



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

MUFG Union Bank, N.A. Economic Research NY

Hiroshi Kurihara | 栗原 浩史

Director and Chief U.S. Economist

+1(212)782-5701, hikurihara@us.mufg.jp

A member of MUFG, a global financial group

February 12, 2016

<FOCUS>

先行きは不透明も、1-3 月期 GDP の出だしはまずまず

- 今週公表された 1 月の小売売上高は前月比+0.2%と市場予想(同+0.1%)を幾分上回った。内訳をみるとガソリンスタンドが同▲3.1%と大きく減少しており、自動車・ガソリンを除いたベースでは同+0.4%とまずまずの結果となった。
- 同じく今週発表された 2 月の消費者センチメント(ミシガン大学調査、速報値)は 90.7 へ低下した(前月比▲1.3 ポイント)。低下はしたものの、年明け以降の株価の下落に比べれば、低下幅は小幅に止まった印象である。背景の 1 つには、所得環境の改善の強まりが挙げられよう。賃金上昇率がこれまでの一進一退から足元で漸く加速の兆しをみせるなか、1 月の実質雇用者所得は 3 ヶ月前比年率で+4.6%(試算値)と高い上昇率を記録した。
- 全体としてみた足元の経済指標は、引き続き良好とまでは言えないが、昨年 10-12 月期に比べれば 1-3 月期成長率が高まる可能性を示唆している。アトランタ連銀はこれまで発表された経済指標に基づき、1-3 月期の実質 GDP を前期比年率+2.7%と予測(2 月 12 日時点)。
- 勿論、1-3 月期の成長率を具体的に語るのは時期尚早であり、金融市場は不安定な状態が続いているが、米国経済が(金融市場が不安定化する前の段階で)例えば景気後退入りを意識しなければならぬ状況にあったわけではない点は示されつつあるだろう。
- 今後の景気については、金融市場の動向次第の側面が強まっている。仮に、急速な株価下落や金融環境の悪化が続くとすれば、景気の大規模悪化は避けられない。但し、足元までの株価下落・金融市場不安定化をもたらしてきた要因の一つには、米国経済に対して(昨年 10-12 月期の成長鈍化を受けた)過度な悲観論もあったはずである。足元までの金融市場の不安定化を受けて今後の経済指標が再び悪化しても、“過度な悲観論の想定よりも悪化”しなければ、当該要因による株価への下押し圧力については減退が見込まれよう。

<FOCUS>先行きは不透明も、1-3 月期 GDP の出だしはまずまず

1 月小売売上高は市場予想を幾分上回る

今週公表された 1 月の小売売上高は前月比 +0.2%と市場予想（同+0.1%）を幾分上回った。昨年 11 月分が同+0.4%から同+0.3%に下方修正された一方、12 月分は同▲0.1%から同+0.2%へ上方修正された。

内訳をみるとガソリンスタンドが同▲3.1%と大きく減少しており、自動車・ガソリンを除いたベースでは同+0.4%とまずまずの結果となった。3 ヶ月前比では+0.7%と緩やかながら幾分加速傾向にある（第 1 図）。

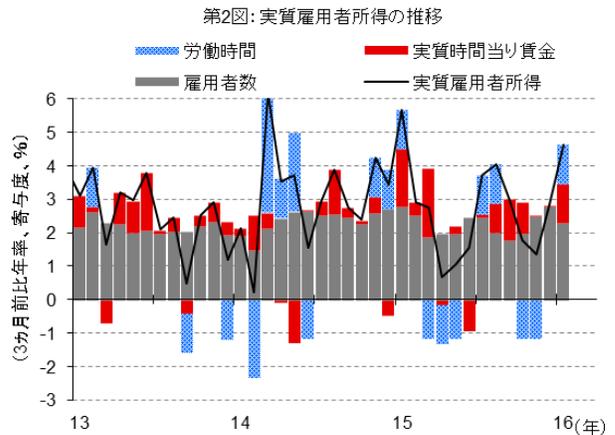


(資料) 米国商務省統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

消費者センチメントの悪化が小幅に止まった背景の 1 つに、所得環境の改善の強まり

同じく今週発表された 2 月の消費者センチメント（ミシガン大学調査、速報値）は、90.7 へ低下した（前月比▲1.3 ポイント）。

低下はしたものの、年明け以降の株価の下落に比べれば、低下幅は小幅に止まった印象である。背景の 1 つには、所得環境の改善の強まりが挙げられよう。賃金上昇率がこれまでの一進一退から足元で漸く加速の兆しをみせるなか、1 月の実質雇用者所得は 3 ヶ月前比年率で+4.6%（試算値）と高い上昇率を記録した（第 2 図）。

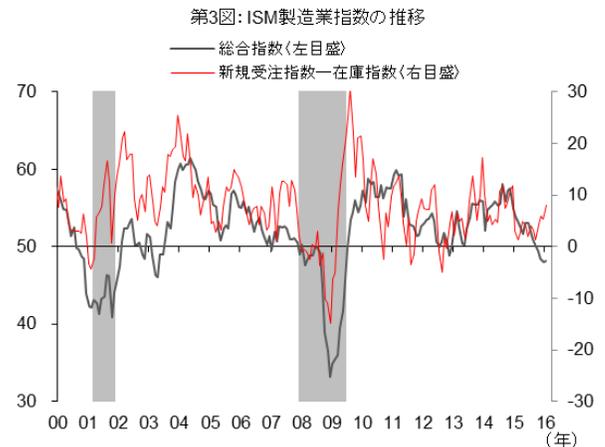


(注) コアCPIで実質化。直近1月のコアCPIは未発表のため、Bloomberg上の市場予想で代替。
 (資料) 米国労働省統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

製造業の景況感は依然低迷

一方、製造業の景況感は依然低迷している。先週発表された 1 月の ISM 製造業指数は 48.2 となり、前月（48.0）からは小幅上昇するも、4 ヶ月連続で拡大・縮小の分岐である 50 を下回った（第 3 図）。また、高水準を維持していた非製造業指数も 53.5 と前月（55.8）から低下している。

但し、製造業指数の内訳をみると改善の兆しも窺える。新規受注指数が 51.5 と昨年 8 月以来の高水準となったほか、先行指標と考えられる「新規受注指数から在庫指数を引いた値」も、2014 年 12 月以来略 1 年ぶりの高水準となった。

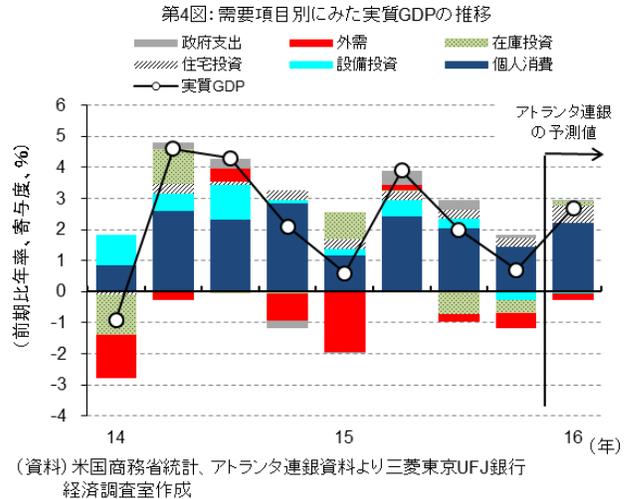


(注) シャドウは景気後退局面。
 (資料) ISM統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

足元の経済指標は、昨年 10-12 月期に比べれば 1-3 月期成長率が高まる可能性を示唆

全体としてみた足元の経済指標は、引き続き良好とまでは言えないが、昨年 10-12 月期（前期比年率+0.7%）に比べれば 1-3 月期成長率が高まる可能性を示唆している。

アトランタ連銀はこれまで発表された経済指標に基づき、1-3 月期の実質 GDP を前期比年率 +2.7%と予測（直近 2 月 12 日時点）。この指標は「GDP ナウ」と呼ばれるが、GDP の算出と同じ予測モデルを使用し、リアルタイムの GDP 予測を公表している。



今後の景気については、金融市場の動向次第の側面が強まる

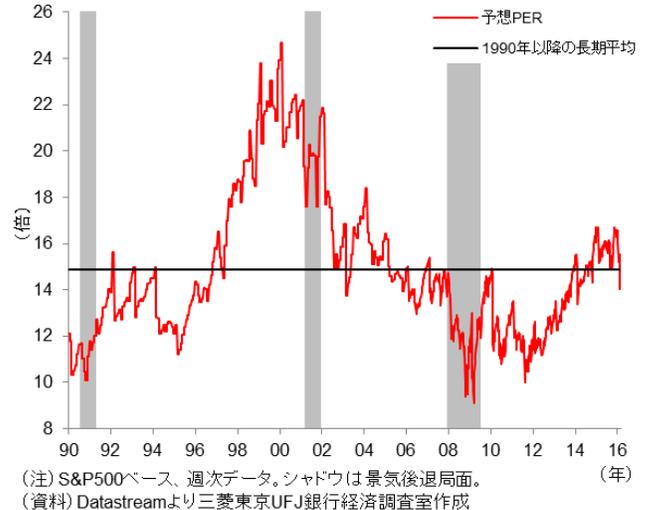
勿論、1-3 月期の成長率を具体的に語るのは時期尚早であり、金融市場は不安定な状態が続いているが、米国経済が（金融市場が不安定化する前の段階で）例えば景気後退入りを意識しなければならない状況にあったわけではない点は示されつつあるだろう。

今後の景気については、金融市場の動向次第の側面が強まっている。仮に急速な株価下落や金融環境の悪化が続けば、景気的大幅悪化は避けられない。但し、足元までの株価下落・金融市場不安定化をもたらしてきた要因の一つには、米国経済に対して（昨年 10-12 月期の成長鈍化を受けた）過度な悲観論もあったはずである。足元までの金融市場の不安定化を受けて今後の経済指標が再び悪化しても、“過度な悲観論の想定よりも悪化しなければ”当該要因による株価への下押し圧力については減退が見込まれよう。

第5図: 米国の株価の推移



第6図: 米国の株価のPERの推移



(栗原 浩史)



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.