



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

August 27, 2010

<FOCUS>

注目ポイントとして再浮上中：住宅販売急減

- 7月の住宅販売戸数は新築・中古ともに記録的な急減となった。特に住宅販売の大部分を占める一戸建て中古住宅の販売戸数は1995年以来の低水準にまで一気に落ち込んだ。
- この減少がこのままトレンドとして定着する可能性は低いだろう。2008年と2009年に、住宅販売はいったん年率5百万戸レベル、4.5百万戸レベルでそれぞれ安定した時期があった。当方では、長期的な住宅販売の適正水準を年率5百万戸レベルだと見ている。今回も、インセンティブ制度によるブレが解消した後は住宅販売はおおむね年率4~5百万戸レベルに回帰していくと考える。
- ただし、今後の住宅市場がただちに順調な回復に戻るといって楽観的な見方をしているわけではない。販売戸数の水準自体は当面5百万戸を下回って推移するだろう。そうすると、販売が底入れしても在庫期間は急には縮小しない可能性がある。すると在庫調整による住宅価格調整が新たな課題として持ち上がってくる恐れがある。
- 米国景気が二番底になりうる原因として、これまで主に商業用不動産や金融システム、または欧州財政問題というショックを主に想定してきた。住宅については現状ではあまりその悪影響を重視していない。住宅投資がGDPに占める割合は3%以下にまで低下していて、住宅建設の変動はそれ自体が成長率を大きく左右するものではないからだ。
- しかし、住宅販売在庫がこのレベルにまで積みあがってくると、やや警戒を要するようになる。

<トピック1> 早期の発動はないと見るが。。：バーナンキ講演と追加緩和

バーナンキFRB議長は27日の講演で、必要な場合には追加緩和を実施する用意があることを強調し、金融緩和手段の具体的選択肢を3つ披露した。

<トピック2> 予想通り1%台に下方改訂：Q2成長率

第2四半期の実質GDP成長率が前期比年率+1.6%に下方改訂された（速報値は同+2.4%）。下方改訂の内容はおおむね8月13日付当レポートの予想通り、貿易赤字の拡大と在庫積み増しペースの減速であった（<経済指標コメント>参照）。

<経済・金融の動向：8月23日~27日現在> 1万ドルと85円の攻防：指標に左右される展開が続こう

<経済指標コメント>中古住宅販売（7月）は年率3830千戸（前月比-27.2%）、在庫期間12.5ヶ月（前月8.9ヶ月）、他。

<FOCUS> 注目ポイントとして再浮上中：住宅販売急減

住宅販売の急減はこのまま新たな下方トレンドを作るとは思えない。しかし販売水準の低さは関連需要も経済から奪う可能性があり、また高い在庫残高は警戒水準に来ている。景気回復にとっての住宅の重要性が復活してきている。

7月に住宅販売は急減した

7月の住宅販売戸数は新築・中古ともに記録的な急減となった（<経済指標コメント>参照）。特に住宅販売の大部分を占める一戸建て中古住宅の販売戸数は1995年以来の低水準にまで一気に落ち込んだ。

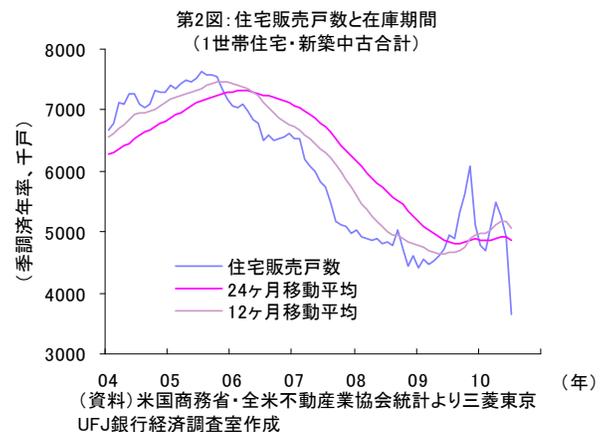
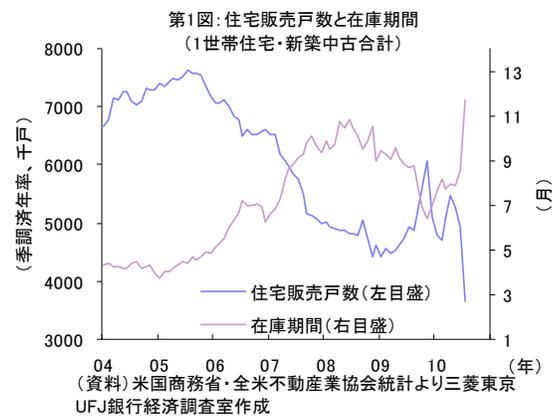
中古・新築をあわせた一世帯住宅全体の販売戸数と販売在庫期間の推移が第1図である。これによれば、一世帯住宅の販売戸数は7月に前月比で26%以上減少した。また在庫期間は11.7ヶ月に急伸し、金融危機をはさんだ過去の最大値である10.8ヶ月を大きく上回った。

単月指標だけからは、これは住宅危機の再来を思わせる内容である。特に当レポートでは、住宅市場の将来を見るのに在庫期間をさまざまな場面で重視している。在庫期間の長期化は住宅市場の緩やかな回復を予想する当レポートにとってはもっとも悪い材料のひとつである。

在庫期間の長期化は新たな住宅着工を抑制するとともに、住宅価格を決定する大きな要因だからだ。さらに、住宅販売在庫がこのまま過剰な状態が続くことは、初回住宅購入インセンティブ制度による販売促進が実は新たなバブルをもたらしたという結果にもなりかねない。

新たな販売減少トレンドの開始ではなく、駆け込み需要からの調整の範囲内

ただし、この減少がこのままトレンドとして定着する可能性は低だろう。2008年と2009年に、住宅販売はいったん年率5百万戸レベル、4.5百万戸レベルでそれぞれ安定した時期があった。当方では、長期的な住宅販売の適正水準を年率5百万戸レベルだと見ている。今回も、インセンティブ制度によるブレが解消した後は住宅販売はおおむね年率4~5百万戸レベルに回帰していくと考える。



短期的な住宅販売の今後を占うためにいくつかの数字を見てみよう。初回住宅購入インセンティブ制度が適用されたのは2009年4月8日以降2010年5月1日以前の間のほぼ13ヶ月間である。この間のインセンティブ制度による購入増加は、その反動減により結果的に長期の販売戸数トレンドにむけて修正されると仮定する。一世帯住宅販売戸数の24ヶ月移動平均線は2009年4月以降もおおむね年率4.8百万戸～5百万戸の間で安定推移している。したがって、5月から7月にかけての販売戸数急減は今のところこのトレンドを崩すものではなく、あくまでインセンティブ制度による需要先取り分の調整である可能性が高い(第2図)。もともと12ヶ月移動平均線は5百万戸を越える水準で下向きになっているから、今後何ヶ月かはこの低水準の販売が続く可能性も高いことになる。

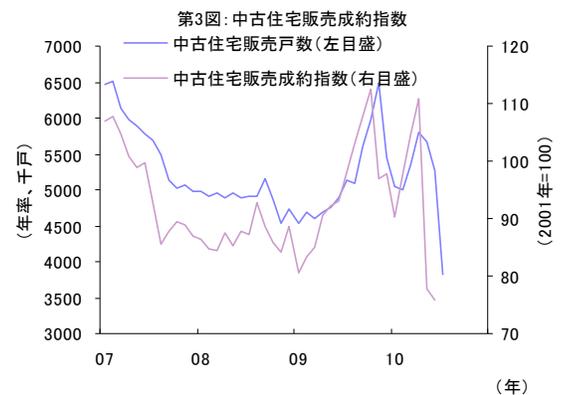
成約指数、ローン申込も超低位ながら安定している

短期的な見通しについては、中古住宅販売の先行指標となる中古住宅販売成約指数の動きが参考になる。中古住宅販売成約指数は販売戸数に対して1～2ヵ月先行する。同指数は6月分まで公表済みであるが、5月に急低下したのち6月にはやや低下ペースを落としている(第3図)。7月の中古住宅販売が成約の5月の急減の反映だとすれば、今後8月の販売は7月からさらに減少、ただし微減にとどまる可能性が高いと推測できる。9月2日に公表予定の7月の成約指数はその後の販売が安定からじり高に回帰するかを見極めるのに重要になってくる。

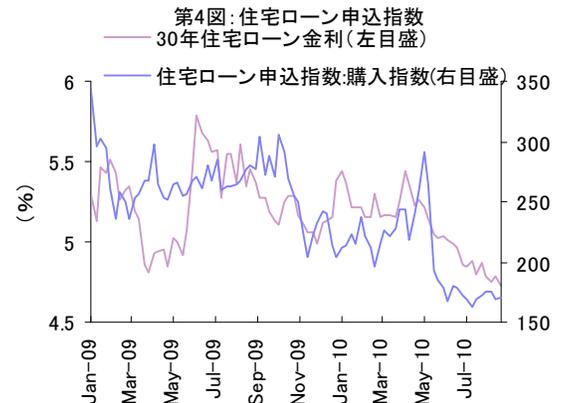
住宅ローンの申込状況も、新規購入のためのローン申込は依然低水準にある。しかしこれも、5月の急低下ののちおおむね横ばいを維持する動きが続いている。今後1,2ヵ月のきわめて短期については、住宅販売は7月の低水準レベルで推移するものからさらに急減することはなさそうだといえる(第4図)。

ローン延滞率もようやく峠を越しそう

もうひとつの朗報は住宅ローンの延滞がようやく峠を越えそうなことだ。米国モーゲージ銀行協会によれば、第2四半期の住宅ローン延滞率は9.85%と、前期の10%台から低下した。結果ローン延滞率はここ数四半期はおおむね9%台で頭打ち傾向にある(第5図)。失業率がおそらく10%台でピークアウトしたと見ていることから、今後延滞の急増が住宅市場を加速的に圧迫することはないだろう。



(資料) 米国不動産業協会統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成



(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

したがって、現在の住宅販売急減はあくまでインセンティブ制度による需要先取りの反動の範囲内であって、新たに販売減少トレンドが始まったとは考えない。調整が終了すれば再び住宅販売は年率5百万戸レベルにむけてゆっくりとだが増加していくとの見方は維持したい。

成長率上は年後半にマイナス要因になる

ただし、今後の住宅市場がただちに順調な回復に戻るといって楽観的な見方をしているわけではない。

まず、この見方が正しいかどうかを検証するには、今後年末にかけての住宅販売指標を待つ必要がある。仮に、インセンティブ制度による販売押し上げが一時的なもので、実際はまだ住宅市場の悪化トレンドは継続しているのだとすれば、住宅販売は今後もあるペースで減少していくはずである。今後前月比で数%の販売減少が続いたとしたら上記の予想は修正を要することになる。

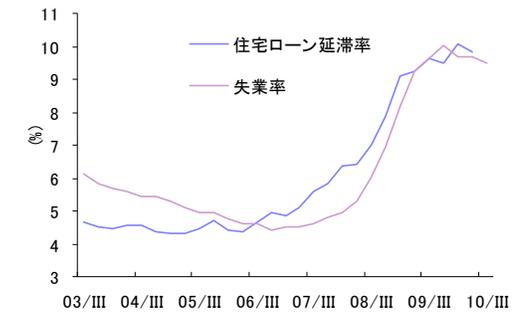
また上記のとおり、短期的には住宅販売はトレンドを大きく下回る水準で推移しているから、経済成長や生産に与える影響は特に第3四半期において顕著になるだろう。7月までの統計では、第3四半期の住宅着工件数は前期比で大幅マイナスになっている(第6図)。GDP統計上の住宅投資は第2四半期に前期比年率+27.9%の大幅な伸びを見せたが、第3四半期には逆に大きくマイナス成長に戻ると予想している。これは年後半の成長を押し下げる要因になる。

住宅販売在庫の積みあがりは成長鈍化、価格反落の要因になりうる

また、販売が徐々に回復するといってもそのペースは「底入れ」程度である。販売戸数の水準自体は当面5百万戸を下回って推移するだろう。そうすると、販売が底入れしても在庫期間は急には縮小しない可能性がある。すると在庫調整による住宅価格調整が新たな課題として持ち上がってくる恐れがある。

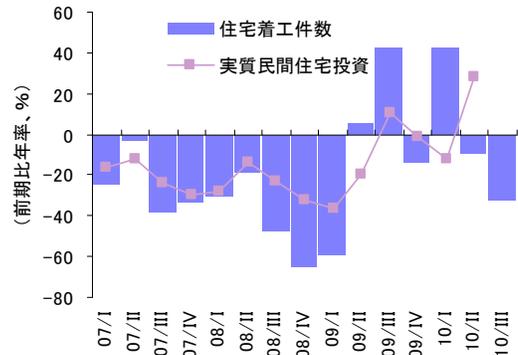
上記のとおり、住宅価格と販売在庫期間には密接な関係がある(第7図)。住宅価格はおおむね在庫期間に2四半期遅行して動く。7月時点の瞬間風速の在庫期間11.7ヶ月は、半年後に住宅価格を20%以上下落させる計算になる。

第5図: 失業率と住宅ローン延滞率



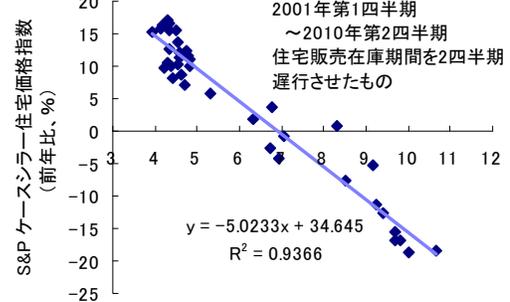
(資料) 米国モーゲージ銀行協会、米国労働省統計より
三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第6図: 住宅着工件数



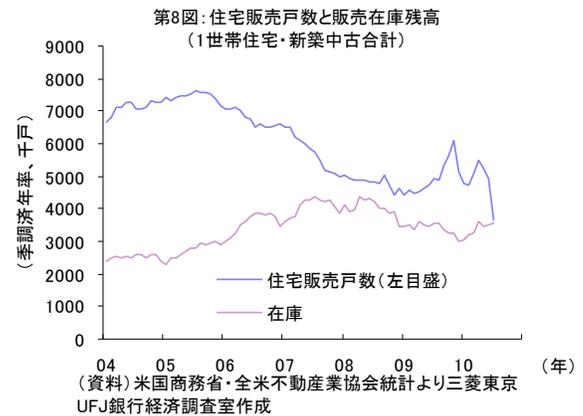
(資料) 米国商務省統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成。

第7図: 住宅価格と在庫期間



住宅販売在庫期間(新築+中古・一世帯住宅)
(資料) S&P、米国商務省、全米不動産業協会各統計、Global Insight
より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

また、在庫残高の絶対水準も問題になりうる。住宅販売の在庫残高は2009年以降比較的安定した推移になっている（第8図）。インセンティブ制度による販売増加で一時的に在庫水準が低下した時期を除くと、3.5百万戸レベルが事実上の在庫水準になっている。しかし、3.5百万戸の在庫残高は中期的にはまだ過剰である。住宅販売の在庫期間は通常6ヶ月程度とされている。年率5百万戸の住宅販売が長期安定水準だとすると、在庫期間を6ヶ月に維持するには在庫残高はその半分の2.5百万戸まで削減されねばならない。ちなみに最近の在庫推移の例



では、2008年4月の在庫残高ピーク約4.3百万戸から1百万戸の在庫残高削減に2009年3月までちょうど1年かかっている。当レポートではインセンティブ制度終了後、住宅価格がいったんは緩む可能性が高いとみてきたが、それを支持する材料が徐々に揃っている。

住宅市場の重要性が再浮上している

米国景気が二番底になりうる原因として、これまで主に商業用不動産や金融システム、または欧州財政問題というショックを主に想定してきた。住宅については現状ではあまりその悪影響を重視していない。住宅投資がGDPに占める割合はすでに3%以下にまで低下していて、住宅建設の変動はそれ自体が成長率を大きく左右するものではなくなっているからだ。

しかし、住宅販売在庫がこのレベルにまで積みあがってくると、やや警戒を要するようになる。初回住宅購入インセンティブ制度によって住宅販売が急増していたときには、住宅の建設もほぼ同時に増加していた。結果的に販売急減がこうした積み上がり在庫を残したとすると、インセンティブ制度があらたな過剰を生み出したということになりかねない。

また、年前半の生産の強い伸びは住宅販売建設に関連したものも多かったであろう。住宅販売は、同時に家具、自動車、といった比較的大型の耐久消費財需要をも喚起する。インセンティブ期間の消費増加にはこうした住宅販売に付随する需要もあったであろう。それらがこのタイミングで剥落することは、少なくとも成長率にとってはそこそこのマイナスの影響になる。

2010年の年末にかけてという短期では、住宅販売の回復状況が成長維持の一つの鍵として急速に浮上してきている。

(<FOCUS>)

<トピック 1> 早期の発動はないと見るが。。:バーナンキ講演と追加緩和

バーナンキ FRB 議長は 27 日の講演で、必要な場合には追加緩和を実施する用意があることを強調し、金融緩和手段の具体的選択肢を 3 つ披露した。米国債購入拡大が最有力だが、早期の発動はなく、9 月の FOMC では現状の金融政策を維持すると見る。

市場への影響により配慮した講演内容

27 日ワイオミング州ジャクソンホールで「経済動向と金融政策」と題したバーナンキ議長講演が行われた。最近の景気減速やそれに対応した 8 月 FOMC での事実上の追加緩和策 (MBS 償還金の米国債への再投資) を受けて、議長が景気判断、追加緩和策についてどう発言するかが注目になっていた。

今回の発言では、景気悪化をことさら強調することを避け、また追加緩和の可能性もあくまで「必要な場合」の「選択肢」とする位置づけにとどめている。これは追加緩和の準備があることを強調するとともに、その早期の発動を示唆することが却って市場に悪影響をもたらすことを回避するための配慮ともいえる。

景気動向の判断については 7 月 21 日の議会証言よりも表現を緩めて「経済予測は生来的に不確実であり」「経済は予期せぬ変化に対し脆弱である」と述べた。7 月議会証言で議長が「例外的なほどに不確実」と述べたことが景気悪化観測を高める一因になったとも一部でされたことに比べれば、やや表現を柔らかくしている。

追加緩和の選択肢は 3 つ：最有力はやはり米国債追加購入か

バーナンキ議長は「FOMC は、必要な場合追加的な金融緩和を非伝統的手段を通じて提供する準備がある」と述べたのち、具体的な選択肢を列挙した。ただし 27 日の講演ではいずれについてもその長所と短所をあげて説明するにとどまった。追加緩和の実施を強く示唆するところまでには至らなかったというのが妥当な評価であろう。

バーナンキ議長があげた 3 つの選択肢は、①長期債の追加購入。②FOMC の市場との対話内容の変更、③超過準備預金付金利の引き下げ、である。さらに議長は、よく経済学者から提唱される第 4 の選択肢として、目標インフレ率を物価安定的な水準より高いところに引き上げること、をあげている。

これらのうち、議長が番号つきで挙げた第 1 から第 3 の選択肢は、7 月 21 日の議会証言における質疑応答で議長が述べた選

第 1 表: 追加金融緩和の選択肢 8月27日バーナンキFRB議長講演より

- | |
|--|
| <ol style="list-style-type: none"> 1. 長期債券の追加購入 <ul style="list-style-type: none"> ・金融市場の更なる緩和に寄与する。 ・FRBの保有債券残高と緩和効果の関係は計量的には明らかでない。 ・円滑な出口政策実行に対する信頼感を損ねる恐れがある。 2. FOMCの声明文などの変更 <ul style="list-style-type: none"> ・「長期間にわたる」という文言をさらに長い期間に変更することにより、長期金利をさらに低くできる。 ・より包括的なフレームワーク(加中銀・日銀の例)がなければ、FOMCの意図を正確に条件付で伝えることができない。 3. 超過準備預金付金利引下げ <ul style="list-style-type: none"> ・準備預金金利引下げにより銀行に対して貸出のインセンティブを高めることができる。 ・すでに十分に低いFF金利のもとでは、追加的な効果は限定的。 4. インフレ目標を物価安定と整合的な水準以上に引き上げ <ul style="list-style-type: none"> ・長期的でデフレスの継続という環境では有効かもしれない。 ・インフレ期待がおおむねよく制御されている現在の米国の状況では、インフレ高進などのリスクのほうが高い。 |
|--|

(資料)FRB資料より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

択肢とほぼ同じである。その意味では新味はないが、7月証言ではテキスト上は主に出口政策を論じていたのに対し、今回の講演では講演テキストのうちの将来の金融政策にかかわる部分をほぼすべて追加緩和に割いていることが大きく違う。

それぞれの選択肢の評価は第1表のとおりである。これによればいずれの選択肢も利点とともにリスクもあるとされ、議長が考える優先順位は明らかではない。全体のトーンからは、ここに上げられた順番どおりに、長期債券の追加購入がもっとも採用の可能性が高く、ついで声明文文言変更と読める。

早期の追加緩和発動の可能性は低いと見るが。。

今後実際に追加緩和が発動される可能性は現状では五分五分くらいだと考えておきたい。バーナンキ議長の述べる通り、年後半の景気回復は減速していく（筆者予想は年後半はおおむね2%成長もしくはやや下方）見込みである。しかし、その状況が早期の追加緩和を必要とするほどに深刻かつ緊急性があるとは思えない。まずは、8月FOMCで決定したMBS償還金再投資の効果を見極めるのが妥当だろう。したがって少なくとも9月21日のFOMCで追加緩和が決定される可能性は低いだろう。

また追加緩和発動の条件や手段について、まだFOMC内では完全なコンセンサスは出来上がっていないと見る。バーナンキ議長自身も「現状ではFOMCは更なる行動についての個別の基準やトリガーについては合意していない」としている。したがって、追加緩和の発動の条件や選択肢の決定までに少なくともあと1回のFOMCでの協議が必要になるだろう。9月に追加緩和が決定されることがあるとすれば、株価急落など金融市場の急変、または9月の雇用統計や小売など家計部門にかかわる経済指標が大幅悪化した場合に限られるのではないかと見られる。

追加緩和については、8月のFOMCでより深い議論がされた可能性がある。その意味で、今後追加緩和の有無・時期・手段を占うにあたり、来週公表予定の8月FOMC議事録になんらかの情報がある可能性がある。追加緩和の成長促進効果、デフレ防止効果も、これらの選択肢の中では疑問の声もあるかもしれない。次の材料としては議事録に注目したい。

問題は、追加緩和の効果や必要性にかかわらず、市場が追加緩和期待を完全に織り込んでしまふ、もしくはここまで緩和期待が高まることで、政策維持が失望感をもたらして景気を悪化させる事態は考えられる。中央銀行としては本意ではないが、現実的に追加緩和に踏み切らざるを得ないシナリオは想定しておきたい。

<トピック1>

<トピック 2> 予想通り 1%台に下方改訂 : Q2 成長率

第2四半期の実質 GDP 成長率が前期比年率+1.6%に下方改訂された(速報値は同+2.4%)。下方改訂の内容はおおむね 8 月 13 日付当レポートの予想通り、貿易赤字の拡大と在庫積み増しペースの減速であった(<経済指標コメント>参照)。

むしろ、輸入の増加に加え個人消費が前期比年率+2.0%に上方改訂(速報値は同+1.6%)されたこととあわせ、内需関連項目が上方改訂された形である。結果、個人消費・設備投資・住宅投資をあわせた国内民間最終需要は前期比年率+4.5%と、速報値の同+4.1%からさらに上方改訂された。外見上は内需の強い回復を示唆しているように見える。

しかし、この下方改訂は全体の 2%割れ成長という額面通りに受け取るのが適当だろう。第2四半期にプラス成長を示した構造物投資や住宅投資は第3四半期には再びマイナス成長に転落するはずだ。住宅販売の減少などの影響で関連業種の企業売上の伸びが大きく鈍化している。自動車業界では去年の廃車インセンティブ制度による在庫不足が最近まで続き、7月まで増産を続けてきたが、それも一服した。すでに一部の企業景況感指数は大きく悪化し、特に受注の減少が示唆されている。直近の耐久財受注統計でも、民間の資本財受注のペースが大きく鈍っている。すると在庫積み上げペースは更に減速するだろう。

結果、年後半の成長率はこれまで見てきたように 2%もしくはそれを割り込むペースに減速するだろう。本改訂を反映した筆者の成長予想は改めて後日示すが、いわば速報ベースの 2010 年通年の成長率予想は-0.2%ほど下ぶれして前年比+2.7%あたりとする。

第1表: 米国経済成長率の推移

	2007	2008	2009	2008				2009				2010				寄与度 (%)
				Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	
実質GDP	1.9	0.0	-2.6	-0.7	0.6	-4.0	-6.8	-4.9	-0.7	1.6	5.0	3.7	1.6	1.62		
個人消費支出	2.4	-0.3	-1.2	-0.8	0.1	-3.5	-3.3	-0.5	-1.6	2.0	0.9	1.9	2.0	1.38		
耐久消費財	4.2	-5.2	-3.7	-10.8	-2.9	-12.0	-22.3	4.8	-3.1	20.1	-1.1	8.8	6.9	0.49		
非耐久消費財	2.0	-1.1	-1.2	-3.0	2.0	-5.5	-4.9	0.4	-0.7	1.7	3.1	4.2	2.1	0.33		
サービス	2.2	0.9	-0.8	1.9	0.0	-1.3	0.6	-1.6	-1.7	-0.5	0.5	0.1	1.2	0.56		
民間固定資本形成																
民間設備投資	6.7	0.3	-17.1	2.0	-1.6	-8.6	-22.7	-35.2	-7.5	-1.7	-1.4	7.8	17.6	1.54		
構造物投資	14.1	5.9	-20.4	-0.1	7.5	-3.6	-8.9	-41.0	-20.2	-12.4	-29.2	-17.8	0.4	0.01		
機器ソフトウェア投資	3.7	-2.4	-15.3	3.0	-6.0	-11.1	-29.5	-31.6	0.2	4.2	14.6	20.4	24.9	1.53		
民間住宅投資	-18.7	-24.0	-22.9	-27.9	-14.0	-22.6	-32.6	-36.2	-19.7	10.6	-0.8	-12.3	27.2	0.58		
民間在庫投資(億ドル)	277	-376	-1131	-82	-206	-274	-943	-1,258	-1,618	-1,282	-367	441	632	0.63		
純輸出(億ドル)	-6,549	-5,041	-3,630	-5,299	-4,938	-5,148	-4,777	-3,892	-3,420	-3,908	-3,301	-3,384	-4,449	-3.37		
輸出等	9.3	6.0	-9.5	5.7	13.2	-5.0	-21.9	-27.8	-1.0	12.2	24.4	11.4	9.1			
輸入等	2.7	-2.6	-13.8	-1.4	2.9	-0.1	-22.9	-35.3	-10.6	21.9	4.9	11.2	32.4			
政府支出・投資	1.3	2.8	1.6	2.3	3.3	5.3	1.5	-3.0	6.1	1.6	-1.4	-1.6	4.3	0.86		
(国内民間最終需要)	1.6	0.1	-0.1	-1.8	-0.8	-5.1	-7.4	-7.2	-3.0	1.8	0.6	2.1	4.5	3.50		
GDP価格指数	2.9	2.2	0.9	1.9	3.2	4.5	-1.2	1.1	0.3	0.7	-0.2	1.0	1.9	-		

(資料) 米商務省統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成
2010年第2四半期のGDPは8月27日発表の改訂値。「民間在庫投資」「純輸出」は年率換算した額(2005年連鎖価格)。
国内民間最終需要は個人消費支出・民間設備投資・民間住宅投資の合計

<トピック 2>

<経済・金融の動向：8月23日～27日現在>**1万ドルと85円の攻防：指標に左右される展開が続こう**

- **株式市場**、NY ダウは3週続落、前週末比-63ドル安の10150ドルで27日の取引を終えた。24日に中古住宅販売の悪化を受けて-133ドルの大幅安、26日も-74ドル安の9985ドルと1万ドルを割り込んだ。しかし27日には第2四半期のGDP下方改訂幅が市場予想より小さかったこと、またバーナンキFRB議長が必要あれば追加緩和の用意があると述べたことで+164ドルと反発した。引き続き、個別の経済指標、要人発言に小刻みに反応する動きが続いている。S&P500の10業種別では、情報技術・資本財・一般消費財といった景気敏感業種中心に7業種が前週末比で下落、一方で公益事業・電気通信といったディフェンシブ業種は上昇している。
- **為替市場**ではドル円は、先週1ドル=85円台で膠着ののち、今週は85円を大きく割り込んで24日には一時83円台まで円高が急進行した。しかし菅首相による介入示唆発言などによる警戒感から反発、再び85円台前半で越週した。債券市場では一時10年物米国債利回りが2.4%台にまで低下したが、27日のバーナンキ議長講演を受けた株価回復を見て債券は反落、利回りは2.6%台に回復して越週した。
- **向こう1週間**は、月末月初の経済指標ラッシュとなる。30日に7月個人消費統計、31日に8月FOMC議事録、9月1日に8月ISM製造業指数、8月新車販売台数、2日に8月中古住宅販売成約指数、8月大手小売業の既存店売上高、3日に8月雇用統計とISM非製造業指数が公表になる。FOMC議事録では今後の追加緩和見通しの材料が議論の中にあるかもしれない。地区連銀の企業景況感指数の悪化からすると、ISM指数は製造業・非製造業ともに前月比低下していると見る。雇用統計では、民間部門の雇用者数が数万人の増加を続けていると見る。
- 株式市場は、引き続き方向感に欠けながら、個別の経済指標に都度反応する動きになるだろう。景況感はまだ悪く、引き続きNYダウ1万ドルをめぐる攻防になると見る。しかしテクニカルにはいったんNYダウ1万ドル割れから急速に反発しているので、来週は雇用統計までは上方トライの可能性が高いと見る。為替は日本の当局介入観測も含め、85円をはさんだ攻防になるだろう。

(<経済・金融の動向>)

<経済指標コメント>

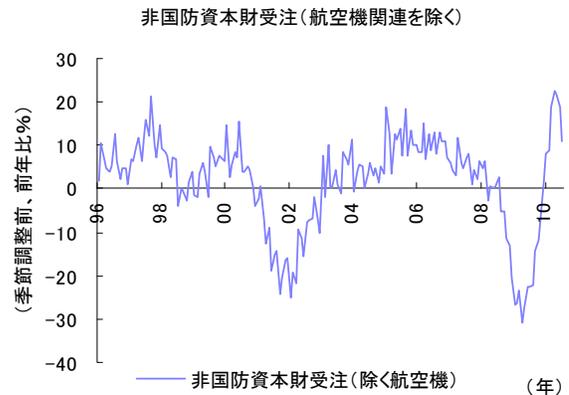
➤ **中古住宅販売（7月）は年率 3830 千戸（前月比 -27.2%）、在庫期間 12.5 ヶ月（前月 8.9 ヶ月）**：中古住宅販売戸数は急減。年率 3830 千戸の販売戸数、前月比-27.2%の減少率はいずれも 1999 年の現行統計開始以来最悪。在庫期間も 12.5 ヶ月と急伸した。統計期間の長い一世帯住宅の 7 月の販売は年率 3370 千戸（前月比-27.1%）は 1995 年以來の低水準となった。4 月の初回住宅購入インセンティブ制度終了後、中古住宅販売は 3 ヶ月で歴史的な低水準に落ち込んだ。指標公表元の全米不動産協会（NAR）は「（インセンティブ制度）期限後 5 月より販売契約は著しく減少していて、住宅販売の停滞期間は 9 月まで続くだろう」「しかし、低位にある住宅ローン金利と歴史的に高い住宅取得所得は、経済において雇用が継続的に増加すれば販売ペースは速く持ち直す可能性がある」としている。



(資料) 米国不動産協会統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

276 千戸の販売戸数は 1983 年の統計開始以來の最低水準。

➤ **耐久財受注（7月）は前月比+0.3%（前月同-0.1%）、除く運輸関連同-3.8%（前月同+0.2%）、航空機関連を除く非国防資本財受注同-8.0%（前月同+3.6%）、同出荷同-1.5%**：耐久財受注は前月比+0.3%の増加となったが、数字を押し上げているのは非国防航空機（前月比+75.9%）で、運輸を除くベースでは-3.8%の大幅減少。航空機関連を除く非国防資本財受注も-8.0%の大幅減となった。航空機関連を除く非国防資本財受注は前年比の伸びも+10.6%と、前月の同+19.5%から急速の伸びを鈍化させている。GDP 統計上の機器・ソフトウェア投資の基礎統計となる非国防資本財（航空機関連を除く）の出荷は前月比-1.5%と 6 ヶ月ぶりにマイナスに転じている。



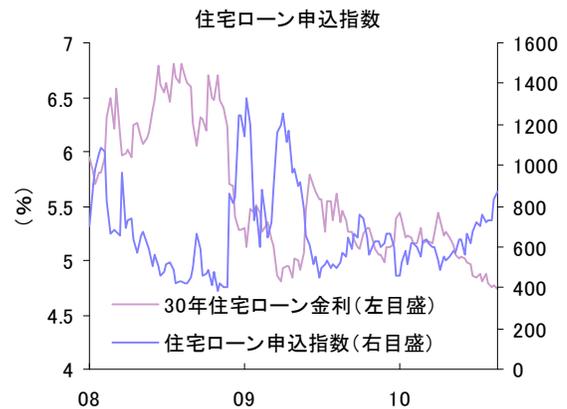
(資料) 米国商務省統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

➤ **新築住宅販売（7月）は年率 276 千戸（前月比 -12.4%）、在庫期間 9.1 ヶ月（前月 8.0 ヶ月）**：新築住宅販売は前月比-12.4%の大幅減少、年率



(資料) 米国商務省、全米建設業協会統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

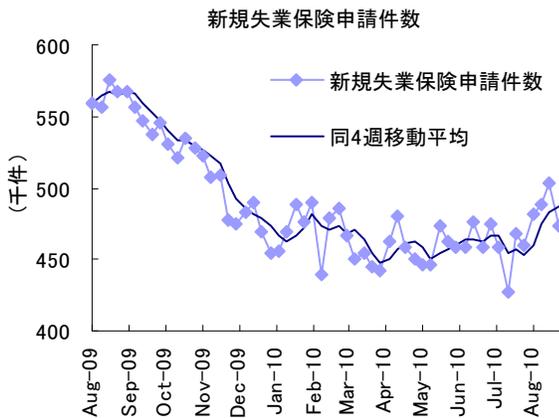
➤ **米国モーゲージ銀行協会（MBA）住宅ローン申込指数（8月20日毎週）は前週比+4.9%、リファイナンス指数同+5.7%、購入指数同+0.6%**：住宅



(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

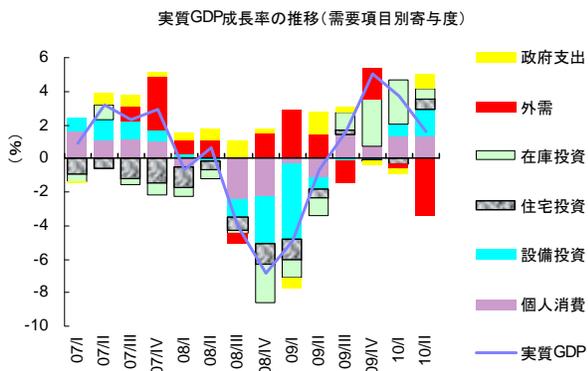
ローン申込指数は4週連続の上昇。30年物固定住宅ローン金利は4.73%（前週比-0.05%）とさらに低下していて、リファイナンスは好調に増加している。しかし、購入のほうはまだ停滞したままだ。

- **新規失業保険申請件数（8月21日×週）は473千件（前週比-31千件）、継続受給比率（8月14日×週）は3.5%（前週比-0.1%）、継続受給者数（8月14日×週）は4456千人（前週比-62千人）**：新規失業保険申請件数は4週ぶりに減少し、2週ぶりに500千件を割り込んだが、4週移動平均は486.75千件（前週比+3.25千件）と4週連続で上昇している。8月の500千件台への増加が、自動車メーカー工場夏季休業の後ずれと国勢調査員の業務終了という一時的要因によるものなのか、あるいは雇用環境が再び悪化しているのか、見極めにはもう少しの時間が必要なようだ。



（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

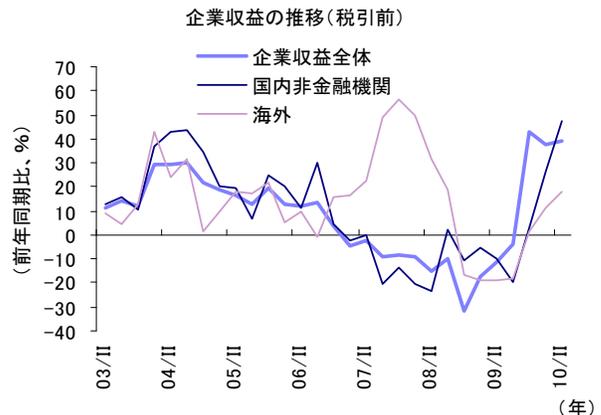
- **実質GDP成長率（第2四半期・改定値）は前期比年率+1.6%（速報値は同+2.4%）**：第2四半期の実質GDP成長率は7月公表済の速報値から-0.8%下方改訂され、前期比年率+1.6%となった。下方改訂の内容はほぼ当レポートの予想とおり、貿易赤字の拡大と在庫積みましペースの減速であった。主な下方改訂項目は、純輸出が寄与度-3.37%



（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

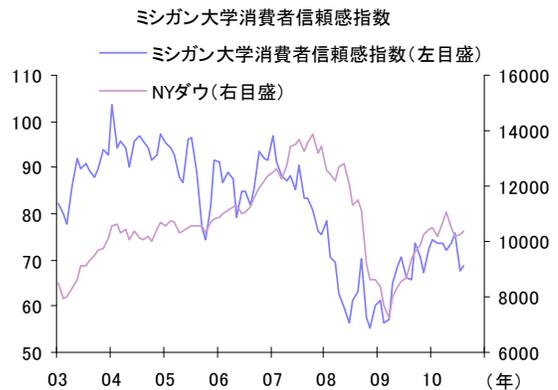
（速報値同-2.78%）、在庫投資が寄与度0.63%（速報値同+1.05%）の2項目で、あわせて-1%の下方改訂となった。個人消費は逆に前期比年率+2.0%に上方改訂（速報値同+1.6%）され、寄与度で0.2%の上方改訂要因となった。単純な計算では、この下方改訂は2010年の通年成長率を-0.2%ほど押し下げる計算になる（改訂値公表前の当レポートの予想は前年比+2.9%）。

- **企業収益（第2四半期、税引前在庫評価資本減耗調整後）は前期比+4.6%（前期同+10.5%）**：企業収益は6四半期連続の増益となったが、その伸びは前期に比べ鈍化した。内訳では国内非金融機関が同+8.1%（前期同+16.2%）、国内金融機関が同-0.1%（前期同+1.6%）、海外が同+1.4%（前期同+7.1%）といずれも伸びを縮めている。前年同期比では企業収益全体の伸びは昨年第4四半期の急激な回復をピークに伸びが頭打ちになっている。非金融機関、海外は依然として前年同期比の伸びを強めている。しかし金融機関は与信費用の急減で業績急回復のあとは本業の利益の伸びが思わしくなく、前年比でも収益の伸びは低下している。



（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

- **ミシガン大学消費者信頼感指数（8月）は68.9**



（資料）ミシガン大学調査、Global Insightより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成



ポイント（前月比+1.1ポイント）、長期期待インフレ率は+2.8%（前月+2.9%）：消費者信頼感指数は7月の大幅低下（前月比-8.2ポイント）ののちやや持ち直した。内訳は現況指数が前月比+1.8ポイント、期待指数が同+0.6ポイントといずれもやや改善した。しかし前月の大幅悪化の回復にはまだ遠く、消費者信頼感の減速基調は変わっていない。長期期待インフレ率は前月比やや低下したものの、おおむね適度な水準で安定しているといえる。

（＜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.