



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

来週・再来週の Weekly は海外出張中のため休刊となります。よろしくお願い致します。

July 18, 2013

<FOCUS>

小売売上の評価は FRB 出口政策の巧拙次第？

- 今週公表された6月の小売売上は斑模様だった。好調な自動車販売が全体を牽引した一方、自動車やガソリン、建設資材を除いたコア小売売上は伸び悩んだ。コア小売売上の3ヵ月前比増加率は昨年終盤をピークに緩やかながら鈍化傾向が明確化している。
- 小売売上の内訳では、飲食サービスの弱さは気になる動きだ。6月の同売上高は前年比+3.1%と約3年振りの増加率まで低下。売上の鈍化は、先週当レポートで指摘した飲食サービス雇用者数の顕著な伸びと相容れない動きとなっており、今後の推移が注目される。
- 一方、7月の地区連銀の企業景況感はやや持ち直した。ニューヨーク連銀の製造業景況指数（ISM換算）が51.9と3ヵ月ぶりに50を上回ったほか、フィラデルフィア連銀調査も小幅ながら2ヵ月連続で改善した。回復のモメンタムは依然強くないものの、軟調だった製造業セクターの安定化は明るい材料だ。
- 他方、今年後半から来年にかけての時間軸で考えると、金融政策の行方と株価・金利動向が成長ペースを左右する重要な要素となってくる。これまで景気を牽引してきた家計部門の需要は、雇用所得環境の改善に加え、金融緩和効果に支えられてきた面も大きい。特に個人消費については耐久財消費の寄与率が50%を超える異例の状況が続いている。
- 当面の個人消費の増加ペースは耐久財消費が大きく左右することとなる。耐久財消費の変動をラフに要因分解すると、雇用回復に加え、株高、金利低下が押し上げ要因になってきたことが確認されるが、今後については、昨年後半以降、及び今年5月下旬以降速まった金利上昇が、今年終盤から来年前半にかけての成長抑制要因になると見込まれる。
- 金融政策により長期金利を再び低下させることが難しいとすれば、当面の個人消費のペースは株価動向に依存してくる。量的緩和からの出口政策の巧拙が焦点となるなか、今週の小売売上の評価もFRBの政策運営に対する期待次第で分かれるだろう。

<FOCUS> 小売売上の評価は出口政策の巧拙次第?

6月小売売上は斑模様

今週公表された6月の小売売上は斑模様だった。好調な自動車販売が全体を牽引した一方、自動車やガソリン、建設資材を除いたコア小売売上は伸び悩んだ。コア小売売上の3ヵ月前比増加率は、昨年終盤をピークに緩やかながら鈍化傾向が明確化している(第1図)。増税や財政緊縮措置の継続に加え、このところの株式・債券市場の不安定化もあって、自動車を除く個人消費のモメンタムが幾分低下していることが示唆される。

飲食サービスの売上鈍化

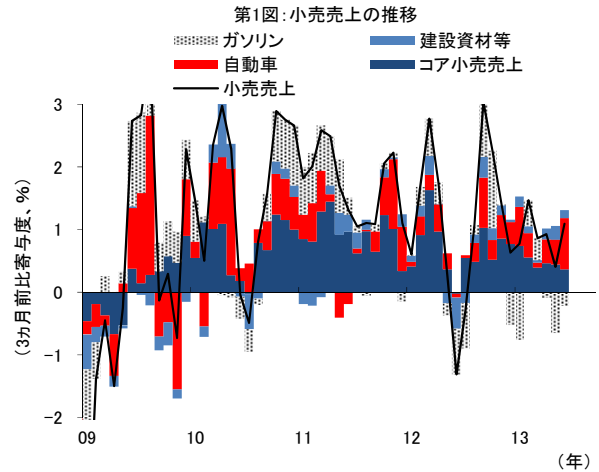
コア小売売上の内訳では、飲食サービスの弱さは気になる動きだ。6月の同売上高は前年比+3.1%と約3年振りの増加率まで低下。売上の鈍化は、先週当レポートで指摘した飲食サービス雇用者数の顕著な伸びと相容れない動きとなっている(第2図)。

足元の飲食サービス売上の弱さは、低めのインフレ率や天候要因等が影響している可能性もあり過度の懸念は不要とみるが、飲食サービスは家計の消費態度を反映しやすいことや、目先の雇用者数を左右する可能性もあること、を踏まえると今後の推移が注目される。

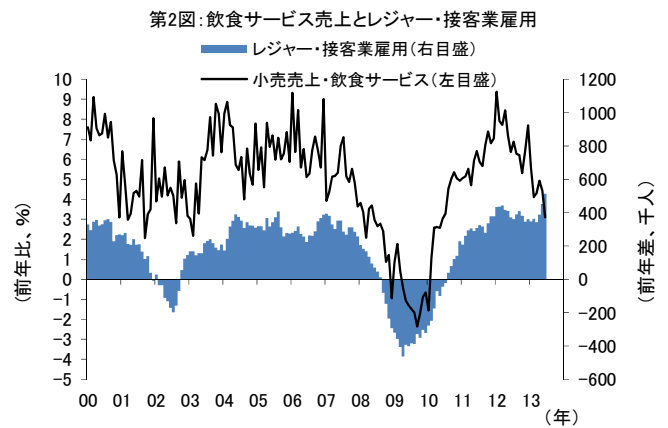
7月の企業景況感は改善の兆し

一方、7月の地区連銀の企業景況感は幾分持ち直した。ニューヨーク連銀の製造業景況指数がISM換算ベースで51.9と3ヵ月ぶりに50を上回ったほか、フィラデルフィア連銀調査も小幅ながら2ヵ月連続で改善した(第3図)。内訳は区々だが、総じて受注・出荷指数の持ち直しがみてとれる。モメンタムは依然強くないものの、軟調だった製造業セクターの安定化は明るい材料だ。

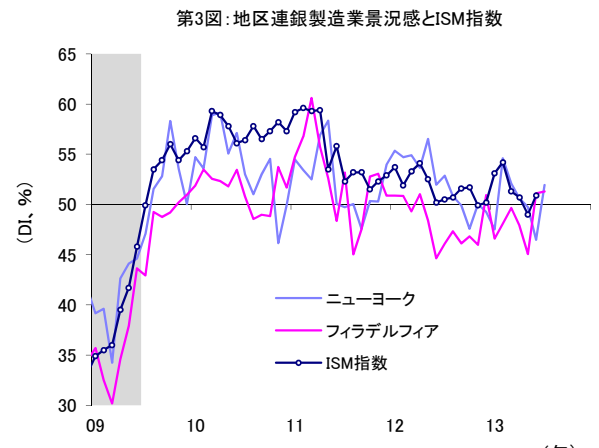
また、今週公表された住宅関連指標では、新築住宅着工が減少し、今年3月をピークとする頭打ち感がさらに強まったものの、住宅建設業



(資料)米商務省、労働省統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成



(注)足元のレジャー・接客業雇用増加は約8割が飲食サービス業による。(資料)商務省、労働省統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成



(注)シャドウは景気後退期。ISM換算ベース。(資料)ニューヨーク連銀、フィラデルフィア連銀資料より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

者の景況感を示す住宅市場指数 (NAHB、7月) は大幅な改善をみせていることを踏まえると、長期金利上昇の影響が既に出ている訳ではないだろう。

年後半の景気は金融環境に左右される

他方、今年後半から来年にかけての時間軸で考えると、金融政策の行方と株価・金利動向が成長ペースを左右する重要な要素となってくる。

これまで景気を牽引してきた家計部門の需要は、雇用所得環境の改善に加え、金融緩和効果に支えられてきた面も大きい。特に個人消費については、株高や低金利への感応度が高い耐久財消費の寄与率が 50% を超える異例の状況が続いている (第4図)。

小売上の評価は出口政策の巧拙次第か

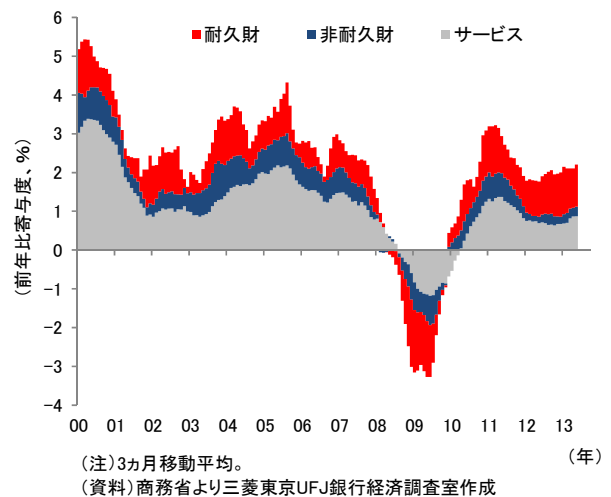
雇用環境の改善やそれを受けたサービス消費の回復が引き続き緩やかとみる場合、当面の個人消費の増加ペースは耐久財消費が左右することとなる。

耐久財消費の変動をラフに要因分解すると、雇用回復に加え、株高、金利低下が押し上げてきたことが確認されるが (第5図)、今後については、昨年後半以降、及び今年5月下旬以降降速まった金利上昇が、今年終盤から来年前半にかけて成長抑制要因になると見込まれる。

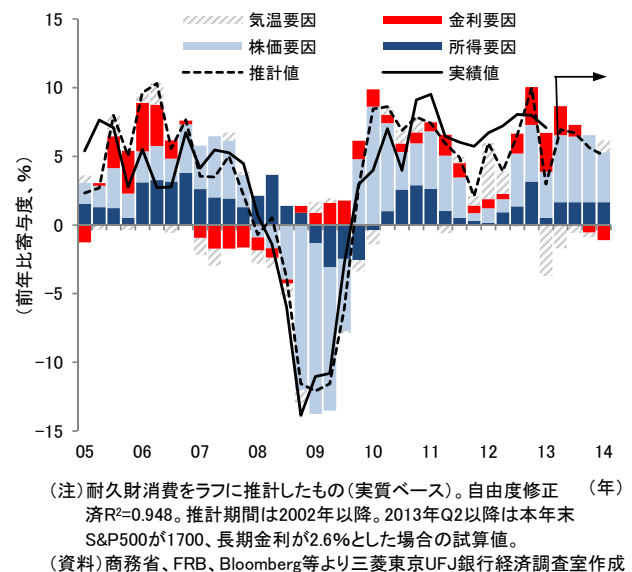
景気回復が続くなか、金融政策により長期金利を再び低下させることが難しいとすれば、当面の個人消費のペースは、株価動向に影響される面が大きい。量的緩和からの出口政策の巧拙が焦点となるなか、今週の小売上の評価も、FRBの政策手腕に対する期待次第で分かれるだろう。

<FOCUS>

第4図: 実質個人消費(財・サービス別)の推移



第5図: 耐久財消費の要因分解





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.