



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)
Toshiki Iwaoka 岩岡 聰樹
Managing Director & Chief Economist
+1(212)782-5701, tiwaoka@us.mufg.jp

July 20, 2012

<FOCUS>

急失速回避も、減速継続

- このところの経済指標は米国経済のもたつきを再確認する内容となっている。6月の小売売上を3ヵ月前比で見ると、今春にかけ堅調だった建設資材・園芸等の落ち込みや、ガソリン価格下落を映じたガソリンスタンド売上の減少が目立っているが、これらを除いたトレンドとしてみても弱含んできている。
- 基調としての小売売上の足踏みは、家計のマインド悪化が主因であろう。ミシガン大学消費者センチメントは、欧州債務問題に伴う先行き不透明感を背景に将来指数が2ヵ月連続で悪化してきた。消費者マインドの悪化が現況指数を中心に去年に比べると小幅にとどまっている点はプラス材料だが、欧州情勢の混乱とそれに伴う景気減速が続けば、現況指数も大幅な悪化を余儀なくされるリスクは大きい。
- 一方、供給サイドでは、6月の鉱工業生産は自動車等が牽引する形で増産に転じたが、他方、ISM指数における新規受注の落ち込みは、この先の生産活動がモメンタム低下を余儀なくされる可能性を示唆している。ISM指数の内訳では、新規受注と並んで輸出受注の悪化が目立っており内需・外需双方の減退が確認されるが、両指標の相関は中長期的に強まっており、米国経済が海外経済の影響をより受けやすくなっていることを示している。
- 肝心の最終需要がもたつくなか、在庫の動きにも注視が必要だ。在庫売上高比率を業種別にみると、小売業での増加が幾分目立ってきている。大幅な在庫調整には至らないとみられるが、需要の足踏みが続く場合には、企業の在庫抑制が減速要因となる可能性を見ておく必要があるだろう。
- 米国経済はこれまでのところ急失速を辛うじて回避しているが、欧州混乱を受けたマインド悪化や、海外経済減速に伴う輸出の足踏みが長引けば、雇用情勢への波及を通じて景気の腰折れリスクが高まることは避けられない。金融市場ではQE3観測も根強いが、欧州発の景気減速である点を踏まえ、持ち直しのきっかけとしてまず必要なのは、債務問題への対応等により欧州におけるマインド悪化に歯止めがかかることである。緩やかながらも欧州株価の回復トレンドが維持されるなか、24日公表予定の欧州PMIは米国経済にとっても大きな意味を持ちそうだ。

<FOCUS> 急失速回避も、減速継続

小売売上は足踏み

このところの経済指標は米国経済のもたつきを再確認する内容となっている。

今週初に公表された6月の小売売上は前月比▲0.5%と、3ヵ月連続でマイナスとなった。トレンドを把握しやすい3ヵ月前比でみると(第1図)、暖冬もあって今春にかけ堅調だった建設資材・園芸等の落ち込みや、ガソリン価格下落を映じたガソリンスタンド売上の減少が目立っている。こうした点は、個人消費の基調を判断する上では差し引いてみるべきだが、一方で、財価格の下落が家計の購買力を下支えするなかにあっても、小売売上がトレンドとして弱含んできていることには注意が必要である(同図)。

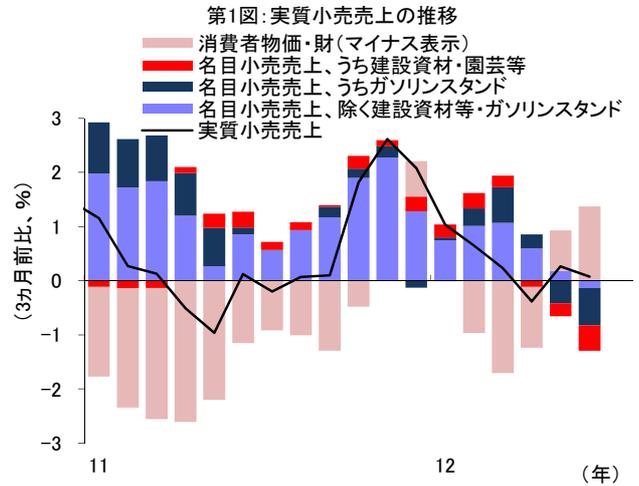
マインド悪化が消費を抑制

こうした基調としての小売売上の足踏みは、家計のマインド悪化が主因であろう。先週末に公表された7月のミシガン大学消費者センチメントは、将来指数が2ヵ月連続で悪化(第2図)、欧州債務問題を受けた先行き不透明感の強まりが背景にあることは言うまでもない。

米国株式市場の調整幅が昨年と比べれば限られていること等を反映し、消費者マインドの悪化が今のところ小幅にとどまっている点や、現況指数の落ち込みはまだ限定的であり、雇用・所得情勢が急激に悪化しているわけではないことを示唆している点はプラス材料だが、欧州情勢の混乱とそれに伴う景気減速が続いてしまえば、現況指数も去年同様、大幅な悪化を余儀なくされるリスクは大きい。

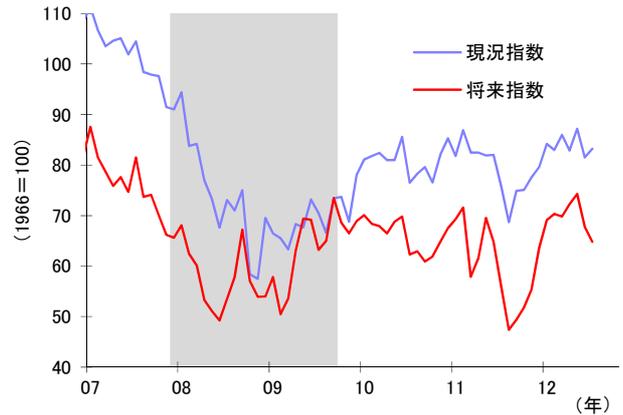
鉱工業生産は増産に転じるも、受注は停滞

一方、供給サイドでは、今週公表された6月の鉱工業生産は前月比+0.4%と、自動車等が牽引する形で増産に転じたが、他方でISM指数における新規受注の落ち込みは、最終需要の低迷が続けば、この先の生産活動もモメンタム低下を



(注)小売売上高(除飲食店)をCPI・財で実質化したもの。
(資料)米国商務省、労働省統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第2図: ミシガン大学消費者センチメント



(注)シャドウは景気後退局面。
(資料)Bloombergより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第3図: 製造業ISM・新規受注と製造業生産



(資料)全米供給管理協会統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

余儀なくされる可能性を示唆している（前頁第3図）。

ISM 指数の内訳をみると、新規受注と並んで輸出受注の悪化が目立っており、内需と外需双方の減退が確認される。なお、両指標の相関は、グローバル化進展に伴う米国の輸出比率上昇を映じて、中長期的に強まる方向にあり、米国経済が海外経済の影響をより受けやすくなっていることを示している（第4図）。当面は内外需要双方が持ち直しに転じるか慎重に見極めるべき局面にある。

小売業の在庫は増加気味

個人消費や輸出など肝心の最終需要がもたつくなか、在庫の動きにも注視が必要だ。在庫売上高比率を業種別にみると、製造業の在庫は引き続き抑制されているものの、小売業での増加が幾分目立ってきている（第5図）。近年、同比率は企業の在庫圧縮スタンスを映じて過去と比べ低水準にあるため、大幅な在庫調整には至らないとみられるが、需要の足踏みが続く場合には、企業の在庫抑制が景気減速要因となる可能性を見ておく必要があるだろう。

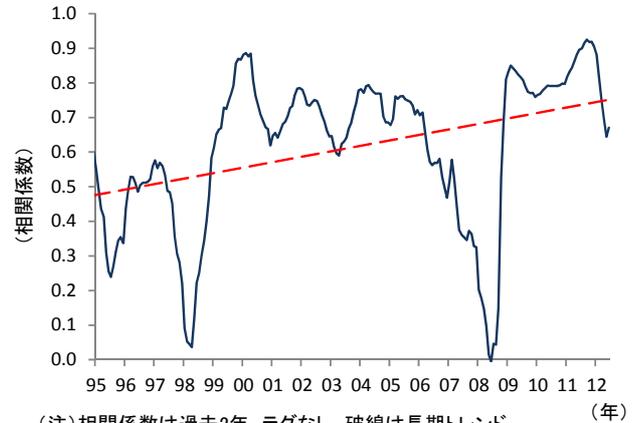
下げ止まり待たれる欧州の企業景況感

米国経済はこれまでのところ急失速を辛うじて回避しているが、欧州混乱を受けたマインド悪化や、海外経済減速に伴う輸出の足踏みが長引けば、雇用情勢への波及を通じて景気の腰折れリスクが高まることは避けられない。

金融市場ではFRBによる所謂QE3観測も根強いが、仮に追加緩和により金融市場の不透明感を緩和できたとしても一時的な効果にとどまる公算が大きい。欧州発の景気減速であることを踏まえると、持ち直しのきっかけとしてまず必要なのは、債務問題への対応等により欧州におけるマインド悪化に歯止めがかかることであろう。なお、マインドへの影響が大きい株価は、20日はスペインの州政府による財政支援要請を受け急反落を余儀なくされたが、均してみれば、6月初以降の緩やかな回復トレンドが維持されている（第6図）。米国の景気減速が深まるリスクが徐々に高まるなか、来週24日に公表される欧州PMI（7月）の動きは今後の米国経済にとっても大きな意味を持ちそうだ。

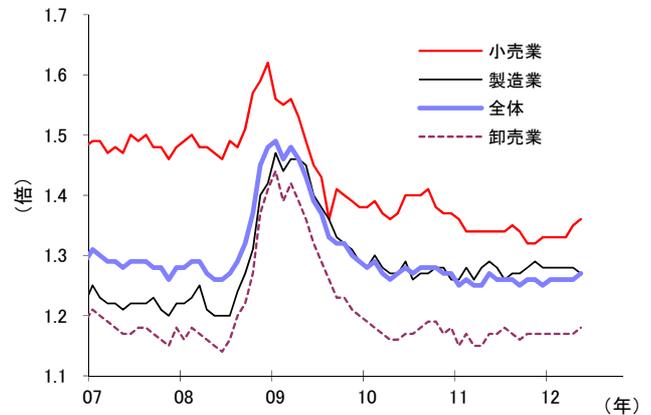
<FOCUS>

第4図: ISM指数における新規受注と輸出受注の相関係数



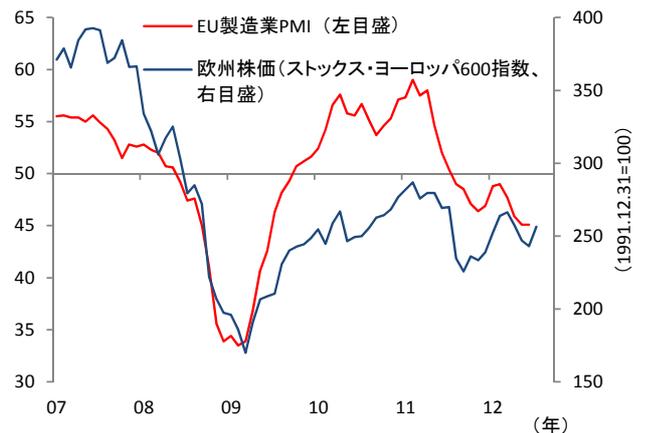
(注)相関係数は過去2年、ラグなし。破線は長期トレンド。
(資料)全米供給管理協会統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第5図: 在庫・売上高比率の推移



(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6図: 欧州株価と企業景況感



(注)直近株価は7月1日～20日平均。
(資料)Bloombergより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成



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.