

# MUFG Focus USA Weekly

## 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 (hikurihara@us.mufg.jp)  
Director and Chief U.S. Economist

### 個人消費に春到来

#### 【要旨】

- ◇ 今週発表された4月の小売売上高は前月比+1.3%となった。市場予想（Bloomberg集計値:+0.8%）を大幅に上回り、2015年3月以来略1年ぶりの高い上昇率を記録。個人消費が昨年10-12月期、1-3月期とやや力強さを欠いたことで、消費の回復基調自体を疑問視する見方も一部にあったが、その様な懸念を一先ず払拭する結果と言えるだろう。
- ◇ 同じく今週発表された5月の消費者センチメント指数（ミシガン大学調査：速報値）は95.8となり、市場予想以上に上昇した。個別項目をみると、所得見通しの改善に牽引され「家計の財務状況の見通し」が129と4月（121）から大きく上昇し、2006年以来の高水準となっている。失業率が低水準となり賃金上昇率に加速の兆しがみられつつある状況と整合的である。所得見通しは米国景気の自律的回復の“起点”と捉えることができ、景気全体の先行きにとっても鍵となる。
- ◇ 今後の個人消費は、雇用所得環境の改善を軸に堅調な推移が見込まれよう。下方リスクを挙げるとすれば「金融市場の不安定化（株価急落）」や「原油・ガソリン価格の急上昇」等となる。なお、11月に控える大統領選挙が個人消費へ与える影響も無視はできない。過去の大統領選挙前後の消費者センチメントを振り返ると、政権を担う党が変更した時に消費者センチメントの変動が大きい傾向がみられる。両者の因果関係は判然とせず勿論大統領選挙以外の要因からの影響も大きいわけだが、共和党への政権交代が現実味を帯びた場合に、消費者センチメントが上下どちらかに大きく振れる可能性に留意は必要である。

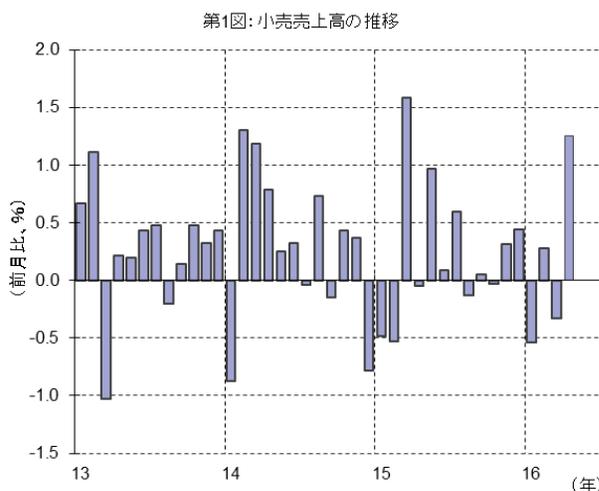
## 4月の小売売上高は市場予想を大幅に上回る

今週発表された4月の小売売上高は前月比+1.3%となった。市場予想（Bloomberg 集計値:+0.8%）を大幅に上回り、2015年3月以来略1年ぶりの高い上昇率を記録（第1図）。個人消費が昨年10-12月期、1-3月期とやや力強さを欠いたことで、消費の回復基調自体を疑問視する見方も一部にあったが、その様な懸念を一先ず払拭する結果と言えるだろう。過去分も上方改訂されたため、既に発表されている1-3月期実質GDPの上方改訂要因となる。

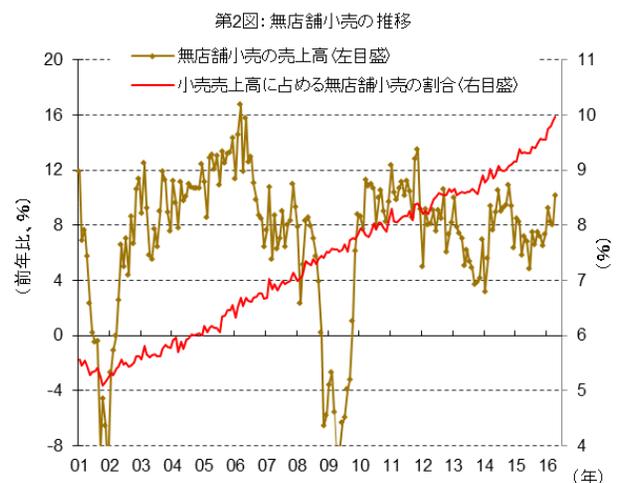
内訳をみると、広範に堅調ななか特に「自動車・部品販売店」（同+3.2%）や「ガソリンスタンド」（同+2.2%）、「無店舗小売」（同+2.1%）等の売上が大きく増加。売上が減少したのは「建設資材店」（同▲1.0%）のみであった。

小売売上高を前年比でみると+3.0%。前年比の内訳では「無店舗小売」が+10.2%と最も上昇率が高く、（小売売上高統計において）「無店舗小売」の売上高が全体に占める割合は4月に初めて二桁の10%に達した（第2図）。この様な変化は、マクロの消費統計と比較した際に、実店舗を閉鎖する動きが多い様に感じられたり、旧来型の小売企業の決算が幾分冴えない様に感じられる背景の1つだろう。

今回の小売売上高を含めこれまで発表された経済指標に基づくアトランタ連銀の4-6月期実質GDP予測値は、前期比年率+2.8%（直近5月13日時点、「GDPナウ」）。4-6月期の成長率を具体的に語るのは時期尚早ながら、1-3月期（同+0.5%）に比べれば成長率が加速する可能性を示唆している。



(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



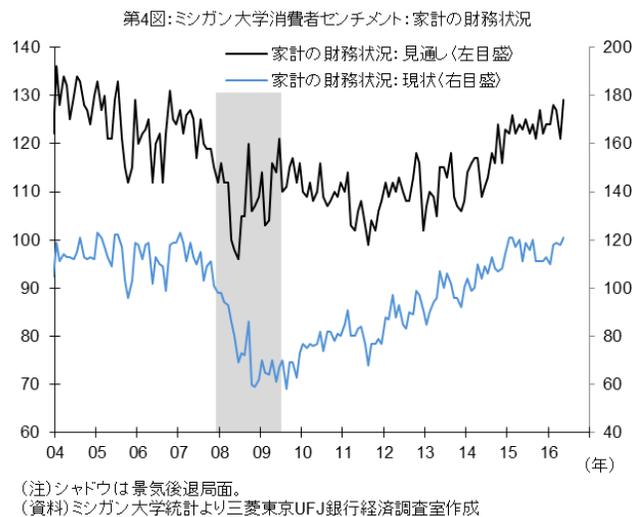
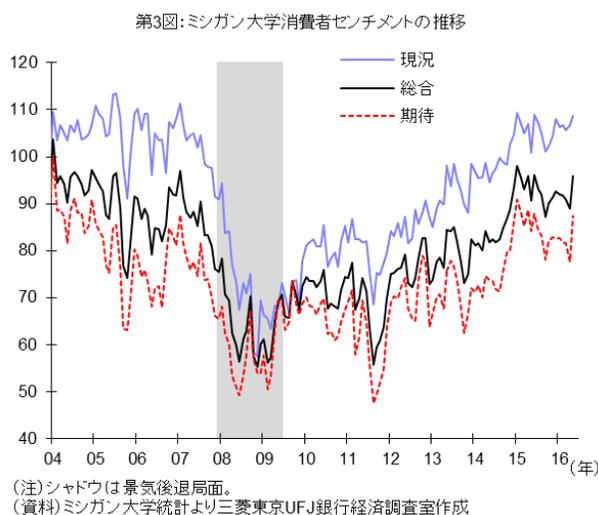
(資料) 米国商務省統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

## 5月の消費者センチメントは期待指数を中心に改善

同じく今週発表された5月の消費者センチメント指数（ミシガン大学調査：速報値）は95.8となり、市場予想（Bloomberg 集計値：89.5）を上回って4月（89.0）から改善し、2015

年6月以来の高水準となった（第3図）。内訳をみると、現況指数が108.6（4月：106.7）、期待指数が87.5（4月：77.6）となり期待指数が大きく上昇した。

個別項目をみると、所得見通しの改善に牽引され「家計の財務状況の見通し」が129と4月（121）から大きく上昇し、2006年以来の高水準となっている（第4図）。失業率が低水準となり賃金上昇率に加速の兆しがみられる状況と整合的である。これまでのWeeklyでも指摘の通り、米国景気の自律的回復（「所得期待の上昇→消費の上昇→企業収益の上昇→所得の上昇→消費の上昇→・・・」）にとって所得見通しは“起点”と捉えることができ、景気全体の先行きにとっても鍵となる。

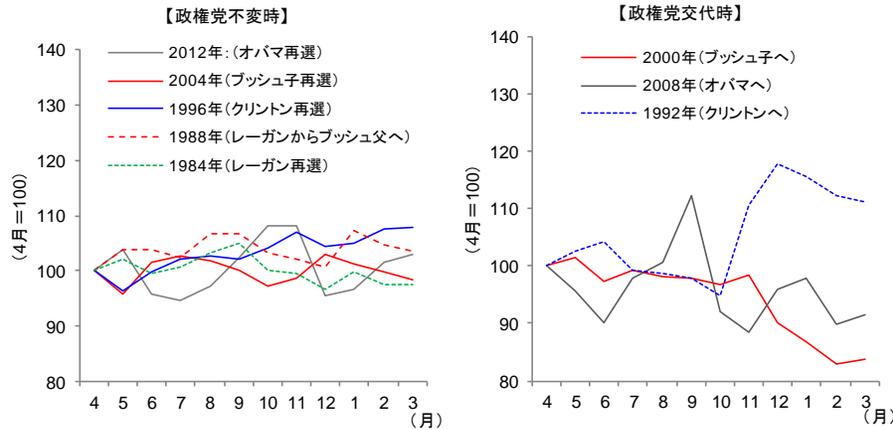


### 今後の個人消費は、雇用所得環境の改善を軸に堅調な推移を見込む

今後の個人消費は、雇用所得環境の改善を軸に堅調な推移が見込まれよう。下方リスクを挙げるとすれば「金融市場の不安定化（株価急落）」や「原油・ガソリン価格の急上昇」等となる。

なお、11月に控える大統領選挙が個人消費へ与える影響も無視はできない。過去の大統領選挙前後の消費者センチメントを振り返ると、政権を担う党が変更した時に消費者センチメントの変動が大きい傾向がみられる（第5図）。両者の因果関係は判然とせず勿論大統領選挙以外の要因からの影響も大きいわけだが、共和党への政権交代が現実味を帯びた場合に、消費者センチメントが上下どちらかに大きく振れる可能性に留意は必要である。

第5図：過去の大統領選挙前後の消費者センチメント



(注) 大統領選挙は11月、新大統領就任は翌1月。  
 (資料) ミシガン大学統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

(2016年5月13日 栗原 浩史 hikurihara@us.mufg.jp)

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、金融商品の販売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。また、当資料全文は、弊行ホームページでもご覧いただけます。

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.