



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

筆者による本レポートは今回で最終号となります。永らくのご愛読誠に有難うございました。後任執筆者による BTMU Focus USA Weekly も引き続きご愛顧の程、よろしくお願い申し上げます。

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

January 14, 2011

<FOCUS>

自立的経済回復への政策

- 2010年、2011年の成長のうち、いわゆる財政出動による押し上げが無かった場合の成長はどれくらいか。2010年の成長についてこれを検証するのは困難であるが、筆者は大まかに財政出動が無かった場合の2010年の成長率は2%を下回ったはずだとみている。
- 2011年については、オバマ大統領による減税策の提案前に当レポートは2011年の成長率を2.4%レベルと予想していた。つまり、政府支援を勘案しないベースラインの成長率は、2010年に2%弱、2011年に2.4%と、確実に加速していることになる。
- 景気回復のためには政府支援が必要だが、その拡大は財政赤字の更なる拡大を意味する。財政赤字問題の解決のためには、こうした政府支援がなくとも成長加速により需給ギャップを縮小するに必要なペース（概ね3%レベル）にベースラインの成長が回復していく必要がある。当レポートではこうした自立的回復への転換期が今年2011年だと見ている。
- 2008年の金融危機に対応した金融機関救済や、2009年景気対策法による財政出動は、経済の自立的回復をめざすというよりも、危機に陥った経済の悪化を何とか食い止めるためのものとの色合いが強かった。
- しかし、リセッション脱却後約1年半を経て、経済は徐々に自立的な回復を始めつつある。最後に必要なのは、自立的順回転開始にあたって、その開始のための一突きを経済に与える政策だった。折りしも12月に成立したオバマ減税政策は、まさにその一突きの役割を果たすことになるだろう。

<トピック1> 景気は緩やかに拡大継続：1月ページブック

1月分のページブックは、米国の経済が緩やかに拡大し続けていることを報告した。製造業、個人消費が景気拡大を牽引している一方で、住宅や商業用不動産市場の回復は遅れていることが示唆されている。ただし当レポートでは、回復の遅れた分野も今後回復期に入り、結果経済は持続的成長を続けるとみる。1月25日、26日に開催予定の定例FRB連邦公開市場委員会(FOMC)では現状の追加金融緩和政策の継続が決定されると予想する。

<トピック2> 予想通り6%強の伸び：年末商戦

12月分小売売上高統計より、昨年年末商戦売上高が判明した。結果は2005年以来の大幅な伸びとなる前年比+6.3%で、当レポートの予想にほぼ一致する好調な結果となった。

<経済・金融の動向：1月10日～14日現在> 株価は堅調：12000ドルをめざそう

<経済指標コメント> 消費者物価指数(12月)は、前月比+0.5%(前年比+1.5%) 同コア指数同+0.1%(同+0.8%)、他。

<FOCUS> 自立的経済回復への政策

米国経済は、政府・中銀の支援による底支えから、自立的な回復への転換点にある。中間選挙による共和党多数議会の誕生は折りしも政権の経済・財政政策を成長重視に転換させつつある。今後は政府議会が協調的・中道的な最適解を求めるか、敵対的なスタンスを続けるかで、経済の行方も微妙に変わってくるだろう。

経済のベースラインの成長率は確実に加速している

米国経済は、確実にそのベースライン成長率（政府支援を受けない実力の成長率）を高めている。実質 GDP 成長率は 2009 年に前年比-2.6%と戦後最悪のマイナス幅に悪化した。翌 2010 年に成長率は+3%程度拡大した見込みである。また 2011 年の成長はさらに加速して同+3.3%を予想している。

2010 年、2011 年の成長のうち、いわゆる財政出動による押し上げが無かった場合の成長はどれくらいか。2010 年の成長についてこれを検証するのは困難であるが、筆者は大まかに財政出動が無かった場合の 2010 年の成長率は 2%を下回ったはずだとみている。

2009 年景気対策法成立時に当レポートで試算した 2010 年の成長への寄与は 2009 年対比で約+0.6%の見込みだった。さらに 2010 年には初回住宅購入インセンティブ制度の延長、廃車インセンティブ制度など、景気対策法成立後に後から加わった政府の支援策がある。これらを合わせると大まかに 2010 年の成長のうち政府支援による一時的効果は 1%強と見積もられる。したがって、こうした政府支援がなかった場合の 2010 年の成長率は 2%を下回る水準であっただろうと推測できる。

2011 年については、オバマ大統領による減税策の提案前に当レポートは 2011 年の成長率を 2.4%レベルと予想していた。つまり、政府支援を勘案しないベースラインの成長率は、2010 年に 2%弱、2011 年に 2.4%と、確実に加速していることになる。

景気回復のためには政府支援が必要だが、その拡大は財政赤字の更なる拡大を意味する。財政赤字問題の解決のためには、こうした政府支援がなくとも成長加速により需給ギャップを縮小するに必要なペース（概ね 3%レベル）にベースラインの成長が回復していく必要がある。当レポートではこうした自立的回復への転換期が今年 2011 年だと見ている。

金融危機時の財政政策は危機を食い止めることが主な役割だった

2008 年の金融危機に対応した金融機関救済や、2009 年景気対策法による財政出動は、経済の自立的回復をめざすというよりも、危機に陥った経済の悪化を何とか食い止めるためのものとの色合いが強かった。大手金融機関や自動車産業への公的資金注入は金融危機における緊急避難的政策、あるいは緊急セーフティネットだったといえるだろう。

米国経済はそれまでの住宅バブルの崩壊で 2007 年末にリセッション入りした。さらにいわゆるサブプライム住宅ローンの延滞増加にともなう証券化商品の価格下落で、金融システムに重大な信用不安が発生していた。

FRB は、2007 年夏のいわゆるパリバショック以降、短期金融市場への資金供給を拡大し、また流動性の低下した金融商品を担保にするオペの拡充や買取をおこない、また同時に政策金利の引き下げを継続した。2008 年 9 月のリーマンショックにより金融市場が再び悪化し複数の大手金融機関が経営危機に陥ると、米議会は 10 月に 2008 年金融安定化法を可決、7000 億ドルの不良債権買取プログラム(TARP)を設定して、これがその後の金融機関、自動車産業への公的資金注入原資となった。同時に FRB はさらに緩和政策を推し進め、2008 年末には事実上のゼロ金利政策と量的緩和を開始した。

2009 年 2 月にはオバマ新政権のもとで総額 7870 億ドルの巨額な財政出動になる 2009 年景気対策法が成立した。

これらの政策は需要の減少を何とか食い止め、さらに金融市場にも底打ちの機会を与えた。株価は、結果的にリセッション終了となる 2009 年半ばに先立って 3 月を底に反発に転じた。5 月に金融機関ストレステストの結果が公表され、大手自動車メーカーの事前調整型破産法申請がなされたあたりから、危機状況には底が見え始めた。財政出動や住宅ローンに関する持ち家保有者救済策などもあり、景気は底入れし、2009 年半ばをもって経済はリセッションを脱却した。2009 年第 3 四半期以降は実質 GDP 成長率は連続してプラス成長を確保している。

ここまでの経済回復はおもに、公的資金による救済、財政出動、金融緩和に助けられてなんとか金融システム破綻と需要悪化が食い止められ、さらに政策によって押し上げられたという次元にとどまっていた。

景気対策法による巨額の財政出動、公的資金による企業・債務者救済の実施は、当時の金融・経済環境を考えれば正しい判断だったといえるだろう。

これからの政策は、経済の自立的順回転への一突き

しかし、リセッション脱却後約 1 年半を経て、経済は徐々に自立的な回復を始めつつある。

公的資金の注入を受けた金融機関のうち、大手の多くは資金を大きなリターンをつけて返済済である。企業は受注急減に伴い大幅な雇用削減を行い、結果失業率は 2009 年に 1980 年代以来の高水準である 10% 台に達したが、すでに企業のコスト・人員削減は限界にまで推し進められている。2010 年初めからは緩やかながら雇用は増加に転じている。当初は臨時雇用中心に、多少の需要増加に対しては時短の解消や上昇した生産性を持って対応することで、企業の採用意欲は長らく消極的だった。しかし、昨年末頃からは景気見通しの好転とともに企業が積極的採用拡大に転換する兆しが見られる。

結果 2010 年に入ってから、移転所得を除く実質ベースの個人所得が減少から増加に転じ始めた。これは個人が政府の支援なしにも徐々に所得を増加させていくことができるようになったこと表している。

財政については、景気対策法により発生した 1 兆ドルを越える財政赤字の解消が新たな課題として浮上している。今後必要な政策は、いたづらに政府支援を拡大することではなく、民間経済の自立的回復を促すことで政府の介入を徐々に解消し、景気回復に伴う税収増と、歳出削減（および税制改革）により経済の成長と財政規律の維持を図ることである。

金融危機のさなかには完全に逆回転をしていた経済が、金融安定化法、景気対策法により何とか逆回転をとめた。景気対策法による財政出動額は2011年からは大幅に逓減する。さらに初回住宅購入インセンティブ制度の終了などもあり、消費者に対する政府支援は次々に期限を迎えている。したがって今後は民間経済が自分で順回転をしていくことが必要になる。

最後に必要なのは、自立的順回転開始にあたって、その開始のための一突きを経済に与える政策だった。折りしも12月に成立したオバマ減税政策は、まさにその一突きの役割を果たすことになるだろう¹。

中間選挙は政府・議会の経済政策を転換させる契機となった：両党敵対つづけばリスクも

11月の中間選挙で下院の過半数を共和党が逆転で握ったことは、こうした経済政策の転換の必要な時期とも一致していた。12月に成立したオバマ減税法（ブッシュ減税の延長に加え、給与税減税、緊急失業保険給付の延長、企業設備投資の100%償却などの減税、給付を盛り込んだ政策）は、政治的には民主・共和両党の政策の両方を盛り込んだ妥協の産物的なものである。

しかし、ここで得られる経済効果は、2009年の景気対策法よりも効率的に経済を押し上げることが期待できる。たとえば、家計の限界消費性向は金融危機時にくらべて大きく上昇している。オバマ減税のネットの個人所得押し上げ効果は約1000億ドルであるが、このうち消費に回る金額の割合は2009年景気対策法による税還付などよりかなり大きいだろう。

さらに、金融危機のさなかの財政出動と違い、企業がすでに人員を大幅に削減したあとの需要増は労働力の需要を押し上げるだろう。そうすれば個人の購買力は増加し、さらに消費の拡大が起きる。

この一突きにより経済が自立的に順回転を始め、今後財政出動などの政府支援を解除していくことができるきっかけになると見る。

そうすれば、中期的には景気回復による税収増と、財政支援の解除による財政再建への道が開ける。それだけで不十分であれば、超党派の財政規律委員会の提案のように、税率の引き下げと課税対象の拡大、透明化、公平化による効率的な税収を図ることも可能だ。場合によっては連邦間接税の導入による税収増を図ることもできるようになるだろう。

とはいえ、転換にはタイミングが重要である。たとえば、急激な財政緊縮が現状の米国経済にとって有効は手立てとは思えない。共和党議会はすでに、民主党議会で成立した金融監督改革法と医療保険制度改革法を見直したまたは廃止することを公約に掲げている。党派政治化したオバマ政権と、Party of Noとも呼ばれる共和党議会在現状況のような対立構造を続ける限り、中間選挙の結果は単に政策の行き詰まりをもたらすリスクをはらんでいる²。

(＜FOCUS＞)

¹オバマ減税の成長押し上げ効果については2010年12月17日付当レポート「来年の成長率を0.8%押し上げる：減税法案成立へ」参照。

²もちろんこれ以外にも経済面からの2011年の成長に対するリスクも引き続きあることには留意が必要である。2011年の成長見通し全般につき2010年12月24日付当レポート「消費が成長を牽引する：2011年展望」参照。

<トピック1> 景気は緩やかに拡大継続：1月ページブック

1月分のページブックは、米国の経済が緩やかに拡大し続けていることを報告した。製造業、個人消費が景気拡大を牽引している一方で、住宅や商業用不動産市場の回復は遅れていることが示唆されている。ただし当レポートでは、回復の遅れた分野も今後回復期に入り、結果経済は持続的成長を続けるとみる。1月25日、26日に開催予定の定例FRB連邦公開市場委員会（FOMC）では現状の追加金融緩和政策の継続が決定されると予想する。

製造業・小売・サービス中心に「ゆるやかに拡大を続けた」

12日に公表された1月分のFRB地区連銀経済報告（ページブック）³の冒頭文では「FRB地区連銀からの報告は、11月から12月にかけて経済活動がゆるやかに拡大を続けたことを示唆した」とされた。前回の11月報告で「全体として改善を続けた」状況がそのまま延長された状態というトーンである。

ただ「一般に経済活動環境は、各地区の製造業、小売業、非金融サービスセクターにおいて、金融サービスや不動産よりもよいとされた」とされた。住宅・商業不動産や金融の回復はまだおそく、個人消費などが経済を牽引していることが示唆されている。

製造業はすべての地区で改善した

まず好調なのは製造業である。「製造業はすべての地区で回復を続けた」とされた。特にシカゴ地区は、製造業の主な牽引産業である自動車につき「自動車の使用年数長期化による積み上がり需要」があることを指摘している。製造業者に業績見通しも好転していて「夏の報告時期にあったような“2番底”の畏れに言及する地区はなかった」とされている。

一方で、建設関連の製造業は引きつづき弱いことが報告された。また最近の商品価格の上昇によりボストン他2地区が「原材料費についての懸念」を報告している。

消費とサービス業も活動が上向きをつづけている

「個人消費はすべての地区で改善し、ほとんどの小売業者は2010年の年末商戦期の売上の伸びは計画通りかそれを上回っていると報告した」とされ、経済指標も示すとおり年末商戦の好調が個人消費の回復加速を示唆している。「自動車販売は8地区で横ばいか増加」し、また販売が限定的だったカンサスシティも「更なるインセンティブにより将来の改善を予想」とされている。

また、観光旅行、観劇などの娯楽、ホテルの入室率などもそれぞれいくつかの地区で改善が報告されている。

³ 12日に公表された1月分ページブックは、前回の2010年11月報告（11月19日までの情報に基づく）以降、1月3日までの間にFRB外の企業・コンタクト先から収集された情報をもとに作成されたもので、今回の取りまとめはボストン連銀。

「非金融サービスの活動は横ばいか増加」とされた。IT サービス業者の売上増加がカンサスシティ、サンフランシスコで報告された。また広告、コンサルティング、法律事務所に対する需要の増加もいくつかの地区で報告された。また人材会社については「NY、フィラデルフィア、リッチモンド、シカゴで増加」が報告され、上昇基調が保たれている。またNYでは法律、金融サービスで、ダラスでは専門職、技術職、医療、金融において労働需要の増加が報告された。

住宅市場は低迷つづくも商業不動産賃貸市場には一部に明るさみえる

しかし、住宅市場は依然として低迷している。「居住用不動産と住宅建設はすべての地区で軟調なままだった」「過半数の地区で、住宅市場は弱いか抑制されていて前回報告期間からほとんど変化が無いと報告された」「すべての地区はこの低迷が経済回復、特に雇用の回復のペースについての懸念のためとした」と暗い報告が並ぶ。とくに住宅販売在庫水準の高さが住宅着工を抑制していること、また差し押さえ物件の流入が住宅価格を抑制していることも報告されている。

いっぽうで、商業不動産市場には一部に底入れの兆しが見えるようだ。商業不動産市場は「まちまちな結果」で「賃貸市場は回復の兆しが見えてきている」が「非住宅建設は弱いまま」とされた。賃貸市場の活動はいくつかの地区で改善がみられ、また空室率も高水準ながら一部の地区でわずかの低下が報告されている。

「信用活動は地区を通じてまちまち」とされた。「ほとんどの地区は信用クオリティが改善した」と報告したが、延滞の状況はまだ予断を許さないようだ。クリーブランドは「延滞率は横ばいか低下基調」と報告したが、NYは延滞率が「商業モーゲージで上昇、消費者信用で低下、そのほかの貸出では不変」としている。

原材料価格上昇にもかかわらず価格転嫁は限定的

物価について「コスト圧力の広がりが増大しているが、最終価格への転嫁は競争圧力のため穏当にのみ」なされているだけ、と報告された。フィラデルフィアとサンフランシスコが年末商戦の値引き幅が縮まったと報告した一方で、シカゴとカンサスシティは利ぎやの低迷を報告するなど、状況はまちまちなようだ。ただ「食品、鉄鋼他の金属、建設資材、繊維、化学、石油製品」など特定の市場や製品では価格の上昇が報告されている。

労働市場は「ほとんどの地区でいくぶん力強くなっているように見えるが、賃金上昇圧力は事実上ない」とされている。

消費が牽引する景気回復を示唆している：住宅についても当方は回復を見込む

総じて、ページブックが報告する経済の状況は当レポートの直近の見通しに沿ったものになっている。つまり、製造業、個人消費が回復を加速している一方、住宅市場はまだ低迷している。だが商業用不動産市場に一部底入れの兆しが見える。また貸出の延滞率も最悪期は終わったようではあるが、まだ低下基調にはいたっていないことが読み取れる。雇用は好転しているが賃金の上昇はまだみられない。



総じて回復が加速しているとみられう米国経済の中で、ページブックで強調されている主な弱い部分は住宅、賃金にに集約されるだろう。

住宅市場については、昨年春の住宅インセンティブ制度終了による販売の反動減で在庫率が上昇している様子がページブックからも読み取れる。ただ、住宅販売は低位ながらインセンティブ制度以前の水準に戻りつつあることから、当レポートではまもなく在庫調整はいったん終了すると見ている。

賃金上昇率も、失業率が高い間は劇的な改善は見られないだろう。ただ、失業率はすでに2009年10月に10%強でピークアウトしてから1年以上を経過している。また、ページブックの要旨にはオバマ減税による景気浮揚効果についてのコンタクト先のコメントが見られないが、この減税は1月初までの報告期間以降に経済活動をさらに加速させる可能性を十分に秘めている。

1月ページブックから読み取れる経済の状況はまだフル回転ではない、しかし、時期を経るにつれて、住宅、労働市場の状況は徐々に改善していくとみる。

ただ、1月ページブックの段階では、現状の追加緩和政策を変更するほどに強い材料は見あたらない。FRBは今年の6月までに合計6000億ドルの米国債購入を継続、利上げは2012年になるとの予想を維持する。

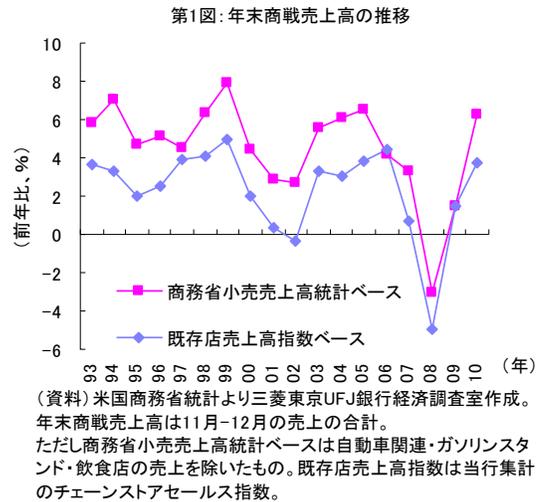
<トピック1>

<トピック2> 予想通り 6%強の伸び：年末商戦

12月分小売売上高統計より、昨年の年末商戦売上高が判明した。結果は2005年以来の大幅な伸びとなる前年比+6.3%で、当レポートの予想にはほぼ一致する好調な結果となった。

小売統計で、2010年の年末商戦売上は前年比+6.3%の大幅な伸びが判明した

14日に公表された12月分小売売上高（＜経済指標コメント＞参照）は、前月比+0.6%と堅調な伸びだった。うち当行の定義による年末商戦売上高⁴は前月比+0.4%と11月の同+0.6%からやや減速したものの、これも堅調な伸びとなった。11月、12月を合わせた年末商戦全体の売上高は前年比+6.3%となった。これは当レポートの予想値⁵とほぼ一致し、かつ2005年以来の大幅な伸びとなった。



1月にもこの好調な消費は持続している模様

2010年の年末商戦は、ブラックフライデーからクリスマスにいたるまでほとんど売上の伸びに減速がなかった。消費者は特別な値引き商品だけを自分のために買い求めるのではなく、ある程度時間をかけて自分の気に入った良い商品を購入するという消費態度に変わったことを表している。

また、年末商戦で盛り上がった消費が、1月になって急速に反動減する様子もない。国際ショッピングセンター評議会（ICSC）の週次チェーンストアセールス指数（大手小売業既存店売上高指数）によれば、直近の1月8日¹週にも同指数は前年比+3.5%と、既存店売上高ベースの年末商戦売り上げ（前年比+3.7%）とほぼ遜色ないペースを保っている。

ひとつの背景としては、クリスマス直後には大雪の影響で米国の北東部中心に一時交通や生活に影響がでた。小売売上高統計やチェーンストアセールス売上の結果にはそうした影響は見られなかった。しかし、潜在的には12月最終週の買い物を翌1月に先延ばしにした消費者もいると考えられる。

2010年第4四半期のGDP成長率は上ブレの可能性が高い

さらに、2011年の個人消費にとっての朗報は、すでに昨年決定された給与税減税などの減税政策である。給与税減税（Making Work Pay 税還付の打ち切りによる減税効果の一部相殺勘案後）と緊急失業保険給付延長により、2011年の家計所得は1000億ドル強の増加をすると当

⁴当行の年末商戦売上高の定義は、11月、12月の小売売上高から、自動車・同部品ディーラー、ガソリンスタンド、飲食店サービス（レストラン）の売上を除いたもの（季節調整後）である。

⁵2010年12月17日付当レポート<トピック2>「売上予想を大幅に引き上げる：年末商戦中間ラップ」参照。



レポートでは見積もっている。これによる消費拡大効果を見込んで当レポートでは今年の成長率を+3.3%と見ている。

足元でも、第4四半期のGDP統計上の実質個人消費の伸びは現状の当レポートの予想より大きく上ぶれる見込みだ。本日の小売売上高と先週の新車販売台数からは、第1四半期の個人消費は前期比年率+4.4%になると試算できる（当レポートの現状予想は同+2.7%）。

個人消費は年末商戦の勢いで昨年2010年の成長率を上ブレさせ、また今年のスタートダッシュも順調になりそうだ。年末商戦は消費が牽引する成長加速を象徴するイベントとして無事に終了したといえる。

<トピック2>

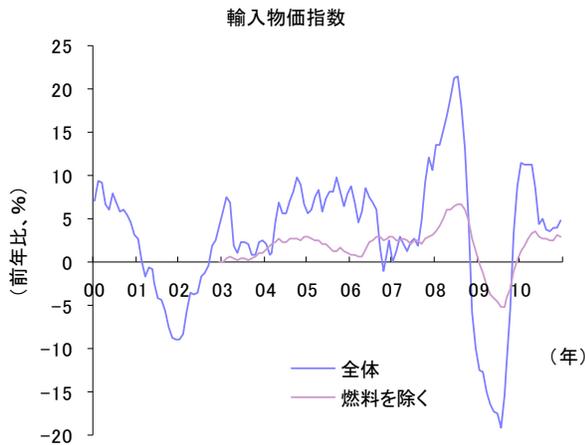
＜経済・金融の動向：1月10日～14日現在＞
株価は堅調：12000ドルをめざそう

- **株式市場**、NYダウは7週続伸、前週末比+112ドル高の11787ドルで14日の取引を終えた。金融機関の投資判断引き上げや決算を好感したほか、原油価格の上昇でエネルギー株が上昇したのが主な要因。高値警戒感や利益確定とも思われる動きで日足はもみ合いとなったが、結果的には堅調な上昇となった。S&P500の10業種別では、エネルギー、金融、情報技術、資本財など景気敏感株中心に9業種が前週末比で上昇、ディフェンシブな電気通信のみが前週末比で下落した。
- **為替市場**はドルが対円で弱含み、ユーロに対しては下落した。ドル円は先週末の1ドル=83円台前半からややドルの頭が重くなり、中国人民銀行が預金準備率引き上げを決定した14日アジア時間には一時82円台前半にまで下げたが、その後戻して82円台後半で越週。欧州では、懸念もあった各国の国債入札が無難に終了したことでユーロが上伸、先週末の1ユーロ1.29ドル台から反発して1.34ドルレベルに近づいて越週した。
- **向こう1週間**は、企業決算が続くほか、19日に12月住宅着工件数、20日に12月中古住宅販売、12月景気先行指数が公表される。
- NYダウは企業決算をにらみながらも12000ドルをめざして上伸を予想する。ただ7週続伸にはやや過熱感もなしとはしないほか、長期金利に比較した株価の割安感は徐々に薄れてきている。12000ドル越えの前には一旦小休止が入る可能性がある。中期的には12000ドル達成ののち、一旦もみ合いもしくは調整に転じる動きを予想する。
- 為替市場は引き続きドル円はじり高とみたい。今週は欧州懸念後退によるユーロ買いでドルが相対的に弱かったが、欧州財政問題はまだ中期的な課題であり、一方米国の景況感は日本のそれと比べてかなり明るくなってきている。短期的には再び84円トライ、中期的には揉みあいながら年央にかけてはドルじり高との予想を維持する。

（＜経済・金融の動向＞）

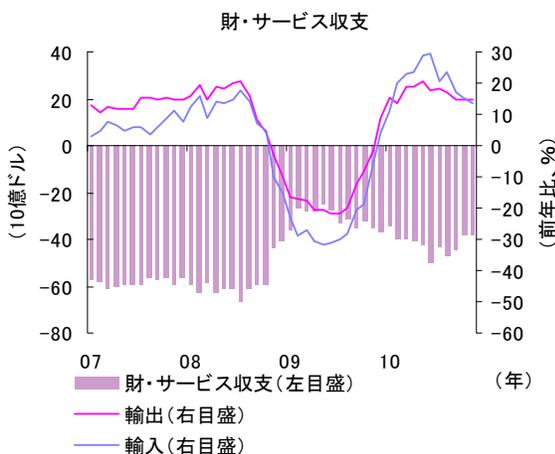
<経済指標コメント>

➤ **輸入物価指数（12月）は前月比+1.1%（前年比+4.8%）、除く燃料前月比+0.3%（前年比+3.0%）**：輸入物価は3ヶ月連続となる強めの伸びの前月比+1.1%。おもに原油価格の上昇が輸入物価を押し上げていて、除く燃料ベースではさほどの上昇ではない。燃料以外では、食品価格が大きく上昇しているが、資本財、消費財の価格低下がこれを相殺する形になっている。



(資料)米商務省統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

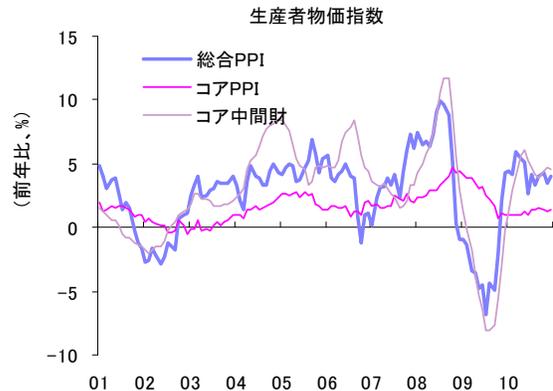
➤ **財・サービス収支（11月）赤字は-383億ドル（前月-384億ドル）、実質ベースの財貿易収支赤字は-452億ドル（前月-448億ドル）**：財・サービス収支は3ヶ月連続で赤字幅を縮小した。11月は輸出、輸入ともに前月比で増加したが、輸出の伸びが輸入の伸びを上回った形。内訳では、石油関連以外の財輸入が前月比で減少しているのが目立つ。特に減少しているのは自動車輸入、薬品など消費財輸入である。ただし、実質ベースの財の貿易収支赤字は3ヶ月ぶりに拡大した。原油価格



(資料)米商務省統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

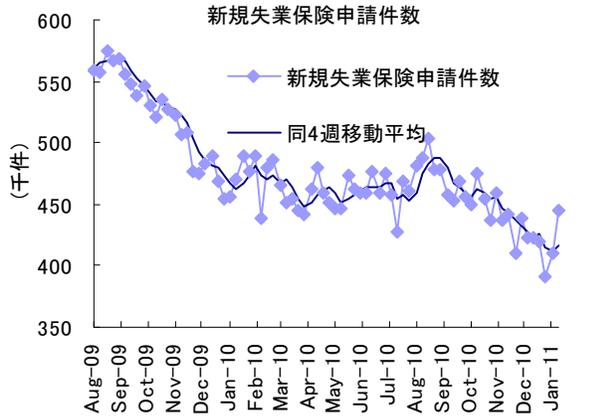
上昇が名目ベースの金額を押し上げているものの、実質ベースでは石油関連の品目が輸出・輸入ともに前月比減少している。トレンドとしては、年後半から年末にかけて、輸出・輸入ともに伸びを逡巡させてきている。世界景気の減速が貿易取引を軟化させている可能性も否定できない。

➤ **生産者物価指数（12月）は前月比+1.1%（前年比+4.0%）、同コア指数は前月比+0.2%（前年比+1.3%）、コア中間財価格指数は前月比+0.4%（前年比+4.6%）**：生産者物価指数は前月比+1.1%と強めの伸びになり、9月以降伸びを加速している。同コア指数は同+0.2%とまだ抑制されている。12月に大きく上昇したのは暖房油、ガソリンなどの石油関連製品とタバコ製品。下落したのはコンピューター、スポーツ用品など。トレンドとしては、総合指数、コア指数いずれも前年同期比の伸びは概ね安定している。



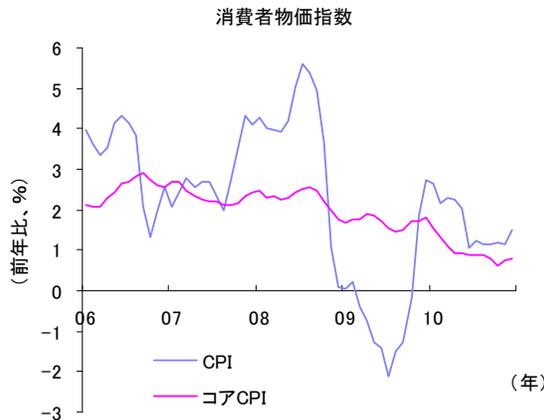
(資料)米労働省統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成 (年)

➤ **新規失業保険申請件数（1月8日ㄨ週）は445千件（前週比+35千件）、継続受給者数3879千人（同-248千人）**：新規失業保険申請件数は2週連続の増加、4週異動平均も416.5件と3週ぶりに上昇に転じた。引き続き季節調整係数の大きな週で、季節調整のゆがみが出ている可能性、また昨年末の大雪の影響で申請が今週にずれ込んだ可能性もある。新規失業保険申請は減少トレンドを形成し始めたところで一旦反転増加の形だが、雇用環境は好転していることから、いずれまた減少に転ずるものと見たい。



(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

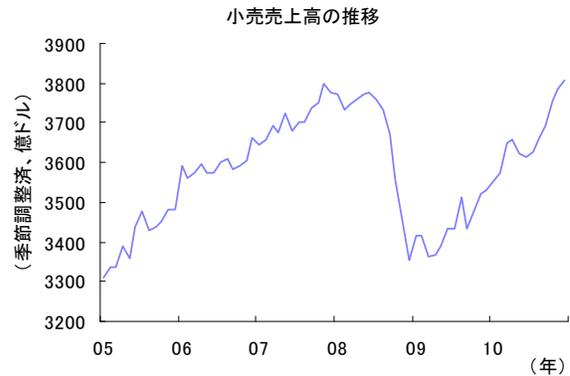
- **消費者物価指数 (12月) は、前月比+0.5% (前年比+1.5%) 同コア指数同+0.1% (同+0.8%) :** 消費者物価指数はやや伸びを加速させて前月比+0.5%トレンドとなる前年比の伸びも 2010年5月以来の+1.5%となった。コア指数は2ヵ月連続の上昇となり、前年比の伸びは2ヵ月連続で+0.8%とこれもボトム of 10月+0.6%からやや持ち直している。11月の指数を押し上げたのは暖房油 (前月比+4.1%)、ガソリン (同+8.5%) と原油価格上昇を反映したものが多く、指数を押し下げたのは娯楽 (同-0.2%)、パソコン (同-2.3%) など。全体として前年比の伸びが底入れの兆候をみせてきていて、コア消費者物価指数の前年比の伸びがマイナスに転化するのはいくつか回避できる模様だ。持家帰属家賃や住居家賃も底入れがはっきりしてきている。



(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

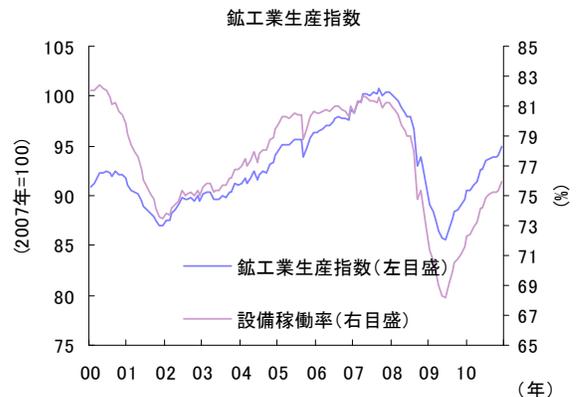
- **小売売上高 (12月) は前月比+0.6% (前月同+0.8%)、除く自動車関連+0.5% (前月同+1.0%) :** 小売売上高は6ヵ月連続の増加。前月からやや減速した前月比+0.6%の伸びとなった。内訳は自動車・同部品ディーラーが同+1.1%、家具店同+1.0%、家電店同-0.6%、建設資材・園芸

品店同+2.0%、食品店同-0.6%、薬局同+1.6%、ガソリンスタンド同+1.6%、衣服店同-0.2%、スポーツ用品・書籍玩具店等同+0.4%、百貨店同-1.3%。全体的に12月は11月よりもやや伸びが鈍化している、12月初の一時的な既存店売上の一服を反映している。しかし、11月、12月を合わせた年末商戦ベースの売上高は前月比+6.3%と、当方予想にほぼ一致する強い伸びとなった。



(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

- **鉱工業生産指数 (12月) は前月比+0.8% (前月同+0.3%)、設備稼働率 76.0% (前月同+75.4%) :** 鉱工業生産指数は前月比の伸びをやや速めて前月比+0.8%の伸び。内訳は製造業同+0.4%、鉱業同+0.4%、公益事業+4.3%。鉱業と公益事業の伸びが急伸したことが全体をおしあげている。製造業は過去3ヵ月間0.3-0.4%の安定した伸びになっている。製造業のうち自動車・同部品は前月比-0.2%と2ヵ月連続の低下。いっぽう石油・石炭製品 (同+4.0%) などエネルギー関連工業の生産が急伸している。ハイテク産業も同+1.1%と伸びを加速させている。年央に一時伸びが鈍化した鉱工業生産も年末にかけ再び回復ペースを元に戻しているといえる。



(資料) FRB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.