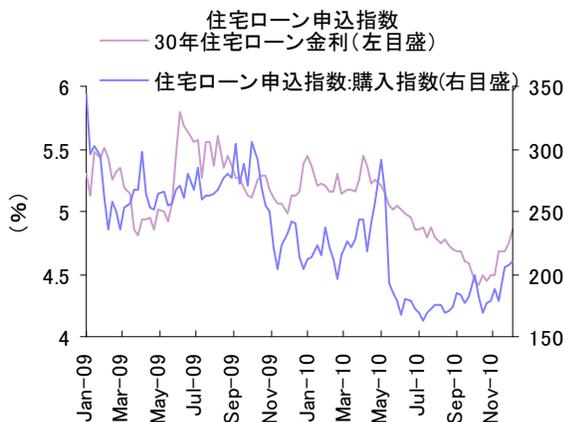
<経済指標コメント>

- **消費者信用残高(10月)は前月比+34億ドル、リボルビング信用同-56億ドル、ノンリボルビング信用同+9億ドル**:消費者信用残高は2ヵ月連続の増加。自動車ローンなどのノンリボルビング信用が増加基調に転じていることが寄与している。クレジットカードなどのリボルビング信用残高は依然として減少している。



(資料)FRB統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

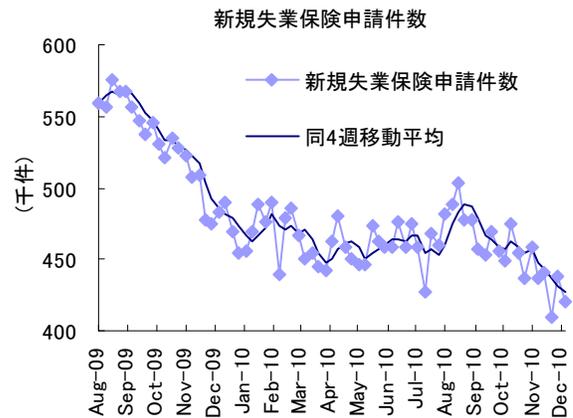
- **米国モーゲージ銀行協会(MBA)住宅ローン申込指数(12月3日ㄨ週)は前週比-0.9%、リファイナンス指数同-1.4%、購入指数同+1.8%**:住宅ローン申込指数は2週連続の低下。30年物固定住宅ローン金利は4.85%(前週比+0.1%)と上昇に転じていて、これがリファイナンス指数の低下をもたらした模様。しかし購入指数は小幅ながら3週連続の上昇になっていて、意外に堅調である。住宅ローン金利の絶対水準がまだ低いことや、潜



(資料)米国モーゲージ銀行協会統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

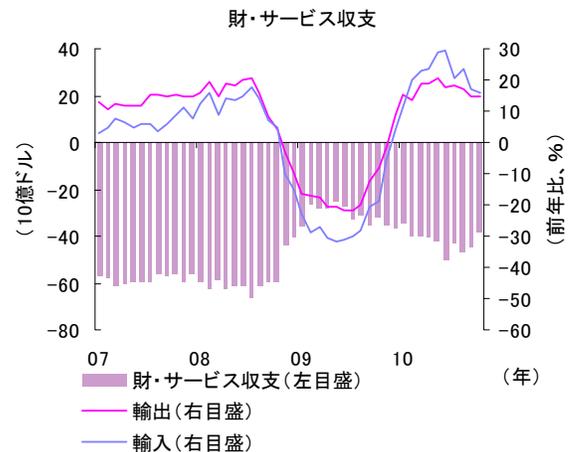
在的な住宅需要で住宅販売市場が底入れに入っていることの示唆となっている。

- **新規失業保険申請件数(12月4日ㄨ週)は421千件(前週比-17千件)、継続受給者数(11月27日ㄨ週)は4086千人(前週比-191千人)**:新規失業保険申請件数は前週の増加から転じて減少、5週連続で450千件を下回り、4週移動平均も427.5千件(前週比-4千件)と5週連続の低下となった。11月以降新規失業保険申請件数は低下基調を鮮明にしてきているといえる。雇用市場にとっては好材料ではあるが、本来は本格的な雇用増加に対応する新規申請件数は370千件レベルであり、そこからはまだ乖離した位置にあることは引き続き留意するべきである。



(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

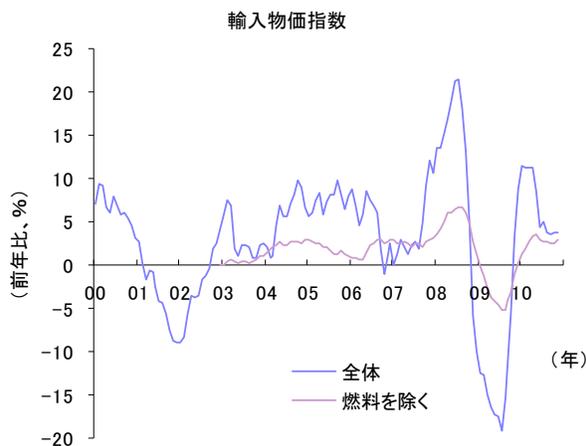
- **財・サービス収支赤字(10月)は-387億ドル(前月-446億ドル)、実質ベース財の貿易収支赤字**



(資料)米国商務省統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

は-452 億ドル（前月-503 億ドル）：財・サービス収支赤字は大幅に縮小した。輸出の増加と輸入の減少がともに赤字縮小に寄与している。輸出品目別では、原油・化学製品などの工業素材、資本財、自動車などの消費財いずれも輸出が前月比で大幅に増加した。輸入サイドでは原油輸入が大幅に減少したほか鉱業素材、資本財の輸入減少が目立つ。実質ベースの財貿易収支赤字も同様に輸出の増加、輸入の減少で前月比大幅縮小した。これは第4 四半期の成長率を上ブレさせる要因である。しかし、トレンドとしては輸出・輸入ともに伸びが鈍化する傾向にあり、国内、海外ともに今年後半からの景気拡大ペースが減速しつつあることを示唆している。

- **輸入物価指数（11 月）は前月比+1.3%（前年比+3.7%）、除く燃料関連前月比+0.8%（前年比+3.0%）**：輸入物価指数は5 ヶ月連続で横ばいないし上昇、燃料を除くベースでは4 ヶ月連続の上昇となり、ややインフレ圧力の回帰を思わせるものがある。前年比の伸びも下げ止まり感がある。商品価格の上昇などを背景に、外部からの投入コストに上昇圧力がかかり始めていることを示唆するものである。しかし、国内要因からこの価格転嫁が困難な状況であることは FRB のページブックでも繰り返し報告されている。国内のデフレ圧力の緩和要因にはなりにくそうだ。



(資料) 米国商務省統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

(＜経済指標コメント＞)



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、すべてお客様御自身でご判断下さいますよう、宜しくお願ひ申し上げます。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.